



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 24 de febrero de 2016

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) Osvaldo Macías, Superintendente (TyP) de Pensiones (SP)
- 5) Rodrigo Vergara, Presidente del Consejo del Banco Central de Chile (BCCh)

b) **Otros Asistentes**

- 6) Alejandro Micco, Subsecretario de Hacienda, MdH
- 7) Claudio Reyes, Superintendente de Seguridad Social, SUSESO
- 8) Rodrigo Alfaro, Gerente Estabilidad Financiera, BCCh
- 9) Gonzalo Arriaza, Economista CEF, MdH
- 10) Fernando Machuca, Analista Departamento de Regímenes de Bienestar Social, SUSESO
- 11) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 12) Catalina Munita, Jefa División Análisis de Impacto Regulatorio, SVS
- 13) Marco Núñez, Jefe de Unidad Estabilidad Financiera, SBIF
- 14) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alterna CEF, MdH
- 15) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 16) Robert Rivas, Interventor Caja La Araucana
- 17) Romy Schmidt, Intendente de Beneficios Sociales, SUSESO
- 18) José Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF

II. Principales Materias Tratadas:

Seguimiento de la Situación de la Caja La Araucana

- Se invitó a participar en la sesión del CEF de febrero a representantes de la SUSESO y a Robert Rivas, interventor designado de la Caja La Araucana, con el objeto de dar seguimiento a su proceso de reestructuración.
- Al respecto, se informó sobre la evolución de las negociaciones entre los acreedores de la Caja La Araucana, entregándose los detalles de los avances de la reorganización propuesta y sus aspectos financieros. Asimismo, se señaló que tanto las estimaciones de sus flujos de caja futuros considerando la propuesta de reestructuración bajo negociación, como la proyección realizada por Econsult, demostrarían la existencia de recursos suficientes para el pago de sus obligaciones.
- Finalmente, se informó que el viernes 26 de febrero se cumple el plazo para sellar el acuerdo e ingresar el documento a tribunales para que sea votado por los acreedores. El día 7 de marzo los tenedores de bonos deben pronunciarse sobre el



acuerdo y el día 10 de marzo todos los acreedores deben votar la propuesta de reorganización en la Junta de Acreedores.

- Los miembros del CEF agradecieron los nuevos antecedentes y estimaron que se debe continuar monitoreando la evolución de la situación de la Caja La Araucana y del sistema en general.

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.
- En el ámbito externo, el panorama de la actividad mundial ha presentado cambios en lo que va del año, registrándose revisiones a la baja en las expectativas de crecimiento global. Por el lado de los mercados desarrollados, se perciben mayores riesgos sobre su actividad.
- En Estados Unidos, las cifras de crecimiento del cuarto trimestre del año 2015 estuvieron bajo lo esperado, aunque el mercado laboral permanece resiliente.
- En la Eurozona, el crecimiento económico del cuarto trimestre del año 2015 se vio limitado por la caída de la producción industrial en diciembre. Adicionalmente, emergieron preocupaciones por la salud financiera de algunos de los grandes bancos de la región.
- Por otra parte, Japón se unió a la lista de economías que han adoptado una política monetaria de tasas de interés negativas.
- Se observaron algunos episodios de mayor volatilidad en los mercados financieros, explicados en parte por las preocupaciones sobre la situación financiera de algunos de los grandes bancos de la eurozona y la evolución de la economía China.
- Las tasas de interés de largo plazo en los mercados desarrollados han mostrado movimientos a la baja, mientras que las principales divisas, que se venían apreciando, se han depreciado respecto al dólar en el margen.
- Los premios por riesgo exhiben un aumento, aunque continúan bajos en términos históricos y en los últimos días se observan algunas reversiones. En tanto, los principales índices bursátiles han repuntado en las últimas sesiones, en un marco de elevada volatilidad.
- En cuanto a los mercados emergentes, estos presentan perspectivas de crecimiento desfavorables y su actividad continúa debilitándose. En China, el desempeño de su actividad no ha mostrado signos sustantivos de mejora. El mercado bursátil permanece volátil, repuntando levemente en las últimas sesiones.
- En América Latina, las perspectivas continúan siendo negativas, afectadas por el debilitamiento de la actividad y los bajos precios de las materias primas.
- En este marco, se registraron flujos de salidas de capitales desde los mercados emergentes en renta fija, principalmente desde Latinoamérica. En el caso de la renta variable, también se registraron flujos de salidas en las últimas semanas, especialmente desde Asia Emergente.
- Las condiciones financieras internacionales para las economías emergentes han evolucionado de manera desfavorable. Por una parte, las bolsas han subido en las

últimas sesiones tras una marcada senda negativa, aunque se observa volatilidad en el transcurso del mes. En tanto, las tasas de interés de largo plazo han mostrado movimientos a la baja. Asimismo, las primas por riesgo han aumentado, aunque se observan caídas en el margen. En cuanto a la paridad cambiaria, tras una depreciación generalizada, se ha observado una apreciación de las principales divisas frente al dólar en el margen.

- En Chile, las tasas soberanas reales han caído en las últimas semanas, mientras que las nominales han permanecido estables. Por su parte, los spreads tasas prime – swap promedio cámara exhibieron una tendencia a la baja y se situaron nuevamente en torno a sus promedios históricos, normalizándose las condiciones de financiamiento de corto plazo para los bancos.
- Por su parte, las tasas de depósitos bancarios cayeron y se mantienen en niveles bajos en términos históricos. Del mismo modo, el costo de financiamiento para la banca a plazos mayores disminuyó en las últimas sesiones.
- El nivel de colocaciones de bonos observado revela un menor dinamismo en lo que va del año.
- Por otra parte, el crecimiento real en doce meses de las colocaciones bancarias se ha mantenido estable.

Monitoreo de la Banca Europea: Evaluación de Riesgos

- Los miembros del Consejo analizaron la situación de la banca europea, evaluando los riesgos y potenciales canales de transmisión en Chile en base a las presentaciones realizadas por la SBIF y el BCCh.
- Al respecto, la SBIF indicó que la información a la fecha mostraba que la banca local no registraba en su cartera de inversión instrumentos cuyo origen del emisor fuese un país europeo. Por otro lado, el monto total de los préstamos de corresponsales europeos ha disminuido los últimos cuatro años, aunque su proporción se mantiene relativamente estable.
- Asimismo, se señaló que la proporción de bonos emitidos en monedas europeas es baja dentro del total de deuda emitida en moneda extranjera, mientras que los montos de las emisiones de deuda en el mercado europeo han tendido a declinar a lo largo de los últimos tres años. Por otra parte, los descortes de la holguras de límites normativos en moneda extranjera dan cuenta de una situación de liquidez holgada. Además, el costo del financiamiento en Europa continúa en niveles bajos en términos históricos; lo mismo ocurre en otras regiones que podrían constituir potenciales fuentes de sustitución de financiamiento, tales como Estados Unidos.
- Por su parte, el BCCh indicó que los eventos recientes en el panorama financiero y macroeconómico internacional han provocado un aumento de los costos de financiamiento de los bancos europeos y una pérdida de valor en sus acciones. El aumento de los spreads de los *credit default swaps* de los sistemas bancarios es generalizado, pero se observa con mayor fuerza en Europa, donde las perspectivas económicas son débiles. En lo particular, el uso de políticas monetarias no convencionales y la creación de una unión bancaria en la Eurozona, entre otros elementos, han generado desafíos para la banca europea y deteriorado sus perspectivas de utilidades futuras. No obstante lo anterior, la evaluación de riesgos para el sistema bancario europeo, que realizó el Banco Central Europeo con las

autoridades supervisoras con el marco de la revisión de activos y ejercicios de tensión, ha sido más bien favorable en cuanto a su capacidad para resistir *shocks* adversos, observándose las mayores debilidades en la banca italiana.

- En cuanto al costo de financiamiento externo para la banca en Chile, se señaló que no ha presentado un deterioro en lo más reciente, en tanto que los flujos en moneda extranjera se encontrarían relativamente calzados a nivel de sistema.
- Los miembros del CEF estimaron que se debe continuar monitoreando del sistema bancario europeo, manteniendo especial atención sobre los efectos de un potencial aumento en el costo de financiamiento a nivel global a lo largo de los próximos meses.

Seguimiento del Monitoreo del Nivel de Deuda Corporativa

- En línea con lo acordado en la sesión del pasado mes de diciembre, los miembros del Consejo dieron seguimiento a la evaluación de riesgos relativa al nivel de deuda de las firmas locales, en base a presentaciones realizadas por el BCCh y la SVS.
- Por su parte, el BCCh reiteró lo señalado en la sesión de diciembre donde se indicó que la situación financiera de las empresas locales (excluidos los bancos) continúa dando cuenta de una menor fortaleza. En efecto, la razón de deuda de estas firmas sobre el PIB aumentó a finales del año 2015, llegando a 121%, un nivel elevado tanto desde una perspectiva histórica como relativa a países emergentes.
- Parte importante del incremento en el nivel de endeudamiento se debe una mayor emisión de deuda en el extranjero así un crecimiento de los préstamos relacionados a inversión extranjera directa (matriz-filial). Adicionalmente, el efecto valoración originado por la depreciación del tipo de cambio explica alrededor del 60% del crecimiento real anual de la deuda externa en el tercer trimestre del 2015.
- Entre las firmas que reportan a la SVS, desde la sesión de diciembre se ha seguido registrando un menor dinamismo en las colocaciones de bonos y, en lo más reciente, se observa un leve incremento en el costo de financiamiento, pese a permanecer bajo en términos históricos.
- Por otra parte, la SVS explicó que una gran parte de la deuda financiera total se concentra en un reducido número de emisores de valores. No obstante, según lo señalado en la sesión de diciembre, en varios casos dichas empresas cuentan con algún grado de cobertura financiera o de protección natural a raíz de la denominación de los flujos de sus negocios y de sus mercados de origen y destino.
- Dado el complejo escenario financiero a nivel global y el potencial aumento en el costo de financiamiento externo, los miembros del CEF resolvieron seguir monitoreando la situación financiera del sector corporativo.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

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 hasta el 15 de marzo una nueva versión de la norma propuesta que señala qué entidades serían consideradas "inversionista institucional" (modificando la NCG N°291 de 2010).
- Finalmente, se indicaba que la SP emitió el 28 de enero la NCG N°169 que establece disposiciones sobre requerimientos de información relativa a entidades pertenecientes al grupo empresarial de una AFP, en el marco de la ley que crea el CEF.