

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

MAYO 2021



Alberto Naudon
Consejero Banco Central de Chile
Seminario: Ciclo de Actualidad Económica y Empresarial
Universidad de las Américas
19 de mayo del 2021

El Informe de Estabilidad Financiera



- El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) es el principal medio a través del cual, desde 2004, el BCCh comunica su evaluación respecto de los principales riesgos para la estabilidad financiera en el país, sus orígenes, mecanismos de propagación, vulnerabilidades y mitigadores.
- El IEF difiere del Informe de Política Monetaria (IPoM) en cuanto a que, mientras éste último se construye en torno a una proyección del escenario económico más probable, el IEF analiza eventos de menor probabilidad de ocurrencia, pero plausibles, que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero.
- Asimismo, mientras del IPoM se desprenden decisiones de política monetaria de responsabilidad directa del Banco, las implicancias de política que se pueden desprender del IEF no son necesariamente de su responsabilidad. Por tal razón, es importante la discusión del IEF con los reguladores, el gobierno, el Congreso Nacional y los agentes de mercado.
- El foco del IEF es la estabilidad financiera, por lo que es inevitable que el grueso de su contenido esté referido al sistema financiero o las implicancias que el desempeño de otros actores o mercados pudiera tener sobre éste. Este foco responde al mandato institucional del BCCh, lo que no significa menospreciar la importancia de otras dimensiones de la vida económica y social del país.
- La experiencia histórica y comparada demuestra que las crisis financieras tienen un impacto directo y duradero sobre los países, absorbiendo muchas veces cuantiosos recursos públicos para su resolución. Por esto, resguardar la estabilidad y prevenir crisis financieras es una tarea que contribuye al bienestar y progreso del país.



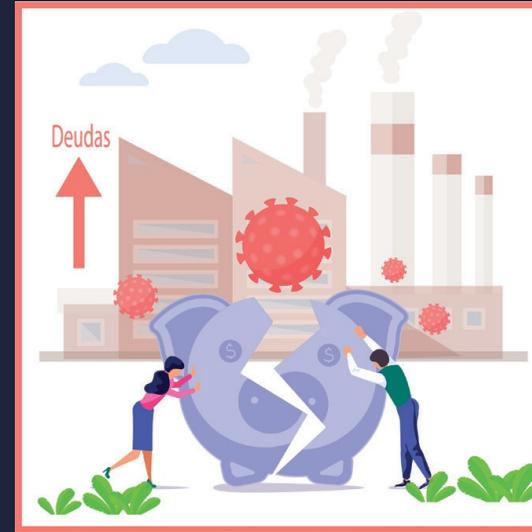
¿Qué nos dice este IEF?



Las holguras acumuladas a través de los años, junto con un mercado financiero profundo y la acción de las autoridades, han sido esenciales para enfrentar la amenaza más grande a la estabilidad financiera de las últimas décadas.



La economía, después de alcanzar su punto más bajo a mediados del año pasado, se encuentra en recuperación por acción de políticas, el proceso de vacunación y un mejor escenario económico. Las vulnerabilidades, aunque importantes, son menores que hace seis meses atrás.



Los hogares y empresas más vulnerables han reducido su capacidad para enfrentar escenarios futuros desfavorables, aumentando su riesgo de impago.



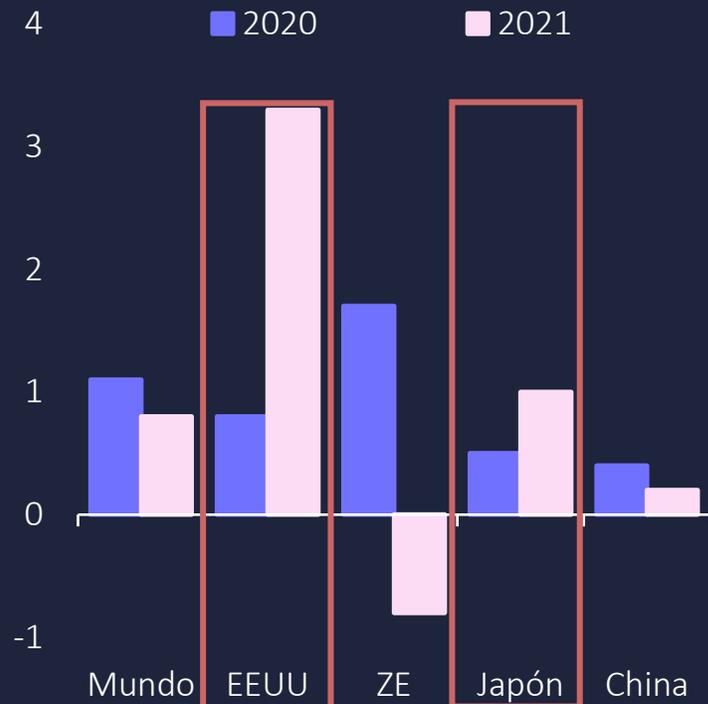
Ajustes abruptos de las condiciones financieras en algunas de las mayores economías, podrían tener efectos negativos, especialmente en países más rezagados en su recuperación económica.

Desde el último IEF, las perspectivas para la economía global han mejorado, de la mano de sustantivos programas de apoyo y avances en la vacunación contra el Covid-19.



Cambio en las expectativas de crecimiento económico

(Variación anual, WEO abr-21/WEO oct-20)



Fuente: WEO (FMI).

Personas vacunadas (*)

(porcentaje de la población)



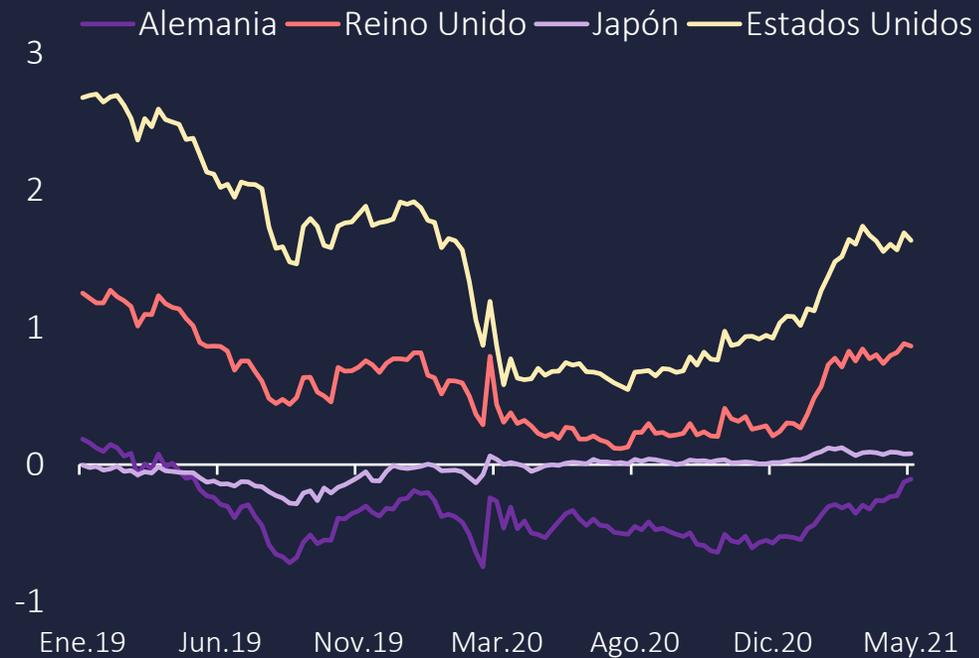
(*) Información al 17 mayo 2021. Zona Euro promedio ponderado Alemania, España, Italia y Francia. A. Latina: promedio ponderado Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú.

Fuente: Our World in Data.

Los precios de las materias primas han mejorado sustancialmente y las condiciones financieras siguen siendo holgadas, a pesar del alza de las tasas largas.

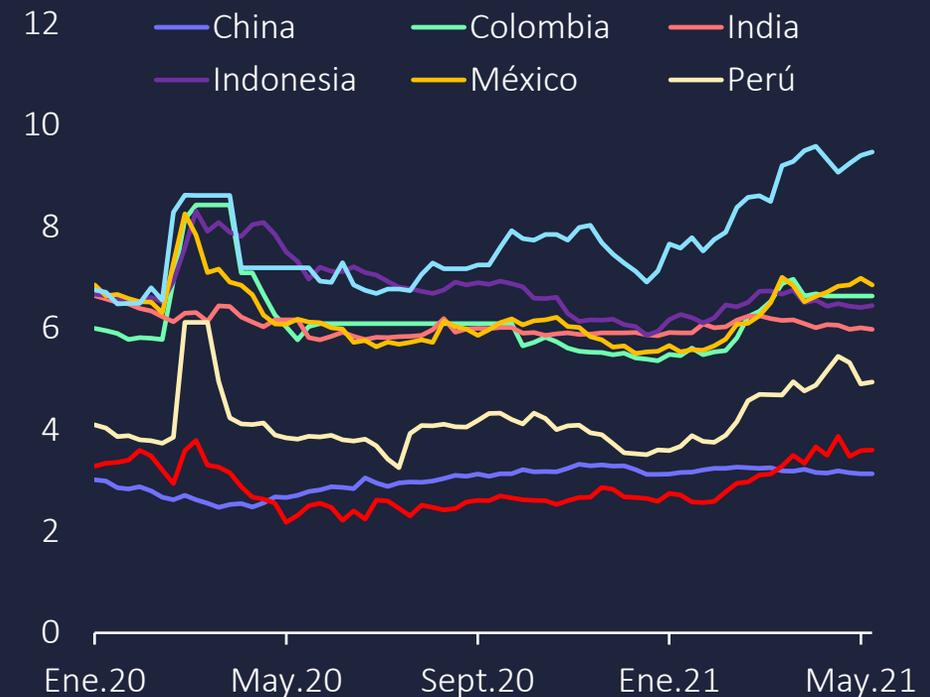


Tasas de interés nominales de bonos soberanos a 10 años (porcentaje)



Datos semanales, actualizado a mayo del 2021.
Fuente: Bloomberg

Tasas soberanas – emergentes (porcentaje)



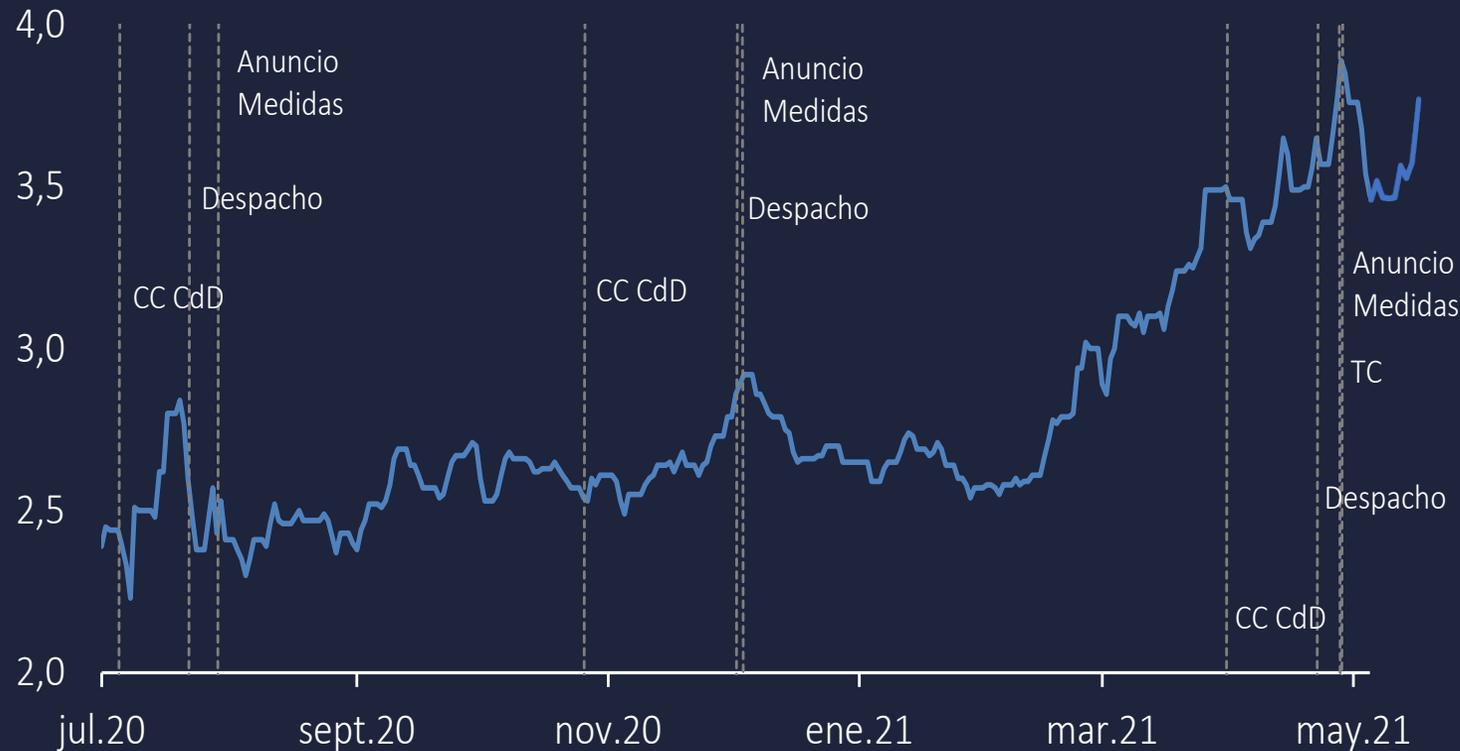
Datos semanales
Fuente: Bloomberg.

En Chile, las condiciones financieras también permanecen holgadas, con alta liquidez y tasas de interés y spreads bajos desde una perspectiva histórica.



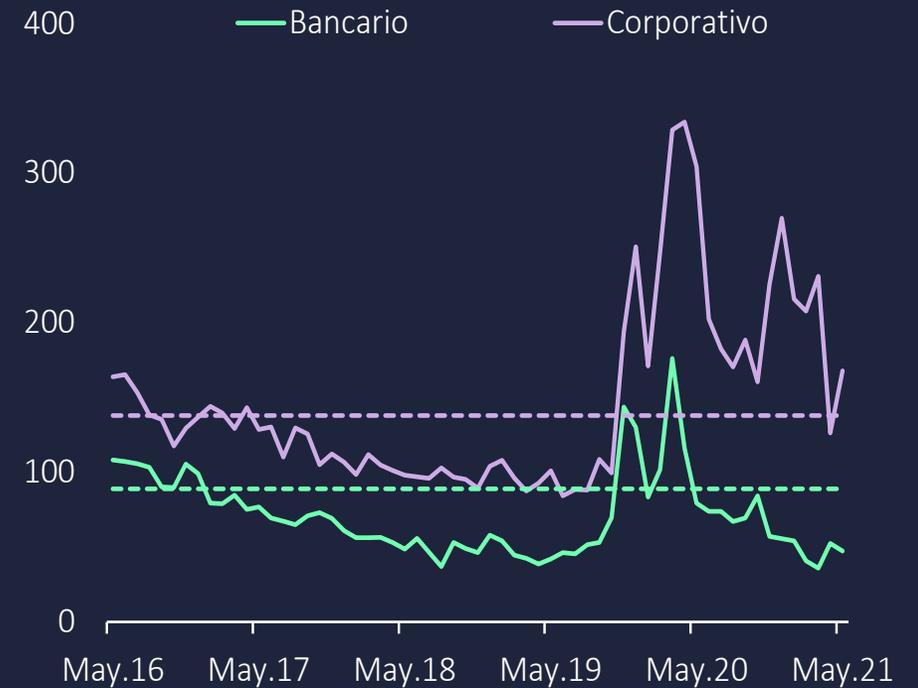
Evolución BCP 10 años (*)

(porcentaje)



Spreads de Bonos Bancarios y Corporativos (*)

(puntos base)



(*) CC CdD: Aprobación de proyecto por parte de la Comisión de Constitución de la Cámara de Diputados. TC: Tribunal Constitucional.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

(*) Líneas discontinuas corresponden al promedio 2015-18 de la serie respectiva.

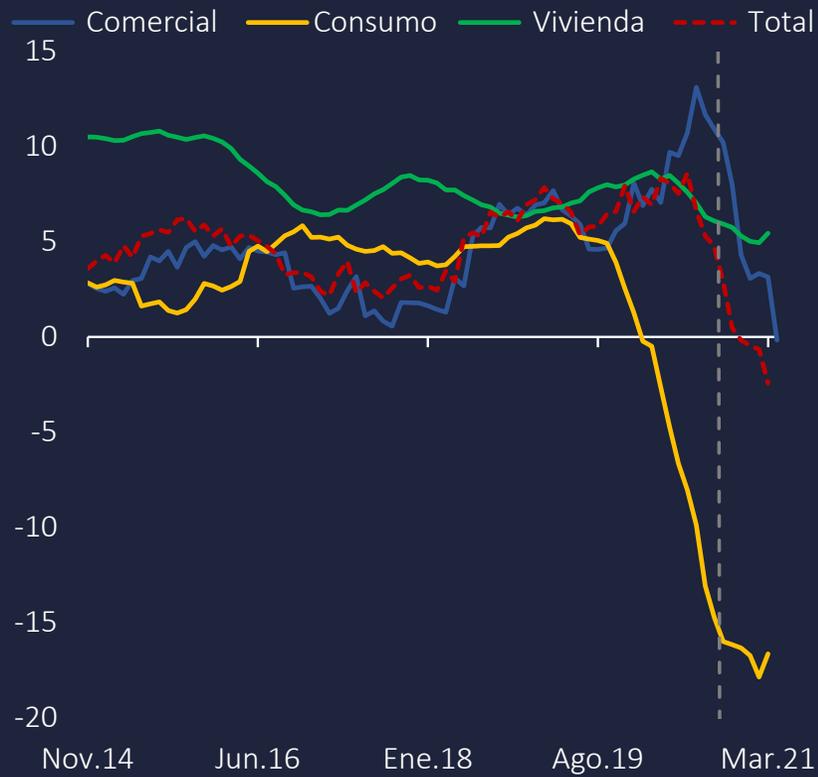
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la BCS.

El crédito bancario creció significativamente, liderado por el segmento comercial hasta el tercer trimestre de 2020, desacelerándose a partir de entonces. El crédito de consumo se ha contraído y el hipotecario se ha mantenido relativamente estable.



Crecimiento de las colocaciones (*)

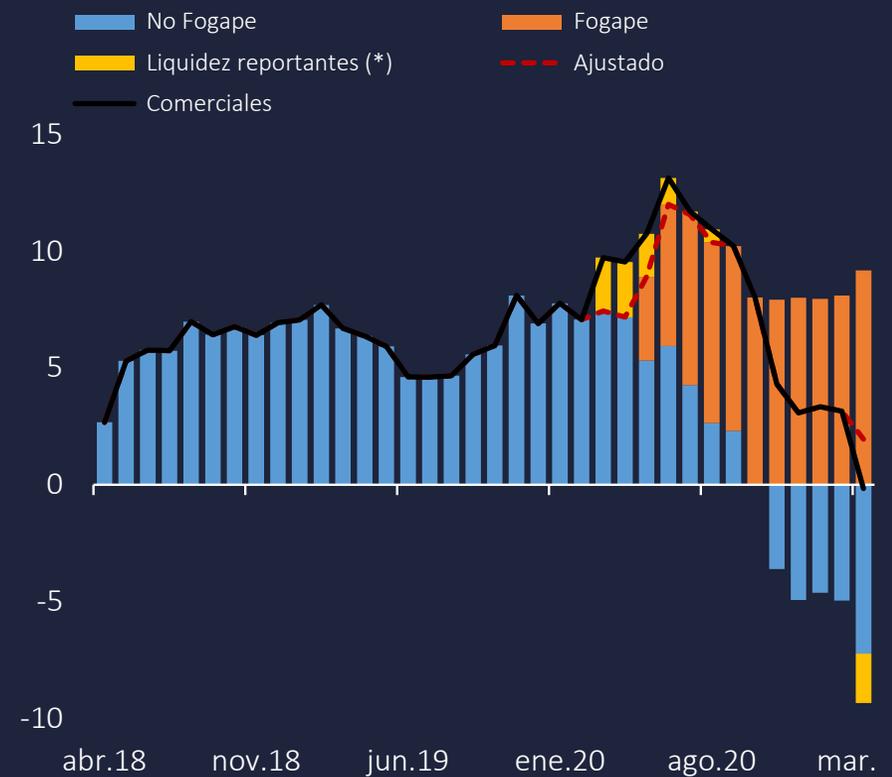
(variación real anual, porcentaje)



(*) Basado en estados financieros individuales. Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF anterior. Cifras de marzo de 2021 son preliminares. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Crecimiento de colocaciones comerciales (*)

(variación real anual, porcentaje)

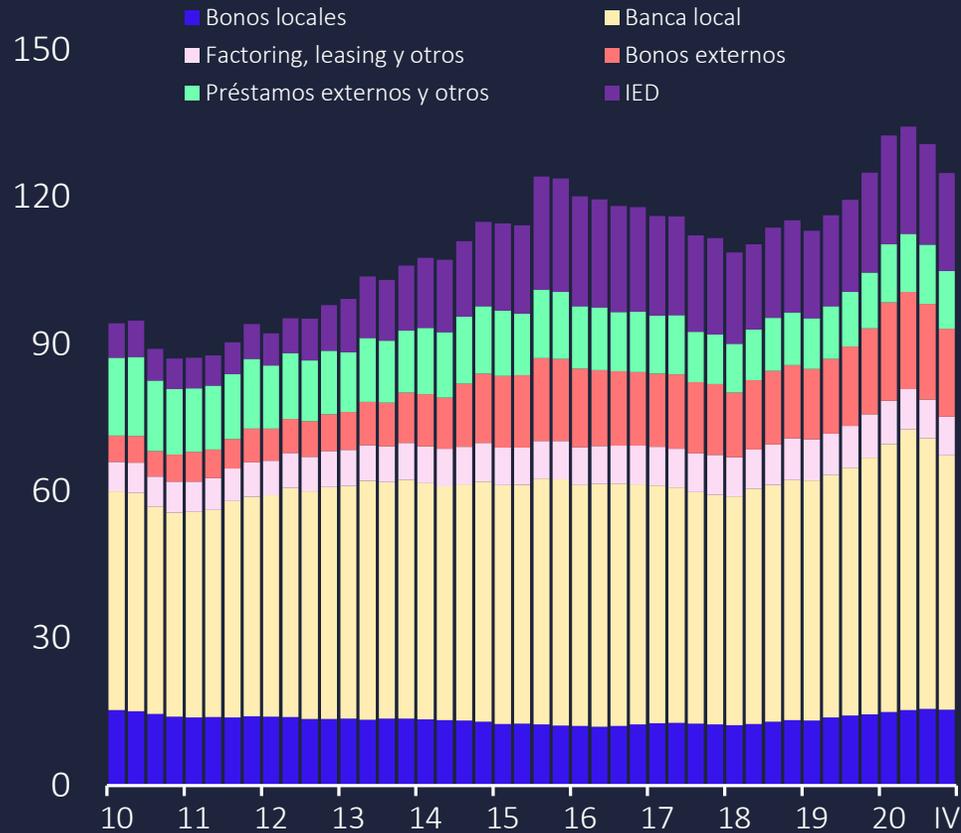


(*) Aumento del stock de créditos de empresas reportantes CMF que tomaron créditos en marzo 2020. Cifras de marzo de 2021 son preliminares. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

El endeudamiento de las empresas ha vuelto a niveles similares a los de fines de 2019 después de un aumento relevante en 2020. En ello ha incidido el menor dinamismo del crédito y la apreciación del peso.

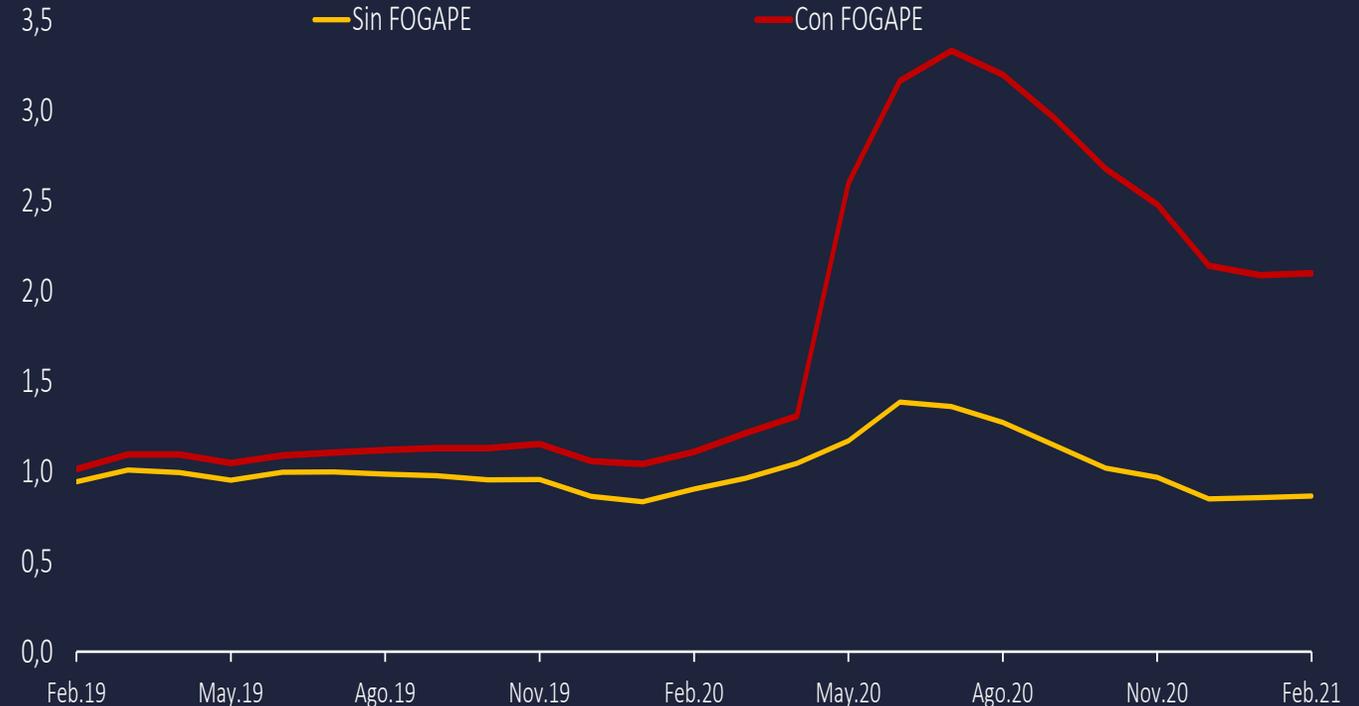


Deuda total por tipo de empresa
(porcentaje del PIB)



Apalancamiento mediano por grupos (*)

(deuda sobre ventas, veces)



(*) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring y leasing, bonos securitizados y efectos de comercio. No incluye deuda comercial universitaria. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Achef y CMF.

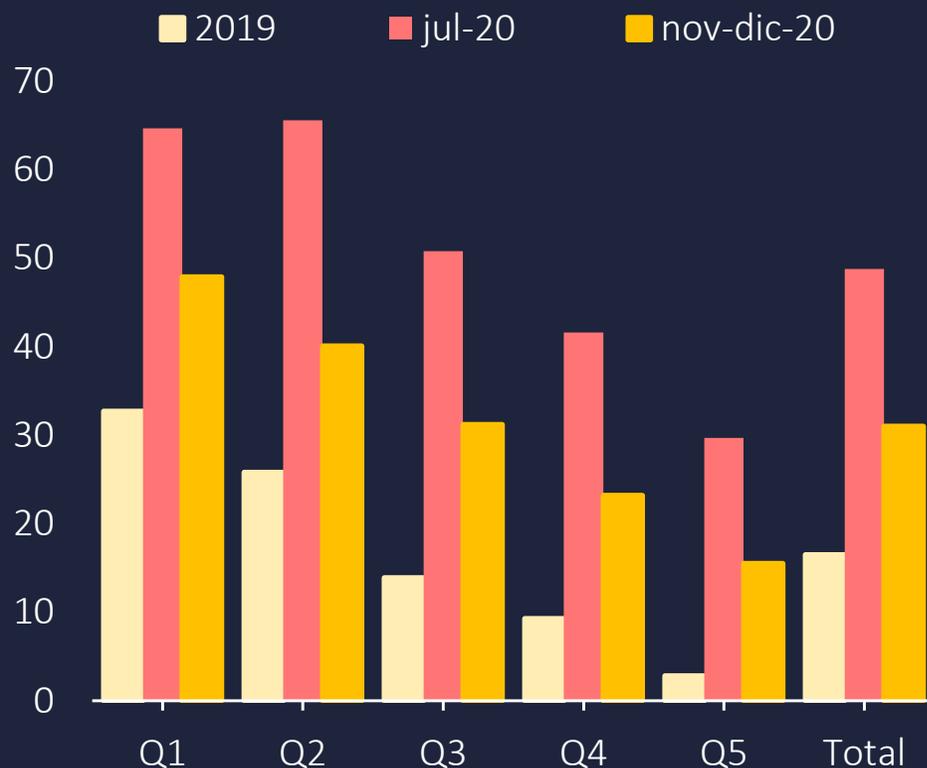
(*) Calculado como la mediana por grupo de las razones a nivel de firma de deuda bancaria sobre promedio móvil trimestral de ventas IVA. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Más de la mitad de los hogares ha visto reducido su ingreso, especialmente en los primeros quintiles. El 70% de los hogares de menores ingresos recibe algún beneficio, aunque las transferencias se han focalizado en los más vulnerables.



Insuficiencia de ingresos antes y durante la pandemia

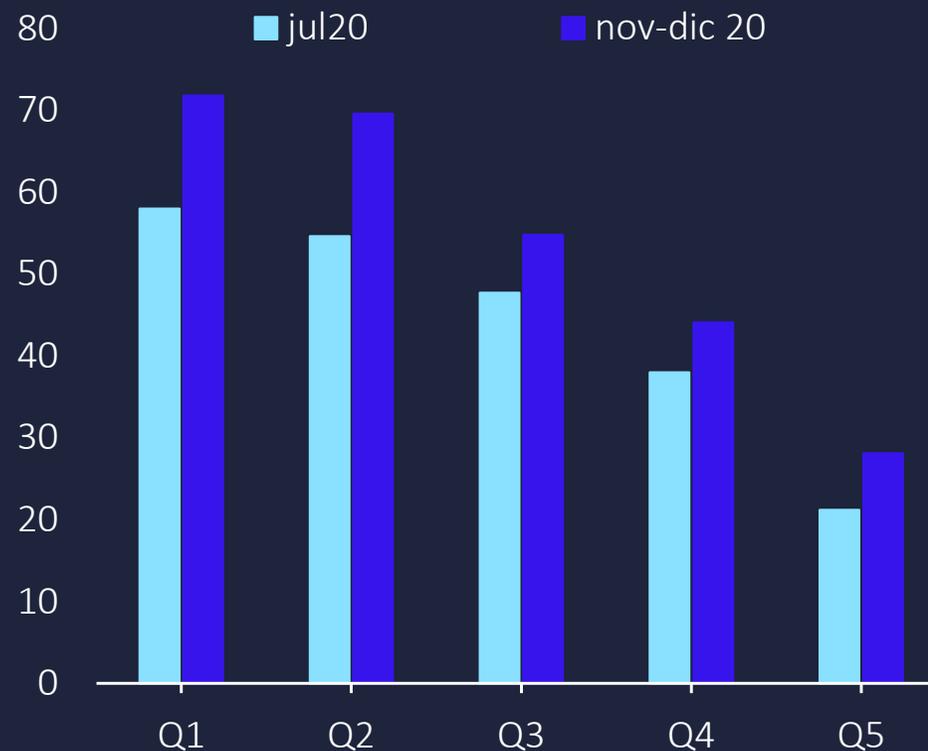
(hogares que no cubren gastos, porcentaje por grupo)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del Ministerio de Desarrollo Social.

Hogares que recibieron beneficios del Gobierno y/o municipios

(Porcentaje de los hogares por quintil de ingreso)

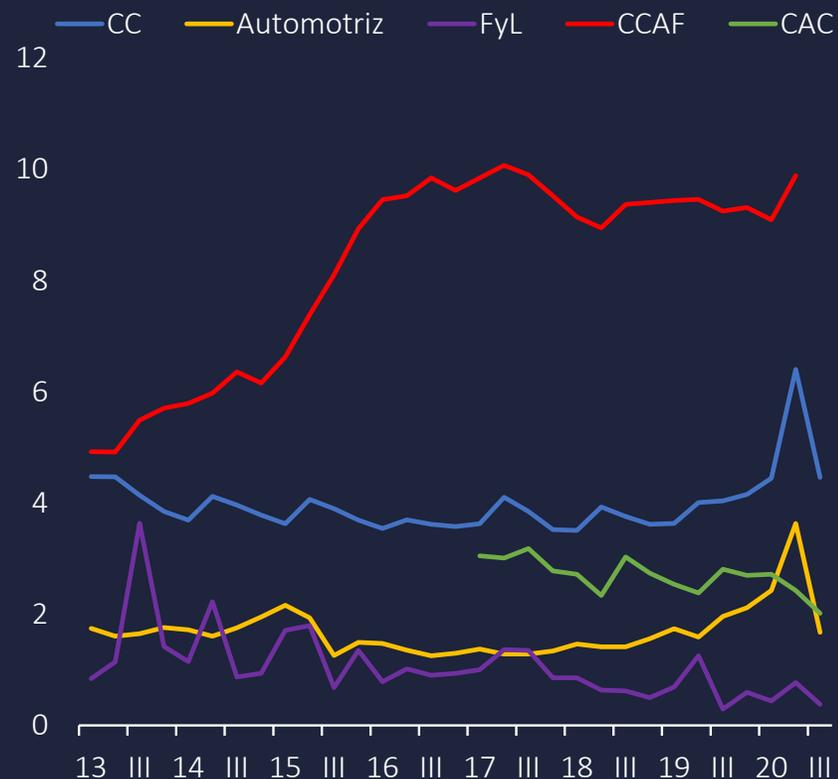


Las transferencias fiscales y los retiros de ahorros previsionales han permitido compensar el shock sobre los ingresos de los hogares, manteniendo contenidos los impagos y la mora.



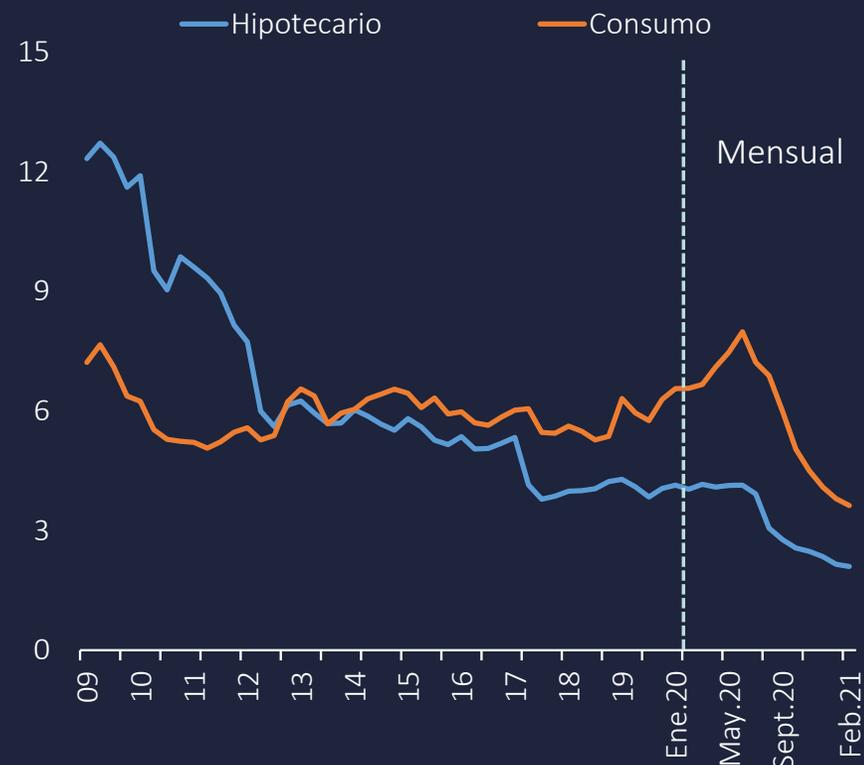
Índice de mora (*)

(porcentaje de las colocaciones)



Tasa de incumplimiento bancario por cartera

(porcentaje de deudores por cartera)



(*) Se considera mora de 90 a 180 días, excepto para las CCAF. Las casas comerciales (CC) incluye a las SAG. La mora de las SAG se obtuvo a partir de los estados financieros consolidados e individuales de las respectivas matrices.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SUSESO.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

El sector inmobiliario se ha recuperado, disminuyendo la presión sobre los inversionistas minoristas. No obstante, permanece el riesgo de una prolongación del deterioro del mercado laboral.



Precios de arriendo y tasa de avisaje

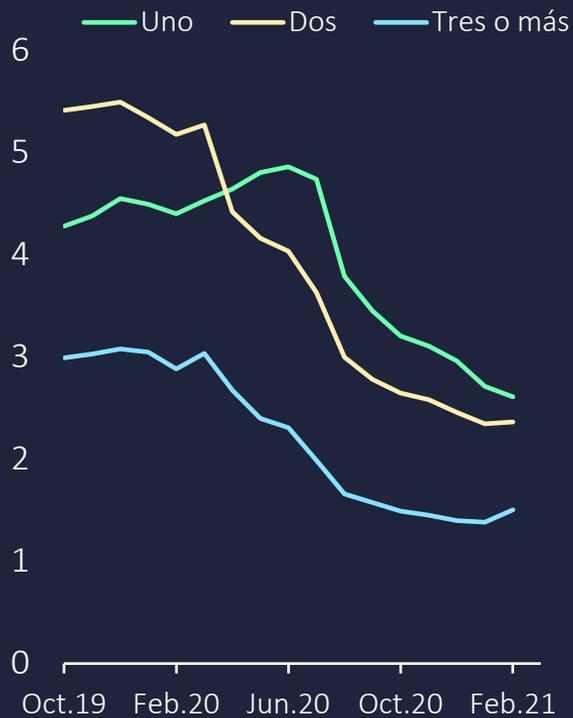
(Índice base 2012:T1=100, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Mercado Libre.

Impago según número de créditos hipotecarios por deudor

(porcentaje de deudores por categoría)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Tasa de vacancia en sector no residencial

(porcentaje)



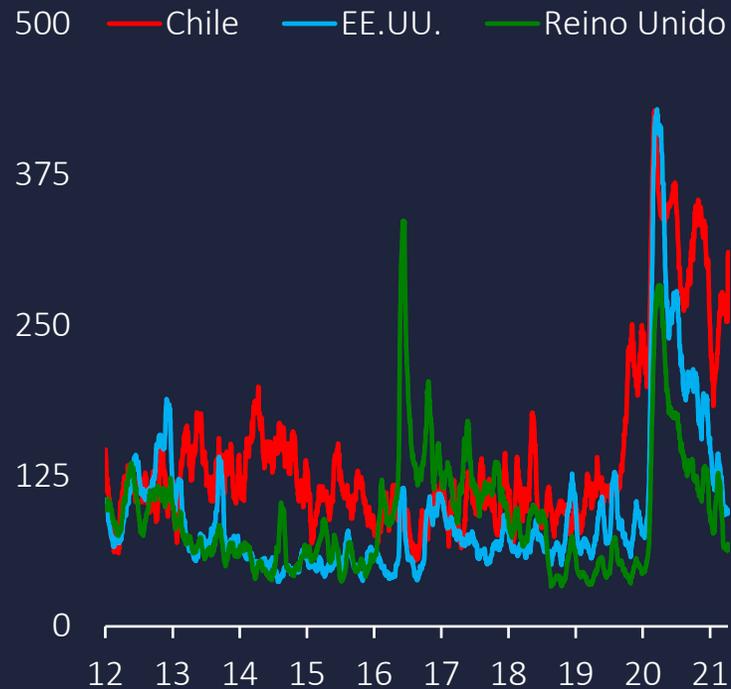
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CBRE y GPS.

Hacia adelante, se mantiene latente a nivel global el riesgo de ocurrencia de eventos que retrasen la recuperación económica y deterioren las condiciones financieras. La percepción de incertidumbre se mantiene particularmente alta en Chile



Percepción de incertidumbre – DEPUC (*)

(índice, al 18-may)



Principales riesgos financieros externos:

- Aumento significativo de la inflación global podría generar cambios abruptos en las condiciones financieras externas.
- Política monetaria muy expansiva podría haber llevado el precio de algunos activos financieros muy por sobre su valor fundamental, especialmente aquellos más riesgosos.
- Deuda soberana países en países emergentes ha aumentado, lo que aumenta la vulnerabilidad, especialmente en aquellos que van más atrasados en la recuperación de sus economías.

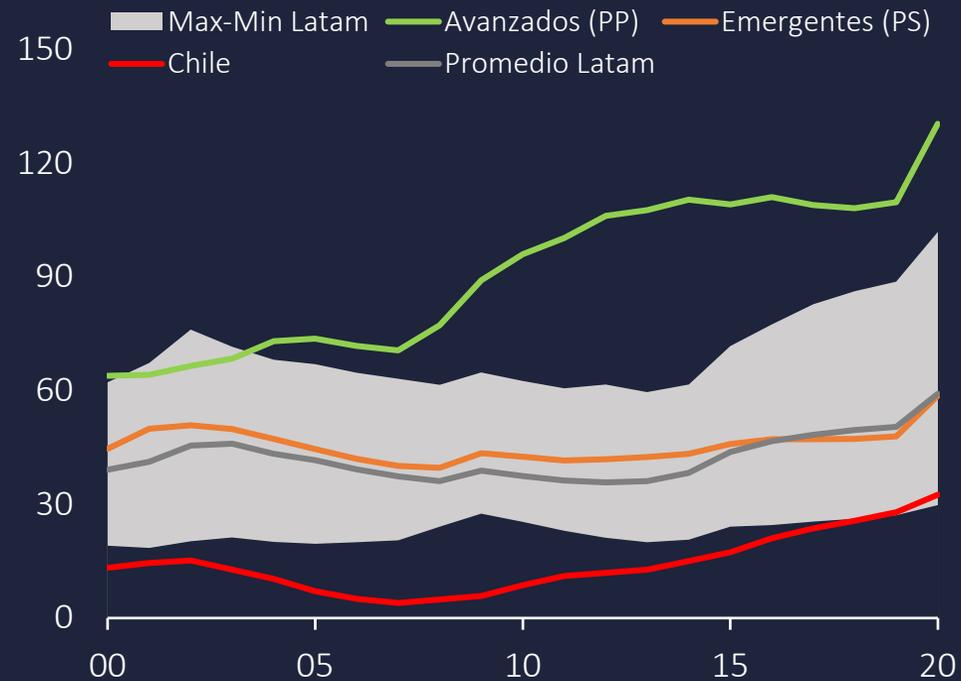
(*) Media móvil a 30 días.

Fuente: Becerra y Sagner (2020) y www.policyuncertainty.org.

Varios países han elevado su endeudamiento soberano. Las holguras para enfrentar posibles eventos disruptivos han disminuido y se requiere **recomponerlas**.

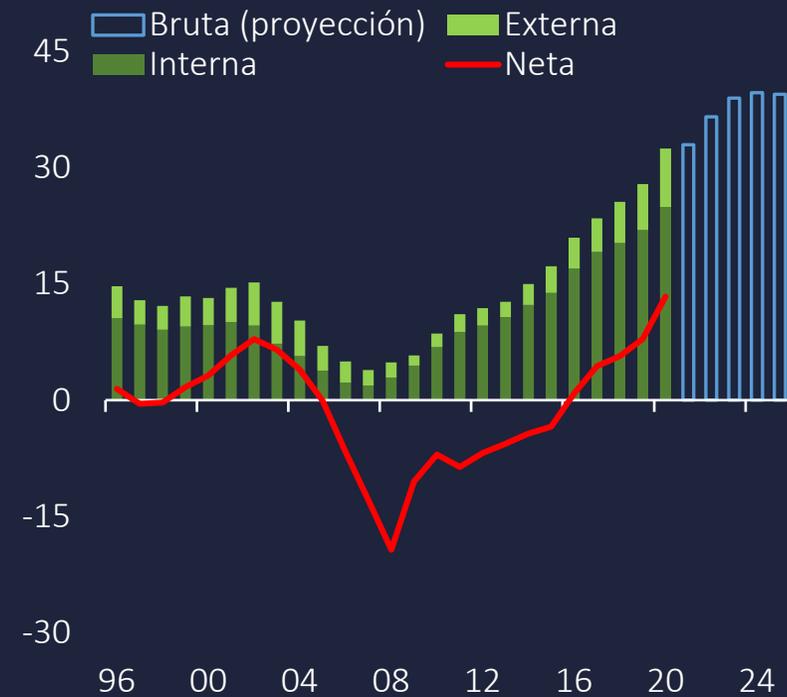


Deuda Soberana
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Dipres y IIF.

Deuda Soberana
(porcentaje del PIB)



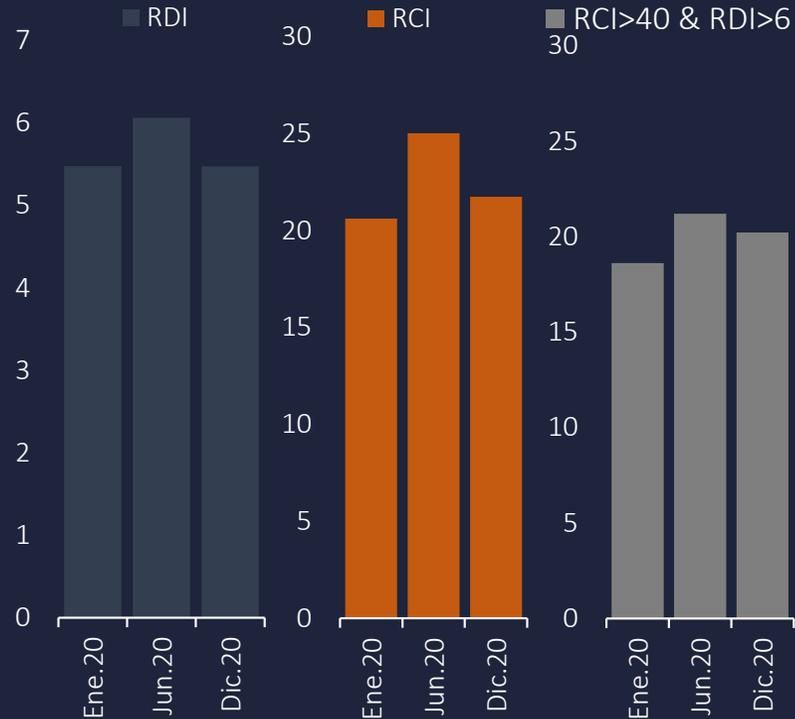
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Dipres.

La mayor liquidez, reprogramaciones y la recuperación han mejorado los indicadores de las personas. Sin embargo, los hogares tienen mermadas sus holguras frente a nuevos escenarios disruptivos.

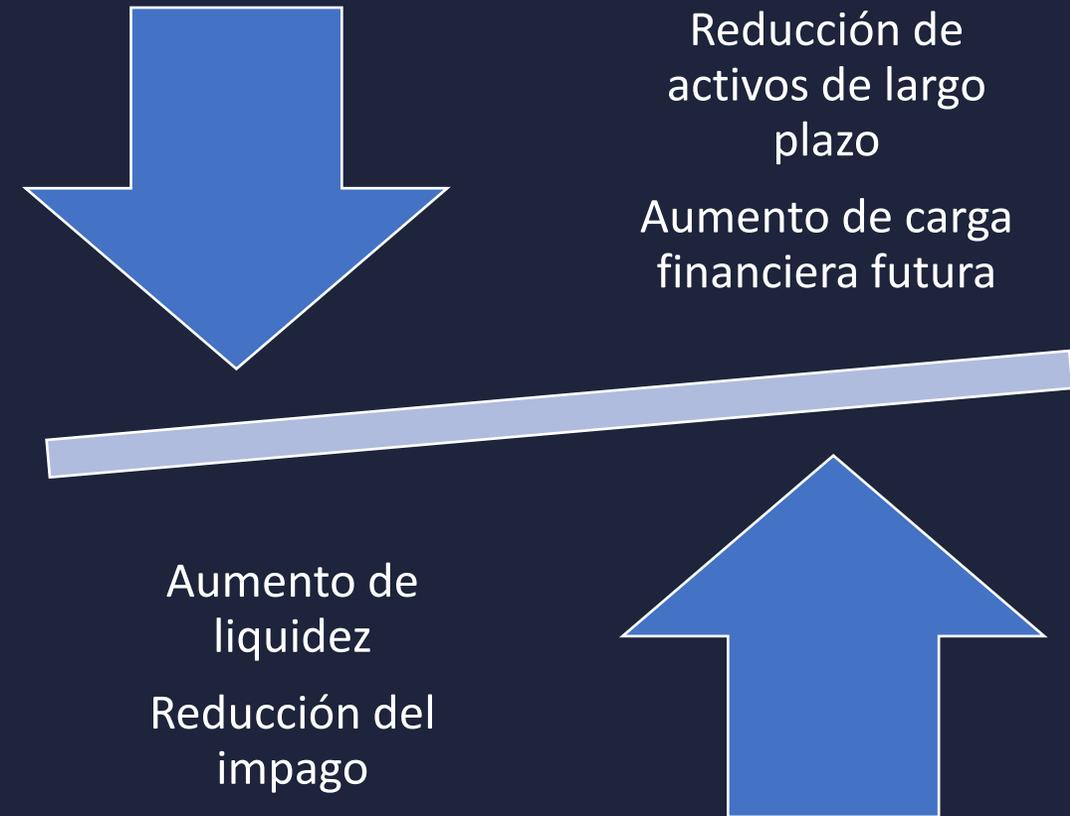


Indicadores para deudores bancarios asalariados

(RDI veces el ingreso mensual; RCI porcentaje del ingreso mensual; combinación es porcentaje de deudores)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SUSESO.

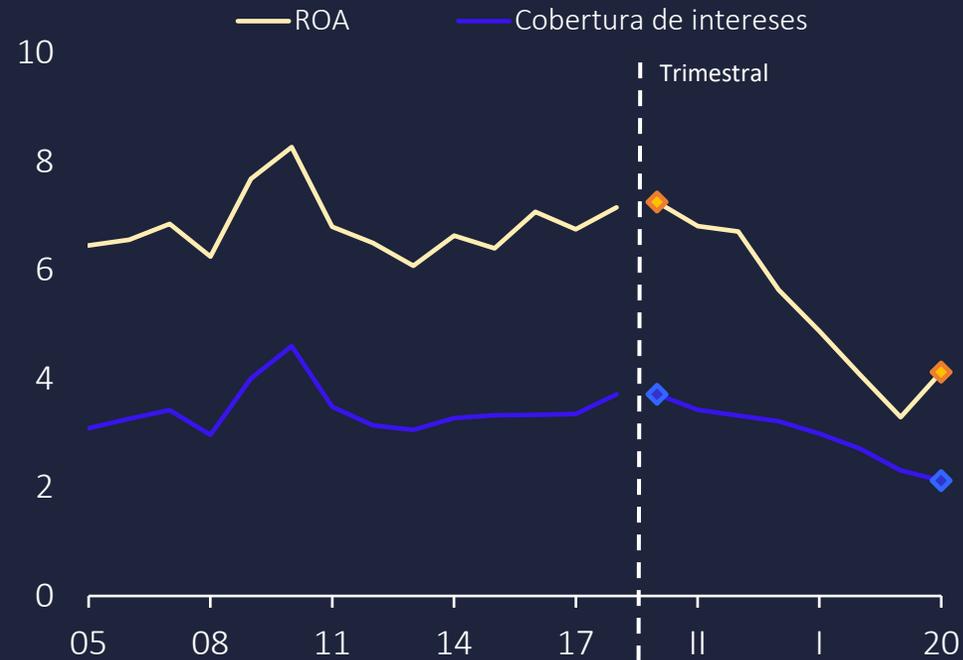


Las empresas grandes no recibieron apoyos especiales, recurriendo al mercado de bonos y líneas de crédito bancarias para financiarse. En los últimos meses mejoraron su rentabilidad y posición de liquidez, y moderaron su endeudamiento en el margen.



Evolución histórica de indicadores (*)

(veces, porcentaje)

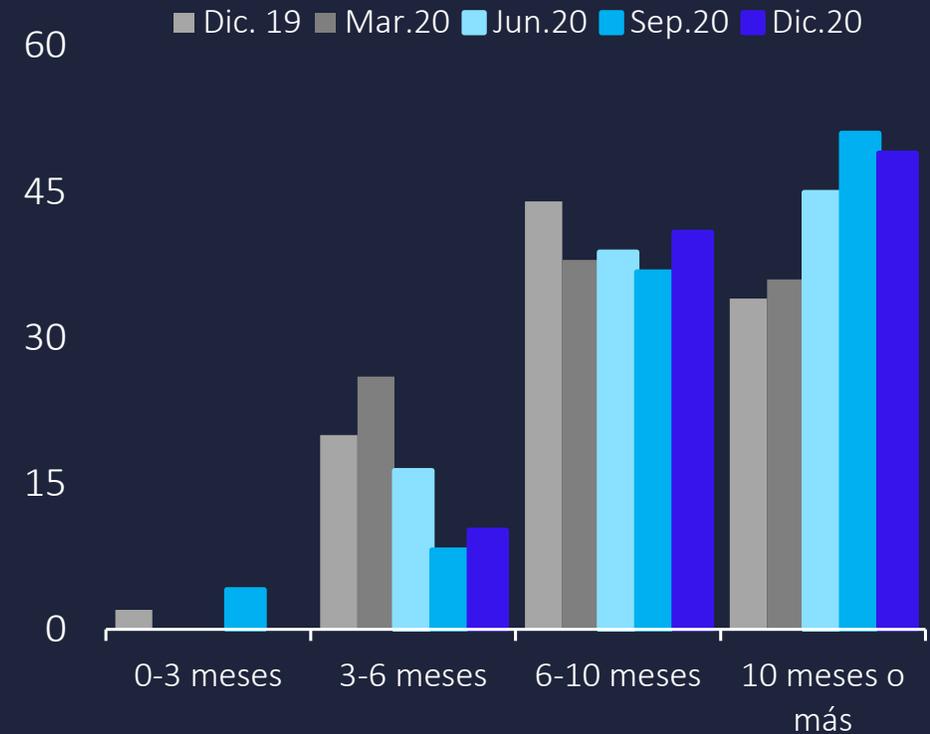


(*) ROA: Utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales. Cobertura: Utilidad antes de impuestos y gastos financieros sobre los gastos financieros anuales. Datos consolidados. No considera empresas estatales ni aquellas clasificadas en los sectores Servicios Financieros, Minería. No incluye Latam.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Meses de caja – Escenario sin ingreso

(Porcentaje del total de las firmas)



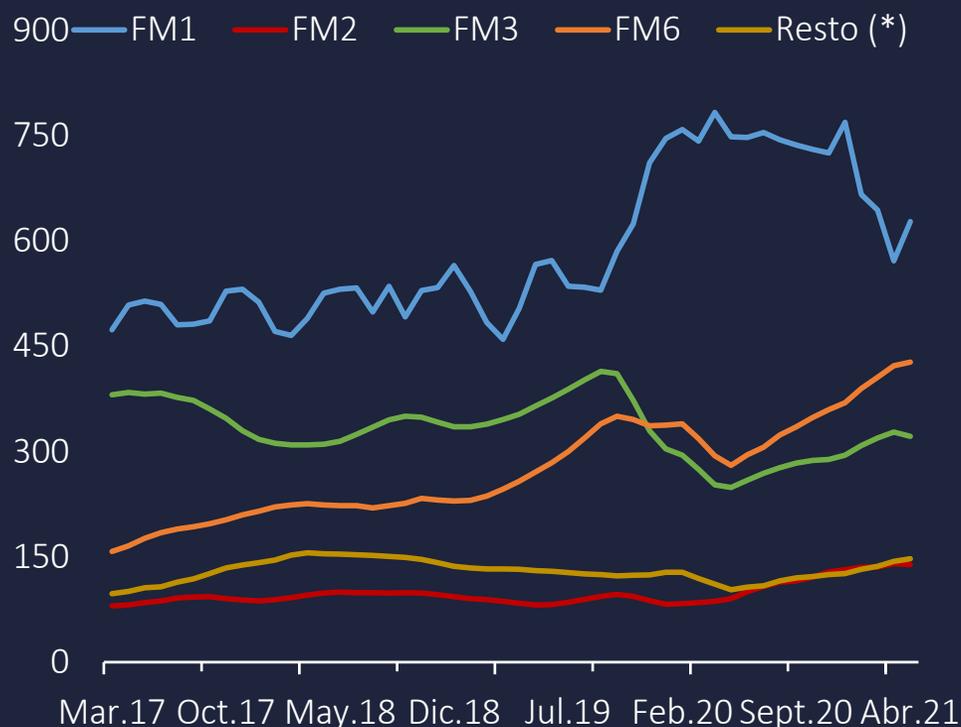
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Los ajustes de los FP, unidos a aumentos de la incertidumbre, han afectado la composición de los FM, mientras que las CSV se han visto afectadas por las bajas tasas de interés. En lo más reciente, el adelantar pagos de rentas vitalicias requerirá la liquidación de activos.



Patrimonio de Fondos Mutuos

(millones de UF, media móvil 3m)

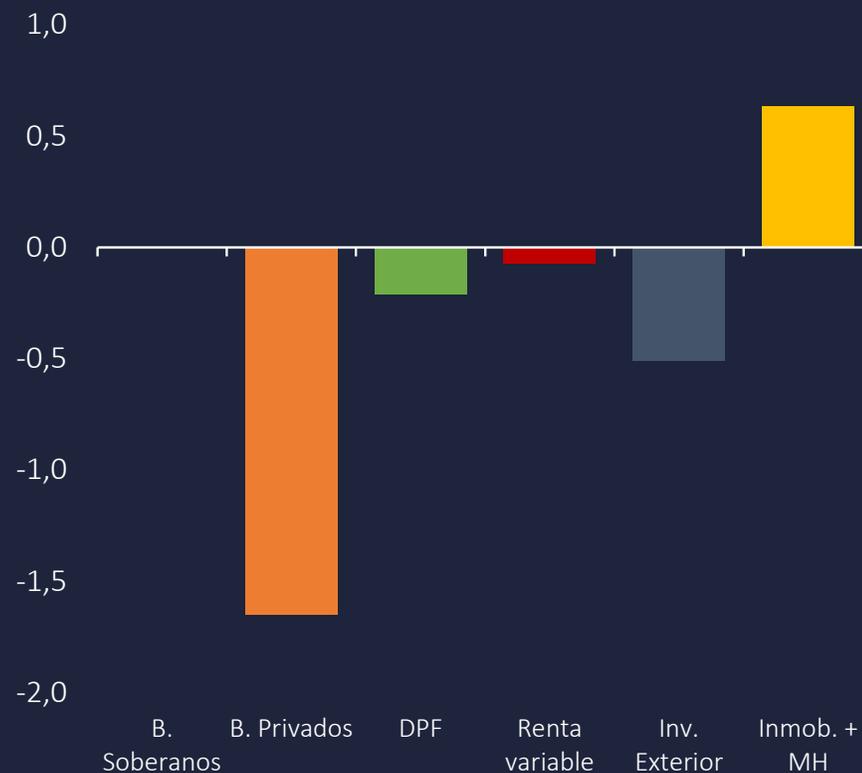


(*) Incluye Fondos Mutuos tipo 4, 5, 7 y 8.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la AAFM y CMF.

Cambio en el portafolio de CSV – diferencia entre septiembre del 2020 y diciembre del 2019

(Puntos porcentuales)



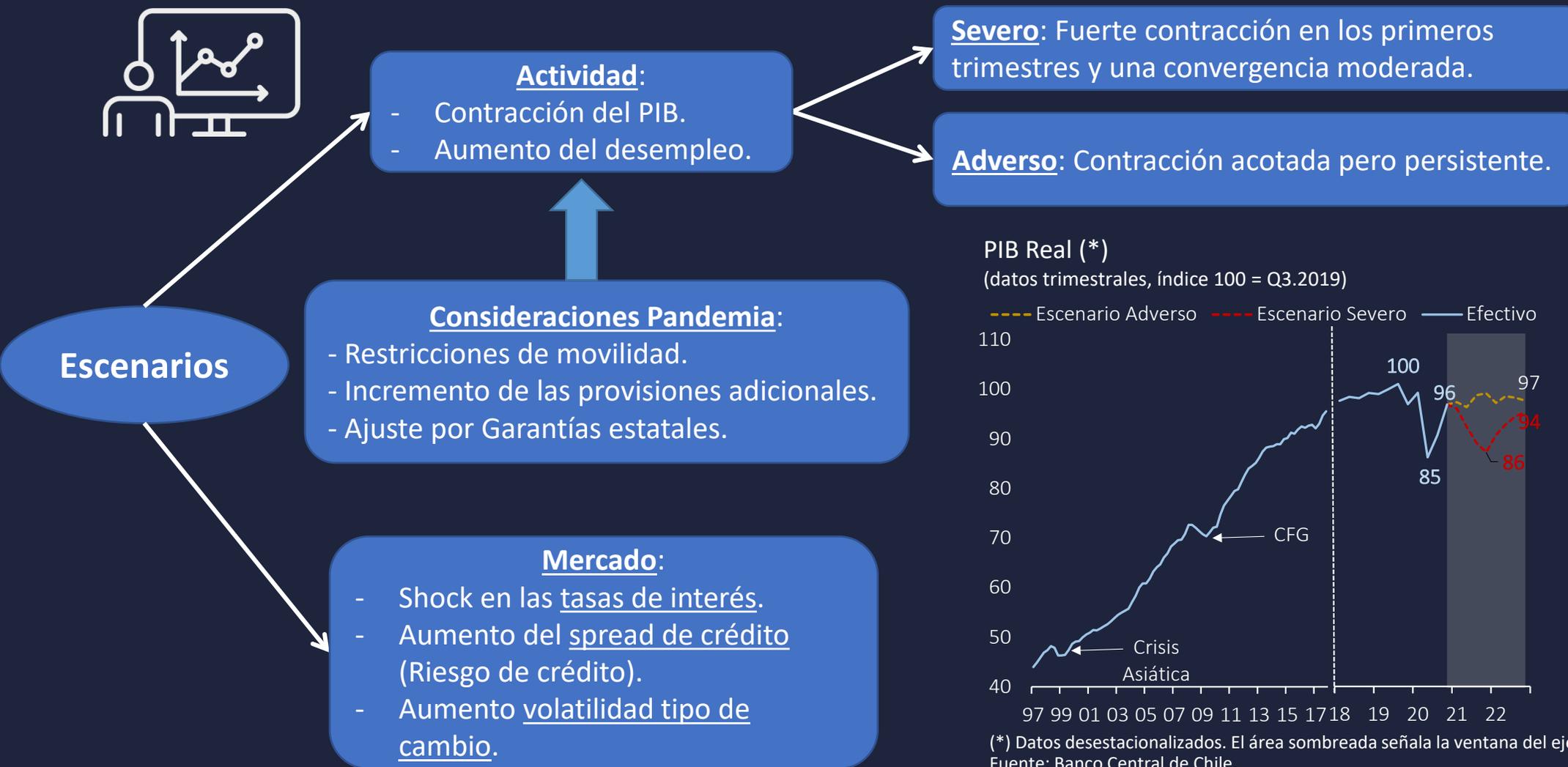
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Ejercicios de tensión



- Los ejercicios de tensión buscan evaluar el impacto de eventuales cambios en las condiciones de mercado y el entorno económico sobre la situación financiera de los agentes.
- Estos ejercicios no son predicciones, sino que tienen un carácter prospectivo y tratan de evaluar la vulnerabilidad/resiliencia frente a escenarios adversos, con el objeto de generar mitigadores para actuar preventivamente.
- Para este efecto, se construyen escenarios adversos sobre la base a la experiencia histórica o comparada con economías similares
- Los ejercicios de tensión tienen una lógica mecánica y no incorporan los ajustes de comportamiento que pueden tener los agentes en la realidad
- El IEF ha incluido tradicionalmente ejercicios de tensión para la banca, a lo que recientemente se han agregado ejercicios ad hoc para hogares y empresas
- Con la implementación de la nueva LGB los ejercicios de tensión bancarios se irán coordinando progresivamente con la CMF

Ejercicios de Tensión Bancarios: El ejercicio considera un escenario tensionado coherente con una evolución desfavorable de la pandemia donde se observaría un nuevo deterioro de la actividad.



PIB Real (*)
(datos trimestrales, índice 100 = Q3.2019)



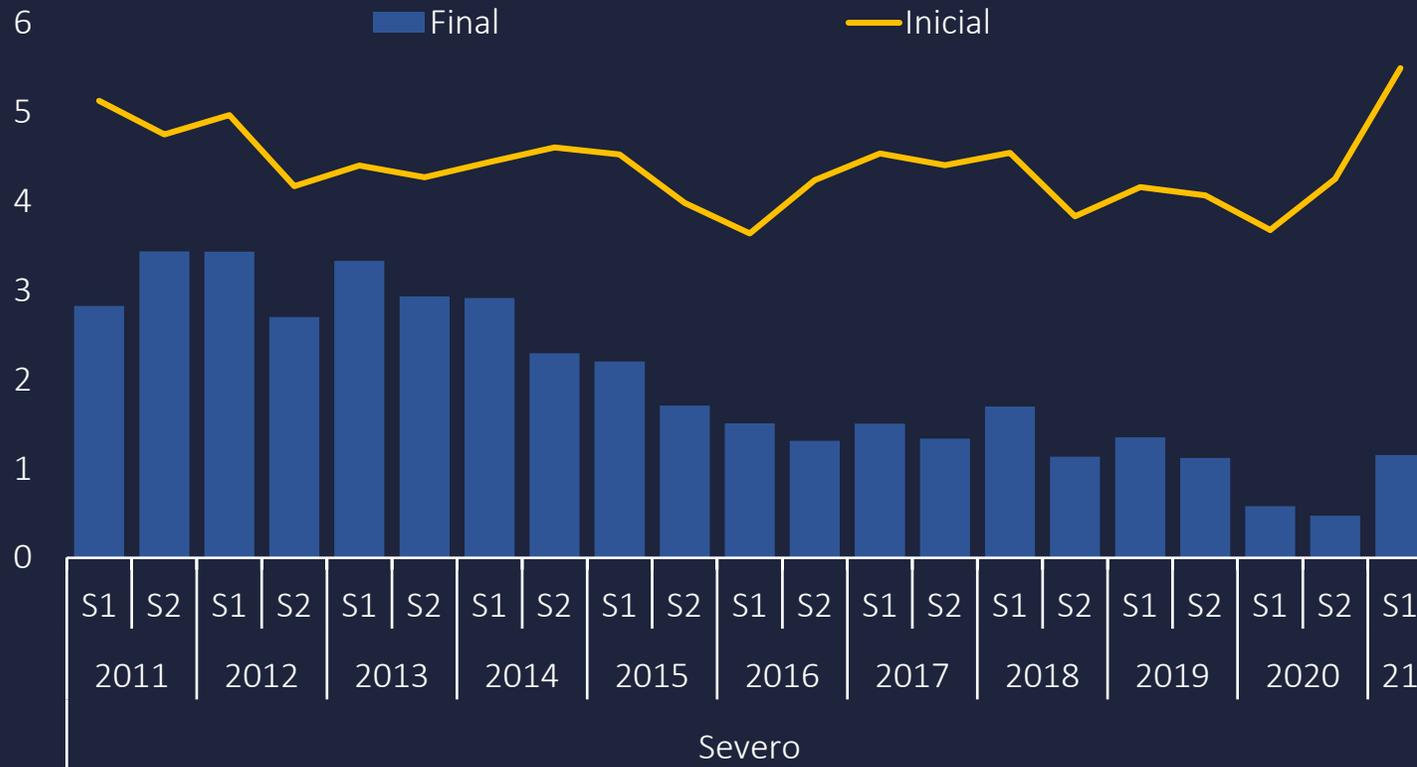
(*) Datos desestacionalizados. El área sombreada señala la ventana del ejercicio.
Fuente: Banco Central de Chile.

Los ejercicios de tensión para la banca dan cuenta de que ésta permanece resiliente y con una mejor posición de solvencia respecto de lo estimado en el IEF previo.



Holgura de capital bajo escenario de estrés severo (*)

(porcentaje de activos ponderados por riesgo)



En febrero 2021:

Provisiones específicas:
3,2%



Stock Provisiones Adicionales:
\$450 mil millones

(*) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regulatorio. Considera los límites particulares de cada banco.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Ejercicio de tensión para empresas basado en microdatos construye el perfil de pagos futuros de cada firma y estresa las ventas a nivel individual.

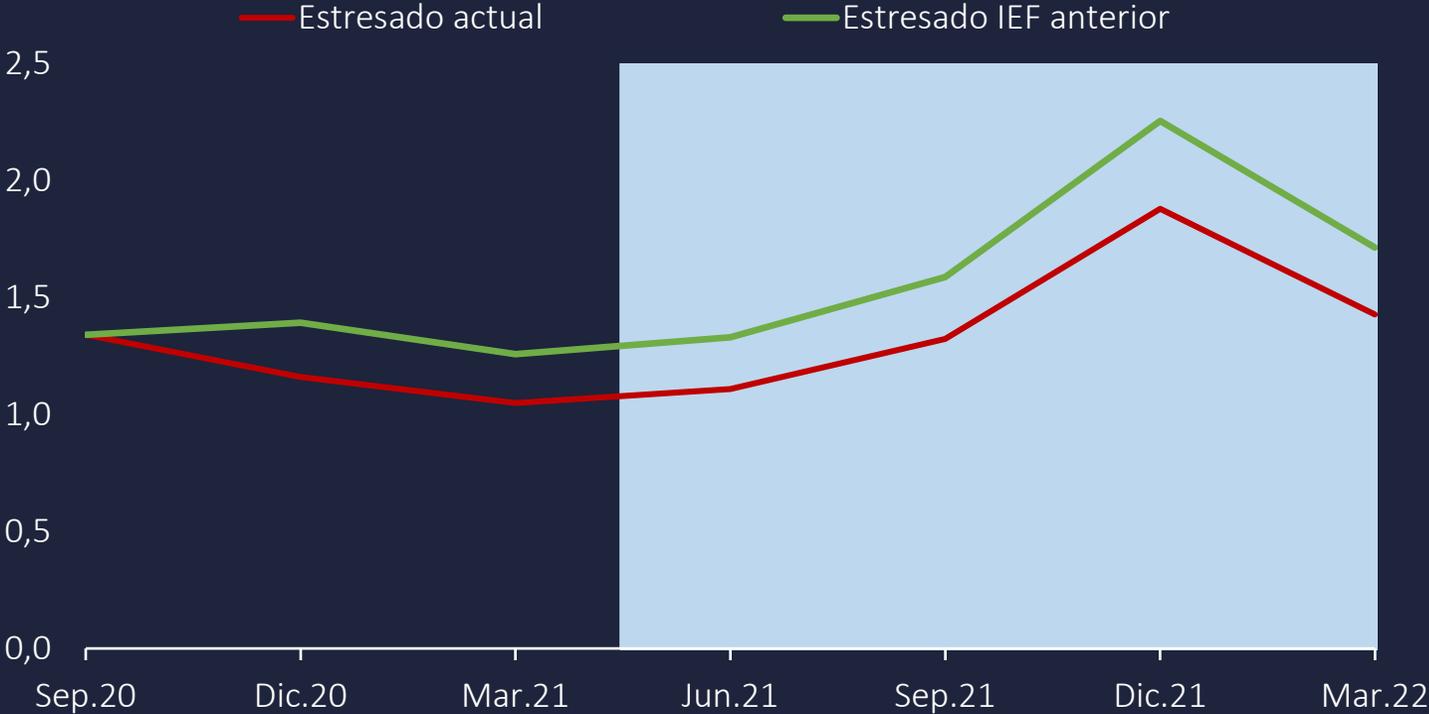


- Dado el accionar de políticas que postergan deuda en Chile, el apalancamiento pierde poder predictivo sobre impago, se hace necesario considerar como medida el servicio de deuda efectivo.
- El modelo estima la elasticidad de carga financiera a impago con una especificación probit en panel. La muestra contiene 152 mil firmas.
- La especificación incluye carga financiera sobre ventas, número de empleados, dummies para reprogramación, participación en LPE, FOGAPE-Covid, y efectos fijos de tiempo y sector económico.
- Supuestos:
 - Se repite una caída de ventas como la vista a comienzos de 2020.
 - Exposición total a riesgo de crédito FOGAPE.
 - Escenario estresado sin aprendizaje de las firmas.

En el sector corporativo, las menores holguras de algunas empresas reducen su capacidad para enfrentar escenarios de tensión futuros. En particular, se han creado bolsones de riesgo en sectores más afectados por la emergencia sanitaria.



Deuda Comercial en Riesgo
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

Ejercicio de tensión para hogares basado en microdatos relaciona la pérdida de empleo con la probabilidad de impago. Los resultados se expresan como deuda en riesgo.



- Muestra: 4.2 millones de individuos con historias laborales, de ingreso y de crédito bancario. Para el periodo 2012:I - 2020:IV.
- Estimación en dos etapas:
 1. Modelo individual de destrucción de empleo
 2. Modelo individual de impago por cartera
- Supuesto: Para la evolución futura del desempleo, se asume que a partir de 2021:I se repetiría la evolución vista desde 1998:I (en cambios trimestrales).
- Se simulan trayectorias de riesgo de desempleo, impago por individuo/cartera, y luego son agregadas.
- Ejercicio considera las políticas desplegadas hasta el cierre del 2020 en tres bloques:
 - a. **Ahorros:** Ley de protección del empleo, retiros previsionales
 - b. **Postergación:** Cuotas de consumo, hipotecarias, servicios básicos y contribuciones
 - c. **Subsidios:** Subsidio único familiar, Extensión del ingreso familiar de emergencia, Bono clase media, subsidio de arriendo

Los hogares parten en una mejor situación que en el IEF anterior, producto de las políticas y la recuperación de la actividad. Un escenario estresado con un nuevo deterioro del mercado del trabajo podría duplicar su deuda en riesgo dentro de un año.



Deuda bancaria en riesgo de los hogares

(porcentaje del PIB 2019)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

En síntesis...



Las holguras acumuladas a través de los años, junto con un mercado financiero profundo y la acción de las autoridades, han sido esenciales para enfrentar la amenaza más grande a la estabilidad financiera de las últimas décadas.

La emergencia sanitaria ha sido un evento cuya profundidad y extensión ha excedido escenarios previos de riesgo, generando un deterioro relevante en las finanzas de hogares y empresas más vulnerables.



Sin embargo, no se han gatillado eventos de riesgo sistémico. En este contexto, el sistema financiero no solo ha resistido, sino que ha contribuido a sortear el impacto de esta crisis, al otorgar un puente de financiamiento, de la mano de los apoyos de políticas fiscales, monetarias y regulatorias.

En síntesis



Nuestra economía ha evolucionado mejor de lo esperado hace un año ante un shock de inusitada magnitud y duración.

El BCCh cuenta con herramientas para seguir conteniendo perturbaciones de corto plazo, a pesar de un uso intensivo durante lo que va de la pandemia. No obstante, es importante destacar que la efectividad de nuestras medidas es limitada para resolver problemas estructurales de mediano o largo plazo.



Hacia adelante, el principal desafío para la economía chilena será lograr un adecuado balance entre políticas que apuntalen el crecimiento, apoyen a sectores más afectados y propicien la necesaria recomposición de las holguras financieras hacia el mediano plazo.