



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) **Acta de sesión celebrada el 23 de mayo de 2018**

I. Asistencia:

a) Integrantes

- 1) Felipe Larraín, Ministro de Hacienda (MdH)
- 2) Joaquín Vial, Vicepresidente del Banco Central de Chile (BCCh)
- 3) Joaquín Cortez, Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)
- 4) Mario Farren, Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)
- 5) Osvaldo Macías, Superintendente de Pensiones (SP)

b) Otros Asistentes

- 6) Mauricio Larraín, Comisionado, CMF
- 7) Catherine Tornel, Coordinadora de Mercado de Capitales, MdH
- 8) Rodrigo Alfaro, Gerente de Estabilidad Financiera, BCCh
- 9) Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación del Mercado de Valores, CMF
- 10) Olga Fuentes, Intendente de Regulación de Prestadores Públicos y Privados, SP
- 11) Jose Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF
- 12) Diego Gianelli, Economista Senior, BCCh
- 13) Joaquín Fernández, Director Ejecutivo Alterno CEF, MdH
- 14) Manuel Galilea, Economista CEF, MdH

II. Principales Materias Tratadas:

Situación macro-financiera de Argentina y su impacto en la economía y los mercados financieros chilenos.

- El Banco Central de Chile expuso sobre la situación sobre macro-financiera de Argentina y sus potenciales efectos para Chile. Al respecto, señaló que el ajuste global hacia mayores tasas de interés y fortalecimiento del dólar, afectó fuertemente a países emergentes con desequilibrios y fundamentos macroeconómicos débiles, como Argentina.
- En particular, el déficit de cuenta corriente y el endeudamiento público de corto plazo en el país vecino han venido aumentando sostenidamente en los últimos años, lo que ha incrementado su vulnerabilidad a las condiciones financieras externas. A su vez, el incremento en los niveles de deuda pública ha generado un sostenido aumento en el pago de intereses, que, junto con la aceleración en inversión en maquinarias y equipos, amplían el déficit de cuenta corriente.
- Adicionalmente, la flexibilización en metas de inflación y el recorte de tasas podría haber debilitado la credibilidad del Gobierno respecto a su capacidad de volver gradualmente a los equilibrios macroeconómicos.
- En ese contexto, el Gobierno argentino ha adoptado medidas, tales como, el alza de tasas, el ajuste de roles en el gabinete y el acuerdo con el Fondo Monetario

Internacional, que apuntan a recuperar la confianza de los mercados financieros. En este sentido, el éxito alcanzado en la renovación de LEBACs y colocación de BOTES, es auspicioso.

- Respecto a los efectos en Chile, el Banco Central concluye que, si bien este episodio, y las medidas adoptadas, podrían afectar negativamente el crecimiento a corto plazo de Argentina, y el apoyo con el que cuenta su Gobierno para continuar avanzando en la agenda de reformas, el impacto directo en Chile sería muy acotado debido a que Argentina ha ido perdiendo relevancia como socio comercial y destino de inversiones en el último tiempo. Se corrobora, además, que acciones de empresas chilenas con inversiones en Argentina muestran cambios de precios acotados en instancias de estrés financiero en ese país.
- Por otra parte, la CMF presentó la exposición a Argentina por industria fiscalizada, mientras que la Superintendencia de Pensiones mostró la exposición de los fondos de pensiones, por tipo de fondo y por instrumento, concluyendo ambos, en concordancia con lo expresado por el Banco Central, que los potenciales efectos para Chile son acotados.
- Los miembros del Consejo valoraron las presentaciones, discutieron y analizaron la situación, y señalaron que, pese a que los potenciales efectos para Chile en todas las industrias parecen ser acotados, se continuará monitoreando la situación macro-financiera de Argentina.

Traspaso de cuentas de los fondos de pensiones: efectos sobre la composición de portafolios y en los precios de los activos.

- Sobre la base de una presentación realizada por la Superintendencia de Pensiones, el Consejo analizó la dinámica reciente de traspasos entre los distintos multifondos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).
- Al respecto, se señaló que los montos traspasados han aumentado considerablemente en los últimos años, y que se han acelerado durante el año 2018. Sólo durante los tres primeros meses de este año, se han realizado más de la mitad del total de traspasos de todo el año 2017.
- Los cambios de fondos pueden derivar en efectos en precios de los activos financieros locales, generando volatilidad. De esta manera, las decisiones de los afiliados que se cambian frecuentemente de fondo, pueden llegar a afectar negativamente el valor de los fondos de los demás afiliados, incluyendo a aquéllos que se encuentran próximos a pensionarse.
- Asimismo, la alta tasa de traspasos entre fondos podría llevar a que las AFP aumenten sus posiciones en activos líquidos y de menor rentabilidad esperada plazo, afectando también negativamente los retornos de los fondos de pensiones.
- Por último, desde la perspectiva individual del afiliado que realiza el traspaso, la SP ha realizado estudios (Nota técnica SP 2013 y evaluación actualizada al 2016) que indican que la estrategia de cambiarse de fondos resulta, en general, menos rentable que la estrategia de permanecer en el fondo recomendado según rango etario.
- Los miembros del Consejo valoraron la presentación y discutieron diferentes alternativas regulatorias orientadas a evitar los efectos negativos de los traspasos masivos entre multifondos.