



Secretaría Técnica
Consejo de Estabilidad Financiera

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 28 de marzo 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) Rodrigo Alfaro, Gerente de Estabilidad Financiera, BCCh
- 7) Rodrigo Cifuentes, Gerente de Investigación Financiera, BCCh
- 8) Kevin Cowan, Comisionado, CMF
- 9) Patricio Espinoza, Jefe de División de Regulación de Seguros, CMF
- 10) Manuel Galilea, Asesor de Mercado de Capitales, MdH
- 11) Hermann González, Coordinador Macroeconómico, MdH
- 12) Jorge Fernández, Economista Senior, BCCh
- 13) Catherine Tornel, Coordinadora de Mercado de Capitales, MdH
- 14) José Miguel Zavala, Director de Análisis Financiero, SBIF

II. **Principales Materias Tratadas:**

Análisis del escenario internacional

- Sobre la base de una presentación realizada por el MH, el Consejo analizó la evolución reciente del escenario internacional.
- Al respecto, se señaló que las perspectivas de crecimiento a nivel global se han corregido a la baja, en un contexto de alta incertidumbre económica y política. Esto podría haber causado, en el margen, una disminución en el precio del cobre, lo que es consistente, además, con una depreciación del peso chileno relativamente más alta que otras monedas de países emergentes.
- Consecuentemente, los principales bancos centrales a nivel global, han reconocido el escenario externo más adverso y, han modificado a la baja su trayectoria futura de tasas de política monetaria.
- Asimismo, las tasas de largo plazo en países desarrollados se han ajustado a la baja, llevando incluso, a que la curva de rendimiento de tasas en Estados Unidos se invirtiera por primera vez desde el año 2007.
- Los miembros del Consejo valoraron la presentación, coincidieron en la importancia de realizar un monitoreo continuo y sistemático de los indicadores líderes de la actividad económica mundial, y sus potenciales riesgos sobre la economía chilena.



Estimación del impacto en el costo promedio de fondos de la industria bancaria por efecto de los mayores requisitos de capital exigidos por la Nueva Ley de Bancos

- El BCCh presentó los resultados de un ejercicio de simulación de las potenciales variaciones en el costo de fondos de los bancos a causa de los mayores requisitos de capital que serán exigidos gradualmente por la nueva Ley General de Bancos.
- Al respecto, se señaló que mayores niveles de capitalización podrían, eventualmente, aumentar el costo de fondos de los bancos, debido a que el capital debe pagar un retorno relativamente más alto a los accionistas que a los acreedores. Sin embargo, la teoría de Modigliani-Miller establece que una mayor capitalización disminuye el nivel de riesgo que los inversionistas asumen, disminuyendo también el retorno exigido al capital y compensando el primer efecto descrito.
- En la simulación se aplicaron dos metodologías, una, sin considerar el efecto de compensación predicho por Modigliani-Miller, y otro, suponiendo una compensación parcial. Ambas metodologías arrojan efectos relativamente acotados sobre el costo de capital.
- Los miembros del Consejo valoraron el ejercicio e indicaron que sería también importante introducir en el análisis la potencial utilización de instrumentos híbridos de capital para constituir capital y las particularidades que presentan los distintos bancos.

Deuda en moneda extranjera y descalce

- Sobre la base de una presentación del BCCh, los miembros del Consejo analizaron los niveles de deuda en moneda extranjera del sector corporativo, el descalce que estos presentan y, las estrategias utilizadas de cobertura cambiaria.
- Al respecto, se señaló que, al compararlo con otros países emergentes, Chile presenta niveles relativamente altos de deuda en moneda extranjera, destacando la participación de la Inversión Extranjera Directa, que se concentra mayoritariamente dentro de las empresas que no reportan estados financieros a la CMF.
- Aproximadamente un 70% de la deuda externa de las empresas que reportan estados financieros a la CMF corresponde a empresas cuya moneda funcional es el dólar y, por lo tanto, cuentan con pocos riesgos de descalce cambiario asociado a la deuda emitida en moneda extranjera.
- Dentro de las empresas que reportan estados financieros a la CMF y, su moneda funcional es el peso chileno, se encuentra que sus niveles de descalce cambiario son acotados. A nivel agregado, estas firmas mantienen más pasivos que activos en dólares y, la diferencia es compensada a través de derivados de cobertura cambiaria. En esa línea, un análisis de una muestra de emisiones ocurridas entre los años 2012-2018, muestra que más de la mitad del monto emitido está cubierto por *Cross Currency Swaps*.
- Los miembros del Consejo valoraron la presentación y señalaron que seguirán monitoreando la evolución de la deuda en moneda extranjera del sector corporativo.