



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 27 de marzo 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) Sebastián Claro, Vicepresidente del Consejo del Banco Central de Chile (BCCh)

b) Otros Asistentes

- 6) Rodrigo Alfaro, Gerente Estabilidad Financiera, BCCh
- 7) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 8) Manuel Galilea, Asesor de Mercado de Capitales, MdH
- 9) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 10) Carola Moreno, Jefa de Grupo Monitoreo Externo, BCCh
- 11) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alterna CEF, MdH
- 12) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 13) Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación de Mercado de Valores, SVS
- 14) 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 percibe un repunte en el dinamismo global. En su última actualización, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) mantuvo sus proyecciones para el crecimiento mundial en 3,0% en 2016, 3,3% en 2017 y 3,6% en 2018; sin embargo, vulnerabilidades financieras y riesgos asociados a las políticas económicas podrían poner en riesgo la recuperación.
- En Estados Unidos, la Reserva Federal aumentó en 25 puntos bases su rango de tasa referencial hasta 0,75%-1,00%, ante sólidos datos de empleo y un aumento en las presiones inflacionarias. Sin embargo, las proyecciones de los gobernadores de la Reserva Federal mantuvieron un tono cauto con respecto a futuras alzas durante este año. El mercado, que esperaba un sesgo más alcista, reaccionó con una disminución en las tasas de interés y con una baja en el valor del dólar.
- En Europa, la inflación en la Eurozona continuó la senda alcista de los últimos meses, alcanzando su mayor valor desde el año 2013.
- Por otra parte, la tendencia alcista observada en el mercado bursátil de Estados Unidos durante los primeros meses del año estaría mostrando algunas señales de reversión, en tanto que su volatilidad se ha mantenido en niveles moderados. En Europa, las principales bolsas reaccionaron al alza luego de una disminución en la



- popularidad de los principales candidatos proteccionistas y contrarios a la Unión Europea, observándose una baja volatilidad.
- Las tasas de interés de los bonos soberanos de países europeos en general presentaron alzas; esto ha sido consistente con las mayores presiones inflacionarias en la Eurozona. Por otro lado, el valor del dólar disminuyó con respecto a las principales divisas de países desarrollados durante este mes. Por último, los premios por riesgo de los principales países desarrollados han exhibido trayectorias mixtas.
 - En las economías emergentes, se ha observado una moderación de la inflación en general y una estabilización de sus mercados financieros. Por otra parte, la OCDE revisó al alza sus proyecciones de crecimiento para algunas de las principales economías. En particular, la organización revisó al alza hasta un 6,3% el crecimiento de China para el 2018. Sin embargo, señala que se mantienen los riesgos asociados al alto nivel de deuda corporativa, el aumento de la cartera vencida y la vulnerabilidad a *shocks* externos.
 - En la misma línea, el banco central de China decidió aumentar los costos de endeudamiento de corto plazo para disminuir la brecha con respecto a la tasa referencial de Estados Unidos y motivado en parte por el alto nivel de apalancamiento del sector corporativo y de las instituciones de intermediación financiera no bancaria, entre otros factores. Esto estaría afectando especialmente a estas últimas, ya que no cuentan con acceso a las facilidades de liquidez que otorga el banco central.
 - En Brasil, las últimas cifras de actividad económica muestran que su economía se contrajo en un 3,6% durante el año 2016. Esto marca el segundo año consecutivo en la recesión más larga que ha experimentado el país desde que se recolectan estadísticas. La OCDE proyecta que el crecimiento del PIB alcanzaría terreno positivo para el 2018.
 - Durante marzo, se registraron flujos positivos hacia activos de renta fija de mercados emergentes, especialmente hacia activos latinoamericanos. Por otro lado, se registró una disminución en el ritmo de entrada de flujos hacia activos de renta variable de países emergentes. No obstante, durante la tercera semana del mes se registró una entrada relevante hacia activos de renta variable de Asia Emergente.
 - Los principales índices accionarios de los mercados emergentes han presentado comportamientos dispares en lo que va del mes. En Chile, el índice accionario de la Bolsa de Santiago (IPSA), continuó su tendencia alcista, alcanzando su máximo valor desde el año 2011.
 - Los costos de financiamiento externo para los países emergentes permanecen estables. Cabe destacar, que las primas por riesgo de algunos países aún permanecen por sobre sus promedios históricos.
 - Las principales divisas de países emergentes han aumentado su valor con respecto al dólar. Esto es consistente con una depreciación generalizada de la moneda norteamericana a nivel global.
 - Las tasas de interés de largo plazo de los bonos soberanos locales revirtieron la tendencia alcista de las primeras semanas de marzo, cayendo en el margen. Esto ocurrió tanto para las tasas nominales como para las reales.



- Los spreads tasas prime – swap promedio de cámara permanecen bajos en términos históricos, en línea con la trayectoria esperada de la tasa de política monetaria. Esto estaría señalizando holgura en las condiciones de financiamiento de corto plazo para los bancos.
- En línea con lo anterior, las tasas de interés de los depósitos bancarios han continuado su tendencia bajista, manteniéndose a niveles bajos en términos históricos. Por otro lado, las tasas de interés de bonos bancarios han revertido la tendencia alcista, cayendo en el margen. Estos movimientos han estado alineados con las tasas de los bonos soberanos.
- Las colocaciones de bonos por parte de emisores locales continúan mostrando dinamismo y estarían alcanzando sus promedios históricos. Por otro lado, las colocaciones de créditos por parte del sector bancario continúan disminuyendo su tasa de expansión, especialmente dentro del segmento de créditos comerciales.

Riesgos del Sistema Financiero Chino

- Los miembros del Consejo analizaron los riesgos del sistema financiero chino basándose en antecedentes presentados por el BCCh.
- Al respecto, se señaló que existe cierto consenso en que los principales focos de riesgos del sistema financiero chino se encontrarían dentro del sector corporativo. No obstante, existe la posibilidad de que se traspasen riesgos desde ese sector hacia el resto del mercado financiero de ese país.
- En este sentido, se indicó que la rentabilidad de algunas empresas ha venido disminuyendo en el último tiempo, lo que pondría en riesgo su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras. Adicionalmente, se señaló que estos problemas presentarían diferencias a nivel sectorial; los sectores de Comercio, Acero y Minería serían los más problemáticos. El menor desempeño del sector corporativo se ha visto reflejado en un deterioro moderado de la calidad de la deuda bancaria en los últimos años, pero se aprecia un crecimiento significativo en aquellos préstamos cuyos pagos presentan retrasos, pero que aún no califican como *non-performing*.
- Con el objetivo de disminuir los problemas financieros de estas empresas, el Gobierno chino ha incentivado que los bancos canjeen los créditos otorgados a estas empresas por acciones de las mismas. Los bancos estarían haciendo esta operación a través de fondos de inversión que mantienen un patrimonio separado al del banco. Sin embargo, los aportantes finales de estos fondos de inversión son otras empresas y los hogares, a través de inversionistas institucionales y privados, entre otros; de esta forma, efectivamente se transfiere el riesgo del sector corporativo hacia otros agentes.
- Adicionalmente, se señala que el financiamiento externo de las empresas chinas es acotado, de esta forma, el crédito corporativo sigue siendo mayoritariamente local. Este además se redujo por prepagos durante el último año, lo que explicó en parte la salida de capitales.
- Con respecto a las reservas internacionales de China, se señaló que estas llegaron a un mínimo de 3 billones de dólares. A pesar de eso, siguen siendo las reservas de liquidez más altas del mundo, representando más de 4 veces los compromisos de corto plazo de dicho país, mientras en Chile la cobertura es de apenas una vez,



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

esto sin considerar los fondos soberanos. Las expectativas para el renminbi son de una depreciación gradual con respecto al dólar.

- Con todo, los miembros del CEF estimaron pertinente seguir monitoreando la situación del sistema financiero chino.

Presentación Anual ante las Comisiones de Hacienda del Congreso

- El Presidente del CEF dio cuenta de la presentación que realizó ante las Comisiones de Hacienda de la Cámara de Diputados y del Senado sobre el trabajo del Consejo, en virtud de la Ley N° 20.789.

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 el 10 de marzo la SVS emitió el Oficio Circular N° 982, que imparte instrucciones relativas a la mantención de la suspensión de la incorporación de notas estructuradas y cualquier otro activo que tenga como subyacente instrumentos estructurados en la medición de calce y análisis de suficiencia de activos.

III. Acuerdos:

- Se acordó designar como Economista de la Secretaría Técnica del CEF al señor Manuel Galilea.