



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 19 de octubre de 2016

I. Asistencia:

a) Integrantes

- 1) Alejandro Micco, Ministro (s) 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 de Pensiones (SP)
- 5) Rodrigo Vergara, Presidente del Consejo del Banco Central de Chile (BCCh)

b) Otros Asistentes

- 6) Claudio Reyes, Superintendente de Seguridad Social, SUSESO
- 7) Gonzalo Arriaza, Economista CEF, MdH
- 8) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 9) Cristián Llanos, Jefe del Departamento de Regímenes de Bienestar Social, SUSESO
- 10) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 11) Marco Núñez, Jefe de Unidad Estabilidad Financiera, SBIF
- 12) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alternativa CEF, MdH
- 13) Claudio Raddatz, Gerente de División Política Financiera, BCCh
- 14) Romy Schmidt, Intendente de Beneficios Sociales, SUSESO
- 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.
- En el ámbito externo, se han consolidado las expectativas de un menor crecimiento global. Si bien el Fondo Monetario Internacional (FMI) mantuvo su proyección de crecimiento global en 3,1% para este año, revisó ligeramente la baja las estimaciones de crecimiento para Estados Unidos y otras economías avanzadas.
- En Estados Unidos, persiste la incertidumbre en torno tanto a la trayectoria de la política monetaria, como a los resultados de las próximas elecciones presidenciales. Si bien la inflación se acercó en septiembre a su máximo nivel de dos años, la medida subyacente tendió a moderarse. En tanto, el crecimiento trimestral del PIB durante el segundo trimestre del año fue revisado al alza hasta una tasa anualizada de 1,4%. Por otra parte, los datos de creación de empleo se situaron por debajo de lo esperado en septiembre.
- En Europa, persisten algunos focos de preocupación en torno a la resiliencia del sector bancario y a los efectos del *Brexit*. Por otra parte, en septiembre la inflación



interanual de la Eurozona alcanzó un 0,4%, mientras que el indicador PMI compuesto mostró una desaceleración, pese a permanecer en terreno expansivo. Mañana se da conocer una nueva decisión del Banco Central Europeo, mientras el mercado permanece vigilante a ajustes a su programa de compra de bonos.

- La volatilidad en los mercados financieros ha aumentado levemente durante el mes de octubre.
- Las tasas de interés de largo plazo en los mercados desarrollados han aumentado, mientras que, en general, las principales divisas han tendido a depreciarse respecto al dólar.
- Los premios por riesgo en los mercados desarrollados han evolucionado de forma mixta. En tanto, los principales índices bursátiles, que venían aumentando, han caído en el margen.
- El FMI elevó su proyección de crecimiento para este año para las economías emergentes y en desarrollo hasta 4,2%, desde el 4,1% estimado en julio; si bien habría señales de recuperación, el organismo prevé una desaceleración en China y contracciones en países como Venezuela y Brasil.
- En China, datos recientes han generado incertidumbre en torno a la dirección de la economía, luego de que las exportaciones cayeron más que lo esperado en agosto y las importaciones se contrajeron sorpresivamente. No obstante, según datos oficiales, el crecimiento del PIB estuvo en línea con lo esperado, expandiéndose un 6,7% interanual en el tercer trimestre. Con todo, la expansión del crédito y el impulso que entrega el gasto público al crecimiento son temas relevantes.
- En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial estimó una contracción del PIB de 1,1% para la región durante este año, mientras que las proyecciones de la CEPAL fueron de una caída de 0,9%. Con todo, se anticipa una recuperación durante 2017, impulsada en gran parte por las economías de América del Sur.
- En las últimas semanas 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 dispar en las últimas semanas. Las bolsas han exhibido un comportamiento mixto durante las últimas sesiones. Por su parte, las primas por riesgo han disminuido, mientras que las principales divisas han exhibido comportamientos disímiles. En tanto, las tasas de interés de largo plazo han aumentado en general.
- La volatilidad de las bolsas ha aumentado levemente, mientras que la de las principales monedas se mantiene en niveles similares a los observados el mes anterior. Destaca una disminución de la volatilidad relativa en el caso del mercado cambiario chileno.
- En Chile, en relación a la Cuenta Financiera, se observó una moderada entrada de capitales en la última semana, explicada en parte por la desinversión de las AFP en activos externos. Por su parte, los pasivos externos de portafolio registraron una disminución.
- En cuanto a las tasas locales, las reales han aumentado en el margen, mientras que las tasas nominales han caído para los plazos más cortos.



- Los spreads tasas prime – swap promedio cámara han aumentado ligeramente. No obstante, 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 continuado disminuyendo.
- El nivel de colocaciones de bonos mostró un mayor dinamismo en el tercer trimestre, explicado principalmente por colocaciones bancarias en el mercado interno. Destaca una incipiente mayor actividad de emisiones corporativas en el mercado.
- Finalmente, el crecimiento real en doce meses de las colocaciones bancarias continuó su desaceleración en septiembre, observándose un menor dinamismo en los créditos hipotecarios y comerciales.

Seguimiento de la Intervención de la Caja La Araucana

- Se invitó a participar en la sesión del CEF a Claudio Reyes, Superintendente de Seguridad Social, con el objeto de dar seguimiento al proceso de intervención de la Caja La Araucana atendido que a fines de octubre vence el plazo para su finalización.
- En esta ocasión, se presentó un resumen de los principales hitos. Entre ellos destaca el inicio de la intervención de la caja a fines de octubre de 2015, la certificación de la ejecución del Acuerdo de Reorganización Judicial y el pago de la cuota inicial de los pasivos financieros de la caja a fines de marzo de este año, la extensión del plazo de intervención a fines de abril y la pronta conclusión de este proceso.
- Asimismo, se analizaron las condiciones necesarias para la finalización adecuada de la intervención, entre las cuales destacan: la modificación de los estatutos e incorporación de mejores prácticas de gobiernos corporativos, la inclusión de una entidad controladora (tales como las cámaras de comercio), un informe final del interventor, informes favorables de los auditores externos, el cese del Directorio suspendido y nombramiento de uno nuevo y un acuerdo con acreedores, que ya está en ejecución. Además, la SUSESO abordó los principales aprendizajes, experiencias y consecuencias que dejó este proceso, entre los que destacan la importancia de la interacción entre los reguladores, así como del gobierno corporativo de las entidades de seguridad social. Asimismo, se observa un redimensionamiento de la industria y una gradual regularización en la industria.
- Por otro lado, los miembros del Consejo analizaron los efectos del episodio en la industria de fondos, compañías de seguros y la banca, concluyendo que el impacto ha sido de carácter acotado.
- Finalmente, los consejeros acordaron solicitar a la SUSESO que realice un levantamiento de los posibles factores que, desde el ámbito de la supervisión y de la regulación, podrían haber contribuido a mejorar el manejo de la situación en la Caja La Araucana. Lo anterior, con el objeto de generar una instancia de análisis retrospectivo que con el apoyo de la SBIF, permita eventualmente identificar oportunidades de perfeccionamiento en el marco regulatorio.



Análisis del Caso Aurus y sus Posibles Alcances

- Los miembros del Consejo analizaron los antecedentes del caso Aurus y sus posibles efectos en el sistema financiero local.
- Al respecto, se señaló que debido a que los fondos gestionados por Aurus no representan un monto relevante de las inversiones totales de las compañías de seguros y fondos fiscalizados por la SVS, y que los fondos de pensiones no tendrían participación alguna, no se observa que la problemática pudiere tener implicancias sistémicas.
- En relación a alcances reputacionales sobre la industria de fondos de inversión, el hecho de que la administradora no tuviera una participación de mercado relevante y que la gran mayoría de los fondos no sean rescatables, permite inferir que no debieran existir impactos adversos sistémicos.
- Finalmente, los miembros del Consejo concluyeron que los efectos en el sistema financiero local son más bien acotados.

Conclusiones de la Comisión Investigadora de Fraudes Financieros

- Los miembros del Consejo analizaron las recomendaciones de la Comisión Investigadora de Fraudes Financieros en base a una presentación preparada por el Ministerio de Hacienda, estudiando así las principales conclusiones y propuestas que emanaron del proceso investigativo.
- Asimismo, el Ministerio de Hacienda informó que se está trabajando en el desarrollo de propuestas que permitan robustecer el proyecto de ley que modifica las leyes N° 18.045 y 18.046, estableciendo nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los agentes de los mercados.

Monitoreo de la Situación Financiera de la Industria de las Isapres

- Los miembros del Consejo analizaron la evolución financiera de la industria de las Isapres y su posible implicancia para el sector financiero, atendido el aumento observado en las judicializaciones, entre otros factores.
- Al respecto, la SBIF y la SVS señalaron que la exposición del sistema financiero local se encontraría acotada. En particular, la SVS indicó que los emisores de bonos cuya fuente principal de ingresos proviene del rubro de salud, no representarían un monto relevante del stock de deuda total del mercado. Además, si bien las compañías de seguros tienen entre sus inversiones instrumentos de esos emisores, éstos no representarían una parte relevante del total de sus inversiones.
- Con todo, los miembros del Consejo concluyeron que los efectos en el sistema financiero local serían de carácter más bien acotado.



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 la cual se detallan las iniciativas legislativas y regulatorias en trámite y emitidas por parte de las instituciones que participan en el Consejo.
- En lo particular, se informó que la SBIF publicó para comentarios hasta el 28 de octubre una propuesta de norma que requeriría, junto al envío de estados de situación de junio, un informe de revisión de la información financiera intermedia emitido por sus auditores externos.