

IV. POLÍTICA MACROPRUDENCIAL: EXPERIENCIA INTERNACIONAL Y DESARROLLO EN CHILE

En este capítulo temático se revisa la experiencia internacional sobre marcos de política macroprudencial, desde su origen conceptual hasta desarrollos posteriores a la crisis financiera global de 2008-2009. Se identifican los arreglos y atribuciones institucionales, y las herramientas macroprudenciales comúnmente utilizadas. Los avances observados en esta área han contribuido a mejorar la capacidad de las instituciones de cumplir con el objetivo de preservar la estabilidad financiera. Ello cobra especial relevancia en el contexto actual, en el que gran parte del marco de política macroprudencial está siendo puesto a prueba para enfrentar los riesgos relacionados con la pandemia del Covid-19. La experiencia de Chile en esta materia incluye la nueva institucionalidad establecida en la reforma a la Ley General de Bancos de 2019, que contempla la integración de la supervisión financiera y entrega al BCCh la responsabilidad de gestionar exigencias de capital contra-cíclico al sistema bancario.

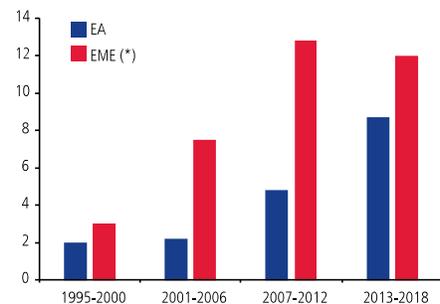
INTRODUCCIÓN

Después de la crisis financiera global (CFG) de 2008-2009, el desarrollo e implementación de herramientas macroprudenciales adquirió mayor relevancia para reguladores y supervisores en distintas jurisdicciones (gráfico IV.1), siendo la respuesta principal a la necesidad de robustecer el sistema financiero. En ese contexto, la política macroprudencial busca prevenir y mitigar el riesgo de falla generalizada del sistema financiero y sus efectos sobre la economía, tanto en relación a vulnerabilidades que evolucionan en el tiempo como originadas en la estructura del sistema financiero y sus interconexiones (BIS, 2018; IMF-FSB-BIS, 2016). Estas políticas, también incorporan herramientas de regulación tradicionalmente exigidas a entidades financieras individuales (microprudenciales), aplicadas con una perspectiva de estabilidad financiera.

Con frecuencia, las políticas macroprudenciales son responsabilidad de los bancos centrales y por ello suelen formar parte de sus marcos de política financiera (BCCh, 2020). No obstante, debido a la amplitud de sus objetivos y a la complejidad de la aplicación eficiente de sus herramientas, la política macroprudencial requiere coordinación con otras autoridades y organismos de

GRÁFICO IV.1

Uso de herramientas macroprudenciales en economías avanzadas (EA) y emergentes (EME)



(*) Número promedio de medidas adoptadas por año, considerando 10 países por tipo de economía.

Fuente: BIS (2018)



supervisión. Consecuentemente, existe una variedad de arreglos institucionales aplicados por distintos países, en los que se definen las acciones y atribuciones de las distintas instituciones que tienen responsabilidades de regulación y/o supervisión financiera, con el fin de compatibilizar adecuadamente los objetivos de estabilidad financiera y correcto desarrollo del mercado.

Luego de establecer el marco teórico en el que se sitúa la política macroprudencial (sección 2), en este capítulo se entregan más detalles acerca de la experiencia internacional en materia de arreglos institucionales, atribuciones y herramientas macroprudenciales disponibles, así como sus objetivos e implementación (sección 3). Posteriormente, se evalúa la aplicabilidad de este marco conceptual consensuado internacionalmente para la implementación de la política macroprudencial a la realidad chilena (sección 4). En particular, se revisan tanto las herramientas de regulación prudencial históricamente disponibles en Chile, que pueden ser utilizadas con un enfoque macroprudencial, como los instrumentos que surgieron desde la promulgación de la nueva Ley General de Bancos (LGB).

MACROPRUDENCIA: DESARROLLO CONCEPTUAL Y SU RELACIÓN CON LA MICROPRUDENCIA

Las economías modernas implementan distintos tipos de política para resguardarse de potenciales riesgos, o aminorar sus efectos cuando estos se materializan. Por ejemplo, la política monetaria se implementa con el objetivo de velar por la estabilidad de precios, mientras que la política financiera está vinculada al objetivo de velar por la estabilidad financiera del país^{1/}.

La política financiera de un país incluye tanto la política macroprudencial como la política microprudencial. Ambas contribuyen, desde distintos enfoques, a velar por la estabilidad financiera. Cada una tiene matices específicos en la definición de sus objetivos, riesgos y vulnerabilidades que abordan, tipo de monitoreo requerido, instituciones responsables y herramientas o instrumentos utilizados para su implementación (tabla IV.1). A su vez, la política macroprudencial comparte con la microprudencial una amplia variedad de herramientas, diferenciándose principalmente en la dimensión temporal y estructural de su aplicación.

^{1/} En la práctica, la política monetaria y la política financiera están interconectadas, en el sentido que la implementación de una requiere tomar en consideración efectos que pudieran mermar o contribuir al alcance del objetivo de la otra (BCCh, 2020). Cabe notar que los objetivos de política financiera son más amplios. El mandato del BCCh está referido principalmente a la estabilidad financiera, pero el apoyo al desarrollo del sistema financiero para optimizar su aporte al país, recae en otras instituciones, principalmente ligadas al Poder Ejecutivo.

TABLA IV.1
Diferencias entre políticas microprudencial y macroprudencial

	Microprudencia	Macroprudencia
Objetivo	Resiliencia de entidades financieras individuales	Estabilidad del sistema financiero
Riesgos que aborda	Idiosincráticos: - Riesgo de crédito - Riesgo de liquidez - Riesgo operacional - Políticas de crédito inapropiadas o excesivamente laxas	Sistémicos: - Propagación y amplificación de riesgos idiosincráticos a través de instituciones (riesgos de contagio) - Shocks o eventos externos al sistema - Crecimiento excesivo del crédito, a través del ciclo financiero
Vulnerabilidades que aborda	- Descalce excesivo de plazos y monedas - Inversiones y créditos relacionados - Problemas de gestión de infraestructuras de los mercados financieros (FMIIs)	- Desbalances agregados de liquidez o cambiarios - Interconexiones - Debilidades a través de la red infraestructuras (SPAV, CCAV, CCPs, SSS, DCS y otras)
Monitoreo	Bottom-Up: - Indicadores específicos de cada institución - Pruebas de tensión, a nivel de entidades individuales - Revisión y evaluación del supervisor	Top-down: - Indicadores macro - Pruebas de tensión, a nivel macro - Análisis y perspectiva de bancos centrales
Instrumentos prudenciales	Requerimientos específicos para cada entidad financiera.	Requerimientos adicionales para grupos sistémicos o de relevancia
Gobernanza	Supervisor especializado	Coordinación entre autoridades con responsabilidad macroprudencial (principalmente bancos centrales y supervisores)

Fuente: ESRB (2019).

La política microprudencial busca contener riesgos financieros de entidades individuales. Algunas de sus herramientas usuales, por ejemplo, son los requerimientos de capital y liquidez. Por su parte, el objetivo principal de la política macroprudencial es la contención de vulnerabilidades y reducción del riesgo sistémico. Este se define como el riesgo de que la inestabilidad financiera se extienda a todo el sistema financiero, hasta el punto de incidir significativamente en el crecimiento económico y el bienestar social (BCCh, 2020). Para ello, establece estándares de solvencia y seguridad en el sistema financiero como un todo, considerando riesgos de interconexión y prociclicidad (dimensión estructural y temporal respectivamente), en vez de concentrarse únicamente en la solidez individual de cada una de las partes que lo conforman. Desde esa perspectiva, es fácil entender que la política macroprudencial haya surgido como respuesta a las crisis financieras, por cuanto su desarrollo permite enfrentar las principales vulnerabilidades que se pueden acumular a través del sistema financiero, aun cuando las instituciones que lo componen se observen sólidas de manera aislada (BIS, 2018)^{2/}.

^{2/} En particular, los riesgos de interconexión y prociclicidad (dimensión temporal y estructural) pueden desencadenar crisis con efectos sistémicos, pese a solidez individual de entidades. Para más detalles, ver Borio et al (2001).



El riesgo sistémico puede deberse a shocks producidos por eventos adversos externos al sistema, o bien a vulnerabilidades desarrolladas dentro del sistema, lo que hace muy compleja la caracterización de los riesgos a los cuales es posible atribuir un alcance sistémico (BCCh, 2020). Por esta razón, no es trivial acotar el concepto de macroprudencia a una definición estricta; más bien, ésta requiere flexibilidad para abordar un amplio rango de situaciones. De hecho, Borio (2010) advierte que el uso del término “macroprudencial” probablemente siga evolucionando de la mano con el desarrollo de las instituciones responsables de velar por la estabilidad del sistema financiero, en relación a sus atribuciones y herramientas a su disposición.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

El desarrollo de nuevos marcos institucionales que tuvieran una mayor capacidad de enfrentar riesgos sistémicos, motivado por la crisis financiera global (CFG), ha permitido compensar algunas de las limitaciones del enfoque tradicional de regulación y supervisión focalizado principalmente en instituciones financieras individuales, o microprudencial. Dentro de este desarrollo, se encuentra una parte importante de las sucesivas reformas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por su sigla en inglés) a través de los estándares de Basilea III.

Siguiendo esta lógica, durante la última década distintas jurisdicciones han fortalecido sus marcos de política macroprudencial, siguiendo al menos los siguientes cuatro pilares fundamentales: i) identificación y medición de riesgos a la estabilidad financiera, ii) evaluación y análisis de la información recopilada, iii) diseño institucional para el manejo de vulnerabilidades, y iv) establecimiento de una institucionalidad y políticas que se hagan cargo de dichos riesgos y potenciales consecuencias (Saito, 2014).

La adecuada implementación de la política macroprudencial requiere que las entidades reguladoras implicadas en su aplicación mantengan un correcto balance entre dos elementos: la carga regulatoria impuesta para contener riesgos sistémicos y el desarrollo del mercado financiero necesario para sustentar el funcionamiento de la economía real. Los arreglos institucionales pertinentes al desarrollo del marco de política macroprudencial buscan contribuir a ese balance.

1. ARREGLOS Y ATRIBUCIONES INSTITUCIONALES

Los arreglos institucionales son modelos formales de organización en los que se definen los atributos y rangos de acción de las entidades involucradas en el quehacer de política. En el caso de la política financiera, y particularmente de la política macroprudencial, esa definición de roles ha evolucionado adoptando elementos específicos que es posible agrupar bajo dos áreas principales. Por un lado, la efectividad de supervisores específicos a determinadas industrias (bancaria, valores) versus la de supervisores integrados. Por otro, la distribución de atribuciones de supervisión microprudencial y macroprudencial, y el alcance del perímetro de acción de los reguladores y supervisores.

Dentro de la diversidad de arreglos institucionales identificados para una muestra de 141 países (IMF 2018 y gráfico IV.2), destacan los siguientes tipos:

1. Esquemas institucionales en los cuales una sola institución lidera y es la responsable principal de todo el marco de política macroprudencial (35% de la muestra). En estos esquemas, tienden a predominar bancos centrales que a su vez son responsables de la supervisión microprudencial bancaria.

2. Esquemas institucionales en los cuales la autoridad de supervisión bancaria asume directamente la responsabilidad en la conducción de la política macroprudencial. Este esquema es el menos frecuente, correspondiendo solo al 4% de los casos analizados.

3. Esquemas donde la función macroprudencial les corresponde a comités especializados en los que participan varias instituciones, generalmente liderados por el banco central (Comité interno al BC y Comité externo al BC y que corresponden aproximadamente a un 33% del total).

4. Esquemas en que las atribuciones macroprudenciales se encuentran distribuidas en múltiples autoridades y donde no se reporta claramente una instancia de coordinación específica como un comité.

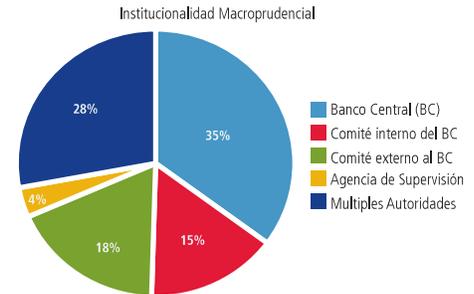
Independientemente de las características de los distintos modelos institucionales analizados, en general se asigna al banco central un rol preponderante (cerca de 80 países) en el desarrollo e implementación de políticas macroprudenciales (IMF, 2018). Esto se sustenta principalmente en las características de los bancos centrales: su independencia, orientación al análisis macroeconómico y, en muchos casos, su mandato de estabilidad financiera (IMF-FSB-BIS, 2016; ECB, 2019).

2. HERRAMIENTAS MACROPRUDENCIALES

Dentro de las facultades con las que cuentan las autoridades macroprudenciales, es posible definir distintos niveles de poderes para exigir el cumplimiento de las políticas (IMF-FSB-BIS, 2016; gráfico IV.3). En el caso más estricto, la autoridad tiene poderes para aplicar e implementar directamente herramientas macroprudenciales en una jurisdicción en particular (hard powers). En otros casos, la autoridad puede sugerir la aplicación de las herramientas con efectos no vinculantes directos para las instituciones con atribuciones para aplicarlas, pero sujeto a informe sobre la decisión que finalmente se adopte. Esta metodología denominada "cumplir o explicar" (*comply or explain*) es el ejemplo más frecuente de poderes de aplicación indirecta (semi hard powers)^{3/}. Finalmente, se identifican casos en los cuales la autoridad macroprudencial solamente sugiere la aplicación de alguna de las herramientas señaladas, sin efectos vinculantes (*soft powers*). En la mayoría de los casos, los poderes indirectos y no vinculantes son útiles en la coordinación de acciones inter-institucionales.

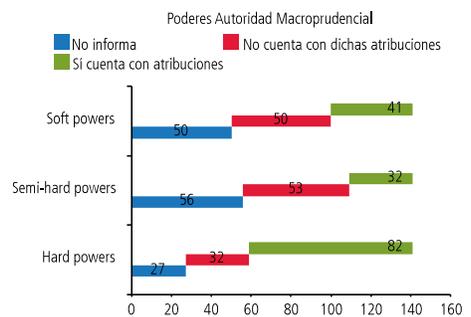
^{3/} Un ejemplo de una institución que goza de estos poderes es el Comité de Estabilidad Financiera del Banco de Inglaterra, ente que realiza recomendaciones formales a la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA, por su sigla en inglés), bajo el formato *comply-or-explain* para el uso de herramientas bajo una óptica macroprudencial (BoE, 1998).

GRÁFICO IV.2
Arreglos Institucionales macroprudenciales más comunes



Fuente: IMF (2018).

GRÁFICO IV.3
Distribución poderes en autoridades macroprudenciales



Fuente: IMF (2018).

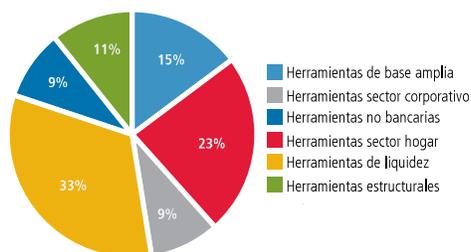
TABLA IV.2
Principales herramientas macroprudenciales (*)

(i) Herramientas de base amplia	(ii) Herramientas sectoriales	(iii) Herramientas de liquidez y cambiarias	(iv) Herramientas de riesgo estructural
Provisiones dinámicas	Requerimientos sectoriales de capital	Exigencia de reservas	Recargos de capital para D/G-SIFIs
CCyB	LTV	LCR	Requisitos de absorción de pérdidas
Límite de apalancamiento dinámico	DSTI DTI	NSFR	Ponderadores de riesgo

(*) CCyB: countercyclical capital buffer. LTV: loan-to-value; DSTI: debt service-to-income; DTI: debt-to-income; LCR: liquidity coverage ratio; NSFR: net stable funding ratio; D/G-SIFIs: domestic/global-systemically important financial institution.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de IMF (2018).

GRÁFICO IV.4
Clasificación de herramientas macroprudenciales



Fuente: IMF (2018).

TABLA IV.3
Uso herramientas macroprudenciales

Categoría	Países que adoptan medidas	Total Países	%
(i) Herramientas de base amplia	104	141	74%
(ii) Herramientas sectoriales	108	141	77%
(iii) Herramientas de liquidez	75	141	53%
(iv) Herramientas estructurales	134	141	95%
	87	141	62%

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de IMF (2018).

Más específicamente, las herramientas macroprudenciales corresponden, en su mayoría, a requerimientos de solvencia, liquidez, cambiarios y otros límites estructurales. Para estas, existen diversos criterios de clasificación, generalmente basándose en el uso y sector al cual apunta su acción. IMF (2018) señala cuatro categorías principales, explicadas a continuación (tabla IV.2).

i) Herramientas de base amplia: su acción es de amplio espectro. Un ejemplo de estas herramientas es el *buffer* de capital contra-cíclico (CCyB)^{4/};

ii) Herramientas sectoriales: en esta categoría, cuyo campo de acción es más especializado, se puede distinguir entre las herramientas diseñadas con el fin de contener los riesgos que normalmente subyacen en el endeudamiento excesivo de los sectores de hogares y corporativo. Ejemplo de las primeras son las razones de deuda sobre garantía (LTV), de carga financiera (DSTI) y de deuda a ingreso (DTI). Ejemplos de las segundas son los mayores requisitos de capital para préstamos;

iii) Herramientas de liquidez y cambiarias: las primeras se orientan a establecer requerimientos de liquidez (activos líquidos) y acotar descalces de plazos, por ejemplo, a través de la razón de cobertura de liquidez (LCR) y la de financiamiento neto estable (NSFR) exigidas a los bancos. En el caso de las herramientas que permiten gestionar riesgos cambiarios es posible considerar límites a descalces de monedas exigidos a determinadas entidades financieras o exigencias de provisiones específicas contra préstamos en moneda extranjera^{5/}. Adicionalmente, en este último grupo se identifican herramientas sectoriales (tales como, ratios DTI o LTV, señalados en el literal precedente) considerando requerimientos específicos por moneda.

iv) Herramientas estructurales: estas consideran los riesgos sistémicos bajo una visión estructural, lo que se traduce por ejemplo en cargos adicionales de capital a las entidades sistémicamente relevantes (SIFIs).

Al 2018, un 33% del total de herramientas disponibles y reportadas para uso macroprudencial eran de liquidez y cambiarias. Les seguían las herramientas del sector hogares y de base amplia, correspondientes al 23 y 15% del total, respectivamente (gráfico IV.4 y tabla IV.3).

Cabe notar que, según BIS (2018), la aplicación adecuada de las herramientas macroprudenciales requiere: (a) definir adecuadamente objetivos intermedios a los cuales enfocar la política macroprudencial, facilitando la coordinación entre autoridades; (b) considerar adecuadamente la interrelación de las herramientas macroprudenciales con otros objetivos de política; (c) considerar las dificultades para identificar adecuadamente las vulnerabilidades en el sistema; y (d) considerar el sesgo hacia la inacción que generalmente se observa en los supervisores, lo cual puede llevar a una acción tardía de la autoridad macroprudencial. Existen diversos estudios que analizan la efectividad de estas

^{4/} Esta herramienta fue desarrollada y presentada en diciembre de 2010 por el BIS en su marco regulatorio de Basilea III (BCBS, 2010), y concebida efectivamente como una herramienta de acción netamente macroprudencial.

^{5/} En el caso del sistema bancario los principales límites a los descalces de monedas subyacen en la determinación de activos ponderados por riesgo de mercado, necesario para definir requerimientos de capital.

herramientas. En resumen, la literatura confirma grados de efectividad de estas herramientas según su objetivo y contexto en que se aplican^{6/}. Asimismo, indican que se debe observar con atención el traspaso de riesgo a otros sectores del sistema financiero, debido a efectos de arbitraje regulatorio generado por la aplicación de la misma política macroprudencial, que puedan reducir la eficacia en la contención del riesgo sistémico en general.

3. APLICACIONES DE LA POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

Durante la última década se ha observado la aplicación de las políticas macroprudenciales en numerosas jurisdicciones y en una amplia variedad de casos, lo cual ha permitido evaluar y vincular la acción y utilidad de dichas herramientas a situaciones concretas que representan un potencial de riesgo sistémico. En general, las herramientas macroprudenciales han sido ampliamente adoptadas por numerosas jurisdicciones con el objetivo de enfrentar diversas situaciones de riesgo sistémico. Una ventaja importante de estas es su flexibilidad y capacidad para enfrentar riesgos específicos con menores efectos no deseados sobre otros sectores, reduciendo de este modo los costos de intervención (Lim et al, 2011).

En particular, el sector de bienes raíces en varias jurisdicciones ha sido objeto de aplicación de herramientas macroprudenciales, principalmente el LTV, a fin de contener el riesgo de financiamiento bancario, tanto a nivel estructural como temporal. En ese aspecto, jurisdicciones como Hong Kong SAR y Singapur han adoptado herramientas como el mencionado LTV y el DSTI a fin de limitar los riesgos del sector de bienes raíces, principalmente a consecuencia de la experiencia observada en la CFG (Darbar y Wu, 2015).

Otra herramienta que ha sido aplicada en la práctica es la *buffer* de capital contra-cíclico, incorporado en Basilea III apuntando a asegurar que los requisitos de capital del sector bancario tengan en cuenta el entorno macrofinanciero en el que operan los bancos. Es así como, a septiembre de 2019 el BIS registraba ocho jurisdicciones que tenían el CCyB activo, es decir tenían en vigor una tasa mayor que cero; o que habían anunciado su activación en el corto plazo (tabla IV.4).

En cuanto al grupo de herramientas estructurales, que son consideradas como más flexibles, abordan riesgos sistémicos no-cíclicos de naturaleza estructural y que no son cubiertos por la acción de otro tipo de herramientas macroprudenciales. Dentro de estas, con mayor adopción figura el cargo de capital para entidades sistémicas (SIFIs), debido a la experiencia observada en la CFG, la cual reveló el bajo nivel de capitalización con el que contaban entidades sistémicas (ESRB, 2017). De hecho, la declaración de insolvencia de Lehman Brothers en EE.UU. en septiembre de 2008, por su tamaño e interconexiones, se considera uno de los amplificadores de la CFG y un evento icónico respecto a la gestión de entidades demasiado grandes para caer (TBTF, por sus siglas en inglés).

TABLA IV.4
Activación de CCyB en muestra de jurisdicciones

Jurisdicción	Nivel CCyB (%APR)	
	Efectivo	Anunciado
Alemania	0,25	
Bélgica	0	0,5
Francia	0,25	
Hong Kong	2,5	
Luxemburgo	0	0,25
Noruega	2	
Reino Unido	1	
Suecia	2,5	

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de BIS, a septiembre de 2019.

^{6/} Para mayor detalle ver Gambacorta y Murcia (2019) y Cantu et al (2020).



POLÍTICA MACROPRUDENCIAL EN CHILE^{7/}

1. INSTITUCIONALIDAD Y COORDINACIÓN

Hasta el 2017, el esquema institucional de regulación y supervisión financiera de Chile estaba basado en un diseño de supervisión sectorial para la industria bancaria, los mercados de valores y seguros y el sistema de pensiones, bajo la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y la Superintendencia de Pensiones (SP), respectivamente.

Esta institucionalidad cambió significativamente con la creación de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en diciembre de 2017 (Ley 21.000), la cual sustituyó en ese momento a la SVS, integrando posteriormente a la SBIF a través de la última reforma a la LGB, publicada en 2019. Con ello, la CMF pasó a ser el nuevo supervisor integrado, con las atribuciones de regulación que antes estaban radicadas en las antiguas SBIF y SVS, y además una responsabilidad explícita sobre el “desarrollo y estabilidad del mercado financiero”. Este conjunto de atribuciones y responsabilidades permite dotar a la institucionalidad en Chile de una mayor capacidad de gestión macroprudencial.

Es posible distinguir modelos institucionales con bancos centrales que integran funciones de supervisión (por ejemplo, el Reino Unido y Nueva Zelanda) respecto de aquellos con bancos centrales que coexisten con sistemas de supervisión independientes (tales como, Australia, Francia y México). Al respecto, es natural que en el primer grupo sean los bancos centrales quienes conducen e implementan directamente la política macroprudencial, mientras que en el segundo grupo el rol macroprudencial se coordina a través de comités ad hoc (tabla IV.5).

TABLA IV.5
Bancos Centrales y rol macroprudencial por jurisdicción

Banco centrales que asumieron directamente rol macro-prudencial		Rol MPM en comité externo o compartido
BC, supervisores bancarios	BC, no supervisores bancarios	
Irlanda	Estonia	Australia
Israel(3)	Letonia(2)	Austria
Nueva Zelanda	Libano(2)	Dinamarca
Portugal	Malta	Finlandia
República Checa		Francia
Rusia		Islandia
Singapur(3)		México
Sudáfrica(3)		Suecia
Reino Unido(3)		Suiza(1)
Uruguay(4)		

(1) Mantiene ambas autoridades (BC y AS) como autoridad MP.

(2) En lo que respecta a la industria bancaria el BC es la autoridad MP, pese a la existencia de AS en otras industrias consideradas también autoridades MP.

(3) Definen su actuar MP bajo la figura de comité interno.

(4) Define su actuar MP bajo comité interno y comité externo.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de IMF (2018).

^{7/} El análisis sobre política macroprudencial en Chile se basa en el documento Política Financiera del Banco Central de Chile, publicado en marzo de este año (BCCh, 2020). Para un resumen, ver Recuadro IV.1.

Este segundo modelo institucional, en el cual más de una autoridad comparte funciones en la preservación de la estabilidad financiera y en la implementación de un marco de política macroprudencial, resulta fortalecido a través del desarrollo de sistemas de supervisión cada vez más integrados y especializados, con una perspectiva macroprudencial complementaria al manejo de la política monetaria por parte de los bancos centrales.

Siguiendo esta tendencia internacional, la nueva institucionalidad de supervisión en Chile se complementa con el objetivo constitucional del BCCh sobre la estabilidad financiera, desde la perspectiva de sus responsabilidades históricas sobre la continuidad de los sistemas de pagos, atribuciones específicas para regular al sistema financiero y su rol como prestamista de última instancia del sistema bancario, entre otros ámbitos.

Así, el adecuado resguardo de la estabilidad financiera requiere coordinación entre las instituciones que comparten dicha responsabilidad. Uno de los mecanismos de coordinación existentes entre el BCCh y la CMF es el sistema de informes previos, históricamente contemplados en la legislación chilena, y que fueron extendidos en la LGB para la implementación de Basilea III. Otro mecanismo de coordinación que cumple un rol fundamental es el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), creado en 2014 (Ley 20.789), en el que participan la CMF, la SP, el Ministerio de Hacienda y el BCCh. Ambos mecanismos se explican con mayor detalle en BCCh (2020). La experiencia acumulada, tanto históricamente en relación al uso del mecanismo de informes previos para el desarrollo de regulación financiera o para efectos de decisiones de política específicas, como respecto al funcionamiento del arreglo institucional relativamente más reciente del CEF, permite afirmar que ambas instancias han favorecido una efectiva coordinación interinstitucional sin interferir con la necesaria independencia y autonomía de las instituciones involucradas.

El CEF se puede considerar la principal instancia para canalizar y coordinar las decisiones, acciones y recomendaciones ejercidos por las principales instituciones y autoridades con responsabilidades en el ámbito macroprudencial. Tipos similares de comités macroprudenciales también existen en otros países, por ejemplo, Alemania, Canadá, Colombia, México y Noruega (IMF, 2018). Otra alternativa a los comités, es la adoptada por el Banco de Inglaterra que ha abordado la tarea de coordinación de políticas a través de acuerdos de entendimiento (MoU, por su sigla en inglés) con otras autoridades de supervisión que cumplen un rol macroprudencial, buscando fortalecer la comunicación y acción conjunta ante situaciones de riesgo sistémico.

En términos de conceptos utilizados a nivel internacional, el BCCh cuenta con *hard* y *soft powers*. El primero, se manifiesta al implementar directamente herramientas con incidencia en la gestión de las entidades financieras. El segundo es evidente cuando el BCCh desarrolla recomendaciones o alertas respecto al uso de herramientas o medidas para promover la estabilidad financiera. Algunos ejemplos de acciones en este último grupo son:

- Informe de Estabilidad Financiera (IEF): entrega recomendaciones generales y de amplio alcance respecto a la estabilidad del sistema financiero.



- Participación del BCCh en CEF: bajo calidad de invitado, su participación se limita a la realización de recomendaciones puntuales respecto al uso de determinadas herramientas en consideración a la contingencia del momento.

2. HERRAMIENTAS MACROPRUDENCIALES

Una forma de visualizar cómo funciona el marco institucional para la implementación de la política macroprudencial en Chile es analizar las atribuciones y mecanismos de coordinación existentes para la aplicación de las herramientas de política disponibles (tabla IV.6).

TABLA IV.6
Atribución y Coordinación de Herramientas Macroprudenciales entre el BCCh y la CMF

Herramienta	Atribución	Coordinación
Estructura de capital (i) Herramienta de base amplia	CMF	BCCh entrega informe previo a CMF
Colchón de capital contracíclico (i) Herramienta de base amplia	BCCh	BCCh recibe informe previo favorable de CMF
Provisiones (LTV, etc.) (ii) Herramienta sectorial	CMF	
Gestión de riesgos de Liquidez (iii) Herramienta de liquidez	BCCh	BCCh recibe informe previo de CMF
Encajes depósitos (iii) Herramienta de liquidez	BCCh	
Requerimientos adicionales para bancos sistémicos (iv) Herramienta estructural	CMF	BCCh entrega informe previo a CMF

Fuente: Banco Central de Chile.

1. Requerimientos patrimoniales para el sistema bancario

1.a Estructura de capital

La LGB incorpora un amplio espectro de posibilidades de regulación para implementar y estructurar Basilea III en Chile. Los componentes fundamentales de esta estructura tanto para determinar patrimonio efectivo, como activos ponderados por riesgos de crédito, mercado y operacional, se encuentran comprendidos en el marco de coordinación institucional de informes previos solicitados por la CMF al BCCh.

El objetivo de esta coordinación es la integración de una visión macroprudencial que surge de la convergencia de las visiones de la CMF y el BCCh. Todos los aspectos de regulación específica, implementación y fiscalización radican exclusivamente en la CMF.

1.b Colchón de capital contra-cíclico:

Esta es la principal herramienta macroprudencial administrada por el BCCh, con informe previo de la CMF. Esta herramienta, incorporada con la reforma a la LGB de 2019, es la primera disponible en Chile con un objetivo exclusivamente macroprudencial y se faculta al BCCh para su activación y desactivación, de modo de fortalecer sus atribuciones dirigidas a velar por un normal funcionamiento de los pagos. La activación del instrumento requiere de una adecuada coordinación con la CMF e informe previo favorable de parte de la misma, además de contar con la participación del Ministro de Hacienda.

El proceso de toma de decisión respecto de la aplicación de esta herramienta debe considerar diversos elementos de política financiera, como condiciones de mercado, indicadores de balance de entidades bancarias y modelos analíticos, entre otras. El proceso de evaluación de estos elementos, permitirá eventualmente determinar un nivel para el colchón de capital contra-cíclico que tendrá un efecto directo en la base de capital de la banca. Por lo tanto, un objetivo fundamental del Consejo del BCCh en relación a la implementación de esta herramienta macroprudencial es dar al mercado la mayor claridad de cómo la herramienta se aplicará desde una perspectiva estratégica o estructural. Así, el mercado podrá, en cierto grado, anticipar el proceso de toma de decisiones del Consejo y formar expectativas razonables sobre su resultado, en términos de nivel y trayectoria del colchón, y ajustar su política de capital y dividendos correspondientemente.

1.c Requerimiento de capital adicional para bancos sistémicos:

En el marco legal actualmente vigente, además de introducirse el colchón de capital contra-cíclico, se establece un mecanismo específico para calificar a uno o más bancos como sistémicamente importantes, así como la posibilidad de imponerles un requerimiento de capital adicional, siguiendo los estándares de Basilea. Este posible requerimiento de capital adicional constituye una herramienta macroprudencial desde una perspectiva de estructura del sistema bancario, que complementa el rol del colchón de capital contra-cíclico y su efecto sobre la base de capital del sistema en su conjunto a través del tiempo.

La CMF es la encargada de determinar la metodología y los factores a considerar para establecer qué bancos son sistémicos, la cual requiere informe previo favorable del BCCh. Una vez determinados los bancos que estén en esta categoría, la CMF, también con acuerdo favorable del BCCh, podrá imponer uno o más de los siguientes requerimientos: capital básico adicional entre 1 a 3,5% de los activos ponderados por riesgo; capital básico adicional hasta 2% por sobre activos totales; mayor exigencia de reserva técnica, hasta todos los depósitos vista que excedan 1,5 veces el patrimonio efectivo; establecer un límite para préstamos interbancarios hasta un 20% respecto del patrimonio efectivo.

2. Gestión de riesgos de liquidez y cambiario:

El BCCh ha sido activo en la gestión de este ámbito de atribuciones, incorporando de manera pionera requerimientos cuantitativos de liquidez desde 1999. En



efecto, desde abril de ese año, la normativa establece límites para los descálces de plazo a 30 y 90 días, así como límite al descálce de plazos en moneda extranjera para los mismos plazos señalados; y en octubre de 2003 se explicitó la obligación para los bancos de mantener una Política de Administración de Liquidez (PAL), se autorizó el uso de modelos internos, y se explicitaron criterios de información al supervisor y al público, entre otros avances.

El paso siguiente en el perfeccionamiento de la regulación de liquidez fue la incorporación gradual de los requerimientos cualitativos y cuantitativos de Basilea III (desde el 2015). Posteriormente, se estableció un requisito mínimo para la cobertura de liquidez de corto plazo (LCR), a través de un programa gradual iniciado con un límite de 60% en 2019 con el objetivo de avanzar hasta 100% en 2023. Adicionalmente, la regulación del BCCh aplicable a la banca en materia de medición y control de riesgos de mercado, también vigente desde 2003, incorpora límites a la exposición a riesgos de tasas de interés y de moneda^{8/}.

En lo más reciente, como parte de las medidas adoptadas para enfrentar los riesgos relacionados con la pandemia Covid-19, el Consejo dispuso flexibilizar y adaptar temporalmente la regulación de liquidez del BCCh con la finalidad de permitir utilizar controladamente las holguras o buffers que la propia regulación promueve, en un contexto de resguardo prudencial manteniendo las exigencias normativas de reporte de información.

3. Requerimientos de provisiones por riesgos de crédito

Los requerimientos de provisiones por riesgo de crédito corresponden a un ejemplo clásico de herramienta de utilización tradicional microprudencial, pero que puede ser aplicada con un enfoque macroprudencial. La institución que cuenta con atribuciones exclusivas para su implementación es la CMF.

Un ejemplo interesante de este tipo de herramientas es la regulación de la CMF que vincula el nivel de provisiones asociado a un crédito hipotecario residencial con la relación préstamo garantía (LTV) con la cual son extendidos dichos créditos. La incorporación de un estándar para computar las provisiones mínimas de esta cartera, que considera explícitamente la morosidad y la relación préstamo a garantía de los créditos en la regulación en 2015, se relaciona con el análisis efectuado en el ámbito del CEF respecto a riesgos en el mercado inmobiliario que había levantado el BCCh a través de su IEF.

4. Encaje a los depósitos

Una de las medidas prudenciales más antiguas y tradicionales es el encaje bancario, que consiste en la obligación para las instituciones de depósito de mantener activos líquidos, generalmente efectivo o dinero del banco central, en relación al tamaño de sus pasivos contingentes de corto plazo. De esta manera, la autoridad financiera resguarda el riesgo de liquidez inherente a la actividad bancaria de mantener depósitos a la vista o de corto plazo.

^{8/} Una fracción relevante de esta regulación será sustituida por la normativa que emitirá la CMF para determinar activos ponderados por riesgo de mercado necesaria para implementar requerimientos de capital bancarios de acuerdo a Basilea III (ver numeral 1.a).

La LGB establece que el BCCh debe regular el encaje bancario. Para estos efectos, el Compendio de Normas Monetarias y Financieras (CNMF) del BCCh, establece que las instituciones bancarias y las CAC están sujetas a un encaje sobre las obligaciones o depósitos a la vista, depósitos a plazo, cuentas de ahorro, y obligaciones con otros bancos y el BCCh, principalmente, denominados en moneda local y extranjera. Las tasas de encaje se definen según el tipo de instrumento y denominación. La CMF mediante su compendio de normas, establece una guía que complementa la regulación del BCCh.

El BCCh hasta ahora ha privilegiado mantener estable las tasas de encaje a través del tiempo, gestionando su flexibilización al permitir a los bancos utilizar los recursos constituidos como encaje a través de la Línea de Crédito de Liquidez (LCL).

3. OTRAS HERRAMIENTAS NECESARIAS PARA PRESERVAR LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Además de las herramientas recién explicadas, existen otras herramientas relevantes a través de las cuales el BCCh cumple su objetivo de preservar la estabilidad financiera, pero que no necesariamente son identificadas a nivel internacional como herramientas macroprudenciales (tabla IV.7). Por ejemplo, las atribuciones del BCCh para regular sistemas de pago de alto y bajo valor, y participar en instancias de coordinación en las autorizaciones de funcionamiento que la CMF extiende a otras infraestructuras de los mercados financieros.

Otro ámbito de atribuciones históricamente relevantes para el BCCh es aquel para regular flujos transfronterizos de capital (facultades en materia de Cambios Internacionales, establecidas en la LOC), las cuales son menos utilizadas desde la implementación de una política de tipo de cambio flexible en 2001. Este grupo de herramientas tienen un sentido y alcance distinto a los requerimientos prudenciales para administrar riesgos de descalces cambiarios mencionados en la sección 2, precedente.

Adicionalmente, el BCCh está directamente involucrado en la gestión de bancos en problemas, a través de su participación en la coordinación de la decisión de la CMF de nombrar un administrador provisional y en casos de liquidación de una empresa bancaria. Asimismo, el BCCh puede extender créditos de urgencia a bancos que presenten problemas de liquidez severos pero que mantienen su solvencia. En ese sentido, la autonomía del BCCh ratifica ante los agentes económicos el carácter técnico de las decisiones orientadas al cumplimiento de su mandato más allá de los ciclos políticos o intereses ajenos a la estabilidad financiera (BCCh, 2020).

En resumen, todas las atribuciones prudenciales del BCCh anteriormente mencionadas se desarrollan e implementan con el objetivo de cumplir su objetivo de preservar la estabilidad del sistema financiero. Este objetivo se cumple tanto aplicando herramientas internacionalmente reconocidas como macroprudenciales —es decir, enfocadas en fortalecer resiliencia de las instituciones y contención de riesgo sistémico— como a través de otras

TABLA IV.7
Coordinación otras Herramientas BCCh – CMF

Herramienta	Atribución	Coordinación
Flujos de capital (cambiario)	BCCh	
SPAV y SPBV	BCCh	BCCh recibe I.P. de CMF
Crédito Urgencia	BCCh	BCCh recibe I.P. de CMF
Administrador Provisional	CMF	BCCh entrega I.P. a CMF
Liquidación	CMF	BCCh entrega I.P. a CMF

Fuente: Banco Central de Chile.



herramientas complementarias para analizar y advertir riesgos a los mercados e instituciones financieras, mantener la continuidad del sistema de pagos y gestionar situaciones tensión financiera.

COMENTARIOS FINALES

Una de las consecuencias de la CFG ha sido la mayor relevancia que ha tomado la política macroprudencial. Este desarrollo incluye el uso de herramientas de regulación financiera tradicional (o microprudencial) que han existido por largo tiempo, pero que hoy llamamos macroprudenciales porque son aplicadas en ese contexto: con una mirada de riesgo sistémico y dentro de un marco institucional que actúa a su vez, y en conjunto, en función de objetivos de estabilidad financiera. Adicionalmente, el desarrollo de una conceptualización más certera de los ciclos financieros y riesgo sistémico ha favorecido la creación de nuevas herramientas con un origen netamente macroprudencial, como el CCyB.

La política macroprudencial consiste en realizar una oportuna detección, análisis, evaluación y contención de los riesgos sistémicos. Su adecuada y eficiente implementación requiere una arquitectura de regulación y supervisión financiera apropiada. Esa institucionalidad debe ser capaz de adaptarse y ser flexible ante escenarios de riesgos constantemente cambiantes; para ello, los mecanismos de coordinación y comunicación entre instituciones es clave.

En el caso particular de la implementación del CCyB en Chile, incorporado con la reforma a la LGB para adoptar Basilea III, es un desafío para el BCCh desarrollar un marco procedimental formal para la toma de decisiones respecto a esta nueva herramienta macroprudencial semejante a aquel aplicado en la toma de decisiones de política monetaria.

La actual situación global de disrupción financiera derivada de la pandemia Covid-19 propone desafíos para la política macroprudencial. En este contexto, múltiples autoridades e instituciones han utilizado diversas herramientas macroprudenciales, como las descritas en este Capítulo, desarrolladas e implementadas en los años posteriores a la CFG. Específicamente, los colchones de capital y de liquidez son algunas de las herramientas macroprudenciales más utilizadas hasta el momento; por ejemplo, varias de las jurisdicciones que habían activado el colchón de capital contra-cíclico, lo han reducido a cero recientemente (tabla IV.8).

En Chile se han utilizado recientemente una parte importante de las herramientas macroprudenciales disponibles, principalmente las de gestión de liquidez (flexibilizando requerimientos y extendiendo línea LCL respaldada por el encaje bancario) y capital bancario (adaptando plan de implementación de Basilea III) ayudando a preservar canales clave para la transmisión de la política monetaria y el buen funcionamiento del sistema de pagos. La revisión y análisis detallado de las distintas medidas aplicadas en el contexto Covid-19 en Chile y el mundo se describen y detallan en el Capítulo V.

TABLA IV.8
Última decisión de CCyB en selección de jurisdicciones que han activado el CCyB recientemente.

Jurisdicciones	Nivel de CCyB (% APR)
Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Islandia, Lituania, Reino Unido, Suecia	0
Alemania	0,25
Francia, Luxemburgo	0,5
Hong Kong, Noruega	1

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de otros bancos centrales, BIS y ESRB.

RECUADRO IV.1

MARCO DE DESARROLLO Y EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

En marzo fue publicado el documento *Política Financiera del Banco Central de Chile*, en el contexto de la conmemoración de los 30 años de su autonomía. El documento desarrolla en detalle los aspectos considerados por el BCCh para llevar a cabo su política financiera dentro del perímetro de sus facultades legales, con el fin de contribuir a preservar la estabilidad financiera del país. Específicamente, detalla los marcos conceptual, institucional y analítico necesarios para esta tarea, así como los mecanismos de conducción e implementación de la política financiera. Hasta entonces, no existía un registro que profundizara sobre el rol del BCCh en esa materia. En este Recuadro se sintetizan las principales secciones y contenidos revisados y analizados en dicho documento.

Marco conceptual

Un sistema financiero tiene como función principal asignar los recursos de manera eficiente, canalizando capitales desde ahorrantes hacia quienes tienen necesidades de financiamiento. Así, el sistema financiero permite reducir costos de transacción e información, distribuir apropiadamente los riesgos entre agentes económicos, suministrar servicios de pago y facilitar procesos de transformación de liquidez y plazos.

La normal articulación de estas funciones es crucial para el desarrollo económico del país y la correcta transmisión de la política monetaria. Para ello, es esencial que exista estabilidad financiera^{1/}, que desde el punto de vista del BCCh se entiende como *la capacidad del sistema financiero de realizar sus funciones con normalidad, o sin disrupciones relevantes, aun frente a situaciones temporales adversas*. Esta definición forma parte de la base conceptual en la que el BCCh ejerce su rol de cautelar la estabilidad financiera.

Marco institucional

El resguardo de la estabilidad financiera tiene alta complejidad, profundidad y extenso alcance. Por ello, requiere de una

arquitectura institucional robusta. En Chile, las instituciones que comparten el rol de preservar la estabilidad financiera —desde la perspectiva de sus respectivas atribuciones legales y funciones— son el Ministerio de Hacienda, la Comisión para Mercado Financiero (CMF), la Superintendencia de Pensiones y el BCCh. Para evitar áreas ciegas, sobrerregulación o arbitraje regulatorio, existen mecanismos de coordinación y cooperación entre estas entidades. Entre ellos, destacan el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y los informes previos^{2/}.

En el caso del BCCh, su política financiera está circunscrita a las facultades legales contenidas en su Ley Orgánica Constitucional (LOC), especialmente en relación al cumplimiento de su mandato de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos (art. 3°). Para cumplir con esta responsabilidad, el BCCh cuenta adicionalmente con atribuciones, en distintas dimensiones, conferidas a través de otras legislaciones sectoriales^{3/}.

Específicamente, resultan relevantes las facultades del BCCh para regular al sistema financiero y el mercado de capitales (LOC, art. 35°), regular y operar directamente los sistemas de pago interbancario (LOC, art. 35°.8); potestad exclusiva en la emisión monetaria (LOC, art. 28° al 33°); regular operaciones de cambios internacionales (LOC Título III, párrafo octavo). Asimismo, el BCCh puede implementar herramientas específicas para cautelar la estabilidad del sistema financiero a través del ejercicio de su rol de prestamista de última instancia (LOC, art. 36°).

Por su parte, algunos ejemplos de cuerpos legislativos sectoriales que confieren responsabilidades específicas al BCCh, corresponden a los siguientes:

- La Ley General de Bancos (LGB) faculta al BCCh para activar o desactivar una exigencia de capital básico adicional de carácter contra-cíclico, aplicable a las empresas bancarias (art 66° ter) y participar en la definición de requerimientos de capital, entre otras materias. La aplicación de estas atribuciones requiere

^{1/} La definición de estabilidad financiera ha sido abordada por distintos bancos centrales e investigadores desde diferentes perspectivas, atribuyéndole distintas características. El anexo A.1, "Definición de estabilidad financiera", del documento *Política Financiera del Banco Central de Chile* desarrolla este tema con mayor profundidad.

^{2/} Los informes previos consisten en que, en los casos específicos previstos en la ley, el organismo facultado para emitir una regulación tiene la obligación de requerir la opinión previa de otro organismo. Más información en la sección 3.2.3, "Emisión de Informe Previo", del documento *Política Financiera del Banco Central de Chile*.

^{3/} Ver Tabla 2 del Documento *Política Financiera del Banco Central de Chile*.

de coordinación institucional a través de informes previos que deben ser solicitados recíprocamente entre el BCCh y la CMF, dependiendo del caso.

- Entre otras, el DL 3.500 confiere al BCCh responsabilidades en la determinación de límites máximos de inversión en el exterior de los fondos de pensiones. Asimismo, de acuerdo a este marco legal el BCCh debe establecer una definición de mercado cambiario formal para la inversión de los Fondos de Pensiones y responder a informes previos de la Superintendencia de Pensiones, por ejemplo para determinar criterios sobre cobertura cambiaria, entre otros aspectos. Cabe notar que el ejercicio de las facultades conferidas al Banco Central de Chile por esta ley requiere un informe previo de la SP en cada caso.

- Ley General de Cooperativas (D.F.L N°5 de 2003), en conjunto con el art. 7° del Decreto Ley 1638, facultan al BCCh para establecer diversos aspectos de regulación prudencial aplicables a estas entidades, como por ejemplo respecto a requerimientos de capital y normativa sobre intermediación financiera.

- Por otra parte, el BCCh genera estadísticas y cuenta con capacidad de análisis e instrumentos de comunicación que permiten alertar sobre potenciales vulnerabilidades^{4/} y riesgos que estén presentes en el sistema financiero. Estas herramientas son fundamentales en su rol asesor para el Poder Ejecutivo, para el CEF en materias relacionadas con sus funciones y para los análisis del IEF.

Marco analítico

El correcto ejercicio de los poderes asignados al BCCh para el cumplimiento de su mandato requiere estudios técnicos avanzados y permanentes en el tiempo. Para ello, el BCCh ha desarrollado un marco de análisis para la política financiera que monitorea y evalúa los riesgos a los que se exponen los diferentes componentes del sistema financiero, especialmente el sector bancario, los sistemas de pago, las infraestructuras del mercado financiero, los intermediarios de crédito no bancarios y los inversionistas institucionales. Por medio de este marco analítico, el BCCh también identifica, con una visión sistémica y prospectiva, potenciales eventos de riesgos, vulnerabilidades y mitigadores^{5/} a los que está expuesto el sistema financiero, además de evaluar los posibles impactos de estos factores.

^{4/} Las vulnerabilidades son aquellas condiciones del sistema financiero, o de agentes que participan en él, que debilitan su capacidad de enfrentar un shock o tienen el potencial de amplificar sus efectos. Por ejemplo, un alto nivel de apalancamiento (endeudamiento para financiar sus operaciones o inversiones) de las empresas puede considerarse una vulnerabilidad de este sector frente a una desaceleración económica.

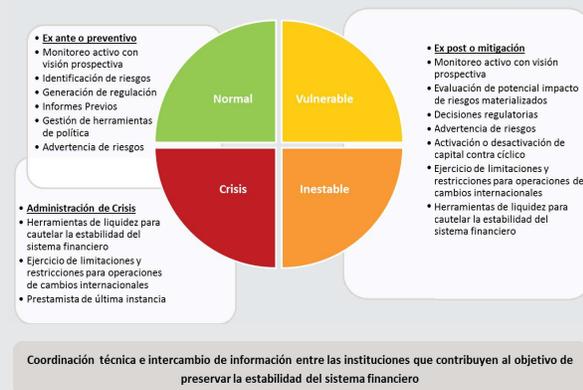
^{5/} Los mitigadores son elementos del sistema financiero, o condiciones de los agentes que participan en él, que tienden a contener los impactos de un shock. Por ejemplo, un marco regulatorio y prácticas de mercado que mantenga a la banca con índices saludables de capital, un nivel adecuado de provisiones, índice de liquidez apropiados y niveles de calce que reduzcan exposición a posibles riesgos de moneda o de tasas.

Así, este marco analítico permite realizar diagnósticos sobre el estado del sistema financiero. El estado normal es aquel en el que las vulnerabilidades identificadas son limitadas mientras se observa la existencia de mitigadores que determinan un escenario acotado de riesgos. Los estados vulnerable e inestable se caracterizan por la presencia de fragilidades que tienen el potencial de amplificar el impacto de un evento disruptivo. En un caso extremo, el sistema financiero se podría encontrar en un escenario de crisis, entendido como la materialización del riesgo sistémico. De concretarse este escenario, se podría observar una obstaculización del normal funcionamiento de los componentes del sistema.

Conducción e Implementación de la Política Financiera

Los diagnósticos sobre el estado del sistema financiero son la base para la conducción de la política financiera y, en consecuencia, para la implementación de las diferentes acciones que sus facultades legales le permiten definir (figura IV.1). Bajo un escenario de normalidad, se toman acciones preventivas (por ejemplo, un monitoreo continuo de carácter prospectivo), se administran las potestades regulatorias para contribuir a mantener al sistema financiero estable, se advierte de potenciales vulnerabilidades y riesgos, y se gestionan las herramientas de política macroprudencial^{6/}.

FIGURA IV.1
Acciones de Política y escenarios



Fuente: Banco Central de Chile.

^{6/} El capítulo IV de este IEF entrega un análisis detallado de la experiencia internacional y desarrollo en Chile acerca de este conjunto de políticas.

En el caso de transitar hacia escenarios de mayor vulnerabilidad, la política financiera buscará aumentar la resiliencia del sistema y mitigar sus posibles impactos. En estas circunstancias, además de las acciones de política que se utilizan en escenarios de normalidad, se puede recurrir a herramientas adicionales, como activar o desactivar el requerimiento de capital contra-cíclico, facilidades de liquidez, o restricciones para operaciones de cambios internacionales.

Gran parte de los análisis, diagnósticos, conducción e implementación de la política financiera del BCCh es comunicada de forma transparente y periódica a toda la comunidad. En este contexto, los principales canales de divulgación son el IEF, minutas explicativas y documentos de investigación, la publicación y emisión de regulación, compendios normativos, y las exposiciones tanto internas como externas que los miembros del Consejo y altos ejecutivos realizan a distintos grupos de interés. De igual forma, el BCCh cumple con las disposiciones legales sobre acceso a la información pública, probidad en la función pública, lobby y gestión de intereses particulares.

Finalmente, el documento *Política Financiera del Banco Central de Chile* es en sí mismo un ejercicio de transparencia que busca exhibir a toda la comunidad el quehacer y aporte del BCCh a la estabilidad financiera de Chile.

Consideraciones finales en el contexto de la pandemia

En la actualidad, el sistema financiero se encuentra en un escenario de inestabilidad, como consecuencia de la crisis social iniciada en octubre del año pasado y de la actual pandemia por Covid-19. Lo anterior ha sido abordado por el BCCh y los demás reguladores financieros a través de un conjunto de medidas de política financiera (tabla I.3 y Capítulo V), y que apuntan a evitar la materialización del riesgo sistémico y conducir el sistema financiero hacia escenarios de mayor normalidad. Con todo, de ocurrir la materialización de escenarios de riesgo sistémico, el objetivo de la política financiera será ayudar a la administración de la crisis con todas las atribuciones legales que dispone la institución.

