



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 24 de abril 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) Nicolás Álvarez, Jefe Grupo Mercados Financieros e Institucionales, BCCh
- 8) Solange Berstein, Gerente División Política Financiera, BCCh
- 9) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 10) Manuel Galilea, Economista CEF, MdH
- 11) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 12) Marco Núñez, Jefe de Unidad Estabilidad Financiera, SBIF
- 13) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 14) Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación de Mercado de Valores, SVS
- 15) 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.
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que las economías desarrolladas tendrán un crecimiento de 2% durante el 2017 y el 2018. En particular, las estimaciones de crecimiento para Estados Unidos fueron revisadas al alza.
- En la Zona Euro, la inflación interanual de marzo fue de un 1,5%; esta cifra fue significativamente menor que el registro de febrero y pone en duda las perspectivas de una recuperación sostenida en las presiones inflacionarias. De manera similar, en Estados Unidos las cifras de inflación fueron más bajas de lo esperado, alcanzando un 2,4% interanual.
- Por otra parte, en la última versión del *Global Financial Stability Report* el FMI plantea que las economías desarrolladas habrían entrado a un equilibrio de tasas de interés bajas, lo que generaría que algunas instituciones financieras alteren sus modelos de negocios y aumenten su exposición al riesgo. El reporte recomienda extender la regulación prudencial.
- Durante este mes, los mercados accionarios de los principales países desarrollados mostraron una leve tendencia alcista, en conjunto con aumentos en los niveles de volatilidad. El índice bursátil del Reino Unido presentó pérdidas, asociadas a desarrollos políticos.



- Las tasas de interés de los bonos soberanos de los principales países desarrollados disminuyeron de manera consistente con las menores presiones inflacionarias. Por otro lado, el dólar se depreció frente a algunas divisas de países desarrollados. Por último, los premios por riesgo han exhibido trayectorias mixtas.
- En cuanto a las economías emergentes, el FMI espera que crezcan 4,5% durante el 2017. Este crecimiento sería liderado por China, India y países del Sudeste Asiático. Con respecto a América Latina, se espera que abandone el terreno contractivo este año y crezca 1,5%.
- En China, las últimas cifras de actividad económica mostraron una expansión de 6,9% interanual durante el primer trimestre del 2017. Los principales catalizadores de este crecimiento fueron los sectores manufacturero e inmobiliario. Por otro lado, el gobierno lanzó un segundo paquete de recortes de impuestos por USD 55.000 millones, teniendo como objetivo fomentar el crecimiento y favoreciendo principalmente a negocios pequeños y consumidores.
- El Banco Central de Brasil recortó su tasa de interés referencial en 100 puntos bases, llevándola a un 11,25%. Destacó que tanto las cifras de inflación como sus expectativas permanecen controladas. Asimismo, la institución espera que la actividad económica comience a repuntar durante este año. Según sus proyecciones la tasa de interés referencial llegaría a 8,5% a fines del 2018.
- Durante abril, se registraron entradas de capitales tanto en activos de renta fija como de renta variable de mercados emergentes. Destaca una importante entrada de capitales hacia activos de renta fija latinoamericana.
- Por otra parte, se observó que los mercados bursátiles de economías emergentes han registrado comportamientos dispares. Durante este mes, la plaza chilena ha continuado su tendencia alcista alcanzando su máximo valor en más de 5 años. El comportamiento del mercado bursátil local ha mostrado un leve desalineamiento con respecto al resto de los países emergentes.
- Las tasas de interés de los bonos soberanos de países emergentes mostraron en general un comportamiento estable durante el mes. Por su parte, las tasas de interés de Chile y Colombia presentaron disminuciones asociadas a proyecciones de una política monetaria más expansiva. Por otro lado, la mayoría de las divisas de los países emergentes han aumentado su valor con respecto al dólar. Una excepción fue Brasil, cuya divisa se debilitó frente al dólar, en línea con el recorte en la tasa de política monetaria efectuado por el banco central de ese país.
- En el plano local, las tasas soberanas de largo plazo, tanto reales como nominales, presentaron importantes disminuciones durante el mes; esto es consistente con la trayectoria esperada de política monetaria y con las recientes disminuciones de tasas a nivel global. Durante el mes, las tasas soberanas a 10 años tanto en pesos como en UF, alcanzaron un mínimo histórico.
- Los costos de financiamiento de corto plazo para el sector bancario se mantienen holgados. Los spreads de tasas prime-swap promedio de cámara se mantienen bajos en términos históricos y las tasas continuaron disminuyendo durante el mes.
- En línea con lo anterior y al igual que en el mes pasado, las tasas de los depósitos continuaron disminuyendo, manteniéndose en niveles bajos en términos históricos. De manera similar, el costo de financiamiento para la banca a plazos más largos continúa bajo, ya que las tasas de los bonos bancarios han disminuido de manera consistente con las tasas soberanas.



- Las colocaciones de bonos por parte de emisores locales continúan mostrando dinamismo y estarían alcanzando sus promedios históricos.
- La tasa de crecimiento real de colocaciones del sector bancario presentó un aumento durante este mes, asociado en parte a un mayor dinamismo en los créditos comerciales. La tasa de crecimiento de créditos hipotecarios se ha estabilizado, aunque en niveles menores al primer semestre del año pasado.
- La tasa de créditos morosos (a 90 días) sobre el stock total de colocaciones del sector bancario aumentó marginalmente, mientras que la cobertura de provisiones promedio disminuyó en línea con las mediciones de meses anteriores.

Seguimiento Sector Inmobiliario: Evaluación de Riesgos

- Los miembros del Consejo analizaron los riesgos del sector inmobiliario basándose en antecedentes presentados por el BCCh, la SBIF y la SVS.
- Durante el año 2016 se observó un debilitamiento en las ventas de viviendas nuevas en Santiago. En tanto, la oferta se ha ajustado y esto se ha visto reflejado en menores saldos de obras por ejecutar y en una disminución en el stock de créditos contingentes a empresas de construcción de edificios residenciales.
- En línea con lo anterior, los precios de las viviendas se desaceleraron durante el 2016 e incluso, de acuerdo a datos de la Cámara Chilena de Construcción, habrían experimentado un crecimiento anual negativo durante el cuarto trimestre. A pesar de esto, no hay evidencia de desistimientos masivos y el mercado de arriendos se mantiene dinámico.
- Por otro lado, en el mercado de oficinas se observa un deterioro en el segmento B, asociado a una menor demanda y también a una sustitución hacia el segmento A. De esta forma, el aumento en la absorción de oficinas relacionado a las inundaciones del año pasado estaría dando señales de reversión. Durante el año pasado, los precios de arriendo se mantuvieron con varianzas acotadas.
- Con respecto al financiamiento, la tasa de crecimiento de las colocaciones de créditos hipotecarios habría disminuido considerablemente entre el 2015 y el 2016. No obstante, el stock de créditos hipotecarios se continúa expandiendo a tasas cercanas al 6%. Por otro lado, la tasa de créditos morosos se ha mantenido estable en niveles bajos en términos históricos.
- De manera similar, los mutuos hipotecarios endosables otorgados por compañías de seguros de vida presentan estabilidad tanto en sus tasas de morosidad como en la razón entre el monto del crédito y el valor de la garantía (*loan-to-value*).
- En enero del 2016 entró en vigencia un cambio a la normativa de provisiones para créditos hipotecarios otorgados por bancos. Entre otros, se establece un método estándar para computar las provisiones mínimas sobre carteras grupales de colocaciones hipotecarias para la vivienda, que considera explícitamente la morosidad y la relación préstamo a garantía de los créditos. Al respecto, se ha encontrado evidencia de que los bancos reaccionaron prudentemente a las condiciones de desaceleración restringiendo la oferta de créditos que financian una proporción elevada del valor del inmueble y no mediante aumentos en las tasas de interés de los créditos hipotecarios en general. Actualmente, la razón entre el monto del crédito y el valor de la garantía en las nuevas colocaciones mantiene la tendencia a la baja exhibida desde mediados del 2014.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

- Los créditos otorgados por bancos a empresas constructoras se han acelerado en los últimos meses, mientras que, los créditos otorgados a inmobiliarias han disminuido.
- Las ratios de liquidez de algunas empresas constructoras han venido disminuyendo en los últimos dos años. Un escenario de desaceleración en las ventas de vivienda podría generar que las constructoras enfocadas principalmente a ese mercado enfrenten una situación de liquidez más estrecha. Sin embargo, los últimos datos muestran que la rentabilidad de las empresas inmobiliarias y constructoras parece saludable.
- Si bien existen bancos que presentan una alta exposición relativa al sector de construcción, la mayoría de los créditos a este sector serían garantizados.
- Por otro lado, la exposición de compañías de seguros de vida a inversiones inmobiliarias ha ido aumentando en los últimos años y hoy se ubica en niveles cercanos al 15% con cierta heterogeneidad a nivel de compañías.
- Los miembros del CEF determinaron que se seguirá monitoreando la evolución del sector inmobiliario.

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, el 27 de marzo la SVS emitió la NCG N°415, que modifica la NCG N°152 ampliando el límite de inversión en el exterior para las aseguradoras y posibilitando la inversión en acciones de sociedades concesionarias de obras de infraestructura de uso público, según lo dispuesto en la Ley N°20.956.
- Por otra parte, la SBIF puso en consulta una propuesta normativa que precisa la forma de computar los activos ponderados por riesgo para determinar los requerimientos de capital aplicables a bancos, en el caso de instrumentos derivados liquidados a través de una entidad de contraparte central.