



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 26 de julio 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) Jorge Mastrangelo, Intendente de Fiscalización y representante del Superintendente de Pensiones (SP)
- 4) Carlos Pavez, Superintendente de Valores y Seguros (SVS)
- 5) Rosanna Costa, Consejera del Banco Central de Chile (BCCh)

b) Otros Asistentes

- 6) Gabriel Aparici, Gerente Infraestructura y Regulación Financiera, BCCh
- 7) Solange Berstein, Gerente División Política Financiera, BCCh
- 8) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 9) Manuel Galilea, Economista CEF, MdH
- 10) José Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF
- 11) Max Montecino, Jefe División Financiera, SP
- 12) Bernardita Palacios, Directora Ejecutiva Alterna CEF, MdH
- 13) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 14) Catherine Tornel, Economista Senior Infraestructura y Regulación Financiera, BCCh
- 15) Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación del Mercado de Valores, SVS

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.
- Por el lado de los mercados desarrollados, el Banco de Inglaterra aumentó los requerimientos de capital al sistema bancario del Reino Unido mediante la activación del colchón de capital contracíclico, efectivo a partir de junio de 2018. Esta decisión se toma en el contexto de un fuerte crecimiento en las colocaciones de créditos de consumo.
- Tras el último anuncio de política monetaria el presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, adoptó un tono acomodativo, señalando que el programa de compra de activos no se reducirá mientras exista la posibilidad de que esto ponga en peligro la recuperación económica. Esto contrasta con declaraciones con un tono más alcista realizadas a principio de mes, en las cuales dio por finalizada la era de la deflación en la Eurozona.
- En Estados Unidos, la actual administración ha mostrado señales de debilidad política al fracasar su proyecto de reforma del sistema de salud, sembrando dudas sobre la viabilidad general de su programa de gobierno. En la misma línea, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su última actualización del *World*



Economic Outlook, rebajó su proyección de crecimiento para el país, ante una mayor incertidumbre en torno a la materialización del programa de expansión fiscal que propuso el gobierno.

- Los índices bursátiles de Estados Unidos siguieron aumentando en julio, alcanzando máximos históricos. En contraste, en Alemania la apreciación del euro y la consecuente pérdida de competitividad de su sector exportador estarían detrás de un menor desempeño de su índice accionario. Para ambos mercados, estos movimientos se dieron en el contexto de una volatilidad implícita cercana a niveles mínimos históricos.
- En la Eurozona las tasas aumentaron y la divisa se apreció, ante expectativas de que se acerca la fase de reducción del programa de compra de activos. Señales posteriores del BCE que resaltaron expresamente la necesidad de mantener el plan, lograron cierta disminución en el margen. Por otro lado, se observó una depreciación del dólar a nivel global y un aumento en las tasas de interés de Estados Unidos.
- En cuanto a los mercados emergentes, en la última actualización del *World Economic Outlook*, el FMI espera que el crecimiento de los mercados emergentes se acelere, influenciado por una recuperación en la actividad económica de los países exportadores de materias primas.
- El presidente de China, Xi Jinping, expresó que tanto los gobiernos locales como las empresas estatales deben ser parte del proceso de desapalancamiento; este anuncio sorprendió a parte del mercado que esperaba que esto fuese realizado solamente a través del sector financiero. Moody's consideró estas declaraciones como un desarrollo positivo para el riesgo de crédito de ese país.
- En Brasil, la inflación siguió disminuyendo, alcanzando un 2,78% en su última lectura; esto corresponde a niveles mínimos para los últimos 18 años. De esta forma, se espera que el ciclo expansivo de política monetaria iniciado en el segundo semestre del año pasado se profundice.
- Por otra parte, S&P disminuyó la clasificación de riesgo soberano de Chile en un grado hasta A+. Esta decisión estuvo impulsada por una ralentizada actividad económica, que ha tenido efectos sobre el nivel de deuda del gobierno.
- Los índices accionarios de las principales economías emergentes mostraron alzas importantes durante el mes. Destaca la plaza chilena que alcanzó máximos históricos.
- Por otro lado, las tasas de interés soberanas de largo plazo de mercados emergentes, en general, presentaron una tendencia alcista, en línea con los movimientos observados a nivel global. En contraste, en Brasil las tasas disminuyeron ante las bajas cifras de inflación y perspectivas de mayores recortes de la tasa de política monetaria.
- En el plano local, las tasas soberanas de largo plazo, tanto reales como nominales, repuntaron durante julio. Esto, a pesar de cifras de inflación acotadas y un mercado que anticipa una rebaja adicional en la tasa de política monetaria. Aumentos de tasas a nivel global, emisión de instrumentos de deuda soberana y la rebaja en la clasificación de riesgo podrían explicar parte de estos movimientos.
- Los costos de financiamiento de corto plazo para el sector bancario se mantienen holgados. Tanto las tasas prime como los swap promedio de cámara presentaron leves disminuciones durante el mes.



- Las tasas de depósitos de los bancos se han mantenido estables a pesar de rebajas de clasificación de riesgo en el sector. En cuanto al financiamiento a plazos más largos, las tasas de bonos bancarios presentaron aumentos, en línea con las tasas soberanas.
- Las colocaciones de bonos por parte de emisores locales continúan mostrando dinamismo y el nivel acumulado en 12 meses ya estaría cercano a su promedio histórico.
- Durante junio, la tasa real de crecimiento anual de las colocaciones aumentó, impulsada por las colocaciones comerciales y de vivienda; en contraste, las colocaciones de consumo presentaron una desaceleración relativa.

Implementación de los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero.

- Sobre la base de una presentación del BCCh, el Consejo evaluó la implementación de los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMIs, por sus siglas en inglés) en el mercado local.
- En el año 2012, el Comité de Pagos e Infraestructura de Mercado (CPMI por sus siglas en inglés; previamente conocido como Comité de Pagos y Sistemas de Liquidación) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) publicaron el documento que detalla los PFMIs.
- Estos principios cubren diferentes ámbitos de las siguientes infraestructuras del mercado financiero: (i) sistemas de pagos, (ii) depósitos centrales de valores, (iii) cámaras de compensación, (iv) entidades de contraparte central y (iv) repositorios de operaciones.
- A partir del año 2013 IOSCO y CPMI han realizado un proceso de monitoreo de la implementación de estos estándares. En una fase inicial, esta evaluación se concentra en monitorear si se ha incorporado en legislaciones, regulaciones o políticas el reconocimiento explícito de los PFMIs. El resultado de esta evaluación fue que Chile se encuentra relativamente rezagado en este sentido.
- No obstante lo anterior, la evaluación técnica llevada a cabo por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (publicada en 2016) concluyó que Chile cuenta con infraestructuras de mercado bastante desarrolladas y que cumplen en un alto grado con los principios, pese a ciertas observaciones específicas que se deben subsanar. Asimismo, el Consejo estima que la SVS y el BCCh han avanzado en los contenidos necesarios para la implementación de los PFMIs, en tanto que las autoridades que participan en el CEF emitieron en enero de 2017 un compromiso conjunto para el cumplimiento de los principios.
- Si bien en julio de 2016 el CEF creó un grupo de trabajo para abordar el cumplimiento de los PFMIs que ya está trabajando, se acordó convocar a la brevedad a una nueva sesión del grupo para avanzar con celeridad en el reconocimiento formal de los PFMIs, aspecto que está siendo monitoreado actualmente por CPMI-IOSCO. Las autoridades reafirmaron su compromiso con avanzar en la implementación de estos principios y contribuir de esta forma a una mayor resiliencia de las infraestructuras financieras en el país.



Rebajas en las clasificaciones de riesgo soberano y del sector bancario.

- Sobre la base de presentaciones del MdH y de la SBIF, los miembros del Consejo analizaron el impacto de las recientes acciones de crédito tomadas por S&P sobre la clasificación de riesgo soberana y la clasificación de algunos bancos.
- En ese sentido, se encontró que la rebaja habría generado un efecto inmediato muy acotado sobre los *credit default swap*, el tipo de cambio y el spread soberano. Esto sería consistente con un mercado que ya habría anticipado la rebaja.
- Junto con el rating soberano, S&P disminuyó en un grado los ratings de dos instituciones bancarias y puso en revisión negativa el resto de los bancos del país. Esta última acción abre la posibilidad de que, durante los próximos 90 días, se rebaje en uno o dos niveles la clasificación de riesgo de los bancos que no experimentaron una rebaja en esta ocasión.
- Estas acciones se justificaron por el deterioro en el ambiente macroeconómico y del modesto incremento de la vulnerabilidad del soberano ante *shocks* externos.
- Con todo, se señaló que no se han observado efectos negativos en el costo de fondeo de los bancos; de la misma forma, tampoco se observaron efectos evidentes sobre el precio de las acciones o de los bonos del sector.

Seguimiento de la Política Financiera en Estados Unidos

- Sobre la base de una presentación del BCCh, los miembros del consejo realizaron un seguimiento de la política financiera en los Estados Unidos. En particular, se analizó el contenido de un informe realizado por el Departamento del Tesoro, en que se propone una revisión de la regulación financiera de ese país.
- Por un lado, el reporte contiene una evaluación crítica de la institucionalidad de la regulación financiera y de la Ley Dodd-Frank (DFA, por sus siglas en inglés). En particular, se critica la existencia de ineficiencias en la institucionalidad en relación a duplicación y traslape de las diversas agencias regulatorias y de supervisión. Con respecto a la DFA, se critica su complejidad y costos de aplicación.
- Por otro lado, el reporte evalúa la pertinencia de los requisitos de capital y liquidez del sistema bancario. En ese sentido, se propone eximir de los requisitos de liquidez de Basilea III a los bancos altamente capitalizados según su ratio de apalancamiento; esto es consistente con la *Financial Choice Act*, ya aprobada por la cámara baja. Por otro lado, se propone modificar los activos que son tomados en consideración para calcular ratios de apalancamiento.
- El reporte también propone analizar la posibilidad de flexibilizar la institucionalidad de resolución bancaria bajo la Autoridad de Liquidación Ordenada.
- Por otra parte, la *Volcker Rule* es una regulación que impide a los bancos realizar trading con activos propios. Se propone eximir de esta regla a los bancos pequeños, con poca actividad de *trading* o que estén bien capitalizados.
- Por último, se propone aumentar el umbral de activos totales para que los bancos sean sometidos a pruebas de tensión. De la misma forma, se propone simplificar el proceso y eximir de este a los bancos que estén bien capitalizados.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

- Los cambios propuestos buscan ajustar o evaluar las regulaciones desarrolladas con posterioridad a la crisis subprime. Algunas de las exenciones propuestas se relacionan con acuerdos alcanzados por las jurisdicciones del G20.
- El Consejo seguirá monitoreando el desarrollo de la regulación financiera en Estados Unidos.

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 particular, la SBIF emitió el 18 de julio la Carta Circular N°1 para emisores y operadores de tarjetas de crédito, detallando instrucciones para obtener la autorización de existencia y la inscripción en los nuevos Registros de Emisores y Operadores de Tarjetas de Pago, en línea con lo establecido en la ley de prepago.
- Por otra parte, la SVS emitió el 18 de julio el Oficio Circular N°1001, informando al mercado asegurador que no corresponde que las compañías gestionen o administren activamente los bienes raíces objeto de su inversión, ya sea directamente o a través de una sociedad en la cual tiene participación.