

DE PUÑO
 Y LETRA



PABLO GARCÍA
 Docente e investigador de la Universidad Adolfo Ibáñez

El largo y sinuoso camino a la integración financiera

El camino hacia la integración financiera de Chile ha sido largo y complejo, pero fundamental para acompañar y promover el progreso económico del país, complementando políticas monetarias, fiscales y financieras creíbles. La Ley Orgánica del Banco Central, vigente desde octubre de 1989, rompió con décadas de controles cambiarios al establecer el principio de libertad cambiaria. A medida que la economía chilena se desarrolló y profundizó sus lazos con el exterior, las restricciones producto de la crisis de los ochenta se fueron relajando gradualmente. Hace más de veinte años se simplificaron sustancialmente las normas cambiarias y recientemente el Banco Central dio un paso decisivo al autorizar operaciones financieras en pesos chilenos con extranjeros.

Sin embargo, la integración financiera no solo depende del ámbito cambiario, sino también de otras dimensiones. Se materializa en operaciones realizadas en plataformas transaccionales, apoyadas en infraestructuras de pago, liquidación, compensación, registro y custodia de valores. El desarrollo de este conjunto de infraestructuras en las últimas décadas ha sido posible gracias a

cambios legales en diversos ámbitos, incluyendo la Ley Orgánica del Banco Central. Esto ha permitido que Chile no tenga brechas significativas respecto a referentes globales.

También ha habido importantes avances en aspectos normativos, como el régimen de inversión, los límites externos para inversionistas institucionales, el neteo de derivados entre bancos locales y contrapartes externas, y la participación de inversionistas internacionales en los mercados bursátil y de renta fija soberana. El Banco Central ha establecido sistemas de pagos de alto valor en dólares, y la plataforma transaccional de divisas en Chile ya ofrece visibilidad del mercado a inversionistas extranjeros.

No obstante, aún quedan obstáculos por superar. Las operaciones en pesos entre residentes y no residentes autorizadas por el Banco Central dependen, según la Ley de Resiliencia, de la clarificación de aspectos tributarios. Además, puede ser necesario especificar el tratamiento normativo para proveer liquidez en pesos a no residentes. En estas definiciones debe primar la orientación del legislador hacia una mayor integración financiera, con criterios

acordes a prácticas internacionales de banca corresponsal. Esto permitirá que extranjeros participen con mayor flexibilidad en el mercado peso/dólar, eliminando fricciones observadas a veces entre el mercado *forward* y *spot* local. Podría considerarse también permitir que entidades no bancarias, incluso extranjeras, participen en las cámaras de compensación de alto valor en dólares en Chile.

Por otra parte, a pesar del desarrollo del mercado de renta fija local, persiste una brecha relevante, de unos 70 puntos base, entre las curvas de tasas de los mercados de derivados y de bonos. Esto ocurre a pesar de la participación de no residentes, el significativo volumen de transacciones de derivados de tasas

en pesos en EE.UU., y el marco legal para la intermediación de repos provisto por la Ley de Resiliencia. Los efectos de esta brecha en el costo de financiamiento fiscal y su política de gestión de deuda son evidentes. Facilitar la integración en este ámbito pasa, por ejemplo, por permitir que inversionistas institucionales chilenos operen en plataformas transaccionales fuera de bolsa en la medida en que sean supervisadas por la CMF, atribución que le otorga la Ley *Fintech*. En general, basándose en la experiencia internacional, se requiere desarrollar las infraestructuras necesarias para un mercado de repos y préstamos de valores abierto a todas las instituciones relevantes, nacionales o extranjeras.

En síntesis, avanzar hacia una mayor integración financiera requiere una aproximación integral que considere iniciativas en diversos mercados y la coordinación entre entidades regulatorias. Se necesita un diálogo más regular, frecuente e institucionalizado entre el Ministerio de Hacienda, la Comisión para el Mercado Financiero, la Superintendencia de Pensiones, el Banco Central y los participantes de la industria financiera. El comité de estabilidad financiera, al tener su foco en riesgos, no es el foro apropiado. La reconstitución del Comité de Mercado de Capitales, con participación público-privada, puede ser un paso útil en la dirección de promover el desarrollo permanente de nuestro mercado y su integración al mundo.

AVANZAR HACIA UNA MAYOR INTEGRACIÓN FINANCIERA REQUIERE UNA APROXIMACIÓN INTEGRAL QUE CONSIDERE INICIATIVAS EN DIVERSOS MERCADOS Y LA COORDINACIÓN ENTRE ENTIDADES REGULATORIAS.