



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 30 de noviembre de 2016

I. Asistencia:

a) Integrantes

- 1) Alejandro Micco, Subsecretario de Hacienda (MdH) y Presidente del CEF
- 2) Carlos Pavez, Superintendente de Valores y Seguros (SVS)
- 3) Osvaldo Macías, Superintendente de Pensiones (SP)
- 4) Sebastián Claro, Vicepresidente del Consejo del Banco Central de Chile (BCCh)

b) Otros Asistentes

- 5) Gonzalo Arriaza, Economista CEF, MdH
- 6) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 7) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 8) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alterna CEF, MdH
- 9) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 10) Claudio Raddatz, Gerente de División Política Financiera, BCCh
- 11) Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación de Mercado de Valores, SVS
- 12) 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 mantienen las expectativas de un crecimiento global moderado. Sin perjuicio de ello, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) proyecta que el crecimiento mundial podría cobrar algo de fuerza en los próximos dos años, alcanzando un 3,6% para el año 2018, bajo el supuesto de que Estados Unidos adopte una posición fiscal más expansiva.
- En Estados Unidos, persiste la incertidumbre en torno a la conducción del próximo gobierno. En cuanto a la política monetaria, el mercado ha ajustado al alza la trayectoria prevista para la tasa referencial, anticipando un aumento en el rango de tasas en diciembre. Por otro lado, el crecimiento anualizado del tercer trimestre fue de 3,2%, situándose por sobre las expectativas.
- En Europa, sin perjuicio del largo plazo, los efectos inmediatos del *Brexit* han sido menores a los esperados y las cifras de inflación en la Eurozona han mostrado un paulatino incremento. Sin embargo, el crecimiento de algunas de las principales economías de la zona se ralentizó. La tasa de crecimiento de la economía alemana se redujo a un 0,2% en el tercer trimestre, lo que genera presiones sobre el Banco Central Europeo para la mantención del estímulo monetario.
- La volatilidad en los mercados accionarios internacionales aumentó en torno a la fecha de las elecciones presidenciales de Estados Unidos, mostrando posteriormente una reversión.



- Por su parte, tras la votación 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.
- Asimismo, los premios por riesgo en los mercados desarrollados han aumentado en las últimas semanas. En tanto, los principales índices bursátiles, que venían aumentando, han caído en el margen.
- En cuanto a las economías emergentes, la OCDE señaló que podrían experimentar resultados dispares en el crecimiento de los próximos dos años, reflejando el efecto de diferentes políticas adoptadas, la sensibilidad a los precios de las materias primas, los avances conseguidos en la aplicación de reformas estructurales y sus vulnerabilidades financieras.
- En China, la organización prevé que el crecimiento continuará ralentizándose hasta niveles cercanos al 6,25% durante el periodo 2017-2018, a medida que el estímulo aportado por las políticas se disipe y la demanda se reoriente aún más hacia fuentes internas. Sin embargo, algunos indicadores de actividad manufacturera recientes dan cuenta de mejores perspectivas en el sector.
- En Brasil, la OCDE proyecta una lenta recuperación en los próximos dos años, ayudada por un aumento más firme del precio de las materias primas, la reciente mejora de la confianza y el apoyo de la política monetaria. No obstante, el PIB experimentó una contracción interanual de 2,9% en el tercer trimestre del año.
- En Colombia, el PIB creció 1,2% interanual en el tercer trimestre, sorprendiendo a la baja, mientras que el gobierno presentó su propuesta de reforma tributaria en el Congreso.
- En las últimas semanas se registraron importantes salidas de flujos en renta fija desde los mercados emergentes, especialmente desde Latinoamérica. Del mismo modo, también se observaron salidas en renta variable, especialmente desde 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 subido durante las últimas sesiones. Por su parte, las primas por riesgo han mostrado comportamientos mixtos, mientras que las principales divisas se han depreciado respecto al dólar. En tanto, las tasas de interés de largo plazo han aumentado.
- La volatilidad de las bolsas se ha incrementado, al igual que la de las principales monedas. En el caso del mercado cambiario y bursátil chileno también destaca un aumento de la volatilidad.
- En cuanto a las tasas locales, tanto reales como nominales, se observó un aumento en las últimas semanas, en línea con la tendencia internacional.
- Los spreads tasas prime – swap promedio cámara han aumentado ligeramente. No obstante, permanecen bajo sus promedios históricos, manteniéndose 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 aumentado.
- El nivel de colocaciones de bonos ha permanecido dinámico en el transcurso del cuarto trimestre, alcanzando aproximadamente los US\$ 2.500 millones, lo que se explica por colocaciones tanto en el mercado local como en el exterior.



- Finalmente, el crecimiento real en doce meses de las colocaciones bancarias continuó su desaceleración en octubre, observándose un menor dinamismo en los créditos hipotecarios y de comercio exterior.

Coyuntura Internacional

- Los miembros del Consejo analizaron la evolución de las variables económicas y financieras internacionales relevantes y su posible impacto en el mercado local, en base a una presentación realizada por el BCCh. Lo anterior, atendido el próximo cambio de gobierno en Estados Unidos, entre otros sucesos recientes en el ámbito internacional.
- Al respecto, se indicó que las tasas de largo plazo en Estados Unidos, que ya habían revertido su tendencia bajista desde mediados de año, registraron un alza en torno a 45 puntos base tras las elecciones presidenciales del país.
- Asimismo, se explicó que la reversión de tasas sería más bien un fenómeno global, en tanto que el traspaso del evento de noviembre fue significativo en distintos mercados. Con todo, aún existe incertidumbre respecto de la trayectoria de las tasas externas de largo plazo.
- Destaca el hecho de que dentro de las economías emergentes el impacto en las tasas largas locales fue menor que el registrado en mayo de 2013 (cuando tuvo lugar el llamado “*Taper Talk*”), a excepción de Chile.
- En la misma línea, los premios por riesgo subieron levemente, sosteniendo un impacto mayor en Latinoamérica. Si bien todavía se mantienen por debajo del nivel observado a principios de año, la evidencia de episodios previos sugiere que en lo próximo podrían observarse cambios importantes en los premios exigidos a las economías emergentes. Esto podría acentuarse en el caso de que alguno de estos mercados sea sometido a políticas comerciales más proteccionistas; es así que preocupa especialmente el caso de China.
- Por otra parte, se produjeron salidas abruptas de capitales desde renta fija en economías emergentes, reubicándose parte de estos en renta variable de Norte América.
- Tras las elecciones presidenciales de Estados Unidos se observó una recuperación sostenida en las bolsas del país, pese un episodio inicial de mayor volatilidad. En contraste, las bolsas de economías emergentes cayeron y sus monedas se depreciaron frente al dólar. Por su lado, el peso chileno se depreció algo menos que otras monedas de la zona.
- Si bien se observó una reversión de la volatilidad del mercado accionario estadounidense, lo mismo no ha ocurrido en la volatilidad del mercado de renta fija, que sigue por sobre sus niveles recientes.
- Si bien ha disminuido en gran parte la incertidumbre en torno a las decisiones de la Reserva Federal, el mercado espera un ajuste más rápido que hace un mes atrás.
- Con todo, se anticipa que el proceso de disipación de la incertidumbre respecto de las políticas que se implementarán bajo el nuevo gobierno en Estados Unidos, así como otros eventos geopolíticos, podrían generar volatilidad financiera durante los próximos meses.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

- En el plano interno, el ajuste en las tasas externas podría seguir reflejándose en los referentes locales.
- No obstante lo anterior, hasta ahora el costo de financiamiento del sistema bancario no se ha visto mayormente afectado; sin embargo, los movimientos de tasas podrían generar algunos riesgos de mercado.
- Los miembros del Consejo estimaron pertinente seguir monitoreando la evolución del proceso de cambio de gobierno en Estados Unidos, así como otras fuentes de potencial volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Iniciativa Legislativa

- El Ministerio de Hacienda informó a los miembros del CEF que se encuentra trabajando en una serie de indicaciones al proyecto de ley que establece nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidad de los agentes de los mercados. Lo anterior, con el objeto de incorporar las principales lecciones que han dejado los eventos de fraudes financieros en el país, así como otros desarrollos recientes, atendiendo también las principales conclusiones de la Comisión Investigadora de Fraudes Financieros.

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 emitió el 2 de noviembre la Circular N° 3.612 para bancos, estableciendo lineamientos y buenas prácticas para la gestión de los riesgos de continuidad del negocio; en tanto, el 27 de octubre emitió la Circular N° 166 para cooperativas, requiriendo de estas el envío de información periódica de colocaciones, créditos contingentes, provisiones y deudores, a partir del próximo año.
- Asimismo, puso en consulta hasta el 16 de diciembre una modificación a las normas sobre operaciones con bonos hipotecarios, para alinear las condiciones de devengo de intereses de estos instrumentos con los plazos para otorgar los respectivos mutuos hipotecarios.
- La SP, por su parte, emitió el 7 de noviembre la NCG N° 185, que modifica algunas disposiciones relativas al uso de instrumentos derivados.