



Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera

## CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 6 de diciembre 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, Secretaría CEF, MdH
- 7) Osvaldo Adasme, Director de Supervisión, SBIF
- 8) Gabriel Aparici, Gerente de Infraestructura y Regulación Financiera, BCCh
- 9) Leticia Celador, Secretaría CEF, MdH
- 10) Rosario Celedón, Director Ejecutivo CEF y Coordinador de Mercado de Capitales, MdH
- 11) Kevin Cowan, Gerente de División de Política Financiera, BCCh
- 12) Luis Figueroa, Intendente de Regulación, SP
- 13) Carlos Pavez, Director Jurídico, SBIF
- 14) Jorge Tapia, Director Ejecutivo Alterno CEF, MdH
- 15) Hernán López, Intendente de Valores, SVS (parte de la reunión)

### II. Principales Materias Tratadas:

- Aprobación del acta de la sesión anterior, con fecha 7 de noviembre de 2013.

#### **Panorama Financiero**

- En primer lugar, se analizó el panorama reciente en los mercados financieros locales, poniéndose especial énfasis en lo ocurrido en las últimas semanas en los mercados monetario y cambiario.
- En el mercado monetario, se destacó la disminución del stock de depósitos en poder de los fondos mutuos y fondos de pensiones (que en parte se explica por factores estacionales), lo que se tradujo en una menor renovación del total de depósitos por parte de la banca. No obstante lo anterior, las tasas prime presentaron alzas acotadas y los *spreads prime-swap* promedio cámara se mantuvieron en niveles bajos.
- Por otro lado, se destacó que el tipo de cambio continuó con su tendencia alcista, en línea con la depreciación de las monedas comparables. Esta tendencia se intensificó luego de la Reunión de Política Monetaria del Banco Central de octubre.
- En relación al mercado accionario, en tanto, se destacó que el IPSA se mantuvo relativamente estable los días previos a la sesión, a pesar de que los mercados internacionales mostraron rendimientos negativos.
- Posteriormente, el BCCh presentó en detalle el análisis relativo a las tasas de interés soberanas de largo plazo que se incluyó en el Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2013.



**Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera**

- Se señaló que la tasa soberana doméstica no reaccionó al reciente cambio en las tasas externas producto del posible retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos.
- Ello se condice con la evidencia histórica respecto de una baja elasticidad del mercado de renta fija local en relación a factores externos como las tasas de interés en Estados Unidos, la cual es independiente a cambios en las especificaciones del modelo utilizado para medir dicha sensibilidad.
- En contraste, el bono soberano en pesos *off-shore* sí fluctuó acorde con las condiciones internacionales y el mercado de renta variable presentó un comovimiento con variables externas más cercano al promedio de los demás países, todo lo cual hace suponer condiciones particulares para el mercado de renta fija local.
- Entre los posibles factores asociados a la segmentación del mercado de renta fija local se plantearon los siguientes: (i) impuestos a las ganancias de capital (tasa de impuesto relativamente alta); (ii) costos de custodia y otros costos administrativos; y (iii) tamaño relativamente pequeño del mercado de renta fija soberana, con fuerte incidencia de inversionistas institucionales.
- Estos elementos serían coherentes con una baja participación de no-residentes en este mercado.
- Sin embargo, algunos cambios (programa de GDNs lanzado en abril o la aprobación de la Ley Única de Fondos) sugieren que la sensibilidad de las tasas locales a sus referentes externos podría aumentar en el futuro.
- Esto podría provocar un mayor grado de transmisión de las condiciones externas al mercado de renta fija local, pero al mismo tiempo la mayor demanda por activos debiera llevar a menores niveles de retornos ajustados por riesgo, y con ello hacer menos relevante los *shocks* originados por agentes locales.

### **Normativa de liquidez bancaria**

- El BCCh presentó los perfeccionamientos a la normativa de liquidez bancaria que han desarrollado en coordinación con la SBIF y que se pondrán en consulta pública el primer trimestre de 2014, los cuales habían sido mencionados en el Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2013.
- Con estos perfeccionamientos se busca: (i) fortalecer las políticas de gestión de riesgo de liquidez de la banca; (ii) aumentar la calidad y cantidad de la información que se entrega al supervisor y al mercado (la cual no será sólo individual, sino que se complementará con requerimientos en base consolidada); y (iii) definir nuevos estándares de cumplimiento normativo, en línea con lo propuesto en Basilea III.

### **Regulación y Legislación**

- La Secretaría Técnica presentó una actualización del mapa regulatorio, en el que se detallan las iniciativas legislativas y regulatorias en trámite por parte de cada una de las instituciones que participan en el CEF que han sido consideradas de eventual relevancia sistémica.
- En este marco, se destacó la emisión por parte de la SBIF de la circular que complementa la definición de los deudores relacionados a las entidades bancarias y de la normativa que fortalece las exigencias relativas al gobierno corporativo de los bancos. Asimismo, se destacó el ingreso al Congreso del proyecto de ley que otorga rango legal y fortalece la institucionalidad del CEF, que comenzará su tramitación legislativa en la Cámara de Diputados.



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

- Finalmente, se dio cuenta de la aprobación de los proyectos de ley de tasa máxima convencional y de ley única de fondos, respecto de los cuales el Ministerio de Hacienda detalló los plazos e hitos para su entrada en vigencia.

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

- Aprobar el acta de la sesión de noviembre de 2013.
- Continuar monitoreando la situación respecto de la reducción del programa de estímulo en Estados Unidos y su impacto sobre los mercados financieros. Responsable: Grupo de Análisis de Riesgos.
- Monitorear la evolución de las tasas de interés locales de largo plazo. Responsable: Grupo de Análisis de Riesgos.
- Elaborar una propuesta de trabajo para 2014 a ser analizada y discutida por el CEF en su próxima sesión. Responsable: Secretaría Técnica.