

DOCUMENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Chile y la Agenda Regulatoria Financiera Global

Rodrigo Vergara

N.º 57 Agosto 2015

BANCO CENTRAL DE CHILE





BANCO CENTRAL DE CHILE
CENTRAL BANK OF CHILE

La Serie de Documentos de Política Económica, del Banco Central de Chile, divulga el pensamiento de las autoridades de la institución sobre la economía chilena y la conducción de la política monetaria. Esta Serie es una instancia de difusión y discusión de tópicos relevantes para los objetivos y el accionar del Banco Central, dirigida a un público más amplio que el de los especialistas.

The Series of Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile presents views and analyses of the Chilean economy and the conduct of monetary policy prepared by Bank authorities. This series, aimed at the general public, disseminates and discusses topics that are relevant to the goals and operations of the Central Bank.

Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile
Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile
ISSN 0717-7151

Agustinas 1180, Santiago, Chile
Teléfono: +56 2 26702475 – Fax: +56 2 26702331

Chile y la Agenda Regulatoria Financiera Global*

Rodrigo Vergara
Presidente, Banco Central de Chile

Resumen

En este documento se analizan algunos de los principales cambios en la regulación financiera internacional. Asimismo, se explica la situación de Chile respecto a ellos y los desafíos futuros que existen en esta materia. En particular se revisan las principales modificaciones en la regulación bancaria, tanto dentro como fuera de Chile, de cuatro variables claves: capital, liquidez, resolución y perímetro de actividad. También se estudian los cambios en la regulación de la infraestructura financiera.

Chile and the Global Financial Regulatory Agenda

Summary

This paper analyzes some of the main changes in international financial regulation. Also, Chile's situation regarding said changes and related future challenges are covered. In particular, the main amendments to banking regulation both in Chile and abroad are reviewed, focusing on four key variables: capital, liquidity, resolution and scope of activity. Recent changes in financial infrastructure regulation are examined as well.

* Agradezco el valioso apoyo para la elaboración de este documento de Gabriel Aparici, Daniel Calvo, Natalia Gallardo, Claudio Raddatz y Catherine Tornel. Una versión preliminar y en formato de presentación fue presentada en la conferencia celebrada con motivo de la inauguración de las oficinas de Bloomberg en Santiago, el 10 de marzo de 2015.

I. Introducción

La crisis de 2008-2009 reveló una serie de debilidades del sistema financiero global, las cuales estaban presentes en el marco regulatorio y de supervisión, en forma particular en las economías más desarrolladas del mundo.

Dentro de dichas debilidades se destaca la evaluación inadecuada de los riesgos de liquidez, de contraparte y sistémicos en bancos y otras instituciones financieras, desde el punto de vista tanto de los inversionistas como de los supervisores. Esto permitió el desarrollo de entidades más grandes, complejas e interconectadas en los mercados financieros internacionales que contaban con niveles de capital y liquidez que probaron ser insuficientes para enfrentar la crisis. Dado su estatus implícito de *too big to fail*, estas instituciones operaban en la práctica con una ventaja en la captación de fondos y en la generación de negocios, aun cuando sus perfiles de riesgo no diferían sustantivamente del de otras entidades de menor tamaño o relevancia. Esta pérdida de disciplina por parte del mercado distorsionó el comportamiento de las firmas y las incentivó a crecer con el fin de ser percibidas como demasiado grandes para fallar (Bernanke, 2009).

A su vez, quedó en evidencia que los marcos de resolución existentes resultaron inadecuados para lidiar con problemas en entidades financieras de mayor tamaño con operaciones en varias jurisdicciones, donde no existe una adecuada coordinación entre las autoridades pertinentes de los diferentes países involucrados (FMI, 2014). Estas instituciones de mayor tamaño recibieron durante la crisis cuantiosos recursos públicos a través de programas de apoyo y rescate en los países desarrollados. Si bien ello aseguró la continuidad de sus operaciones y del sistema como un todo, afectó la disciplina de mercado y la evaluación y gestión de riesgos, distorsionando los incentivos para la gestión prudente, no solo de las entidades afectadas sino, por efecto demostración, de todo el sistema financiero (BCCh, 2009).

Adicionalmente, la crisis puso de manifiesto problemas en los incentivos y técnicas utilizadas por las agencias clasificadoras de riesgo, ya que mientras algunas de sus divisiones asesoraban a emisores de bonos estructurados otras realizaban la calificación crediticia de los bonos que resultaban emitidos. A su vez, el aumento de la complejidad de los activos securitizados obligó a las agencias a utilizar modelos matemáticos sofisticados que resultaron predictores altamente imperfectos del riesgo, puesto que no lograban captar la naturaleza de los instrumentos que estaban analizando (FSA, 2009). De acuerdo al documento elaborado por la Comisión Investigadora de la Crisis Financiera creada por el gobierno de Estados Unidos (FCIC, 2011), la crisis no habría sido posible sin las clasificadoras de riesgo, puesto que los *mortgage-related securities* no podrían haber sido comercializados sin su autorización. Los agentes del mercado confiaban en ellas y, en algunos casos, estaban obligados a usar sus clasificaciones, ya fuera por sus políticas de

inversión o porque estaban ligadas a normas de requerimiento de capital. En el mismo informe se sostiene que solo durante el año 2006 la agencia Moody's clasificó diariamente como AAA a 30 *mortgage-related securities*. A un 83% de estos instrumentos se les quitó esta clasificación en los años posteriores.

Por último, se revelaron debilidades en las políticas de márgenes y/o *haircuts* (recortes de valoración), las cuales amplificaron los efectos de la crisis. Los márgenes iniciales en los derivados OTC y los *haircuts* en operaciones financieras con garantía, se han basado típicamente en estimaciones que se derivan de una combinación entre las clasificaciones de riesgo y medidas de *value at risk* para la volatilidad de los precios. Estas varían de manera procíclica, lo que hace que sea más fácil asegurar el financiamiento cuando los riesgos son percibidos como bajos. En contraste, en momentos de crisis estos acuerdos pueden aumentar drásticamente el costo de asegurar financiamiento, reforzando la falta de liquidez, bajando el valor de los activos, produciendo ventas masivas de activos para recuperar liquidez y aumentando el precio de la absorción de riesgos (FSA, 2009).

Las debilidades que se han expuesto se explican, posiblemente, por el rápido proceso de globalización y desarrollo de nuevos mercados y productos financieros durante las últimas décadas. Aunque ello tiene muchos elementos positivos en términos de eficiencia de mercado, también es cierto que los sistemas de regulación y supervisión fueron ineficaces para monitorear o prevenir situaciones críticas de relevancia sistémica. Es por ello que durante los últimos años, la agenda regulatoria global se ha enfocado en enfrentar estas debilidades con el fin de reforzar la resiliencia de los mercados. Para ello, ha realizado una revisión integral del funcionamiento de los sistemas financieros, así como del marco regulatorio y de supervisión en que operan. Formalmente, esto se ha llevado a cabo a través de iniciativas impulsadas por el G20, para establecer una serie de estándares en diferentes áreas del mercado financiero, y que involucraron a los ministerios de finanzas, bancos centrales y organismos de regulación y supervisión financiera de los mismos países; así como a organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco de Pagos Internacionales (BIS por su sigla en inglés) a través de sus comités, el *Financial Stability Board* (FSB) y el *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO)¹.

Estas iniciativas se orientan especialmente a perfeccionar el funcionamiento global de los mercados, generando estándares comunes para las entidades que en él operan, apoyando de esta forma la estabilidad y el desarrollo de la economía. Además, después de la crisis se ha puesto un énfasis especial en acabar con el problema del “too big to fail”, a través de una serie de recomendaciones y compromisos y de una mayor coordinación entre

¹ G20 (2009), FMI (2009 y 2010), BCBS (2010a y 2011), FSB (2011) y CPMI-IOSCO (2012).

jurisdicciones, los que apuntan a minimizar el uso de dinero de los contribuyentes para salvar instituciones financieras.

Como resultado de lo anterior y de la propia experiencia de la crisis financiera internacional, varias jurisdicciones han implementado nuevas y más estrictas regulaciones tanto en la banca como en las infraestructuras de mercados financieros. Por ejemplo, se promulgó la ley *Dodd-Frank*, que trajo cambios sustanciales en la regulación financiera y donde destaca la “Volker rule”, que prohíbe el *trading* por cuenta propia, y el capítulo VII.1 que impone una serie de restricciones a las transacciones con derivados. En Europa se creó la *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) con el objetivo de promover la estabilidad en los mercados de derivados en la Unión Europea y que, entre otros, considera un procedimiento para reconocer como equivalente el marco jurídico y de supervisión de países que no pertenecen a la Unión.

En este documento se revisan algunos de los principales cambios de la regulación y estándares financieros internacionales, junto con explicar la situación de Chile respecto de ellos y los desafíos futuros que existen en esta materia, con énfasis particular en algunos aspectos de la regulación bancaria y de la infraestructura financiera. En la sección siguiente se revisan las principales modificaciones en la regulación bancaria, tanto dentro como fuera de Chile, de cuatro variables claves: capital, liquidez, resolución y perímetro de actividad. Luego en la tercera sección, se estudian los cambios a la regulación de la infraestructura financiera internacional y nacional. Finalmente, se concluye con una discusión sobre la relevancia de este tema para Chile y las razones por las cuales deberíamos avanzar hacia estándares internacionales.

Modificaciones a la regulación bancaria

II.1 Capital

El Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS) estableció un nuevo set de estándares para fortalecer la regulación, supervisión y administración de riesgo de la industria bancaria en 2010 (BCBS 2010b y 2011). A estos se les llamó Basilea III. En su dimensión de solvencia busca perfeccionar el acuerdo de Basilea II, elevando los requerimientos de capital, acotando los instrumentos considerados como capital a aquellos de mejor calidad (es decir, con mejor capacidad de absorción de pérdidas), además de

incorporar herramientas macroprudenciales para contener la formación de riesgo sistémico².

Específicamente, Basilea III plantea avances en la regulación del capital para bancos. El principio básico detrás de esta nueva propuesta es que los bancos cuenten con más y mejor capital. En este sentido, Basilea III considera dos niveles y tres tipos de capital:

- **Capital de nivel 1** (capital de funcionamiento, *going-concern capital*):
 - **Capital ordinario de nivel 1 (*Common Equity Tier 1*)**: está constituido fundamentalmente por acciones comunes y utilidades retenidas.
 - **Capital adicional de nivel 1 (*Additional Tier 1*)**: consiste básicamente en cierto tipo de acciones preferentes y de deuda convertible³.
- **Capital de nivel 2** (capital de liquidación, *gone-concern capital*): comprende bonos subordinados y provisiones voluntarias.

En la figura 1 podemos ver el calendario de implementación gradual de Basilea III, el cual debiera completarse a principios del año 2019. La primera barra muestra la situación previa a las reformas, donde el requisito era tener 2% de capital ordinario de nivel 1, 2% de capital adicional de nivel 1, y 4% de capital de nivel 2 sobre los activos ponderados por riesgo (APR) en cada caso. A su vez, el capital total, que corresponde a la suma del capital nivel 1 más el 2, debía ser al menos 8% de los APR en todo momento. A partir del año 2013, las reformas entran en vigor aumentando la fracción correspondiente a capital ordinario de nivel 1 sobre APR hasta llegar a 4,5% el 2015. Al mismo tiempo, se reduce la fracción permitida de capital adicional de nivel 1 y capital de nivel 2 hasta llegar a 1,5% y 2% respectivamente sobre los APR. Además, la regulación plantea incorporar de manera paulatina las siguientes medidas a partir del año 2016:

- **Buffer de conservación de capital**: Su objetivo es recapitalizar orgánicamente un banco cuando el capital cae bajo un límite al restringir la distribución de utilidades (vía bonos a ejecutivos, pago de dividendos y *buybacks* de acciones). Este *buffer* llegaría a 2,5% de los APR en el año 2019.
- **Cargos por instituciones financieras de importancia sistémica (*systemically important financial institutions*, SIFI)**: Se aplica a los bancos considerados SIFI, es decir, a aquellos que cuando entran en problemas pueden causar una disrupción en el sistema financiero como un todo y en la actividad económica. Se ha determinado un cargo para las SIFI con impacto global, el que se ubicará en un rango entre 1 y 2,5% de los APR en el año 2019 (aunque podría aumentar a 3,5% en caso de

² El primer acuerdo de Basilea —Basilea I— se publicó en 1988 para luego ser modificado en 1996. Basilea II se publicó en el año 2004 con una serie de actualizaciones menores posteriores.

³ El Comité de Basilea estableció una serie de características que tienen que tener los instrumentos mencionados para que puedan calificar en Capital nivel 1 adicional.

considerarse necesario para algún banco). Además, el BCBS ha publicado una guía para que las autoridades de los diferentes países fijen cargos de capital a instituciones que pueden ser localmente sistémicas.

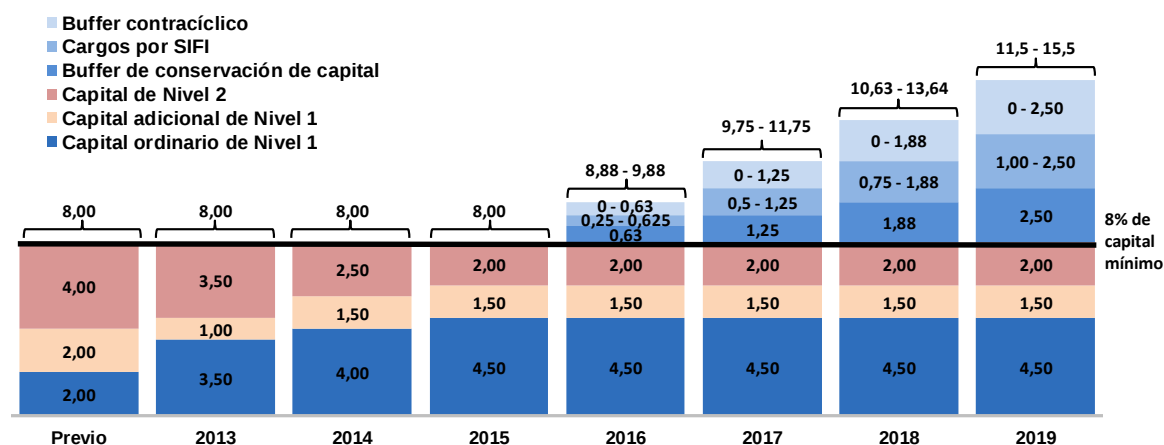
- **Buffer contracíclico:** Se utiliza para evitar la acumulación de riesgo sistémico. Este requerimiento puede llegar hasta un 2,5% de los APR a partir del año 2019.

Con todo, el requerimiento mínimo de capital total pasa de 8 a 10,5% de los APR en el año 2019, pudiendo alcanzar un máximo de 15,5% de los APR en dicho año. Por otro lado, el BCBS espera incorporar un coeficiente de apalancamiento. Para ello, acordó testear entre los años 2013 y 2017 si un requerimiento de 3% de capital de nivel 1 sobre activos totales es el adecuado, aunque también mantendrá en observación y evaluación el impacto de utilizar un ratio basado solo en capital ordinario de nivel 1. Sobre la base de los resultados obtenidos durante este periodo, se realizarán ajustes finales a la definición y calibrado del coeficiente, con el fin de comenzar a aplicarlo en el año 2018. El objetivo de este límite sería introducir una salvaguardia ante la variabilidad que se produce por la utilización de diferentes modelos, complementando las medidas basadas en riesgo con otras más simples, transparentes e independientes (BCBS, 2011).

Figura 1

Calendario de implementación de Basilea III (1)(2)

(porcentaje de capital sobre APR)



(1) Los requisitos adicionales de *buffer* de conservación de capital, cargos por SIFI y *buffer* contracíclico deben ser constituidos con capital ordinario nivel 1; es por ello que se encuentran en tonos azules en la figura.

Fuente: BCBS (2011).

(2) La suma incluye el cargo SIFI. Por lo tanto, para instituciones no SIFI se debiera restar dicho cargo.

Tabla 1**Avance en la adopción de los estándares de solvencia de Basilea III (1)**

(número de jurisdicciones miembros del BCBS)

	2012	2013	2014
Norma vigente	0	12	27
Norma emitida (pero no vigente)	7	14	--
Proyecto de norma emitido	18	1	--

(1) Datos a octubre de cada año.

Fuente: BCBS (2014a).

En cuanto a la implementación de los estándares de solvencia planteados en Basilea III, cabe destacar que, a octubre del 2014, los 27 países miembros del BCBS los habían incorporado (BCBS, 2014a) ⁴, siendo que, en el año previo, solo 12 lo habían hecho (tabla 1).

En el caso de nuestro país, el marco regulatorio existente se asemeja en varios aspectos a lo propuesto por el estándar básico de Basilea III. Esto, debido en parte a que dicho estándar retorna en algunos aspectos al marco propuesto por Basilea I, lo cual está recogido en nuestra Ley General de Bancos (LGB). En esta existen dos niveles de capital⁵:

- **Capital básico:** constituido por capital pagado y reservas, es similar al capital ordinario de nivel 1⁶.
- **Patrimonio efectivo:** similar al capital total⁷.

En cada caso los requisitos de capital son similares al estándar básico de Basilea III: 4,5% y 8% respectivamente sobre los APR, neto de provisiones exigidas. Sin embargo, no hay *buffers* de conservación ni contracíclicos, resultando en menores requerimientos efectivos

⁴ A octubre del 2014, las 27 jurisdicciones que forman parte del BCBS son: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, EE.UU., España, Francia, Holanda, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Italia, Japón, Luxemburgo, México, Reino Unido, Rep. Corea, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza y Turquía.

⁵ En ambos casos se excluyen las acciones preferentes.

⁶ El capital básico corresponde al importe neto que debe mostrarse en los estados financieros consolidados como "Patrimonio atribuible a tenedores patrimoniales" según lo indicado en el Compendio de Normas Contables (SBIF, 2009).

⁷ De acuerdo a lo expresado en la LGB, se entiende por patrimonio efectivo de un banco la suma de los siguientes factores: a) Su capital pagado y reservas o capital básico; b) Los bonos subordinados que haya colocado, valorados al precio de colocación y hasta concurrencia de un 50% de su capital básico. El valor computable de estos bonos disminuirá en un 20% por cada año que transcurra desde que falten seis años para su vencimiento; c) Las provisiones voluntarias que haya constituido, hasta concurrencia del 1,25% de sus activos ponderados por riesgo. Son provisiones voluntarias las que excedan de aquellas que los bancos deban mantener por disposición de la ley o por norma de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Además, hay ajustes vía normativa por "*goodwill*", inversiones minoritarias diferentes de sociedades de apoyo al giro y por interés minoritario.

de capital. Como contrapartida de lo anterior, nuestra regulación utiliza ponderadores algo más ácidos para los APR de crédito, puesto que son fijos por categoría de riesgo y en algunos casos más altos que las propuestas de modelos estándares incorporados en Basilea II y mantenidos en Basilea III (BCCh, 2014a). Por ejemplo, las hipotecas para vivienda ponderan 35% o más en el modelo estándar de Basilea, mientras que la LGB establece un 60%. Asimismo, los créditos comerciales en Chile ponderan un 100%, mientras que Basilea II asigna un 20% a empresas con clasificación entre AAA y AA- (BCBS, 2004). Por otro lado, la LGB tampoco permite la utilización de modelos internos para el cálculo del riesgo de crédito, lo que también tendería a elevar los APR de crédito en comparación con otras jurisdicciones. No obstante lo anterior, cabe señalar que los APR calculados bajo nuestra regulación no son estrictamente comparables puesto que consideran solo el riesgo de crédito y no el operacional ni el de mercado.

Por otro lado, contamos con un límite de apalancamiento similar al de Basilea III⁸, el cual establece que el capital básico debe ser mayor de un 3% de los activos totales del banco sin ponderar y netos de provisiones exigidas. Es importante destacar que esta medida se encuentra incorporada en la LGB desde los ochenta, mientras que el BCBS la añadió solo recientemente.

En cuanto a la comparación internacional, el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del primer semestre del 2014 señala que, en términos del IAC, Chile se encuentra bajo la media de un grupo amplio de países (gráfico 1)⁹. Sin embargo, existen dificultades para realizar comparaciones con este indicador debido a diferencias de regulación. Estas se dan, principalmente, en la metodología utilizada por Chile para el cálculo de los APR, la cual es distinta a la usada en Basilea II, tal como lo expusimos anteriormente. Es por ello que es mejor utilizar un indicador más simple, como el índice de apalancamiento, que es más robusto a diferencias regulatorias. Con este indicador, la posición relativa de solvencia de Chile mejora, ubicándose cerca del medio de la muestra (gráfico 2).

Para avanzar hacia la regulación internacional es necesario modificar la LGB, dado que en ella aparecen explícitamente prescritas las exigencias de capital vigentes, lo que limita el avance por la vía regulatoria. El Gobierno ha señalado su intención de presentar un proyecto de modificación a la LGB que acerque los requerimientos de capital a aquellos propuestos por Basilea III, adaptando este marco a la realidad local.

⁸ El coeficiente de apalancamiento de Basilea III no es estrictamente comparable al calculado en Chile debido a que en nuestro país el numerador solo incluye capital ordinario de nivel 1 y principalmente por ciertos ajustes al denominador realizados en Basilea III que no están incluidos en nuestra normativa (BCCh, 2014a) como, por ejemplo, ajustes a ítems fuera del balance y a operaciones de retrocompra, entre otros.

⁹ Para cada país se consideran los 15 mayores bancos, tomando el último dato disponible entre el 2012 y el 2013, de acuerdo con la base Bankscope, y se usa su balance consolidado. Esta metodología es similar a la seguida por Arregui (2014).

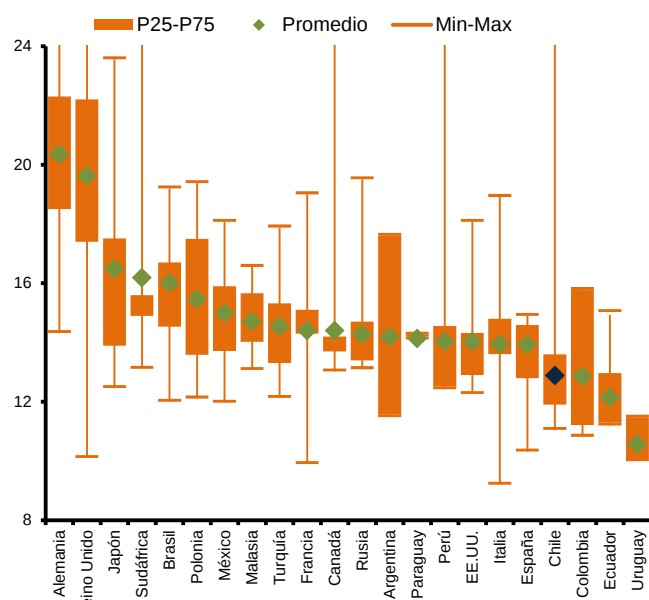
Cabe destacar que el sistema bancario chileno se encontraría en buen pie para asumir estos nuevos estándares internacionales. No obstante, a pesar de que el cumplimiento de los mínimos regulatorios de Basilea III no parece distante, la mantención de holguras de capital por sobre los límites regulatorios similares a las actuales puede requerir de una inyección de nuevo capital por parte de los bancos chilenos, lo cual hace crucial que la convergencia hacia nuevos estándares sea gradual, tal como se ha hecho para los países miembros del BCBS.

II.2 Liquidez

En 2008, el BCBS revisó sus “Principios para la Sana Supervisión y Administración del Riesgo de Liquidez” (BCBS, 2000 y 2008), estableciendo la necesidad de que la alta administración de las instituciones financieras desarrolle políticas de manejo de riesgos de liquidez que estén en continuo proceso de revisión y mejoramiento. Para ello propone estándares cuantitativos que complementen estos principios, los cuales son definidos formalmente por primera vez en el 2010 (BCBS, 2010a) como parte de Basilea III. Ellos son:

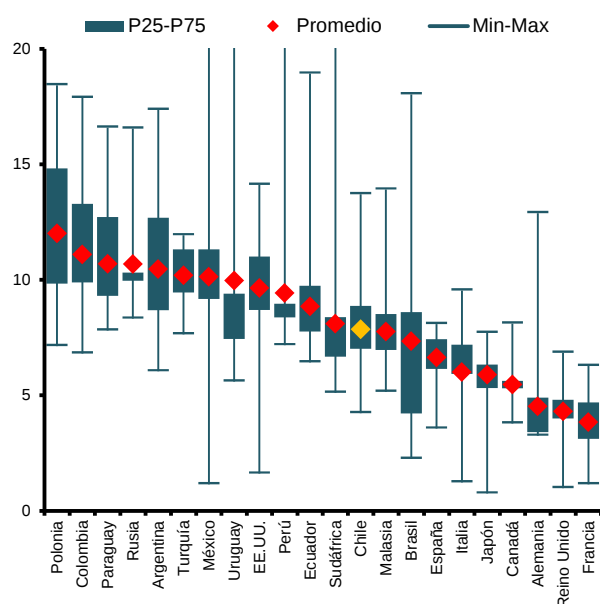
- **Razón de cobertura de liquidez** (*liquidity coverage ratio*, LCR): Busca garantizar que un banco mantenga un nivel suficiente de activos líquidos de alta calidad y libres de cargas que puedan ser transformados en efectivo para satisfacer sus necesidades de liquidez en un escenario de estrés de 30 días corridos. Esta medida se define como el cociente entre los activos líquidos de alta calidad y las salidas de efectivo netas totales durante los siguientes 30 días naturales.

Gráfico 1
Índice de adecuación de capital (1)
 (último dato disponible, porcentaje)



(1) Considera el último dato disponible entre el 2012 y el 2013.
 Fuente: BCCh (2014a).

Gráfico 2
Apalancamiento del sistema bancario (1)
 (porcentaje)



(1) Considera el último dato disponible entre el 2012 y el 2013.
 Fuente: BCCh (2014a).

- **Razón de financiamiento estable neto** (*net stable funding ratio*, NSFR): Complementa al LCR, apuntando a un perfil de vencimientos sustentable para activos y pasivos en el plazo de un año. Su objetivo es promover un sector bancario resiliente, creando nuevos incentivos para que los bancos recurran de forma sistemática a fuentes de financiamiento estables para sus actividades. Este indicador se define como el cociente entre la cantidad de financiación estable disponible y la cantidad de financiación estable requerida.

El LCR se introdujo el 1 de enero de 2015 y el requerimiento mínimo se estableció en 60% e irá aumentando anualmente hasta alcanzar al 100% el 1 de enero de 2019 (tabla 2). Este enfoque gradual ha sido diseñado para garantizar que la aplicación del LCR no altere sustancialmente el fortalecimiento ordenado de los sistemas bancarios ni el financiamiento continuo de la actividad económica (BCBS, 2013). Por otro lado, el NSFR se incorporará a partir del 1 enero de 2018 y deberá ser igual al menos al 100% (BCBS 2014b).

En cuanto a la adopción de estos estándares de liquidez, en particular respecto del LCR, se han producido avances en los últimos años. A abril del 2015, 27 países miembros del BCBS han progresado en la incorporación de esta medida y 14 de ellos cuentan con la norma vigente (BCBS, 2015), tal como se aprecia en la tabla 3. Por otro lado, el *Financial Stability Institute* (FSI) del BIS realiza desde el año 2012 una encuesta de alcance global para evaluar el grado de avance de la implementación de sus estándares prudenciales en los países que no forman parte del BCBS. En la encuesta del año 2014 (FSI, 2014), 20 de los 109 países no miembros del BCBS encuestados declararon que están al menos con el proyecto de norma emitido.

En nuestro país¹⁰, el Banco Central de Chile (BCCh), de acuerdo con su Ley Orgánica Constitucional, regula la gestión de liquidez de los bancos, a través del Capítulo III.B.2 de su Compendio de Normas Financieras. Esta regulación es implementada y fiscalizada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), a través del Capítulo 12-9 de su Recopilación de Normas. Desde abril de 1999, la normativa consagró límites para los descalses de plazos a 30 y 90 días, equivalentes a un máximo de una y dos veces el capital básico del banco, respectivamente. En octubre de 2003, se explicitó la obligación para los bancos de mantener una Política de Administración de Liquidez (PAL) y se refinó el cálculo de los descalses temporales, introduciendo descalses de monedas, definición de bandas temporales y criterios para la asignación en estas bandas, clasificación de deudores y acreedores en minoristas y mayoristas, autorización del uso de modelos internos (base ajustada) y criterios de información a la SBIF y al público.

¹⁰ La descripción de la normativa chilena en materia de liquidez bancaria, se basa en el documento “Antecedentes de la nueva regulación sobre gestión de liquidez bancaria” (BCCh, 2015).

Tabla 2**Calendario de implementación del LCR (1)**

(porcentaje)

	2015	2016	2017	2018	2019
Valor mínimo LCR	60%	70%	80%	90%	100%

(1) Requerimientos al 1 de enero de cada año.

Fuente: BCBS (2013).

Tabla 3**Avance en la adopción del LCR (1)**

(número de jurisdicciones miembros del BCBS)

	2012	2013	2014	2015(2)
Norma Vigente	--	1	3	14
Norma Emitida (pero no vigente)	--	10	16	11
Proyecto de norma emitido	--	4	7	2

(1) Datos a octubre de cada año en base a BCBS (2014a)

(2) Datos a abril en base a BCBS (2015)

Luego, en el año 2013, el BCCh resolvió realizar una revisión de la normativa de liquidez de la banca en conjunto con la SBIF, con el objetivo de incorporar los desarrollos y consensos internacionales sobre la regulación del riesgo de liquidez, en especial de aquellos que surgen como consecuencia de las lecciones de la crisis financiera internacional iniciada el 2008. Estas lecciones rescatan la importancia de una adecuada gestión de liquidez para el normal funcionamiento de los mercados financieros y del sector bancario. En efecto, la posición de solvencia de algunos bancos de diversos países no fue suficiente para evitar situaciones de inestabilidad financiera derivadas, en gran medida, de deficiencias en la gestión del riesgo de liquidez.

Como resultado de esta revisión y luego de una consulta pública llevada a cabo entre el 9 de mayo y el 6 de septiembre de 2014, el BCCh publicó el 26 enero de 2015 una nueva normativa de liquidez, la cual introduce principalmente los siguientes cambios:

1.- Fortalecer las políticas de gestión del riesgo de liquidez de la banca y los procesos de gestión de riesgo que permiten su formulación: La normativa vigente suscribe solo parcialmente los principios para la administración del riesgo de liquidez de Basilea. Avanzar en este objetivo no solo acercará al sistema bancario chileno a las mejores

prácticas internacionales, sino que formalizará estándares de gestión y apoyará el trabajo supervisor. Para ello, los bancos deberán establecer compromisos estratégicos, explicitados a través de una PAL aprobada por su directorio.

2.- Perfeccionar los actuales requerimientos normativos: Se establecen requerimientos en base consolidada, complementarios a los individuales. Esto, por cuanto la normativa vigente señala que los límites deben cumplirse solo en base individual, desconociendo las demandas y los aportes de liquidez de las filiales. Adicionalmente, se establecen lineamientos para el tratamiento de las filiales bancarias en el extranjero. En particular, se especifica que la gestión de liquidez de dichas filiales debe ser independiente de la de su matriz y se imponen requerimientos de información adicionales sobre los descargos de plazos para los bancos que tengan filiales bancarias fuera del país. Asimismo, se incorporan ajustes que permitan estandarizar criterios en la utilización de modelos internos (base ajustada), en el espíritu de que flujos similares tengan tratamientos similares a través de los bancos.

3.- Incorporar las medidas cuantitativas de Basilea III como herramientas de monitoreo, sin un límite normativo: Se incluye el requerimiento de calcular y reportar el LCR y el NSFR de Basilea III, para la suma de moneda nacional y extranjera e independientemente en moneda extranjera, en base individual y consolidada. En esta fase se optó por incluirlos como herramientas de monitoreo y no como requerimientos normativos para permitir hacer los ajustes y calibraciones necesarios, y estimar las brechas existentes entre la oferta y la demanda de activos líquidos de alta calidad.

4.- Aumentar la cantidad y calidad de información disponible para el supervisor y el mercado: Especialmente, se incorporan obligaciones de reportar con una mayor granularidad tanto activos como pasivos líquidos, además de los indicadores de liquidez antes señalados. Esto permitirá complementar el análisis de la SBIF para efectos prudenciales, y el análisis de estabilidad financiera que desarrolla el BCCh. También se incorporan nuevos requerimientos de información cuantitativa y cualitativa que los bancos deberán entregar al público con la periodicidad que determine la SBIF.

Considerando que en las jurisdicciones miembros del BCBS el proceso de introducción del LCR comienza este año y termina el 2019, el lanzamiento reciente de nuestro proceso nos permitirá converger adecuadamente dentro de plazos prudentes.

II.3 Resolución

El concepto de resolución no tiene una definición estándar; sin embargo, en general se refiere al proceso mediante el cual las autoridades intervienen para administrar una empresa fallida. Se usa resolución en empresas que pueden tener impacto sistémico, reemplazando el concepto de quiebra, con el objetivo de asegurar la provisión de servicios económicamente importantes además de minimizar la pérdida de (algunos) acreedores. En general, los marcos de resolución tienen una intervención activa por parte de las autoridades y se aplican a instituciones financieras (típicamente bancos), debido a la función que cumplen en la economía y a su alto nivel de apalancamiento.

El FSB publicó en octubre del 2011 el documento “*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*” (FSB, 2011), que contiene una guía en 12 áreas claves que una jurisdicción debería considerar en su marco de regulación y que debe implementarse en los países del G20. El objetivo es facultar a las autoridades para que puedan “resolver las instituciones financieras de una manera ordenada sin que el contribuyente esté expuesto a pérdidas de magnitud significativa. Esto, mientras se mantiene la continuidad de las funciones económicas básicas”. Dentro de sus elementos destacan la autoridad encargada de la resolución y sus herramientas, los marcos de cooperación transfronteriza, y los planes de recuperación y resolución, entre otros.

Además se enfatiza la importancia de que los bancos tengan la capacidad de absorber pérdidas en resolución. En este contexto se remarca la relevancia del mecanismo de *bail-in*, que corresponde a que los acreedores de los bancos tengan pérdidas sin liquidar el banco, de manera que la institución se capitalice desde dentro. Esto significa que, frente a una situación de debilidad financiera de un banco, la forma de recomponer su balance consista en que una parte de los pasivos pierda su carácter de pasivo pasando a formar parte del capital. Si, por ejemplo, el IAC de un banco cae por debajo del límite regulatorio, algunos pasivos se transformarán automáticamente en capital; de esa forma, la reducción de la deuda junto al aumento del capital harán retornar a la entidad a la zona de solvencia. Generalmente, son sujetos a *bail-in* los pasivos más sofisticados, no siendo alcanzados los depositantes pequeños y medianos.

Esto contrasta con el concepto de *bail-out*, que corresponde al soporte del estado a la institución. El objetivo es prevenir el problema que suponen las entidades consideradas “*too big to fail*”, cuya insolvencia puede afectar la estabilidad del sistema financiero, y forzar a las autoridades a usar fondos públicos para su rescate. Si bien los atributos esenciales apuntan a la resolución de instituciones financieras en general, el documento inicial otorgaba lineamientos principalmente a bancos (BCCh, 2014a).

En cuanto al estado de avance de la implementación de los KA, a noviembre del 2014 el FSB reportó en su documento “*FSB Reports to G20 on Progress in Reforming Resolution Regimes and Resolution Planning for G-SIFIs*” (FSB, 2014b) que, a pesar de que se ha progresado, queda bastante por hacer en materia operacional, financiera y principalmente legal, todo lo cual refleja la complejidad inherente a la resolución de instituciones financieras. Hasta el momento, solo cuatro jurisdicciones (España, Estados Unidos, Japón y Suiza) tienen una resolución de bancos que está mayoritariamente en línea con los KA. Dentro de estas, se destaca Estados Unidos que ha introducido numerosas modificaciones, como por ejemplo, las incluidas en la ley *Dodd-Frank*. Así, se han incluido requerimientos de planes de resolución (*living wills*) a instituciones financieras sistémicas que faciliten que este proceso ocurra de manera rápida y ordenada, en el marco del Código de Quiebras de Estados Unidos. Además, la ley *Dodd-Frank* proporciona un marco para una mejor coordinación entre las autoridades a través de la creación de un consejo interagencia llamado *Financial Stability Oversight Council*, que busca detectar y disuadir amenazas emergentes para el sistema financiero (FSB, 2013).

En el resto de los países del G20, solo seis jurisdicciones (Alemania, Francia, Japón, México, Singapur y Reino Unido) han introducido reformas legislativas para mejorar la alineación entre el actual régimen de resolución con lo establecido en los KA. A su vez, 17 jurisdicciones están en proceso de adoptar reformas en sus regímenes, lo cual varía ampliamente en términos de alcance y plazos. De ellos, la mayoría se encuentra todavía en la etapa de desarrollo de políticas (propuestas publicadas o sometidas a consulta intragubernamental) o dentro del proceso legislativo. Por su parte, otras jurisdicciones con áreas claves en sus regímenes de resolución que no están completamente alineadas con los KA, no han reportado todavía ninguna iniciativa de reforma.

El marco de resolución bancaria de Chile fue incorporado en la LGB luego de la crisis bancaria de fines de los ochenta, después de la cual no ha sufrido cambios sustanciales. Desde el establecimiento de dicho marco han transcurrido algunas décadas, durante las cuales se ha acumulado aprendizaje internacional importante sobre la mejor manera de establecer mecanismos para resolver bancos en problemas. Al mismo tiempo, este esquema no ha sido probado en Chile, lo que, si bien refleja la fortaleza financiera, macroeconómica e institucional del país, no ha permitido conocer el funcionamiento del sistema en la práctica.

Con todo, el protocolo de resolución incorporado en la LGB presenta fortalezas aun desde la perspectiva de los estándares internacionales más avanzados en esta materia, entre los que se identifican:

1. La SBIF es una autoridad de resolución con amplias atribuciones para resolver bancos en problemas.

2. La SBIF cuenta con la facultad de intervenir tempranamente un banco a través de un inspector delegado o un administrador provisional,
3. El título XV de la LGB constituye un detallado plan de acción para “regularizar la situación de los bancos y su liquidación forzosa”.
4. Las proposiciones de convenio del directorio a sus acreedores representan un mecanismo con semejanza a un *bail-in*, que permitiría reestablecer la solvencia del banco de manera autónoma.
5. Se contemplan alternativas de soluciones privadas adicionales a las proposiciones de convenio, según las cuales sería posible la capitalización de un banco por otras instituciones pertenecientes al sistema bancario.
6. La prioridad de los pasivos está establecida de manera transparente, en caso de liquidación de un banco.
7. La garantía de 100% del Banco Central sobre los depósitos vista permite asegurar la continuidad del funcionamiento del sistema de pagos aun frente a la liquidación de un banco.

No obstante estas fortalezas, algunos aspectos deberían ser considerados en una próxima revisión de la legislación bancaria en esta materia con el objetivo de conseguir una mayor convergencia con estándares internacionales. Al respecto, el FSAP del FMI de 2011 sugirió focalizar esfuerzos en las siguientes materias:

1. Ampliar el set de herramientas de resolución, además de incorporar la posibilidad de llevar a cabo renegociación forzada de la deuda. Ejemplos de algunas conocidas herramientas en la práctica internacional y no explicitadas en la LGB corresponden a banco bueno / banco malo, banco puente, y *purchase and assumption* (P&A), entre otras. La discusión internacional considera que la disponibilidad de estas es especialmente relevante en el caso de bancos sistémicos, para los cuales es conveniente contar con un proceso de resolución rápido y efectivo, que permita evitar la disrupción de los servicios más fundamentales que prestan dichas instituciones.
2. Otorgar el poder a la SBIF para castigar el capital de un banco en resolución.
3. Fortalecer la protección legal de los funcionarios de la SBIF que tienen a cargo el proceso de resolución.

A la luz de estos antecedentes, podemos ver que, a pesar de las fortalezas de la regulación bancaria en esta materia, y teniendo en cuenta que el proceso no ha sido probado en la práctica, existen áreas que se pueden mejorar de modo de perfeccionar los aspectos antes descritos, incorporar las lecciones de la crisis financiera global y las sugerencias de mejoras planteadas por organismos internacionales, como, por ejemplo, la ampliación de la gama de herramientas para resolución y mejorar la protección legal de los reguladores e interventores (FSAP de agosto del 2011 (FMI, 2011)). No obstante, cabe destacar que la

resolución bancaria es un tema que continúa en etapa de análisis y aún falta para unificar criterios en cuanto a cuáles son las mejores prácticas en esta materia. El tiempo irá dilucidando estos temas.

II.4 Perímetro de actividad

Además de los cambios antes mencionados, varias jurisdicciones de economías desarrolladas han incluido recomendaciones o leyes con el objetivo de simplificar el negocio bancario. La idea subyacente es no poner en riesgo los fondos de los depositantes con “actividades especulativas”, por lo que se busca separar las actividades de banca de inversión de la banca comercial tradicional, lo que ha ido tomando diferentes formas dependiendo de la jurisdicción.

En el caso de Estados Unidos, esto se tradujo en la creación de la *Volcker rule*, que es parte de la ley *Dodd-Frank*, y tiene como objetivo, entre otros, restringir la actividad de negociación por cuenta propia de los bancos. Por su parte, en el Reino Unido la Comisión *Vickers* propuso la definición de un perímetro regulatorio (*ring fence*) alrededor de la banca comercial, que tiene por objeto separar las actividades de inversión y mayorista. Esta recomendación fue incorporada en la Ley de Servicios Financieros en el Reino Unido en el 2013. Por último, las recomendaciones del Reporte *Liikanen* para la Unión Europea van en una dirección similar, en cuanto a que también apunta a que los bancos que reciben depósitos del público tengan limitadas las posibilidades de realizar *trading*. En la transposición de las recomendaciones del Reporte *Liikanen* a la regulación europea se está restringiendo las actividades de negociación por cuenta propia, no obstante se están permitiendo las actividades *market making* (BCCCh, 2013).

Estas regulaciones se discutieron con mucho vigor después de la crisis financiera global, aunque el entusiasmo se ha moderado recientemente. La razón es que las propuestas han sido polémicas debido, por un lado, a sus potenciales efectos en el mercado, tales como la disminución de la liquidez, y, por otro, a las dificultades prácticas asociadas a su fiscalización, puesto que en general no es fácil distinguir entre actividades de negociación por cuenta propia y *market making*. A su vez, los detractores de estas medidas apuntan a que los cambios mencionados podrían impactar negativamente en el desarrollo de nuevos productos y servicios financieros (Institute of International Finance - IIF, 2012), además de incrementar el riesgo sistémico fuera del alcance de la regulación y supervisión (Swiss Financial Market Supervisory Authority - FINMA, 2011; Gambacorta y van Rixtel, 2013) debido al potencial crecimiento de las instituciones no bancarias de intermediación financiera (algunas de las cuales forman parte del *shadow banking*).

En cuanto a la banca chilena, esta es principalmente comercial, con una alta participación de colocaciones en sus activos. Esto se debe en parte a la etapa de desarrollo del mercado,

aunque también a la regulación imperante, puesto que existe una lista específica y acotada de instrumentos en los que pueden invertir, donde se destaca la prohibición de la tenencia de acciones¹¹. Además, la regulación establece las formas a través de las cuales los bancos se pueden financiar y los servicios que pueden ofrecer a sus clientes. Sin embargo, algunas de las actividades que los bancos no pueden efectuar directamente pueden ser canalizadas a través de filiales, las que deben disponer para tales efectos de un capital propio. Así, las filiales de los bancos en Chile pueden realizar actividades de agentes de valores, corredores de bolsa, administradoras de fondos mutuos, de fondos de inversión o de fondos de capital extranjero, securitización de títulos y corredores de seguros. Si bien estas filiales son pequeñas relativas al tamaño del banco, nada impide que a futuro expandan sus operaciones, generando otros riesgos para la institución (Calvo y Silva, 2013).

Por otro lado, un tema relevante para Chile son los conglomerados financieros¹². Por el momento, no hay consenso internacional sobre el modelo óptimo para su supervisión. En términos gruesos se puede distinguir entre la supervisión sectorial y la integrada. En la primera se definen autoridades específicas por sector y la supervisión consolidada se hace a través de un supervisor líder o bajo un modelo “paraguas”, en que se crea una entidad separada de los supervisores sectoriales con facultades específicas para fiscalizar conglomerados. En el modelo de supervisión integrada hay un único fiscalizador para toda la industria financiera, que además supervisa a los conglomerados. El modelo que elige cada jurisdicción depende principalmente de sus desarrollos históricos, necesidades idiosincrásicas y aspectos culturales particulares. A pesar de la falta de consenso internacional sobre cuál es el modelo óptimo, es importante contar con un marco legal adecuado de supervisión, que permita a las autoridades tener información sobre las diversas partes que conforman los conglomerados para facilitar su monitoreo. Este ha sido un tema recurrente en las evaluaciones internacionales de nuestro sistema financiero (FSAP de agosto del 2011 (FMI, 2011) y OCDE, 2011), especialmente en vista de la relación entre los sectores real y financiero dentro de los conglomerados.

En Chile, la supervisión financiera es sectorial, con un supervisor de bancos e instituciones financieras (SBIF), uno de la industria de pensiones y seguros de cesantía, y otro encargado de la supervisión de valores y seguros. En este diseño se han incorporado una serie de restricciones, entre las cuales destacan límites con partes relacionadas, límites de exposición o inversión y requerimientos de gobierno corporativo (LGB, Ley de Mercado de Valores). Lo anterior con el objetivo de reducir la exposición a riesgos no relacionados con

¹¹ Las sociedades filiales de un banco también tienen la prohibición de adquirir acciones o participación en otras sociedades; sin embargo, la SBIF puede autorizarlas a ello si estima que dicha inversión es imprescindible para el desarrollo de su giro y siempre que no exceda el 5% del capital pagado de la sociedad en que se efectúa la inversión (artículo n°71, LGB)

¹² Un conglomerado financiero es cualquier grupo de compañías bajo control o influencia dominante común, incluyendo cualquier *holding* financiero, que mantenga actividad financiera material en al menos dos de los sectores financieros regulados de banca, seguros o valores (Joint Forum, 2012).

el negocio de cada empresa, minimizar arbitrajes regulatorios y restringir el riesgo de contagio dentro del conglomerado. Adicionalmente, para mejorar la fiscalización de las diferentes entidades que conforman un conglomerado financiero, han existido instancias de coordinación entre los supervisores. En 2001 se creó el Comité de Superintendentes, que incluye a los supervisores sectoriales y además cuenta con representantes del Banco Central. En 2011, por su parte, se creó a través de un decreto el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) que constituye la instancia de coordinación de supervisores, y en la cual participan los Superintendentes financieros, el Ministro de Hacienda y Presidente del Banco Central como invitado. El CEF pasó a estar constituido legalmente en noviembre del año 2014 por medio de la promulgación de la ley N° 20.789. Este nuevo marco jurídico proporciona una institucionalidad más robusta y contiene elementos que deberían contribuir a perfeccionar los procesos de monitoreo y supervisión de conglomerados financieros en Chile. Por un lado, se extienden las facultades de las Superintendencias Financieras para solicitar información relativa a todo el grupo empresarial asociado a las entidades financieras supervisadas. Por otro, la ley establece requisitos de solvencia para los accionistas controladores de bancos y compañías de seguros, los que hasta ahora solo eran exigibles al momento de la fundación o toma de control de la entidad respectiva. En caso de incumplimiento, y de no subsanarse en los plazos establecidos por las respectivas superintendencias, estas podrán tomar diversas medidas, como, por ejemplo, para el caso de los bancos, la designación de un inspector delegado o administrador provisional.

II. Regulación de la infraestructura financiera¹³

La creciente sofisticación y globalización de los mercados financieros ha implicado el fortalecimiento y desarrollo de las Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF)¹⁴ para canalizar transacciones, tales como sistemas de compensación y liquidación de valores, entidades de contraparte central, depósitos centrales de valores, repositorios de transacciones y sistemas de pago. El rol clave de las IMF en la contención de riesgos fue probado durante la crisis financiera de 2008-2009¹⁵. En la mayoría de los casos, las IMF contribuyeron significativamente, entre otras cosas, a administrar, de forma más eficiente y segura, crecientes volúmenes de transacciones, cierre de posiciones, garantías y asignación de pérdidas.

Esta experiencia impulsó a CPMI e IOSCO a perfeccionar los estándares existentes hasta el momento para infraestructuras financieras, homogeneizándolos por una parte, y por otra

¹³ La descripción de la regulación de la infraestructura financiera se basa en capítulo VI del Informe de Estabilidad Financiera correspondiente al segundo semestre del año 2014, BCCh (2014b).

¹⁴ Las IMF se encuentran conformadas por los sistemas de pago, contrapartes centrales, sistemas de compensación de valores, centrales depositarias de valores y repositorios de transacciones.

¹⁵ CPSS (2001), CPSS-IOSCO (2001), CPSS-IOSCO (2004).

haciéndolos más exigentes y aumentando su alcance, incorporando, por ejemplo, los repositorios de transacciones como parte de las llamadas infraestructuras financieras. Estas entidades publicaron en abril del 2012 la versión final de los nuevos Principios Aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI por su sigla en inglés). Estos nuevos estándares internacionales incorporan, entre una gran diversidad de materias, mayores exigencias de capital, sistemas de resolución, criterios de administración de riesgo de crédito y liquidez, portabilidad de las posiciones y segregación de sus garantías. También incentivan la participación en distintos niveles (participantes indirectos), para evitar la concentración de mercado en unos pocos participantes que adquieran importancia sistémica (*too big to fail*). Por último, se propicia la transparencia del mercado mediante la obligación de reportar las transacciones a entidades llamadas repositorios de transacciones.

El proceso de implementación de los principios está siendo llevado a cabo en varios países del mundo y está siendo monitoreado por CPMI-IOSCO en 28 jurisdicciones¹⁶. Los mandatos del G20 y los nuevos principios para infraestructuras de mercado, así como otros estándares internacionales, están consignados en algunos segmentos de la ley *Dodd-Frank* en EE.UU. y de EMIR en Europa.

En el caso de Chile, se han hecho importantes avances en los últimos 15 años para desarrollar su infraestructura financiera. Algunos ejemplos son los siguientes:

- Creación del sistema de liquidación bruta en tiempo real (LBTR) para los pagos de alto valor (2004).
- Modernizaciones de la Ley de Custodia de Valores en los años 1999, 2000 y 2002.
- Puesta en marcha de la Cámara de Compensación de Pagos Interbancarios (Combanc) (2005).
- Ley de Compensación y Liquidación de Valores (20.345) (2009).
- Creación de la primera contraparte central en el país para mercado accionario (CCLV Acciones) (2010).
- Aprobación de reglamento para una contraparte central para derivados bursátiles (CCLV Derivados) (2013).
- Central de contrapartes de ComDer (ABIF) para derivados OTC.

Sin embargo, en comparaciones internacionales hechas por CPMI-IOSCO, Chile aparece rezagado (figura 2) en relación a otros países. Algunas razones que explican este desfase son de índole más bien formal, tales como:

¹⁶ Alemania, Argentina, Arabia Saudita, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, China, España, EE.UU, Francia, Hong Kong SAR, Indonesia, India, Italia, Japón, México, Países Bajos, Reino Unido, Rep. Corea, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía y Unión Europea.

1.- Problemas de estandarización en el lenguaje de nuestras leyes y normas, de modo que el cumplimiento de los principios sea fácilmente verificable para otras jurisdicciones y entidades internacionales.

2.- Falta de declaraciones explícitas del compromiso de las autoridades competentes con la implementación de los PFMI en Chile.

No obstante, existen también razones más de fondo, particularmente relacionadas con la incorporación de avances en el desarrollo de infraestructura para operaciones de derivados.

Todo esto sugiere que existe espacio para mejorar nuestra regulación de infraestructura financiera. Un primer aspecto sería acercar nuestro lenguaje regulatorio a los estándares internacionales. Por otra parte, algunos elementos que nos permitirían desarrollar nuestra regulación del mercado de derivados son:

- Reconocimiento local de infraestructuras internacionales, especialmente entidades de contraparte central (CCP), de manera de facilitar nuestra integración internacional y el uso de estas plataformas por nuestros bancos.
- Segregación y portabilidad de garantías a nivel de clientes, de manera de protegerlos de posibles fallas del participante.
- Perfeccionar el procedimiento de insolvencia para CCP, de manera de reducir su impacto sistémico; por ejemplo, al contar con planes de recapitalización y una adecuada coordinación entre autoridades financieras.
- Reconocimiento legal/regulatorio de la figura de repositorio de transacciones y especificación de estándares, regulación y supervisión aplicable.
- Incentivar las transacciones en bolsa y el procesamiento centralizado según tipo de derivados.

Figura 2**Resultados cuestionario de implementación de los PFMI (1) (2)**

Jurisdicción	Principios			
	CCPs	PSs	CSDs & SSSs	TRs
Argentina	3	1	1/3	1
Australia	4	4	4	4
Brasil	4	4	4	4
Canadá	3	3	3	4
Chile	1	2	1	1
China	3	3	3	NA
Unión Europea/ Eurosistema	4	4	2	4
Hong Kong SAR	4	4	4	4
India	4	4	4	4
Indonesia	1	1	1	NA
Japón	4	4	4	4
Korea	2	4	2	1
México	1	3	3	2
Rusia	2	3	2	1
Arabia Saudita	NA	4	1	4
Singapur	4	4	4	4
Sudáfrica	4	4	3	1
Suiza	3	3	3	2
Turquía	1	1	1	1
Reino Unido	4	4	4	4
Estados Unidos	1/2/4	2	2	1

(1) Rating 1: Borrador de medidas no publicado; rating 2: Borrador de medidas publicado; rating 3: documento final de medidas publicado; rating 4: medidas implementadas.

(2) CCP: Entidades de contraparte central; PS: Sistemas de pagos; CSD & SSS: Depósitos centrales de valores & sistemas de liquidación de valores; TR: Registros de operaciones.

Fuente: CPSS-IOSCO (2014).

En este sentido, el BCCCh en conjunto con el Ministerio de Hacienda recientemente solicitaron al FMI y al Banco Mundial la realización de un *Review of Standards and Codes (ROSC)*, con el objetivo de avanzar en la identificación de nuestro grado de cumplimiento con los PFMI de acuerdo a metodologías estándares publicadas por CPMI-IOSCO e identificar aspectos en los que es necesario avanzar para lograr reconocimiento y validación internacional de nuestra infraestructura y su regulación.

III. Conclusiones

A pesar de los importantes avances de nuestra institucionalidad regulatoria en los últimos años, aún nos queda espacio para seguir mejorando e incorporando las lecciones que han sacado las principales economías del mundo luego de la crisis financiera global.

Ante esto, pueden surgir dudas sobre por qué deberíamos movernos hacia los estándares internacionales siendo que el sistema financiero en Chile no se vio mayormente afectado por la crisis. Entre las razones que lo justifican, se destaca el hecho de que las instituciones que plantean y promueven mejoras en los estándares cuentan con la participación de las principales jurisdicciones financieras del mundo y con especialistas de primer nivel. Es por ello que sus principios y guías constituyen referentes y estándares mundiales de buenas prácticas que son recomendables de incorporar y adaptar en nuestra regulación.

Adicionalmente, y por el mismo hecho de constituir estándares globales, las recomendaciones de estas instituciones son difíciles de ignorar para países que, como el nuestro, buscan integrar sus sistemas financieros al resto del mundo, especialmente en un contexto de creciente internacionalización de la regulación, como, por ejemplo, la ley *Dodd-Frank* en EE.UU. y EMIR en Europa.

En este contexto, el no incorporarse a los estándares internacionales puede traer una serie de consecuencias para nuestro país, como, por ejemplo, afectar la capacidad de nuestros bancos de competir con bancos extranjeros sujetos a estándares regulatorios internacionales, aumentar los costos de operar con CCP locales para bancos que operan bajo Basilea III, o afectar la posibilidad para CCP locales de obtener exención para operar con entidades estadounidenses, entre otras.

Si bien aún hay muchas discusiones pendientes a nivel internacional, el mundo está avanzando hacia una mayor y mejor regulación de los mercados financieros y es importante que Chile sea parte de esta iniciativa. A pesar de que aún nos queda mucho por avanzar, nuestro país cuenta con un sistema financiero sólido, con bancos solventes y líquidos, y una institucionalidad regulatoria que ha cumplido con darle estabilidad a nuestros mercados, incluso durante la reciente crisis.

Es importante continuar este proceso, ya que varias de las propuestas en discusión a nivel internacional contribuirán a fortalecer aún más nuestros mercados y contar con una regulación adecuada a futuro.

IV. Referencias

- Arregui, N. (2014). “Chilean Banks’ Loan to Deposit ratio”, en Chile: Selected Issues, IMF Country Report N° 14/219
- Banco Central de Chile (2009). “Informe de Estabilidad Financiera”, segundo semestre.
- Banco Central de Chile (2013). “Informe de Estabilidad Financiera”, primer semestre.

- Banco Central de Chile (2014a). “Informe de Estabilidad Financiera”, primer semestre.
- Banco Central de Chile (2014b). “Informe de Estabilidad Financiera”, segundo semestre.
- Banco Central de Chile (2015). “Antecedentes de la nueva regulación sobre gestión de liquidez bancaria”, http://www.bcentral.cl/normativa/consulta-publica/antecedentes_nueva_regulacion_liquidez26012015.pdf, enero.
- BCBS (2000). “Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations”, February.
- BCBS (2004). “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”, junio.
- BCBS (2008). “Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision”, septiembre.
- BCBS (2010a). “Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez”, diciembre.
- BCBS (2010b). “Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems”, diciembre.
- BCBS (2011). “Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios – rev. junio de 2011”, junio.
- BCBS (2013). “Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez”, enero.
- BCBS (2014a). “Implementation of Basel Standards: A Report to G20 Leaders on Implementation of the Basel III Regulatory Reforms”, noviembre.
- BCBS (2014b). “Consultative Document: Net Stable Funding Ratio Disclosure Standards”, diciembre.
- BCBS (2015). “Eighth progress report on adoption of the Basel regulatory framework”, abril.
- Bernanke, B. (2009). “The Financial Crisis and Community Banking”, Charla pronunciada en la convención “Independent Community Bankers of America's National Convention and Techworld”, Phoenix, Arizona, marzo.
- Calvo, D. y N. Silva (2013). “New Trends on Systemic Bank Resolution and the Chilean Case”, Documento preparado para el *workshop* “Systemically Important Financial Institutions: Identification and Regulatory Challenges”, enero.
- CPMI-IOSCO (2012). “Principles for Financial Market Infrastructures”, abril.
- CPSS (2001). “Core Principles for Systemically Important Payment Systems”, enero.
- CPSS-IOSCO (2001). “Recommendations for Securities Settlement Systems”, noviembre.
- CPSS-IOSCO (2004). “Recommendations for Central Counterparties”, noviembre.

CPSS-IOSCO (2014). "Implementation monitoring of PFMI: First update to Level 1 assessment report", mayo.

FCIC (2011). "The Financial Crisis Inquiry Report", febrero.

FINMA Swiss Financial Market Supervisory (2011). "Addressing 'Too Big to Fail', the Swiss SIFI policy", June.

FMI (2011). "Chile: Financial System Stability Assessment", International Monetary Fund Country Report No. 11/261. agosto.

FMI (2014). "Cross-Border Bank Resolution: Recent Developments", junio.

FSA (2009). "The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis", marzo.

FSB (2011). "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions", octubre.

FSB (2013). "Thematic Review on Resolution Regimes Peer Review Report", abril.

FSB (2014a). "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions", octubre.

FSB (2014b). "Report to the G20 on Progress in Reform of Resolution Regimes and Resolution Planning for G-SIFIs", noviembre.

FSI (2014). "FSI Survey: Basel II, 2.5 and III Implementation", julio.

G20 (2009). "Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit", septiembre.

Gambacorta L. y A. van Rixtel (2013). "Structural Bank Regulation Initiatives: Approaches and Implications", Documento de trabajo, BIS, abril.

IIF (2012). "Answer on Prohibition and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests, and Relationship with, Hedge Funds and Private Equity Funds - Answer Letter", febrero.

Joint Forum (2012). "Principles for the Supervision of Financial Conglomerates", septiembre.

OCDE (2011). "Chile: Review of the Financial System", octubre.

SBIF (2009). "Recopilación actualizada de normas", Capítulo 12-1, Circular N° 3.479, agosto.



BANCO CENTRAL
DE CHILE