



# Mercado de Capitales Chileno

## Últimos desarrollos y desafíos Post-Pandemia

**Solange Berstein**

Presidenta del Consejo de la Comisión  
para el Mercado Financiero (CMF)

# Agenda



# Agenda

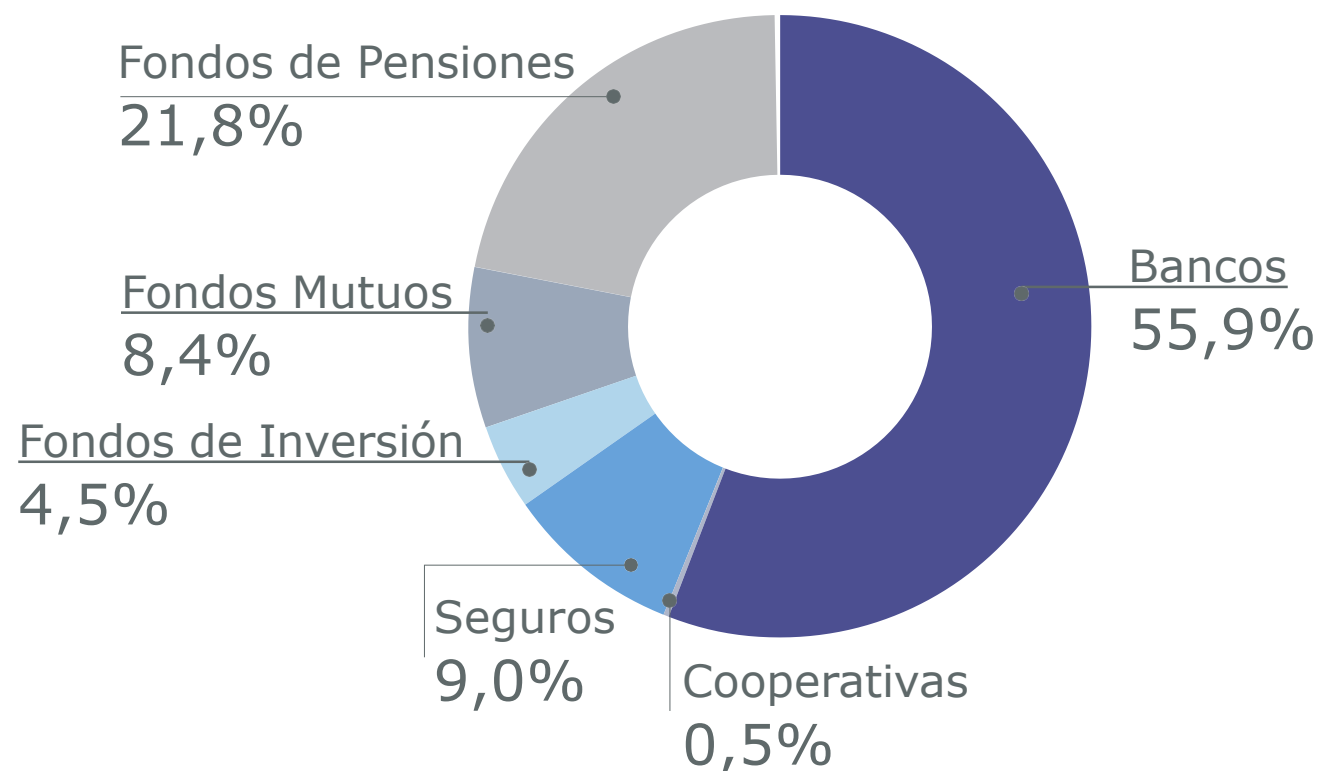
**1**  
**Mercado de  
Capitales  
en Chile**

**2**  
**Estrés  
financiero  
en Pandemia**

**3**  
**Desafíos  
de corto,  
mediano y  
largo plazo**

La CMF tiene como objetivo contribuir a que el sistema financiero cumpla con sus funciones en beneficio de las personas. Cubriendo más del 75% de los activos del mercado financiero (613 mil millones de dólares), lo que equivale a 2,1 veces el PIB, y a más de 7.000 entidades.

**Principales activos y entidades fiscalizadas 2021**  
(porcentaje)



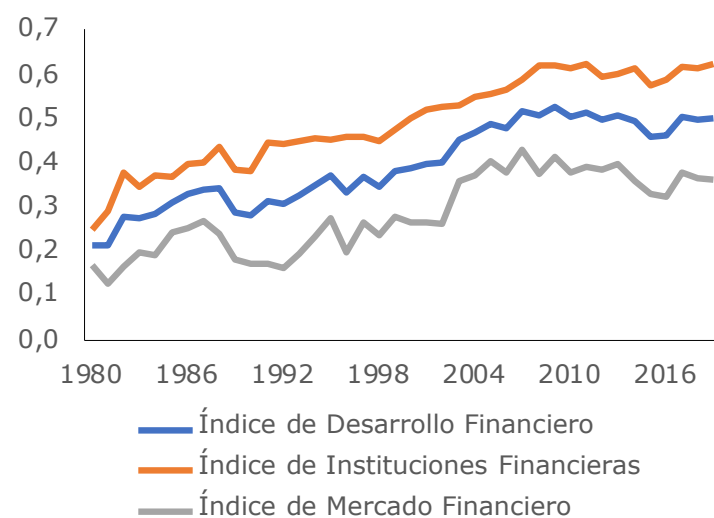
Entidades Fiscalizadas	2021
Bancos e Instituciones Financieras	163
Entidades del Mercado de Valores	2.899
Entidades del Mercado de Seguros	4.388

La CMF es un servicio público de carácter técnico y descentralizado, que tiene entre sus principales objetivos velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero.

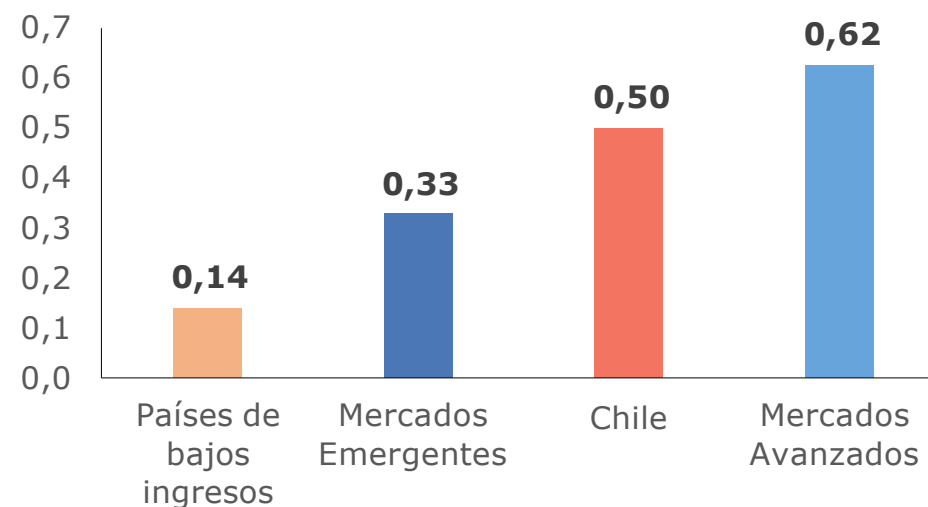
# En términos de desarrollo de mercado financiero, Chile tiene una buena calificación relativa respecto a países pares.

## Indicadores de Desarrollo Financiero de Chile

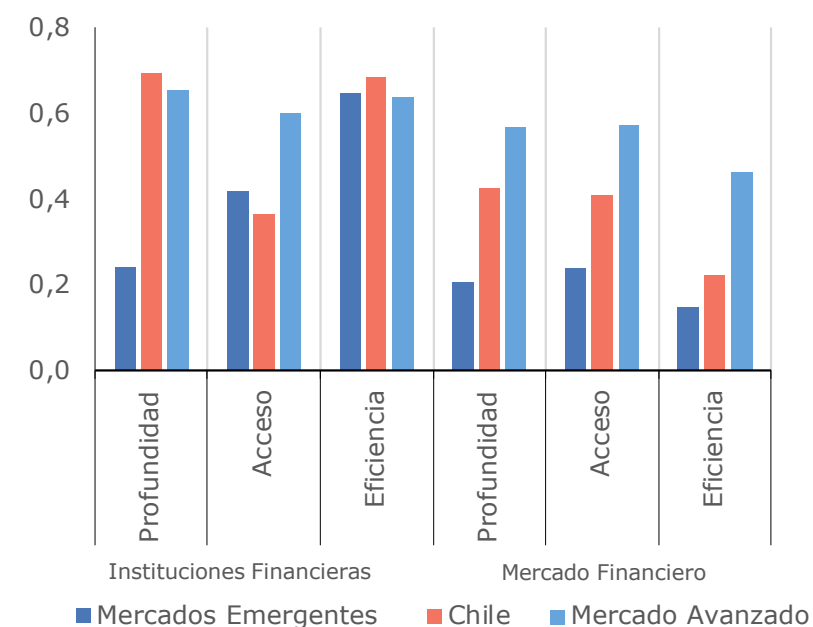
(a) Evolución del índice para Chile



(b) Benchmark: Índice de Desarrollo Financiero



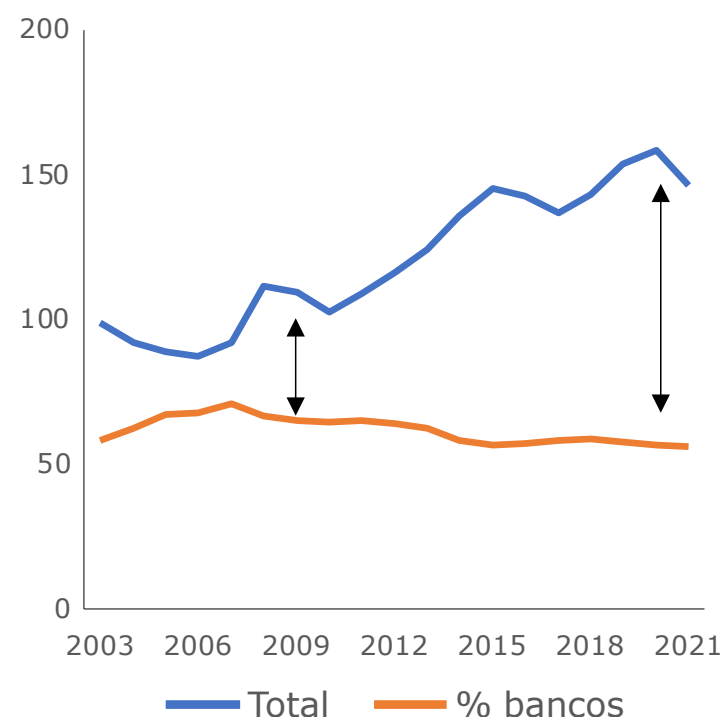
(c) Componentes del índice



Cuando se evalúan los diferentes pilares de competitividad, el desarrollo del mercado financiero es el que ostenta mejor posición relativa.

En términos de su tamaño, el Mercado de Capitales en Chile representa 1,8 veces el PIB.

**Evolución del financiamiento del sector privado no financiero**  
(Porcentaje del PIB)



*Aumenta significativamente financiamiento no bancario*

Mercado 2022	Monto stock (USD MM)
Renta fija - emisión local	212.259
bancarios	46.628
corporativos	37.508
depósitos	29.430
Tesorería y BCCh	66.703
pagarés de BCCh	31.990
Renta fija - emisión ext	98.971
Renta variable	173.667
Renta fija + variable	484.897

Total: corresponde al crédito otorgado al sector privado no financiero. % de bancos: corresponde a la parte del crédito total provisto por bancos. Las cifras están actualizadas a 2021 Q4.  
Fuente: BIS Statistics.

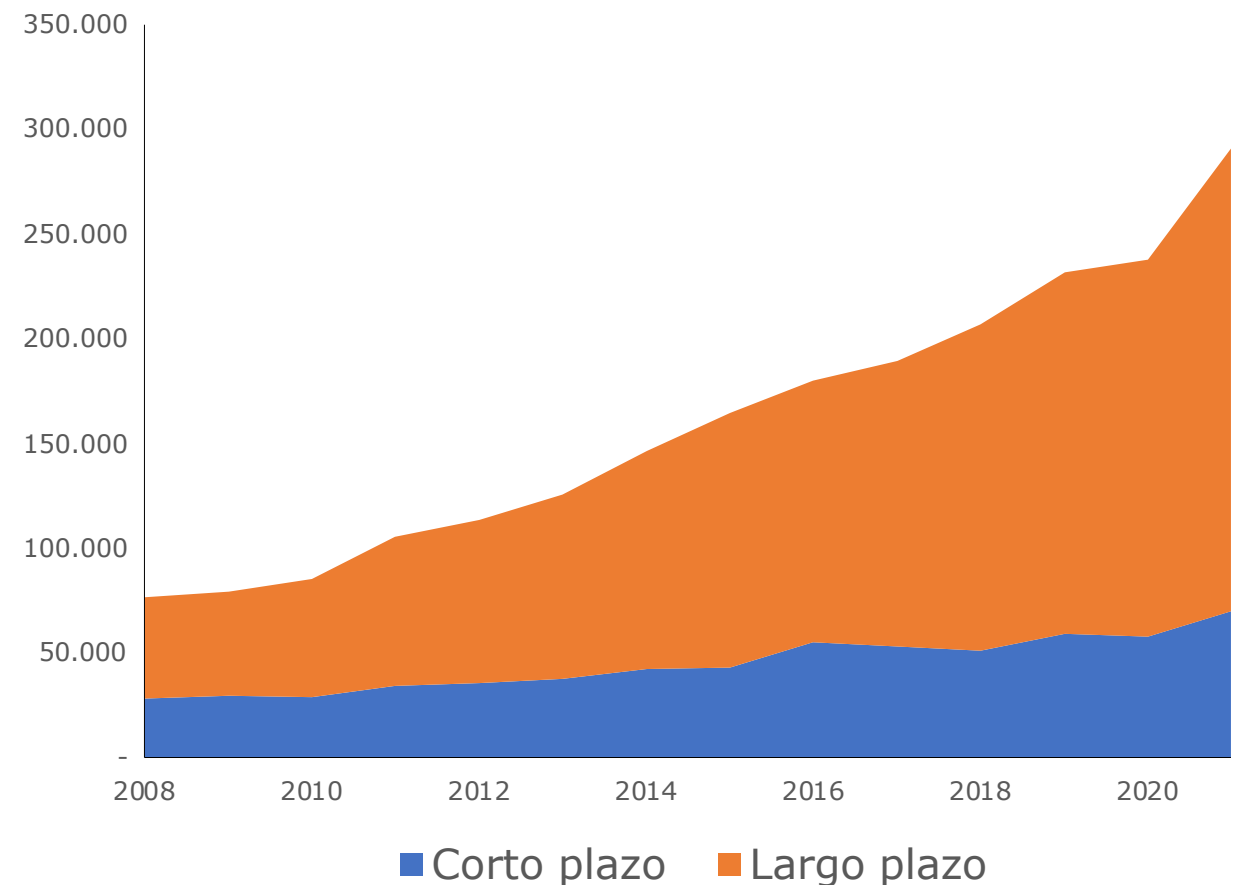
Los mayores tenedores de títulos de renta fija local son fondos de pensiones (35,6%), seguidos de bancos y cooperativas (18,8%), y fondos mutuos (18,3%).

## Inversionistas institucionales han contribuido a la profundidad de mercado de renta fija de largo plazo, dados sus objetivos de inversión.

- Fondos Mutuos, CSV, de Pensiones y de Inversión, buscan mayores retornos de acuerdo a perfil de riesgo y horizonte de inversión.
- Especialmente, en el caso de CSV y Fondos de Pensiones, hay una mayor demanda por instrumentos de largo plazo.
- Los bancos son demandantes importantes de emisiones del BCCh y Tesorería, los cuales constituyen activos de alta liquidez para el manejo del LCR y son garantías admisibles en las ventanillas de descuento del BCCh.

### Stock de valores de renta fija e intermediación financiera según plazo original

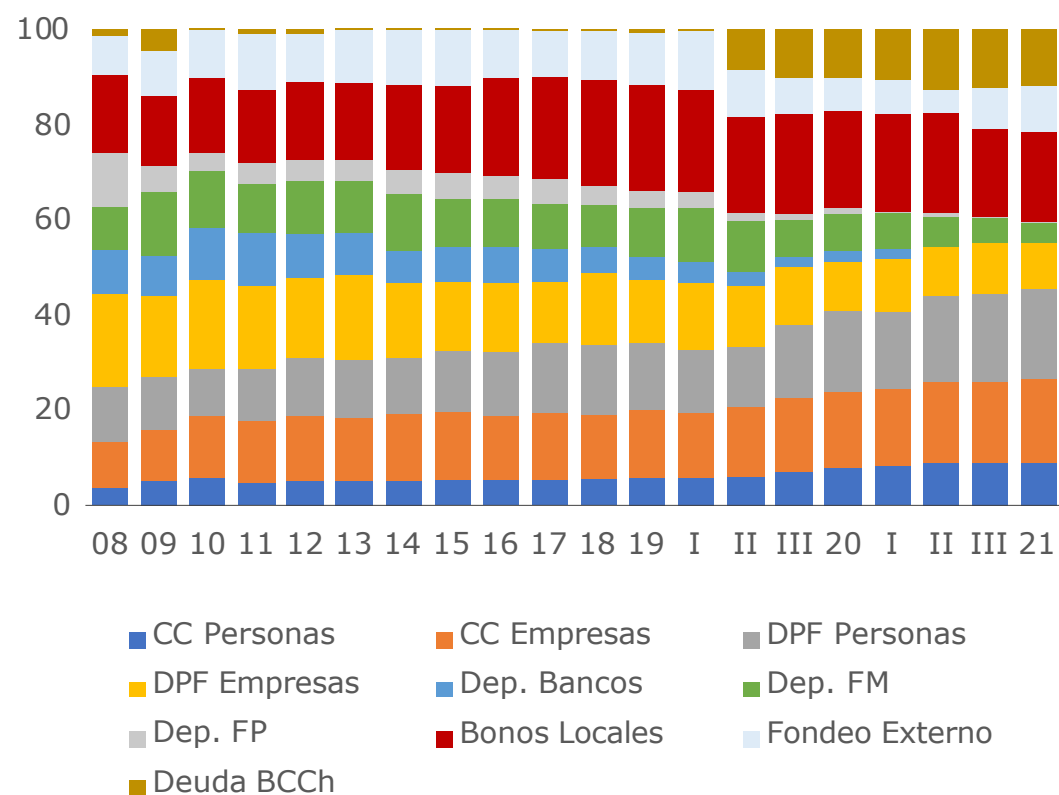
(Miles de millones de pesos)



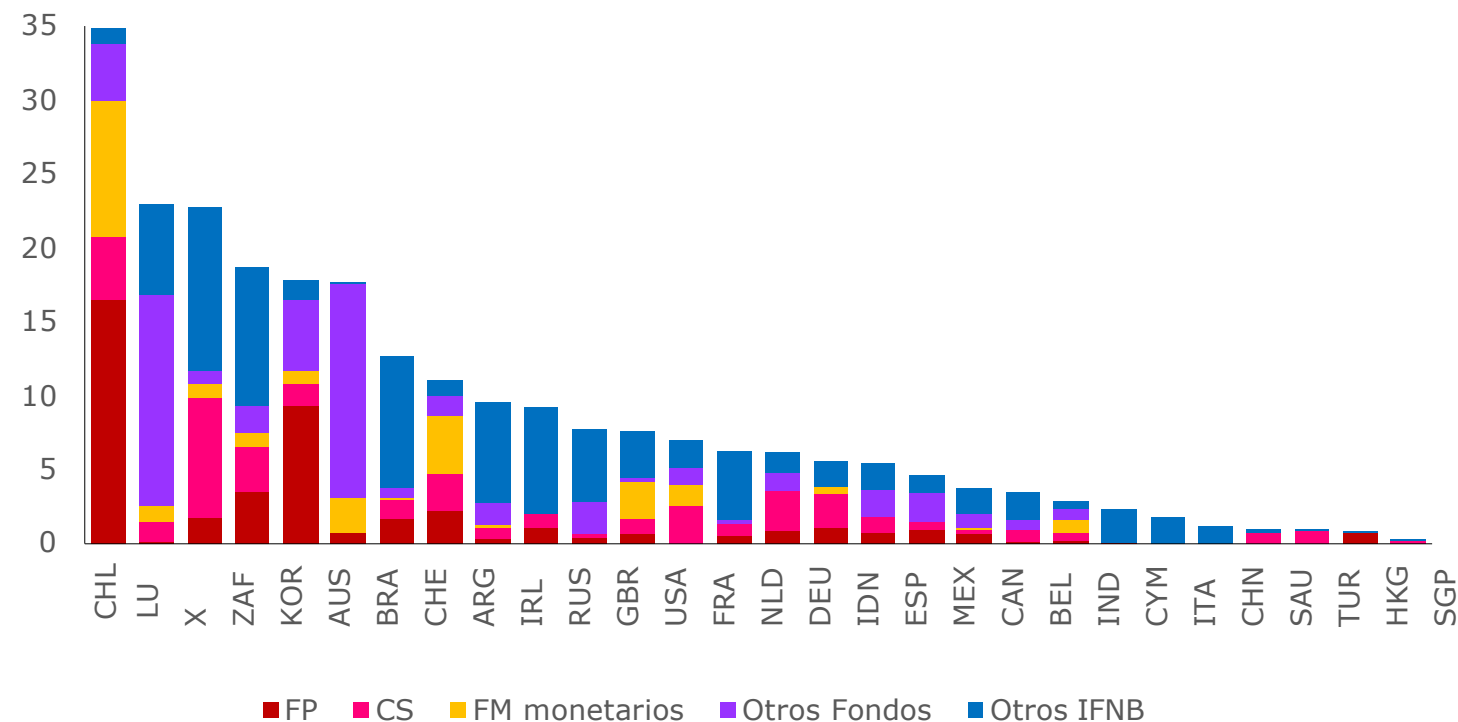
Por otra parte, Chile destaca en participación de IFNB en fondeo bancario. Parte relevante del financiamiento de largo plazo llega a empresas y hogares a través de la banca.

### Financiamiento al sector privado no financiero

(a) Composición de los pasivos de la banca (porcentaje de los pasivos)



(b) Fondeo bancario provisto por IFNB (porcentaje de los activos de los bancos)



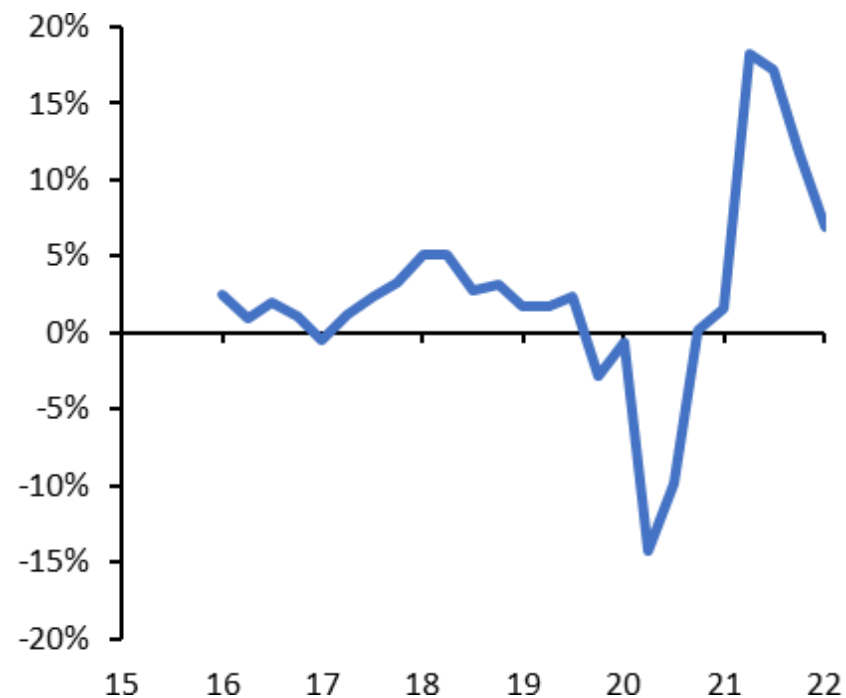


# Agenda

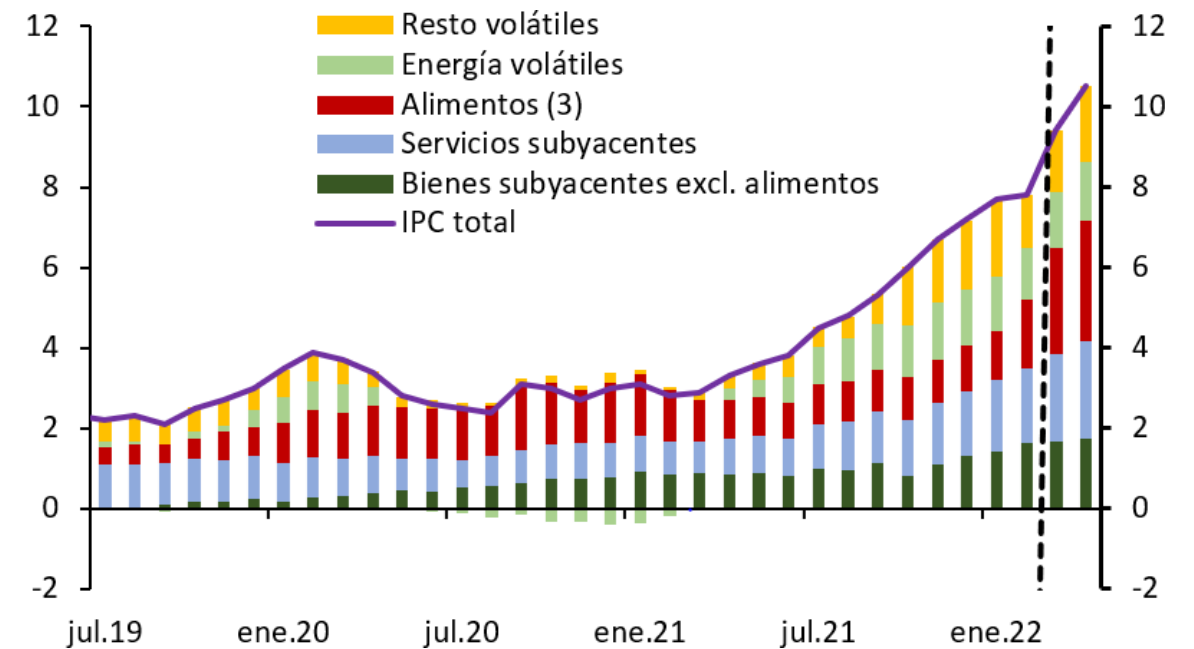


La crisis sanitaria ha sido una crisis de gran magnitud: aproximadamente el 80% de los países experimentó una caída del producto en el 2020.

PIB (YoY)



Descomposición de la inflación



Chile no fue la excepción. La rápida e intensa recuperación post-crisis junto a los impactos de la guerra en Ucrania han generado otros desafíos, entre los cuales se encuentra la presión inflacionaria.

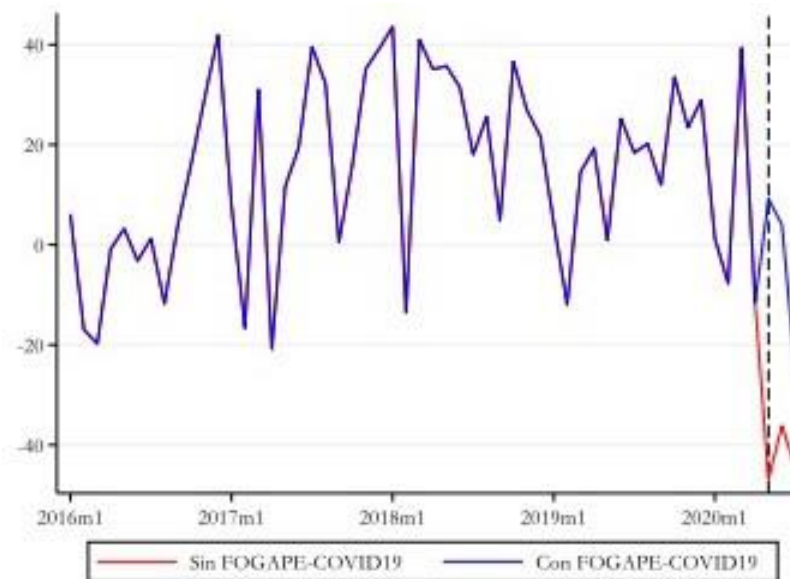
# Las políticas públicas han ayudado a contrarrestar los efectos de la crisis sanitaria.

Dentro de las políticas públicas destacan:

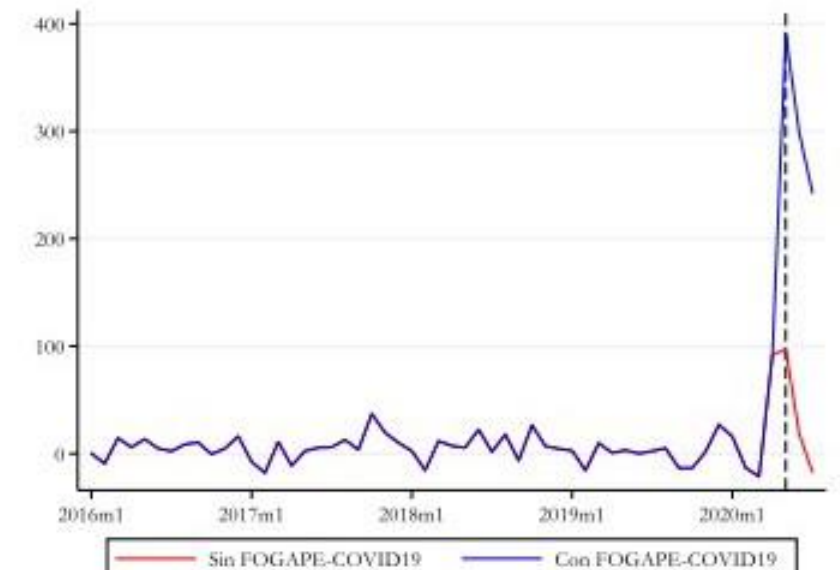
- Acceso a líneas de liquidez del BCCH condicional a la colocación (FCIC).
- Consideraciones especiales del supervisor en materia de provisiones de créditos (CMF).
- Programas de garantía estatal FOGAPE (MINDHA).

Evolución comparada de las colocaciones del programa FOGAPE y del resto de la cartera comercial bancaria (variación YoY)

a. Monto de crédito (flujos)



b. Número de operaciones (flujos)

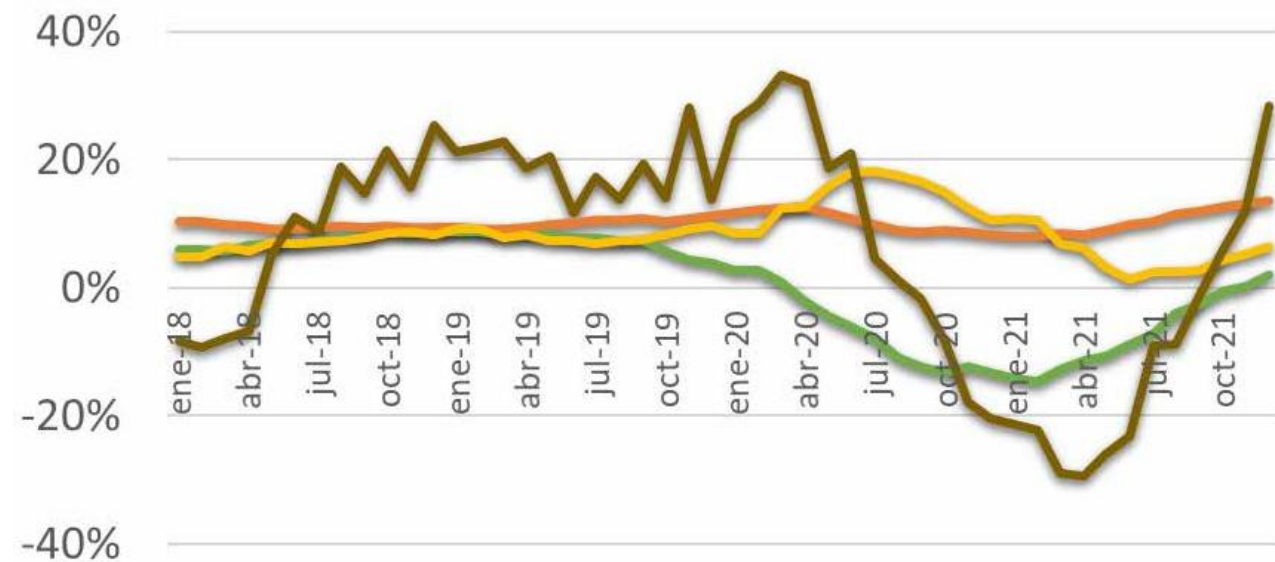


Notas: Las cifras presentadas corresponden a créditos no renegociados, suscritos en cuptas. La línea azul de ambos gráficos muestra el crecimiento interanual incluyendo al crédito FOGAPE-COVID19. La línea roja excluye al crédito subsidiado del total. No es posible indicar que el crecimiento son el programa habría sido la línea roja, ya que en un escenario contrafactual pudieran haberse cursado operaciones de todas formas, en condiciones de mercado.

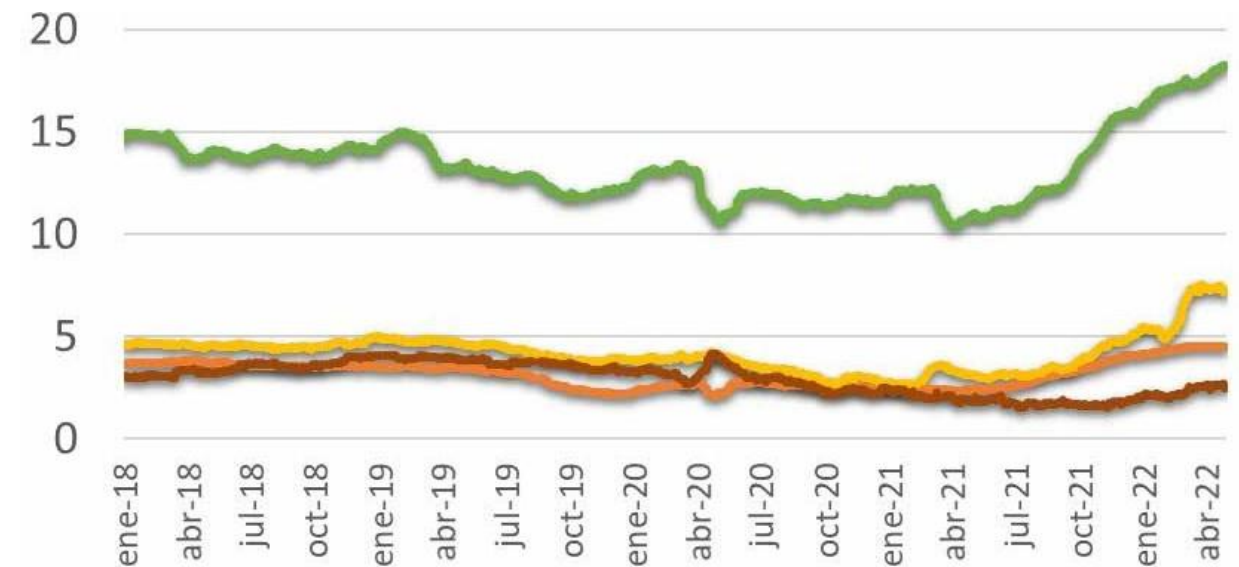
Fuente: elaboración propia en base a información de la CMF.

Si bien durante la pandemia hubo diferencias importantes en la evolución de las carteras, hoy vemos una recuperación bajo condiciones financieras más restrictivas.

Colocaciones bancarias (variación YoY)

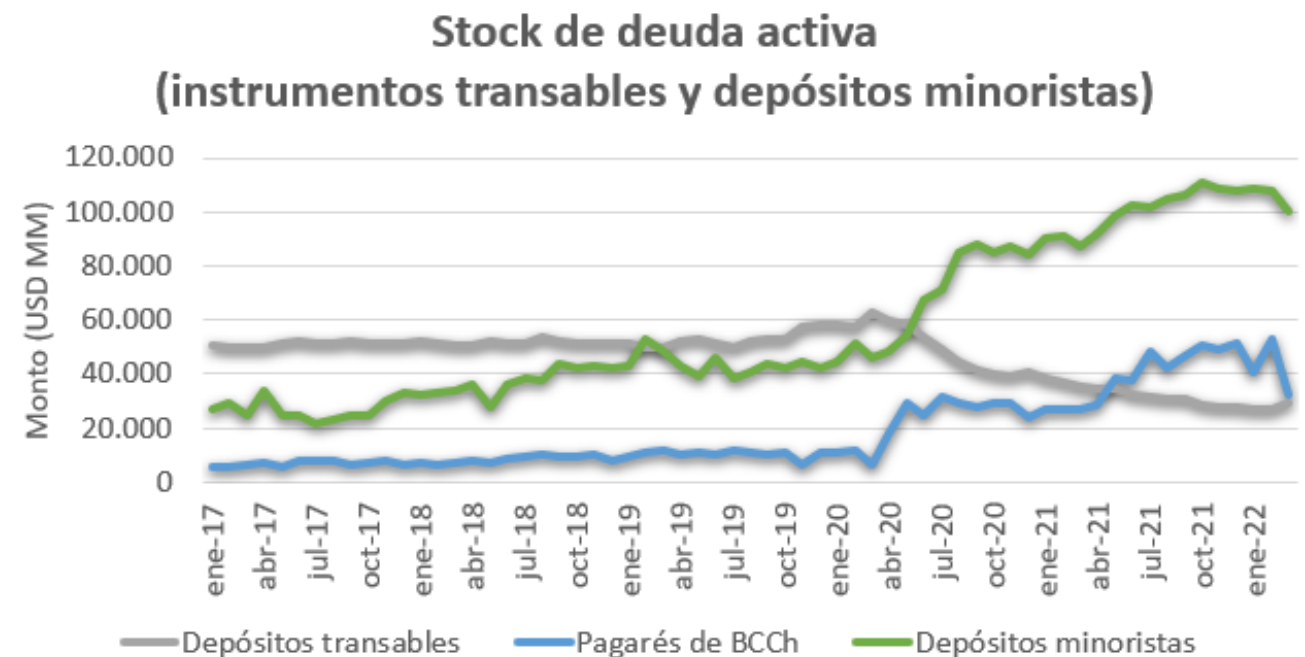
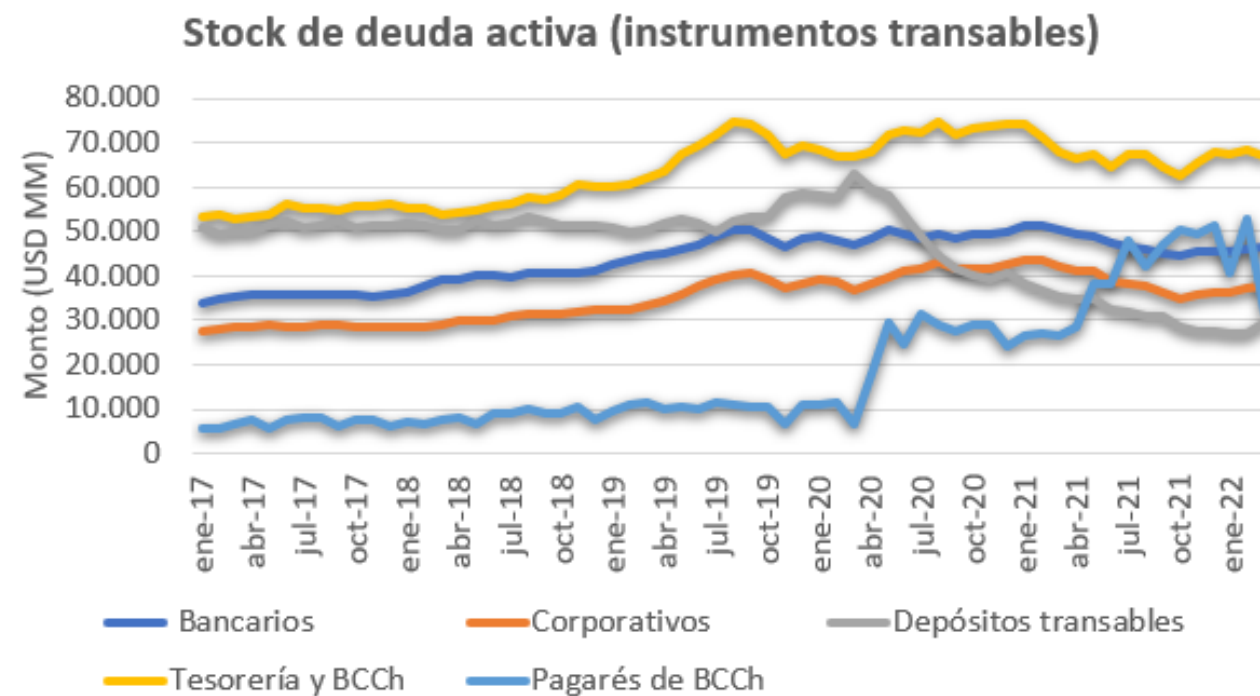


Tasa interés anual colocaciones bancarias



— Consumo — Vivienda — Comercial — Comex

Los retiros de fondos de pensiones generaron liquidez en las familias, impactando en el financiamiento de los bancos y en la composición del mercado de instrumentos de renta fija.

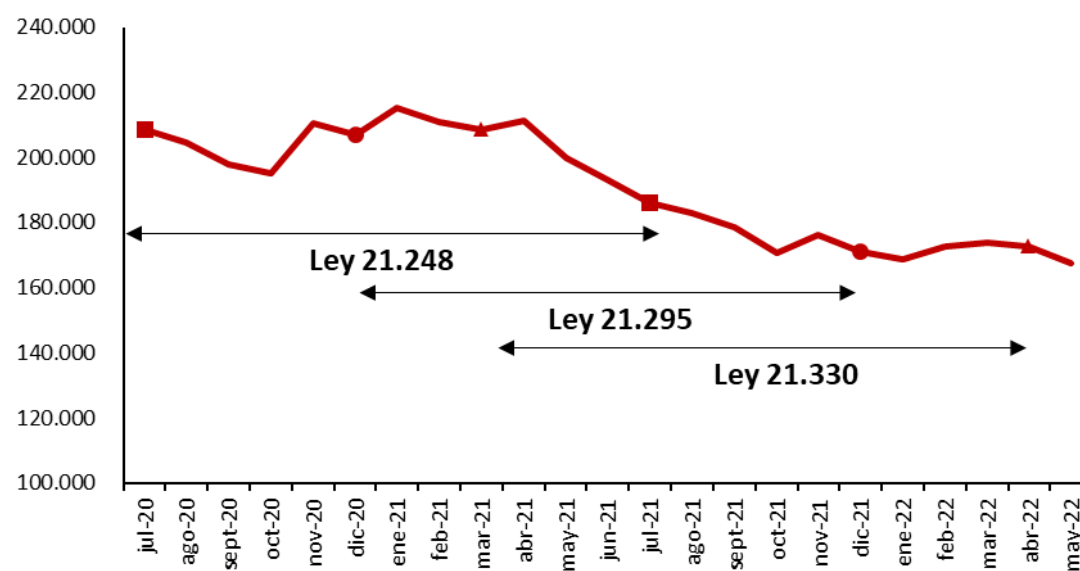


Los retiros generaron una menor demanda de liquidez por parte de los bancos, observándose una disminución de las emisiones de depósitos transables. Debido a los mayores depósitos vista, aumentaron los requerimientos de reserva técnica, los que se constituyen con pagarés de BCCh, entre otros instrumentos.

Los retiros generaron una menor demanda por instrumentos de largo plazo. La liquidación de activos de los fondos de pensiones fue principalmente en el exterior.

### Retiros de los fondos de pensiones

Activos de los Fondos de Pensiones  
(millones de dólares)



Retiro	Ley (Promulgación)	Pagados (MMUSD\$)
Primer Retiro	Ley 21.248 (julio 2020)	20.577
Segundo Retiro	Ley 21.295 (diciembre 2020)	15.723
Tercer Retiro	Ley 21.330 (abril 2021)	13.937
<b>Total</b>		<b>50.237</b>

### Plazo de inversiones en activos de los bancos (años)

Instrumento	2018				2020				2021			
	Bancos	FP	FM	CS	Bancos	FP	FM	CS	Bancos	FP	FM	CS
Bonos banco	6,3	6,7	2,8	10,9	5,8	5,6	2,9	10,0	5,3	5,2	2,5	9,0
Bonos subordinados	-	15,1	10,0	18,0	18,2	15,5	8,5	17,0	-	14,5	7,3	16,3
Depósitos PF	0,5	0,7	0,2	11,0	0,5	0,6	0,3	11,0	0,5	0,6	0,2	10,2
Letras hipotecarias	10,9	7,4	8,1	10,9	9,9	6,8	7,2	11,0	9,4	6,5	6,7	10,7
Bonos hipotecarios	9,7	11,3	9,8	9,8	8,0	9,3	7,7	7,7	7,5	8,4	6,8	6,8

## Pese al contexto, el sistema financiero local mostró resiliencia durante la crisis sanitaria.

El Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP) destacó que el sistema financiero chileno se ha mostrado resiliente a los shocks recientes, con un marco de regulación y supervisión robusto y una adecuada respuesta de las autoridades financieras a los efectos del Covid-19. En particular, se mantuvo:

- Acceso a financiamiento de empresas y hogares
- Acceso a coberturas en moneda extranjera
- Mercado bursátil operando con normalidad
- Sistema de medios de pago sin interrupciones
- Sistema bancario solvente y líquido

La resiliencia se explica en parte por una infraestructura financiera robusta sujeta al cumplimiento de los PFMI, entidades de contraparte central para la negociación de derivados, cámaras de compensación, depósito central de valores y bolsas de comercio, entre otros.

Otro factor relevante en la resiliencia del mercado local ha sido el desarrollo regulatorio de los últimos años.

Destacan las siguientes regulaciones:

- **Ley general de bancos** → permitió implementación BIII
- **Ley de agentes de mercado** → asesorías financieras/regula comisiones/interés (entre otros cambios)
- **Ley de fondos** → moderniza y simplifica la administración de fondos de terceros
- **Tarjetas de prepago** → abre mercado a nuevos emisores



## Reformas recientes: Ley de Agentes (N°21.314, de abril de 2021)

La Ley de Agentes busca fortalecer la confianza y credibilidad en los mercados, para lograr un buen funcionamiento de estos, en un marco de competencia leal y ética. Bajo ese objetivo, establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados.

### Algunas de las Normas de Carácter General (NCG) emitidas por la CMF

NCG N°456 - Denunciante Anónimo	NCG N°459 Conjunta con Superintendencia de Pensiones - Asesoría Financiera Previsional	NCG N°471 - Registros de Agentes de Ventas de Seguros y de Agentes de Ventas de Rentas Vitalicias	NCG N°472 - Registro de Asesores de Inversión
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Procedimiento mediante el cual se puede obtener la calidad de denunciante anónimo en el proceso de aporte de antecedentes para la investigación de infracciones de las leyes que son materia de competencia de la CMF.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligaciones y prohibiciones de Asesores Financieros Previsionales.</li> <li>• Contenido mínimo del contrato de prestación de servicios.</li> <li>• Requisitos y condiciones para inscribirse en el Registro de Asesores Financieros Previsionales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Procedimientos para acreditar el cumplimiento de los requisitos fijados por la Ley 21.314 para los agentes.</li> <li>• Implementación de procesos, políticas y controles internos para garantizar el cumplimiento de los requisitos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proceso de inscripción, suspensión y cancelación en el Registro.</li> <li>• Obligaciones y requerimientos de difusión de información relacionada con las recomendaciones de inversión.</li> </ul>

#### En desarrollo: Proyecto normativo de Interconexión de Bolsas

- Regula los sistemas de negociación de las bolsas de valores que deberán interconectarse de manera vinculante.
- Establece la forma, condiciones, requisitos técnicos, de comunicación y de seguridad que deberán cumplir los mecanismos de interconexión, las bolsas y sus participantes.

# Agenda



## Desafíos en un entorno complejo

### **Desafíos de corto plazo**

- Operar en un ambiente de mayores tasas, mayor inflación, menores plazos y más volatilidad.
- Monitoreo cercano de la solvencia y liquidez de las entidades fiscalizadas.

### **Desafíos de mediano plazo**

- Sacar adelante los proyectos de ley que favorecen el desarrollo del sistema financiero en Chile en un entorno cambiante.
- Avanzar en la implementación y supervisión de nuevos marcos normativos. En particular destacan estándares de Basilea III y Ley de Agentes.

### **Desafíos de largo plazo**

- Potenciar alternativas de financiamiento a empresas y proyectos de inversión (complementar rol de la banca), incorporando avances tecnológicos y criterios de sustentabilidad manteniendo la resiliencia.
- Seguir cerrando brechas entre regulación local y estándares globales (resolución, CBR en seguros).

Entre los proyectos de ley importantes para continuar desarrollando al sector financiero destacamos los siguientes:

- **Fintech** → ampliar alternativas de ahorro, de financiamiento y medios de pago.
- **Registro Consolidado de Deuda** → evitar sobreendeudamiento y mejorar evaluación de riesgos crediticios.
- **Resiliencia Financiera** → mitigar impactos de problemas de liquidez sobre el sistema financiero.
- **Datos Personales** → avanzar en estándares internacionales de protección de datos.
- **Regulación basada en riesgo para compañías de seguros** → fortalecer resiliencia y resguardo de asegurados.

### **Iniciativas en desarrollo**

- **Internacionalización del CLP** → mayor profundidad y liquidez del mercado financiero
- **En estudio:** Marco de resolución y seguro de depósito para la banca → resguardo depositantes y evitar interrupciones en funciones bancos

# Oportunidades y desafíos: FINTECH



## **63% de las Fintech ofrecen al menos una solución de inclusión financiera:**

- 32% reducción del costo de los servicios financieros a la población.
- 21% identificación y acceso a productos financieros más adecuados.
- 21% facilitar el acceso a productos financieros a través de innovaciones en calificación crediticia y requisitos de validación de identidad. (Fintech Radar Chile, Finnovista 2021)



## **La innovación Fintech ha respondido a la falta de productos financieros adecuados para las PYMES:**

- 71% de las Fintech que dirigen sus soluciones a otras empresas lo hacen a PYMES no bancarizadas (Fintech Radar Chile, Finnovista 2021).



## **Crecimiento del financiamiento alternativo en Chile:**

- Dentro de la región de América Latina y el Caribe, los montos de financiamiento alternativo en Chile durante el 2020 permitieron que Chile se convirtiera en el segundo mercado más importante de la región, representando un 15% del total de montos de financiamiento alternativo.

## **PROYECTO DE LEY FINTECH**

Un esfuerzo coordinado de BCCH, CMF y  
Ministerio de Hacienda  
Boletín 14570-05 del 2021.

**Desafío:** Una parte relevante de las actividades Fintech se encuentran fuera del perímetro regulatorio y no existe acceso rápido y seguro de los clientes a sus datos personales en posesión de las entidades financieras.

La ley proporcionará reglas del juego claras y conocidas por todos los actores, potenciando un sector creciente y dinámico que promueva la oferta de servicios financieros dinámica y acorde a las necesidades de los clientes financieros actuales.

Promoverá la competencia en el sector financiero, tanto para nuevos actores como los ya existentes, y también y la inclusión financiera al considerar nuevos segmentos de clientes y negocios.

Las entidades quedarán bajo el perímetro regulatorio de la CMF.

# Oportunidades y desafíos: Finanzas Sostenibles

## Desafíos del entorno: Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

### Empresas

- Desarrollo sostenible: Incorporar temáticas ESG a su gestión interna (Gob. corporativo y gestión de riesgos, incluyendo gestión de riesgos climáticos en particular)
- Necesidad de entregar información ESG al mercado

### Inversionistas

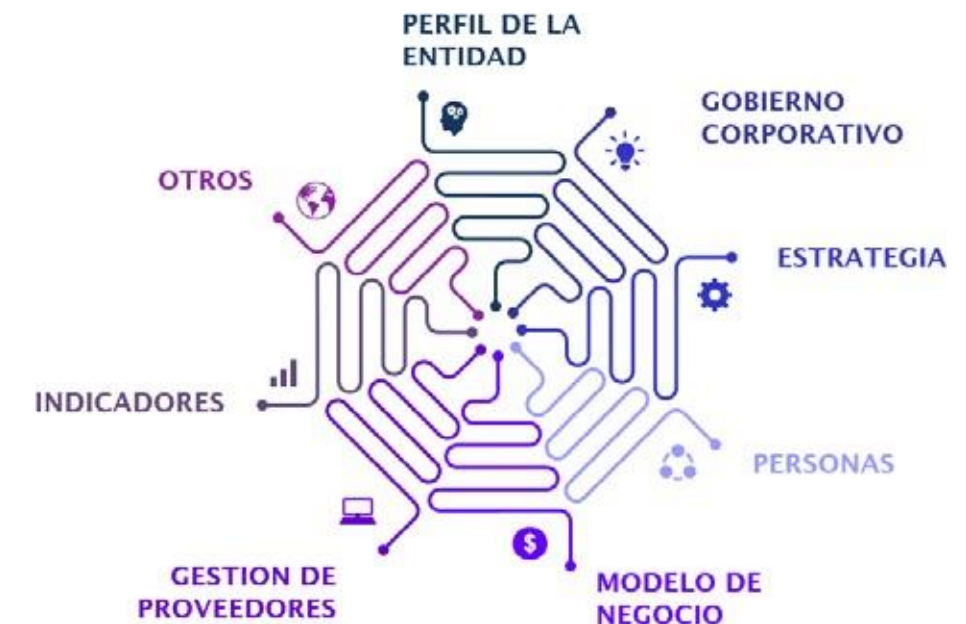
- Creciente interés por invertir en empresas sostenibles
- Interés por conocer información no financiera: Información ESG
- Interés por productos financieros “sostenibles”

## NCG N°461

### Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la Memoria Anual (Noviembre 2021)

- El desempeño de los emisores de valores es evaluado, entre otros factores, por su impacto material en el entorno.
- Establece el reporte de métricas según el sector industrial de la entidad, de conformidad con estándar SASB.
- Aplica a emisores de valores de oferta pública, bancos y compañías de seguro y, parcialmente a AGF, bolsas de valores, bolsa de productos, depósito de valores, entidades públicas, entre otros.

*Primeros reportes en marzo 2023, respecto a ejercicio 2022 (Activos totales sobre UF 20 millones)*



# Reformas recientes: Proyecto de Ley sobre Capital Basado en Riesgos

(Boletín N°7958-05)

## Nuevo sistema de capital y de supervisión basados en riesgo para las compañías de seguros

Recoge de mejor forma el riesgo técnico de seguros y está directamente relacionado con el nivel de riesgos de las inversiones y activos de la aseguradora

Busca ampliar los grados de libertad para que las aseguradoras desarrollen sus propios modelos de negocios

Elimina la actual malla de límites de inversión para las compañías de seguros

Amplía las medidas correctivas que la CMF puede aplicar a las compañías (enfoque preventivo)

- Planes de acción o regularización
- Catálogo de medidas (prudencial)
- Designar un administrador provisional

- La CMF ha desarrollado Metodologías para la Determinación del CBR (sexta versión).
- El modelo de supervisión basado en riesgo sigue el principio de mejor alineación entre capital regulatorio y capital económico.
- Mejor alineación de los requerimientos regulatorios de capital de las aseguradoras con las decisiones económicas de las mismas.
- Incentivos para una adecuada gestión del capital de las compañías, de modo que la mantención de niveles de capital relacionados al nivel de exposición a los riesgos (capital económico), sea parte de la definición de políticas del directorio y alta administración de estas entidades. Este aspecto será también clave en aseguradoras que deseen presentar modelos internos de CBR para la aprobación de la CMF.

## Reflexiones finales

Chile cuenta con un sistema financiero profundo y sólido que ha mostrado resiliencia

Desafíos de corto plazo requieren de monitoreo y contención de riesgos en escenario complejo

Relevancia de avanzar en ámbitos de competencia de CMF con iniciativas en el ámbito de sus 3 pilares: prudenciales, de conducta y desarrollo de mercado





# Mercado de Capitales Chileno

## Últimos desarrollos y desafíos Post-Pandemia

**Solange Berstein**

Presidenta del Consejo de la Comisión  
para el Mercado Financiero (CMF)