



Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera

## CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 27 de julio de 2016

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

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

- 6) Gonzalo Arriaza, Economista CEF, MdH
- 7) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 8) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 9) Marco Núñez, Jefe de Unidad Estabilidad Financiera, SBIF
- 10) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alterna CEF, MdH
- 11) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 12) Claudio Raddatz, Gerente de División Política Financiera, BCCh
- 13) Catherine Tornel, Economista Senior Infraestructura y Regulación Financiera, BCCh
- 14) 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.
- En el ámbito externo, el Fondo Monetario Internacional revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento económico global. Si bien la recuperación económica del mundo desarrollado mantiene su curso, se perciben mayores riesgos sobre la actividad.
- En Estados Unidos algunos indicadores dan cuenta de mejores perspectivas económicas. La creación de empleo repuntó con fuerza en junio, mientras que las ventas de casas usadas subieron en el mismo mes a su mayor ritmo en los últimos años. Si bien la Reserva Federal determinó mantener sin cambios su rango de tasa de política monetaria en julio, mantuvo abierta la posibilidad de aumentarlo durante este año, al resaltar una disminución de los riesgos de corto plazo.
- En Europa, la inflación interanual retornó a terreno positivo en junio, mientras que el crecimiento de la actividad empresarial en la zona euro, medido por el *Composite Purchasing Managers' Index*, anotó en julio su ritmo más débil desde comienzos de 2015. Con todo, el Banco Central Europeo mantuvo sin cambios su política monetaria, expresando preocupación por los efectos del *Brexit* y por la fragilidad del sector bancario en la región, en un entorno de elevada mora.



**Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera**

- La volatilidad en los mercados financieros ha vuelto a normalizarse tras el referéndum en Reino Unido.
- De este modo, las tasas de interés de largo plazo en los mercados desarrollados aumentaron en el margen en general, mientras que las principales divisas se depreciaron respecto al dólar.
- Los premios por riesgo disminuyeron en las últimas semanas. En tanto, los principales índices bursátiles repuntaron en las últimas sesiones.
- En cuanto a los mercados emergentes, la economía China se expandió un 6,7% en el segundo trimestre respecto al mismo lapso del año previo, situándose levemente sobre lo esperado.
- En América Latina, el Fondo Monetario Internacional mejoró sus perspectivas de crecimiento económico, realizando un llamado a mejorar la posición fiscal de las economías de la región.
- Por otro lado, se registraron algunas entradas de capitales hacia los mercados emergentes en renta fija, principalmente hacia Latinoamérica y Asia Emergente. En el caso de renta variable también se observaron entradas de capitales hacia mercados emergentes en las últimas sesiones, especialmente hacia Asia Emergente.
- En este contexto, las condiciones financieras internacionales para las economías emergentes evolucionaron de manera favorable. Por una parte, las bolsas repuntaron en las últimas sesiones. En tanto, las tasas de interés de largo plazo permanecieron relativamente estables, observándose algunas bajas. Asimismo, las primas por riesgo disminuyeron. En cuanto a la paridad cambiaria, se observó una apreciación de las principales divisas frente al dólar.
- En Chile, las tasas soberanas reales y nominales a distintos plazos aumentaron en el margen.
- Los spreads tasas prime – swap promedio cámara disminuyeron y permanecen bajo sus promedios históricos, por lo que se mantiene la holgura en las condiciones de financiamiento de corto plazo para los bancos.
- Por su parte, las tasas de depósitos bancarios subieron levemente en las últimas sesiones, aunque se mantienen en niveles bajos en términos históricos. En tanto, el costo de financiamiento para la banca a plazos mayores cayó levemente y también continúa bajo en términos históricos.
- El nivel de colocaciones de bonos se mantuvo estable respecto del observado el mes anterior, sostenido en parte por las emisiones bancarias en el mercado local.
- Por otra parte, el crecimiento real en doce meses de las colocaciones bancarias continuó su desaceleración en junio, observándose un menor dinamismo en los créditos hipotecarios.



## **Monitoreo del Sector Inmobiliario: Evaluación de Riesgos**

- Los miembros del Consejo retomaron el análisis del sector inmobiliario iniciado en la sesión de mayo, en base a presentaciones elaboradas por la SBIF y la SVS.
- Al respecto, la SBIF señaló que los flujos de créditos hipotecarios muestran tasas de variación interanual negativas desde octubre del año 2015, mientras que el stock continúa creciendo a una tasa de dos dígitos.
- Por otra parte, el riesgo de crédito, medido por la mora a 90 días, se mantiene acotado y con tendencia a la baja.
- Durante los últimos años la carga financiera de las personas naturales no muestra cambios significativos; no obstante, a partir de diciembre de 2015 se observa una leve alza impulsada por el quintil de mayores ingresos de la población.
- El crédito comercial para el sector inmobiliario y construcción se ha recuperado ligeramente desde mediados de 2015. La tasa de incumplimiento de ambos sectores se mantiene bajo el promedio de los últimos años.
- Por su parte, la SVS señaló que las inversiones inmobiliarias de las compañías de seguros de vida y generales, considerando tanto leasing como inversión directa, bordean el 14% y 5% de sus respectivas carteras de inversiones. A lo largo de los últimos años las inversiones inmobiliarias de las compañías de seguros de vida han tendido a aumentar como proporción del total de la cartera de inversiones, observándose un incremento de las posiciones en leasing, en desmedro de la inversión en letras hipotecarias.
- Por otro lado, la tasa de vacancia de oficinas de las compañías de seguros de vida se situó en un nivel cercano al 7% en mayo.
- Con todo, los miembros del Consejo estimaron pertinente continuar dando seguimiento a la evolución del sector.

## **Evaluación de las Infraestructuras Financieras**

- Los miembros del Consejo revisaron los resultados preliminares de la evaluación técnica llevada a cabo por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional a las principales infraestructuras del mercado financiero chileno y los mecanismos de regulación, supervisión y gestión de las mismas, en relación a los principios o estándares internacionales más avanzados disponibles para estos efectos (*Principles for Financial Market Infrastructures* o PFMIs, por sus siglas en inglés).
- Finalmente, los miembros del Consejo acordaron conformar un grupo de trabajo compuesto por representantes de las instituciones que participan en el CEF para continuar estudiando el tema y coordinar los próximos pasos a seguir.

## **Situación de la Industria de *Crowdfunding***

- Los miembros del Consejo analizaron la industria de *crowdfunding* y los riesgos que pudiese generar sobre la estabilidad financiera, en base a los antecedentes presentados por la SBIF.



Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera

- En Chile se ha observado un crecimiento del mercado de *crowdfunding* a lo largo de los últimos años. Estimaciones del año 2014 realizadas por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) junto al *Global Entrepreneurship Monitor* con El Mercurio sitúan el tamaño de la industria en alrededor de USD 46 millones en Chile. Asimismo, a 2015 el *Cambridge Center for Alternative Finance* estima su dimensión entre USD 40 y 50 millones, siendo Chile uno de los principales focos de la industria en América Latina. En lo particular, el formato más habitual en el país es el de *peer-to-peer lending* (préstamos directos entre personas, prescindiendo de un intermediario financiero tradicional).
- Se señaló que reguladores financieros en economías como Estados Unidos y Reino Unido se han enfocado principalmente en la transparencia de información, poniendo especial atención sobre los mercados de financiamiento colectivo a través de títulos de deuda y de la emisión de títulos representativos de participación de capital.
- Con los antecedentes disponibles se concluyó que a la fecha no se observa un riesgo sistémico. Sin perjuicio de lo anterior, sería conveniente analizar la situación regulatoria de este tipo de financiamiento. Para ello, el Ministerio de Hacienda pidió la asesoría del BID.

### **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 y emitidas por parte de las instituciones que participan en el Consejo.
- En lo particular, la presentación señalaba que la SVS puso en consulta hasta el 12 de agosto una propuesta de norma que regula la calificación de idoneidad y suficiencia de las garantías asociadas al cierre de las faenas mineras (Ley N°20.551).
- Finalmente, se indicaba que el 21 de julio la SVS emitió el Oficio Circular N°947, que precisa el alcance del Código de Comercio en relación al denominado deducible provisorio o especial.