

DISCURSO PARTICIPACIÓN EN ANIVERSARIO 20 AÑOS ACAFI

Rosanna Costa
Presidenta del Banco Central de Chile
Santiago,
3 de octubre de 2025

Desarrollo del mercado de capitales a la luz de los objetivos del BCCh

Muy buenos días.

Permítanme comenzar saludando cordialmente a la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión, organizadores de este evento de celebración de sus 20 años de actividad. Muchas gracias por su invitación a participar.

Quiero extender mis saludos además a las autoridades presentes: Presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero y Superintendente de Pensiones; así como a los representantes de la industria financiera.

Es un agrado estar presente en este evento y es un honor poder dirigirme a ustedes para reflexionar sobre un tema fundamental para la estabilidad y el crecimiento económico de cualquier país: la relación entre el rol institucional del banco central y el desarrollo del mercado financiero.

Introducción

Me gustaría comenzar destacando que, como es sabido, el Banco Central de Chile es una institución autónoma cuyo objetivo principal es velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Para el cumplimiento de esta misión de preservar la estabilidad macroeconómica y financiera, el Banco conduce la **política monetaria** para controlar la inflación y ejerce sus atribuciones de regulación macroprudencial con un objetivo de **estabilidad financiera**, además de llevar a cabo un monitoreo y análisis permanente del sistema financiero.

Aunque los objetivos institucionales del Banco Central de Chile no apuntan directamente al desarrollo del mercado de capitales, contribuyen de manera decisiva a establecer una base sólida para dicho desarrollo. A continuación, voy a referirme a tres ámbitos de acción del Banco Central de Chile en los cuales se observa un vínculo directo entre su rol institucional y el desarrollo del mercado de capitales, y cerraré este discurso con algunos ejemplos más específicos.

Ámbitos de acción del Banco Central de Chile y desarrollo de mercado

1. Política Monetaria

En primer lugar, uno de los principales aportes del Banco Central de Chile al desarrollo del mercado de capitales proviene de su conducción de la política monetaria. La literatura académica y la evidencia empírica han demostrado que un entorno macroeconómico estable y predecible, en términos de inflación y tasas de interés, es esencial para que los agentes económicos puedan tomar decisiones de inversión de largo plazo.

La transparencia y la comunicación de la política monetaria —a través de informes como el IPoM y las minutas de reuniones del Consejo— permiten a los participantes del mercado construir expectativas más precisas y, con ello, una **curva de tasas de interés más representativa y funcional**, que es un insumo clave para la valoración de instrumentos financieros como bonos y derivados.

Además, el régimen de tipo de cambio flexible que mantiene el Banco Central ha incentivado el desarrollo de instrumentos de cobertura cambiaria y **buenas prácticas de gestión de riesgo financiero**, lo que ha contribuido al crecimiento del mercado de derivados cambiarios. Este tipo de instrumentos son fundamentales para que las empresas del sector real y los inversionistas puedan operar en un entorno global con mayor seguridad, generando efectos positivos incluso más allá del sistema financiero propiamente tal.

2. Estabilidad Financiera

El segundo ámbito de acción relevante es el compromiso del Banco Central de Chile con la estabilidad financiera. A través de su labor de monitoreo y análisis de riesgos sistémicos, plasmada en publicaciones como el Informe de Estabilidad Financiera (IEF), el Banco proporciona información valiosa que permite al sector privado **anticipar y gestionar riesgos** de manera más eficiente, ayudando además a evitar la materialización de escenarios de riesgo.

En momentos de tensión o crisis, el rol del Banco Central ha sido clave para **preservar el funcionamiento de los mercados**, desplegando herramientas excepcionales para asegurar la liquidez del sistema. Recientemente, con la Ley de Resiliencia, se ha ampliado el alcance de estas herramientas hacia ciertos **intermediarios financieros no bancarios e infraestructuras de mercado**, reconociendo su creciente importancia en el sistema financiero. Pero es importante destacar que este es un rol excepcional de última

instancia y que no sustituye en absoluto la resiliencia que deben construir los propios mercados.

En este ámbito, el BCCh mantiene una colaboración estrecha con las demás autoridades de la red de seguridad financiera a través del Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y de manera más específica con la Comisión para el Mercado Financiero y el Ministerio de Hacienda, con el objetivo de abordar de manera coordinada los riesgos que se presenten para el correcto funcionamiento del sistema financiero.

Un canal formal de coordinación de autoridades en estas materias es el Consejo de Estabilidad Financiera, creado en 2011 para la coordinación e intercambio de información efectivos, para velar por la integridad y solidez del sistema financiero, y para la resolución de situaciones críticas. Formalmente, este Consejo está conformado por las más altas autoridades del Ministerio de Hacienda, de la Comisión para el Mercado Financiero y la Superintendencia de Pensiones; con la asesoría permanente del Banco Central de Chile en todas las materias que digan relación con sus funciones, para lo cual se cuenta con la presencia del Presidente del Banco Central.

En suma, si bien el Banco Central de Chile no despliega su accionar con un propósito primordialmente orientado al desarrollo de mercado, sus acciones no solo mitigan el impacto de eventos adversos sobre estos mercados, sino que también **fortalecen la confianza de los inversionistas**, lo que es esencial para el desarrollo de un mercado de capitales profundo y resiliente.

3. Regulación Financiera Prudencial

El tercer ámbito que quisiera abordar corresponde a la regulación prudencial, en que el Banco Central de Chile tiene un rol compartido con la Comisión para el Mercado Financiero.

Fundamentalmente, la regulación prudencial tiene como objetivo **fortalecer la resiliencia de las instituciones y del sistema financiero** frente a shocks internos y externos. Esta regulación se basa en estándares internacionales ampliamente aceptados, lo que facilita la integración de Chile en los mercados globales.

Un ejemplo destacado es la adopción de los estándares de Basilea III, que han elevado la calidad del marco regulatorio bancario nacional. Esta alineación con prácticas internacionales **mejora la evaluación de riesgo país** y facilita la relación con inversionistas extranjeros, quienes valoran la transparencia y robustez del sistema financiero local.

En este contexto, dada la perspectiva de riesgo sistémico inherente a la naturaleza de la misión del Banco, hemos mantenido un enfoque macroprudencial en el ejercicio de las atribuciones regulatorias, con el objetivo de prevenir la acumulación de riesgos y mitigar su potencial impacto sistémico.

Continuando con la adopción del estándar de Basilea III, la incorporación del Requerimiento de Capital Contracíclico a la Ley General de Bancos, ha dotado al Banco Central de una herramienta adicional para el cumplimiento de los objetivos de estabilidad financiera.

La reciente definición de un “nivel neutral positivo” para el Requerimiento de Capital Contracíclico por parte del Banco, refuerza el rol de esta herramienta como instrumento para fortalecer la resiliencia del sistema bancario, que permite contar con un colchón de capital disponible para ser liberado ante escenarios de alto estrés macro-financiero. Esto permitiría a la banca contar con mayores holguras y facilitar el flujo del crédito en momentos de tensión, contribuyendo así a mantener la actividad económica y facilitar la recuperación de los mercados, apuntando a mitigar el factor de amplificación del ciclo adverso propio de estas circunstancias.

Además, derivado de la misión institucional de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, el Banco Central de Chile desempeña un rol directo en el desarrollo y regulación de **infraestructuras críticas del mercado financiero**, como los sistemas de compensación y liquidación de pagos. En este contexto, se ha trabajado en la implementación de los **Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI)**, y en facilitar la operación con plataformas internacionales como **Euroclear**, lo que ha requerido adecuaciones normativas y operativas para cumplir con estándares globales de seguridad y eficiencia.

En este contexto, el Banco publica anualmente desde el año 2022 el Informe de Sistemas de Pago, que permite comunicar al público general las tendencias recientes relacionadas con el uso de los medios de pago, las infraestructuras del mercado financiero, así como perspectivas de desarrollo y política.

Es así como se observa que la evolución del sistema de pagos en Chile ha estado marcada por el perfeccionamiento continuo de sus infraestructuras y la incorporación de nuevas tecnologías y actores. Estos avances han facilitado el desarrollo de diversos mercados, sustentados en estándares de riesgo sólidos, lo que ha contribuido a conformar un sistema cada vez más resiliente y robusto. Ejemplos recientes de estos avances han sido la incorporación de la cámara de compensación de pagos en moneda

extranjera (spot peso-dólar), o la más reciente integración de las cámaras de compensación de bajo valor, que permiten procesar pagos de transferencias electrónicas de fondos o pagos de las principales marcas de tarjetas.

En un mercado dinámico en cuanto a innovación tecnológica y operacional enfrentamos un desafío permanente, lo que nos obliga a buscar espacios para permitir la innovación, pero en un contexto de seguridad y robustez del sistema.

Algunos ejemplos más puntuales

A continuación, para ilustrar lo anterior con mayor precisión, quiero mencionar algunos ejemplos específicos del ejercicio de las atribuciones regulatorias del Banco Central de Chile, relacionadas con su rol de estabilidad financiera, que tienen un correlato directo con el desarrollo del mercado financiero.

○ Rol de los bancos para materializar iniciativa de “internacionalización del CLP”

El Banco ha promovido por años **la internacionalización del peso**. Para ello, dentro del ámbito de sus facultades normativas -y como parte de un proceso de modernización de su regulación cambiaria- a fines de 2020 removi6 cualquier restricci6n para el uso del peso chileno en operaciones transfronterizas.

No obstante, esa medida por s6 sola no es suficiente. Para que se pueda materializar la internacionalizaci6n del peso se han debido realizar ajustes a normas de la CMF para efectos de facilitar la apertura de cuentas corrientes bancarias por parte de no-residentes, y una modificaci6n legal para permitir que personas no-residentes puedan obtener RUT de manera simplificada.

De esta manera, luego de un proceso que ha sido extenso, existe certeza regulatoria para la realizaci6n de operaciones transfronterizas con pesos chilenos. Nuestra expectativa ahora es que la industria bancaria local comience a proveer servicios de banca corresponsal en pesos, lo que incidir6 directamente en la internacionalizaci6n del peso y su incorporaci6n al Sistema CLS.

○ Mercado de derivados y repos

Otro 6mbito en que las acciones del Banco Central de Chile han impactado en el desarrollo de mercado se relaciona con el mercado de derivados, en particular me refiero a la regulaci6n para adoptar est6ndares internacionales y mejores pr6cticas en cuanto a la compensaci6n de operaciones de derivados, mediante el uso de convenios marco

desarrollados por el sector privado, para que las partes pacten los principales términos en que se llevarán a cabo estas operaciones.

En 2018, el Banco Central emitió una nueva regulación para el **Netting de derivados**, dirigida a inversionistas institucionales, que permitió converger a las mejores prácticas internacionales en materia de implementación de resguardos de estabilidad financiera. Esta norma permite la aplicación efectiva del cierre anticipado de transacciones y su compensación en casos de incumplimiento de los contratos, relacionados con situaciones de inestabilidad financiera de alguna de las partes involucradas. En particular, la regulación establece, en tales casos, la suspensión del cierre anticipado durante 2 días hábiles, de manera de permitir o facilitar una gestión ordenada del incumplimiento sin gatillar un potencial *shock* de liquidez por las obligaciones de pago anticipadas que se podrían generar.

De esta forma, la regulación del Banco Central logra un balance entre los beneficios del uso de convenios marco y del Netting, otorgando certeza a la compensación de las posiciones resultantes, y fortaleciendo la estabilidad del sistema financiero. En efecto, luego de la emisión de esta normativa, el mercado de derivados ha crecido sustancialmente, en particular en cuanto a operaciones con no-residentes.

Ahora bien, desde una perspectiva de regulación financiera, surge como tema relacionado el **mercado de repos**.

Como hemos señalado en el Informe de Estabilidad Financiera, el desarrollo del mercado de repos en Chile se ha mantenido rezagado respecto de otros segmentos del mercado financiero, diagnóstico que ha sido confirmado por evaluaciones internacionales y locales. Reconociendo el beneficio para el sistema financiero y la economía en su conjunto que implicaría un mayor grado de actividad en el mercado de repos, como por ejemplo el acceso a un canal de financiamiento seguro y a bajo costo, en agosto pasado, el Banco dispuso una consulta pública para la adopción de un marco análogo al recién descrito para el Netting de derivados, pero aplicable a las operaciones de repo por parte de inversionistas institucionales.

En esencia, la iniciativa del Banco Central extiende el tratamiento que el marco regulatorio da a los derivados, tanto respecto de los resguardos de estabilidad financiera comentados como en cuanto a otorgar total certeza sobre la compensación de posiciones y ejecución de garantías, a las operaciones de repo pactadas al amparo de convenios marco reconocidos por la misma regulación.

Por lo tanto, con la materialización de esta iniciativa se deja el campo abierto para que los agentes de mercado se beneficien de un marco regulatorio alineado con estándares

internacionales, compatible con las prácticas de mercado en los centros financieros globales, y es razonable esperar que favorezca el desarrollo de este mercado en Chile.

- Activos Alternativos

Un caso particular que quizás está más directamente relacionado con la ACAFI, se refiere a la definición de **límites máximos de inversión en “Activos Alternativos” por parte de los Fondos de Pensiones.**

Como saben, el Decreto Ley 3.500, que es la base legal del Sistema de Pensiones chileno, ha conferido al Banco Central de Chile la facultad de definir algunos aspectos del régimen de inversión de los fondos de pensiones, tales como los límites de inversión de estos fondos en activos extranjeros, papeles soberanos domésticos y activos alternativos, además de validar a través de un informe previo favorable, propuestas de la Superintendencia de Pensiones respecto al uso de instrumentos derivados para cobertura.

La reforma reciente al sistema de pensiones eliminará los límites estructurales en activos alternativos, dejándolos implícitamente sujetos a la estructura que se determine para las carteras de referencia de los diversos fondos generacionales. Sin embargo, el último proceso de definición de estos límites tuvo lugar en abril del 2024 y se encuentra aún en etapa de implementación.

En este proceso, luego de un período de coordinación y análisis conjunto con la Superintendencia de Pensiones, en abril de 2024 el Banco Central de Chile fijó nuevos límites de inversión en activos alternativos para los Fondos de Pensiones. Esto se concretó mediante la publicación de un calendario, que permite incrementar gradualmente los límites aplicables a cada Tipo de Fondo. Así, durante este período de transición al nuevo sistema de fondos generacionales, el espacio de los Fondos para invertir en este tipo de activos crece gradualmente, facilitando el desarrollo de este mercado y de los proyectos de inversión subyacentes, al ritmo que el mercado vaya logrando profundidad.

- Programa de formadores de mercado

Por último, quisiera cerrar mencionando una iniciativa que ilustra la coordinación del Banco Central con otras autoridades. Me refiero al **Programa de Formadores de Mercado** que está empujando el Ministerio de Hacienda, y para lo cual ya comenzó a funcionar un comité técnico conformado conjuntamente por los equipos técnicos del Ministerio, la Comisión para el Mercado Financiero, y el Banco Central.

Esta iniciativa tiene como principal objetivo mejorar las condiciones de liquidez del mercado secundario de renta fija soberana, mediante la creación de un ambiente transaccional especial, en el cual instituciones financieras específicas, los Formadores de Mercado, proveerán cotizaciones de compra y venta sobre ciertos títulos soberanos.

Reflexiones Finales

El dinamismo del mercado financiero nos obliga como Banco Central de Chile, especialmente en nuestro rol de estabilidad financiera y regulador, a estar atentos a los desarrollos, avances y necesidades del mercado, sin descuidar nuestros objetivos fundamentales de estabilidad macro ni generar espacios de riesgo sistémico.

En este proceso es fundamental mantener la colaboración y dialogo con la industria y otras autoridades. En este sentido, otorgamos gran valor a estos espacios que facilitan instancias de intercambio de experiencias y visiones.

En esta exposición, he tratado de arrojar luz sobre cómo el accionar del Banco Central de Chile es una pieza clave para el buen funcionamiento del mercado financiero y su desarrollo, para el beneficio de la economía chilena en su conjunto, manteniendo siempre una orientación clara y comprometida con el cumplimiento de nuestros objetivos y roles institucionales.

Muchas gracias por su atención.