



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 21 de septiembre 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 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) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alterna CEF, MdH
- 10) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 11) Claudio Raddatz, Gerente de División Política Financiera, BCCh
- 12) Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación de Mercado de Valores, SVS
- 13) 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, se han consolidado las expectativas de un menor crecimiento global. En este contexto, la directora general del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, advirtió que es probable que el organismo recorte nuevamente sus proyecciones de crecimiento ante la debilidad en la demanda, comercio e inversión, y una creciente inequidad. Asimismo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento global para el año en curso hasta 2,9%, desde el 3% estimado en junio
- En Estados Unidos Unidos, los datos económicos más recientes han sido más bien mixtos, gestando incertidumbre en torno a la trayectoria anticipada para la política monetaria. En agosto la inflación avanzó modestamente, pero por sobre lo esperado, en tanto que datos como la creación de empleo, indicadores tanto del sector manufacturero como no manufacturero y la producción industrial se situaron por debajo de las expectativas. Por su parte, la Reserva Federal decidió mantener sin cambios su política monetaria en su reunión de septiembre, pese a indicar que los argumentos para un alza en la tasa referencial se estarían fortaleciendo.
- En Europa, tanto el Banco Central Europeo (BCE) como el Banco de Inglaterra mantuvieron sin cambios tanto sus tasas referenciales como el resto de sus



- instrumentos de política monetaria. Por otra parte, se ratificó un crecimiento interanual de 1,6% en la Eurozona en el segundo trimestre, en tanto que el nivel de precios permaneció en terreno ligeramente inflacionario en agosto.
- Por otra parte, el Banco de Japón (BoJ) anunció un nuevo marco para su política monetaria, que buscará controlar la curva de rendimiento, con el objeto de poder afectar tanto las tasas de más corto como de más largo plazo. En este contexto, señaló que apuntaría a mantener el rendimiento de los bonos de gobierno a 10 años en torno a los niveles actuales, cercanos a 0%, mediante compras de los mismos.
 - La volatilidad en los mercados financieros ha aumentado durante septiembre, pese a disminuir en el margen.
 - Las tasas de interés de largo plazo en los mercados desarrollados han aumentado levemente, aunque se mantienen en niveles bajos en términos históricos. Por otra parte, en general, las principales divisas han tendido depreciarse respecto al dólar, en un marco de mayor volatilidad.
 - Los premios por riesgo en los mercados desarrollados han evolucionado de forma mixta. En tanto, los principales índices bursátiles han caído en las últimas sesiones.
 - En China, algunos indicadores apuntan hacia una incipiente mejora en las condiciones económicas. En lo particular, las exportaciones se contrajeron menos que lo esperado en agosto y las importaciones se expandieron de forma leve, pero sorpresiva. Por otra parte, la variación interanual de la producción industrial también superó levemente las expectativas en agosto.
 - En Brasil, destaca la destitución de Dilma Rousseff a fines de agosto. Por otra parte, el PIB experimentó una contracción interanual de 3,8% en el segundo trimestre del año, caída levemente mayor que lo anticipado.
 - Se han registrado entradas de flujos en renta fija hacia los mercados emergentes, especialmente hacia Latinoamérica. Del mismo modo, en renta variable también se observaron entradas de capitales hacia mercados emergentes, especialmente hacia Asia Emergente.
 - En este contexto, las condiciones financieras internacionales para las economías emergentes han evolucionado de manera desfavorable en las últimas semanas. Por una parte, las bolsas han caído durante las últimas sesiones. Asimismo, las primas por riesgo han aumentado y las principales divisas se han depreciado respecto al dólar en las últimas sesiones. Las tasas de interés de largo plazo, por su parte, han permanecido relativamente estables
 - En Chile, las tasas soberanas reales y nominales a distintos plazos han aumentado en el margen, a excepción de las tasas reales en los plazos más cortos.
 - Los spreads tasas prime – swap promedio cámara han aumentado ligeramente, aunque 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 los depósitos bancarios han aumentado levemente, aunque se mantienen en niveles bajos en términos históricos. En tanto, el costo de financiamiento para la banca a plazos mayores ha disminuido ligeramente en el margen y también continúa bajo en términos históricos.



- El nivel de colocaciones de bonos mostró una recuperación respecto de lo observado en los trimestres previos, explicada por colocaciones bancarias en el mercado interno y colocaciones corporativas en el mercado externo.
- Finalmente, el crecimiento real en doce meses de las colocaciones bancarias continuó su desaceleración en agosto, observándose un menor dinamismo en los créditos hipotecarios y de comercio exterior.

Perspectivas de la Política Monetaria Internacional: Posibles Implicancias para Estabilidad Financiera en Chile

- Los miembros del Consejo analizaron las perspectivas de la política monetaria y sus posibles implicancias para la estabilidad financiera en Chile en base a una presentación realizada por el BCCh.
- En esta se indicó que las políticas monetarias expansivas de las principales economías desarrolladas han generado una presión a la baja en las tasas de interés a través de toda la curva de rendimiento. Hacia adelante, se espera que tanto el BCE como el BoJ mantengan políticas similares a las actuales, en tanto la Reserva Federal debiera continuar ajustando al alza su tasa de referencia (*Federal Funds Rate*, FFR). Por tanto, las decisiones que tome la Reserva Federal respecto de la trayectoria de la FFR serán cruciales para determinar el curso de las condiciones financieras globales.
- Por otra parte, se mostró que existe algún grado de discrepancia respecto de la velocidad en que se materializarían las alzas en la FFR. Esto porque los agentes de mercado esperan un ajuste más gradual que lo que se deduce de las opiniones de los integrantes del *Federal Open Market Committee*.
- De esta manera, se configuran distintos escenarios, en línea con los análisis desarrollados en el Informe de Estabilidad Financiera del BCCh. El primero corresponde a un escenario central donde el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos está acompañado por una descompresión gradual de los premios por riesgo. Esta descompresión afectaría mayormente aquellas economías que presenten desajustes macro-financieros importantes. Este no sería el caso de Chile, donde no se observan descalces cambiarios relevantes ni desajustes en los indicadores de vulnerabilidad externa.
- Un posible escenario de riesgo corresponde a una normalización de la FFR junto con una descompresión abrupta de los premios por riesgo. Ello podría conllevar depreciaciones importantes de monedas emergentes, salidas de flujos de capitales, caídas en bolsas y aumentos de tasas largas externas. Si bien estos elementos podrían generar interrupciones transitorias en los mercados financieros en Chile, los riesgos financieros se encuentran acotados.
- Finalmente, un escenario de mantención prolongada de tasas de interés en niveles bajos incentiva la búsqueda de mayores retornos por parte de los inversionistas. En el plano interno el incremento patrimonial de los fondos mutuos de deuda de mediano y largo plazo y la mayor participación en inversiones inmobiliarias por parte de las compañías de seguros de vida, son elementos de vulnerabilidad que podrían acentuarse en un escenario de menores tasas de interés.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

- Con todo, los miembros del Consejo estimaron pertinente continuar dando seguimiento a nuevos desarrollos en el ámbito de la política monetaria internacional.

Seguimiento de la Situación Económica y Fiscal 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.
- Al respecto, se señaló que la situación política, fiscal y macroeconómica continúa en una posición vulnerable, aunque se observan mejores perspectivas para la economía, en un escenario de mayor apetito por riesgo.
- En este contexto, se discutieron los principales riesgos y la exposición del sistema financiero local a la economía brasileña, señalándose que esta última es acotada.
- Finalmente, los miembros del Consejo consideraron oportuno seguir monitoreando la situación económica de Brasil mientras se consolida su recuperación.

Mapa Regulatorio

- La Secretaría Técnica informó a los miembros del CEF sobre las principales iniciativas legislativas y regulatorias, tanto en trámite como emitidas, por parte de las instituciones que participan en el Consejo.
- En lo particular, se informó que el 30 de agosto la SVS publicó la NCG N°411 que regula la calificación de idoneidad y suficiencia de las garantías asociadas al cierre de faenas mineras.