



Ciclo de Mercado de Capitales organizado por el Centro Futuros Empresariales de la Universidad Adolfo Ibáñez.

“Integración Financiera”

Kevin Cowan, Consejero del Banco Central de Chile

Quiero comenzar por agradecer a la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez por la invitación a esta mesa redonda para discutir el proceso de integración financiera chileno.

Avanzar de manera gradual pero sostenido hacia una mayor integración financiera ha sido uno de los lineamientos de la normativa cambiaria y financiera del Banco Central en las últimas tres décadas. Detrás de este proceso está la convicción de que, existiendo un marco de políticas macroeconómico robusto, un tipo de cambio flexible y una adecuada regulación financiera, dicha integración contribuye a los objetivos del banco de estabilidad de precios y normal funcionamiento del sistema financiero chileno.

El objetivo no es la integración financiera per se, sino los beneficios que esta puede generar para la economía. Desde la perspectiva del financiamiento, una mayor integración tiene el potencial de reducir los costos de fondeo, ampliar el conjunto de instrumentos disponibles y aumentar la liquidez y profundidad de los mercados locales, contribuyendo además a una menor sensibilidad frente a shocks de origen doméstico. Al mismo tiempo, una mayor integración suele venir acompañada de una mayor exposición a las condiciones financieras globales. De ahí la relevancia de contar con un marco macro-prudencial sólido, como el que mencioné anteriormente, que permita aprovechar los beneficios de una mayor integración financiera, resguardando la estabilidad financiera y el adecuado funcionamiento de los mercados locales.

El proceso de integración ha avanzado en distintas etapas. Este comenzó con la eliminación de los controles de capital y la adopción de un régimen de tipo de cambio flotante a fines de los años noventa. Posteriormente, durante la década de 2000, se autorizó la realización de determinadas operaciones en pesos chilenos (CLP) entre residentes y no residentes vinculadas a valores de oferta pública extranjeros. Más adelante, en 2020, se amplió la autorización para realizar operaciones en CLP entre residentes y no residentes y, en 2022, se fortaleció la infraestructura de mercado mediante la creación del Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID).

Estas acciones no solo se han desarrollado en los ámbitos de la regulación financiera y cambiaria, sino que también han respondido a propuestas específicas de actores del mercado. Entre ellos destacan la autorización de nuevas infraestructuras para operaciones de divisas (FX) y la posterior ampliación de sus partícipes, y la adopción de prácticas ampliamente utilizadas en mercados internacionales, incluyendo los contratos ISDA y en lo más reciente la posibilidad de utilizar contratos GMRA o GIMAR en los mercados de repos.

Las acciones del Banco Central se enmarcan en una agenda más amplia de integración financiera, en la que han participado el Ministerio de Hacienda, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y la Superintendencia de Pensiones (SP). La progresiva adopción de estándares regulatorios internacionales, incluidos los Principios de Basilea para la Regulación Bancaria, los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI), los estándares de IOSCO para los mercados de valores y las normas contables globales, no solo recogen mejores prácticas internacionales, sino que también facilitan la operación internacional de las instituciones e infraestructuras financieras chilenas. En este contexto, se inserta asimismo la ampliación gradual de los límites de inversión en el exterior de las AFP y las compañías de seguros de vida, así como, más recientemente, el esfuerzo coordinado entre el Banco Central, la CMF y el Ministerio de Hacienda para habilitar cuentas corresponsales en pesos chilenos para no residentes en bancos locales.

El resultado de este proceso ha sido el significativo crecimiento de las posiciones de activos y pasivos externos, que mostró en la presentación el profesor García, junto con una creciente diversificación y sofisticación de las fuentes de financiamiento externo. Esto incluye, más recientemente, el desarrollo de operaciones transfronterizas de repo y FX swaps, así como un elevado volumen de transacciones de derivados con contrapartes no residentes. Asimismo, en el último año se ha observado un aumento relevante en la tenencia de instrumentos de deuda soberana pagaderos en pesos chilenos por parte de inversionistas extranjeros.

¿Desde el ámbito del Banco Central, dónde hay espacios para seguir avanzando en este proceso de integración financiera?

En primer lugar, existe espacio para continuar profundizando la internacionalización del peso chileno (CLP), entendida como la generación de condiciones que favorezcan una mayor demanda de pesos por parte de no residentes, particularmente a través de depósitos a la vista en la banca local para su utilización como medio de pago en contratos financieros.

La internacionalización del CLP debiera traducirse en una mayor demanda por activos de renta fija denominados en pesos, tanto soberanos como corporativos, favoreciendo una base de inversionistas más amplia y diversificada y contribuyendo a una mayor profundidad y liquidez de los mercados financieros locales.

De igual forma, ello debiera facilitar el desarrollo de mercados de derivados con entrega física en CLP, incluyendo los swaps de moneda (FX Swap), uno de los instrumentos más utilizados internacionalmente para la gestión de liquidez y cobertura cambiaria. Un mayor desarrollo de estos mercados tiene el potencial de incrementar la eficiencia, profundidad y

liquidez del mercado cambiario local, beneficiando tanto al mercado FX spot como a los mercados de financiamiento en dólares.

Nuestra evaluación es que las principales barreras en la regulación cambiaria y financiera para avanzar en este proceso ya han sido removidas. No obstante, seguimos atentos a identificar, junto con los participantes del mercado, eventuales obstáculos adicionales cuya eliminación pueda contribuir a una mayor integración financiera. Entre ellos destacan aspectos relacionados con el acceso a infraestructuras financieras y las condiciones de operación de estas, incluyendo eventuales ampliaciones de los horarios del LBTR. Asimismo, para el Banco continúa siendo relevante avanzar en el acceso del CLP al sistema CLS, particularmente como un mecanismo para reforzar la resiliencia y eficiencia de las operaciones cambiarias con contrapartes no residentes, a medida que estos mercados continúen profundizándose.

En segundo lugar, entendemos que las condiciones de liquidez y transparencia de los mercados financieros pueden desempeñar un papel importante para fomentar una mayor participación de inversionistas no residentes, particularmente en los mercados de deuda. En materia de liquidez, el Banco mantiene su compromiso con el desarrollo de un mercado de repos profundo, líquido y eficiente. Con este objetivo, en coordinación con la CMF, se avanzó en el perfeccionamiento del marco regulatorio para este mercado. Hacia adelante, continuaremos impulsando su desarrollo a través del Comité de Mercados Nacionales, instancia coordinada por el Banco que reúne a los principales actores de la industria. Por otra parte, los equipos del Banco están colaborando con el Ministerio de Hacienda en la implementación de la agenda de Formadores de Mercado.

En tercer lugar, y en el ámbito de nuestras atribuciones y siempre resguardando la integridad del sistema financiero, valoramos positivamente iniciativas como NUAM, que buscan profundizar la integración de los mercados bursátiles de Chile, Perú y Colombia. Estos desarrollos pueden contribuir a una mayor integración financiera regional y a una mayor profundidad de los mercados locales. Si bien gran parte de los desafíos de este proceso para regulación y supervisión están en el ámbito de la CMF, su plena implementación también requiere avanzar en aspectos de compensación y liquidación que involucran al Banco.

Finalmente, junto con seguir avanzando en la integración financiera mediante los canales tradicionales, es importante estar atento a las oportunidades que ofrecen las tecnologías de registro distribuido (DLT) para ampliar la participación de inversionistas no residentes en los mercados locales. En este contexto, el Banco está desarrollando una agenda de trabajo en dos dimensiones complementarias. La primera corresponde al diseño de un marco regulatorio para las *stablecoins*, en cumplimiento de las atribuciones establecidas en la Ley Fintec y considerando el creciente desarrollo de mercados de activos tokenizados (es decir en sistemas de DLT). La segunda consiste en un piloto de tokenización de activos y creación de monedas digitales de banco central, cuyo fin es de fortalecer las capacidades técnicas del Banco para comprender el potencial y los desafíos de estas tecnologías, sin predeterminedar decisiones de política en este ámbito.

Quisiera terminar por resaltar el valor de espacios como este, que permiten reunir a la academia, entidades públicas y actores de mercado para debatir sobre los desafíos y oportunidades que plantea la integración financiera. Este intercambio de experiencias y perspectivas es clave para identificar áreas de mejora y avanzar de manera segura y eficiente en este proceso.

14 de agosto 2026