



Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera

## CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 28 de junio de 2013

### I. Asistencia:

#### a) **Integrantes**

- 1) Felipe Larraín, Ministro de Hacienda (MdH)
- 2) Raphael Bergoeing, Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)
- 3) Fernando Coloma, Superintendente de Valores y Seguros (SVS)
- 4) Solange Berstein, Superintendente de Pensiones (SP)
- 5) Rodrigo Vergara, Presidente del Consejo, Banco Central de Chile (BCCh)

#### b) **Otros Asistentes**

- 6) Gabriela Acharán, Economista CEF, MdH
- 7) Ignacio Briones, Director Ejecutivo CEF, MdH
- 8) José Luis Carreño, Jefe Departamento de Planificación y Gestión de Información Financiera, SBIF.
- 9) Leticia Celador, Secretaría Técnica CEF, MdH
- 10) Rosario Celedón, Coordinador de Mercado de Capitales, MdH
- 11) Kevin Cowan, Gerente de División Política Financiera, BCCh
- 12) Luis Figueroa, Intendente de Regulación, SP
- 13) Sergio Huerta, Jefe Departamento de Estudios, SBIF
- 14) Jorge Tapia, Director Ejecutivo Alterno CEF, MdH
- 15) José Miguel Zavala, Director de Estudios y Análisis Financiero, SBIF
- 16) Osvaldo Macías, Intendente de Seguros, SVS

### II. Principales Materias Tratadas:

- Aprobación del acta de la sesión anterior, con fecha 17 de mayo de 2013.

#### **Informe de Estabilidad Financiera**

- El Banco Central expuso un resumen de los principales aspectos del Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2013.

##### *Aspectos generales*

- En lo más reciente, las condiciones de financiamiento externo para la economía chilena y el conjunto de economías emergentes se han normalizado, aún cuando se mantienen favorables desde una perspectiva histórica. Este estrechamiento obedece a que han cambiado las expectativas sobre cuánto durará el programa excepcional de estímulo monetario implementado en los últimos años en Estados Unidos.
- El proceso de compra de activos implementada no tiene precedentes comparables, lo que hace difícil anticipar los efectos de su retiro, no pudiendo descartarse períodos de volatilidad, con alzas abruptas en las tasas largas en Estados Unidos y en los premios por riesgo.
- Estas alzas tendrían un impacto en las condiciones de financiamiento externo de empresas chilenas, en la valoración de activos de mayor riesgo, en el tipo de cambio y en las tasas de interés de largo plazo en Chile.



- Una profundización de la crisis en la Eurozona sigue siendo un factor de riesgo externo relevante. La probabilidad de que ocurra esta profundización no ha bajado materialmente respecto del Informe anterior. El avance del proceso de unión bancaria ha sido lento.
- Por otro lado, la banca en Chile mantiene niveles de capital por sobre los mínimos regulatorios y las pruebas de tensión indican que el nivel de capitalización de la banca le permitiría enfrentar un deterioro severo del crecimiento en conjunto con un deterioro de las condiciones de financiamiento.
- La rentabilidad de la banca, sin embargo, ha experimentado una disminución, a pesar del dinamismo de la economía. Parte de esta menor rentabilidad se explica por alzas en las provisiones de la deuda de consumo, que coinciden con un deterioro del comportamiento de pago en este segmento.
- En el contexto de buenas condiciones de financiamiento externo, la banca ha avanzado hacia una base de pasivos externos más diversificada, manteniendo acotada su dependencia total de dicho financiamiento y su exposición a riesgo cambiario.

#### *Sector Inmobiliario*

- En el sector inmobiliario datos recientes apuntan a una moderación de ciertas tendencias destacadas en el Informe anterior, pero persisten factores que ameritan un monitoreo continuo.
- No se ha observado una aceleración en el crédito hipotecario, la tasa de crecimiento de las ventas de viviendas residenciales se ha reducido, los bancos han estrechado los estándares de otorgamiento de créditos para empresas asociadas al sector y el apalancamiento de las inmobiliarias se ha estabilizado.
- No obstante estos desarrollos, las ventas de viviendas se mantienen en niveles relativamente altos y los índices agregados de precios de viviendas mantienen su ritmo de expansión, en un contexto donde los estándares de otorgamiento de créditos hipotecarios no han variado sustancialmente.
- Por su parte, las empresas constructoras de tamaño mediano y pequeño muestran un deterioro de su rentabilidad. Por último, la proyección de la oferta de nuevas oficinas continúa siendo elevada en términos históricos.

#### *Endeudamiento Hogares*

- La deuda agregada de los hogares se mantiene estable en relación con el ingreso, pero hay cambios en la composición de dicha deuda. En particular, cabe destacar el mayor dinamismo de la deuda bancaria relativa a otros oferentes de crédito.
- La Encuesta Financiera a Hogares muestra que la mediana de distintas medidas de endeudamiento permanecieron estables en el período 2007-2011, pero que aumenta el nivel de endeudamiento en los indicadores de mayor deuda relativa.
- Antecedentes disponibles sugieren que el mayor dinamismo de la deuda bancaria pudiese estar concentrándose en hogares de ingresos medios y altos.



## Trasposos de Afiliados

- La Superintendencia de Pensiones expuso acerca de las medidas adoptadas a la luz de los trasposos de afiliados motivados por recomendaciones de asesores financieros.
- Luego de que en los últimos doce meses se observara un incremento sustancial en el volumen de cambios de fondos, la Superintendencia decidió adoptar medidas con el objetivo de proteger a todos los afiliados, tanto a los que se cambian de fondo como a los que permanecen en el mismo.
- Estas medidas preservan la libertad de los afiliados para cambiarse de fondo cuando lo estimen conveniente. Las medidas se centran en proveer información a los afiliados e introducir mejoras en la regulación sobre esta materia, según se detalla a continuación:
  - Pantalla informativa de rentabilidad: A partir del segundo cambio de fondo por parte de un afiliado en un año, y de forma previa a cada nuevo traspaso, el afiliado deberá recibir información personalizada y comparable respecto de la rentabilidad obtenida con la estrategia con cambios (estrategia activa) y la rentabilidad de los fondos (estrategia pasiva).
  - Prorrata en cambios masivos de fondos: Se modifica el criterio “primero llega, primero se cambia” por uno bajo el cual todos los afiliados se traspasarán en el mismo plazo (4 días), pero en un porcentaje del fondo de cada uno de ellos, hasta completar el máximo del 5% del fondo diario (a prorrata). Este mecanismo permite más equidad entre afiliados ante cambios masivos de fondos.
  - Liquidez para el Fondo E: Se proponen cambios al Regimen de Inversión a fin de permitir la inversión por parte del Fondo E en vehículos de renta fija que contengan un bajo componente de instrumentos restringidos con el fin de entregar mayor flexibilidad en el manejo de la cartera y, de esta forma, permitir una mejor administración de las situaciones de cambios masivos de fondos. Se informó que esta propuesta de modificación ya fue analizada por el Consejo Técnico de Inversiones, dando su aprobación.
- Por otro lado, la Superintendencia publicó un documento técnico que analiza los resultados de los cambios de fondos realizados por los afiliados en diferentes circunstancias, el que concluye que, en general, los cambios de fondos en estos escenarios no han sido favorables para los afiliados. Adicionalmente, advierte sobre potenciales efectos negativos a afiliados pasivos y al funcionamiento del mercado de capitales doméstico.

## Temas varios

- El Ministerio de Hacienda informó al CEF acerca del estado de tramitación del anteproyecto de ley que fortalece la institucionalidad del CEF.
- Asimismo, el Ministerio informó que el proyecto de ley que trasformaría a la SVS en una Comisión de Valores y Seguros estaría pronto a ingresar al Congreso.
- El CEF expresó su agradecimiento y reconocimiento explícito a Ignacio Briones por las labores desempeñadas como Director Ejecutivo del CEF y le deseó éxito en sus nuevas funciones como Embajador de Chile ante la OCDE. El Ministro de Hacienda informó que Rosario Celedón,



**Secretaría Técnica**  
**Consejo de Estabilidad Financiera**

Coordinadora de Mercado de Capitales del Ministerio, asumirá en adelante el rol de Directora Ejecutiva del CEF.

### **III. Acuerdos Adoptados:**

- Aprobar el acta de la sesión de mayo de 2013.
- Postergar para la próxima sesión, por falta de tiempo, la discusión de los avances en la agenda de trabajo.
- Elaborar y someter a la aprobación del CEF un comunicado que destaque la importancia desde el punto de vista de la estabilidad del sistema financiero de completar la tramitación legislativa del proyecto de ley sobre supervisión basada en riesgos (SBR) para compañías de seguro.
- Celebrar la próxima sesión el día 26 de julio de 2013 a las 14:00 horas.

Siendo las 16:30 horas, se dio por concluida la sesión.