



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 27 de febrero de 2017

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) Mario Marcel, Presidente del Consejo del Banco Central de Chile (BCCh)

b) Otros Asistentes

- 6) Gabriel Aparici, Gerente Infraestructura y Regulación 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) 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, si bien comienza a observarse un mayor dinamismo en varias economías desarrolladas, las proyecciones de crecimiento se enmarcan en un alto grado de incertidumbre.
- En Estados Unidos, el mercado permanece atento a mayores detalles sobre los anuncios de la nueva administración, entre los que destacan medidas de estímulo fiscal, una reforma tributaria e iniciativas de desregulación financiera. También existe preocupación en torno a la concreción de medidas proteccionistas en su política comercial. En tanto, la inflación interanual se aceleró hasta 2,5% en enero, superando las expectativas de la mano de un mayor costo de la gasolina. Por su parte, la Reserva Federal mantuvo sin cambios su política monetaria; las minutas de la reunión revelan que varios participantes consideran que podría ser apropiado elevar la tasa "relativamente pronto" dependiendo de la información entrante, enfatizando a la vez su "considerable incertidumbre" sobre las políticas del nuevo gobierno y sus efectos.
- En Europa, si bien a enero de este año todas las economías de la Eurozona lograron salir de terreno deflacionario, persiste un alto grado de heterogeneidad en sus tasas de inflación, suponiendo un desafío para el Banco Central Europeo que ya enfrenta presiones para instalar una política monetaria más restrictiva. El crecimiento en 2016 de la Eurozona alcanzó un 1,7%.



- En relación a las variables financieras de los países desarrollados, se tiene que la volatilidad en sus mercados bursátiles ha permanecido en niveles moderados, en línea con un escenario de menores sorpresas en términos informativos y con la divulgación de mejores cifras de crecimiento de varias economías avanzadas en el cuarto trimestre. No obstante, destaca la incertidumbre política en Francia y la amenaza de que gane tracción un eventual referéndum para decidir la salida del país de la Unión Europea, siguiendo los pasos del Reino Unido. En este contexto, los principales índices bursátiles han aumentado de la mano de un repunte en la actividad económica. Por su parte, las tasas de interés de largo plazo han disminuido levemente, mientras que las principales divisas han tendido a depreciarse respecto al dólar en lo más reciente, revirtiendo parte del debilitamiento del dólar observado desde inicios de 2017. Asimismo, los premios por riesgo han aumentado en el margen, explicado en parte por la evolución de la situación geopolítica en Europa.
- En cuanto a las economías emergentes, sus mercados financieros han mostrado señales de estabilización tras las turbulencias que surgieron luego de las elecciones presidenciales de Estados Unidos, entre otros factores.
- En China, la inflación interanual alcanzó un 2,5% en enero, levemente por sobre lo esperado, en tanto que las cifras de comercio exterior también superaron las expectativas. El mercado permanece atento a la evolución de sus reservas internacionales, que —por primera vez en casi 6 años— cayeron por debajo de los USD 3 billones.
- En Latinoamérica destacan los primeros efectos del cambio de gobierno estadounidense en México. La depreciación del peso mexicano ha sido relevante, en parte debido a la importancia de Estados Unidos en sus exportaciones y la amenaza de mayor proteccionismo. El efecto inflacionario de la evolución cambiaria, unido a un significativo aumento en el precio de la gasolina, llevaron al banco central a elevar su tasa referencial en 50 puntos base hasta 6,25%.
- Por otra parte, en las últimas semanas se han registrado entradas de flujos en renta fija hacia los mercados emergentes, revirtiendo las salidas experimentadas hacia fines de 2016. Destacan especialmente los flujos hacia Latinoamérica.
- Del mismo modo, se han observado entradas de flujos en renta variable hacia los mercados emergentes, destacando aquellos hacia Asia Emergente. Asimismo, se han observado importantes entradas hacia mercados desarrollados, especialmente hacia Norteamérica.
- Las plazas bursátiles de las economías emergentes han repuntado en general, en un contexto de mejores perspectivas de precio para las materias primas.
- Las tasas de interés de largo plazo han exhibido un comportamiento dispar en lo más reciente.
- Las primas por riesgo han disminuido, en línea con un escenario de estabilización de la volatilidad y mejores perspectivas.
- En las últimas semanas se ha observado una depreciación generalizada del dólar respecto de las principales monedas de mercados emergentes, en un contexto en que la Reserva Federal de Estados Unidos no amplió las brechas de tasas existentes al decidir mantener la tasa referencial, en tanto que el nuevo gobierno ha dejado entrever su preferencia por un dólar más débil.

- En el plano local, las tasas nominales han permanecido estables en las últimas semanas, mientras que las tasas reales a plazos más cortos han caído, en línea con la disminución de la tasa de política monetaria y su trayectoria esperada.
- Los spreads tasas prime – swap promedio cámara han continuado disminuyendo y permanecen bajos en términos históricos, acorde con la trayectoria reciente de la tasa referencial. De esta manera, 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 continuado disminuyendo, manteniéndose en niveles bajos en términos históricos, lo que es consistente con la evolución de la política monetaria. En este mismo contexto, el costo de financiamiento para la banca a plazos mayores también ha continuado disminuyendo.
- El nivel de colocaciones de bonos del primer trimestre de 2017 ha presentado cierto dinamismo, pero menor al observado el trimestre anterior. Destacan las nuevas colocaciones en el mercado local, tanto corporativas como bancarias, así como las colocaciones corporativas en el extranjero.
- Finalmente, el crecimiento real en doce meses de las colocaciones bancarias presentó una disminución en el mes de enero, impulsada principalmente por la desaceleración observada en los créditos comerciales. Si bien el crecimiento de los créditos hipotecarios continuó disminuyendo, en esta ocasión el sector consumo exhibió un repunte. Cabe señalar que la mora a 90 días aumentó levemente, especialmente en ese segmento.

Desarrollos Destacados de la Política Financiera de Estados Unidos

- Los miembros del Consejo analizaron la evolución de la Política Financiera de Estados Unidos en los últimos años, así como el rumbo que pudiese seguir la regulación financiera y sus potenciales efectos en términos de estabilidad financiera, sobre la base de antecedentes presentados por el BCCh.
- Al respecto, se señaló que algunas jurisdicciones importantes, como Estados Unidos y países de Europa, comenzaron a implementar iniciativas para robustecer sus sistemas financieros, con posterioridad a la crisis de 2008. Para ello impulsaron cambios legales con el objeto de fortalecer la estabilidad financiera.
- En este contexto, en julio de 2010 se promulgó la Ley Dodd-Frank (DF) en Estados Unidos. Entre los puntos destacados de esta legislación, se encuentra la implementación de las reformas acordadas por el G20 en materia de derivados transados fuera de bolsa (*Over-the-Counter* u OTC) y la prohibición del “*trading* propietario” a través de la denominada *Volcker Rule*. Adicionalmente, el país ha implementado casi totalmente las reformas de Basilea III, incluyendo los requerimientos de capital y liquidez.
- En la Unión Europea, la *European Market Infrastructure Regulation* implementa los requerimientos para las operaciones de derivados OTC y también se han introducido restricciones al “*trading* propietario”, exigiendo que dichas actividades se mantengan fuera del ámbito de las entidades tomadoras de depósitos.
- Asimismo, se ha implementado prácticamente la totalidad de las reformas de Basilea III; el resto de los países G20 también muestran una adopción bastante amplia de sus estándares.



- Como resultado de estas reformas, se ha materializado un fortalecimiento de los balances de los bancos en estas jurisdicciones.
- No obstante, los desarrollos de la regulación financiera de Estados Unidos podrían alterar su rumbo en los próximos años, considerando algunas señales del nuevo gobierno y su partido: la orden ejecutiva presentada por el gobierno el 3 de febrero, que busca recalibrar la regulación financiera; la carta del diputado republicano Patrick McHenry, vicepresidente del *House Financial Services Committee* de la Cámara de Representantes, a la presidenta del Consejo de la Reserva Federal, Janet Yellen, buscando suspender la participación de la entidad en foros internacionales sobre regulación financiera mientras el Presidente no nomine nuevas autoridades en agencias de regulación; la visión crítica del asesor económico jefe del presidente, Gary Cohn, sobre la ley DF y otras regulaciones, reafirmando el objetivo del gobierno de flexibilizar la regulación financiera; y la revisión de la ley DF a través de la propuesta legislativa *Financial Choice Act 2.0*, que posiblemente incluiría una exención de los principales requerimientos de Basilea III para bancos con *leverage* sobre 10% y un aumento del umbral de activos para aplicar pruebas de tensión, así como una revisión de las facultades del *Financial Stability Oversight Council*, de la *Volcker Rule* y del marco de resolución bancaria.
- Entre los potenciales efectos destaca un debilitamiento de la participación de Estados Unidos en foros internacionales. Por otra parte, debido a que el país se mantenía como el principal motor de la agenda de reformas internacionales, ahora podría producirse un desincentivo en la adopción de estándares, especialmente en países emergentes. Además, se observan problemas de continuidad, especialmente en regulaciones transfronterizas.
- Asimismo, podría gestarse un debilitamiento de las principales regulaciones internacionales, lo que puede representar un riesgo para el sistema financiero de Estados Unidos y del resto del mundo. En este sentido, la forma en que se consoliden las distintas iniciativas legislativas será fundamental.
- En la misma línea, se podría debilitar el marco de Basilea III en Estados Unidos, en tanto que los cargos para los denominados *Global Systemically Important Banks* (G-SIBs) perderían sentido en la medida que no se apliquen en Estados Unidos. Los *ratios* de liquidez, especialmente el *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) que ya estaba siendo cuestionado, podrían no ser aplicados.
- Los mecanismos de resolución y de coordinación transfronteriza posiblemente serán cuestionados, debilitando acuerdos internacionales, como por ejemplo, el marco planteado por los *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, correspondientes a acuerdos alcanzados en estas materias por los miembros del *Financial Stability Board* (FSB).
- Por último, se señaló que en Chile se podrían observar efectos directos, considerando que algunos bancos invirtieron de manera relevante en el cumplimiento de la ley DF, especialmente en el caso de derivados. Por otra parte, cambios en la *Volcker Rule* podrían sostener algunos efectos en bancos vinculados a Estados Unidos.
- Los miembros del Consejo estimaron pertinente continuar dando seguimiento a la evolución de la política financiera del país norteamericano, en atención a su relevancia para la estabilidad financiera global.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

Mapa Regulatorio

- La Secretaría Técnica informó a los miembros del CEF sobre 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, se señaló que el 23 de febrero fue publicada la Ley N° 21.000, que crea la Comisión para el Mercado Financiero.
- Asimismo, se informó que el 16 de febrero la SP publicó la Norma de Carácter General N° 195, modificando los Compendios de Normas del Sistema de Pensiones y Seguro de Cesantía para incorporar la posibilidad de que los Fondos de Pensiones puedan efectuar operaciones de forwards y swaps con entrega de garantías bilaterales.