



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 28 de enero de 2019

I. Asistencia:

a) Integrantes

- 1) Felipe Larraín, Ministro de Hacienda (MdH)
- 2) Mario Marcel, Presidente 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) Solange Berstein, Gerente de la División de Política Financiera, BCCh
- 7) Kevin Cowan, Comisionado, CMF
- 8) Jorge Fernández, Jefe Grupo Usuarios de Crédito, BCCh
- 9) Luis Figueroa, Intendente de Regulación, SBIF
- 10) Manuel Galilea, Asesor de Mercado de Capitales, MdH
- 11) Diego Gianelli, Gerente de Análisis Internacional, BCCh
- 12) Catherine Tornel, Coordinadora de Mercado de Capitales, MdH
- 13) Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación del Mercado de Valores, CMF
- 14) José Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF

II. Principales Materias Tratadas:

Deuda corporativa en Chile

- Sobre la base de una presentación realizada por el BCCh, los miembros del Consejo analizaron el estado de la deuda corporativa en Chile. Al respecto, se señaló que, en términos agregados, Chile presenta altos niveles de deuda corporativa en relación al PIB. Sin embargo, el análisis detallado de las cifras permite concluir que, al menos por ahora, se trata de un riesgo acotado, con múltiples mitigantes.
- En primer lugar, un importante componente de la deuda corporativa es la Inversión Extranjera Directa (IED), es decir, se trata de deuda de filiales chilenas con sus matrices extranjeras, con niveles de riesgo mucho menor a otros tipos de endeudamiento externo como los bonos o los préstamos.
- Por otro lado, se identifica que la mayor parte de la deuda externa corresponde a empresas que reportan a la CMF, con lo cual es posible para el supervisor realizar un monitoreo continuo de la evolución de esta deuda. Adicionalmente, dentro de las empresas que reportan a la CMF, destaca la participación de empresas públicas, aquellas que llevan contabilidad en dólares y, empresas cuya moneda funcional es el peso, pero que presentan un descalce cambiario muy acotado.
- Con respecto a las empresas que no reportan estados financieros a la CMF, pero mantienen deuda extranjera, resulta especialmente importante el endeudamiento IED. Además, los niveles de exposición de la banca local a ese sector son muy limitados.



- Al utilizar datos del balance de las compañías para llegar a métricas de endeudamiento más adecuadas, se encuentra que el endeudamiento de las empresas que reportan sus estados financieros ha presentado una evolución muy en línea con países comparables.
- Otro importante mitigante de riesgo es que la deuda se encuentra a plazos relativamente largos, eliminando la necesidad de refinanciar vencimientos en el corto plazo.
- Por último, es importante destacar que, si bien los niveles de deuda externa han aumentado durante los últimos 10 años, desde el año 2015 a la fecha, su nivel medido en dólares se ha mantenido estable en torno a los US\$ 120.000 MM.
- Los miembros del Consejo valoraron la presentación y coincidieron en que es un tema que se debe seguir monitoreando y analizando en profundidad.

Perspectivas para la situación económica en Estados Unidos

- Sobre la base de una presentación realizada por el BCCh, los miembros del Consejo analizaron la situación económica en Estados Unidos (EE. UU.) y sus perspectivas.
- Al respecto se señaló que existen algunos antecedentes que pueden poner en duda la sostenibilidad del ciclo económico expansivo en ese país. Por un lado, es probable que el impulso fiscal en EE.UU. pierda intensidad a partir del 2020 o incluso se revierta; por otro lado, a la fecha de la reunión, la Reserva Federal había entregado proyecciones de una trayectoria alcista en la tasa de fondos federales. A esto se suma incertidumbre política asociada a la guerra comercial o el cierre del gobierno federal, disminuciones en el dinamismo de los principales socios comerciales de ese país, eventual sobre apreciación de los precios de activos financieros cuyos ajustes podrían dañar la confianza de los consumidores y, un elevado nivel de endeudamiento corporativo.
- Por otro lado, las medidas de Política Económica para enfrentar una potencial desaceleración o recesión pueden no ser efectivas o no estar disponibles en este momento.
- Los miembros del Consejo valoraron la presentación y discutieron sobre el impacto que puede significar una desaceleración en EE.UU. u otros de sus principales socios comerciales para la economía chilena y acordaron seguir monitoreando el tema.

Integración SBIF – CMF

- Sobre la base de una presentación de la CMF y la SBIF, estas instituciones informaron al Consejo sobre la planificación de su proceso de integración.
- Al respecto, señalaron que los principales objetivos de la integración son la mantención de los procesos de supervisión y que esta sea realizada en el menor plazo posible, para efectos de otorgar certidumbre a los agentes financieros.
- Se detallaron las principales áreas de trabajo en el proceso de integración que concluirá el 1 de junio, el organigrama de la institución y los proyectos a realizarse a partir de la fecha de integración.
- Los miembros del Consejo valoraron la presentación y reafirmaron la necesidad de continuar trabajando estrechamente coordinados en el proceso.