



Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera

## CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 27 de agosto de 2014

### I. Asistencia:

#### a) **Integrantes**

- 1) Alberto Arenas, Ministro de Hacienda (MdH) y Presidente del CEF (al inicio de la sesión)
- 2) Alejandro Micco, Subsecretario de Hacienda
- 3) Tamara Agnic, Superintendente de Pensiones (SP)
- 4) Eric Parrado, Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)
- 5) Rodrigo Vergara, Presidente del Consejo del Banco Central de Chile (BCCh)

#### b) **Otros Asistentes**

- 6) Juan Araya, Coordinador de Asuntos Internacionales, MdH
- 7) Patricio Espinoza, Jefe Departamento Regulación de Seguros, SVS
- 8) Vicente Lazen, Intendente de Fiscalización Prestadores Públicos y Privados, SP
- 9) Osvaldo Macías, Intendente de Seguros, SVS
- 10) Bernardita Piedrabuena, Director Ejecutivo CEF, MdH
- 11) Claudio Raddatz, Gerente de División de Política Financiera, BCCh
- 12) Jorge Tapia, Director Ejecutivo Alterno CEF, MdH
- 13) José Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF

### II. Principales Materias Tratadas:

#### **Panorama Financiero**

- Se analizó el panorama financiero reciente, nacional e internacional, en base a una exposición realizada por la Secretaría Técnica, en la cual se dio cuenta de la evolución de las variables financieras relevantes.
- Se señaló que en Estados Unidos los antecedentes recientes confirman las perspectivas de recuperación. Por su parte, en la Zona Euro el crecimiento ha perdido fuerza y la inflación ha disminuido, aumentando las expectativas de políticas monetarias no convencionales por parte del Banco Central Europeo.
- En este marco, los indicadores financieros de estos mercados exhibieron un desempeño negativo durante los primeros días de agosto, período marcado por una intensificación de los conflictos geopolíticos, para luego mostrar una recuperación.
- En este contexto, luego de meses de flujos de entrada de capitales hacia economías emergentes tanto en renta fija como en renta variable, en las últimas semanas se ha observado un escenario "dual", marcado por salidas en el primer caso y por una aceleración de las entradas en el segundo.
- En el caso de los mercados emergentes, los indicadores financieros también mostraron una evolución negativa a inicios de mes y una posterior recuperación. Asimismo, durante agosto se observó una depreciación general de las monedas en estos países.
- En Chile, los flujos de entrada por pasivos externos mantienen una tendencia general positiva y en línea con sus promedios históricos.
- En cuanto a la liquidez, luego de registrar un repunte durante los meses pasados e inicios del presente, los spreads tasas prime-swap han vuelto a disminuir, presentando caídas de entre 20 y 40 puntos base, dependiendo del



plazo. Estos spreads se ubican por debajo de sus promedios de largo plazo, lo que sugiere condiciones de financiamiento de corto plazo holgadas.

- Por otro lado, las tasas de los depósitos bancarios continúan exhibiendo una tendencia a la baja, lo que se explicaría, en parte, por las compras netas realizadas por los fondos de pensiones y los fondos mutuos durante el mes.
- El costo de financiamiento para la banca a plazos mayores también muestra una caída durante el mes de agosto. En concreto, las tasas de interés de los bonos bancarios se ubican, en la actualidad, en torno a un 2,1% real anual, nivel históricamente bajo.
- La reducción de las tasas de interés de los bonos bancarios es consistente con las caídas observadas en las tasas libres de riesgo. Este menor costo de fondo ha incentivado una mayor colocación de bonos, en especial por parte de empresas financieras.
- En línea con los datos de actividad, la tasa de expansión anualizada de las colocaciones totales continúa reduciéndose, producto de la desaceleración de los préstamos comerciales y de consumo.

### **Inversiones de las Compañías de Seguros**

- La SVS expuso acerca de la evolución de las inversiones de la industria aseguradora, poniendo especial énfasis en la exposición al sector inmobiliario y bonos corporativos por parte de las compañías de seguros de vida (CSV).
- En concreto, a junio de 2014, las inversiones inmobiliarias de las CSV totalizaban un 13,8% de su cartera, mientras que las inversiones en bonos corporativos nacionales por parte de éstas alcanzaban un 32,1%.
- En relación a lo primero, se destacó que la inversión en activos inmobiliarios muestra una clara tendencia al alza, toda vez que en 2005 ésta representaba un 7,9% del total de las inversiones.
- En cuanto a lo segundo, si bien la inversión en bonos corporativos se ha mantenido relativamente constante en términos porcentuales, se señaló que las CSV han aumentado su inversión en bonos con menor clasificación de riesgo, en búsqueda de un mayor retorno. Así, por ejemplo, entre diciembre de 2009 y junio de 2014, su inversión en instrumentos locales de clasificación BBB se ha incrementado desde un 5% a un 9%.
- Se destacó que en ambos casos existe un espacio de amortiguación o búfer al comparar el valor contable con el de mercado. En el caso de las inversiones inmobiliarias, éste se explica por el carácter conservador de las normas de contabilización de los bienes raíces, mientras que para la renta fija, dicho búfer está dado por el hecho que los bonos que respaldan rentas vitalicias se valorizan a costo amortizado.
- Sin perjuicio de lo anterior, el CEF coincidió en la importancia de contar con un requerimiento de capital basado en riesgos para compañías de seguros, tal como lo establece el proyecto de ley sobre supervisión basada en riesgos que actualmente se discute en el Congreso.

### **Regulación y Legislación**

- La Secretaría Técnica le informó a los miembros del CEF sobre la actualización del mapa regulatorio, en el que se detallan las iniciativas legislativas y regulatorias en trámite por parte de cada una de las instituciones que participan en el Consejo.



**Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera**

- Se destacó que el proyecto de ley sobre reforma tributaria fue aprobado en el Senado el día 19 de agosto e ingresará a tercer trámite en la Cámara de Diputados durante la primera semana de septiembre.
- Por otro lado, el día de 22 de agosto, la Presidenta de la República firmó un proyecto de ley que inyecta US\$ 450 millones de capital a Banco Estado y que amplía en US\$50 millones el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE).
- En el ámbito normativo, el día 22 de agosto, la Superintendencia de Pensiones promulgó la norma que eleva los requisitos a quienes deseen inscribirse en el Registro de Directores que lleva la Superintendencia de Pensiones, en el cual deben inscribirse quienes aspiren a recibir el apoyo de los Fondos de Pensiones y Fondos de Cesantía en su postulación al cargo de director de sociedades anónimas donde éstos invierten.
- Finalmente, ese mismo día, la Superintendencia de Valores y Seguros publicó para comentarios del mercado, una propuesta normativa que actualiza las instrucciones mínimas que rigen la auditoría externa y el informe del sistema de control interno de las compañías de seguros y reaseguros, de acuerdo al modelo de supervisión basada en riesgos que se aplica en la industria aseguradora.

### **Acuerdo Transpacífico de Asociación**

- El Ministerio de Hacienda presentó los aspectos más relevantes del Acuerdo Transpacífico de Asociación (más conocido como TPP) para el sector financiero.
- A modo de antecedente, se señaló que el TPP surge de la ampliación del Acuerdo de Asociación Pacífico 4 (que incluía a Brunei, Chile, Nueva Zelanda y Singapur), siendo el proceso de integración más ambicioso en la región Asia Pacífico. Actualmente sus miembros son Australia, Brunei, Canadá, Chile, EEUU, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur y Vietnam.
- En el marco de la negociación, se señaló que los elementos característicos de los capítulos de servicios financieros negociados por Chile hasta la fecha se relacionan con los siguientes puntos:
  - Se define servicio financiero como cualquier servicio de naturaleza financiera, incluyendo en esta categoría a la banca, seguros y valores.
  - Por otro lado, se define institución financiera como cualquier intermediario financiero u otra empresa que esté autorizada para hacer negocios y que sea regulada o supervisada como una institución financiera de conformidad con la ley del país en cuyo territorio está localizada.
  - Los acuerdos consolidan un acceso al mercado chileno sin restricciones cuantitativas, ni pruebas de necesidades económicas, para los sectores de bancos, seguros y valores (con la excepción de los seguros ligados a la seguridad social obligatoria).
  - Se mantiene obligación de establecimiento como subsidiaria o sucursal con obligación de capital local; y
  - Con respecto a los servicios transfronterizos, se consolida la posibilidad de consumir en el extranjero todos los servicios financieros que en la actualidad permite la legislación chilena y se establece una lista positiva de servicios financieros que se podrán ofrecer sin establecimiento en Chile.