



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

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

I. Asistencia:

a) Integrantes

- 1) Macarena Lobos, Ministra (s) de Hacienda (MdH)
- 2) Daniel García, Intendente de Seguros, SVS
- 3) Osvaldo Macías, Superintendente de Pensiones (SP)
- 4) Mario Marcel, Presidente del Banco Central de Chile (BCCh)
- 5) Eric Parrado, Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)

b) Otros Asistentes

- 6) Gabriel Aparici, Gerente de Infraestructura y Regulación Financiera, BCCh
- 7) Solange Berstein, Gerente División Política Financiera, BCCh
- 8) Mauricio Calani, Economista Senior, BCCh
- 9) Patricio Espinoza, Jefe de División de Regulación de Seguros, Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)
- 10) Joaquín Fernández, Director Ejecutivo Alterno CEF, MdH
- 11) Manuel Galilea, Economista CEF, MdH
- 12) José Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF

II. Principales Materias Tratadas:

Panorama Financiero

- Se analizó el panorama financiero, destacándose en términos generales que los mercados siguen mostrando estabilidad y se mantienen bajas las primas por riesgo. Organismos internacionales como el FMI o el BIS han advertido sobre la inestabilidad que podría generar una eventual reversión en la elevada toma de riesgos por parte de los inversionistas a nivel global.
- En Estados Unidos, se aprobó la reforma tributaria que disminuirá la carga tributaria. Se mencionaron los efectos que esto podría producir sobre el déficit fiscal de ese país en 10 años. Además, se señaló que las mayores facilidades de repatriación de utilidades podrían tener un impacto sobre el valor del dólar a nivel multilateral.
- La volatilidad de los índices accionarios sigue baja, mientras que los índices de incertidumbre política se han mostrado más volátiles.
- Las principales plazas bursátiles mostraron alzas durante el mes, destacando la bolsa de EEUU. Por su parte, las tasas de interés presentaron leves alzas.
- La pendiente de la curva de bonos del tesoro de Estados Unidos alcanzó niveles mínimos en 10 años, teóricamente esto podría impactar la rentabilidad de algunas instituciones financieras.

- En el caso de los mercados emergentes, el presidente de China declaró que la disminución de los riesgos financieros será una de las batallas críticas que deberá enfrentar el país en los próximos años. Esto indicaría que la administración está dispuesta a sacrificar crecimiento con el fin de resguardar la estabilidad financiera.
- Se observaron salidas netas de capital desde Asia Emergente, esto coincidió con una disminución en el índice bursátil de China. En general, el resto de las bolsas emergentes presentaron alzas.
- La bolsa y el tipo de cambio local presentaron elevados niveles de volatilidad en el marco de las elecciones presidenciales. Sin embargo, el riesgo país y el costo de endeudamiento externo se mantuvieron estables.
- Durante el mes se observó una estrechez de liquidez en el mercado de dólares. Para subsanar esta situación, el BC ofreció swaps de dólares en el mercado. La semana posterior a la intervención las tasas de interés implícitas en los contratos forwards (*on-shore*) volvieron a sus niveles normales, señalando el término de las condiciones de liquidez estrechas.
- Las tasas de interés de la deuda soberana en Chile se mantienen en niveles bajos en términos históricos. Consistente con lo anterior, las condiciones de financiamiento para los bancos siguen siendo favorables.
- Por último, las colocaciones bancarias han presentado un aumento en los últimos meses impulsadas por el sector hipotecario. Por su parte, las colocaciones de consumo y comerciales se mantienen estables.

Análisis de la situación del mercado inmobiliario.

- El BC realizó una presentación sobre el estado del mercado inmobiliario, tanto residencial como de oficinas.
- Con respecto a las viviendas, se señaló que se ha evidenciado una estabilización en la demanda por viviendas nuevas, mientras que la oferta ha mostrado una desaceleración que ha sido coherente con el escenario de sobre-stock previo. Esto produjo un incremento en los precios, pero que ha ido moderado su ritmo en el último tiempo.
- El repunte del stock de créditos hipotecarios es consistente con las bajas tasas de interés y también, con la escrituración de promesas de compra efectuada a finales del 2015, previo a la entrada en vigencia del IVA a la venta de viviendas nuevas.
- Con respecto a las oficinas, han disminuido las tasas de vacancia para los diferentes segmentos, esto se debería a disminuciones por el lado de la oferta. Por otro lado, los precios de arriendo se mantienen estables.

Efectos del escenario de bajas tasas en las compañías de seguros y capital basado en riesgos.

- La SVS realizó una presentación sobre la solvencia de las compañías de seguros y la situación actual de los requerimientos de capital.
- Al respecto, se señaló que las compañías de seguros de vida han ido modificando en los últimos años sus carteras de inversión en busca de mayor rentabilidad. Esto, en el marco de un escenario de bajas tasas de interés a nivel global, sin que, en contrapartida, se concretara una reforma legal que permitiera ajustar los requerimientos de capital.
- En este contexto, se destacó que una forma efectiva de mitigar los riesgos de la industria aseguradora sería mediante la introducción de requisitos de capital basados en riesgos (CBR).

Modificaciones a la normativa de compensación de derivados.

- El BC hizo una presentación sobre la propuesta de modificación a su regulación sobre compensación de operaciones de derivados.
- Los contratos de derivados celebrados al amparo de los Convenios Marco reconocidos por el BC, de acuerdo a legislación vigente, pueden ser cerrados anticipadamente permitiendo la compensación de las obligaciones respectivas y el pago del saldo neto resultante.
- Sin embargo, en el caso de que se produzca un cierre de todos los contratos de derivados celebrados al amparo de estos Convenios Marco, a partir de circunstancias críticas (por ejemplo, intervención de la autoridad de supervisión), pueden producirse situaciones que afecten la estabilidad financiera (*close out netting*).
- Atenuar estos efectos sobre la estabilidad financiera es el principal objetivo de la regulación del BC. En este sentido, la regulación vigente exige que la compensación (y posterior pago de saldos netos) que tenga lugar producto del cierre anticipado de los contratos celebrados al amparo de un Convenio Marco reconocido por el BC, se suspenda en el caso de gatillarse situaciones críticas específicas las cuales son definidas en la propia regulación. Esta suspensión se mantiene hasta que la institución regularice su situación financiera o enfrente un proceso de liquidación.
- Una dificultad en la implementación de esta regulación es que las situaciones críticas definidas, de acuerdo a la Ley General de Bancos, pueden implicar períodos de suspensión demasiado largos que incluso podrían llegar a ser indefinidos.
- En este sentido y buscando perfeccionar el funcionamiento de esta regulación, pero manteniendo los resguardos de estabilidad financiera que desde siempre la han inspirado, la propuesta del BC considera aplicar directamente sobre el cierre anticipado de los contratos una suspensión de 2 días hábiles contados desde la ocurrencia de las situaciones críticas específicas definidas en la regulación.
- Una vez transcurrido este período de tiempo, las obligaciones pueden ser compensadas. El pago del saldo neto resultante será diferido hasta que tenga lugar el proceso concursal correspondiente o se resuelva la situación crítica que había gatillado la suspensión.

- De esta forma, la propuesta elimina factores de incertidumbre en la operación de contratos de derivados al generar certeza sobre los saldos netos (valor en riesgo comprometido) luego de un proceso de aceleración de los contratos en los términos señalados.
- Adicionalmente, la dilatación del pago neto final permite evitar eventos adversos para las entidades del sistema financiero en el caso, por ejemplo, que múltiples entidades “sobrevivientes” debieran hacer pagos de saldos netos a una institución sistémica enfrentada a un proceso de *close out netting* (problemas de liquidez) o que estas mismas entidades tuvieran problemas para conseguir la cobertura que obtenían de la entidad sistémica de este ejemplo (riesgos de *rall over*). En este sentido, se consigue resguardar la independencia de acción de los supervisores y se contribuye a que los procesos de resolución de instituciones financieras sean ordenados.
- El BC señaló que las modificaciones propuestas han sido bien recibidas por el sector privado.
- La propuesta es plenamente consistente con el cambio legal propuesto por el ejecutivo que está actualmente tramitándose en el Congreso (proyecto Ley General de Bancos y Ley 20.720 de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas).
- En la propuesta de regulación dado que se está incidiendo directamente sobre el cierre anticipado de los contratos (a diferencia de la regulación vigente que establece una suspensión sobre la “compensación y sus efectos”), su aplicación se efectuará en el caso que las partes voluntariamente se acojan a ella. Al respecto, de aprobarse la legislación antes referida permitiría que el Banco aplique directamente esta regulación sin necesidad de establecer un régimen voluntario.

Mapa Regulatorio

- La Secretaría Técnica entregó a los miembros del CEF una presentación que daba cuenta de la actualización del mapa regulatorio.
- La SVS publicó la NCG 421 que establece principios básicos y buenas prácticas en materia de reaseguro, así como la información que tendrán que reportar las compañías a la SVS.
- La SBIF publicó para comentarios una normativa que establece los requerimientos y lineamientos que deben seguir los bancos en materia de gestión de Ciberseguridad.
- Adicionalmente, la SBIF publicó la circular 3.629 para informar los nuevos lineamientos para la externalización de servicios en modalidad nube o Cloud Computing que se incorporan en el Capítulo 20-7 de la RAN.