

Resiliencia del Mercado Financiero y sus infraestructuras

1. Introducción

Según el Informe de Estabilidad Financiera emitido por el Banco Central para el primer semestre del presente año, las condiciones financieras internacionales se han deteriorado en un contexto de alta incertidumbre, reduciendo así las expectativas de crecimiento mundial. En este sentido, el panorama de la economía y las finanzas nacionales dan cuenta de una reducción de la capacidad para financiar proyectos de inversión de más largo plazo, además de una reducción de la capacidad de absorber shocks externos. Así, el Banco Central recomienda avanzar en políticas que ayuden a recomponer un fondo estable de ahorros de largo plazo¹, lo que favorecerá el financiamiento de proyectos de inversión y ayudará a mitigar los efectos de los vaivenes de la economía y las finanzas a nivel mundial (Banco Central, 2022).

Bajo este contexto es que diversos organismos, entre ellos el Gobierno, busca proponer una mejora de la capacidad de respuesta del sector financiero y una mejor adaptación de los agentes del mercado ante escenarios de crisis, que apunten a fortalecer la economía y finanzas del país. Así es como se propondrá desde el gobierno un proyecto de ley que aborda cuatro aristas para enfrentar estos desafíos: (i) mejoras en el mercado de operaciones de venta con pacto de retrocompra; (ii) la ampliación del Banco Central a infraestructuras del mercado financiero e intermediarios financieros no bancarios; (iii) el mejoramiento de la institucionalidad para infraestructuras del mercado financiero; (iv) perfeccionar aspectos aplicables a la legislación de cooperativas de ahorro y crédito (CAC). Cada uno de estos componentes serán comentados a continuación.

2. Proyecto de Ley para fortalecer el Mercado Financiero

La resiliencia financiera se entiende como la capacidad que tienen los agentes que interactúan en la economía (personas, empresas, etc) de afrontar los momentos de crisis que afectan negativamente a sus ingresos o activos. Para aumentar la resiliencia financiera, aumentar el ahorro y controlar el endeudamiento, son medidas contributivas (BBVA, s.f), que empujan a que el Ministerio de Hacienda ingrese al Congreso Nacional un proyecto de ley que busca fortalecer la resiliencia del sistema financiero y sus instituciones, siguiendo las recomendaciones que ha realizado el Banco Central de fortalecer el mercado de capitales local, dándole más capacidad de responder a las vicisitudes del mercado internacional, más si se considera el aumento histórico del precio del dólar y los efectos que esto trae consigo al intercambio de bienes y servicios.

¹ En este sentido, destacan los efectos que tuvieron los retiros de fondos de pensiones, pues redujeron de forma significativa el tamaño de los recursos disponibles en el sistema financiero local. Los activos que conforman los fondos de pensiones pasaron de representar 84% del PIB en el segundo trimestre del 2020 a 59% en 2022 (Banco Central, 2022).

2.1 Mejoras en el mercado de operaciones de venta con pacto de retrocompra (Operaciones Repros: *repurchase agreements*)

Las operaciones de venta con pacto de retrocompra, según la Comisión para el Mercado Financiero “son una operación de compraventa al contado de instrumentos financieros, realizada en forma conjunta y simultánea con una compraventa a plazo sobre los mismos o sobre otros instrumentos equivalentes, que las partes hayan acordado como sustitutos de los primeros”. Las operaciones de retrocompra son entonces herramientas utilizadas por diversas entidades para administrar su liquidez² de corto plazo.

La propuesta de PDL que ingresará el gobierno, busca otorgar “certeza jurídica en caso de incumplimiento de una de las partes de un convenio marco³ que genere obligaciones conexas por operaciones de venta con pacto de retrocompra, se homologa el tratamiento de estas últimas al conjunto de obligaciones conexas reguladas en el artículo 140 de la ley N°20.720, contemplando la posibilidad de aplicar mecanismos de compensación en tales circunstancias”. Realizar esta modificación permitirá que quienes interactúan en una operación de este tipo, tengan mayores garantías y, en caso de existir una contraparte deudora que entre en *default*, la legislación dispondrá de claridad para enfrentar un proceso de insolvencia.

2.2 Ampliación del Banco Central a infraestructuras del mercado financiero e intermediarios financieros no bancarios

Según la Ley Orgánica que rige al Banco Central de Chile (BCCh), este debe promover la estabilidad y eficacia del sistema financiero, velando por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Para cumplir con este objetivo, actualmente el BCCh presta tres tipos de servicios al mercado financiero: (i) liquidación de dinero a empresas bancarias y otras instituciones que la ley N°18.840 autoriza expresamente⁴, (ii) facilidades de liquidez y depósitos a las empresas bancarias y (iii) asistencia de liquidez de emergencia (ELA) a empresas bancarias solventes que presenten una falta transitoria de liquidez.

Lo que propone el PDL del gobierno es que los servicios que actualmente provee el BCCh a la banca, también los pueda facilitar a “sociedades administradoras constituídas como Entidades de Contraparte Central⁵ (ECC) bajo la ley N°20.345”. Esto significa que organismos como las Cooperativas de Ahorro y Crédito (que son fiscalizadas por la CMF⁶), que actualmente realizan una intermediación financiera similar a la que realizan los bancos, accedan a estos servicios.

² Es el grado de convertibilidad del activo en dinero sin afectar su valor. Esta variable se asocia con el momento en que se desee retirar la inversión. (Comisión para el Mercado Financiero)

³ Los Convenios Marco son una modalidad de compra que tiene como resultado una tienda electrónica en donde los compradores públicos pueden adquirir bienes y servicios a través de un click. Por cada Convenio Marco, la Dirección ChileCompra efectúa una licitación pública de acuerdo a los criterios de las respectivas industrias, seleccionando a los proveedores que luego disponen sus productos en el catálogo de la tienda. (www.chilecompra.cl)

⁴ Apertura de cuentas corrientes y acceso a la liquidación de pagos en el [Sistema de Liquidación Bruta en tiempo real](#).

⁵ Es una entidad que se interpone entre los participantes del mercado una vez realizada la negociación de los valores, constituyéndose en el comprador único para todas las operaciones de venta y en el vendedor único para todas las operaciones de compra. La CCP pasa a ser deudora y acreedora en cada una de las operaciones.

⁶ [CAC fiscalizadas por la CMF](#)

El asesoramiento técnico brindado por el personal del Fondo Monetario Internacional al Banco Central de Chile el año 2020 busca dar respuestas orientadoras al organismo emisor sobre la posibilidad de ampliar los servicios del ente emisor más allá de los bancos comerciales. En este sentido, la premisa es que todas las contrapartes del BCCh estén adecuadamente reguladas y supervisadas, para mitigar los riesgos operativos, financieros y de reputación de este organismo. De la mano con ello, se recomienda avanzar en proporcionar liquidez a cualquier sector financiero no bancario para contener los efectos indirectos que, de no ser contenidos, podrían amenazar la estabilidad financiera del país. En este sentido, una de las recomendaciones del FMI es que se debe ampliar los servicios del BCCh a las Cooperativas de Ahorro y Crédito que cumplan con la regulación requerida y tengan un tamaño suficiente.

“Las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) que hoy están excluidas de los servicios del Banco Central deben realizar sus funciones de gestión de pagos y liquidez a través de los bancos comerciales, lo que aumenta la interconexión dentro del sistema financiero y, por lo tanto, el riesgo sistémico”, es parte de lo que indica el informe del FMI. Permitir el acceso de las CAC a los servicios del BCCh debería tener un impacto positivo en la estabilidad financiera. En ausencia de regulación/supervisión, dicho acceso puede incentivar un mayor riesgo.

Por otro lado, se recomienda que los Fondos Mutuos, Compañías de Seguro y Fondos de Pensiones no tengan acceso a los servicios del BCCh, puesto que son más bien usuarios y no proveedores de servicios de pago. De proveerles de una cuenta de liquidación y facilidades de liquidez por parte de BCCh, podría implicar un problema de incentivos que mermaría la eficiencia económica aumentando los costos y riesgos operativos del organismo emisor.

2.3 Mejoramiento de la institucionalidad para infraestructuras del mercado financiero

Con el objetivo de ampliar el espacio para la competencia para las Entidades de Contraparte Central y para permitir que las Empresas de Depósitos y Custodia de Valores⁷ puedan realizar funciones de compensación, es que el PDL propuesto busca modificar las leyes N°20.345 y N°18.876 respectivamente. En este sentido, se busca: (i) permitir jurídicamente que los depositarios de valores (Empresas de Depósitos y Custodia de Valores) puedan también gestionar cámaras de compensación de valores y (ii) permitir jurídicamente que las Entidades de Contraparte Central (ECC), que mantengan un esquema de regulación y supervisión en sus países de origen que sea equivalente al de nuestro país, puedan ser reconocidas y puedan ofrecer servicios en sus respectivos mercados.

Según el Banco Central y la evidencia internacional, los mercados que cuentan con ECC se ven beneficiados especialmente por la disminución de los riesgos inherentes a los procesos de compensación y liquidación, esto porque las ECC están expuestas a un conjunto de riesgos que deben ser gestionados de manera eficaz, entre los que se encuentran; el riesgo de crédito o de contraparte, de liquidez, legal, de reemplazo y operativo. Una ECC bien diseñada, con sistemas de gestión y administración de riesgo

⁷ Son sociedades anónimas especiales, que tienen como objeto exclusivo recibir en depósito, los valores de oferta pública de los depositantes señalados en el art. 2 de la Ley N° 18.876, denominadas depositantes, tales como, entre otras, el Fisco (Tesorería y Banco Central), Corfo, agentes de valores, corredores de bolsa, bolsas de valores y los bancos, sociedades financieras, y demás instituciones autorizadas para operar en Chile, de acuerdo a la Ley General de Bancos, administradoras de fondos de terceros, compañías de seguros y las demás que autorice la propia empresa de depósito y custodia. Actualmente existen sólo dos empresas de Depósito de Valores registradas en la CMF: Depósito Central de Valores S.A. y DVC Asesorías y Servicios S.A.

eficaces, es capaz de reducir de manera significativa estos riesgos y, con ello, contribuir en una disminución de los riesgos de sus participantes. Además, “el empleo de mecanismos de compensación multilateral implica que las exposiciones de los participantes sean menores, liberando recursos para financiar un mayor número de operaciones”. De esta forma, avanzar en un robustecimiento y ampliación de su regulación y también marco de acción beneficiaría e iría en la dirección de ampliar la capacidad del mercado financiero en nuestro país.

2.4 Perfeccionamiento de aspectos aplicables a la legislación de Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC)

Según la Alianza Cooperativa Internacional (ACI) una cooperativa es una asociación autónoma de personas que se han unido voluntariamente para hacer frente a sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales comunes por medio de una empresa de propiedad conjunta y democráticamente controlada. Las Cooperativas de Ahorro y Crédito, según la Ley General de Cooperativas, son aquellas “cooperativas de servicios que tengan por objeto único y exclusivo brindar servicios de intermediación financiera en beneficio de sus socios”. Bajo esta premisa, estas instituciones pueden recibir depósitos de sus socios y de terceros, contraer préstamos con instituciones financieras nacionales o extranjeras y otorgar préstamos a sus socios. Para poder llevar a cabo estas operaciones, este tipo de cooperativas debe contar con un mínimo de 50 socios y tener un patrimonio no inferior a 3.000 unidades de fomento (UF). Ahora bien, si lo que se busca es realizar otro tipo de operaciones tales como emitir y operar tarjetas de crédito o dar préstamos a sus socios, deberán tener un capital no inferior a 400.000 UF y quedar bajo fiscalización y control de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Actualmente, las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) que están bajo supervisión de la CMF realizan actividades equivalentes a los bancos, sin embargo, y a propósito de su forma de operar, atienden a segmentos de la población que no cuenta con acceso a la banca, cumpliendo un importante rol en la inclusión financiera. Con esto claro, lo que busca modificar el PDL propuesto por el gobierno es brindarle mayores facultades y con ello, estar sujetas a mayores exigencias y fiscalización por parte del CMF. Además, y como se mencionó anteriormente, se propone que las CAC que cuenten con un patrimonio igual o superior a 800.000 UF puedan acceder a los servicios del BCCh.

Los mecanismos propuestos constituyen un buen incentivo para fortalecer las actuales CAC que cumplen con los requisitos para ampliar sus operaciones sino también para aquellas de menor tamaño, quienes puedan con esto buscar crecer y así aumentar las funciones financieras disponibles para sus socios y socias. Por otro lado, en términos de incentivos, entregar mayores atribuciones a las CAC será aportativo en la inclusión financiera, disponiendo de instrumentos de ahorro, inversión y créditos a personas hoy excluidas de la banca.

Conclusiones

Según lo indicado por el ejecutivo, el objetivo de este PDL es mejorar la capacidad de respuesta del sector financiero y avanzar en una mejor adaptación de los agentes del mercado ante escenarios de crisis, que apunten a fortalecer la economía y finanzas del país. Cada uno de los componentes es aportativa en esa línea y además contributiva en aumentar la capacidad para financiar proyectos de inversión de más largo plazo, pues implica también el robustecimiento y adquisición de más herramientas de otros actores financieros.

En un sentido más amplio, robustecer el mercado financiero y la economía local tiene una estrecha relación con la posibilidad de dar cumplimiento a programas sociales e inversiones de más largo plazo resultado de un mercado financiero con capacidad de movilizar el ahorro y otorgar créditos. A su vez, un mercado financiero robusto, con mayores y mejores incentivos al ahorro local, permite fortalecer el financiamiento del crédito con menor exposición al dólar, reduciendo los problemas de financiamiento producto del “Original Sin⁸” que deteriora las condiciones financieras en los países en desarrollo, y con las consecuentes ventajas en términos de exposición a shocks externos y tasas de interés.

Bibliografía

Banco Central (2010). Cámaras de Compensación de Pagos de Alto Valor. Disponible [aquí](#).

⁸ Original Sin se conoce como la restricción que atraviesan países en desarrollo al no poder acceder a financiamiento y crédito internacional en su moneda local en el extranjero, y por ende, conforman un sistema financiero expuesto a la volatilidad de las monedas más utilizadas en el mercado internacional (dólar, euro, libra y yen).

Banco Central (2007). Informe de Estabilidad Financiera. Anexo IV.1: Entidades de Contraparte Central (ECC). Disponible [aquí](#).

Banco Central (2022). Informe de Estabilidad Financiera. Primer Semestre. Disponible [aquí](#).

BBVA (s.f). Resiliencia Financiera: qué es y cómo mantenerla. Disponible [aquí](#).

Fondo Monetario Internacional (2020). Chile: Technical Assistance Report-Central Bank Services to Non-bank Financial Institutions. Disponible [aquí](#).