



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 30 de agosto de 2017

I. Asistencia:

a) **Integrantes**

- 1) Alejandro Micco, Subsecretario de Hacienda (MdH)
- 2) Eric Parrado, Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)
- 3) Osvaldo Macías, Superintendente de Pensiones (SP)
- 4) Carlos Pavez, Superintendente de Valores y Seguros (SVS)
- 5) Mario Marcel, Presidente del Banco Central de Chile (BCCh)

b) **Otros Asistentes**

- 6) Solange Berstein, Gerente División Política Financiera, BCCh
- 7) Patricio Espinoza, Jefe División de Regulación de Seguros, SVS
- 8) Joaquín Fernández, Asesor de Mercado de Capitales, MdH
- 9) Olga Fuentes, Intendente de Regulación, SP
- 10) Manuel Galilea, Economista CEF, MdH
- 11) Natalia León, Jefa División de Asociatividad y Economía Social, Ministerio de Economía (ME)
- 12) José Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF
- 13) Bernardita Piedrabuena, Directora Ejecutiva CEF, MdH
- 14) Natalia Piergentili, Subsecretaria de Economía y Empresas de Menor Tamaño, Ministerio de Economía (ME)
- 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, se mencionó que había posibilidades de que la deuda de Estados Unidos llegara a su techo legal de US\$ 19.8 trillones en octubre de este año. El mercado le ha asignado una probabilidad de 15% a un default técnico por imposibilidad de conseguir un acuerdo a tiempo entre la administración Trump y el congreso.
- Durante el mes, se realizó la conferencia anual de Jackson Hole, que reúne a presidentes de algunos de los principales bancos centrales del mundo. Janet Yellen, presidenta de la FED, defendió la regulación financiera introducida post-crisis subprime. Por otro lado, Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE), criticó las agendas proteccionistas que están llevando algunos gobiernos y defendió los tratados de libre comercio. En esta ocasión no se dieron luces respecto a cambios en las tasas de política monetaria, aunque Draghi manifestó que aún existe espacio para continuar con la política monetaria expansiva en la Zona Euro dada las cifras de inflación.



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

- El lanzamiento de un misil balístico desde Corea del Norte por sobre el espacio aéreo de Japón provocó tensión en los mercados asiáticos y un aumento temporal en la demanda por activos de bajo riesgo.
- El Huracán Harvey, que está afectando la parte sur de Estados Unidos, ha causado un cese en las operaciones de muchas de las refinerías de petróleo presentes en la zona, provocando una caída en el precio del petróleo y aumentos en el valor de los contratos futuros de gasolina.
- Los índices bursátiles de Estados Unidos y Europa mostraron caídas durante agosto, estos movimientos estuvieron acompañados por aumentos en la volatilidad, que se mantiene aún baja, pero alejándose de los mínimos históricos alcanzados el mes pasado.
- En la Eurozona, se vio una disminución de las tasas y una apreciación del Euro durante el período, él que alcanzó su máximo valor en más de dos años. Por otro lado, las tasas en EE.UU. cayeron luego de que se revelara que los consejeros de la FED tienen opiniones divididas respecto a cuándo sería apropiado efectuar la próxima alza de tasas.
- En cuanto a los mercados emergentes, en Brasil la cámara de diputados aprobó un proyecto de ley que restringe los préstamos subsidiados otorgados por el banco estatal de desarrollo BNDES. Esto permitirá disminuir la presión sobre el gasto fiscal y presenta una importante victoria para la administración actual. Parte del sector industrial manifestó preocupación con respecto al efecto que esta medida tendría sobre la inversión.
- En China, los datos económicos parciales señalan una ralentización relativa de la actividad económica, con indicadores de producción industrial, inversión y consumo desacelerándose. El presidente del Banco Central señaló que el veto a la importación de chatarra de cobre por parte de China podría estar produciendo un alza en el precio del metal.
- En Rusia el supervisor bancario presentó un plan de rescate para el Banco Otkritie, el octavo más importante del país. En los últimos dos meses, el banco ha perdido depósitos por un monto equivalente al 20% de su balance. El paquete de rescate propuesto contemplaría la toma de control directa del banco por parte del Banco Central sin afectar a los acreedores.
- En las últimas semanas ha aumentado la volatilidad en los flujos de capitales hacia regiones emergentes, pero se mantiene la tendencia de entradas netas.
- Los índices accionarios de las economías emergentes mostraron alzas importantes durante el mes; destaca el caso de Brasil en donde la bolsa local anotó un incremento superior al 8% durante el mes. La excepción fue México, que vio caer su índice bursátil producto de la incertidumbre que genera la renegociación del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (NAFTA)
- En el caso de las tasas de interés soberanas de mercados emergentes, las tasas de largo plazo en moneda local, en general, se mantuvieron estables durante el mes. Situación similar ocurrió con los niveles de spread soberano en dólares.
- Con respecto al movimiento de las divisas de países emergentes con respecto al dólar, estas presentaron tendencias dispares durante el mes. En Chile, el peso registró una apreciación importante asociada al aumento del precio del cobre y la depreciación del dólar a nivel global. En contraste, las monedas de México y Brasil sufrieron una depreciación de su valor con respecto al dólar.



- En el plano local, las tasas soberanas reales presentaron una caída en la parte corta y media de la curva, mientras que aumentaron en la parte larga. Por otro lado, las tasas nominales de largo plazo continuaron la tendencia alcista de los últimos meses.
- Si bien, tanto las tasas prime como los swap promedio de cámara presentaron leves aumentos durante el mes, estas continúan bajas en relación a sus promedios históricos, con condiciones de liquidez holgadas para el sector bancario.
- Las tasas de depósitos de los bancos se han mantenido estables a pesar de las rebajas de clasificación de riesgo en el sector. En cuanto al financiamiento a plazos más largos, las tasas de bonos bancarios presentaron disminuciones, en línea con las tasas soberanas.
- Las colocaciones de bonos por parte de emisores locales continúan mostrando dinamismo superando los US\$ 16.000 millones en el acumulado a 12 meses, destacando las colocaciones del sector corporativo.
- Durante julio, la tasa de crecimiento real anual de las colocaciones del sistema bancario aumentó, impulsada por las colocaciones comerciales, de vivienda y de consumo y el buen desempeño de los bancos medianos.

Caso Cooperativa de Ahorro y Crédito Financoop: Antecedentes del caso

- Sobre la base de una presentación del ME, el Consejo evaluó la situación actual de la cooperativa de ahorro y crédito Financoop.
- En dicha presentación la Subsecretaría señaló que luego de los antecedentes presentados por la cooperativa, hay evidencia para señalar que existe un deterioro patrimonial que aún no ha podido ser clarificado y que podría poner en riesgo la viabilidad futura de la institución.
- Sobre la base de lo anterior, la Subsecretaría solicitó, en el marco de las atribuciones fiscalizadoras del Departamento de Cooperativas, a la justicia ordinaria la paralización del funcionamiento de la Cooperativa y la designación de un interventor de forma de velar por el mejor interés de los socios, depositantes, acreedores y trabajadores de la institución.
- Es así como se informó al consejo de los resultados informados por el interventor y los próximos pasos a seguir en el proceso.
- El Consejo seguirá atento la evolución del proceso de intervención y sus posibles efectos sobre el sistema financiero.

Reforma previsional: Cambios al Sistema de Multifondos.

- Sobre la base de una presentación de la SP, los miembros del Consejo intercambiaron ideas sobre algunos puntos del proyecto de ley que introduce cambios regulatorios al sistema de pensiones recientemente ingresado al congreso. En específico, la presentación de la SP profundizó los alcances referidos a las propuestas de perfeccionamientos a los multifondos.



- Un primer objetivo de esta propuesta es reducir el nivel de riesgo al que se pueden exponer los afiliados, limitando la elección de fondos más riesgosos para las personas de mayor edad.
- De esta forma, el proyecto contempla restringir la elección del fondo A para personas que estén a 20 años de pensionarse y restricciones en la elección de fondo B para aquellas personas que estén a 10 años de pensionarse. Adicionalmente se redefine la estrategia por defecto, transitando por el Fondo E al final de la vida activa. Estas medidas logran cubrir mejor el riesgo de pérdidas financieras en edades avanzadas.
- Para complementar, en caso de que afiliados no estén en el multifondo que le corresponda según su tramo etario, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) deberán consultar periódicamente a estos sobre su voluntad de continuar en el tipo de fondo elegido. En caso de que el afiliado no se pronuncie, las AFP deberán traspasarlo al fondo que le corresponda de acuerdo a su edad.
- Un segundo objetivo de esta propuesta apunta a evitar efectos indeseados de los traspasos masivos de afiliados entre fondos, tal como ha ocurrido durante los últimos años.
- Al respecto, se señaló que entre 2012 y 2016 los cambios entre fondos se han triplicado, generando variaciones importantes en el valor de los fondos, especialmente para el multifondo E. Esta situación presenta una serie de inconvenientes.
- Primero que las decisiones de los afiliados que se cambian frecuentemente de fondo, buscando retornos de corto plazo, afectan a otros afiliados que toman decisiones de largo plazo, o aquellos que se encuentran próximos a pensionarse, debido a la mayor volatilidad en el valor de los fondos.
- Segundo, de acuerdo a algunos estudios, el retorno promedio es decreciente con respecto a la cantidad de cambios de multifondos y que los afiliados que realizan cambios más frecuentes tienen combinaciones de riesgo-retorno peores que las que se podrían haber conseguido con la estrategia por defecto para su tramo etario.
- Por último, los cambios masivos de fondos afectan las decisiones de inversión de las AFP que se podrían ver obligadas a mantener una mayor proporción de activos líquidos que la óptima, disminuyendo así el retorno de todo el sistema.
- Por estas razones, el proyecto de ley contempla limitar los traspasos masivos de afiliados solamente entre fondos adyacentes y a su vez aumentar el plazo de materialización de la solicitud de cambio desde los 4 días actuales a 10 días.

Situación de pensiones de Aseguradora Le-Mans

- Sobre la base de una presentación de la SVS, el Consejo analizó los efectos que tuvo la quiebra de la aseguradora Le-Mans y el próximo vencimiento del compromiso de pago de las pensiones que se adjudicó EuroAmérica.
- Al respecto, se señaló que a principios del 2004 la compañía de seguros de vida Le-Mans se declaró en quiebra; con posterioridad a este hecho se modificó el marco legal para que la SVS pueda autorizar el traspaso de los pasivos de rentas vitalicias sujetando su pago a un plazo determinado. En este contexto, se licitó la cartera de



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

activos y obligaciones de Le-Mans que finalmente fue adjudicada a EuroAmérica Vida, que se comprometió al pago de las obligaciones, en un principio hasta mayo de 2018, pero con la recuperación de activos por parte de la quiebra, se extendió hasta febrero de 2019.

- Cuando finalice el pago comprometido por EuroAmérica Vida, comenzará a regir la garantía estatal por quiebra. Para los contratos suscritos antes del 1 de julio de 2009, esta garantía equivale al 100% de la pensión mínima y el 75% del exceso por sobre la pensión mínima con un tope mensual de 45 UF.
- Se estima que aproximadamente un 50% de los 2.648 pensionados de la cartera de Le Mans podrían ver una reducción en su pensión a partir de marzo de 2019.
- Con el fin de evitar inconvenientes para los pensionados a partir de marzo de 2019, se instalará una mesa de trabajo entre la Tesorería y la SVS de forma de buscar una forma eficiente de poder seguir pagando las pensiones a aquellos que reciban la garantía estatal a partir de marzo de 2019.

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 SP puso en consulta, entre el 22 de agosto y 29 de agosto, la normativa que establece modificaciones de los Regímenes de inversión de los Fondos de Pensiones y de Cesantía. La normativa complementaria incorpora los activos alternativos como inversión susceptible de ser adquirida por los Fondos de Pensiones y de Cesantía

III. Acuerdos:

- Se acordó designar como Director Ejecutivo Alterno de la Secretaría Técnica del CEF al señor Joaquín Fernández.