



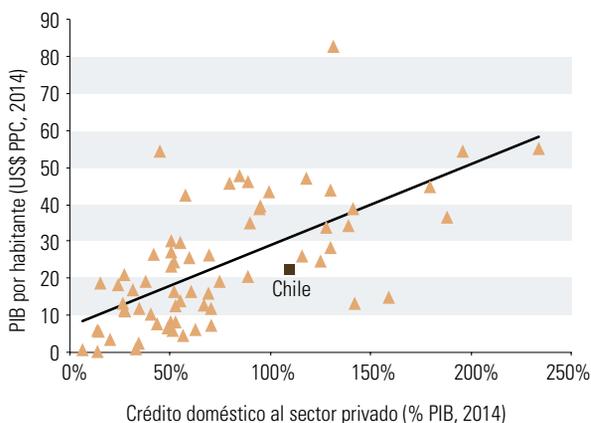
CAPÍTULO 3

# Mercados Financieros

El buen funcionamiento del mercado financiero permite una asignación eficiente del ahorro entre múltiples alternativas de inversión y facilita el intercambio de bienes y servicios a través del sistema de pagos. Ello contribuye al crecimiento económico del país. En efecto, abundante literatura muestra que mercados financieros más desarrollados y profundos promueven el crecimiento (Gráfico 3.1)<sup>14</sup>. Sin embargo, una mayor profundidad financiera también expone a los países a mayor riesgo. Por lo mismo, conforme los mercados financieros se van desarrollando es necesario actualizar la regulación y supervisión de manera de garantizar la solidez, transparencia y confiabilidad de estos mercados, minimizar las posibilidades de crisis y hacer menos costosa la solución de eventuales problemas.

### GRÁFICO 3.1

#### Desarrollo Económico y Financiero



Fuente: Banco Mundial

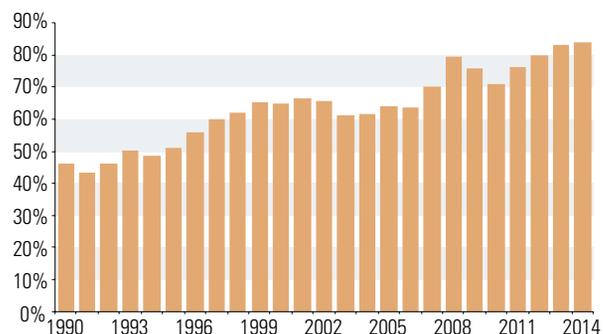
14 Ver Levine (1997) "Financial Development and Economic Growth", Journal of Economic Literature. Vol. XXXV, y Loayza y Ranciere (2005) "Financial Development, Financial Fragility, and Growth", Documento de Trabajo 170, FMI. Recientemente, Aizenman, Jinjark y Donghyun Park (2015) "Financial Development and Output Growth in Developing Asia and Latin America: A Comparative Sectoral Analysis," NBER WP 20917, muestran que la relación entre desarrollo financiero y crecimiento puede ser no lineal.

Para que el sistema financiero sea sólido se requiere, entre otras cosas, que las instituciones que participan en él sean solventes; es decir, que cuenten con capital suficiente para cubrir pérdidas inesperadas y que tengan la liquidez necesaria para enfrentar presiones de corto plazo. También se requiere que los intermediarios, los usuarios y los reguladores dispongan de información fidedigna y transparente, que permita resguardar la eficiencia del sistema y la fe pública. Dada las imperfecciones existentes en los mercados financieros, la autoridad económica juega un rol central en velar por la solidez y el correcto funcionamiento del mismo. Más aún, en el mundo globalizado actual, la regulación y supervisión del sistema financiero debe estar en línea con los mejores estándares internacionales, para que este sector sea efectivamente un facilitador del crecimiento.

En los últimos 25 años, el sistema financiero chileno se ha profundizado significativamente. Por ejemplo, entre 1991 y 2014, las colocaciones del sistema bancario pasaron de 43% a 84% del PIB (Gráfico 3.2). Y el conjunto de activos de los fondos de pensiones, las compañías de seguro y los fondos mutuos pasó de cerca de 20% del PIB en 1990 a más de 100% del PIB en 2014 (Gráfico 3.3).

### GRÁFICO 3.2

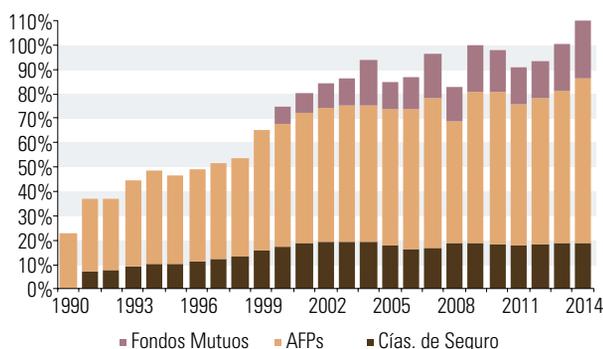
#### Colocaciones Bancarias (Porcentaje del PIB)



Fuente: SBIF, Superintendencia de Pensiones y SVS

**GRÁFICO 3.3**

Activos AFP, Cías. Seguros y Fondos Mutuos  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: SBIF, Superintendencia de Pensiones y SVS

El crecimiento del mercado financiero ha ido de la mano con el desarrollo de instituciones financieras sólidas que han sido resilientes ante distintos shocks externos que ha vivido el país. Desde la última crisis bancaria que registró la economía a principios de los 80 el sistema financiero chileno ha podido sortear satisfactoriamente, y sin interrupciones, los episodios de turbulencia que se han presentado. En la crisis financiera internacional de 2008-2009, los indicadores

de solvencia y rentabilidad de los principales agentes financieros locales se mantuvieron en niveles adecuados (Cuadro 3.1).

En lo más reciente, la significativa depreciación experimentada por el peso chileno durante 2014 no ha tenido efectos adversos sobre las hojas de balance tanto del sector corporativo no financiero como de la banca. El régimen de flotación cambiaria, vigente desde fines de los 90, ha fomentado una correcta evaluación de los riesgos de la volatilidad del tipo de cambio, lo que, en el caso de las empresas no financieras, se ha traducido en descalce cambiario de menos del 1% de sus activos. Asimismo, el regulador bancario ha mantenido una estricta supervisión de los descalces cambiarios de los bancos.

Pese a la solidez y desarrollo del sistema financiero, existen materias regulatorias que es necesario reforzar para darle mayor profundidad y liquidez. Por ello, el Gobierno ha elaborado una agenda de trabajo tendiente a mejorar la liquidez del mercado financiero doméstico, perfeccionar la regulación y supervisión para acercarla a los mejores estándares internacionales, establecer medidas que ayuden a mitigar los riesgos sistémicos y avanzar en la inclusión financiera.

**CUADRO 3.1**

Indicadores de Solvencia Sistema Financiero en Chile

|  | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Bancos</b>                                      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Indicador de Basilea                               | 13,0 | 12,5 | 12,2 | 12,5 | 14,3 | 14,1 | 13,9 | 13,3 | 13,3 | 13,4 |
| Tasa de morosidad                                  | -    | -    | -    | -    | 2,9  | 2,7  | 2,3  | 2,2  | 2,1  | 2,1  |
| ROE  | 17,9 | 18,6 | 16,2 | 15,2 | 18,0 | 18,6 | 17,5 | 14,7 | 14,8 | 17,2 |
| <b>Compañías de Seguro</b>                         |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Patrimonio <i>vida</i>                             | 1,6  | 1,8  | 2,1  | 1,7  | 1,8  | 2,0  | 1,8  | 1,9  | 1,7  | 1,5  |
| Patrimonio disponible / requerido <i>generales</i> | 1,6  | 1,5  | 1,5  | 1,4  | 1,5  | 1,5  | 1,6  | 1,4  | 1,6  | 1,4  |
| <b>AFP</b>   |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Rentabilidad sobre patrimonio inicial (% real)     | 22,2 | 32,0 | 29,0 | -0,4 | 32,7 | 27,2 | 18,6 | 26,5 | 31,4 | 29,6 |

Fuente: SBIF, Superintendencia de Pensiones y SVS

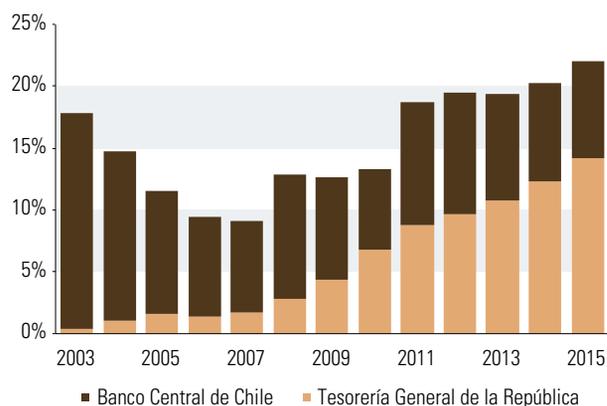
### 3.1. POLÍTICA PÚBLICA PARA PROMOVER LA LIQUIDEZ DEL MERCADO FINANCIERO

La evidencia empírica muestra que mercados financieros más líquidos son, en general, menos volátiles. Por lo mismo, fomentar la liquidez contribuye no sólo a reducir costos, sino que también a disminuir su volatilidad. En esta línea, el Gobierno se ha planteado como objetivo ampliar la liquidez del mercado financiero doméstico, para lo que ha desplegado una serie de acciones y cambios normativos.

Para establecer tasas de interés referenciales para las empresas chilenas que quieran endeudarse en los mercados financieros locales y/o internacionales, el Ministerio de Hacienda, en coordinación con el Banco Central, ha ido incrementando su colocación de bonos (Gráfico 3.4) y ha ajustado la composición de monedas y plazos de las nuevas emisiones de deuda (Recuadro 3.1). Gracias a esto, hoy existe una curva de tasas de interés en pesos y UF en el mercado local, y curvas en dólares y euro en los mercados internacionales (Gráfico 3.5).

#### GRÁFICO 3.4

Bonos de Referencia  
(Porcentaje del PIB)

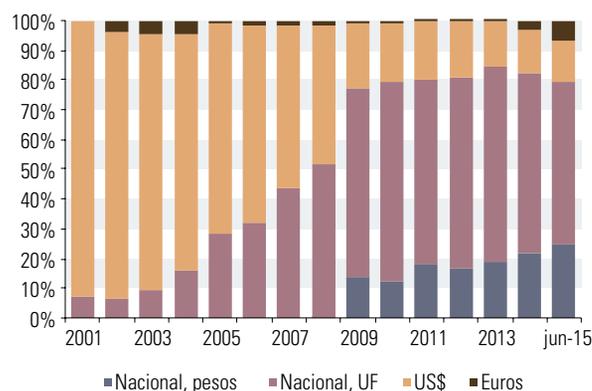


Fuente: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda

El Gobierno también ha implementado cambios operativos y legislativos tendientes a aumentar la liquidez y profundidad del mercado de renta fija local mediante el incentivo a la participación de inversionistas extranjeros. En 2014 entró en vigencia la Ley Única de Fondos, que simplificó los requisitos para acogerse al beneficio tributario que exime el pago de impuesto a las ganancias de capital obtenida por la venta de instrumentos de renta fija<sup>15</sup>. Adicionalmente, durante este año, y siguiendo las mejores prácticas internacionales, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Chile (BCCh) aumentaron el monto individual de sus nuevas colocaciones de bonos y alargaron el plazo para la liquidación y pago de las licitaciones en el mercado primario de uno a dos días. Con estas medidas se espera que haya mayor interés de inversionistas extranjeros en participar en el mercado local.

#### GRÁFICO 3.5

Composición de Deuda del Gobierno Central  
(Porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

15 Las principales modificaciones establecen que podrán acogerse al beneficio tributario aquellas transacciones que se realicen over the counter (OTC o fuera de bolsa); se elimina la carga operativa para el emisor; se elimina el castigo impositivo para el emisor en caso de emitir bajo la par; se amplía el set de instrumentos elegibles de Tesorería y Banco Central de Chile; y se incorporan los *Huaso Bonds* como elegibles.

Los avances han sido importantes, pero aún existen espacios de mejora. La fragmentación en términos de plazos del actual stock de bonos de Tesorería no genera la liquidez ni profundidad necesaria para atraer a inversionistas extranjeros. Además, existen costos legales que desincentivan su participación. A esto se agrega la ausencia de los bonos soberanos chilenos en los índices globales de renta fija, lo que también disminuye el interés por comprar los papeles de la Tesorería y del Banco Central de Chile.

En este contexto, el Gobierno seguirá impulsando acciones tendientes a superar las falencias detectadas. En primer lugar, el Ministerio de Hacienda está estudiando un programa permanente de recompra de deuda, para concentrar el stock de papeles de Tesorería en puntos específicos de la curva de tasas de interés y darle así más liquidez al mercado de renta fija. En segundo lugar, se evalúa reducir las trabas burocráticas para que los inversionistas extranjeros puedan comprar papeles soberanos chilenos en el mercado doméstico. Por último, se está en conversaciones permanentes con las instituciones que confeccionan los índices de renta fija para que éstas incluyan los papeles soberanos chilenos.

### **3.2. MEJOR REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL MERCADO FINANCIERO**

#### **3.2.1. Consejo de Estabilidad Financiera (CEF)**

Aunque aún está lejos de los sistemas financieros más sofisticados, el sistema financiero chileno se caracteriza por la existencia de instrumentos financieros complejos, la creciente relevancia de los conglomerados financieros y por su internacionalización. Esta realidad plantea importantes desafíos regulatorios. Los riesgos sistémicos que se derivan de la interconexión entre industrias del mercado finan-

ciero hacen indispensable tener un enfoque integrado de prevención. También es necesario monitorear riesgos que vienen desde el exterior, que debido a la alta interconexión global de la industria local pueden generar efectos no deseados a nivel local. Por ello, resulta fundamental potenciar la coordinación y el intercambio de información entre las distintas autoridades regulatorias del mercado financiero.

En virtud de lo anterior, en septiembre de 2014 se le dio rango legal al Consejo de Estabilidad Financiera (CEF)<sup>16</sup>, creado en 2011 mediante Decreto Supremo del Ministerio de Hacienda<sup>17</sup>. El CEF constituye el primer órgano colectivo creado en Chile para identificar riesgos sistémicos y amenazas a la estabilidad financiera, facilitando la coordinación técnica y el intercambio de información entre órganos reguladores, a fin de evitar riesgos de crisis financieras.

El CEF lo componen el ministro de Hacienda (quien lo preside), el superintendente de Valores y Seguros, el superintendente de Bancos e Instituciones Financieras y el superintendente de Pensiones. En conformidad con lo previsto por la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, se cuenta con la asesoría permanente de dicha institución, para lo que su presidente participa en todas las sesiones. El CEF cuenta con una Secretaría Técnica, provista por el Ministerio de Hacienda, y se reúne mensualmente.

La ley del CEF introdujo una serie de perfeccionamientos a su funcionamiento. En primer lugar, explicitó que, sin perjuicio de las competencias otorgadas al Consejo, los miembros del CEF mantienen las atribuciones establecidas en sus respectivas leyes orgánicas, y que las opiniones o recomendaciones

16 Ley N° 20.789.

17 Decreto Supremo N° 953 de 2011 del Ministerio de Hacienda.

emanadas del Consejo no son vinculantes. En segundo lugar, definió que la información compartida en el CEF tiene carácter reservado y estableció sanciones administrativas y penales para quienes infrinjan el deber de reserva. En tercer lugar, se reforzaron las facultades de las superintendencias para solicitar antecedentes a las instituciones fiscalizadas sobre la situación financiera de todas aquellas personas o entidades que pertenezcan a un mismo grupo empresarial, así como las relaciones de propiedad o control y operaciones entre ellas. Por último, se establecieron requisitos de solvencia para los controladores de bancos y compañías de seguros.

Desde la entrada en vigencia de la Ley CEF, en noviembre de 2014, el Consejo ha monitoreado el sistema financiero en forma continua con reuniones periódicas lideradas por el ministro de Hacienda. Las superintendencias financieras han trabajado en definir las medidas necesarias para ejercer las nuevas facultades que les otorgó la ley, en relación con los requerimientos de información a sus regulados, así como de capital a los socios controladores de bancos y compañías de seguros.

### 3.2.2. Comisión de Valores y Seguros (CVS)

Debido a la rápida evolución del sistema financiero y a la necesidad de contar con mecanismos de regulación efectivos, se ha hecho evidente la necesidad de fortalecer a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). En 2013, la anterior administración envió al Congreso un proyecto de ley que buscaba fortalecer la SVS, transformando su gobierno corporativo en un cuerpo colegiado al que se dotaría progresivamente de mayores facultades regulatorias; fortaleciendo su capacidad de fiscalización, e introduciendo mejoras al procedimiento sancionatorio. El proyecto también contemplaba un mecanismo más expedito de revi-

sión judicial de las sanciones impuestas por la Comisión e incorporaba un mecanismo de colaboración eficaz o delación compensada.

En noviembre de 2014, tras varios escándalos en el mercado financiero local que señalaron la urgencia de mejorar su regulación y fiscalización, el Ministerio de Hacienda convocó a un grupo de expertos con el objetivo de analizar el proyecto de ley en tramitación, para sugerir aspectos a reforzar o modificar, con miras a avanzar hacia una institucionalidad eficiente y eficaz en sus roles de regulación y fiscalización del mercado<sup>18</sup>. A partir de las recomendaciones de este grupo de expertos, se ingresó en mayo de este año una serie de indicaciones al proyecto de ley original. Los principales contenidos de las indicaciones son:

1. **Incorporación de la misión de “desarrollo de mercado” al objeto legal de la CVS.** El objetivo es que, por esta vía, la Comisión contribuya activamente al crecimiento y profundización de los mercados de valores y seguros mediante una regulación y fiscalización que velen por la fe pública y la estabilidad financiera.
2. **Ampliación de las medidas intrusivas a disposición del fiscal.** Se faculta al fiscal de medidas más efectivas en la detección de los ilícitos, las que deberán emplearse en el marco de investigaciones o procesos sancionatorios o para dar cumplimiento a requerimiento de autoridades fiscalizadoras extranjeras, cuando ello haya sido acordado en el marco de un convenio de intercambio de información. El ejercicio de estas facultades estará sujeto a garantías procedimentales que resguardan

<sup>18</sup> El grupo estuvo liderado por Luis Cordero e integrado además por Fernando Coloma, Matías Larrain y Guillermo Tagle.

los derechos de los investigados, quedando su ejercicio sujeto a autorización previa por parte de un ministro de la Corte de Apelaciones de Santiago, generándose igualmente un procedimiento de reclamación ante la propia Corte.

3. **Extensión de la protección legal a todos los funcionarios de la CVS.** Por esta vía se pretende mitigar el riesgo de que los funcionarios de una entidad reguladora se abstengan de adoptar decisiones pertinentes, pero conflictivas, que le pudieran significar litigios judiciales futuros y gastos asociados a su defensa. De esta forma, asignar el costo de la defensa al organismo regulador refuerza su autonomía e incentiva la correcta toma de decisiones.
4. **Aplicación del requisito de dedicación exclusiva a todos los miembros del Consejo.** Se propone hacer aplicable el requisito de dedicación exclusiva a todos ellos y no únicamente al presidente de la Comisión, como contempla el proyecto de ley en trámite.
5. **Perfeccionamiento del mecanismo de designación y remoción del presidente de la Comisión.** Las indicaciones contemplan que el Presidente de la República designará a la persona que desempeñe el cargo de presidente de la Comisión mediante el proceso de selección establecido en el Sistema de Alta Dirección Pública. Complementariamente, se establece que para el caso de su remoción, el Presidente de la República deberá invocar razones fundadas.
6. **Fortalecimiento del régimen de post empleo para los comisionados.** Las indicaciones proponen un régimen de post empleo por el cual se mantienen las incompatibilidades establecidas en el proyecto para los comisiona-

dos en ejercicio por un período de tres meses luego de haber cesado en el cargo, durante el transcurso del cual tendrán derecho a percibir 75% de la remuneración que percibían durante el desarrollo de sus funciones. Durante un plazo de tres meses adicionales deberán abstenerse de prestar servicios, remunerados o no, a cualquier entidad respecto de la cual hayan participado en decisiones u opiniones en el ejercicio de sus funciones durante los doce meses previos al cese. Este régimen se hace extensible a los directivos del primer y segundo nivel jerárquico, contemplándose sanciones en caso de incumplimiento.

7. **Incorporación de la sanción de inhabilidad temporal para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal.** Las indicaciones proponen incorporar inhabilidades temporales para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal a aquellas personas que hayan cometido infracciones graves como manipulación de precios o utilización de información privilegiada, y, en general, que incurran en algunas de las infracciones descritas en los artículos 59 y 60 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.
8. **Perfeccionamiento del mecanismo de delación compensada.** Las indicaciones contemplan que las personas que contribuyan decisivamente en una investigación, además de eximirse de toda responsabilidad administrativa, gozarán también de la extinción de la responsabilidad penal en el caso que los hechos que se investigan sean constitutivos de delitos.
9. **Establecimiento de mecanismos de coordinación regulatoria y co-regulación.** Se propone establecer procedimientos adecuados

para garantizar la integridad regulatoria, evitar inconsistencias normativas, minimizar las disputas de competencias entre sectores y eliminar la duplicidad de reglas.

**10. Creación de un organismo auto-regulador del mercado financiero.** Con la finalidad de elevar los estándares de la industria, detectar de manera más inmediata sus problemas y necesidades regulatorias, y favorecer una supervisión adicional entre pares, entre otros aspectos, las indicaciones proponen la creación de un organismo auto-regulador del mercado financiero.

Una vez aprobado el proyecto con las nuevas indicaciones, se contará con una Comisión de Valores y Seguros solvente y eficaz, que entregará mayores garantías de buen funcionamiento al mercado de valores.

### 3.2.3. Ley General de Bancos

Uno de los pilares sobre los cuales Chile basa su estabilidad macroeconómica es la solidez de su sistema bancario. Con la creciente sofisticación de las operaciones e interconexión entre las industrias, se ha hecho evidente la necesidad de actualizar la normativa que regula el sistema bancario, la que se encuentra rezagada respecto a los estándares mundiales. Así, por ejemplo, Chile hoy aplica los principios de Basilea I en materia de estándares regulatorios, en circunstancias que el mundo se ha movido a los estándares de Basilea III.

En efecto, en materia de capital nivel 1, que corresponde a la suma del capital básico más bonos perpetuos, la legislación actual en Chile (Ley General de Bancos) exige un mínimo equivalente a 4,5% de los activos ponderados por riesgo, en circunstancia que hoy en Basilea III se exige un mínimo de 6% (Cuadro 3.2). Por otra parte, para el capital nivel 2, el que se compone de las provisiones voluntarias y los bonos subordinados,

Chile exige 3,5% mientras que en Basilea III se exige 2%. Por último, Basilea III requiere que los bancos mantengan capital básico adicional por 2,5% de los activos ponderados por riesgo como colchón de conservación, exigencia que no existe en la legislación bancaria chilena. De acuerdo con los estándares internacionales, durante el tiempo en que un banco no disponga del capital suficiente para cumplir con este límite, no podrá repartir de dividendos a sus accionistas sino hasta que cumpla con este requerimiento.

El rezago de la legislación chilena respecto de las mejores prácticas internacionales implica riesgos para el sistema bancario, y por lo mismo, para el país. Un primer riesgo se refiere al arbitraje regulatorio. Una regu-

**CUADRO 3.2**

Coefficientes Mínimos de Capital

|  | Basilea I | LGB-Chile              | Basilea II | Basilea III          |
|--|-----------|------------------------|------------|----------------------|
| Nivel 1                                      | 4,0%      | ≥4,5%                  | 4,0%       | ≥6,0%                |
| <i>Capital básico</i>                        | 4,0%      | ≥4,5%                  | 2,0%       | ≥4,5%                |
| <i>Otros instrumentos</i>                    | -         | -                      | 2,0%       | ≤1,5% <sup>(3)</sup> |
| Nivel 2                                      | 4,0%      | 3,5% <sup>(1)(2)</sup> | 4,0%       | ≤2,0% <sup>(1)</sup> |
| Capital regulatorio                          | ≥8,0%     | ≥8,0%                  | ≥8,0%      | ≥8,0%                |
| Colchón de conservación <sup>(4)</sup>       | -         | -                      | -          | =2,5%                |
| Coefficiente mínimo requerido <sup>(4)</sup> | ≥8,0%     | ≥8,0%                  | ≥8,0%      | ≥10,5%               |

(1) Incluye bonos subordinados y provisiones voluntarias, estas últimas con un sub-límite de 1,25% Activo Ponderado por Riesgo (APR).

(2) Bonos subordinados ≤ 50% capital básico, por lo que en la práctica no existe en la ley un valor máximo fijo para estos instrumentos. Para el nivel de cumplimiento mínimo del capital regulatorio (8%), pueden alcanzar hasta 2,25% de los APR si el banco contabiliza el total admisible de provisiones voluntarias dentro del capital regulatorio. Si el banco no contabilizara provisiones voluntarias, para el nivel de cumplimiento mínimo del capital regulatorio el capital básico debería alcanzar al menos 5,33%, con lo que los bonos subordinados pueden llegar hasta 2,67%.

(3) Bonos perpetuos.

(4) Solo los requisitos de capital básico y capital regulatorio (patrimonio efectivo en la legislación chilena) y apalancamiento (no incluido en esta tabla) establecen condiciones que gatillan mecanismos de resolución, puesto que se permite que el colchón de conservación se reduzca temporalmente.

Fuente: SBIF

lación más laxa puede llevar a la generación de burbujas crediticias y excesos de intermediación. El segundo riesgo se refiere a la pérdida de competitividad del sistema financiero chileno con respecto a los otros países, ya que no contar con una regulación en línea con los estándares internacionales puede impedir el desarrollo por parte de los bancos que operan en Chile de numerosos negocios en otros países. Al mismo tiempo, el no ser reconocido como un país que adhiere a los estándares internacionales, se traduce en un potencial aumento en los costos de ciertas operaciones, incluido el costo de acceso al financiamiento, lo que va en desmedro del desarrollo no sólo del mercado de capitales nacionales, sino que también de las empresas no bancarias chilenas.

Por ello, durante el último trimestre de este año se enviará al Congreso un proyecto de ley que modifica la Ley General de Bancos con el objetivo de adoptar los estándares de Basilea III en materia de requerimientos de capital y gestión de riesgos por parte de los bancos. Al mismo tiempo, se revisará la legislación de resolución bancaria y se fortalecerá el gobierno corporativo de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En este contexto, el Ministerio de Hacienda convocó a un grupo de expertos en materias de regulación bancaria que revisará el anteproyecto de ley del Ejecutivo y propondrá recomendaciones en materia de requerimientos de capital, gobierno corporativo del regulador, resolución bancaria y otros aspectos necesarios para contar con un marco regulatorio moderno y eficiente<sup>19</sup>.

Respecto a los requerimientos de capital, el objetivo es adaptar la legislación interna a los requerimientos establecidos en Basilea III, permitiendo el uso de bonos perpetuos para la conformación del capital de Nivel 1 y el uso de los bonos subordinados para la constitución del capital de Nivel 2. Asimismo, los bancos deberán constituir una reserva de capital para conservación, restringiendo el reparto de dividendos en casos que esta reserva no esté constituida en 100%. Adicionalmente, aquellos bancos que se consideren sistémicos, serán llamados a constituir capital adicional. En relación a las deducciones al capital, analizaremos con detención, a la luz de la institucionalidad chilena, qué partidas incluir de las propuestas por Basilea III.

Con el proyecto de ley se le otorgará al supervisor un rol fundamental en la evaluación de la gestión de los riesgos de los bancos. Por ello, se necesita contar con una institucionalidad de supervisión bancaria objetiva, técnica e independiente. En esta línea, el proyecto de ley fortalecerá el gobierno corporativo de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

El funcionamiento del sistema financiero está influenciado por las normas que determinan el cierre o cesación de funcionamiento de las instituciones que participan en él. Las “reglas de salida” deben, por un lado, asignar claramente las responsabilidades, y, por otro, evitar efectos no deseados sobre el funcionamiento del sistema. En esta línea, se revisarán los mecanismos de resolución vigentes de manera de incorporar los avances internacionales en esta materia.

Los cambios que introducirá la nueva Ley de Bancos darán más solidez al sistema financiero. No obstante, dada la coyuntura macroeconómica actual, la adopción de los nuevos requerimientos de capital se hará de manera paulatina, en un horizonte de al menos 6 años, de manera de limitar eventuales aumentos en el costo del financiamiento del crédito bancario. Asi-

<sup>19</sup> La instancia es presidida por Raphael Bergoeing e integrada por Vittorio Corbo, Kevin Cowan, Carlos Martabit, Christian Larraín, José Manuel Mena, Diego Peralta y Víctor Vial. En ella participan también representantes del Banco Central de Chile y la SBIF. El Ministerio de Hacienda apoyará el trabajo del grupo a través de una Secretaría Ejecutiva.

mismo, los estándares de Basilea III serán adaptados a la realidad legal e institucional chilena de forma de no generar costos adicionales que resten competitividad a los bancos nacionales con respecto a los bancos internacionales que ya hayan adoptado estas normas.

### 3.2.4. Medios de Pago

Actualmente la fracción de la población en Chile que tiene acceso a cuentas corrientes, tarjetas de crédito y débito es, en general, menor que la de los países desarrollados. Las diferencias son particularmente elevadas en las personas pertenecientes a los dos primeros quintiles de la distribución de ingresos (Cuadro 3.3). Es por esto que entre los objetivos del Gobierno figura el aumentar la inclusión financiera e introducir mayor competencia en los medios de pago. Para ello resulta muy importante lograr mayor cobertura y masificación de los medios de pago electrónicos, lo que permitirá abrir el acceso al sistema financiero a

personas que hoy no están bancarizadas o no son sujetos de crédito, y optimizar y dar más seguridad a la entrega de beneficios sociales.

Con este objetivo, el Ministerio de Hacienda decidió reactivar y perfeccionar el proyecto de ley de medios de pago con provisión de fondos por entidades no bancarias, enviado al Congreso a fines de 2013. Dicho proyecto, como su nombre lo indica, busca facilitar el desarrollo de instrumentos de pago con provisión de fondos o prepago por entidades no bancarias. Es decir, medios de pago que permiten almacenar fondos en forma previa, ya sea en tarjetas, cuentas de internet, teléfonos móviles o cualquier otro medio de soporte. El proyecto de ley original estipulaba, entre otros aspectos, que los dineros recibidos no devengarían intereses ni reajustes, y que éstos solo podrán ser utilizados para efectuar los pagos correspondientes al uso de los nuevos medios. También establecía que los dineros recibidos no quedarían cubiertos por la garantía estatal a los depósitos,

**CUADRO 3.3**

Comparación Internacional de Acceso a Medios de Pago (\*)

|                | Cuentas bancarias |              | Tarjetas de crédito |              | Tarjetas de débito |              |
|----------------|-------------------|--------------|---------------------|--------------|--------------------|--------------|
|                | 40% más pobre     | 60% más rico | 40% más pobre       | 60% más rico | 40% más pobre      | 60% más rico |
| Chile          | 56,4              | 67,8         | 20,9                | 32,9         | 45,2               | 59,9         |
| Alemania       | 97,1              | 99,9         | 35,3                | 52,8         | 86,9               | 95,4         |
| Estados Unidos | 87,1              | 97,9         | 42,2                | 72,1         | 66,9               | 82,5         |
| Francia        | 94,9              | 97,7         | 39,3                | 47,4         | 75,6               | 84,9         |
| Holanda        | 98,7              | 99,8         | 18,8                | 44,8         | 97,0               | 99,5         |
| Italia         | 83,4              | 90,2         | 24,3                | 44,8         | 53,5               | 72,4         |
| Japón          | 95,4              | 97,5         | 59,9                | 70,2         | 85,0               | 90,1         |
| Nueva Zelanda  | 99,0              | 99,9         | 44,2                | 72,9         | 92,7               | 97,4         |
| Reino Unido    | 98,3              | 99,4         | 50,4                | 69,2         | 93,1               | 98,6         |

(\*) Año 2014; población mayor a 15 años

Fuente: Global Findex

establecida en la Ley de Bancos, y que las sociedades emisoras de estos medios de pagos debían tener registro y contabilidad separada de los dineros recibidos.

Para activar este proyecto, en mayo de este año se ingresó al Congreso una indicación sustitutiva que recoge gran parte de las disposiciones del proyecto original, complementándola con los siguientes aspectos:

1. Entrega a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) la potestad de fiscalización de todas las empresas que emitan u operen tarjetas de crédito, tarjetas de pago con provisión de fondos y, en general, de todas aquellas empresas cuyo giro utilice cualquier otro sistema similar.
2. Crea un régimen de intervención similar al de los bancos, pero simplificado, en caso de que los emisores u operadores no bancarios infrinjan las normas dictadas por el Banco Central de Chile referidas a objeto exclusivo, capital mínimo y reserva de liquidez, o que muestren problemas en su administración o pongan en peligro la integridad de la cadena de pagos.
3. Autoriza a los bancos a emitir u operar medios de pago, para sí o respecto a terceros, con sujeción a las normas que imparta el Banco Central de Chile, y a las sociedades de apoyo al giro bancario, prestar servicios de emisión y/u operación a los medios de pago emitidos por cualquier otra institución financiera que esté sujeta a la fiscalización de la SBIF.
4. Establece requisitos específicos para la constitución de empresas no bancarias emisoras u operadoras de medios de pago con provisión de fondos. En particular, se le exige a estas empresas constituirse en el país como sociedad anónima especial de giro exclusivo.
5. Autoriza la emisión de medios de pago con provisión de fondos a las cooperativas de ahorro y crédito fiscalizadas por la SBIF y a las cajas de compensación, todo ello con miras a fomentar la inclusión financiera.

#### CUADRO 3.4

##### Instrumentos de Pago en Chile

|  | Tarjeta de Crédito   | Tarjeta de Débito                              | Tarjetas de Pago con Provisión de Fondos | Tarjetas cerradas (gift card, bip) | Tarjetas de Pago con Provisión de Fondos   |
|--|--|--|--|------------------------------------|--|
| <b>Emisor</b>  | Bancos, cooperativas fiscalizadas por la SBIF, S.A que cumplan con III.J.1 | Bancos   | Bancos                                   | Empresas en general                | Cajas de Compensación, cooperativas fiscalizadas por la SBIF, sociedades anónimas especiales de giro exclusivo |
| <b>Uso</b>   | Abiertas y multipropósito  | Abiertas y multipropósito                      | Abiertas y multipropósito                | Cerradas, multi/unipropósito       | Abierta/cerradas, multi/unipropósito   |
| <b>Cobertura geográfica</b>                                  | Nacional e internacional   | Nacional e internacional                       | Nacional e internacional                 | Nacional                           | Nacional e internacional   |
| <b>Relación del usuario con la entidad emisora</b>           | Nominadas, verificación de quién es el cliente                             | Nominadas, verificación de quién es el cliente | -  | Al portador, sin verificación      | Portador: sin verificación<br>Nominadas: verificación de datos mínimos   |
| <b>Requiere capacidad de pago (existe riesgo de crédito)</b> | Sí   | Sí (cuenta corriente asociada)                 | No                                       | No                                 | No   |
| <b>Regula la emisión u operación</b>                         | BCCh - III.J.1   | BCCh - III.J.2                                 | BCCh - III.J.3                           | Sin regulación                     | BCCh   |
| <b>Fiscaliza</b>   | SBIF   | SBIF   | SBIF                                     | Sin fiscalización prudencial       | SBIF   |

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Una vez aprobado este proyecto de ley, el mercado de los medios de pago estará conformado por operadores bancarios y no bancarios que podrán emitir tarjetas de crédito y de prepago, operadores bancarios que emitirán tarjetas de débito y operadores no bancarios que emitirán tarjetas cerradas (Cuadro 3.4).

La agenda de reformas y acciones descritas en este capítulo muestran el compromiso del Gobierno con el desarrollo sostenible e inclusivo del mercado financiero. Con organismos reguladores sólidos, regulacio-

nes en línea con los estándares internacionales, un mercado de renta fija local más líquido y una mayor inclusión financiera se apunta al logro de este objetivo.

El desarrollo de un mercado financiero sólido es un objetivo que demanda un esfuerzo continuo por parte de las autoridades, debido a los rápidos avances y volatilidades que éste experimenta. Es por ello que el Gobierno seguirá trabajando en todas aquellas materias que apunten a desarrollar un sistema financiero que potencie el crecimiento de la economía.

## RECUADRO 3.1

**Política de Deuda del Gobierno**

La gestión de la deuda pública tiene un doble rol en el cumplimiento de los objetivos del Ministerio de Hacienda. En primer lugar, permite allegar recursos para financiar eventuales déficits fiscales y las amortizaciones de deuda. En segundo lugar, la emisión de bonos estatales es utilizada para el establecimiento de referencias de tasas, tanto en el mercado doméstico como en el internacional, lo que es clave para el buen funcionamiento del mercado financiero en general, y del de renta fija en particular.

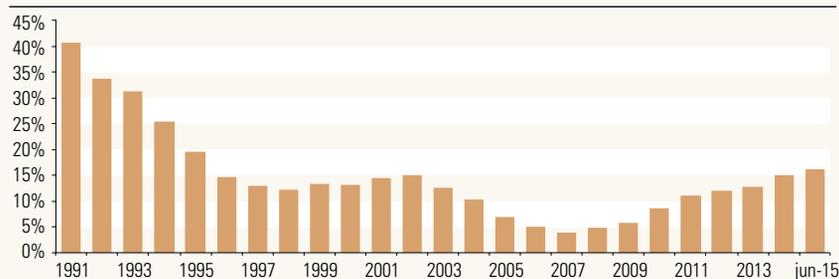
Dado el margen de endeudamiento contenido en la Ley de Presupuestos 2015, se proyecta una colocación de bonos locales, tanto en pesos como en UF, por un valor total equivalente a US\$ 7.000 millones, a fin de mantener las curvas de instrumentos tanto en pesos (BTP a 10 y 20 años) como en UF (BTU a 5, 10 y 20 años). Sumado a ello, y con el objetivo de mantener la profundidad de las series emitidas previamente, se reabrieron los bonos emitidos en UF y en pesos a 30 años (BTU-30 y BTP-30).

El stock de bonos en circulación en el mercado local, considerando los emitidos por Tesorería y el Banco Central de Chile –conjuntamente denominados Bonos de Referencia– se ha ido incrementando progresivamente, alcanzando a septiembre de 2015 un total equivalente a 21,4% del PIB. El Fisco ha ido aumentando su participación en momentos en que el Banco Central ha disminuido su nivel de emisiones. Al primer semestre de este año, la deuda bruta del Gobierno Central alcanzaba 16,2% del PIB.

Junto a las emisiones domésticas, el Ministerio de Hacienda también busca diversificar sus fuentes de financiamiento, así como generar referencias útiles para las colocaciones de empresas chilenas en los mercados externos. En este contexto, en diciembre de 2014 se emitió un bono en dólares y otro en euros a 10 años, por un monto total agregado de US\$ 1.500 millones, alcanzando último una tasa mínima histórica de 1,625%. Posteriormente, en mayo de 2015, y con el fin de incrementar la liquidez del bono a 10 años denominado en euros colocado en diciembre de 2014, se efectuó una reapertura por € 440 millones y se colocó un nuevo bono en euros a 15 años plazo por € 950 millones.

**GRÁFICO 1**

Evolución Deuda del Gobierno Central  
(Porcentaje PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

