



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Documento de Política

Mandato de desarrollo del mercado financiero en la CMF

Septiembre 2024

www.cmfchile.cl





Regulador y Supervisor Financiero de Chile

The policy documents (White Paper) are publications of the Financial Market Commission (CMF), which purpose is to contribute to the discussion of issues relevant to financial development and regulation.

Los documentos de política son publicaciones de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), cuyo objetivo es contribuir a la discusión de temas relevantes para el desarrollo y la regulación financiera.

Documento de Política de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) Financial Market Commission (CMF)
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449, Santiago, Chile
Teléfono: (56) 22617 4058
Copyright ©2024 CMF
Todos los derechos reservados.

Mandato de desarrollo del mercado financiero en la CMF

Comisión para el Mercado Financiero¹

Resumen

El presente documento define el mandato de desarrollo de mercado financiero en la CMF de manera armónica con los otros mandatos institucionales. Además, se identifican herramientas de la CMF para contribuir al cumplimiento de este objetivo, y para el monitoreo del grado de desarrollo del mercado financiero chileno.

La CMF espera comentarios del público hasta el 15 de octubre de 2024 a la casilla desarrollofinanciero@cmfchile.cl

Abstract

This document defines the market development mandate of the CMF in harmony with the other institutional mandates. It also identifies CMF's tools to contribute to the fulfillment of this objective, and to monitor the degree of development of the Chilean financial market.

The CMF expects public comments until the October 15th, 2024 to the box desarrollofinanciero@cmfchile.cl

1/ Este documento forma parte de las iniciativas estratégicas de la CMF, y fue preparado con la participación de un grupo interdisciplinario de profesionales al interior de la Comisión, liderado por la Dirección General de Estudios.

Contenido

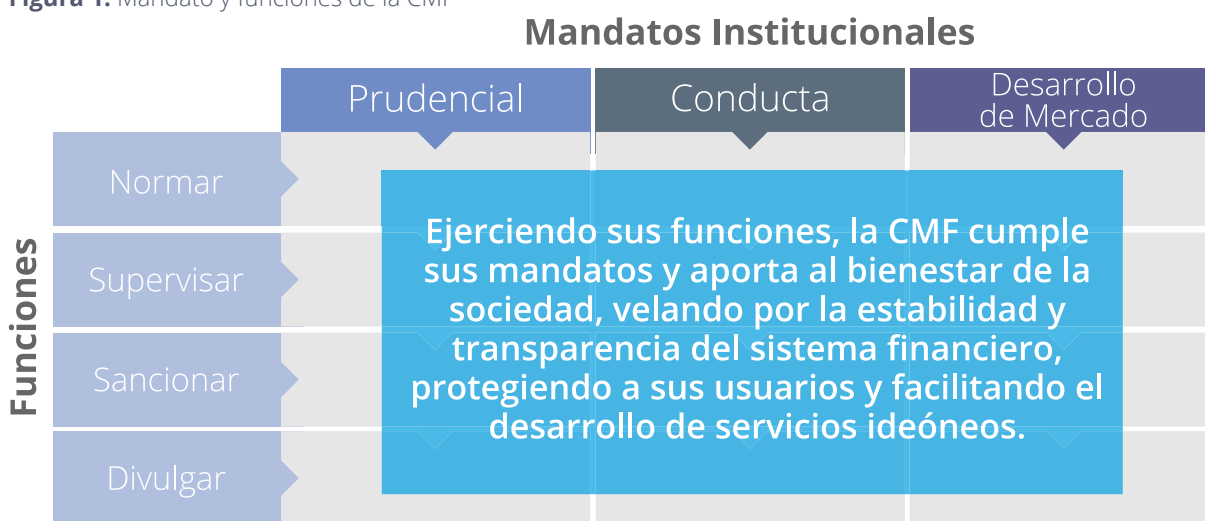
I. Introducción	5
II. Definición del concepto de desarrollo del mercado financiero	6
III. Mandato de desarrollo en los supervisores financieros	7
IV. Herramientas del regulador y supervisor financiero en Chile	9
V. Marco para la evaluación de las acciones de la CMF en términos del mandato de desarrollo de mercado	10
VI. Medición del nivel de desarrollo financiero	13
VII. Desafíos en materia de desarrollo del mercado financiero	19
Reflexiones finales	23
Referencias	24
Anexo 1: Mandatos de promoción y desarrollo en los supervisores financieros	26
Anexo 2: Acciones impulsadas por la CMF para cumplir con el mandato de desarrollo de mercado	26
Anexo 3: Variables para la medición del desarrollo financiero	28

I. Introducción

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) fue creada en 2017, por la Ley N° 21.000, asumiendo las labores de la ex Superintendencia de Valores y Seguros. En 2019, por la Ley N° 21.130, se integró la ex Superintendencia de Bancos e Instituciones

Financieras. Según su Ley orgánica (DL N° 3.538), la CMF tiene la misión de velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública (figura 1).

Figura 1. Mandato y funciones de la CMF



Fuente: CMF.

La CMF supervisa entidades que administran más del 77% de los activos del sistema financiero chileno. Para cumplir con su misión, se focaliza en el cumplimiento de sus tres mandatos institucionales: prudencial, de conducta y de desarrollo del mercado financiero.

El primer mandato tiene como foco la solvencia, liquidez y gestión de riesgos de las instituciones financieras, para evitar que problemas de inestabilidad financiera impacten en el bienestar de las personas. El mandato de conducta busca proteger a los inversionistas y usuarios de servicios financieros, promoviendo la transparencia e integridad del mercado financiero y un trato justo de los usuarios por parte de las instituciones (CMF, 2024). Por su parte, el mandato de desarrollo fue incorporado el año 2017 de forma expresa por la Ley 21.000, y requiere una definición apropiada para su abordaje.

Reconociendo que hay otras entidades públicas y privadas cuyo rol es también fundamental para alcanzar un mayor nivel de desarrollo del sector financiero en Chile, el presente documento tiene por objetivo definir el alcance del mandato de desarrollo del mercado financiero de la CMF, en armonía con sus otros mandatos institucionales.

A partir de la discusión interna; los antecedentes obtenidos en la revisión de la literatura; de los comentarios, observaciones y propuestas recibidas en sesiones del Consejo de la Sociedad Civil de CMF (COSOC), durante reuniones con un grupo de representantes de autoridades supervisoras y organismos internacionales (Banco Mundial, FMI, OECD, CAF, BID, entre otros) y en talleres realizados con participantes del mercado financiero local, se propone una definición del mandato de desarrollo para la CMF. Luego, sobre la base de esta definición, se identifican las herramientas que tiene la CMF para contribuir al logro de

este objetivo y se establece un marco de evaluación de su aporte al desarrollo del mercado financiero.

Tomando como referencia el índice de desarrollo financiero del FMI, se hace también una evaluación del grado de desarrollo del mercado financiero chileno y se proponen indicadores adicionales para evaluar avances en el mercado local.

Sobre la base de los antecedentes anteriores, las recomendaciones del último *Financial Sector Assessment Program*² (FSAP 2021) y propuestas recogidas durante conversaciones sostenidas con distintos agentes del mercado local, se identifican brechas, espacios de mejora e iniciativas que permitan avanzar hacia un sector financiero que de respuestas a las necesidades de las personas y contribuya al crecimiento y resiliencia de la economía.

II. Definición del concepto de desarrollo del mercado financiero

El sistema financiero es el conjunto de instituciones, instrumentos, infraestructuras, mercados, leyes y normativas que permite la producción y distribución de servicios y productos financieros, contribuyendo a la asignación eficiente de recursos y al desarrollo económico en beneficio de las personas. Las funciones clave de este sistema son: facilitar los pagos entre distintos agentes, reducir los costos de transacción e información, convertir ahorro en financiamiento para hogares y empresas, facilitar el proceso de transformación de liquidez y plazos, y diversificar y redistribuir los riesgos financieros.

Existe bastante evidencia de que el desarrollo del sector financiero contribuye al desarrollo económico, promoviendo el crecimiento de mediano y largo plazo, facilitando y fomentando la acumulación y movilidad del capital (Levine (2005), Demirgüç-Kunt and Levine (2008)), así como la innovación y el crecimiento de la productividad total de los factores. A su vez, esto impacta en la reducción de la pobreza y la desigualdad (Demirgüç-Kunt and Levine, 2009), en el desarrollo de los emprendimientos, especialmente de pequeñas y medianas empresas (Kerr and Nanda, 2009). Como contrapartida, políticas deficientes, mercados poco resilientes e instituciones con una mala gestión de riesgos, pueden sentar las

bases de una crisis financiera que desestabilice la economía y obstaculice el crecimiento económico (WB, 2020).

El Banco Mundial define el desarrollo financiero como el proceso mediante el cual los instrumentos, mercados e intermediarios financieros reducen los costos de adquirir y procesar información, ejecutar contratos y realizar transacciones, para proporcionar de manera más eficiente las funciones clave del sector financiero en la economía³.

En consecuencia, el desarrollo financiero puede entenderse como un proceso de mejora de la cantidad, calidad y accesibilidad de los servicios financieros en la economía, lo que incluye fortalecer las instituciones y mercados financieros, mejorar la regulación y supervisión, y aumentar la inclusión y educación financiera, para que más personas y empresas puedan acceder a servicios financieros asequibles y adecuados.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) entiende el desarrollo financiero como el proceso mediante el cual los intermediarios y los mercados financieros se vuelven más profundos, sofisticados y accesibles. Esto se traduce en una mayor movilización de recursos financieros y una asignación más eficiente del capital. Este proceso requiere de una regulación y supervisión adecuadas

2/ El FSAP es una evaluación conjunta realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial para analizar la estabilidad y solidez del sector financiero de un país. Por un lado, considera una evaluación de los riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero, así como la capacidad de las autoridades para gestionar y supervisar esos riesgos. Por otro, evalúa el desarrollo y la profundidad del mercado financiero, la capacidad del sistema para asignar recursos de manera eficiente y promover el crecimiento económico.

3/ <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/2016/background/financial-development>. Véase también Levine (2005).

El desarrollo del mercado financiero puede entenderse entonces como un proceso integral, que busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema financiero, para fomentar el crecimiento económico inclusivo y sostenible.

que promuevan la estabilidad del sistema financiero, la cual es fundamental para el crecimiento económico sostenible y la reducción de la pobreza⁴.

En tanto, la OCDE entiende el desarrollo financiero como el proceso de fortalecimiento de los sistemas para que sean más inclusivos, eficientes y resilientes, contribuyendo al crecimiento económico y al bienestar social. Esto incluye ampliar el acceso a servicios financieros, promover la educación financiera, fomentar la innovación financiera, desarrollar el mercado de capitales, y asegurar la estabilidad y sostenibilidad del sistema financiero⁵.

Por último, la Organización de las Naciones Unidas (ONU) describe el desarrollo financiero

como un proceso integral para mejorar el acceso a servicios financieros, especialmente de los más vulnerables, promover la inclusión, fortalecer las instituciones, fomentar la educación financiera y apoyar la sostenibilidad económica. Así, el desarrollo financiero contribuiría al logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, asegurando que todos los segmentos de la sociedad puedan beneficiarse de servicios accesibles y de calidad⁶.

El desarrollo del mercado financiero puede entenderse entonces como un proceso integral, que busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema para fomentar el crecimiento económico inclusivo y sostenible.

III. Mandato de desarrollo en los supervisores financieros

Para facilitar un ambiente favorable al desarrollo del mercado financiero, las autoridades económicas pueden generar regulación; realizar intervenciones directas, como la provisión de garantías o liquidez; establecer reglas para promover la competencia y evitar la concentración del mercado; promover y desarrollar infraestructura y plataformas de mercado; generar un entorno legal estable y confiable; divulgar estadísticas y estudios; etc. (Čihák et al, 2012). Por supuesto, no todas estas herramientas están disponibles en todas las jurisdicciones, ni son resorte de la misma autoridad.

Varias autoridades supervisoras del mercado financiero tienen mandatos explícitos que abarcan dimensiones prudenciales

o de conducta, además de alguna de las dimensiones de desarrollo financiero descritas en la sección anterior. Un estudio conducido por el Financial Stability Institute (Kirakul et al. 2021) explora los mandatos de autoridades supervisoras financieras en 27 jurisdicciones. Aunque la muestra considera solo a supervisores que tienen a bancos en su perímetro, las dimensiones de análisis deberían ser fácilmente extrapolables a otras industrias.

El documento analiza siete objetivos de “promoción y desarrollo”: instituciones financieras e infraestructura, educación financiera, inclusión financiera, competencia, eficiencia, desarrollo de la innovación y del ecosistema Fintech, cambio climático y mercado interno como un centro financiero

4/ Financial Development and Financial Inclusion, Institute for Capacity Development, IMF.

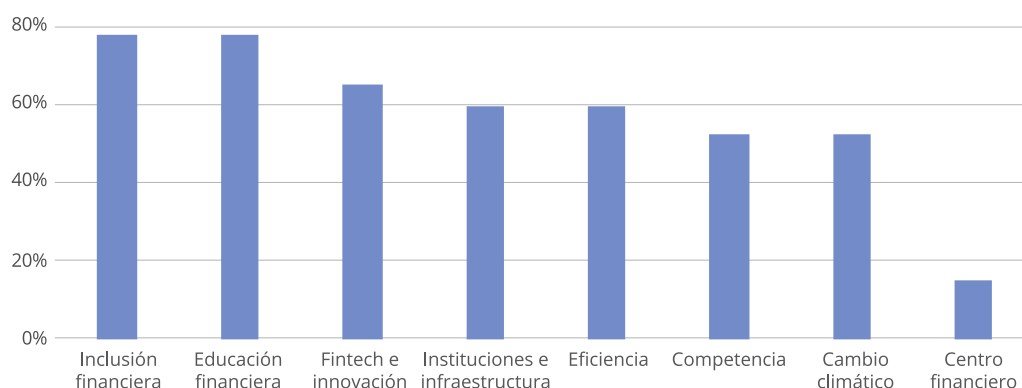
5/ Comité de Mercados Financieros de la OCDE.

6/ Objetivos y metas de desarrollo sostenible - Desarrollo Sostenible (un.org)

internacional. La figura 2 resume la frecuencia de estos mandatos. Las tareas de inclusión y educación financiera se consideran en 21 de las 27 jurisdicciones; seguidas por Fintech e innovación (18 jurisdicciones); y desarrollo

de mercados e instituciones y eficiencia en el sistema financiero (16 cada una). Más atrás se encuentran los objetivos de competencia, cambio climático y desarrollo de un centro financiero internacional⁷.

Figura 2. Mandatos de promoción y desarrollo en los supervisores financieros (porcentaje del total de jurisdicciones)



Fuente: Elaboración propia en base a Kirakul et al. 2021

Los reguladores y supervisores financieros deben balancear la promoción del desarrollo financiero con la protección del sistema y de sus participantes (Recuadro 1), asegurando que los mercados financieros crezcan y, al mismo tiempo, sean estables, inclusivos, eficientes, innovadores y sostenibles.

Para alcanzar estos objetivos, las herramientas con las que cuentan reguladores y supervisores son justamente la regulación, supervisión y sanción cuando existe una infracción. A esto se suma la divulgación de información que apoya el actuar institucional. A través de estas herramientas, los reguladores a nivel internacional consideran su actuar en varias dimensiones, tales como:

- Contribuir a desarrollar mercados de capitales profundos y líquidos, promoviendo la transparencia, eficiencia y resiliencia en los mercados financieros.
- Mejorar la capacidad y eficiencia de las instituciones financieras para ofrecer servicios financieros de manera efectiva.
- Fomentar que todas las personas y empresas tengan acceso a una amplia gama de servicios financieros asequibles y de calidad; en particular, promoviendo

la adopción de tecnologías financieras innovadoras y fomentando la competencia, para reducir costos y/o mejorar la calidad de los servicios.

- Fomentar la educación financiera, para mejorar la alfabetización financiera y la capacidad de las personas para tomar decisiones informadas y gestionar sus finanzas de manera efectiva.
- Facilitar que los inversionistas cuenten con información sobre la exposición e impacto de riesgos asociados al clima y el medio ambiente, y opciones de financiamiento para la mitigación y adaptación al cambio climático.
- Promover la estabilidad y la integridad del sistema financiero, con el fin de proteger a los consumidores y promover la confianza en el sistema financiero.
- Fomentar la cooperación y coordinación entre autoridades financieras y organizaciones internacionales, para promover el desarrollo financiero global.
- Mejorar continuamente su actuar, a través de la realización de evaluaciones periódicas para asegurar la eficacia y relevancia de sus acciones.
- Adaptar las acciones y el uso de las herramientas en respuesta a nuevos riesgos y desarrollos en el mercado financiero.

7/ Mayor apertura en el anexo.

IV. Herramientas del regulador y supervisor financiero en Chile

En Chile existen múltiples entidades públicas y privadas que contribuyen al objetivo de desarrollo del mercado financiero. Por parte del gobierno, el Ministerio de Hacienda debe aportar a la estabilidad macroeconómica a través de la política fiscal, la presidencia del Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y la promoción de perfeccionamientos legales del sistema financiero.

El Ministerio de Economía, a través del SERNAC, debe promover la protección de los derechos de los consumidores en el mercado financiero. La CORFO aporta instrumentos de financiamiento para emprendedores, al igual que FOGAPE (administrado por Banco Estado). La Fiscalía Nacional Económica (FNE) debe defender y promover la libre competencia en todos los mercados o sectores productivos de la economía, a través de la investigación de prácticas colusorias, abusos de posición monopólica y concentraciones que afecten o puedan afectar el funcionamiento eficiente de los mercados y el bienestar del consumidor.

Por su parte, al Banco Central de Chile (BCCh) le corresponde velar por la estabilidad de la moneda y de los pagos internos y externos. Para esto, su ley orgánica le concede facultades para “la regulación del crédito, los mecanismos de emergencia para resolver problemas de liquidez en el sector bancario, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales y la dictación de normas en materia crediticia, financiera y de cambios internacionales” (BCCh, 2020). A través de sus facultades regulatorias el BCCh, en conjunto

con la CMF, ha contribuido al desarrollo de infraestructura financiera, como las cámaras de compensación de derivados y de pagos de alto y bajo valor. Asimismo, al igual que la CMF, contribuye al desarrollo del mercado a través de la difusión de estadísticas.

La CMF tiene la misión de velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. Para cumplir con estos mandatos, está dotada de las funciones del artículo 5° del DL N°3.538 -normativa, supervisora, sancionadora y de divulgación de información-, que pueden impactar tanto la oferta como la demanda de productos, servicios y plataformas/infraestructura financiera.

Por el lado de la oferta, los procesos de regulación y de licenciamiento pueden facilitar el desarrollo de productos y servicios que estén acorde a las necesidades de las personas y empresas. Un ejemplo de esto es la normativa emitida bajo el marco de la Ley Fintec. Por el lado de la demanda, la CMF puede contribuir con iniciativas que fomenten la educación e inclusión financiera y la difusión de información, tanto estadística y sancionatoria, como alertas sobre entidades no reguladas que ponen en riesgo a los clientes.

La CMF promueve una adecuada arquitectura de los mercados a nivel de leyes y normativas, que avancen en la adopción de principios

Por el lado de la oferta, los procesos de regulación y de licenciamiento pueden facilitar el desarrollo de productos y servicios que estén acorde a las necesidades de las personas y empresas. Un ejemplo de esto es la normativa emitida bajo el marco de la Ley Fintec. Por el lado de la demanda, la CMF puede contribuir con iniciativas que fomenten la educación e inclusión financiera y la difusión de información, tanto estadística y sancionatoria, como alertas sobre entidades no reguladas que ponen en riesgo a los clientes.

internacionales. Lo primero, con propuestas de iniciativas legales al Ejecutivo, a través del Ministerio de Hacienda (artículo 5, numeral 24 de la Ley orgánica N° 3.538), que cierren brechas de mercado.

Un ejemplo de lo anterior es el proyecto de Supervisión Basada en Riesgo para Compañías de Seguro. Lo segundo, a través de la revisión y actualización de sus instrucciones normativas (artículo 5, numeral 1 de la Ley orgánica N° 3.538). El artículo 20 numeral 3 explicita que “la normativa que se imparta deberá contener los fundamentos que hagan necesaria su dictación, incluyendo una definición adecuada del problema que se pretende abordar, la justificación de la intervención regulatoria, la evaluación del impacto de dicha regulación, así como aquellos estudios o informes en que se apoye y deberá ser objeto de una consulta

pública”. Este proceso permite ponderar adecuadamente los objetivos del supervisor, velando así por un correcto desarrollo del mercado financiero.

La CMF también promueve la estandarización de la supervisión de actividades similares (artículo 5 de la Ley orgánica N° 3.538), aplicando criterios de proporcionalidad, para que las actividades ocurran bajo un marco eficiente, inclusivo, transparente y seguro. Asimismo, la CMF promueve la entrega de información al mercado, ya sea instruyendo a las instituciones fiscalizadas para que lo hagan directamente, o a través de la página web del supervisor (artículo 5, numeral 4 de la Ley orgánica N° 3.538). Por último, la CMF forma parte del CEF donde, junto con el Ministerio de Hacienda, el BCCh y Superintendencia de Pensiones, monitorean la estabilidad del sistema financiero.

V. Marco para la evaluación de las acciones de la CMF en términos del mandato de desarrollo de mercado

En términos generales el marco de acción de las entidades supervisoras debe fomentar la confianza del público en las empresas reguladas y ofrecer un entorno estable y predecible que, orientado a la realidad nacional, esté alineado con las mejores prácticas y estándares internacionales. Esto es válido para los tres mandatos de CMF, en particular para el de desarrollo de mercado.

En este contexto y siguiendo el marco de cumplimiento propuesto por el Banco de Inglaterra (Saporta, 2023), y dado que el objetivo de desarrollo de mercado debe ser transversal a las labores de regulación, supervisión, sancionatoria y de divulgación de información, la evaluación de las acciones de la CMF en términos del mandato de desarrollo de mercado incluye las siguientes herramientas y elementos:



En términos generales el marco de acción de las entidades supervisoras debe fomentar la confianza del público en las empresas reguladas y ofrecer un entorno estable y predecible que, orientado a la realidad nacional, esté alineado con las mejores prácticas y estándares internacionales.

- **Regulación:** Mantener la confianza en la CMF y en el marco normativo chileno, incluyendo un análisis robusto de impacto sobre el desarrollo financiero. Algunas métricas para este objetivo pueden incluir:
 - El cumplimiento del plan anual de regulación aprobado por el Consejo de la CMF, con sus respectivos análisis de impacto en desarrollo financiero (Informe Anual CMF).
 - Las calificaciones de organismos internacionales en el marco de sus evaluaciones independientes (FSAP del Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial; Artículo IV del Fondo Monetario Internacional, entre otros).
 - Mediciones con usuarios relevantes sobre si el marco regulador es completo, adecuado, comprensible y fácil de usar (encuesta bianual y publicación en Informe Anual).
 - Monitoreo e incorporación al marco normativo de riesgos emergentes o no convencionales, como los riesgos asociados al cambio climático y al medio ambiente, a la ciberseguridad, al cambio tecnológico, etc. (Informe Anual CMF).
 - Mediciones con usuarios relevantes sobre la adaptabilidad del marco local a los nuevos desarrollos del mercado y a la innovación (encuesta bianual y publicación en Informe Anual).
 - Evaluación ex post de impacto de las regulaciones (después de su entrada en vigor).
- **Supervisión y sanción:** Mantener procesos efectivos y eficientes de licenciamiento, de supervisión y sancionatorios. Algunas métricas para este objetivo pueden incluir:
 - Cumplimiento de los planes anuales aprobados por el Consejo de la CMF, incluyendo estadísticas de plazos de respuesta a procesos de licenciamiento, sancionatorios y requerimientos de información (Informe Anual CMF).
 - Incorporación de tecnología en los requerimientos de información, para facilitar el cumplimiento de entidades fiscalizadas.
 - Reducción del costo de supervisión, a través de un enfoque proporcional acorde a los riesgos de cada entidad fiscalizada (Informe Anual CMF).
- **Divulgación de información:** Mantener una comunicación efectiva hacia los fiscalizados y la ciudadanía en general que contribuya al mejor funcionamiento del sistema financiero.
 - Desarrollo del plan de educación financiera CMF (Informe Anual CMF).
 - Contribución a los planes nacionales de educación e inclusión financiera, en particular, a través de la CAPIF.
 - Publicación de información relevante para el mercado, incluido un nuevo informe institucional anual, con indicadores de desarrollo financiero (ver sección 5).

Recuadro: Balance de los mandatos de la CMF

La Ley orgánica de la CMF levanta como objetivo central el adecuado funcionamiento del sistema financiero en beneficio de las personas, para lo cual entrega a la CMF tres mandatos: prudencial, de conducta y de desarrollo de mercado. Cumplir con este triple mandato obliga a la CMF a mantener una mirada amplia sobre los efectos de sus decisiones, para asegurar un correcto balance en el cumplimiento de su objetivo central. Aunque en general los mandatos se complementan, en ocasiones existe una tensión constructiva entre ellos que afecta las decisiones que, en tales circunstancias, corresponde adoptar a la CMF.

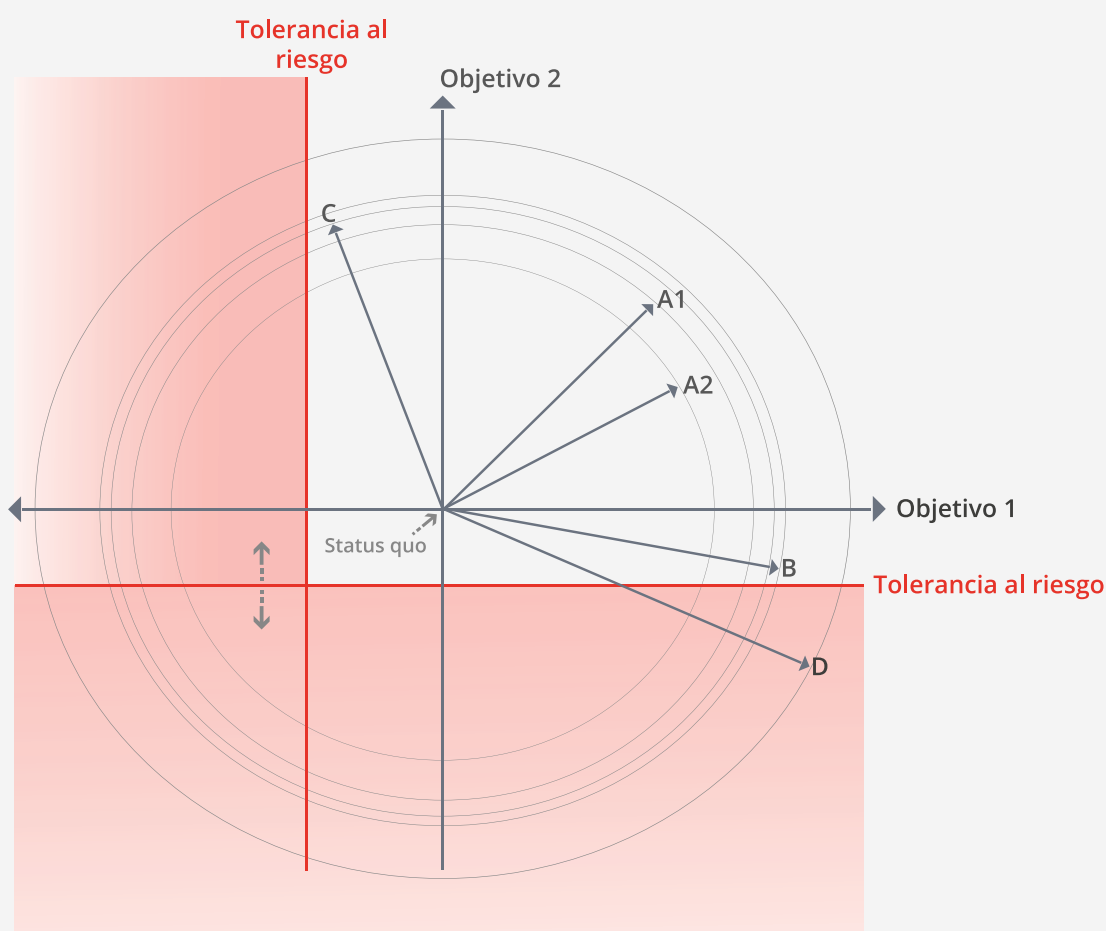
Para balancear adecuadamente sus mandatos la CMF ha decidido organizarse bajo un esquema de tres pilares, uno por cada mandato. La estructura organizacional considera áreas diferenciadas de regulación y supervisión prudencial y de conducta (denominado Twin peaks en otras jurisdicciones), para dar debida atención y foco a estos dos mandatos. Por su parte, el pilar de desarrollo es liderado por el área de Estudios, con el apoyo del Centro de Innovación Financiera. Lo anterior, sin perjuicio de que, como muestra la figura 1, todas las funciones de la CMF (supervisora, reguladora, sancionatoria y de divulgación de información) deben tomar en consideración los tres mandatos.

El balance entre mandatos se logra a través de los Comités de Consejo, en los que se discute el diseño, implementación e impacto que las distintas medidas adoptadas por la CMF puedan tener desde cada pilar. La Figura 3 representa un mapa de opciones de política que enfrenta la autoridad supervisora.

Para una mejor comprensión visual se presenta en dos dimensiones, aunque el análisis es extrapolable a tres. Cada opción muestra una combinación con diferentes grados de impacto sobre sus objetivos. Las líneas rojas representan los niveles de tolerancia al riesgo de la autoridad respecto de cada mandato. Si una opción está dentro del rango de tolerancia al riesgo es viable, pues no obstaculiza el cumplimiento de otro mandato.

Así, por ejemplo, las opciones A1 y A2 están en un terreno de “ganar-ganar”, pues benefician el objetivo 1 sin comprometer el objetivo 2. En el caso de la opción B, el potencial impacto negativo sobre el objetivo 2 es considerado aceptable, pues está dentro del nivel de tolerancia al riesgo asumido por la autoridad, por lo que también es viable. Lo mismo ocurre con la opción C, que maximiza el objetivo 2 con un riesgo aceptable para el objetivo 1. Por el contrario, la opción D, aunque brinda el mayor beneficio para el objetivo 1, conlleva riesgos no tolerables para el objetivo 2, por lo que es inviable para la autoridad supervisora.

Figura 3. Balance de mandatos en la CMF



Fuente: FMI.

Cabe notar que la definición de los niveles de tolerancia al riesgo puede cambiar, dependiendo del plazo de evaluación (por ejemplo, riesgos aceptables en el corto plazo pueden ser intolerables en el largo plazo y vice versa), del estado de la economía y de la coyuntura financiera. Con todo, siempre se debe tener a la vista el objetivo central de velar por el adecuado funcionamiento del sistema en beneficio de las personas.

VI. Medición del nivel de desarrollo financiero

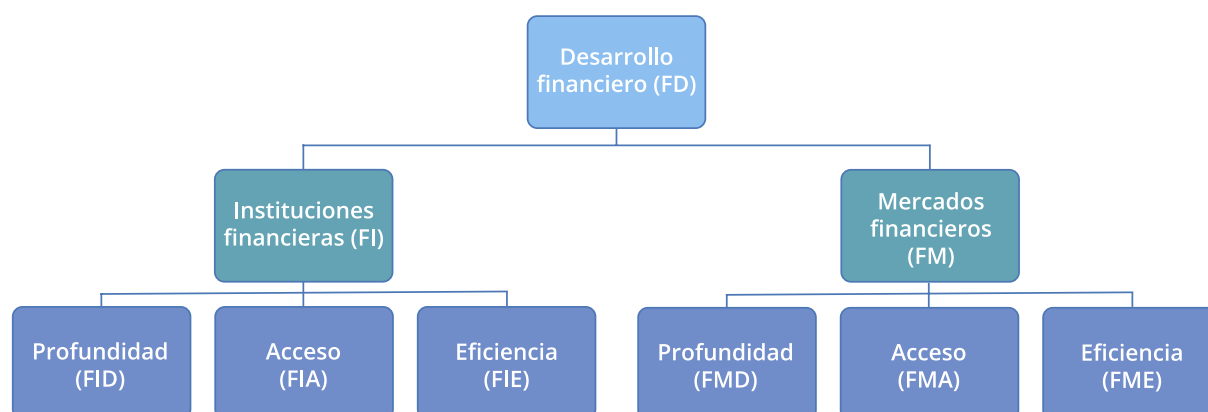
Según la última evaluación del sistema financiero del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (FSAP, 2021), el sector financiero chileno es grande y bien diversificado. Esto se explica, en parte importante, por el largo historial de sólidos fundamentos macroeconómicos del país, junto a la acumulación de ahorros previsionales. Los activos financieros han duplicado su tamaño en los últimos 10 años.

Una buena medición del desarrollo financiero es necesaria para evaluar su impacto sobre el crecimiento económico y la reducción

de la pobreza. El FMI construye un índice de desarrollo financiero⁸, utilizando un enfoque estándar de reducción de datos multidimensionales en un índice resumido⁹ (figura 4). El índice agrupa descriptores para las variables de acceso, profundidad y eficiencia, en dos dimensiones:

- Instituciones financieras: bancos, cooperativas, fondos mutuos, fondos de pensiones, compañías de seguros, etc.
- Mercados financieros: transacciones de mercado de acciones, bonos, instrumentos monetarios, monedas, entre otros.

Figura 4. Índice de desarrollo financiero del FMI



Fuente: Informe de Actividades 2023, CCMC (2024).

Esta distinción es relevante, pues los avances en una dimensión no siempre arrastran a la otra, especialmente en economías emergentes. Como bien resume el documento de CCMC (2024), la profundidad se refiere a la actividad financiera en relación con el tamaño de la economía (medida por el PIB); la eficiencia se relaciona con los márgenes financieros, la rentabilidad y la rotación de los títulos

emitidos; y el acceso se refiere a la cobertura de servicios financieros para individuos y empresas. Los descriptores utilizados en cada subíndice son aquellos para los cuales existe suficiente información comparable en el panel de jurisdicciones cubiertas (tabla 1). Por lo mismo, tienen un fuerte sesgo hacia instituciones y mercados más tradicionales.

8/ Financial Development Index Database.

9/ Siguiendo el OECD Handbook on Constructing Composite Indicators (OCDE, 2008), esto es: (i) normalización de las variables; (ii) agregación de las variables normalizadas en los subíndices que representan una determinada dimensión funcional; y (iii) agregación de los subíndices en el índice final.

Tabla 1. Descriptores del índice de desarrollo financiero del FMI

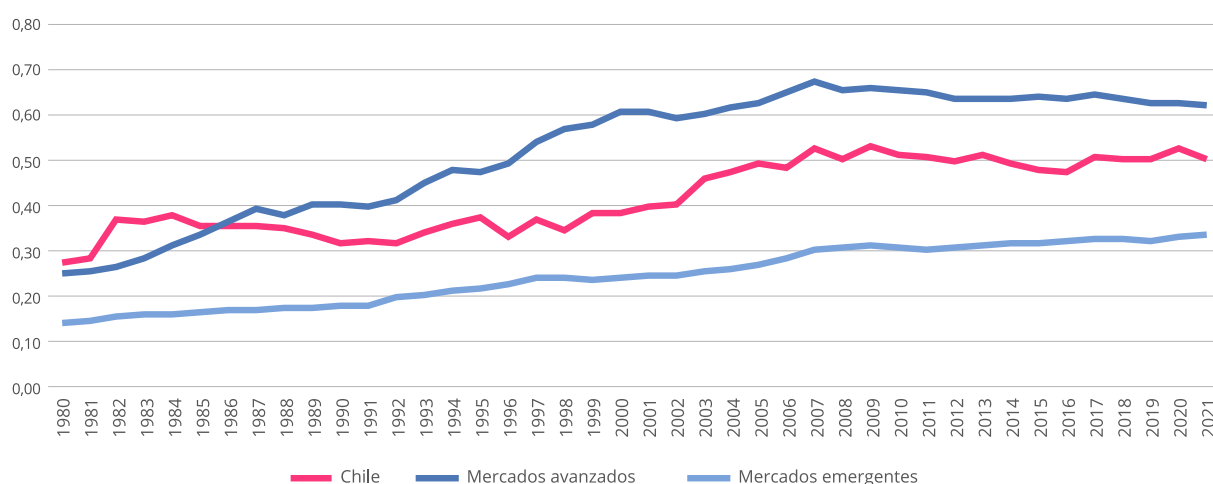
Categoría	Indicador
Instituciones financieras (FI)	
Profundidad (FID)	· Crédito al sector privado/PIB · Activos de los fondos de pensiones a PIB · Activos de los fondos mutuos a PIB · Primas de seguros de vida y generales a PIB
Acceso (FIA)	· Sucursales bancarias por cada 100.000 adultos · ATM por cada 100.000 adultos
Eficiencia (FIE)	· Margen de interés neto · Spread préstamos-depósitos · Ingresos no financieros sobre ingresos totales · Gastos generales sobre activos totales · Rentabilidad de los activos · Rentabilidad del capital
Mercados financieros (FM)	
Profundidad (FMD)	· Capitalización bursátil a PIB · Acciones negociadas a PIB · Deuda externa del sector público a PIB · Deuda privada financiera a PIB · Deuda privada no financiera a PIB
Acceso (FMA)	· Porcentaje de capitalización bursátil fuera de las 10 mayores empresas · Número de emisores de deuda
Eficiencia (FME)	· Ratio de rotación del mercado bursátil

Fuente: Elaboración propia en base a Financial Development Index Database, FMI.

El índice de desarrollo financiero se construye como el promedio simple de estos 6 subindicadores y muestra avances sostenidos en Chile y el mundo en los últimos 40 años.

No obstante, se observa una desaceleración en el desarrollo financiero luego de la crisis subprime. Chile se ubica en la zona intermedia entre mercados avanzados y emergentes (figura 5).

Figura 5. Índice de desarrollo financiero



Fuente: Elaboración propia en base a Financial Development Index Database, FMI.

A nivel de subíndices, la tabla 2 muestra desviaciones estadísticamente significativas de Chile respecto de economías avanzadas, en las dimensiones de acceso y desarrollo de

instituciones y mercados financieros. Destacan los bajos resultados en todos los subíndices de mercados financieros y, en la variable de acceso, en la dimensión de instituciones.

Tabla 2. Índice promedio de desarrollo financiero, por decenio y región (*)

Índice	Región	1980-90	1991-2000	2001-2010	2011-2021
Índice de desarrollo financiero	Chile	0,34	0,35	0,48	0,50
	Avanzados	0,33	0,50	0,63	0,63
Instituciones financieras	Chile	0,47	0,47	0,58	0,61
	Avanzados	0,46	0,61	0,70	0,71
Acceso (FIA)	Chile	0,19	0,22	0,37	0,42
	Avanzados	0,42	0,57	0,67	0,63
Profundidad (FID)	Chile	0,47	0,43	0,56	0,64
	Avanzados	0,36	0,50	0,59	0,64
Eficiencia (FIE)	Chile	0,70	0,72	0,69	0,61
	Avanzados	0,47	0,58	0,62	0,61
Mercados Financieros	Chile	0,20	0,22	0,36	0,37
	Avanzados	0,19	0,37	0,54	0,54
Acceso (FMA)	Chile	0,25	0,27	0,44	0,43
	Avanzados	0,20	0,36	0,51	0,53
Profundidad (FMD)	Chile	0,24	0,28	0,44	0,44
	Avanzados	0,13	0,32	0,54	0,57
Eficiencia (FME)	Chile	0,09	0,10	0,17	0,20
	Avanzados	0,25	0,42	0,55	0,49

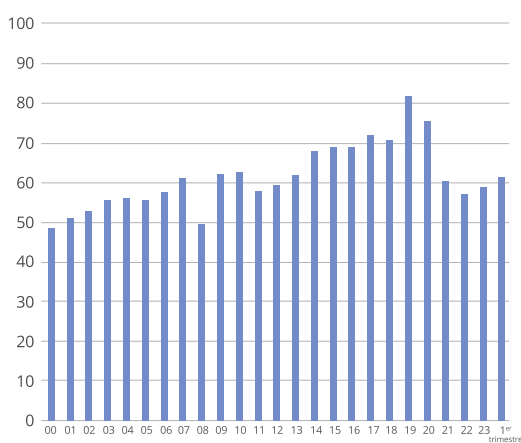
(*) Promedios y desviaciones estándar medidas para el respectivo decenio. Valores en rojo denotan desviaciones superiores a una desviación estándar del promedio de economías avanzadas.

Fuente: Elaboración propia en base a Financial Development Index Database, FMI.

Para instituciones financieras, el componente de profundidad (FID) de Chile es alto en comparación internacional. Sin embargo, con los recientes retiros de los fondos previsionales uno de los principales componentes del índice (los activos de los fondos de pensiones) cayó significativamente, desde un peak de 80% del PIB en 2019 a menos del 60% en 2022 (figura 6). Aunque recientemente este indicador se ha recuperado, aun no alcanza el nivel de hace 10 años.

Por otra parte, el componente de eficiencia (FIE), históricamente alto, ha estado cayendo por un retroceso en los márgenes de intereses netos¹⁰. En cuanto al acceso (FIA), aunque Chile sigue la tendencia observada para economías avanzadas, desde 2016 se ubica incluso por debajo del promedio de economías emergentes.

Figura 6. Fondos de Pensiones (AUM % PIB)



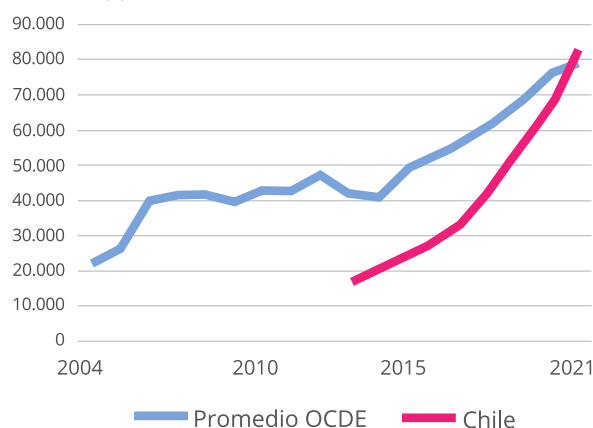
Fuente: SP.

El índice de desarrollo financiero del FMI permite compararse con otras economías para las cuales existe información del conjunto de variables seleccionadas. No obstante, estas variables tienen un fuerte sesgo hacia instituciones y mercados más tradicionales, como la banca, especialmente en la dimensión de acceso en instituciones financieras.

Esto podría no ser tan preocupante dada la construcción del indicador, pues el avance de servicios financieros digitales conlleva una disminución de puntos de atención físicos, sin que necesariamente se desatienda a la población. En efecto, el número de transacciones de banca móvil e internet por cada mil adultos muestra en Chile una fuerte tasa de crecimiento en los últimos años, superando en lo más reciente al promedio OCDE (figura 7).

Para el caso de mercados financieros, el indicador de profundidad (FMD) de Chile muestra escaso avance en los últimos 10 años. Lo mismo se observa para el componente de acceso (FMA). En el caso del indicador de eficiencia (FME), se observa un lento crecimiento, muy por detrás del nivel de economías avanzadas.

Figura 7. Número de transacciones de banca móvil e internet (*)



(*) Durante el año de referencia, por cada 1.000 adultos.
Fuente: Access Database, FMI.

La encuesta Global Findex del Banco Mundial provee información adicional sobre variables de acceso, desde el lado de la demanda, aunque de baja frecuencia (tabla 3). Los últimos datos disponibles muestran que existen oportunidades para avanzar en Chile, en comparación al promedio de los países OCDE.

10/ Debido a un prolongado ciclo a la baja, con una reducción del crédito y mayores provisiones.

El índice de desarrollo financiero del FMI permite compararse con otras economías para las cuales existe información del conjunto de variables seleccionadas. No obstante, estas variables tienen un fuerte sesgo hacia instituciones y mercados más tradicionales, como la banca, especialmente en la dimensión de acceso en instituciones financieras.

Tabla 3. Indicadores adicionales de acceso a productos financieros

Porcentaje de los mayores de 15 años que:	2021	
	Chile	OED
Tienen cuentas en instituciones financieras	0,87	0,97
Tienen una tarjeta de crédito	0,24	0,59
Tiene una cuenta de débito	0,79	0,87
Tiene una cuenta de crédito o débito	0,79	0,92
Tiene acceso a internet	0,85	0,91
Tiene un teléfono celular	0,96	0,95
Usa un teléfono móvil o internet para revisar su balance	0,59	0,71
Usa un teléfono móvil o internet para hacer pagos, compras, enviar o recibir dinero	0,56	0,66
Ahorró dinero de alguna forma	0,58	0,77
Pidió un préstamo	0,44	0,65

Fuente: Global Findex Database, Banco Mundial.

Levine (2005) propone un listado de variables más extenso que el del FMI para medir desarrollo financiero, que puede complementarse con información administrativa disponible en la CMF y que se

resume en la tabla 4. No todas estas variables cuentan con comparadores internacionales, pero podrían ser utilizadas para monitorear el estado de desarrollo del sistema financiero chileno en futuros reportes de la CMF¹¹.

Tabla 4. Variables para el monitoreo del desarrollo financiero en Chile

Instituciones financieras		Mercados financieros
Profundidad	· Crédito al sector privado a PIB · Activos de la banca a PIB · Activos de instituciones de crédito no bancarias a PIB · Activos de los fondos de pensiones a PIB · Activos de los fondos mutuos a PIB · Activos de las compañías de seguros a PIB · Primas de seguros de vida y generales a PIB · M2 a PIB · Depósitos/PIB	· Capitalización bursátil a PIB · Valor de los títulos de deuda privada a PIB · Valor de los títulos de deuda del sector público a PIB · Valor de los títulos de deuda externa a PIB · Acciones negociadas a PIB · Valor de mercados de derivados a PIB: tasa y moneda. · Rendimiento de la deuda pública (3 meses y 10 años)

11/ Mayor detalle en el anexo 3.

Tabla 4. Variables para el monitoreo del desarrollo financiero en Chile (continuación)

Instituciones financieras		Mercados financieros	
Acceso (Inclusión)	· Cuentas por cada mil adultos, administración de efectivo, ahorro, pólizas de seguro. · Sucursales, ATM, POS por cada 100.000 adultos. · Porcentaje de personas naturales con productos financieros. · Porcentaje de empresas con líneas de crédito (todas las empresas y pymes).	· Porcentaje de capitalización bursátil fuera de las 10 mayores empresas. · Porcentaje de valor negociado fuera de las 10 principales empresas negociadas. · Relación entre el valor de los títulos de deuda nacional y total. · Relación entre el valor de los títulos de deuda privados y totales (nacionales) · Valor de las nuevas emisiones de bonos corporativos a PIB.	
	· Diferencial de interés entre préstamos y depósitos. · Ingresos no financieros sobre ingresos totales. · Gastos operacionales como porcentaje de los activos totales. · Rentabilidad (ROA y ROE). · Indicadores de concentración de mercado: Boone, Herfindahl o estadístico H.		
	· Puntuación Z. · Ratios de adecuación del capital de Basilea o de Solvencia 2. · Ratios de liquidez. · Otros (posición neta de divisas respecto al capital, etc.).		
Eficiencia Competencia		· Ratio de rotación del mercado bursátil. · Sincronicidad de precios (co-movimiento). · Diferencial bid-ask tasas de interés de los bonos corporativos. · Diferencial bid-ask tasas de interés de los bonos públicos. · Diferencial entre tasas de bonos públicos y las de sus instrumentos derivados. · Volumen de negocio de los bonos (privados, públicos) en la bolsa de valores. · Eficacia de la liquidación (settlement efficiency).	
Estabilidad		· Índices soberanos, corporativos, de renta variable/ evaluación del sesgo/ correlación con los benchmark/ volatilidad. · Relación precio/utilidad. · Duración promedio de los instrumentos de renta fija. · Relación entre la deuda residual a corto plazo y la deuda total (nacional, internacional). · Descalce de monedas de emisores/ deudores. · Riesgo no reasegurado de compañías de seguro. · Liquidez de fondos mutuos · Eficacia de la liquidación (settlement efficiency).	

Fuente: Elaboración propia en base a Levine (2005).

VII. Desafíos en materia de desarrollo del mercado financiero

La evaluación del FSAP 2021 caracterizó el mercado financiero chileno e identificó una serie de espacios de desarrollo que podrían ser abordados con cambios legales y normativos. Complementariamente, en 2023 y el primer semestre de 2024, la CMF sostuvo reuniones y conversatorios con InBest Chile, el Círculo de Economía y Finanzas de Icare, representantes del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales, de las asociaciones gremiales y de infraestructuras del sector financiero, representantes del Consejo de la Sociedad Civil (COSOC) y académicos del ámbito económico y legal, con el fin de recoger visiones y propuestas sobre cómo avanzar hacia un mercado más profundo e inclusivo.

A continuación, se resumen los desafíos identificados para las principales funciones del sistema financiero.

A. Acceso

• Inclusión y educación financiera

En materia de educación financiera se observan múltiples esfuerzos del sector público y privado. El Estado de Chile ha promovido la inclusión financiera a través de una variedad de instituciones, programas y políticas, logrando un progreso sustancial. Muchas de sus políticas se han canalizado a través del Banco del Estado, a través de productos y servicios como la Cuenta RUT (una cuenta vista a la que se accede con el número nacional de identificación), BEME (subsidiaria enfocada en pequeños préstamos empresariales) y Caja Vecina (red de puntos de venta de agentes, que ha sido replicada por los bancos privados).

El Estado de Chile también financia esquemas de garantías de crédito (como FOGAIN y FOGAPE) que son administrados por Corfo y Banco Estado, respectivamente, para promover préstamos a micro y pequeñas empresas. Por su parte, las instituciones fiscalizadas por la CMF también han hecho esfuerzos de educación e inclusión financiera,

a través de líneas de corresponsalías y nuevos productos y modelos de atención. A pesar de esto, aún quedan segmentos desatendidos y que se concentran en quienes están fuera de la fuerza laboral, quienes cuentan con educación primaria o inferior y los migrantes.

Existen más de 400 iniciativas con escasa coordinación, por lo que se requiere un rol desde el Estado que permita potenciar esfuerzos, junto con armonizar las iniciativas transversales con aquellas dirigidas a públicos específicos (mujeres, adultos mayores, migrantes, personas con menor educación formal).

• Finanzas digitales

El uso de canales digitales ha aumentado constantemente y el uso de pagos digitales está a la par o por encima de los países de ingresos medios altos. La titularidad de cuentas y el uso de cuentas y tarjetas también están por encima de los niveles observados para los países de ingresos medios altos, pero por debajo de los de la OCDE.

Por lo tanto, quedan oportunidades para la expansión en los pagos digitales, particularmente en los pagos en línea, y para desarrollar una estrategia integral para el ecosistema de pagos minoristas, que aborde el acceso a la infraestructura, los precios, la interoperabilidad y la competencia justa. Esto ha sido parte de la agenda del BCCh a través de distintas iniciativas y publicaciones sobre esta materia. A esto se suma la ley Fintec, entregando roles tanto al BCCh como a la CMF en el desarrollo de diversas alternativas de pago, lo que tendrá un impacto positivo en la digitalización y la interoperabilidad de canales, así como en la portabilidad financiera, especialmente de la mano de la implementación del sistema de finanzas abiertas.

Otro frente donde es necesario avanzar para establecer estándares e infraestructura es en los procesos de “*know your customer*” (eKYC).

Se requieren por ejemplo, identificación y autenticación digitales, eliminar barreras restantes para la firma electrónica y la documentación digital para facilitar el acceso a productos financieros digitales.

• Promoción del ahorro

La tasa de ahorro nacional ha caído desde un 24% a mediados de la década del 2000 a un 18,9% al tercer trimestre de 2023 (CCMC, 2024).

La educación financiera y la promoción de nuevas oportunidades para la innovación en la provisión de productos de ahorro podrían ayudar a revertir esta tendencia. Con la Ley Fintec existen nuevas actividades que se incorporan al perímetro, como la asesoría de inversión, plataformas de financiamiento colectivo, intermediación de instrumentos financieros y enrutamientos de órdenes, que pueden contribuir en la promoción del ahorro en distintos sectores de la población. Esto también será apoyado por la implementación del Sistema de Finanzas Abiertas.

Lo mismo ocurriría evitando nuevos retiros de fondos de pensiones o adelantamientos de rentas vitalicias, que destruyen el ahorro de largo plazo y la capacidad de financiamiento en ese tenor, o a través de iniciativas que apunten a aumentar la base de cotizaciones.

• Mercado de crédito

Aunque el acceso al crédito ha aumentado, todavía hay segmentos de la población para los cuales es más difícil acceder a financiamiento.

La nueva Ley que crea un Registro de Deuda Consolidada, por medio del cual se ampliará la cobertura del sistema de información crediticia -para que sea más completo e incluya datos positivos, alternativos e históricos-, le permitirá a personas y empresas acceder a mejores condiciones de crédito.

También es importante que los proveedores de crédito realicen evaluaciones de asequibilidad e idoneidad antes de la aprobación del crédito y que aborden el diseño de productos desde las necesidades y riesgos para los consumidores, evitando ofertas de crédito no solicitadas o empaquetar créditos con seguros. La información disponible en el Registro de Deuda Consolidado permitirá a las instituciones una mejor gestión de riesgo y un mejor diseño de productos para sus clientes.

Por último, el Sistema de Finanzas Abiertas también será un elemento importante en el desarrollo de un mercado del crédito inclusivo.

• Seguros Paramétricos e Inclusivos

Los seguros paramétricos son una herramienta financiera clave para generar resiliencia frente al riesgo climático y desastres naturales, que en Chile tienen alta probabilidad de ocurrencia y alto impacto. Actualmente, la cobertura de estos seguros es limitada y se enfoca en sectores específicos, como seguros agrícolas promovidos por instituciones del sector público.

Por su parte, los microseguros y seguros masivos brindan la oportunidad de ampliar la cobertura y satisfacer necesidades de inclusión financiera y protección del bienestar en segmentos de la población que actualmente no tienen acceso.

Se espera un mayor desarrollo de estos productos con la implementación de la Ley Fintec, que regula la comercialización de seguros paramétricos, microseguros y seguros masivos.

• Financiamiento de pequeñas empresas

Es importante avanzar en nuevas iniciativas que promuevan opciones accesibles de financiamiento para las pequeñas empresas.

En 2021 la CMF publicó la NCG N°452, que flexibiliza las condiciones, requisitos y parámetros que rigen las ofertas de valores que no requieren inscripción, con el objetivo de facilitar el acceso a financiamiento de empresas de menor tamaño.

En 2023, la CMF aprobó una modificación a la normativa de ScaleX Santiago Venture Exchange, con el objetivo de que un mayor número de empresas puedan acceder a este mercado, aun cuando no tengan un componente tecnológico en su línea de negocios.

Hacia el futuro, en el marco de la Ley Fintec se incluye la posibilidad de emisión de títulos de deuda en proceso simplificado (mini bonds). También es un aporte para este sector la implementación del Sistema de Finanzas Abiertas.

B. Eficiencia y competencia

• Oferentes de servicios financieros

Para aumentar la competencia en el sector financiero es importante ampliar la base de oferentes de crédito no bancarios, y su competencia, que otorga crédito a los hogares de bajos ingresos.

En este grupo se encuentran las cooperativas de ahorro y crédito, las empresas de factoring y leasing, los emisores de tarjetas de crédito no bancarios y las cajas de compensación.

Aunque estas entidades son relativamente pequeñas en términos de sus activos totales, tienen un número significativo de clientes y son una fuente importante de competencia e inclusión en los segmentos menos atendidos por la banca tradicional.

Para facilitar esta competencia, el FSAP sugiere desarrollar un marco de licenciamiento basado en actividades (en lugar de industria), para cubrir a todo tipo de proveedores y adaptarse a los nuevos entrantes.

En esta categoría entran también las plataformas de financiamiento colectivo, reguladas por la Ley Fintec. Entre las opciones de micro-financiamiento (*crowdfunding*) se encuentran el equity, las recompensas, las donaciones y el préstamo entre particulares (P2P lending).

El Sistema de Finanzas Abiertas, que forma parte de la Ley Fintec, también tiene como uno de sus principales objetivos el promover la competencia. Al empoderar a los clientes financieros con su información, les da la posibilidad de acceder a productos y servicios en mejores condiciones, lo que puede contribuir al acceso al crédito formal y a mejorar las condiciones de financiamiento.

Una característica importante del mercado crediticio local es la regulación de precios a través de la Tasa Máxima Convencional (TMC), que se aplica a prácticamente todos los préstamos con un plazo de 90 días o más, y varía según el tamaño del préstamo. La TMC disminuyó gradualmente desde fines de 2013, especialmente para los préstamos más pequeños. Si bien su introducción redujo las tasas promedio (con un agrupamiento significativo en torno a la tasa máxima permitida), también redujo el acceso al crédito.

Es necesario realizar un diagnóstico sobre la informalidad en el mercado del crédito y, sobre esa base, desarrollar un plan de acción público-privado, que fomente un acceso sano al endeudamiento y con mejores niveles de educación financiera.

• Facilitar condiciones de financiamiento de instituciones financieras

En el mercado crediticio chileno los bancos son un actor dominante. El crédito se financia con una gran base de depósitos a la vista, en el caso de los bancos más grandes, y con financiamiento mayorista en el caso de los más pequeños. El mercado de repos no se encuentra desarrollado y disponer de esta alternativa permitiría a las instituciones financieras obtener financiamiento en condiciones más favorables.

La ley de resiliencia da soporte al desarrollo de mercado repos, siendo este uno de los aspectos principales de esta Ley que fue impulsada por el BCCh, y a partir de esta modificación y la identificación de otras trabas para su desarrollo, tanto el BCCh como la CMF han continuado trabajando para avanzar en esta materia. Además esta Ley permite, bajo el cumplimiento de requisitos establecidos por el BCCh, el acceso al sistema de liquidación bruta en tiempo real del BCCh (LBTR) a Cooperativas de Ahorro y Crédito consideradas sistémicas y, respecto a la liquidación de sus saldos netos, a emisores de tarjetas de pago participantes de cámaras de pago de bajo valor. Esto contribuye a la competencia, ya que entrega a estas empresas la posibilidad de hacer pagos sin tener que usar un banco intermediario para liquidar sus operaciones.

Por su parte, el BCCh implementó ajustes en la normativa de auto-securitizaciones (capítulo II.B.4 del Compendio de Normas Financieras), para fortalecer la estabilidad del sistema financiero y mejorar la transparencia en las operaciones de las instituciones.

Estas medidas buscan regular las prácticas de auto-securitización, donde las entidades financieras emiten valores respaldados por sus propios activos, con el objetivo de mejorar la liquidez y la gestión de riesgos. En base a este marco, la CMF se encuentra preparando ajustes a su propia normativa (Capítulo 21-6 de la RAN).

C. Profundidad

• Infraestructuras del Mercado Financiero

Las infraestructuras del mercado financiero cumplen un rol importante para el desarrollo del sistema, su liquidez, resiliencia y profundidad. Chile cuenta con infraestructuras relevantes, como los sistemas de pago de alto y bajo valor, las cámaras de contraparte central, las cámaras de compensación y las entidades de depósito y custodia de valores.

Aun cuando durante las últimas 4 décadas se avanzó significativamente, los retiros de fondos de pensiones tuvieron un impacto importante y el mercado de fondeo local sigue siendo poco líquido. Uno de los aspectos en los cuales se puede avanzar es el desarrollar mayor capacidad interna para financiar startups, small caps y pymes, y facilitar los procesos de emisión de bonos y acciones.

Una mayor integración regional podría disminuir las dificultades de financiamiento de las entidades antes mencionadas. La integración de la Bolsa de Comercio de Santiago con las bolsas de Colombia y Perú es una de las vías en las cuales se ha estado trabajando desde el sector privado. Será importante evaluar la mejor manera de apoyar desde la regulación a que éste, y otros proyectos, contribuyan al desarrollo del mercado local.

El potencial de otras infraestructuras y cómo estas puedan evolucionar, son temas que se deben abordar con una mirada de largo plazo. Destaca la regulación de Cámaras de Pago de Bajo Valor y la incorporación al perímetro de regulación y supervisión de CMF de los sistemas alternativos de transacción.

• Gobiernos Corporativos

En Chile se ha avanzado en materia de gobiernos corporativos, en gran medida, como respuesta a casos en los cuales se ha cuestionado el funcionamiento de las empresas.

Es importante evaluar el marco de regulación actual y si éste responde a la estructura de propiedad y la forma en que se estructuran los negocios.

Se pueden identificar materias que permitan avanzar en perfeccionar los derechos y deberes de los distintos participantes del mercado (inversionistas, administración,

directorio, controladores, minoritarios), a objeto de resguardar el funcionamiento del mercado y prevenir potenciales abusos.

• Internacionalización del Peso

La Ley de Resiliencia introdujo cambios al Código Tributario para facilitar la internacionalización del peso chileno. Este cambio legal es consistente con una decisión de política que ha sido impulsada por el BCCh. El objetivo de la iniciativa es fortalecer la estabilidad financiera y mejorar la eficiencia y profundidad del sector.

Ampliar el acceso a contrapartes para transacciones en pesos chilenos promueve una mejor formación de precios y aumenta la liquidez, alineando el mercado local de divisas con estándares internacionales. Además, permite a emisores de deuda residentes y no residentes obtener financiamiento en pesos en mercados globales, reduciendo el riesgo cambiario para las empresas chilenas y facilitando nuevas opciones de productos financieros para no residentes.

• Finanzas verdes

Existe espacio para ampliar el financiamiento verde tanto público como privado; fortalecer la arquitectura de la información climática mediante el desarrollo de una taxonomía verde que ya lidera el Ministerio de Hacienda; extender los estándares de divulgación relacionados con el clima a los ya definidos por ISSB-IFRS. (NCG 461).

En 2020 la CMF generó una Estrategia de Cambio Climático que priorizó tres ejes: impulsar la divulgación de información y riesgos asociados al cambio climático; promover el desarrollo de un mercado financiero verde e integrar los riesgos climáticos a la supervisión prudencial.

En este contexto, el Consejo de la CMF evaluó necesario crear una gobernanza institucional que permita gestionar adecuadamente los desafíos que impone el cambio climático, involucrando a todas las áreas relevantes en esta tarea. Para esto creó el Comité de Riesgos Climáticos y Ambientales, que operacionaliza la estrategia institucional frente al cambio climático.

Recientemente, nuestra Comisión puso en consulta pública nuevos perfeccionamientos a las instrucciones referidas a la Memoria Anual integrada. Entre sus objetivos están: converger a las normas ISSB-IFRS, mejorar la calidad de los reportes y limitar los costos de implementación para la industria.

Reflexiones finales

Chile cuenta con un sistema financiero profundo y sólido que, junto con contribuir al desarrollo económico y la reducción de la pobreza, ha resistido periodos de turbulencia.

La literatura demuestra que un adecuado funcionamiento y desarrollo del mercado financiero es central para el bienestar de las personas y el crecimiento del país.

Los supervisores financieros jugamos un papel clave al momento de balancear la promoción del desarrollo financiero con la protección de la estabilidad del sistema y sus clientes,

utilizando herramientas como la regulación, la supervisión, las facultades sancionatorias y la divulgación de información.

La CMF entiende su mandato de desarrollo financiero como un proceso integral, que busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema financiero, para fomentar el crecimiento económico inclusivo y sostenible. A través de esta publicación, la CMF comparte esta visión con el mercado y la ciudadanía, y los invita a contribuir a la consecución de este objetivo.



La CMF entiende su mandato de desarrollo financiero como un proceso integral, que busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema, para fomentar el crecimiento económico inclusivo y sostenible. A través de esta publicación, la CMF comparte esta visión con el mercado y la ciudadanía y los invita a contribuir a la consecución de este objetivo.



Referencias

- BCBS (2012).** "Core Principles for Effective Banking Supervision," Basel Committee on Banking Supervision, september.
- BCBS (2023).** "Consultative Document - Core principles for effective banking supervision," Basel Committee on Banking Supervision, july.
- BCCh (2020).** "Política Financiera del Banco Central de Chile," Banco Central de Chile, marzo.
- Čihák, M., A. Demirgüç-Kunt, E. Feyen and R. Levine (2012).** "Benchmarking Financial Systems around the World," Policy Research Paper 6175, The World Bank Financial, August.
- CCMC (2024).** "Informe de Actividades 2023," Consejo Consultivo del Mercado de Capitales.
- CMF (2023).** "Informe Anual 2023," Comisión para el Mercado Financiero, abril.
- Demirgüç-Kunt, A. and R. Levine (2008).** "Finance, Financial Sector Policies, and Long- Run Growth," M. Spence Growth Commission Background Paper 11, World Bank, Washington, DC.
- Demirgüç-Kunt, A. and R. Levine (2009).** "Finance and Inequality: Theory and Evidence," Annual Review of Financial Economics 1: 287–318.
- FMI (2018).** "Technical assistance report – forming an integrated supervisory authority," IMF Country Report No. 20/56.
- FSAP (2021).** "Chile: Financial System Stability Assessment," Country Report No. 2021/262, International Monetary Fund.
- IAIS (2019).** "Insurance Core Principles and Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups," International Association of Insurance Supervisors.
- IOSCO (2017).** "Objectives and Principles of Securities Regulation," International Organization of Securities Commissions, may.
- Kerr, W., and R. Nanda (2009).** "Democratizing Entry: Banking Deregulations, Financing Constraints, and Entrepreneurship," Journal of Financial Economics 94(1): 124–49.
- Kirakul S., Yong J., and R. Zamil (2001).** "The universe of supervisory mandates – total eclipse of the core?," FSI Insights on policy implementation No 30, march.
- Levine, R. (2005).** "Finance and Growth: Theory and Evidence," in Handbook of Economic Growth, ed. Philippe Aghion and Steven Durlauf, 865–934. WB (2012). "Global Financial Development Report 2013 : Rethinking the Role of the State in Finance," Washington, DC. <http://hdl.handle.net/10986/11848> License: CC BY 3.0 IGO.
- Saporta, V. (2023).** "Competitiveness and growth: continuing the conversation," Speech at the conference on the role of financial regulation in international competitiveness and economic growth held at Bank of England.
- WB (2020).** "Bank Regulation and Supervision a Decade after the Global Financial Crisis," Global Financial Development Report 2019/2020.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Anexos

Mandato de desarrollo del
mercado financiero en la CMF



Anexo 1: Mandatos de promoción y desarrollo en los supervisores financieros

Jurisdiction	Inclusión financiera	Educación financiera	Fintech e innovación	Desarrollo del sector financiero	Eficiencia	Competencia	Riesgo climático	Centro financiero
Argentina	●	●		●	x	●		
Australia					●	●		
Brazil	x	x	x	x	x	x	x	
Canada								
China	x	x		x		●		
ECB (SSM)								
France	x	x	x	x	x	x	x	x
Germany	x	x	x	x	x	x	x	x
Hong Kong SAR	x		x	x			x	●
India	●	●	●	●	●	●	●	●
Indonesia	x	●	x	●	x			
Italy	x	x	x	●	●		x	
Japan	x	x	x	x	x		x	x
Malaysia	●	x	x	●	x		x	●
Mexico	●	●	●	●				
Netherlands	x	x	x		x		x	
Norway								
Poland		●	●	●		●		
Russia	●	●	x	●	●	x		
Saudi Arabia	●	●	●	●	●	●		
Singapore	x	x	x	●	x	x	x	●
South Africa	●	●			●	●		
Spain	x	x	●				x	
Switzerland								
Thailand	x	●		x	x	x	x	
United Kingdom	x	x	x		x	●	x	
United States	●	x	x				x	
Notas:	●	Mandato incluido explícitamente en la ley.			x	Mandato no incluido explícitamente en la ley.		

Fuente: Kirakul et al. 2021

Anexo 2: Acciones impulsadas por la CMF para cumplir con el mandato de desarrollo de mercado

A continuación, se presentan algunas iniciativas legales y regulatorias que la CMF ha impulsado para cumplir con el mandato de promoción y desarrollo financiero.

Por el lado de la demanda:

a) Actividades de educación e inclusión financiera

La CMF desarrolla actividades de difusión, sensibilización, formación e investigación en temas de inclusión y educación financiera.

La CMF participa de la Comisión Asesora para la Inclusión Financiera (CAPIF), organismo creado mediante el Decreto N° 954, del Ministerio de Hacienda, publicado en el Diario Oficial el 20 de noviembre de 2014. Su misión es asesorar al Presidente de la República en todo cuanto diga relación con el diseño y formulación de una Estrategia

Nacional de Inclusión Financiera, y con el diseño y ejecución de planes, medidas y otras actividades tendientes a aumentar los niveles de acceso, mejorar las condiciones de inclusión y educación financiera y de protección de los derechos del consumidor.

También participa de los grupos de trabajo de la Red Internacional de Educación Financiera (INFE), donde se generan documentos de política, con recomendaciones de la OCDE. En 2016, la CMF envió a los supervisados una carta Circular sobre "Lineamientos de Educación Financiera", que contiene un conjunto de principios y lineamientos que sirven de orientación y guía para las iniciativas y/o programas en materia de educación financiera que desarrollan dichas entidades¹². En 2022 publicó su Política de Educación Financiera, y creó un Comité de Educación

12/ http://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/norma_11812_1.pdf

Financiera, a cargo de la generación de planes anuales y su evaluación al interior de la institución.

En actividades de formación, la CMF ha promovido convenios con universidades para generar cursos de educación financiera para los alumnos de esas casas de estudios. A la fecha, existen convenios con la Universidad de Concepción y la Universidad del Bío-Bío.

Paralelamente, se realizan charlas de educación financiera y la emisión del podcast de educación “Cuidando Mis Finanzas, abordando temas como el ahorro, endeudamiento responsable, manejo de productos específicos (tarjetas de crédito, créditos hipotecarios, créditos de consumo). Se suman campañas como Global Money Week, World Investor Week y el Mes de la Educación Financiera y el desarrollo de contenidos para redes sociales ya el sitio CMF Educa. Caso aparte son las Alertas Ciudadanas que advierten a la ciudadanía sobre posibles engaños y estafas.

En 2016 y 2023, en conjunto con la CAF, la CMF realizó levantamientos nacionales de la Encuesta de Capacidades Financieras de la OCDE. Próximamente, también en colaboración con CAF, la CMF espera realizar el primer levantamiento a nivel de MiPymes.

En 2023, en conjunto con el Laboratorio de Gobierno y la Secretaría de Modernización del Estado del Ministerio de Hacienda, la CMF lanzó el nuevo portal Conoce tu Deuda, que mejora la información que se entrega a los usuarios del sistema financiero en el informe de deudas que produce la Comisión y que pueden solicitar a través de la red Chile Atiende. También puso a disposición el Sistema de Consulta de Seguros (SICS), plataforma que permite a las personas consultar en línea, en tiempo real y de forma gratuita los contratos de seguros que mantienen con las distintas compañías que operan en el país. Esta herramienta fue particularmente útil para los afectados por los incendios en la Región de Valparaíso, facilitando los procesos de denuncia de siniestros.

Por el lado de la oferta:

b) Acciones para facilitar la innovación y el desarrollo de las Fintech

Haciendo uso de las facultades contenidas en su Ley orgánica, la CMF generó un anteproyecto que entregó al Ministerio de Hacienda que sirvió de base a la iniciativa legal que posteriormente fue aprobada en el Congreso.

Publicada en enero de 2023 como la Ley Fintec (Ley N° 21.521), el cuerpo legal busca promover la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios, mediante la regulación y supervisión de una serie de ellos, como las plataformas de financiamiento colectivo, sistemas alternativos de transacción, asesoría crediticia y de inversión, custodia de instrumentos financieros, y enrutamiento de órdenes e intermediación de instrumentos financieros.

En 2023 y 2024 la CMF concentró sus esfuerzos regulatorios en emitir la normativa complementaria a la legislación, que permita el desarrollo de la industria Fintec y del Sistema de Finanzas Abiertas en el país. Para esto, la CMF se ha apalancado fuertemente en el conocimiento de la propia industria, a través de mesas consultivas, la creación del Foro de Finanzas Abiertas y del Centro de Innovación Financiera, cuyo objetivo es generar un puente entre la CMF y el sector privado.

En el pasado, la CMF promovió también la Ley de medios de pago (N° 20.950, publicada en octubre de 2016), que autorizó la emisión y operación de medios de pago con provisión de fondos o cualquier otro sistema similar por parte de empresas no bancarias. La normativa se terminó de emitir en noviembre de 2017, y en la actualidad existen nuevos emisores de tarjetas de pago con provisión de fondos no bancarias, con operaciones por el equivalente a 2.408 millones de dólares anuales.

c) Acciones para facilitar el desarrollo de las instituciones e infraestructura financiera

La CMF promovió la Ley N° 21.314, que estableció nuevas exigencias de transparencia y responsabilidad a los agentes de mercados, haciendo obligatoria la

interconexión de aquellos sistemas de calce automático de las bolsas de valores. La CMF emitió la normativa final en julio de 2022, con lo que las órdenes que ingresen a una corredora serán calzadas en la bolsa en que se logre la mejor ejecución de esas órdenes, independiente de la bolsa a la que pertenece la corredora (cuestión que está plenamente operativa a partir de agosto de 2023).

En 2022 se perfeccionó la normativa para permitir la colocación de títulos de deuda de oferta pública inmediatamente después de remitidos los antecedentes a este servicio, eliminado los dos días hábiles que debían esperar los emisores para realizar este proceso, apuntando a explotar mayores eficiencias de mercado.

d) Medidas para promocionar la eficiencia, la competencia y las finanzas verdes, y posicionar al mercado interno como un centro financiero internacional

La Ley Fintec (N° 2121.521), como se mencionó, tiene un componente de promoción de la competencia y la eficiencia. Lo mismo es cierto para la Ley de medios de pago (N° 20.950) y su normativa asociada. Otro ejemplo es ley de bolsas de productos agropecuarios (N° 19.220) y su regulación, también a cargo de la CMF, que provee a sus miembros la infraestructura necesaria para realizar eficazmente las

transacciones de productos mediante mecanismos continuos de subasta pública, asegurando la existencia de un mercado equitativo, competitivo y transparente.

El 2 de noviembre de 2021, la CMF emitió la Norma de Carácter General N° 461, que modificó la estructura y contenido de la memoria anual, incorporando temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo de manera integral para las entidades supervisadas (entre ellas, bancos, compañías de seguros, emisores de valores de oferta pública, administradoras generales de fondos y bolsas de valores). Con esto, los inversionistas contarían con mejor información para evaluar y seleccionar los instrumentos y/o alternativas de inversión que promuevan un desarrollo económico sostenible.

En abril de 2021, la CMF publicó una modificación normativa para permitir que los bancos puedan ofrecer al público cuentas corrientes que no contemplen la entrega de talonarios de cheques. Esto permitió un fuerte crecimiento del producto en los últimos años y facilitó la implementación de las normas del BCCh (que autoriza a extranjeros no domiciliados o residentes en Chile para abrir y mantener cuentas corrientes en pesos), facilitando la internacionalización de la moneda.

Anexo 3: Variables para la medición del desarrollo financiero

Esta sección está basada en las definiciones del FMI y otras estándar en la literatura.

I. Instituciones financieras

1. Profundidad

Crédito al sector privado a PIB: financiamiento proporcionado por las instituciones financieras a las empresas y hogares del sector privado. Este financiamiento puede incluir préstamos, compras de valores no accionarios, créditos comerciales y otras cuentas por cobrar que generen una obligación de pago. El indicador es utilizado para evaluar la capacidad del sistema financiero para apoyar el crecimiento económico. Un alto ratio puede indicar un sistema financiero desarrollado y dinámico, mientras que un ratio bajo puede señalar limitaciones en el acceso al crédito para el sector privado.

Activos de la banca a PIB: mide el tamaño y la importancia del sector bancario en la economía de un país, facilitando comparaciones y evaluaciones del desarrollo financiero. Un alto ratio puede indicar un sistema financiero robusto y desarrollado, mientras que un ratio bajo puede señalar limitaciones en el acceso a servicios financieros y en el apoyo al crecimiento económico. Este indicador permite entender el impacto de la intermediación financiera en la economía y cómo el crédito y otros servicios financieros contribuyen a la producción, el consumo y la formación de capital.

Activos de instituciones de crédito no bancarias a PIB: ídem anterior, con foco en instituciones de crédito no bancarias.

Activos de los fondos mutuos a PIB: ídem anterior, con foco en fondos mutuos.

Activos de las compañías de seguros a PIB: ídem anterior, con foco en compañías de seguros.

Activos de los fondos de pensiones a PIB: permite evaluar el desarrollo del sistema de pensiones y la capacidad de ahorro a largo plazo de la economía. Un ratio alto puede indicar un sistema de pensiones bien desarrollado y una significativa acumulación de ahorro, mientras que un ratio bajo puede señalar una cobertura insuficiente y la necesidad de reformas o mejoras en el sistema de pensiones.

Primas de seguros de vida y generales a PIB: permite evaluar el desarrollo y la penetración del mercado de seguros en la economía, proporcionando información sobre la capacidad del sector asegurador para mitigar riesgos y movilizar recursos financieros

M2 a PIB: es una medida amplia del dinero, que incluye efectivo en circulación, depósitos a la vista y otros depósitos de corto plazo, como cuentas de ahorro y depósitos a plazo. Es una medida de profundidad financiera, porque refleja el tamaño del sector financiero en relación con la economía general.

Depósitos/PIB: El ratio incluye depósitos a la vista, a plazo y de ahorro en bancos comerciales y otras instituciones financieras que aceptan depósitos transferibles. Este indicador se utiliza para evaluar la profundidad financiera de un país y la capacidad del sistema bancario para movilizar recursos financieros.

2. Acceso

Cuentas de depósitos por cada mil adultos: número de cuentas de depósito por cada mil adultos en una población determinada. Este indicador se utiliza para medir el acceso y la inclusión financiera de la población adulta en el sistema bancario formal. Para extender su alcance, se puede considerar el número de cuentas de administración de efectivo (bancarias y no bancarias) por cada mil adultos.

Pólizas de seguro, por cada mil adultos: no es un indicador estándar, pero permite medir el acceso y la inclusión financiera de la población adulta en el mercado de seguros.

Sucursales por cada 100.000 adultos: se calcula multiplicando el número total de sucursales bancarias en un país por 100,000 y se divide por la población adulta del país. Un número elevado indica un mayor acceso de la población a servicios bancarios básicos.

ATM por cada 100.000 adultos: se calcula multiplicando el número total de cajeros automáticos en un país por 100,000 y se divide por la población adulta del país. Un número elevado indica un mayor acceso a servicios bancarios básicos.

POS por cada 100.000 adultos: mide el acceso a puntos de venta con tarjetas de prepago, débito o crédito.

Porcentaje de adultos con productos financieros: una medida más directa de inclusión financiera. Permite segmentación por número de productos, de cualquier naturaleza, no solo bancarios.

Porcentaje de empresas con líneas de crédito (todas las empresas y pymes): mide el acceso al crédito, especialmente de pequeños emprendimientos.

3. Eficiencia

Diferencial de interés entre préstamos y depósitos: refleja la eficiencia del sistema financiero y la rentabilidad de las instituciones financieras, proporcionando una medida de los costos y beneficios de los intermediarios financieros.

Ingresos no financieros sobre ingresos totales: proporción de los ingresos totales de una entidad financiera que proviene de actividades no relacionadas con el interés, tales como comisiones, tarifas, ingresos por servicios, y otros ingresos operativos. Este indicador permite para evaluar la diversificación de las fuentes de ingresos de una institución financiera y su dependencia de las actividades tradicionales de intermediación financiera.

Gastos operacionales como porcentaje de los activos totales: permite evaluar la eficiencia operativa de las instituciones financieras.

Mediciones de rentabilidad: rendimiento de los activos (ROA), rendimiento de los fondos propios (ROE).

Indicadores de concentración de mercado: Indicador de Boone: mide la relación entre eficiencia y desempeño en un mercado. Un valor negativo del coeficiente de Boone indica que a medida que las empresas se vuelven más eficientes, ganan más cuota de mercado, lo que sugiere una mayor competencia.

Índice Herfindahl-Hirschman (HHI): una medida del tamaño de las empresas en relación con la industria y de la competencia entre ellas. Se calcula sumando los cuadrados de las cuotas de mercado de todas las empresas dentro de la industria. Un HHI más alto indica menor competencia (mayor concentración), mientras que un HHI más bajo indica mayor competencia (menor concentración).

El H-Estadístico de Panzar-Rosse: mide la elasticidad de los ingresos de una empresa en relación con los precios de los insumos. Un valor entre 0 y 1 indica competencia monopolística. Un valor cercano a 1 sugiere competencia perfecta. Un valor menor o igual a 0 indica un monopolio.

4. Estabilidad

Puntuación Z: compara los buffers (capitalización y rendimientos) con el riesgo (volatilidad de los rendimientos) para medir el riesgo de insolvencia de una institución financiera. Un nivel más alto indica una menor probabilidad de insolvencia.

Ratios de adecuación del capital: solvencia y apalancamiento, según los artículos 66 y siguientes de la LGB.

Ratios de solvencia de las compañías de seguro: según lo establecido por el DFL 251 y las NCG 323 y NCG 53.

Ratios de liquidez: según lo establecido en la RAN 12-20, para bancos, y en la NCG 376, para fondos mutuos.

Posición neta de divisas respecto al capital: mide la exposición de las instituciones financieras al riesgo cambiario en relación con su capital. Este indicador se calcula como la diferencia entre los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, dividida por el capital total de la institución.

II. Mercados financieros

1. Profundidad

Capitalización bursátil a PIB: compara el valor total de todas las acciones de una bolsa de valores con el PIB de un país. Un ratio alto indica que el mercado de valores está bien desarrollado y que representa una parte significativa de la economía del país. También puede utilizarse como una medida para determinar si el mercado de valores está sobrevalorado o infravalorado en relación con el tamaño de la economía. Un ratio extremadamente alto podría indicar una burbuja del mercado, mientras que un ratio bajo podría sugerir un mercado subdesarrollado o infravalorado.

Valor de los títulos de deuda privada a PIB: mide la profundidad del mercado de deuda y la capacidad del sector privado para financiarse a través de la emisión de instrumentos de deuda.

Valor de los títulos de deuda del sector público a PIB: mide la cantidad de deuda pública en forma de bonos y otros instrumentos de deuda en comparación con el tamaño de la economía nacional, reflejando la capacidad del gobierno para financiarse a través de la emisión de deuda.

Valor de los títulos de deuda externa a PIB: mide la dependencia de un país del financiamiento externo y la capacidad de su economía para manejar la deuda emitida en el extranjero.

Acciones negociadas a PIB: mide la liquidez y actividad del mercado de valores, reflejando cuán activamente se negocian las acciones en comparación con el tamaño de la economía.

Rendimiento de la deuda pública (3 meses y 10 años): tasa de retorno que los inversores reciben al mantener bonos gubernamentales hasta su vencimiento. Se utiliza como indicador de la confianza de los inversores en la solvencia de un gobierno.

2. Acceso

Porcentaje de capitalización bursátil fuera de las 10 mayores empresas: proporción del valor total de las acciones de todas las empresas cotizadas en bolsa, excluyendo las 10 empresas con mayor capitalización, en relación con la capitalización bursátil total del mercado. Este indicador mide la diversidad y la distribución del mercado de valores en un país, reflejando la contribución de las empresas más pequeñas y medianas al total del mercado.

Porcentaje de valor negociado fuera de las 10 principales empresas negociadas: proporción del valor total de las acciones negociadas en un mercado de valores que corresponde a todas las empresas, excluyendo las 10 más negociadas. Este indicador se utiliza para evaluar la actividad y la diversidad del mercado de valores, mostrando la participación de empresas más pequeñas y medianas en comparación con las principales empresas del mercado.

Relación entre el valor de los títulos de deuda nacional y total: proporción de títulos de deuda emitidos por el gobierno y entidades del sector público en el mercado doméstico, comparada con el valor total de los títulos de deuda emitidos tanto a nivel nacional como internacional. Esta relación se utiliza para evaluar la estructura y la dependencia del financiamiento gubernamental en los mercados de deuda internos frente a los externos.

Relación entre el valor de los títulos de deuda privados y totales (nacionales): valor de los títulos de deuda privados y el total como la proporción del valor total de los títulos de deuda emitidos por el sector privado en comparación con el valor total de todos los títulos de deuda emitidos, tanto por el sector público como privado. Este indicador mide la participación del sector privado en el mercado

total de deuda y ayuda a evaluar la estructura del financiamiento mediante deuda en una economía.

Valor de las nuevas emisiones de bonos corporativos a PIB: proporción del valor total de los bonos corporativos emitidos por entidades privadas durante un período específico en relación con el PIB de un país. Este indicador mide la capacidad del sector privado para financiarse a través de la emisión de deuda y evalúa el desarrollo y la profundidad del mercado de bonos corporativos.

3. Eficiencia

Ratio de rotación del mercado bursátil: valor total de las acciones negociadas durante un período específico dividido por la capitalización bursátil promedio de ese período. Este indicador mide la liquidez y la actividad del mercado de valores, mostrando cuán activamente se compran y venden las acciones en relación con el tamaño total del mercado.

Sincronicidad de precios (co-movimiento): la sincronización de precios, o co-movimiento, en los mercados financieros se refiere al grado en que los precios de los activos, como las acciones, se mueven en conjunto. El indicador comúnmente se calcula utilizando el R2 de una regresión de los retornos de las acciones individuales sobre los retornos del mercado. Un R2 alto indica una alta sincronización de precios.

Diferencial bid-ask tasas de interés de los bonos corporativos: es un indicador común de la liquidez del mercado; mercados más líquidos generalmente tienen diferenciales más estrechos.

Diferencial bid-ask tasas de interés de los bonos públicos: ídem anterior, para emisiones del sector público.

Diferencial entre tasas de bonos públicos y las de sus instrumentos derivados: este diferencial puede ser influenciado por varias razones, incluyendo el riesgo de crédito, la liquidez del mercado y las expectativas sobre las tasas de interés futuras. Como los bonos públicos suelen tener una mayor liquidez, un diferencial

amplio puede indicar una menor eficiencia del mercado debido a una menor liquidez en los derivados.

Volumen de negocio de los bonos (privados, públicos) en la bolsa de valores: valor total de los bonos negociados durante un período específico, dividido por la capitalización promedio del mercado de bonos. Permite evaluar la eficiencia y dinamismo del mercado de bonos, mostrando cuán activamente se negocian los bonos.

Eficacia de la liquidación (*settlement efficiency*): capacidad de un sistema de pagos para completar transacciones de manera segura, precisa y oportuna. Este indicador evalúa la eficiencia con la que se procesan y finalizan las transacciones financieras, asegurando que los valores y fondos se transfieran adecuadamente entre las partes involucradas (FMI).

4. Estabilidad

Índices: de bonos soberanos (EMBI, CDS spread), índice de bonos corporativos de Chile, IPSA + Evaluación del sesgo de estos índices, de su correlación con los principales *benchmark* y de su volatilidad (desviación estándar).

Relación precio/utilidad: mide la valoración de las empresas comparando su precio actual de mercado por acción con sus ganancias por acción. Un ratio alto podría indicar que el mercado está sobrevalorado. Un ratio bajo podría indicar que el mercado está infravalorado.

Duración promedio de los instrumentos de renta fija: una duración más alta indica una mayor sensibilidad a las fluctuaciones en las tasas, lo que puede implicar un mayor riesgo en un entorno de tasas de interés volátiles.

Relación entre la deuda a corto plazo y la deuda total (nacional, internacional): permite evaluar la estructura de la deuda de un país y su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras. Esta relación proporciona información sobre el perfil de riesgo de la deuda y la estabilidad económica de un país.

Descalce de monedas de emisores/deudores: discrepancias significativas pueden exponer a las empresas, instituciones financieras o gobiernos a riesgos cambiarios significativos, especialmente en períodos de alta volatilidad en los mercados de divisas.

Riesgo no reasegurado de compañías de seguro: una alta proporción de riesgo no reasegurado puede implicar una mayor vulnerabilidad a eventos adversos, mientras que una baja proporción puede indicar una mayor capacidad para absorber pérdidas sin comprometer la estabilidad financiera.

Liquidez de FFMM: capacidad de los fondos para cumplir con las solicitudes de rescate de los inversores sin incurrir en pérdidas significativas. En periodos de estrés financiero los fondos de inversión pueden experimentar problemas de liquidez debido a la venta masiva de activos y la pérdida de confianza de los inversores.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

www.cmfchile.cl

