

# CEF ANÁLISIS

N° 47

INFORME CEF MACROFINANCIERO / JULIO 2021



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

¿NUEVO SÚPER CICLO EN EL PRECIO DE LOS COMMODITIES?



## ACTIVIDAD ECONÓMICA

EL DETERIORO EN EMPLEO Y POBREZA



## DINERO Y BANCA

EL AUMENTO DEL RIESGO SOBERANO AFECTA EL COSTO DEL CREDITO



## PENSIONES

EL AHORRO VOLUNTARIO ES MUY INSUFICIENTE AUN



## TEMA DE ANÁLISIS

FINTECH E INNOVACIÓN FINANCIERA EN CHILE: HACIA UN MERCADO FINANCIERO INTEGRADO, DIGITALIZADO Y COMPETITIVO



## NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

JUNIO/JULIO



**DESCARGA  
EL INFORME**

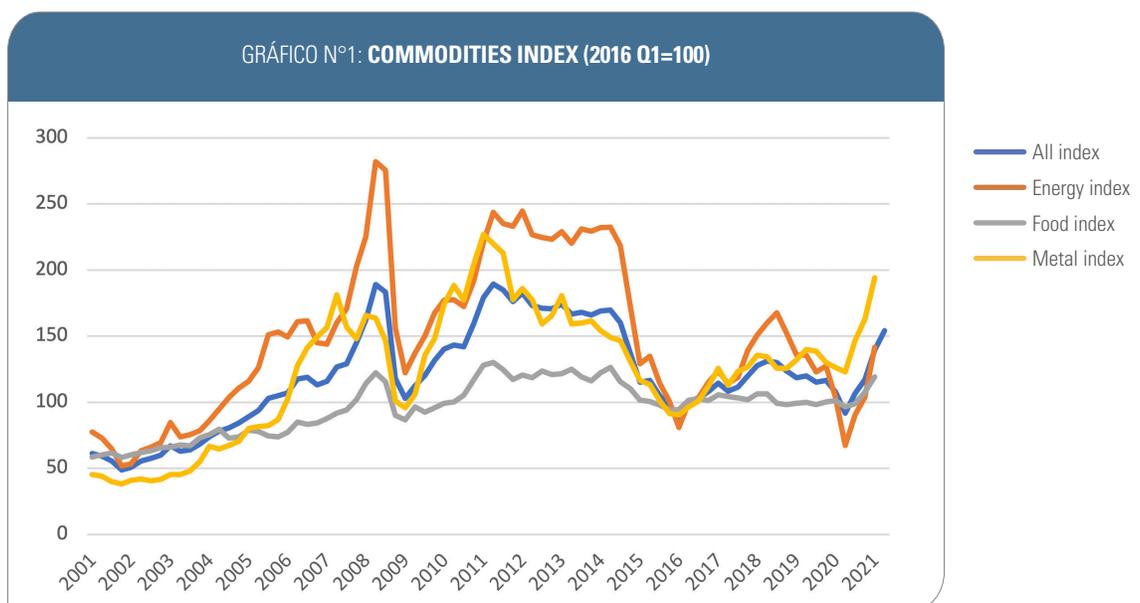


**VER INFORMES  
ANTERIORES**



# ¿NUEVO SÚPER CICLO EN EL PRECIO DE LOS COMMODITIES?

La idea de un nuevo súper ciclo de los precios de materias primas es, por supuesto, de gran interés para Chile, mayor exportador de cobre del mundo. En el gráfico N°1 podemos ver cómo los commodities, en general, están teniendo un alza coordinada de precios desde mediados del año pasado, llegando en promedio a niveles que no se veían desde el año 2015. También podemos ver que, si bien hay dispersión entre las distintas categorías, tenemos que todas van al alza.



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Lo anterior son buenas noticias para los países productores de commodities, pero queda la duda ¿es esto el inicio de un nuevo súper ciclo?

Los precios de los commodities generalmente se mueven en ciclos. Por ejemplo, un aumento en la demanda o una oferta insuficiente por algún motivo, empujan los precios al alza. Después de esto, viene un período de tiempo en el que la producción se ajusta a las nuevas condiciones y el precio vuelve a bajar cercano a su precio de tendencia o menos.

Sin embargo, un súper ciclo es algo distinto. Viene guiado en general por algún cambio estructural importante en el mundo, que aumenta la demanda o reduce la cantidad producida en un período prolongado de tiempo. Por eso mismo son un fenómeno relativamente raro y son pocos los que se han identificado. El último fue empujado por la rápida industrialización y urbanización de China y otros países en desarrollo, que empujaron fuertemente la demanda por materias primas, durando hasta la crisis financiera de USA el 2009, donde empezó a disminuir el crecimiento chino. El ciclo alcista se prolongó posteriormente hasta 2012, debido al fuerte paquete de estímulos con el que China enfrentó esa crisis financiera.



Sin embargo, que los precios hayan subido el último año no es suficiente para identificar la presencia de un súper ciclo en las materias primas, tenemos que ir a las causas de estos aumentos para ver si hace sentido o no la teoría.

Algo común a todas las materias primas han sido los problemas en la oferta producto de las restricciones propias de la pandemia o por descoordinaciones que se han producido en el comercio internacional, lo que ha producido cierta presión al alza en los precios, lo que se ha combinado con una política monetaria fuertemente expansiva en Estados Unidos, que lleva a pensar que parte de los aumentos de precios de commodities se explican también por una tendencia a la depreciación del dólar. En definitiva, los aumentos de precios en términos reales son inferiores. Sin embargo, más allá de estos dos factores tenemos bastante heterogeneidad en el comportamiento de los distintos grupos de materias primas. A continuación, analizamos algunos fundamentos para las tres categorías principales de commodities.

En cuanto a la energía, en su mayoría está compuesto por el petróleo y el gas natural. La demanda por ambos productos no se espera que tenga grandes aumentos en el mediano plazo, sobre todo por la tendencia a producir con energías más limpias, aunque puede tener aumentos este año, sobre todo relativo al 2020. Junto con lo anterior, tenemos que la oferta ahora es más competitiva, ya que si bien la OPEP+ sigue siendo un poderoso grupo, están los “shale drillers” en USA, que pueden entrar cuando los precios son altos, poniendo de esta forma un límite superior a las expectativas de precios en el largo plazo. Luego, no parece haber fundamentos fuertes para un nuevo súper ciclo con precios tan elevados como el último en cuanto a estas materias primas.

En cuanto a los precios de alimentos y granos, su demanda no se ve especialmente afectada por los programas de estímulo fiscal. Donde sí han habido más problemas es en su oferta. Sequías han limitado la producción de granos este último período y algunas pestes han diezmando la producción de cerdo en China de manera importante, haciendo con esto subir el precio de su carne y sus sustitutos. Todos estos parecen ser shocks negativos inesperados, que no deberían de ser persistentes en el mediano o largo plazo. Si sumamos lo anterior a la mayor elasticidad, relativa a la de otras materias primas, de la oferta de alimentos, tenemos que es poco probable que haya un súper ciclo en el futuro cercano.

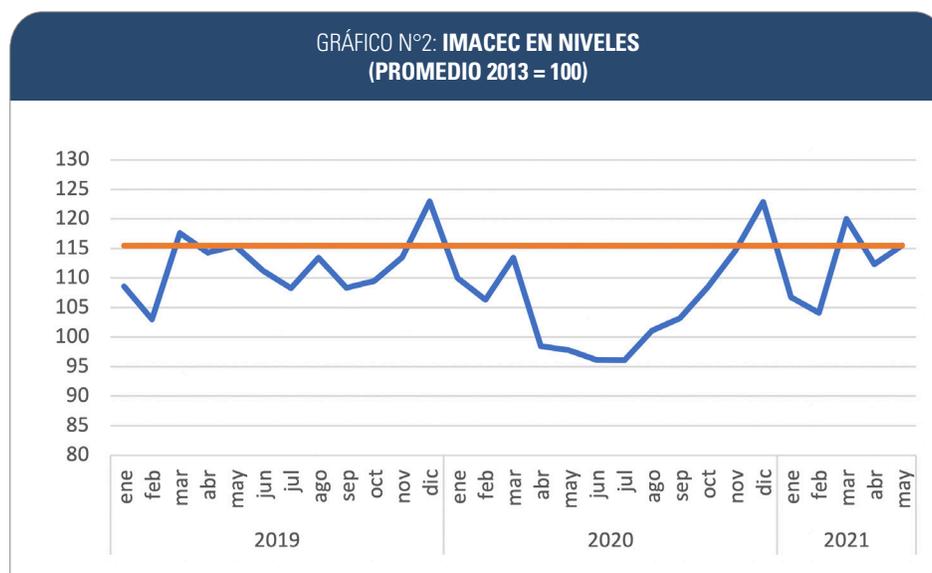
Por último, en cuanto a los metales, tenemos que su demanda sí ha tenido un importante aumento, debido a que alrededor del mundo se está intentando cambiar a una matriz productiva menos contaminante y las tecnologías conocidas para lograr aquel objetivo son intensivas en cobre, hierro y aluminio, proceso que ha sido empujado fuertemente por los paquetes de estímulo fiscal. Por su parte, la oferta es bastante inelástica, ya que los nuevos proyectos demoran varios años en empezar a producir.

De esta manera, el alza generalizada que veíamos en el gráfico del comienzo puede parecer el comienzo de un súper ciclo, pero lo que estamos viendo es algo más complejo, ya que es la interacción de algunos shocks negativos específicos a la producción que restringen la oferta, junto con una importante demanda por descarbonizar la economía global, situación que sí puede representar un cambio estructural importante, lo que a su vez puede producir un súper ciclo en el precio de algunos metales como el cobre.

# EL DETERIORO EN EMPLEO Y POBREZA

El Imacec de mayo trajo noticias positivas en cuanto a actividad económica, esta creció en un 18,1% en comparación con el mismo mes del año anterior. Mientras que la serie desestacionalizada aumentó 2,6% respecto del mes precedente y 17,3% en doce meses.<sup>1</sup> Lo más positivo es que todos los componentes del Imacec crecieron respecto al mismo periodo del año anterior, destacando las contribuciones de las actividades de servicios y el comercio.<sup>2</sup>

Lo anterior son buenas noticias, indica que la economía como un todo se ha logrado adaptar de una mejor manera a las condiciones sanitarias, corroborando que se está volviendo a niveles de actividad agregada similares a los del 2019, como se puede ver en el gráfico N°2 que muestra el IMACEC en niveles.



Fuente: Banco Central

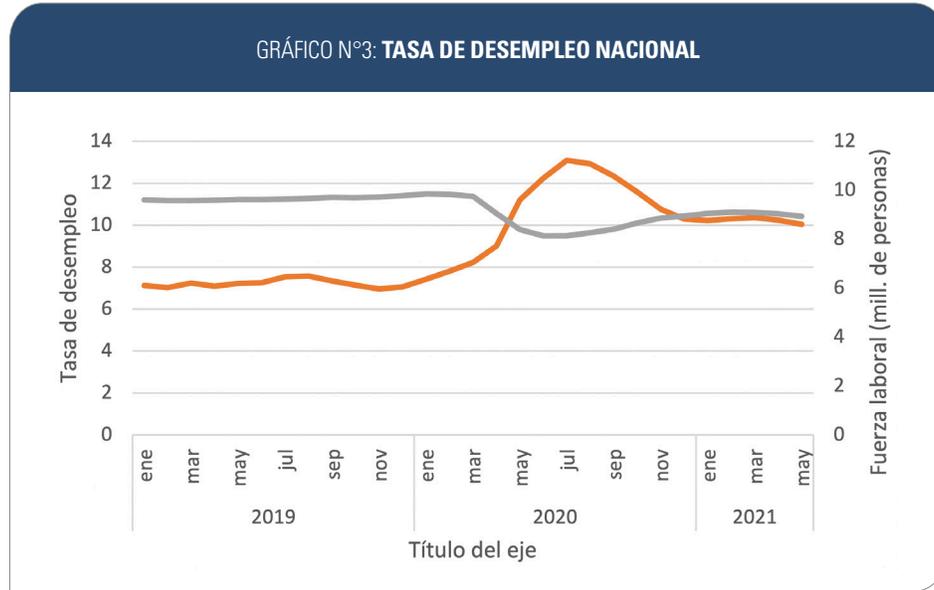
Sin embargo, no todo son buenas noticias, lo que está sucediendo en el mercado laboral es preocupante, ya que la tasa de desempleo ha pasado de niveles cercanos al 7% en el período prepandemia a estar alrededor del 10% actualmente. Al mismo tiempo, la fuerza laboral (ocupados más desempleados) bajó de 9,6 millones a alrededor de 9 millones de personas en mayo del 2021. Esto nos muestra que no solo hay gente que no encuentra empleo, sino que hay alrededor de 600.000 mil personas que dejaron de participar en el mercado laboral, lo que ayuda a explicar mejor la gran caída de ingresos de los primeros deciles.

<sup>1</sup> El mes registró un día hábil más que mayo de 2020.

<sup>2</sup> Fuente: Imacec, Banco Central de Chile (2021). Link: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/estadisticas/imacec>

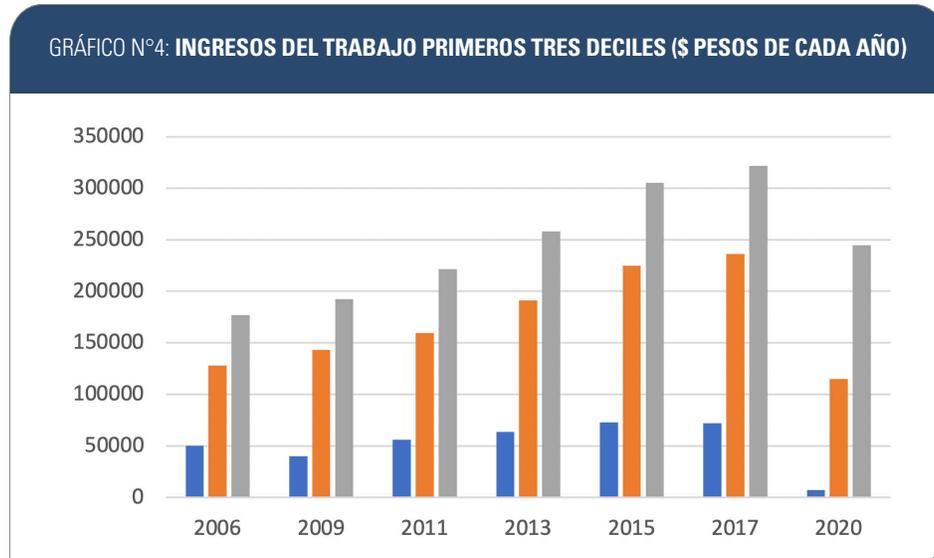


# EL DETERIORO EN EMPLEO Y POBREZA



Fuente: Banco Central

El efecto de lo anterior se puede entender mejor con las cifras de la encuesta Casen 2020. Como se puede ver en el gráfico N°4, el ingreso de los primeros tres deciles de ingresos disminuyó fuertemente en relación con año 2017. Es especialmente notoria la disminución en el primer decil, que por construcción tiende a incluir a los hogares donde no hay personas empleadas, sus ingresos per cápita del trabajo llegaron a \$7.024 pesos en promedio, cifra bastante menor a los cerca de \$50.000 que registraba el mismo grupo el 2009, en plena crisis internacional, donde la tasa de desempleo estaba también alrededor del 10%. Esto muestra lo grave que es la situación laboral para este grupo.



Fuente: CASEN varios años, Ministerio de Desarrollo Social



## EL DETERIORO EN EMPLEO Y POBREZA

Por lo anterior son de primera importancia los subsidios monetarios directos para estos deciles, junto con la elaboración de políticas públicas que permitan a las personas que abandonaron el mercado laboral (o que han atrasado su entrada en este) poder integrarse.

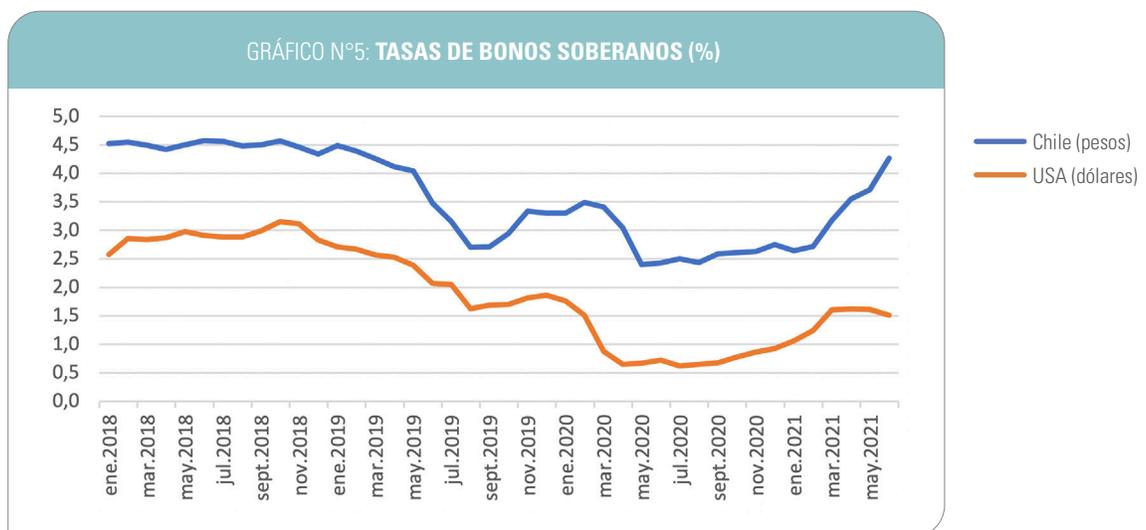
Algunas propuestas interesantes son aquellas que combinan incentivos a la contratación formal de trabajadores junto con capacitaciones, de manera de poder enfrentar los cambios que ha tenido el mercado laboral producto del cambio tecnológico y el aumento de servicios que son prestados de manera online.



# EL AUMENTO DEL RIESGO SOBERANO AFECTA EL COSTO DEL CREDITO

El financiamiento del déficit fiscal estimado para este año, bastante superior al 7,3% del PIB registrado el año pasado, está empezando a tener efectos en el mercado de capitales. Es cierto que el gobierno chileno tiene espacio de endeudamiento, pero lo que está mostrando el comportamiento de las tasas de interés es que ese espacio no es ilimitado, y además cada punto adicional de déficit, cuando ya estamos en un nivel que genera riesgos, tiene un costo más alto.

Lo anterior se ve claramente si comparamos las tasas de retorno de los bonos del Tesoro americano a 10 años con los bonos soberanos chilenos en pesos. El diferencial entre ambos llegó en junio al punto más alto del último quinquenio, de 275 puntos básicos, en comparación con un nivel promedio de 191 pb en 2020 y de 159 en 2018. El gráfico N°5 muestra el comportamiento de estas tasas de interés.



Fuente: Banco Central

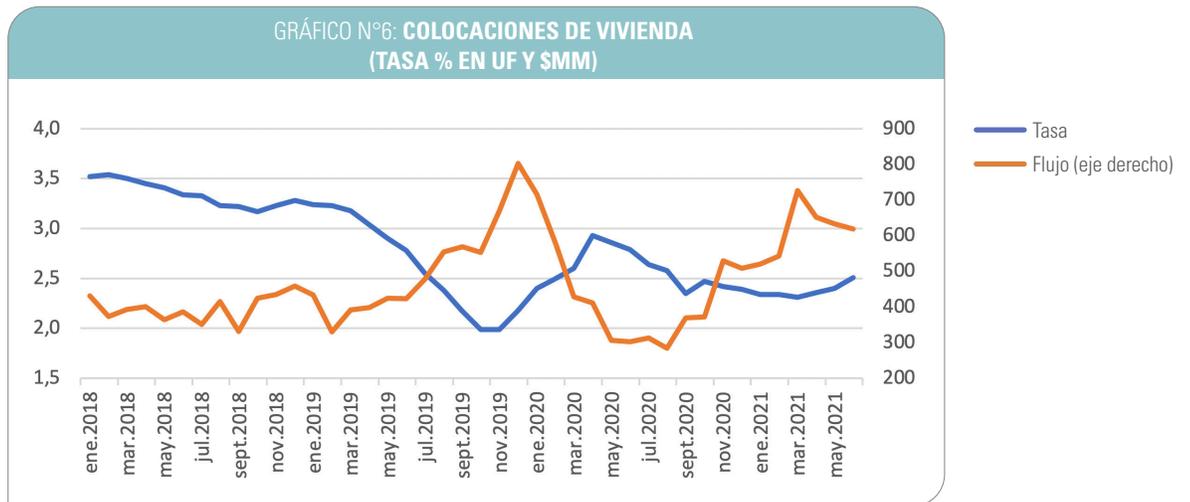
Podemos ver además que las tasas de interés de ambos instrumentos registran una tendencia alcista en el último medio año, por supuesto más marcada para los bonos soberanos chilenos, que explica en parte importante la caída en el valor de los activos de los fondos de renta fija (durante la primera mitad de este año los fondos D y E de pensiones cayeron 7,5% y 10,0% real, respectivamente).

El efecto de estos mayores niveles de endeudamiento fiscal impacta también el costo del crédito, especialmente el crédito de vivienda. En efecto, se ha empezado a verificar una tendencia alcista en las tasas de interés de colocaciones, la que aún es moderada, y que no se ve aún en las deudas de consumo, probablemente como consecuencia de la importante caída que ha registrado el flujo de este tipo de crédito. Los siguientes gráficos muestran el flujo y tasa de las colocaciones de vivienda

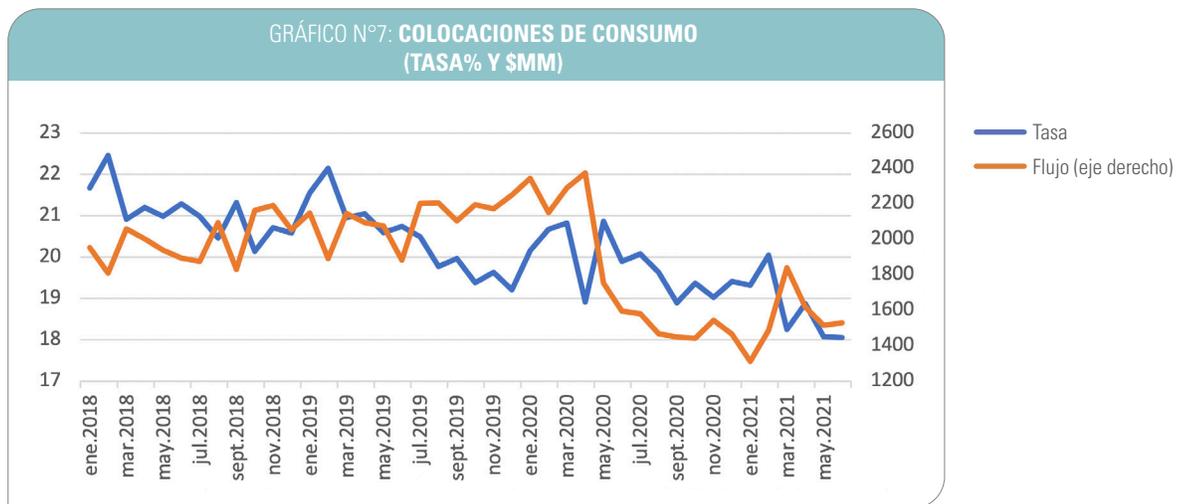


# EL AUMENTO DEL RIESGO SOBERANO AFECTA EL COSTO DEL CREDITO

y de consumo. El punto importante a destacar es que el mayor riesgo soberano tiene impactos que finalmente son muy directos en el bolsillo de las personas, a través de un mayor costo financiero. A modo de ejemplo, para una persona que tiene un crédito hipotecario por UF 5000, el aumento de la tasa desde fines de 2019, de 50 pb. significa un menor ingreso anual por \$750.000.



Fuente: Banco Central

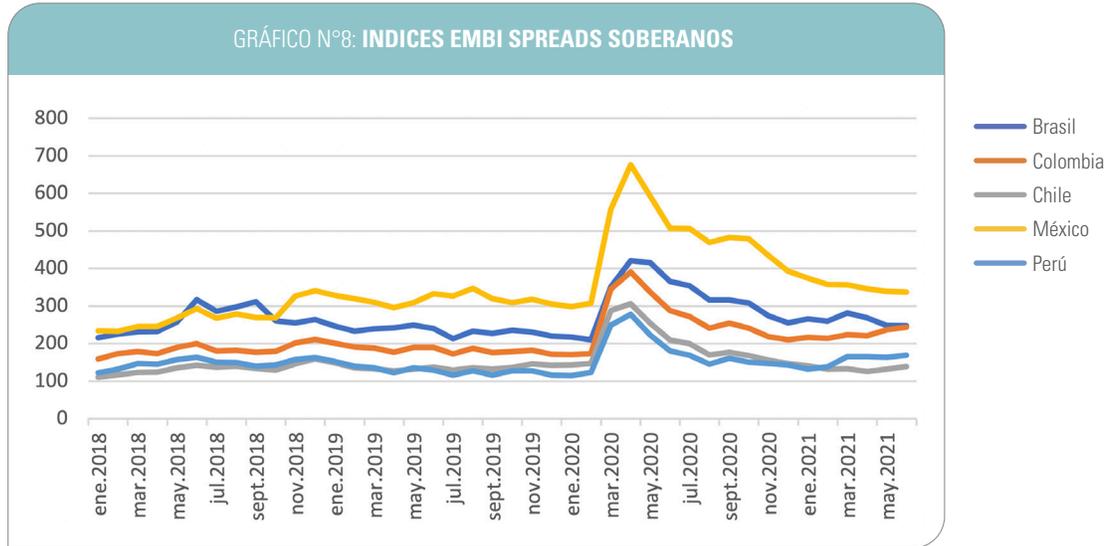


Fuente: Banco Central

Lo anterior genera una señal de alerta, sin embargo, los índices EMBI de spreads soberanos muestran que Chile se sigue diferenciado del resto de los países de la región, registrando aún la mejor posición relativa, como puede verse en el gráfico a continuación. Perú, que durante parte de 2019 y 2020 tuvo el mejor índice de riesgo soberano, es nuevamente superado por Chile.

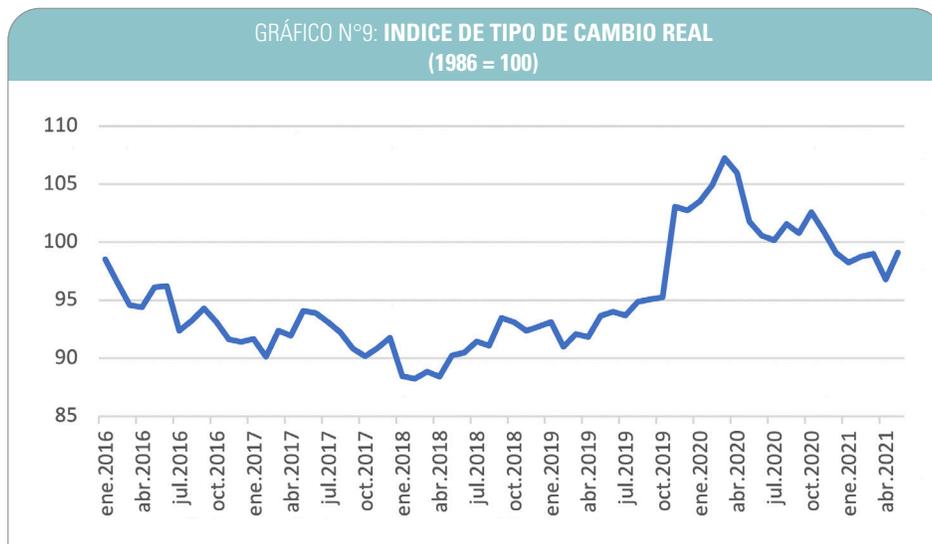


# EL AUMENTO DEL RIESGO SOBERANO AFECTA EL COSTO DEL CREDITO

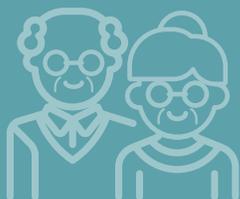


Fuente: Banco Central

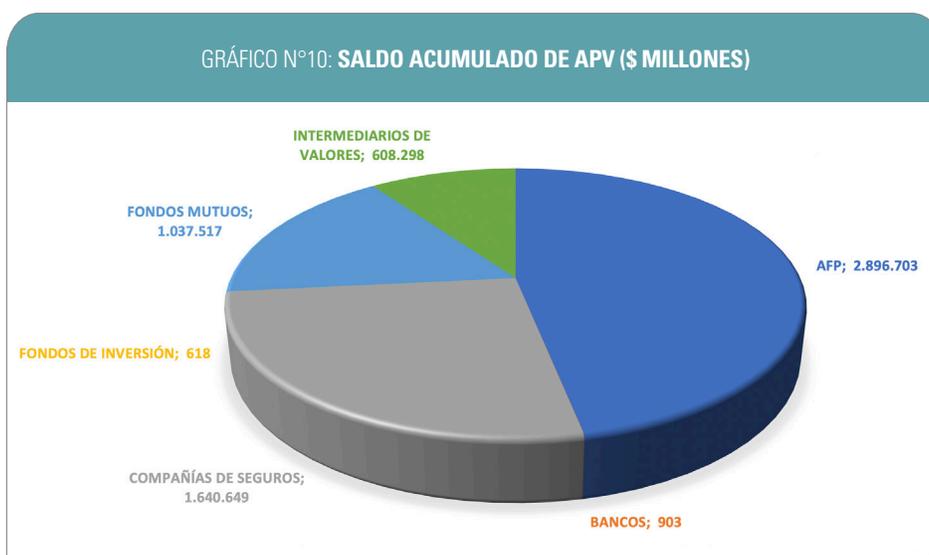
Una segunda fuente de financiamiento fiscal durante el año en curso es la venta de activos financieros del Tesoro (Fondo de Estabilización Económica y Social y Fondo de Reserva de Pensiones), y que sería cercana a US\$ 5.000 millones. Este es un factor que está impactando en el comportamiento del tipo de cambio, que se suma a la mejoría del precio del cobre, y que atenúa el impacto cambiario de la mayor incertidumbre política. De esta forma, el tipo de cambio real ha tenido un comportamiento decreciente durante este año, que debería tender a revertirse una vez que se empiece a moderar el exceso de gasto fiscal.



Fuente: Banco Central

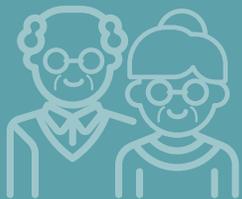


La normativa que creó el ahorro voluntario previsional (APV) está cercana a cumplir dos décadas (marzo de 2002) y hasta ahora es difícil decir que constituye un pilar del sistema previsional, ya que su importancia sigue siendo muy reducida, sobre todo considerando que la tasa de cotización obligatoria en Chile es cercana a la mitad del promedio de la OCDE. A diciembre pasado, el APV sumaba activos cercanos a US\$ 8.400 millones, menos del 5% del ahorro obligatorio, del cual cerca de la mitad es administrado por AFP's. El siguiente gráfico muestra la composición de acuerdo con los agentes administradores.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

El número de cuentas, no obstante, es relativamente alto como proporción del total de cotizantes. A diciembre pasado existían 2,7 millones de cuentas, lo que evidencia que en esta materia el crecimiento ha sido más que el de los montos ahorrados, aunque con una tendencia decreciente desde mediados de 2018. Los gráficos a continuación muestran la evolución del número de cuentas y del saldo total ahorrado, en millones de UF.



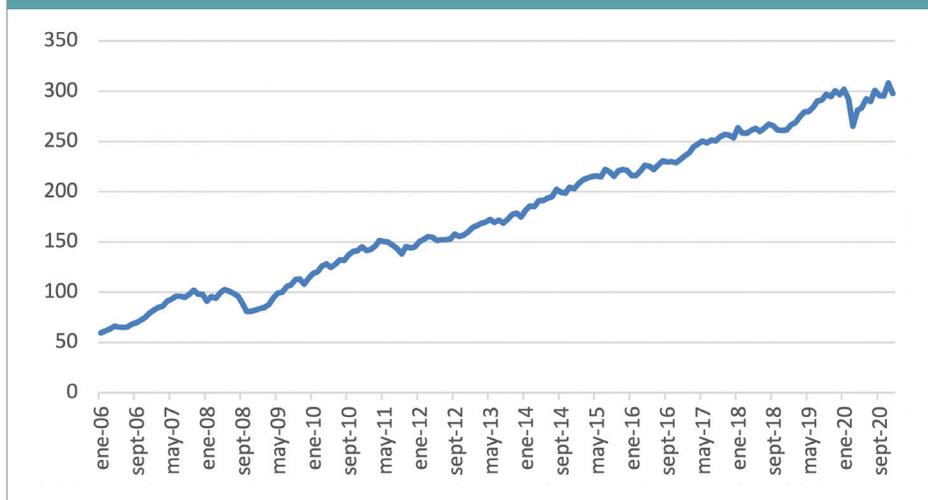
# EL AHORRO VOLUNTARIO ES MUY INSUFICIENTE AUN

GRÁFICO N°11: CRECIMIENTO ANUAL DEL NÚMERO DE CUENTAS DE APV (%)



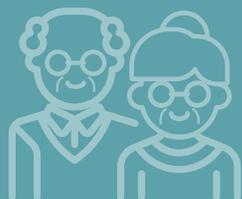
Fuente: Superintendencia de Pensiones

GRÁFICO N°12: SALDO ACUMULADO DE APV (UF MILLONES)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Este tipo de ahorro previsional tiene un beneficio tributario importante, que es válido también para los cotizantes que no pagan impuesto de Segunda Categoría, quienes reciben un subsidio del Estado de 15% del monto ahorrado, con un tope de 6 UTM, convirtiendo a esta opción de ahorro en una alternativa muy rentable. A pesar de la existencia de estos beneficios, bajo esta modalidad el saldo acumulado de APV era a diciembre pasado de US\$ 1.800 millones, lo que nos habla del déficit de educación previsional que tenemos como país. Reforzar los mecanismos de ahorro previsional voluntario colectivos, en que participan los empleadores, surge como una



necesidad cada vez más urgente, especialmente luego de que las políticas de retiros de fondos han significado una merma de ahorro previsional por más de US\$ 50.000 millones hasta la fecha. El rol de los empleadores como educadores previsionales puede ser muy valioso en el contexto actual, y hasta ahora ha sido muy escaso. Si consideramos en esta materia el rol que ha jugado el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC), a diciembre pasado sólo había 95 contratos vigentes, para un total de 1.459 cuentas, con un saldo acumulado de menos de US\$ 6 millones. Para fomentar esta vía de ahorro es necesario cambiar la normativa, de tal forma de hacerlo una alternativa más atractiva tanto para los empleadores como para los trabajadores.

Un último aspecto de interés que surge en materia de ahorro voluntario es si la negativa política de los retiros de fondos afectó la composición del APV, en términos de los agentes que lo ofrecen. Los datos muestran que no se produjeron cambios importantes en este ámbito, manteniendo las AFP una importancia similar a la que tenían en diciembre de 2019. Por otra parte, los retiros de ahorro obligatorio no fueron compensados por aumentos del APV, que mantuvo un crecimiento similar al de períodos anteriores. El saldo de la llamada “Cuenta 2” de las AFP’s registró un aumento algo mayor, aunque de una magnitud muy inferior a los retiros, de US\$ 2.600 millones entre abril de 2020 y abril pasado. La conclusión es evidente; el país está enfrentado un grave problema de destrucción de ahorro obligatorio, sin que el ahorro voluntario haya hecho una contribución importante para aminorar el daño.

CUADRO N°1: MONTO TOTAL ACUMULADO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO (APV) POR INDUSTRIA

Industria	Saldo acumulado dic.'19 (MM\$)		% de participación en el sistema	Saldo acumulado dic.'20 (MM\$)		% de participación en el sistema
	Art. 20L Letra a)	Art. 20L Letra b)		Art. 20L Letra a)	Art. 20L Letra b)	
AFP	548.049	3.875.968	52,8%	644.539	4.022.031	53,9%
Bancos	0	851	0,0%	0	964	0,0%
Compañías de Seguro	313.163	1.467.615	21,2%	372.220	1.268.442	19,0%
Fondos de Inversión	7	444	0,0%	7	872	0,0%
Fondos mutuos	195.706	1.030.352	14,6%	254.863	1.106.458	15,7%
Intermediarios de valores	47.034	907.829	11,4%	51.165	929.129	11,3%
<b>Sistema</b>	<b>1.103.959</b>	<b>7.283.059</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.322.793</b>	<b>7.327.896</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones



# FINTECH E INNOVACIÓN FINANCIERA EN CHILE: HACIA UN MERCADO FINANCIERO INTEGRADO, DIGITALIZADO Y COMPETITIVO<sup>1</sup>

FELIPE CORREA

CEF ANÁLISIS N°47 | JULIO 2021

PÁG. 13



## INTRODUCCIÓN

Algunas de las principales misiones del sector financiero son la canalización de ahorros hacia sus usos más eficientes, la provisión de liquidez, la gestión de riesgos, la facilitación de pagos y la producción de información (que luego es manifestada en precios). Esto es especialmente relevante para una economía emergente como la chilena, que no solo necesita dinero para financiar la inversión, sino que también algún sistema que le permita asignarla a los sectores donde va a ser más rentable. Como se ha mostrado en la literatura sobre el tema, esto ayuda a aumentar el crecimiento de los países.<sup>2</sup> Además de aquellos roles, el sector financiero representa hoy una fuente de estabilidad frente a shocks externos mediante complejas relaciones entre bancos, inversionistas institucionales (administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguro), y oferentes de crédito no bancarios.<sup>3</sup>

Teóricamente el rol recién descrito se ha mantenido constante en el tiempo, sin embargo, ha ido cambiando la forma en que se llevan a cabo aquellas funciones. Hoy en día se han reducido las brechas digitales, tanto en Chile como en el mundo,<sup>4</sup> lo que ha posibilitado que en distintos países, se hayan dado pasos importantes hacia la inclusión financiera vía la integración del sistema financiero con las nuevas tecnologías. En general son dos los principales caminos: hacer más eficientes procesos que ya existían (facilitando el cobro de un vale vista o el pago de la tarjeta de crédito, por ejemplo), que llamaremos innovaciones en los procesos, o propiciando cambios en la forma en que se organizan los mercados, permitiendo que se creen bancos 100% online y toda una serie de nuevos servicios que comentaremos. De esta forma, generando no solo “destrucción creativa”, sino que permitiendo que personas que antes no tenían los medios, puedan acceder al sistema financiero.

En cuanto a Chile, tenemos un sistema financiero desarrollado comparado al nivel de Latinoamérica. Estamos número 34 en el índice de Desarrollo Financiero del FMI, en la región sólo Brasil nos antecede, en la posición 25.<sup>5</sup> De todas maneras, esta historia cambia cuando nos centramos en los niveles de inclusión, donde quedamos sextos a nivel regional, según el ranking de inclusión

<sup>1</sup> Parte de la información usada para este tema de análisis fue obtenida del informe “Innovación y adopción tecnológica en el mercado financiero” solicitado por los Ministros de Hacienda Ignacio Briones y de Economía Lucas Palacios en enero del 2021 a la Comisión Nacional de Productividad (CNP).

<sup>2</sup> Fuente: M. Kabir Hassan, Benito Sanchez, Jung-Suk Yu, Financial development and economic growth: New evidence from panel data, The Quarterly Review of Economics and Finance, Volume 51, Issue 1, 2011, Pages 88-104, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2010.09.001>.

<sup>3</sup> Fuente: Sistema Financiero en Chile: Lecciones de la Historia Reciente, Solange Bernstein j. y Mario Marcel C. (2019). Link: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/133323/dpe67.pdf/08b40379-9553-fac0-f077-8ad5083f6a7f?t=1573269248660#:~:text=El%20sistema%20financiero%20cumple%20tres,Diversificar%20y%20redistribuir%20los%20riesgos>.

<sup>4</sup> Fuente: “La brecha digital de conectividad se sigue acortando en Chile”, Tecno Educación (2021). Link: <https://tecnoeducacion.cl/2020/07/09/la-brecha-digital-de-conectividad-se-sigue-acortando-en-chile/>

<sup>5</sup> Fuente: FMI Financial Development Index Database. Link: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&slid=1481126573525>



# FINTECH E INNOVACIÓN FINANCIERA EN CHILE: HACIA UN MERCADO FINANCIERO INTEGRADO, DIGITALIZADO Y COMPETITIVO<sup>1</sup>

FELIPE CORREA

CEF ANÁLISIS N°47 | JULIO 2021

PÁG. 14



publicado por The Economist.<sup>6</sup> Los problemas de inclusión financiera se pueden ver más claramente al analizar los datos de la Encuesta Longitudinal de Empresas en Chile. Ahí se encontró que sólo un 16% de los comercios recibe pagos con tarjeta de débito o crédito. Lo anterior es entendible al considerar que en los comercios de tamaño mediano la media del margen operacional es un 15%, donde las comisiones por recepción de tarjetas pueden ascender a más de 3%, o sea, sobre un 20% del margen (ELE, 2019).

Además, la situación actual genera mercados desintegrados de crédito a personas, ya que no existe un sistema de información financiera consolidado, reduciendo la competencia. Esto empeora las condiciones de crédito de los buenos pagadores y debilita la supervisión financiera, debido a que el supervisor no puede acceder a toda la información. De hecho, pueden existir personas que llegan a niveles elevados de carga financiera al contraer deudas en distintos sistemas.

De todas maneras, ha habido logros importantes en temas de inclusión. Según la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF), el 90% de los montos totales transferidos en 2020 -incluyendo las ayudas estatales a los hogares y los retiros de los fondos de pensiones- se hicieron a través de la banca online, que cumplió "un rol primordial al canalizar los pagos de manera ágil y eficiente", afirman. Esto significa que su participación aumentó en ocho puntos porcentuales respecto de 2019, superando los mil millones de transacciones, agregan desde el gremio<sup>7</sup>.

Todo esto viene impulsado tanto por políticas públicas, como la implementación en 2007 por parte de Banco Estado de la cuenta RUT, junto con el establecimiento de las cajas vecinas, como por iniciativa privada, principalmente por los productos tradicionales y en estos últimos años por las tarjetas de prepago online.

Estos últimos productos no piden requisitos de renta, ya que operan únicamente con el dinero que el cliente aporta. Así, pueden ser abiertas por cualquier persona mayor de 18 años y, en algunos casos, también por extranjeros. Se han convertido en eje importante para la inserción financiera de grupos hasta ahora no bancarizados. Sus usuarios hoy suman más de 4,2 millones en el país, dándole un fuerte impulso a la banca online.

El paso a seguir para mejorar tanto la inclusión como la competitividad del sistema es entregar más incentivos al sistema como un todo, de manera que no sólo haya innovación en cuanto a mejorar procesos, como fue la creación de las tarjetas de prepago online, sino que para que también haya innovación en el cómo se estructura el mercado, de manera que haya más incentivos a que surjan nuevas empresas que den mejores soluciones a los problemas financieros de las personas y aumenten la competencia.

<sup>6</sup> Fuente: The Economist Intelligence Unit. (2020). The road ahead: Artificial intelligence and the future of financial services. Link: <https://www.idbinvest.org/en/download/11712>

<sup>7</sup> Fuente: "Un boom: la banca ya tiene 4,2 millones de cuentas 100% digitales", Pauta.cl. Link: <https://www.pauta.cl/negocios/bancos-chile-cuentas-productos-digitales-ahorro>



## INDUSTRIA FINTECH

Una definición de este concepto es: “Conjunto de empresas que prestan servicios de base tecnológica en la industria financiera” (CNP, 2021). Hay más definiciones disponibles, pero una cosa central a todas ellas, es que las empresas Fintech son las que ayudan a introducir medidas innovadoras en los distintos sistemas financieros.

Por supuesto, la implementación de innovaciones tecnológicas en el mundo financiero es un fenómeno que va más allá de Chile. De hecho, la literatura sobre el tema muestra evidencia robusta de que estas tecnologías han mejorado la inclusión financiera en países en desarrollo, como China, India, Kenya y Rwanda.<sup>8</sup>

¿Por qué las Fintech y no sólo firmas tradicionales? Principalmente porque tienen algunas ventajas. Las principales son que están sujetas a menos regulación, tienen una estructura organizacional liviana y flexible, que les permite adaptarse en caso de ser necesario y una especialización en el uso de tecnologías que son fácilmente escalables. De todas maneras, lo anterior tiene sus problemas también. Entre sus principales desventajas está que tienen un menor acceso a financiamiento, no son conocidas por los clientes finales del sistema y no poseen información financiera relevante de estos últimos, por lo que les es más difícil ofrecer productos “a la medida”.

Como se comentó en la introducción, a grandes rasgos, hay dos roles principales que pueden jugar las empresas Fintech. Un primer rol es el de “cooperar”, ayudando a mejorar procesos ya existentes, como una especie de “Back Office” de los actores existentes, y haciendo de esta forma más eficiente el sistema. Esta estrategia ha sido la más común en Chile, ya que hace uso de las ventajas competitivas ya explicadas, y minimiza las desventajas, ya que el socio le da financiamiento y acceso a la información necesaria. El segundo rol consiste en el de “competir”, donde la Fintech crea innovaciones disruptivas que cambian la manera de organizar el sistema actual. En este las ventajas de las Fintech son las mismas, pero las barreras a la entrada son más importantes, ya que al actuar en forma independiente no hay financiamiento fácil ni información. Por lo anterior este segundo rol ha sido el más difícil de implementar en el país. Un ejemplo exitoso de este tipo es el banco digital brasileño Nubank. Comenzó como oferente sólo de cuentas de pago, con la ventaja de que no tenía comisiones por el uso de sus cuentas, ni por la emisión y uso de sus tarjetas. Fue tan exitoso su modelo, que en los últimos años se han ampliado al crédito de empresas y de personas, beneficiando a los clientes brasileños con tasas de interés del orden de 30% a 40% menores que las del resto del mercado, contando actualmente con cerca de 25 millones de clientes.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Fuente: Agarwal Sumit, Qian Wenlan y Tan Ruth (2020). “Financial Inclusion and Financial Technology”. Link: [https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-981-15-5526-8\\_9](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-981-15-5526-8_9)

<sup>9</sup> Fuente: Kapronasia (2020). How has Brazil's Nubank amassed 25 million customers? Nota web. Link: <https://www.kapronasia.com/research/blog/how-has-brazil-s-nubank-amassed-25-million-customers.html>

**Estimulando la innovación disruptiva: Open Banking y Finanzas Abiertas**

Una manera de poder estimular el desarrollo de empresas como el Nubank es a través del “Open Banking” (o banca abierta). Este concepto se refiere a la apertura del acceso a datos y cuentas de clientes, en donde estos últimos tienen la facultad de otorgarle permiso a terceros para acceder a sus datos personales (CNP 2021). En otras palabras, permite que los clientes tengan la posibilidad de gestionar su información de manera que puedan acceder a mejores servicios. Este concepto, cuando se aplica más allá de los bancos, se le llama también Finanzas Abiertas, ahí el cliente puede compartir su información con la entidad financiera que quiera. Este tipo de medida va dirigido a derribar las barreras de entrada asociadas con la información de los clientes, incentivando de esta forma la entrada de nuevas firmas junto con la innovación.

Esta idea de banca abierta se ha aplicado en distintos países, en todos de diferentes formas, pero en general, como explica la Comisión Nacional de Productividad en su informe, hay cinco variables que conforman un plan de banca abierta:

1. Acceso a los datos: desde lectura, para por ejemplo poder realizar un scoring financiero de un futuro cliente, hasta escritura, como, por ejemplo, la iniciación de pagos de un tercero.
2. Productos que abarcan: desde los más simples, como cuentas transaccionales, a los más complejos, como préstamos, ahorros, inversiones, seguros, hasta pensiones.
3. Granularidad de los datos: va desde (a) Abiertos, o sea, información pública como los productos o servicios ofrecidos al público general y tasas de interés; (b) Agregados, información estadística agregada de las operaciones de las distintas instituciones financieras, como el número de retiros por zona, montos promedio de préstamos y rangos de edad por producto; y (c) Transaccionales, información financiera de las personas, como sus saldos, movimientos, créditos e inversiones.
4. Segmentos de clientes: Desde personas, a PYMES, negocios y corporaciones.
5. Participantes: Los participantes que abarcan los modelos de banca abierta van desde ciertos grupos de instituciones financieras (Ej. sólo bancos en el modelo europeo), proveedores y procesadores de pagos, y terceros proveedores hasta incluso abarcar otros sectores, como telecomunicaciones y servicios públicos (caso australiano).

Como se puede ver, todas están definidas en un continuo, por lo que pueden existir bastantes diferencias en el grado de apertura efectivo de la información, lo que va a afectar el impacto que tenga la política.

Los mínimos comunes entre los distintos sistemas han sido: Implementación gradual en el tiempo, obligatoriedad para los bancos, participación de otros actores previa acreditación, inclusión de servicios ya contratados por los clientes (como cuentas corrientes, créditos y seguros), apertura de datos transaccionales, homologación de los sistemas por los que se accede a la información (por ejemplo, estándares de APIs) y, por último, el aseguramiento de los derechos de los datos personales.



## EXPERIENCIAS INTERNACIONALES

Una experiencia internacional interesante ha sido la del Reino Unido. Han sido los pioneros en la implementación del Open Banking de manera masiva, siendo actualmente líderes en estos temas.

Como resultado de la implementación, emprendimientos de base tecnológica han ingresado a la industria ganando participación de mercado de forma acelerada. Según Stulz (2019)<sup>10</sup>, la ventaja competitiva de estos nuevos actores radica en: (1) las exigentes regulaciones que rigen a las instituciones financieras tradicionales, (2) los sistemas heredados (legados) de los bancos que coartan la innovación tecnológica y, (3) fricciones inherentes a los conglomerados financieros diversificados que reducen su eficiencia y valor.

Gracias a la estandarización en las formas y lenguajes de intercambio de información provista por la Open Banking Implementation Entity (OBIE), se ha podido congregarse a 178 firmas compartiendo información financiera bajo el régimen de Open Banking, más que en cualquier otro país de la Unión Europea.<sup>11</sup> Consecuentemente, el Reino Unido ha sido también el país con mayor adopción por parte de los clientes. Más de 2,5 millones de personas conectaron su información financiera con terceras partes en el 2020, lo que corresponde a un 150% más que en el 2019. Esto ha permitido la creación de bancos que atienden a sus clientes sólo de forma online (o neobanks). Su popularidad ha crecido rápidamente, alcanzando un 18% de participación de mercado en banca digital en el año 2020, con un incremento de 32% desde 2019.

Otra experiencia interesante es la de Australia, donde el sector bancario no ha sido la única industria afectada al nuevo marco regulatorio que obliga a la apertura de los datos. También se han implementado datos compartidos en el sector energía y telecomunicaciones, en un proceso que el gobierno australiano pretende seguir implementando en toda la economía.<sup>12</sup>

India por su parte, como se explica en el informe de la CNP, ha destacado por la introducción de un intermediario "fiduciario." Este intermediario tiene como objetivo manejar las solicitudes de traspaso de datos, velando por los derechos de las personas y sin poder acceder o guardar la información que está siendo compartida. A diferencia de otras jurisdicciones, los intermediarios en India no pueden ofrecer servicios financieros, alineando de mejor manera los intereses con los clientes. Junto con eso, se implementó un sistema de identidad digital, que permite firmar documentos de manera online.

<sup>10</sup> Artículo: "FinTech, BigTech, and the Future of Banks", Stulz René M. (2019). Journal of Applied Corporate Finance, <https://doi.org/10.1111/jacf.12378>

<sup>11</sup> Fuente: "The UK Open Banking Regime is Celebrating Three Years," Business Insider (2021). Link: The UK Open Banking Regime Is Celebrating Three Years ([businessinsider.com](https://www.businessinsider.com))

<sup>12</sup> Fuente: "El panorama normativo de 'open banking' en el mundo," BBVA (2020). Disponible en: <https://www.bbva.com/es/el-panorama-normativo-de-open-banking-en-el-mundo/>



# FINTECH E INNOVACIÓN FINANCIERA EN CHILE: HACIA UN MERCADO FINANCIERO INTEGRADO, DIGITALIZADO Y COMPETITIVO,

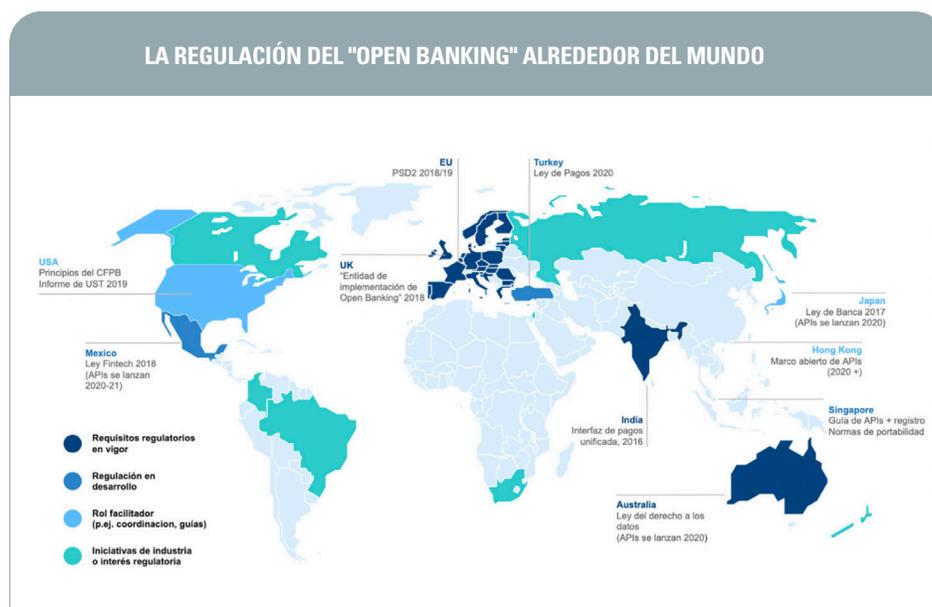
FELIPE CORREA

CEF ANÁLISIS N°47 | JULIO 2021

PÁG. 18

Hay también algunos casos de países que han optado por autoregularse. Ejemplos de esto son Singapur y Estados Unidos. De todas maneras, dadas las diferencias que han surgido entre estados, este último país está estudiando el hacer una ley que uniforme criterios.

Por último, como señalan también desde la CNP, un factor importante a la hora de explicar la efectividad de estos sistemas tiene que ver con algunos aspectos socioculturales. Por ejemplo, el 60% de los alemanes dice estar feliz de compartir su información entre compañías bajo su consentimiento. Cifra radicalmente distinta al 11% de encuestados que responden lo mismo en Bélgica, o al 13% en Países Bajos<sup>13</sup>.



Fuente: BBVA (2020). Disponible en: <https://www.bbva.com/es/el-panorama-normativo-de-open-banking-en-el-mundo/>

## ¿QUÉ SE PUEDE HACER EN CHILE?

Para dimensionar lo que se puede hacer, primero es importante entender en donde estamos en estos temas. Un primer factor importante es que ya ha habido avances a la hora de entregar más competitividad, esto a través de la ley de portabilidad financiera que bajó los costos de renegociar distintos créditos.<sup>14</sup> Un segundo factor es que Chile tiene una escasez de talento "digital". Consultando a las Fintech, un 54% declaró que en Chile existe falta de talento para trabajar en ellas y en startups.

<sup>13</sup> Fuente: "ING survey: We're still suspicious about Open Banking" ING (2020). Link: <https://think.ing.com/articles/what-we-say-and-what-we-do-differ-in-a-tech-world>

<sup>14</sup> Más información disponible en: <https://www.gob.cl/portabilidadfinanciera/>



# FINTECH E INNOVACIÓN FINANCIERA EN CHILE: HACIA UN MERCADO FINANCIERO INTEGRADO, DIGITALIZADO Y COMPETITIVO<sup>1</sup>

FELIPE CORREA

CEF ANÁLISIS N°47 | JULIO 2021

PÁG. 19



El área más difícil para encontrar profesionales es la tecnológica con 75% de empresas respondiendo que tienen problemas para encontrar trabajadores con esas habilidades. Prueba de lo anterior es que un 71% manifestó que han contratado a personas extranjeras.<sup>15</sup>

El tercer factor a tener en cuenta es que hay otras áreas de la regulación y de la economía que están atrasadas, lo que podría demorar o no permitir las mejoras en el sector financiero. En primer lugar, como señala el informe de la CNP, es necesario modernizar la Firma Electrónica Avanzada (FEA). Esto es clave a la hora de poder crear una identidad digital, ya que permitiría identificar de manera expedita y segura tanto a personas naturales como jurídicas. La regulación actual data del 2002 y hay un proyecto en el congreso con el fin de modernizarla.<sup>16</sup>

Otro factor limitante son las notarías y el Conservador de Bienes Raíces (CBR). Como se explica en el informe de la CNP:

*“Se hace urgente la digitalización de procesos, a modo de llevar a cabo trámites a distancia. Según la FNE (2018), los trámites notariales tardan en promedio 73 minutos en su realización, habiendo tres obstáculos principales que desincentivan su mejora a través de mayor competencia: (1) Barreras legales de entrada para operar en el mercado; (2) Existencia de una regulación muy restrictiva en relación a la conducta comercial de los notarios; y (3) Regulación muy detallada en relación a la forma en que deben proveerse los servicios, lo que impide la innovación y el uso de tecnologías actuales.”*

Ahora con respecto a las medidas directas a implementar, nuevamente hay muchas opciones. Aquí se discuten principios generales que puedan guiar la discusión.

Una primera recomendación general es que hay cambios que es necesario empujar desde el área legislativa. De hecho, la CNP en su informe señala que:

*“En base a las fallidas experiencias pasadas de autorregulación en el mercado financiero chileno, por ejemplo, el infructuoso esfuerzo de buscar estándares comunes en la industria mediante el capítulo –Comité de autorregulación financiera- en la Ley Orgánica de la CMF, la Comisión estima que el modelo de Finanzas abiertas chileno debe ser impulsado primordialmente por la regulación.”*

<sup>15</sup> Fuente: “Las FinTech sacan cuentas positivas pese a la pandemia: un 52% aumentó sus ingresos”, Diario Financiero (2021). Link: <https://www.df.cl/noticias/mercados/banca-fintech/las-fintech-sacan-cuentas-positivas-pese-a-la-pandemia-un-52-aumento/2021-03-23/195954.html>

<sup>16</sup> Ley del 2002 es la 19.799. El boletín que la moderniza es el número 8.466-07 y se encuentra en su tercer trámite constitucional con discusión inmediata desde septiembre de 2020 en la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento.



# FINTECH E INNOVACIÓN FINANCIERA EN CHILE: HACIA UN MERCADO FINANCIERO INTEGRADO, DIGITALIZADO Y COMPETITIVO<sup>1</sup>

FELIPE CORREA

CEF ANÁLISIS N°47 | JULIO 2021

PÁG. 20



Un segundo argumento a favor de por qué se tiene que avanzar vía regulación viene de la encuesta sobre el tema hecha por el CNP a distintas instituciones financieras. En ella, todos los bancos encuestados respondieron que no estaban a favor de la apertura de información no recíproca entre los actores del mercado. De hecho, en el informe se señala que “Una sensación generalizada es que los datos son de propiedad de las instituciones y, por tanto, su intercambio debería ser rentabilizado,” lo que contrasta con el principio del Open Banking, donde se establece que la información sobre las transacciones y productos pertenece a los clientes. Esto genera dudas de que 1) los bancos estén dispuestos a ceder voluntariamente a implementar este tipo de acuerdos y 2) que no tengan incentivos a hacer lobby a la hora de tramitar la ley.

Luego, a pesar de lo mencionado en el último punto, la vía legislativa parece ser la manera más eficaz para avanzar en el tema. Una idea para coordinar los esfuerzos entre reguladores, gobierno y parlamentarios podría ser la implementación de una agenda nacional de inclusión financiera. Este acercamiento ha sido usado en el resto de Latinoamérica, aunque con resultados mixtos.<sup>17</sup>

En cuanto a proyectos que se deberían empujar, hay dos áreas importantes. La primera es el desarrollo de las llamadas “sandbox,” donde las Fintech nuevas pueden probar sus ideas en un ambiente con más libertades, pero que es a baja escala y supervisado por el regulador. La segunda es una ley de Open Banking, que disminuya las barreras de entrada a la innovación disruptiva.

Con respecto a la implementación de un “sandbox” regulatorio, puede ser útil la positiva experiencia del Reino Unido, quienes fueron los primeros en implementarlas. De hecho, el entrar a este programa es visto como algo positivo para los inversionistas. Cornelli, Doerr, Gambacorta y Merrouche (2020) encuentran que entrar ayuda a levantar más capital relativo a los que no lo lograron.<sup>18</sup>

En cuanto a la ley de Open Banking, ya se discutió en la sección de experiencias internacionales las distintas características que puede tener. Su principal objetivo es la disminución de las barreras de entrada al mercado, haciendo que bajen los precios y que se creen nuevos servicios que mejoren el bienestar de la población. Es importante que haya equidad en el acceso a los datos y protocolos claros y definidos a la hora de compartirlos, junto con una clara asignación de responsabilidades en el caso de que haya problemas de pérdida de información. La profundidad en cada uno de los cinco puntos principales va a determinar qué tanto se logran los objetivos.

<sup>17</sup> Fuente: “Estrategias nacionales de inclusión y educación financiera en América Latina y el Caribe: retos de implementación” CAF-BID, link: <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1605/Estrategias-nacionales-de-inclusi%C3%B3n-y-educaci%C3%B3n-financiera-en-América-Latina-y-el-Caribe.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

<sup>18</sup> Más detalles de la implementación en UK en: “A journey through the FCA regulatory sandbox”, Deloitte (2020). Link: <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/financial-services/articles/journey-through-financial-conduct-authority-regulatory-sandbox.html>



## RIESGOS

Los riesgos son de varios tipos. Uno muy importante es la escasa alfabetización financiera que tiene el país. Poner productos más complejos se presta a que terminen siendo contratados por gente que no los comprende en su totalidad. Este riesgo se ve sopesado por la posibilidad de que se integren todas las cargas financieras de las personas en un solo lugar, lo que hace que las instituciones financieras puedan estar menos dispuestas a prestarles a aquellos que ya tienen créditos de otras empresas, por ejemplo, pudiendo entender mejor el riesgo efectivo. Puede ser también que haya problemas de seguridad, ya que Fintech nuevas pueden no tener la capacidad organizativa para implementar todas las medidas de seguridad requeridas.

Otro riesgo importante puede ser la exclusión de personas, entendiendo que mayor apertura de datos puede dejar fuera a clientes con características determinadas (o a aquellos que optan por no compartir sus datos personales). Junto con eso, el mal uso de los datos puede desprestigiar al sistema también, sobre todo porque los consumidores pueden otorgar consentimiento sobre su uso sin tener claridad de cómo estos son utilizados en última instancia.

Si bien puede no ser un riesgo sistemático para el mercado, algo que puede atentar en contra de los objetivos propuestos de mayor competencia e innovación es que se implemente un esquema con acceso no equitativo a la información. Esto pondría a ciertos competidores en desventaja, dando espacio para que se mantengan las posiciones dominantes en el mercado.

Por último, vale la pena destacar que estos riesgos no son nuevos y los reguladores alrededor del mundo deben lidiar con ellos en la actualidad, independiente de la adopción de modelos de finanzas abiertas. Sin embargo, estos podrían empeorar con la adopción de estos nuevos esquemas.

## CONCLUSIONES

A pesar de que ha habido avances en cuanto a innovación financiera en el país, es necesario implementar medidas que ayuden a que pueda surgir en cierta medida innovación disruptiva que ayude a dinamizar y democratizar el acceso al mercado financiero. Un canal que se ha demostrado eficaz a nivel internacional para esto es el "Open Banking". De todas maneras, creemos que este no es una "bala de plata" que solucione todos los problemas, ya que 1) funcionaría en un sistema donde hay otras instituciones (como las notarías) que necesitan ser renovadas y 2) pueden surgir nuevos riesgos tanto a nivel micro como sistémicos que pongan en peligro lo que se pueda avanzar.

No obstante, si estas innovaciones se implementan de manera correcta, los beneficios de un mejor uso de los recursos por la mejor formación de precios y la facilidad con la que se van a poder realizar las transacciones, junto a la disminución de la sobre carga financiera para personas de escasos recursos, son mayores que los riesgos.



# SELECCIÓN PROYECTOS DE LEY MUNDO FINANCIERO Y ECONÓMICO CON MOVIMIENTOS EN EL MES DE JUNIO-JULIO



	FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *	
SENADO	Votados	23-06-21	Aprobación en general del proyecto de ley, iniciado en Moción de los Honorables Senadores señores Montes, Lagos y Pizarro, en primer trámite constitucional, que modifica el Código Tributario obligando a bancos y otras instituciones financieras a entregar información sobre saldos y sumas de abonos en cuentas financieras al Servicio de Impuestos Internos, con informe de la Comisión de Hacienda. (discusión en general).	14.111-05
		22-06-21	Aprobación en particular del proyecto de ley, iniciado en Mensaje de S.E. el Presidente de la República, en primer trámite constitucional, que modifica la ley N° 20.659 para perfeccionar y modernizar el registro de empresas y sociedades, con segundo informe de la Comisión de Economía e informe de la Comisión de Hacienda. (discusión en particular).	13.930-03
	Informados Comisión de Hacienda	30-06-21	La comisión escuchó a los invitados a exponer mejora pensiones del sistema de pensiones solidarias y del sistema de pensiones de capitalización individual, crea nuevos beneficios de pensión para la clase media y las mujeres, crea un subsidio y seguro de dependencia, e introduce modificaciones en los cuerpos legales que indica.	12212-13
	Vistos Comisión Hacienda	16-06-21	La comisión consideró el proyecto que modifica la ley N° 20.659 para perfeccionar y modernizar el registro de empresas y sociedades.	13930-3
C. DIPUTADOS	Votados	08-07-21	Modifica diversos cuerpos legales para ampliar la responsabilidad penal de las personas jurídicas, y regular el ejercicio de la acción penal, respecto de los delitos contra el orden socioeconómico que indica. Aprobado.	13204-07
		01-07-21	La Cámara de Diputados manifiesta preocupación por el alza sostenida de los precios en los materiales de construcción y el quiebre de stock que se está experimentando en el mercado y solicita a la Fiscalía Nacional Económica que disponga una investigación por posibles delitos de colusión y al Servicio Nacional del Consumidor la realización de estudios sobre su impacto en los consumidores finales.	
	Informados Comisión Hacienda	29-06-21	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "suma", que "Autoriza la capitalización del Banco del Estado de Chile con el objeto de cumplir con las exigencias de Basilea III".	14198-05
		18-06-21	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "discusión inmediata", que "Moderniza la ley N°19.886 y otras leyes, para mejorar la calidad del gasto público, aumentar los estándares de probidad y transparencia e introducir principios de economía circular en las compras del Estado".	14137-05
	Vistos Comisión Hacienda	06-07-21	Se celebró sesión sesión, que tuvo por objeto Recibir al Ministro de Hacienda, señor Rodrigo Cerda Norambuena y continuar con las audiencias solicitadas respecto del proyecto de ley que "Modifica la ley N°18.502, que establece impuestos a combustibles que señala, para rebajar en un 50% el impuesto específico a las gasolinas automotrices y petróleo diésel, en caso de y durante la vigencia de un estado de excepción constitucional, o alguna calamidad pública que afecte o comprometa gravemente el empleo e ingresos de la ciudadanía".	14.289-05

\* Más información ingresando el número de boletín a [www.bcn.cl](http://www.bcn.cl); [www.congreso.cl](http://www.congreso.cl) o [www.camara.cl](http://www.camara.cl) según corresponda.

\*\* Se informa sólo el último movimiento de cada proyecto.

## DIRECTORA EJECUTIVA

María Cecilia Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
[mceciliacifuentes.ese@uandes.cl](mailto:mceciliacifuentes.ese@uandes.cl)

## INVESTIGADOR

Felipe Correa, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
[fcorrea.ese@uandes.cl](mailto:fcorrea.ese@uandes.cl)

## CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

## DISCLAIMER

La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.

