



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 28 de octubre de 2015

I. Asistencia:

a) **Integrantes**

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

b) **Otros Asistentes**

- 6) Ximena Rincón, Ministra del Trabajo y Previsión Social, MdT
- 7) Claudio Reyes, Superintendente de Seguridad Social, SUSESO
- 8) Osvaldo Adasme, Director de Supervisión, SBIF
- 9) Gonzalo Arriaza, Economista CEF, MdH
- 10) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 11) Diego Gianelli, Jefe de Análisis Internacional, División Estudios, BCCh
- 12) Cristián Llanos, Jefe del Departamento de Regímenes de Bienestar Social, SUSESO
- 13) Alejandro Micco, Subsecretario de Hacienda, MdH
- 14) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 15) Osvaldo Adasme, Director de Supervisión, SBIF
- 16) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alterna CEF, MdH
- 17) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 18) Claudio Raddatz, Gerente de División de Política Financiera, BCCh
- 19) Romy Schmidt, Intendente de Beneficios Sociales, SUSESO
- 20) Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación de Mercado de Valores, SVS
- 21) José Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF

II. Principales Materias Tratadas:

Panorama Financiero

- La Secretaría Técnica entregó a los miembros del CEF una presentación en la que se daba cuenta de la evolución de las variables financieras relevantes.
- Las perspectivas de recuperación gradual de la actividad mundial han experimentado cierto deterioro. A pesar de esto, la recuperación económica en el mundo desarrollado mantiene su curso, aunque a un ritmo lento.
- En Estados Unidos, aunque continúa el ritmo moderado de expansión, la Reserva Federal mantuvo la tasa de instancia en octubre y, si bien previamente se venía reforzando la visión en los mercados de una postergación del alza esperada hacia el año 2016, el comunicado mantuvo abierta la posibilidad de que ésta ocurra antes de que finalice el año 2015.
- En la Eurozona, se mantiene un panorama de recuperación gradual. Las últimas cifras confirman un lento repunte.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

- Los registros de inflación en el mundo desarrollado siguen bajos, afectados por la evolución de los precios de los combustibles, entre otros.
- Por otra parte, se observó una disminución en la volatilidad en los mercados financieros, explicada principalmente por la postergación del aumento de tasas esperado de la Reserva Federal de Estados Unidos y la mantención de las perspectivas de expansión de la economía china para el 2016, a pesar de que indicadores de actividad recientes confirman su gradual desaceleración.
- Ante este panorama, las tasas de interés de largo plazo en los mercados desarrollados han mostrado movimientos a la baja, mientras que las principales divisas se han depreciado respecto al dólar.
- Los premios por riesgo cayeron y se mantienen en niveles bajos en términos históricos. En tanto, los principales índices bursátiles han tendido a subir, aunque mantienen una alta volatilidad.
- Los mercados emergentes presentan perspectivas de crecimiento menos favorables que el mundo desarrollado. En China, distintos indicadores dan cuenta de un menor desempeño de su actividad, confirmando su gradual desaceleración.
- En América Latina, las expectativas de crecimiento continúan deteriorándose, afectadas por el debilitamiento de la actividad y los bajos precios de las materias primas, destacándose el pesimismo respecto a la situación de Brasil.
- En este marco, se han registrado flujos de salidas de capitales desde los mercados emergentes, tanto en renta fija como en renta variable, aunque se ha revertido la tendencia en el margen.
- Las condiciones financieras internacionales para las economías emergentes han evolucionado de manera positiva en general. Por una parte, las bolsas han subido; las tasas de interés de largo plazo han mostrado movimientos a la baja; las primas por riesgo han disminuido en los últimos días. 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 promedio cámara para los plazos más largos han aumentado, aunque se mantienen por debajo de sus promedios históricos, 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 aumentado, aunque se mantienen en niveles bajos en términos históricos. Del mismo modo, el costo de financiamiento para la banca a plazos mayores ha continuado aumentando.
- Las colocaciones continúan menos dinámicas que años anteriores, situándose por debajo de los niveles observados a igual fecha del año pasado y antepasado. En el plano exterior, se han registrado menores emisiones financieras, mientras que en el plano local, se han observado menores emisiones no financieras.
- Cabe destacar que la variación real en doce meses de las colocaciones exhibió una expansión en el mes de septiembre, mostrando un mayor crecimiento respecto del mes anterior, en parte impulsado por las colocaciones comerciales.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

Actualización de la situación en Brasil

- Los miembros del Consejo analizaron los últimos antecedentes sobre la evolución de la situación en Brasil y sus efectos sobre el sistema financiero chileno.
- La situación política y macroeconómica continúa deteriorándose, al igual que las expectativas sobre su futura evolución, mientras que las altas tasas de interés presionan el servicio de la deuda, abultando el déficit fiscal consolidado.
- Las agencias clasificadoras de riesgo S&P, Moody's y Fitch están cerca de rebajar el grado de inversión de la deuda en moneda local de la economía brasileña. En moneda extranjera, S&P ya rebajó la clasificación por debajo del grado de inversión.
- Se evaluó la exposición del sistema financiero local a la economía brasileña, concluyendo que dicha exposición es limitada y ha tendido a disminuir en el último tiempo. Ello sugiere que las pérdidas a las que se exponen bancos e inversionistas institucionales chilenos como resultado de cambios en el valor de los activos financieros en Brasil serían acotadas.
- Sin embargo, lo anterior no implica que los desarrollos en la economía del país carioca no pudiesen tener efectos algo más significativos en nuestro sistema financiero, debido a efectos de contagio que pudieran afectar a las economías de Latinoamérica.

Monitoreo situación de las Cajas de Compensación en Chile

- Se invitó a participar en la sesión del CEF de octubre a la Ministra del Trabajo y Previsión Social, Ximena Rincón, al Superintendente de Seguridad Social, Claudio Reyes y a otros representantes de la SUSESO, con el objeto de analizar la situación de las Cajas de Compensación y en forma particular el desarrollo de la situación en La Araucana.
- El principal activo de las Cajas es la colocación de créditos sociales, en tanto que su principal pasivo son las deudas bancarias y otras deudas con terceros. Al 30 de septiembre de 2015, las cajas poseían bonos (comunes y securitizados) por un total de \$404.341 millones, cifra similar a la registrada a fines del año 2014. Observando el apalancamiento del sistema (tanto en términos de relación de pasivos a activos, como razón de pasivos a patrimonio), queda en evidencia que el mayor nivel lo presenta La Araucana.
- En el caso de La Araucana, su deuda bancaria de corto plazo aumentó de forma significativa en los tres primeros trimestres del año 2015, mientras que su deuda de largo plazo se redujo. Por su parte, el stock de bonos y efectos de comercio de La Araucana se elevó más de 15% en los primeros nueve meses del año 2015, alcanzando los \$192.206 millones. Asimismo, se observa que la razón entre pasivos sobre patrimonio aumentó en el mismo período. Entre sus principales acreedores figuran administradoras generales de fondos, bancos, compañías de seguro, corredoras de bolsa y otros. Algunos bonos de La Araucana presentarían vencimientos desde el mes de noviembre de 2015.
- Según informó la SUSESO, las clasificadoras de riesgo bajaron la calificación a La Araucana. Feller Rate rebajó las clasificaciones de solvencia y de los instrumentos de deuda, desde BBB- a C, con perspectivas negativas. Esta rebaja fue "consecuencia de la falta de un acuerdo de reestructuración financiera que le



permita cumplir a cabalidad con sus pasivos". Por otra parte, Humphreys rebajó la clasificación de riesgo desde BBB+ hasta B-, para todas sus líneas de bonos. Esta rebaja fue "en atención a los últimos antecedentes entregados por la entidad en que se informa que los planes de reestructuración de la deuda de corto plazo de la compañía no se han concretado dentro de los plazos previstos anteriormente por la clasificadora". Finalmente, Fitch Ratings rebajó las clasificaciones desde BBB+ hasta B+ para sus obligaciones de largo plazo. Esta rebaja "refleja el elevado riesgo de refinanciamiento de los vencimientos de sus pasivos de corto plazo, tanto bancarios como de mercado de capitales".

- Por otra parte, La Araucana fue obligada por la SUSESO a incrementar sus provisiones y a presentar un plan para superar salvedades a sus Estados Financieros del año 2013, el cual no fue implementado. Posteriormente, se le solicitó reemitir los Estados Financieros de 2014, aumentando sus provisiones en \$2.500 millones y reversando un ingreso por alrededor de \$970 millones, además de exigir el reenvío de información a la Central de Riesgos y un nuevo plan de acción para superar las deficiencias detectadas en el año 2015, entre otras medidas. Con todo, las medidas no fueron cumplidas de forma oportuna. Paralelamente, comenzó un trabajo de fiscalización coordinado entre la SUSESO y la SVS, procurando mantener informada a la SBIF.
- Uno de los escenarios probables actuales es que la Caja La Araucana sea intervenida por la Superintendencia de Seguridad Social de acuerdo a Ley de Cajas de Compensación de Asignación Familiar, atendido el incumplimiento reiterado de instrucciones.
- Los miembros del CEF estimaron que se debe continuar monitoreando la evolución de la situación de la Caja La Araucana y del sistema en general.

Mapa Regulatorio

- La Secretaría Técnica entregó a los miembros del CEF una presentación que daba cuenta de 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 lo particular, la presentación señalaba que la SVS puso en consulta en su sitio web una norma que modifica y complementa la Norma de Carácter General N°309 (2011) sobre principios de gobierno corporativo de las compañías de seguros, incorporando los conceptos de apetito de riesgo, ORSA (*Own Risk and Solvency Assessment*) y autoevaluación periódica respecto de las mejores prácticas en gobiernos corporativos.
- Además, puso en consulta una norma que modifica la Norma de Carácter General N°200 (2006), que imparte instrucciones sobre las operaciones de cobertura y de inversión en productos derivados financieros, modificando la aplicación de límites y requisitos por contraparte.
- Finalmente, puso también en consulta una norma que modifica la Norma de Carácter General N°311 (2011), que establece normas sobre valorización de inversiones financieras, precisando los requisitos que deben cumplir los modelos de valorización que presenten las aseguradoras a la SVS.