

# Claves de Latinoamérica



# CHILE

**Nº 53**

**Informe financiero**



*Marzo, 2016*



## INTRODUCCIÓN

La economía chilena ha venido ajustándose al menor ritmo de crecimiento de sus principales socios comerciales hasta el punto que la mayoría de los analistas estima que 2016 será un año en el que el PIB crecerá un pobre 2% o menos, hecho que ha obligado a ajustar las proyecciones de gasto para este año, contenidas en el Presupuesto fiscal, considerando tanto el deterioro en el entorno externo -y en particular el precio del cobre-, como variables internas, entre ellas, la desaceleración en la construcción y baja confianza de los consumidores.

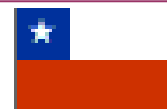
El Presupuesto nacional 2016 consideró en su discusión del año pasado una previsión de crecimiento de la economía de 2,75% para el presente ejercicio, con una expansión del gasto fiscal de 4,4%. Pero el propio Ministro de Hacienda, Rodrigo Valdés, ha admitido recientemente que esa proyección *“es demasiado alta”*, teniendo en cuenta el deterioro del precio del metal rojo -la principal exportación del país-, los bajos niveles de inversión, el alto apalancamiento y menor crecimiento esperado para China, en un escenario externo que no da señales de mejoría.

La banca de inversión en Estados Unidos también anticipó una expansión del PIB chileno más cercano al 2%, e incluso algunas instituciones lo sitúan por debajo de esa variación, hecho que tiene mayor relevancia en una economía aún dependiente de las exportaciones de materias primas. Entre los bancos de inversión, Goldman Sachs es el más pesimista. Recientemente recortó su estimación a 1,6% y no descartó un crecimiento aún menor de 1%, especialmente si la debilidad del mercado laboral se hace más visible.

***La adopción de medidas de ajuste, según los economistas consultados, ayudará a conservar la actual calificación crediticia (AA-) de Chile. Y aunque el riesgo de rebaja en la nota no parece inminente para Chile, un cambio en las perspectivas sí se ve probable si no se realizan cambios.***

La última Encuesta de Expectativas Económicas (EEE, febrero 2016) del Banco Central, en tanto, reveló una proyección de 1,9% para 2016, según la media de respuestas de los especialistas consultados. De acuerdo a diversos economistas consultados, Hacienda debería recortar la proyección de crecimiento al 2%, mientras que la expansión del gasto fiscal debería moderarse a cerca del 3%, de manera de evitar un mayor déficit efectivo y estructural y reducir la vulnerabilidad de las cuentas públicas.

Los especialistas coinciden, eso sí, en que la posición fiscal externa de Chile es aún saludable, pues mantiene *“un compromiso muy serio con la*



*regla fiscal*", aunque en el escenario actual algunos no descartan eventuales cambios en su clasificación soberana *"si no se tomaran medidas"*.

Así, en un contexto internacional menos favorable que generará un mayor déficit tanto efectivo como estructural, la reducción del gasto público se presenta para los analistas como indispensable y el propio Ministro Valdés ha dicho que una ejecución del Presupuesto 2016 *"es una posibilidad"*, tras fenómenos que han pasado de pasajeros a estructurales, como el precio del cobre o el menor crecimiento de la economía china.

Según los especialistas, reducir el incremento del gasto fiscal desde 4,4% a un porcentaje del 3% aún mayor al crecimiento esperado, permitirá al Gobierno, de igual forma, seguir proveyendo a la economía de cierta política contracíclica. De otro lado, si no se realizan los ajustes al gasto, el déficit efectivo podría llegar a casi el 4% del PIB, con lo que la administración podría verse obligada a vender parte de los fondos soberanos para financiarse, lo que, según diversas fuentes, no está en los planes de Hacienda.

---

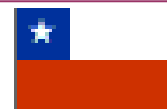
**La última Encuesta de Expectativas Económicas (EEE, febrero 2016) del Banco Central, en tanto, reveló una proyección de 1,9% para 2016, según la media de respuestas de los especialistas consultados.**

---

Por lo demás, el hecho que en 2017 haya elecciones parlamentarias y presidenciales, aconseja desacelerar el gasto este año y evitar ajustes en el próximo, pues si se ejecuta todo el gasto en 2016 y el precio del cobre de largo plazo baja de los previsibles US\$ 2,5 en el Presupuesto 2017, el gasto público no crecerá en términos nominales, afectando negativamente los intereses de la coalición gobernante. Los analistas estiman que una persistencia del desequilibrio fiscal, el encarecimiento del dólar (sobre \$700) y el alza en las tasas, son la combinación perfecta para acelerar el endeudamiento si no se toman las medidas de ajuste a tiempo.

La preocupación por el tema fiscal surge el año pasado, debido a la desaceleración de la actividad y el mayor deterioro del escenario internacional, cuando el ministro Valdés reemplazó la meta de balance estructural prevista para finales de 2018, por una reducción anual de 0,25%, hecho que, para varias instituciones bancarias, entre ellas, Santander, puede tener efectos negativos en la solidez fiscal.

Según los bancos, la situación fiscal chilena muestra deterioro desde 2011 a raíz del menor crecimiento de la economía, lo que ha significado una brecha entre un déficit efectivo de alrededor del 4% y una expansión real del gasto público de alrededor del 6,5% para este año, cifras que difieren de las



de Hacienda y de las estimaciones en la Ley de Presupuestos, tanto en materia de crecimiento como de precio del cobre.

La adopción de medidas de ajuste, según los economistas consultados, ayudará a conservar la actual calificación crediticia (AA-) de Chile. Y aunque el riesgo de rebaja en la nota no parece inminente para Chile, un cambio en las perspectivas sí se ve probable si no se realizan cambios.

## SITUACION FINANCIERA

En dicho marco macro económico, el consejo del Banco Central optó en su última reunión por mantener la tasa de interés de política monetaria (TPM) en 3,5%, completando la segunda reunión en que la autoridad monetaria se inclina por una decisión de este tipo, después que, en octubre pasado, retomara -en paralelo con las decisiones de la Fed de EEUU- alzas de tasas que pusieron fin a un ciclo que mantuvo por doce meses el tipo rector fijo en 3%.

La decisión del Central estuvo en línea con el accionar que el mundo financiero preveía, al tiempo que el instituto emisor reafirmó en su comunicado que la trayectoria futura de la TPM contempla ajustes *“pausados para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, a un ritmo que dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicaciones sobre la inflación”*. Como lo hace habitualmente, también ratificó el compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se sitúe en 3%.

En enero pasado, la variación del IPC (0,5%) fue algo mayor a lo previsto, llegando en términos anuales todavía por encima del 4%. Sin embargo, el mercado atribuyó esta alza a factores puntuales, como el aumento del impuesto de timbres y estampillas. Y aunque la inflación subyacente siguió cercana al 5% anual, las expectativas de inflación a dos años han seguido ancladas en el 3%.

Pero si el IPC no está inquietando, los datos sobre actividad y demanda interna del último mes, si han llamado la atención del mercado y el propio BC reparó en que la expansión anual del empleo asalariado se ha mostrado *“menos dinámica”*. A esto se suma un escenario externo deteriorado, caracterizado por premios de riesgo crecientes, bolsas mundiales y precios de los productos a la baja y reducidas previsiones de crecimiento para el mundo. De allí que, la mayoría de los analistas concuerden en que una normalización *“pausada”* de la política monetaria es el camino correcto, pues un alza de tasas mayor afectaría el leve dinamismo que aun muestra la economía.



## CAMBIOS LEGALES

El grupo de expertos que estudió las modificaciones a la Ley General de Bancos (LGB) entregó su informe final al Ministerio de Hacienda hacia finales de 2015. Y si bien el ingreso de dicho proyecto al Congreso fue aplazado y se concretará este marzo, el Ejecutivo ha seguido trabajando y ha estado revisando los últimos detalles del capítulo referido a Basilea III, que dice relación con estándares de capital que los bancos locales tendrán que adoptar.

El trabajo del subcomité encargado del capítulo referido a Basilea III, junto al de gobierno corporativo de la SBIF y el de resolución bancaria, son los principales ejes de la iniciativa. La mesa técnica liderada por el ex superintendente de Bancos, Raphael Bergoeing, propuso un plan de seis años para la implementación de los diferentes estándares.

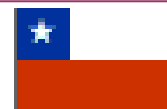
***Los expertos destacaron el consenso internacional respecto a los elementos principales que una institucionalidad regulatoria bancaria requiere para resguardar eficazmente la estabilidad financiera, y la necesidad de diseñarlos reconociendo el contexto institucional del país en el que se aplicarán.***

En la industria ven la propuesta con optimismo dado que no sólo contribuye a que los bancos locales se comparen en un entorno global, sino también aporta herramientas para asegurar la solvencia y estabilidad del sistema financiero. Así, junto con las mayores exigencias de capital, debieran crearse herramientas para gestionar estos requerimientos, entre ellas, v.gr., la utilización de modelos internos que permitan una mejor gestión del riesgo de la cartera de cada entidad.

Tal desafío tiene una respuesta cuantitativa, en la que aquellos bancos que están más alejados de los niveles que la ley definirá, se programen para cerrar las brechas, especialmente en lo que dice relación con el capital accionario; y una cualitativa, pues los bancos deberán cambiar su cultura de gestión de riesgos y de capital con miradas más orientadas hacia el capital económico y su optimización

En cuanto al eje del gobierno corporativo de la SBIF, el grupo de expertos recomendó un cuerpo colegiado e independiente de cinco miembros elegidos por el Ejecutivo y ratificados por el Congreso, aunque, ha trascendido, las recomendaciones adicionales que hizo la mesa técnica no estarían dentro del proyecto de ley.

En efecto, los expertos dedicaron un capítulo completo del informe a temas que, a su juicio, debieran ser revisados, como, por ejemplo, facultar a



la SBIF a ampliar su perímetro regulatorio para supervisar a cualquier institución de intermediación crediticia, sea banco o no, que a juicio de la autoridad represente riesgos de inestabilidad sistémica, es decir, la denominada *shadow banking* o “banca en la sombra”, donde los intermediarios también están expuestos a los riesgos que enfrentan los bancos tradicionales, pero sin estar adecuadamente regulados ni supervisados. Los subsectores más relevantes bajo esa óptica son las cajas de compensación, cooperativas de ahorro y crédito, tarjetas del comercio, compañías de *leasing* y *factoring* no bancario y compañías de crédito automotriz, entre otros.

Respecto de la resolución bancaria, las propuestas apuntan a ampliar el set de herramientas de resolución disponibles, incluyendo el plan de regularización, compra y asunción (P&A) de activos y pasivos, la estructura del banco puente para permitir una resolución más rápida y de menor costo, entre otros. Desde la comisión, la idea es que tanto el capítulo de Basilea III, como de gobierno corporativo y resolución bancaria corresponden “a una mesa de tres patas”, sin cualquiera de las cuales “la mesa se cae”, dado que la parte de Basilea apunta a elementos preventivos; la de resolución, a situaciones donde los aspectos preventivos fallan y se requiere una salida ordenada de los bancos del mercado; y la del gobierno corporativo de la SBIF que es esencial para garantizar el buen uso de las facultades que la ley otorgará al supervisor.

---

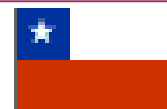
***Por ello, sugirieron que, dada la fortaleza de la industria bancaria chilena y la realidad legal-económica vigente, la reforma debiera sustentarse en cinco criterios; estabilidad, gradualidad, adaptabilidad, flexibilidad y coordinación***

---

En dicho entorno, la ABIF ha valorado la decisión de Hacienda de postergar el envío del proyecto de reforma a la LGB para marzo, a objeto de incorporar en el nuevo texto las recomendaciones de la Comisión, puesto que, señalan, una mayor diversidad de opiniones es positiva para el perfeccionamiento y robustez del texto legal, según declaró.

En el informe, los expertos destacaron el consenso internacional respecto a los elementos principales que una institucionalidad regulatoria bancaria requiere para resguardar eficazmente la estabilidad financiera, y la necesidad de diseñarlos reconociendo el contexto institucional del país en el que se aplicarán.

Por ello, sugirieron que, dada la fortaleza de la industria bancaria chilena y la realidad legal-económica vigente, la reforma debiera sustentarse en cinco criterios; **estabilidad**, manteniendo la estructura legal y pilares



institucionales vigentes; **gradualidad**, avanzando hacia definiciones más exigentes que no impliquen costos de intermediación financiera; **adaptabilidad**, diseñando y aplicando la reforma considerando las características del mercado chileno y su marco regulatorio y legal; **flexibilidad**, de modo que la adopción del marco de Basilea III permita que a futuro se continúe ajustando a medida que ésta se consolida en el resto del mundo; y **coordinación**, dado que algunas de las materias afectan el mandato de la SBIF y del Banco Central, por lo que ambas autoridades deberían mantener una fluida comunicación.

## CASO CORPBANCA

A comienzos de enero, el directorio de Corpbanca (empresa ligada al empresario chileno Álvaro Saieh) tomó conocimiento de una resolución de la SBIF que los multó con US\$ 30 millones por haber infringido el artículo 84 de la Ley General de Bancos, que sanciona el superar los límites de créditos otorgados a una misma sociedad, en este caso, la polémica SQM, firma controlada por el ex yerno de Augusto Pinochet, Julio Ponce.

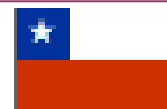
En un hecho esencial, el banco informó que a raíz de la designación de Rafael Guilisasti como presidente de las sociedades Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera, la autoridad inició una revisión especial al grupo empresarial conocido como las “cascadas” y controlador de SQM, para verificar el cumplimiento de los márgenes de crédito.

En el estudio, la SBIF determinó que esas sociedades corresponden a un mismo deudor, por lo que CorpBanca habría infringido la Ley General de Bancos, determinando la aplicación de la multa de \$ 27.764 millones (unos US\$ 30 millones), equivalentes poco más del 10% del exceso de los márgenes del crédito.

Guilisasti, destacado dirigente gremial y empresario vinícola cercano al Gobierno de Bachelet, fue designado director y presidente de las sociedades cascadas el 14 de septiembre pasado, debiendo renunciar a un cargo de Gobierno en la gubernamental Corfo, en momentos en que se estudiaba allí una querrela en contra de SQM por algunas concesiones salitreras. Casi un mes más tarde, el 16 de octubre, el empresario también renunció al directorio de Corpbanca, pero los créditos a las sociedades cascadas otorgados durante septiembre totalizaron unos US\$ 150 millones.

El directorio de Corpbanca, presidido por Jorge Andrés Saieh, expresó su unánime y categórico rechazo a la medida impuesta por la SBIF, encomendando a la administración tomar todas y cada una de las acciones legales para dejar sin efecto todas las partes de la sanción. Junto a esto, alegó la falta de un debido proceso, sin que, por ejemplo, recibieran la





notificación de la instrucción formal de la revisión; sin poder hacer los debidos descargos y, además, porque la investigación se originó por un hecho ajeno a Corpbanca, como fue la renuncia de Guilisasti al directorio. La entidad financiera agregó que los créditos a SQM fueron de conocimiento de la autoridad, sin que se hubieran hecho reparos, y a deudores que son sociedades anónimas abiertas, ajustándose a todo a lo dispuesto en el artículo 84 N°1 y 85 de la Ley General de Bancos.

Corpbanca advirtió que la probabilidad de éxito de su defensa es alta y que, por lo tanto, contabilizar la sanción en los estados financieros de 2015 no tendría impacto en los resultados.

La multa a CorpBanca es la mayor sanción que ha cursado en la historia la SBIF y de contabilizarse dentro de los resultados 2015, el monto no es irrelevante, pues, a noviembre de 2015, la entidad alcanzó un beneficio de \$ 196.012 millones (US\$ 275,6 millones), y la multa correspondería a un 10,9% de esa ganancia.

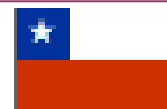
Asesorado por el *staff* de abogados Claro y compañía, la entidad financiera, próxima a fusionarse con Itaú, dijo que procedería a pagar la multa para poder recurrir de reclamación ante la Corte de Apelaciones de Santiago. Así, hacia finales de enero, CorpBanca apeló a la sanción, comunicando a la SBIF a través de otro hecho esencial, que acudiría a tribunales, razón por la que tuvo que consignar la multa. No obstante, no la contabilizó en el balance correspondientes a 2015, como lo instruyó la SBIF. Con esta decisión, CorpBanca se arriesga a que la SBIF no le apruebe el balance 2015, dado que se trató de una instrucción del regulador el considerar la sanción dentro de los resultados del año pasado.

***En el estudio, la SBIF determinó que esas sociedades corresponden a un mismo deudor, por lo que CorpBanca habría infringido la Ley General de Bancos, determinando la aplicación de la multa de \$ 27.764 millones equivalentes poco más del 10% del exceso de los márgenes del crédito.***

El hecho de no contabilizar los US\$ 30 millones en su FECU 2015 también podría generarle a CorpBanca problemas con Itaú, con el que se encuentra en pleno proceso de fusión, y en caso que los tribunales no dejen sin efecto la multa, la suma impactaría en los resultados del nuevo banco fusionado, el que tendrá origen en marzo próximo, fecha en la que Itaú tomaría el mando.

La Superintendencia, por su parte, se ha mantenido firme respecto de la sanción, después de que el grupo se auto denunciara por haber excedido





límites de crédito a las “cascadas” en 2011, situación que habría prescrito y porque se habría producido durante un lapso acotado, pero que fue el catalizador para que la SBIF decidiera multar.

El enfrentamiento se trabó en un crédito que CorpBanca otorgó a Potasios, mientras ésta estaba bajo control de Oro Blanco, en la conocida figura de cascada. En ese punto, el banco excedió los límites consignados por la ley, que establece que una entidad bancaria no puede otorgar más del 10% de su patrimonio a un mismo deudor, ya que Oro Blanco tenía más del 50% de la propiedad de Potasios. Para CorpBanca, se habría tratado de “*un exceso provisorio*”, dado que ese mismo año, la sociedad Potasios se reestructuró quedando debajo de Nitratos.

Pero para la SBIF ésta fue sólo una de las infracciones, dado que estos pasivos con las “cascadas” fueron reestructurados y renovados en 2013 y 2015, por lo que, de acuerdo a publicaciones periodísticas, la infracción de

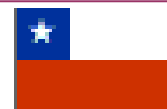
***Así y todo, no es primera vez que CorpBanca ha tenido que contabilizar sanciones en sus estados financieros. En 2013 y 2014, tanto el banco como filiales reflejaron multas que fueron cursadas en esos mismos años***

2011 se mantendría vigente a juicio del regulador. Y para despejar toda duda, la SBIF pidió informe al ex fiscal del BC, Miguel A. Nacrur, quién confirmó su tesis.

Sin embargo, en CorpBanca estiman que todo apunta a que la sanción forma parte de una “*persecución política*” a Julio Ponce, puesto que, aunque el banco reconoce que en la primera operación cuestionada la SBIF tendría razón, en los otros dos casos no reconoce exceso.

Hacia finales de enero, la clasificadora Moody’s dijo en su informe a clientes que la concentración de créditos es común en el sistema financiero chileno, y que implica un riesgo para la industria en contextos complejos a nivel macroeconómico que “*puede desencadenar un rápido deterioro de la calidad de activos durante las crisis económicas*”. La agencia además señaló que la multa interpuesta por el regulador es una señal “*de que verá más de cerca el riesgo de concentración en todos los bancos chilenos*”. Esto, según lo expresado en el informe, podría conducir a más multas a otros bancos, “*creando presiones de ingresos a corto plazo para los bancos*”.

De esta forma, si la multa de US\$ 30 millones debe o no ser considerada en los resultados 2015 de CorpBanca, se ha tornado controvertible, pues, según las normas contables IFRS, en las expectativas de éxito del recurso interpuesto por la institución está la llave a esta situación, dado que el marco de normas internacionales establece que si existen altas posibilidades de que dichos recursos se conviertan en un activo



-lo que ocurriría si la justicia le da la razón al banco y la multa se anula-, se debe considerar como “activo contingente” -o activo posible-.

En oposición a esa tesis se afirma que la multa, al haber pasado a tribunales, ya no cuenta con una probabilidad definida de ser exitosa y convertirse en activo, razón por la que los US\$ 30 millones deben ser considerados dentro del ítem Gastos de los estados financieros. A esto se suma que, en los resultados enviados por el banco al regulador, se creó una partida de US\$ 30 millones tanto para activo contingente, como para pasivo contingente, de forma que el efecto sanción se anuló.

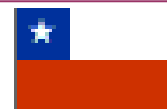
En sus comunicaciones a la Superintendencia de Valores (SVS), el banco ha afirmado que no tiene dudas respecto a que la multa no corresponde, de acuerdo a lo que dispuesto en el marco IFRS y normas contables locales. En esa línea, el directorio afirmó, no obstante, que la instrucción de la SBIF implica que los actuales accionistas de CorpBanca verán afectadas las utilidades distribuibles del ejercicio, “*en circunstancias que, al momento en que eventualmente se recupere lo depositado por las multas, su participación se habrá diluido por efecto de la fusión con el Itaú*”.

Así y todo, no es primera vez que CorpBanca ha tenido que contabilizar sanciones en sus estados financieros. En 2013 y 2014, tanto el banco como filiales reflejaron multas que fueron cursadas en esos mismos años, las que sumaron \$ 2.347 millones (unos US\$ 3,3 millones) y \$ 1.069 millones (unos US\$ 1,5 millones), respectivamente, según consignó la propia entidad en el apartado Gastos de Administración de su memoria, abriendo una interrogante respecto de qué es lo que las normas establecen realmente.

De esta forma, el beneficio 2015 que CorpBanca reportó a la SBIF podría disminuir cerca de 10% una vez que el banco incorporara el gasto de la multa al balance, bajando desde \$224.873 millones (unos US\$ 321,2 millones) hasta \$ 203.108 millones (unos US\$ 290,2 millones), “*impactando negativamente los dividendos de los actuales accionistas de CorpBanca*”, según dijeron fuentes de la Bolsa de Comercio.

## NOVEDADES

**a) Penta.-** A mediados de febrero, el Banco Security y sus filiales informaron a través de hechos esenciales a la SBIF y la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), que se materializó la adquisición de las empresas Penta Administradora General de Fondos S.A. y Penta Corredores de Bolsa S.A., llevando a cabo la fusión exitosa con las respectivas filiales AGF Security y Valores Security, y disolviéndose las compañías adquiridas.



El precio acordado por las dos compañías ascendió a \$36.036 millones (unos US\$ 51,5 millones), que corresponde a \$30.809 millones (unos US\$ 44 millones) de patrimonio respaldado por instrumentos de alta liquidez y valorizados a valor de mercado, y \$5.228 millones (unos US\$ 7,5 millones) de mayor valor, equivalentes a 0,66% de los fondos bajo administración.

El gerente general de Grupo Security, Renato Peñafiel, destacó que los \$36.036 millones pagados difieren del precio acordado inicialmente (\$19.500 millones o US\$ 27,8 millones), debido al mayor patrimonio contable de la corredora de bolsa, que en lugar de \$13.500 millones (unos US\$ 19,3 millones) originales alcanzó \$29.503 millones (unos US\$ 42,1 millones) Adelantó que esperan concretar la fusión operativa durante este mes para incorporar a los clientes en los plazos previstos, antes que llevar a cabo la reducción de capital, proceso que implicaba plazos mayores y postergaba la integración comercial de las compañías.

**b) BancoEstado.-** La banca estatal ha calculado preliminarmente que para incorporar los estándares de capital exigidos por Basilea III, la entidad necesitará cerca de US\$ 1.000 millones, según afirmó el presidente de la entidad, Jorge Rodríguez Grossi, en el marco de la cuenta pública 2015. El ejecutivo explicó que es el Estado, como propietario del banco, el que deberá inyectar esos recursos en el periodo que establezca la nueva LGB, que aún no ingresa al Congreso, aunque ya se presume un periodo de transición de entre seis y ocho años. Rodríguez Grossi dijo confiar en que el Estado vea atractivo en la entidad y el rol que cumple en inclusión financiera, añadiendo que espera que le pueda otorgar dicho capital. De lo contrario, dijo, *“el banco tendría que achicarse”*. BancoEstado espera mantener la participación de mercado en lo que respecta a las colocaciones, ubicándose en un 14%, como registró en 2015.

***Santiago de Chile, Marzo 2016***