



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 26 de diciembre de 2016

I. Asistencia:

a) Integrantes

- 1) Alejandro Micco, Ministro (s) 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) Joaquín Vial, Consejero del Banco Central de Chile (BCCh)

b) Otros Asistentes

- 6) Rodrigo Alfaro, Gerente Estabilidad Financiera, BCCh
- 7) Gonzalo Arriaza, Economista CEF, MdH
- 8) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 9) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 10) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alterna CEF, MdH
- 11) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 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, el panorama de la actividad mundial no ha registrado mayores cambios, en un contexto de creciente incertidumbre geopolítica.
- En Estados Unidos, la Reserva Federal subió el rango de la tasa referencial en 25 puntos bases, atendida la nueva evidencia de fortalecimiento de la economía y dejó entrever que el ritmo de las alzas se podría acelerar, considerando los planes anunciados por el presidente electo. Además, el crecimiento anualizado del tercer trimestre fue revisado hasta un 3,5%, situándose por sobre las expectativas.
- En Europa, el panorama de crecimiento de las principales economías de la zona se ha vuelto más estable, a pesar de la ralentización observada en Alemania el mes anterior. En este contexto, el Banco Central Europeo extendió hasta fines de 2017 el plan de compra de activos, pero recortó el ritmo mensual. A su vez, el crecimiento interanual de la Eurozona en el tercer trimestre fue de un 1,7%, sorprendiendo favorablemente. En tanto en Italia el gobierno aprobó la creación de un fondo para rescatar a bancos en problemas, entre ellos a Monte dei Paschi di Siena.
- La volatilidad en los mercados bursátiles internacionales siguió revirtiendo el alza observada en noviembre.



- Por su parte, las tasas de interés de largo plazo han tendido a revertir parte del alza observada a partir de noviembre, mientras que las principales divisas en general se han depreciado respecto al dólar.
- Asimismo, los premios por riesgo en los mercados desarrollados han disminuido en las últimas semanas, aunque algunos han aumentado en el margen. En tanto, los principales índices bursátiles han mostrado una tendencia alcista.
- En cuanto a las economías emergentes, el panorama financiero se ha deteriorado. El aumento de las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos y en otras economías desarrolladas ha provocado una mayor estrechez en las condiciones financieras de dichas economías, aunque continúan siendo favorables desde una perspectiva histórica.
- En China, el crecimiento de la economía se ralentizaría en 2017, en momentos en que las autoridades ajustan la política monetaria y financiera, y aplican otras restricciones para evitar burbujas de activos, especialmente en el sector inmobiliario; en tanto, se ha recalcado la necesidad de adoptar medidas contracíclicas para controlar una importante salida de capitales.
- En Brasil, el Banco Central redujo su pronóstico de crecimiento para 2017 desde un 1,3% a un 0,8% y lo mantuvo para la inflación en un 4,4 % para 2017 y un 3,6% para 2018. Por otra parte, el presidente Temer anunció una serie de medidas en un intento por rescatar al país de una prolongada recesión.
- En Colombia, la producción industrial de octubre tuvo un crecimiento de 0,4%, situándose muy por debajo de las expectativas. En tanto, el Congreso aprobó una reforma tributaria que permitiría mejorar la posición fiscal del país.
- Por otra parte, en las últimas semanas se han registrado importantes salidas de flujos en renta fija desde los mercados emergentes, especialmente desde Latinoamérica y Asia Emergente. También se han observado salidas en el caso de la renta variable, aunque en el margen se produjo una entrada de capitales.
- En este contexto, las condiciones financieras internacionales para las economías emergentes han evolucionado de manera más bien desfavorable en las últimas semanas. Las bolsas, que venían al alza, han caído durante las últimas sesiones. Por su parte, las primas por riesgo, en general, han disminuido, mientras que las principales divisas se han depreciado respecto al dólar. En tanto, las tasas de interés de largo plazo han revertido su tendencia alcista.
- En cuanto a las tasas locales, tanto reales como nominales, se ha observado una disminución en las últimas semanas, especialmente en aquellas a plazos más cortos.
- Los spreads tasas prime - swap promedio cámara han aumentado, situándose en torno a sus promedios históricos. Así, ha disminuido la holgura en las condiciones de financiamiento de corto plazo para los bancos.
- Por su parte, las tasas de los depósitos bancarios han disminuido levemente, manteniéndose en niveles bajos en términos históricos. En tanto, el costo de financiamiento para la banca a plazos mayores, que venía en aumento, ha disminuido en las últimas semanas.
- El nivel de colocaciones de bonos ha permanecido dinámico en el transcurso del cuarto trimestre, alcanzando aproximadamente los US\$ 3.800 millones. De este modo, se observan colocaciones especialmente en el mercado local, pero también en el exterior.



- Finalmente, el crecimiento real en doce meses de las colocaciones bancarias permaneció estable en el mes de noviembre. Aunque nuevamente se observó un menor dinamismo en los créditos hipotecarios, esta vez fue en parte compensado por la aceleración de los créditos de consumo y un leve repunte del sector comercial.

Monitoreo Sector Inmobiliario: Evaluación de Riesgos

- Los miembros del Consejo analizaron la evolución del sector inmobiliario y los riesgos que pudiese generar sobre la estabilidad financiera, en base a los antecedentes presentados por el BCCh.
- Al respecto, se indicó que la venta de viviendas se ha recuperado gradualmente al tercer trimestre de 2016. Al analizar la venta según estado de obra, se observa un aumento de la proporción de obras que se encuentran estado terminado o en terminaciones. Por otra parte, la tasa de vacancia y los precios de arriendo de oficinas se mantuvieron estables.
- Además, se indicó que a septiembre del 2016 la tasa de desistimiento de promesas de compra se ha mantenido relativamente estable para las inmobiliarias de mayor tamaño (aquellas supervisadas por la SVS).
- Por su parte, el crecimiento de los indicadores de precios de vivienda, elaborados tanto por la Cámara Chilena de la Construcción como por el BCCh, exhibe una moderación durante 2016. Del mismo modo, se ha observado un menor dinamismo del crédito hipotecario. Este fenómeno se explica por diversos factores, entre ellos un menor crecimiento económico, una moderación en la tasa de crecimiento de los precios y una tendencia a ofrecer créditos con una menor relación crédito a garantía (*loan-to-value* o LTV). En efecto, información administrativa señala que durante el primer semestre del 2016 el LTV agregado ha disminuido.
- Con todo, los miembros del Consejo estimaron pertinente continuar dando seguimiento a la evolución del sector.

Terremoto en la zona sur

- Los miembros del Consejo evaluaron los potenciales impactos del terremoto del 25 de diciembre en la zona sur sobre el sector financiero. Al respecto, la SBIF señaló que el funcionamiento del sistema bancario se encontraba operando con normalidad. En particular, no se observaron problemas significativos en oficinas ni en la cadena de pagos.

Legislación y Regulación

- El Ministerio de Hacienda informó a los miembros del CEF sobre el estado del proyecto de ley que crea una Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Así se señaló que el proyecto se encuentra en revisión en el Tribunal Constitucional y se espera que este se pronuncie en los próximos meses.



**Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera**

- Por otra parte, también informó a los miembros del CEF sobre las principales conclusiones y propuestas emanadas en el informe final de la asesoría prestada por el Banco Interamericano de Desarrollo en relación a la regulación de la industria de *crowdfunding*. Esta asistencia técnica fue solicitada por el Ministerio de Hacienda, luego de que el CEF analizase la evolución de la industria en julio de 2016.
- La misión del BID visitó Chile en agosto y se reunió con representantes de distintos organismos e instituciones. En particular, se reunió con: plataformas del sector, la Asociación Chilena de Financiamiento Colaborativo (AFICO), la SVS, la SBIF, el BCCh, el Ministerio de Economía y el Ministerio de Hacienda.
- Los miembros del Consejo acordaron crear un grupo de trabajo para analizar las conclusiones y definir los próximos pasos para avanzar en el desarrollo de un marco regulatorio para el *crowdfunding*.

Mapa Regulatorio

- La Secretaría Técnica le informó a los miembros del CEF sobre 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 particular, se informó que la SBIF se encuentra en fase de elaboración de la normativa asociada a la ley que permite la emisión de medios de pago con provisión de fondos por entidades no bancarias. En tanto, el 12 de diciembre emitió la Circular N° 3.615 para bancos, exigiendo la revisión de la información financiera al 30 de junio por sus auditores externos.
- La SP, por su parte, el 12 de diciembre emitió la Norma de Carácter General N° 188, estableciendo nuevas disposiciones en relación con el contenido de las políticas e inversión y de solución de conflictos de interés.

III. Principales Acuerdos:

- Los miembros del Consejo acordaron establecer tres nuevos grupos de trabajo del CEF con el propósito de:
 - Analizar los riesgos operativos del sistema de pago y sus participantes, y proponer los cambios legales y regulatorios necesarios para mitigar estos riesgos y sus efectos sobre el sistema financiero.
 - Evaluar el desarrollo de un marco regulatorio para la industria de *crowdfunding*, según lo señalado anteriormente.
 - Analizar las herramientas disponibles en el marco legislativo y regulatorio actual para enfrentar situaciones de insolvencia o inestabilidad financiera en entidades que se encuentran dentro del perímetro regulatorio de las superintendencias que participan en el Consejo.