



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 26 de agosto de 2015

I. Asistencia:

a) Integrantes

- 1) Rodrigo Valdés, Ministro de Hacienda (MdH) y Presidente del CEF
- 2) Eric Parrado, Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)
- 3) Carlos Pavez, Superintendente de Valores y Seguros (SVS)
- 4) Tamara Agnic, Superintendente de Pensiones (SP)
- 5) Sebastián Claro, Presidente (s) del Consejo del Banco Central de Chile (BCCh)

b) Otros Asistentes

- 6) Gonzalo Arriaza, Asesor de Mercado de Capitales, MdH
- 7) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 8) Alejandro Micco, Subsecretario de Hacienda, MdH
- 9) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 10) Alberto Naudon, Gerente de División de Estudios, BCCh
- 11) Marco Núñez, Jefe de Unidad Estabilidad Financiera, SBIF
- 12) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alterna CEF, MdH
- 13) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 14) Claudio Raddatz, Gerente de División de Política Financiera, BCCh
- 15) Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación de Mercado de Valores, SVS
- 16) José Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF

II. Principales Materias Tratadas:

Panorama Financiero

- Se analizó el panorama financiero reciente, nacional e internacional, sobre la base de una exposición realizada por la Secretaría Técnica, en la que se dio cuenta de la evolución de las variables financieras relevantes.
- Las perspectivas de recuperación gradual de la actividad mundial no han experimentado grandes cambios. En este contexto, la recuperación económica en el mundo desarrollado mantiene su curso. Sin perjuicio de ello, se mantiene la posibilidad de que eventos puntuales, como la situación de Grecia, la evolución del mercado bursátil chino o el alza de tasas por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, generen episodios de alta volatilidad en los mercados financieros mundiales, afectando el costo de financiamiento y la paridad cambiaria.
- En Estados Unidos, las primeras estimaciones de la actividad del segundo trimestre anduvieron en el orden del 2,3%, situándose por debajo de las expectativas, pero confirmando que los magros resultados del primer trimestre fueron más bien de carácter transitorio.
- En la Eurozona, se mantiene un panorama de recuperación gradual, a pesar de algunos datos coyunturales que sorprendieron a la baja. Además, destaca el escaso contagio que tuvo sobre las economías de la periferia europea la agudización de la situación de Grecia.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

- Ante este panorama, las tasas de interés de largo plazo en los mercados desarrollados han caído levemente, mientras que el dólar ha presentado una tendencia mixta respecto de las principales monedas en los mercados desarrollados.
- Los premios por riesgo en los países desarrollados han aumentado en el margen, motivados principalmente por el desarrollo de la situación en el país helénico y la evolución del mercado bursátil chino. En tanto, los principales índices bursátiles han caído, siendo arrastrados por la evolución desfavorable del mercado asiático.
- En el mundo emergente las perspectivas de crecimiento son menos favorables que en el mundo desarrollado. En China, el crecimiento del segundo trimestre alcanzó un nivel que bordeó el 7% anual, impulsado por el sector servicios. A ello habrían contribuido las medidas de estímulos promovidas por la autoridad. Sin embargo, indicadores recientes de actividad manufacturera y comercio exterior darían cuenta de menores perspectivas para el país asiático.
- En América Latina, las cifras de actividad y las perspectivas continúan declinando, afectadas por las peores expectativas para China y los bajos precios de las materias primas.
- Por otro lado, en las últimas semanas se han registrado principalmente flujos de salidas de capitales desde los mercados emergentes, tanto en renta fija como en renta variable.
- En línea con lo anterior, las condiciones financieras internacionales para las economías emergentes han evolucionado de manera desfavorable durante las últimas semanas. Por una parte, las bolsas han caído y las primas por riesgo han tendido a aumentar. Por otra parte, se observa una depreciación generalizada de las principales monedas frente al dólar en un marco de alta volatilidad.
- En Chile, los spreads tasas prime – swap a distintos plazos han caído, manteniéndose por debajo de sus promedios de largo plazo, lo que sugiere que la holgura en las condiciones de financiamiento de corto plazo para el sector bancario se mantiene.
- Por su parte, las tasas de depósitos bancarios han tendido a estabilizarse y se mantienen en niveles bajos en términos históricos. Por otro lado, el costo de financiamiento para la banca a plazos mayores continúa declinando y se mantiene en niveles inferiores a su promedio de largo plazo.
- Las colocaciones privadas de bonos permanecen dinámicas, aunque se sitúan por debajo de los niveles observados en igual período de años previos, en un contexto donde el mayor dinamismo proviene de las colocaciones realizadas a nivel doméstico por entidades financieras y en el exterior por entidades no financieras.
- Asimismo, cabe destacar que en el mes de julio la tasa de crecimiento anualizada de las colocaciones bancarias mostró un leve aumento en relación a la observada en el mes anterior, impulsada principalmente por los créditos comerciales.

Actualización de la situación en China: Posibles impactos sectoriales

- Los miembros del Consejo analizaron los últimos antecedentes sobre la evolución del mercado asiático y sus efectos sobre el sistema financiero chileno y la paridad cambiaria. En lo particular, se evaluó la exposición del sistema financiero local a la economía china y al resto de Asia Emergente, concluyendo que dicha exposición es limitada. Ello sugiere que las pérdidas a que se exponen bancos e inversionistas



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

institucionales chilenos como resultado de cambios en el valor de los activos financieros de países en China y Asia Emergente serían acotadas.

- Sin embargo, lo anterior no implica que los desarrollos en la economía china no pudiesen tener efectos algo más significativos en nuestro sistema financiero debido a efectos de contagio que afecten a las economías emergentes en general, o al impacto real que eventos en nuestro principal socio comercial pudiesen tener sobre nuestra economía.

Panorama económico en Brasil: Evolución reciente y posibles impactos

- El BCCh expuso a los miembros del CEF sobre la situación actual en Brasil y sus perspectivas.
- Las perspectivas para el cierre de año en Brasil son desfavorables. De acuerdo a proyecciones de mercado, el país sufriría su mayor recesión en varios años y no se prevé una mejoría en las condiciones de la actividad para el año entrante.
- Esto se da, además, en un contexto donde las tensiones políticas y el bajo nivel de popularidad del gobierno dificultan el logro de los acuerdos necesarios para revertir los problemas económicos que enfrenta la economía.
- El mercado espera que la desaceleración en actividad afecte a todos los componentes de la demanda y los indicadores de corto plazo no muestran señales de inflexión.
- La elevada inflación y la mayor depreciación del real dificultan que el Banco Central pueda bajar la tasa referencial, que se encuentra dentro de los niveles más altos de los últimos años.
- El abultado Déficit Fiscal Consolidado ha llevado a una moderación de los objetivos de consolidación fiscal respecto a anuncios previos. El exceso de gasto fiscal ha deteriorado la Cuenta Corriente, y el financiamiento de corto plazo de la deuda, a tasas cada vez mayores, ha derivado en un creciente stock de deuda pública.
- En este contexto, algunos medios han planteado la posibilidad de que la economía brasileña pierda el grado de inversión. Un análisis histórico de este tipo de eventos muestra que la pérdida del grado inversor es un evento poco frecuente y que, en general, se han producido en contextos algo más desfavorables que el que enfrenta el país carioca en la actualidad. Sin embargo, este es un riesgo que debe ser monitoreado con cuidado, especialmente dado el rápido deterioro que está sufriendo la economía brasilera, en especial, su situación fiscal.

Mapa Regulatorio

- 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 las instituciones que participan en el Consejo.
- En este marco, el Ministerio de Hacienda informó de la aprobación en la Cámara de Diputados del proyecto que permite la emisión de medios de pago con provisión de fondos por entidades no bancarias, pasando a segundo trámite constitucional en la Comisión de Hacienda del Senado.
- La Superintendencia de Valores y Seguros puso en consulta una normativa que modifica la NCG N°136, la cual establece normas relativas al otorgamiento y adquisición de mutuos hipotecarios endosables por las entidades aseguradoras y



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

reaseguradoras y al registro y operación de los agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables, aumentando el límite para préstamos a personas jurídicas.

III. Principales Acuerdos:

- Se acordó designar como Economista de la Secretaría Técnica del CEF al señor Gonzalo Arriaza.