



Informe de Estabilidad Financiera 2015.I

División Política Financiera



Agenda

- I. Panorama Global
- II. Entorno y riesgos financieros externos
- III. Mercados financieros locales
- IV. Usuarios de crédito
 1. Empresas
 2. Sector Inmobiliario
 3. Hogares
- V. Banca



Panorama Global

- El entorno macro financiero global y nacional, así como los riesgos asociados a éste, son similares a los reportados en el Informe del segundo semestre 2014.
- En el frente externo, los riesgos rotan levemente hacia aquellos provenientes de una permanencia aún más prolongada de costos de financiamiento muy bajos, con la consecuente acumulación de riesgos, y hacia perspectivas algo más malas para economías emergentes. Destaca el deterioro de perspectivas para Latinoamérica, y en particular Brasil, con el potencial riesgo de contagio.
- En tanto, en el frente doméstico los riesgos se mantienen relativamente estables. Sin embargo, la persistencia de algunas tendencias ya reportadas, así como algunos desarrollos específicos en ciertas partes del sistema, podrían incubar vulnerabilidades que es importante monitorear.



Panorama Global

- En el frente doméstico, un conjunto de factores (mayor endeudamiento, deterioro en los indicadores de pago, etc.) mantiene la nota de cautela respecto de una menor fortaleza de las empresas para enfrentar situaciones complejas.
- En el sector institucional, se mantiene el nivel elevado de recursos invertidos en fondos mutuos de renta fija de mediano y largo plazo (FM3 y FM6). Tal como se ha destacado en informes anteriores, la sensibilidad de estas inversiones a los retornos del fondo es una fuente de riesgo ante posibles aumentos de tasas largas.
- En el sector inmobiliario, la actividad se mantiene en niveles elevados y los precios continúan creciendo; en tanto en oficinas se materializan los aumentos en las tasas de vacancia pronosticados en IEF previos, alcanzando niveles relevantes.
- Los bancos mantienen niveles adecuados de rentabilidad y solvencia. Los resultados de las pruebas de tensión confirman este último elemento.

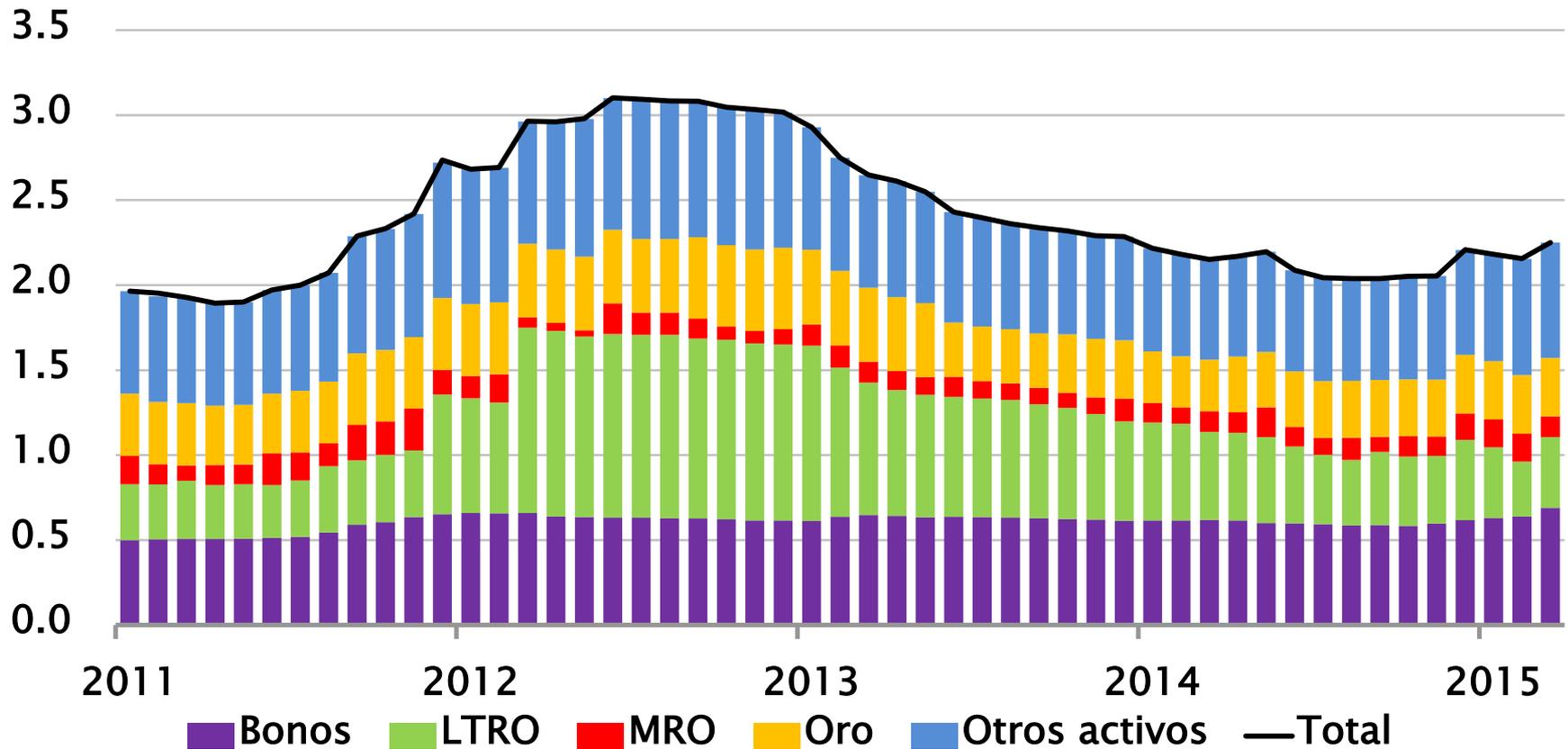


Entorno y riesgo financieros externos



Las políticas monetarias de los países desarrollados continúa siendo expansiva

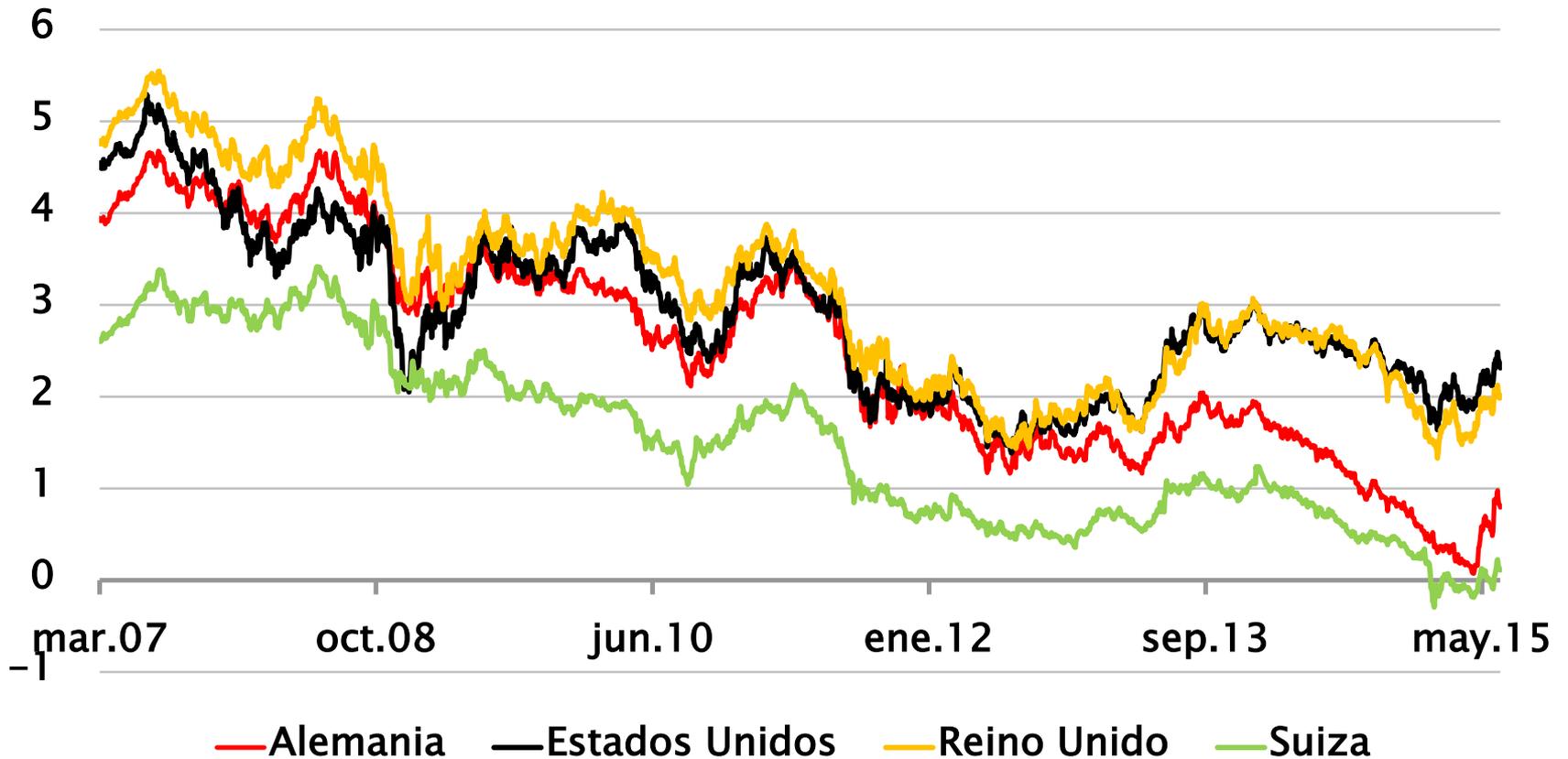
Balance del BCE (billones de euros)





En este contexto las tasas de interés de largo plazo se mantienen en niveles históricamente bajos

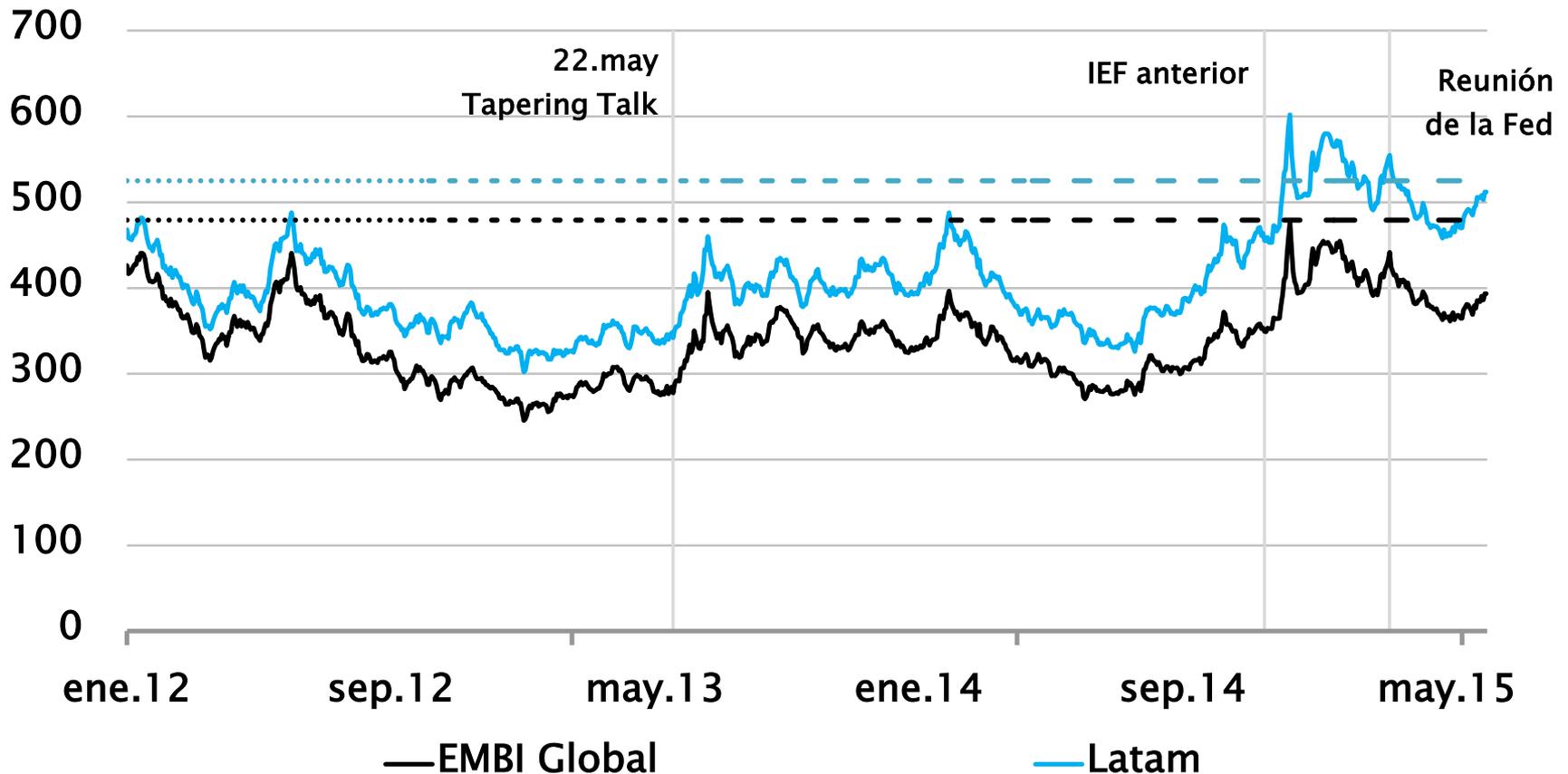
Tasas de interés soberanas a 10 años (porcentaje)





Sumado a premios por riesgo acotados, han mantenido los costos de financiamiento externo bajos

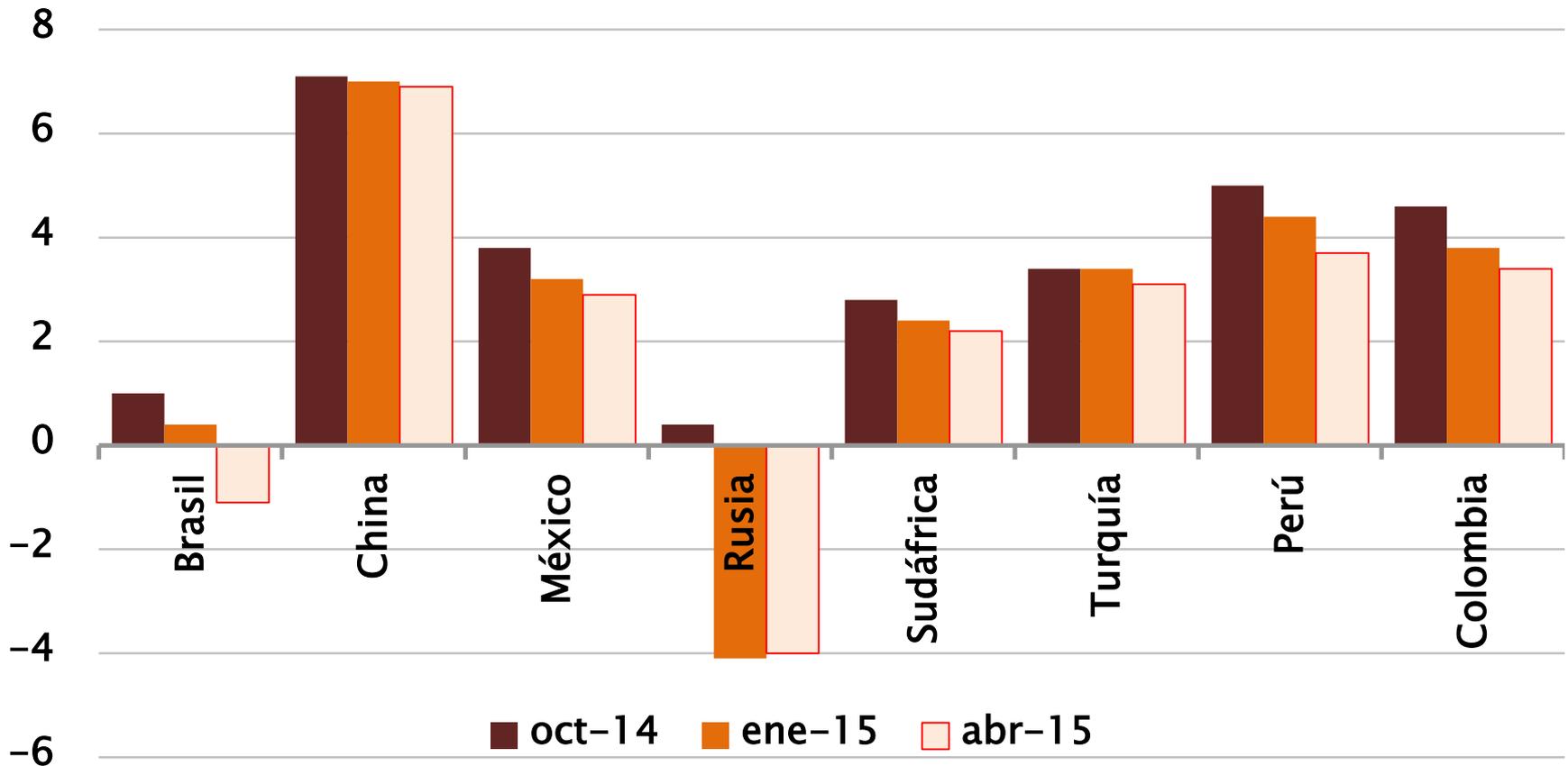
Spread de bonos soberanos emitidos en el exterior (*) (puntos base)





Las expectativas de crecimiento mundial no muestran grandes cambios en el agregado, aunque persiste el deterioro en las perspectivas para las economías emergentes

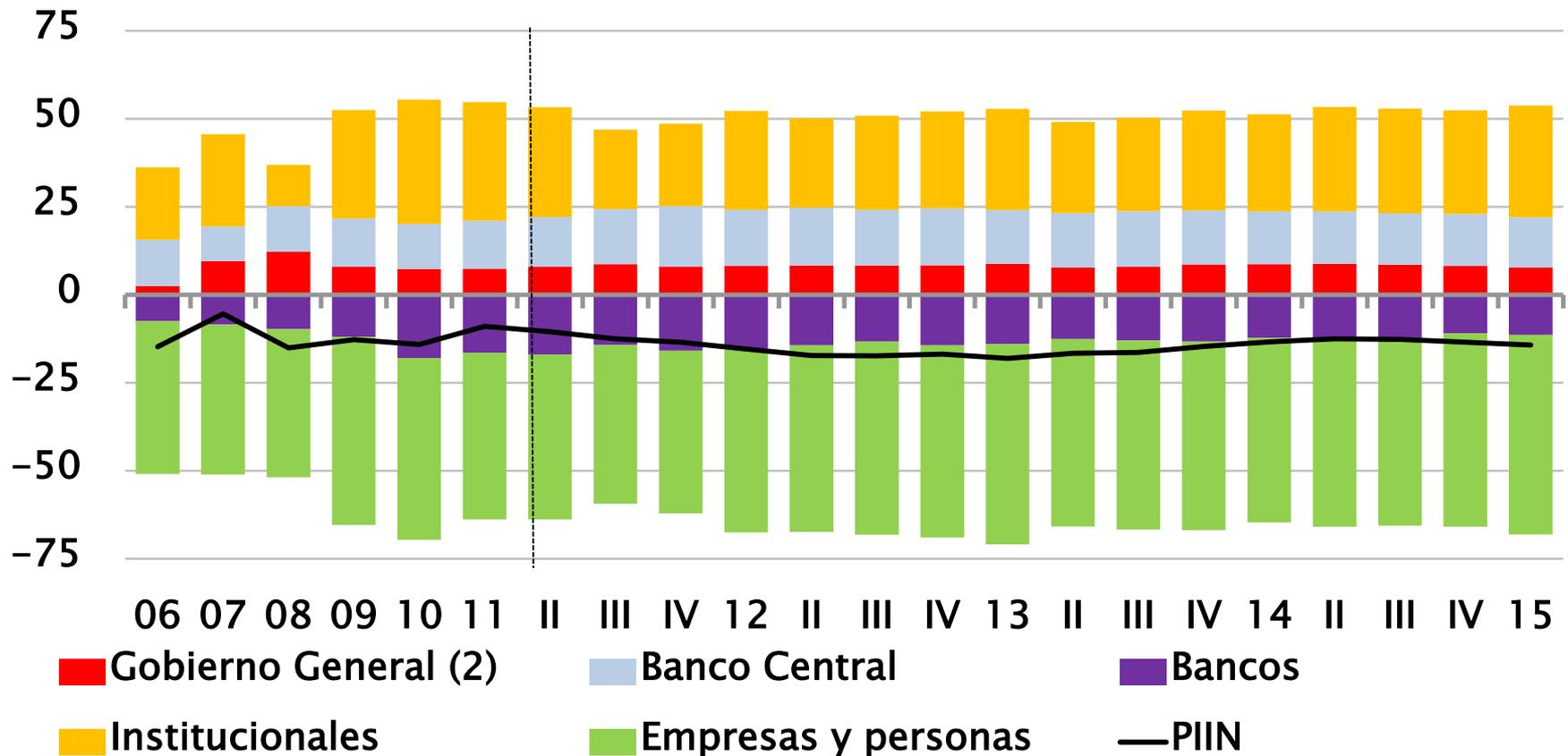
Revisión de perspectivas de crecimiento para el año 2015, Economías Emergentes (porcentaje)





Chile mantiene una posición de solvencia y liquidez externa adecuada para enfrentar situaciones de estrés financiero internacional

Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN) (porcentaje del PIB) (1)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base marzo 2015 = 100). Línea punteada separa datos anuales de trimestrales.

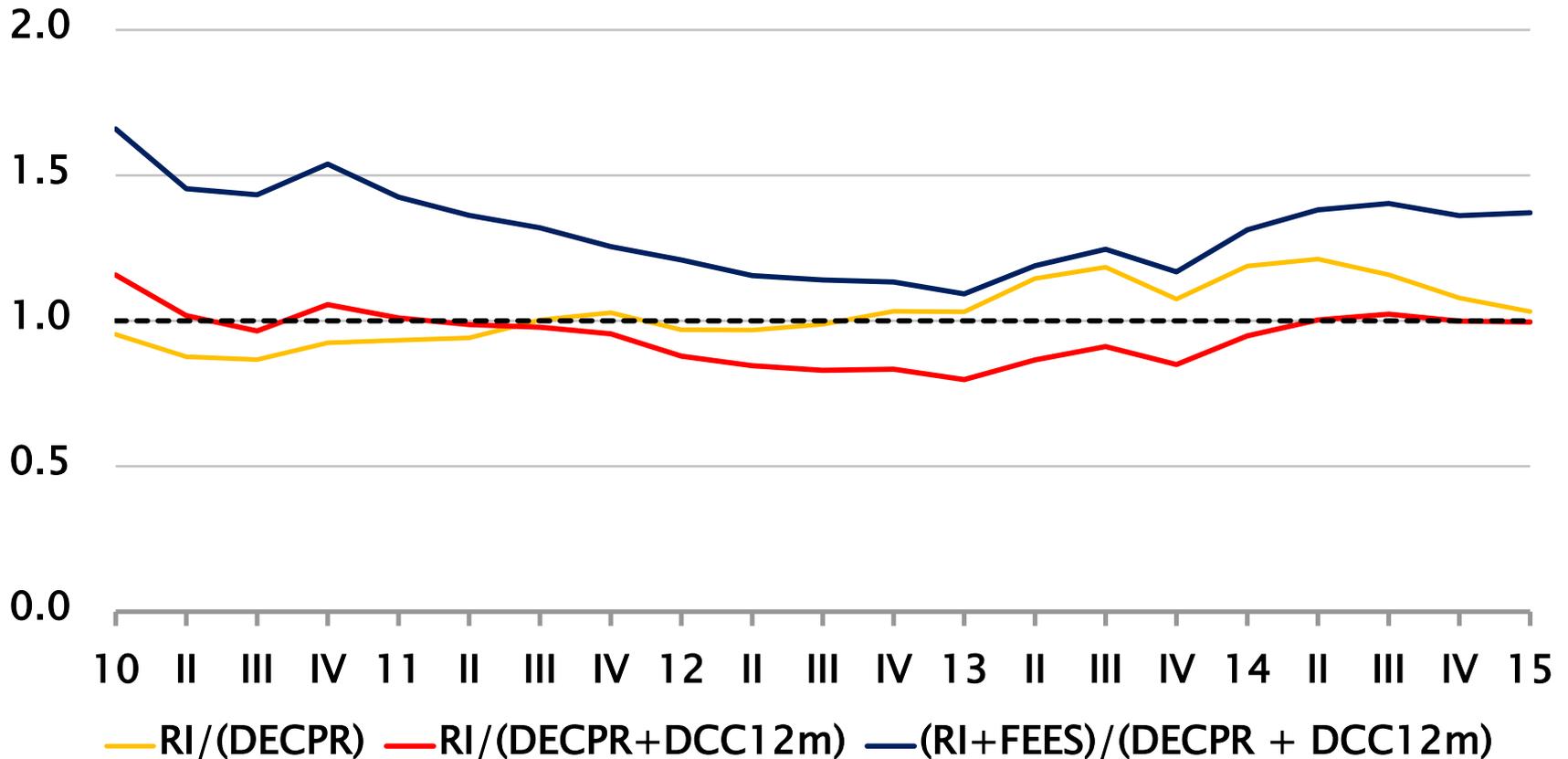
(2) Gobierno Central y Municipalidades.

Fuente: Banco Central de Chile



Chile mantiene una posición de solvencia y liquidez externa adecuada para enfrentar situaciones de estrés financiero internacional

Cobertura de compromisos de corto plazo (*) (veces)



(*) RI: reservas internacionales, DECPR deuda externa de corto plazo residual, DCC: déficit de cuenta corriente, FEES: fondo de Estabilización Económica y Social.

Fuente: Banco Central de Chile



Resumen

- La política monetaria de los países desarrollados continúa siendo expansiva, lo que podría incentivar un mayor endeudamiento soberano y corporativo. Así, es posible que se estén incubando riesgos que podrían aflorar ante la normalización de la situación financiera global.
- Las expectativas de crecimiento mundial para el 2015 no muestran grandes cambios, aunque persiste el deterioro en las perspectivas para economías emergentes. Además de los riesgos asociados a un menor crecimiento en China, existen riesgos ligados a economías de América Latina, que podrían tener impactos reales y financieros (contagio).
- Chile mantiene condiciones macroeconómicas adecuadas para enfrentar un deterioro de las condiciones financieras globales, aunque éstas no lo aíslan de tales desarrollos y sus efectos.

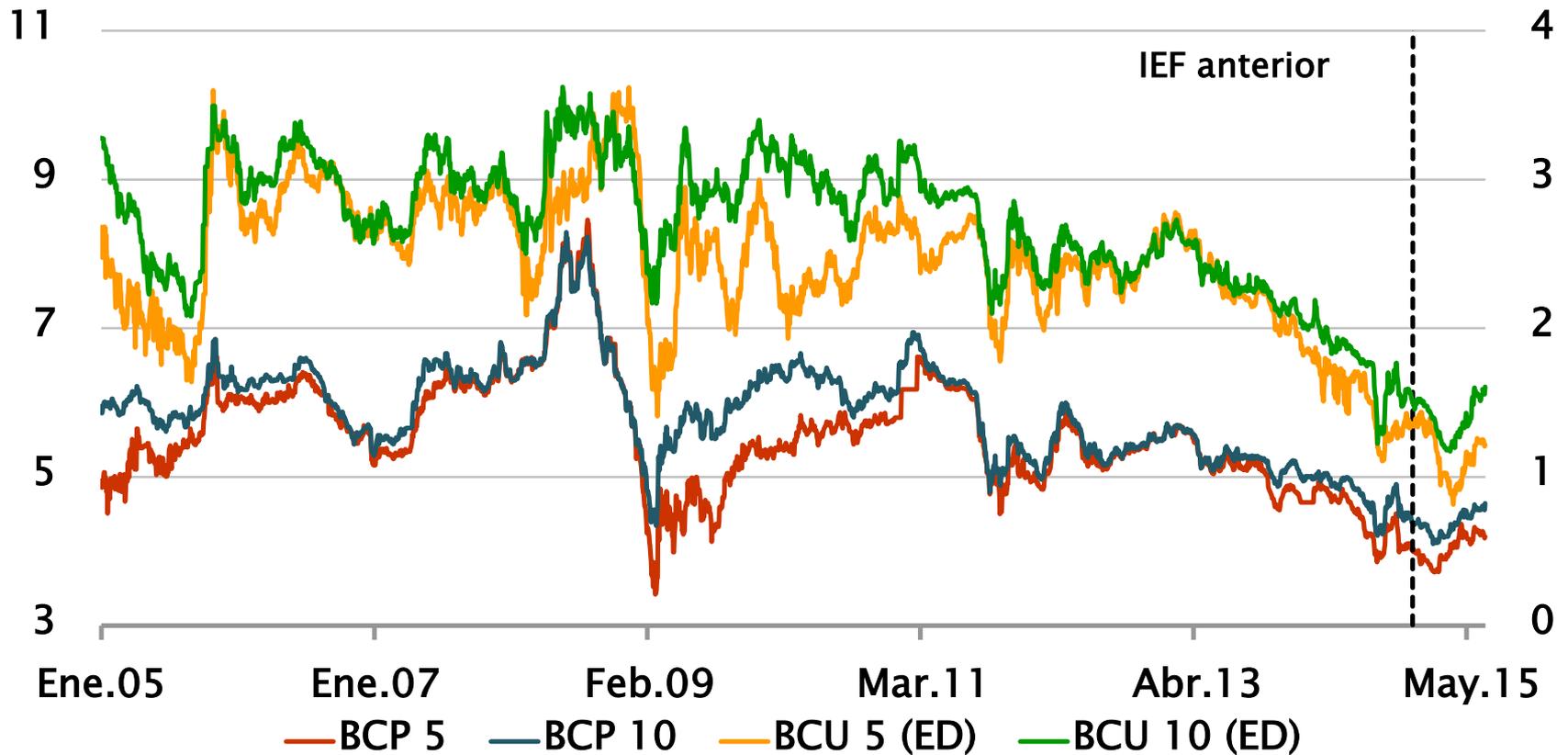


Mercados Financieros Locales



Las tasas de interés internas de largo plazo siguen en niveles bajos desde una perspectiva histórica

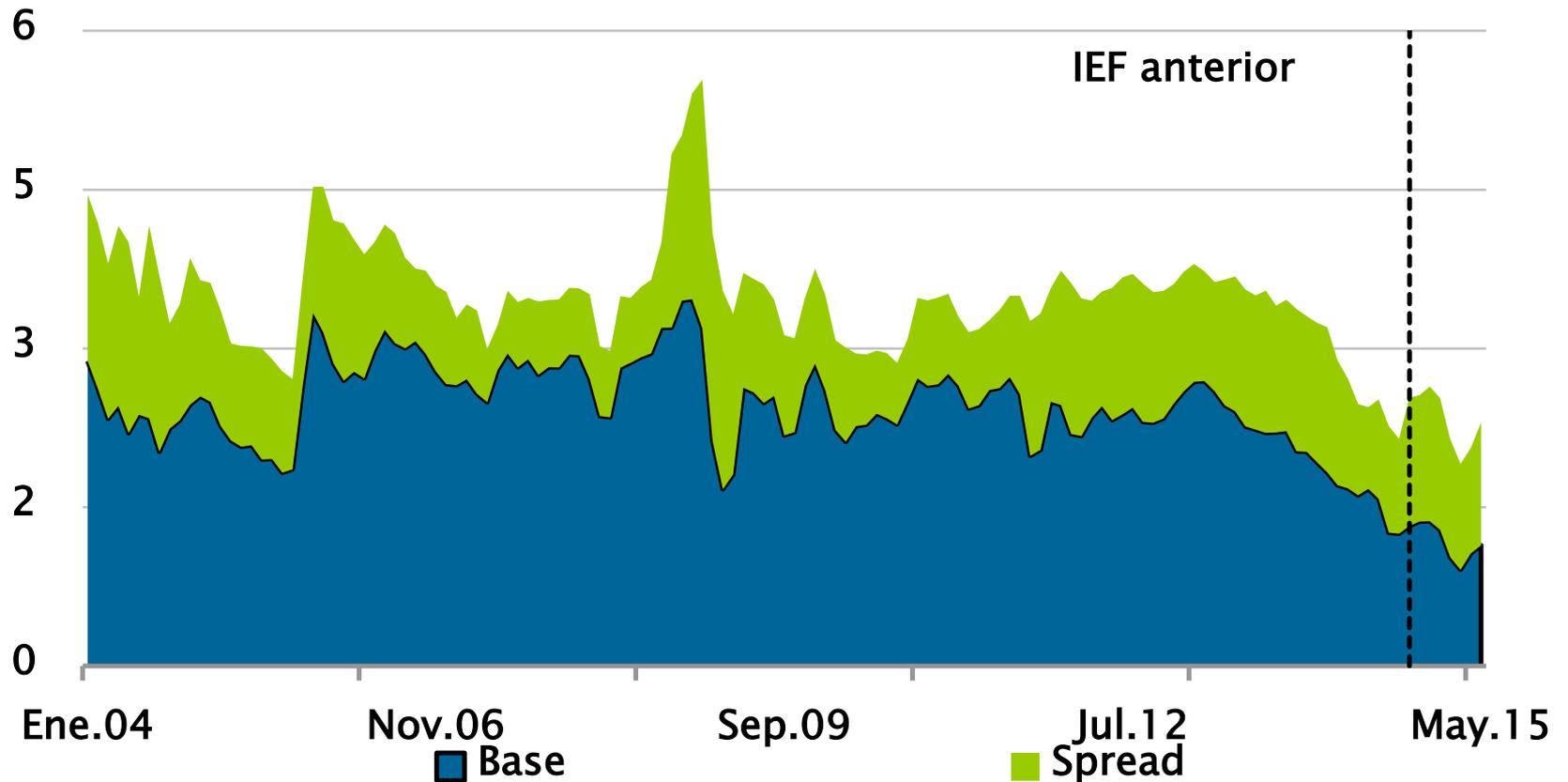
Tasa de interés de los bonos soberanos de largo plazo (porcentaje)





... esto se ha reflejado también en menores costos del financiamiento privado (empresas y bancos)

Costo de financiamiento de empresas y bancos (*) (porcentaje)

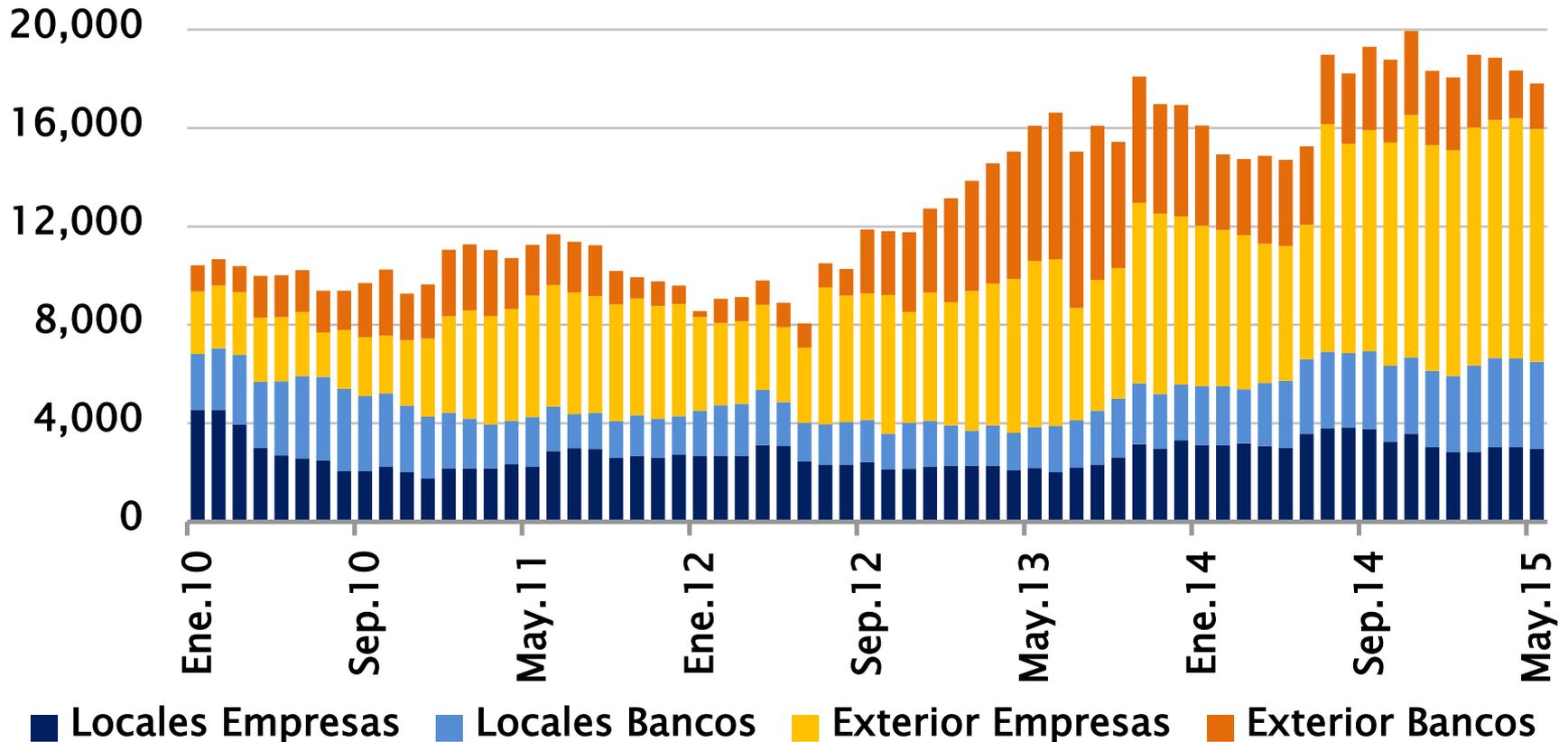


(*) Considera bonos en UF de empresas privadas con clasificación de riesgo AA y duración alrededor de 5 años.
Fuente: Banco central de Chile a base de información de la Bolsa de Comercio de Santiago.



Con todo, las emisiones locales y externas de privados (bancos y empresas) se mantienen dinámicas

Colocaciones de bonos de empresas y bancos (*) (millones de dólares)



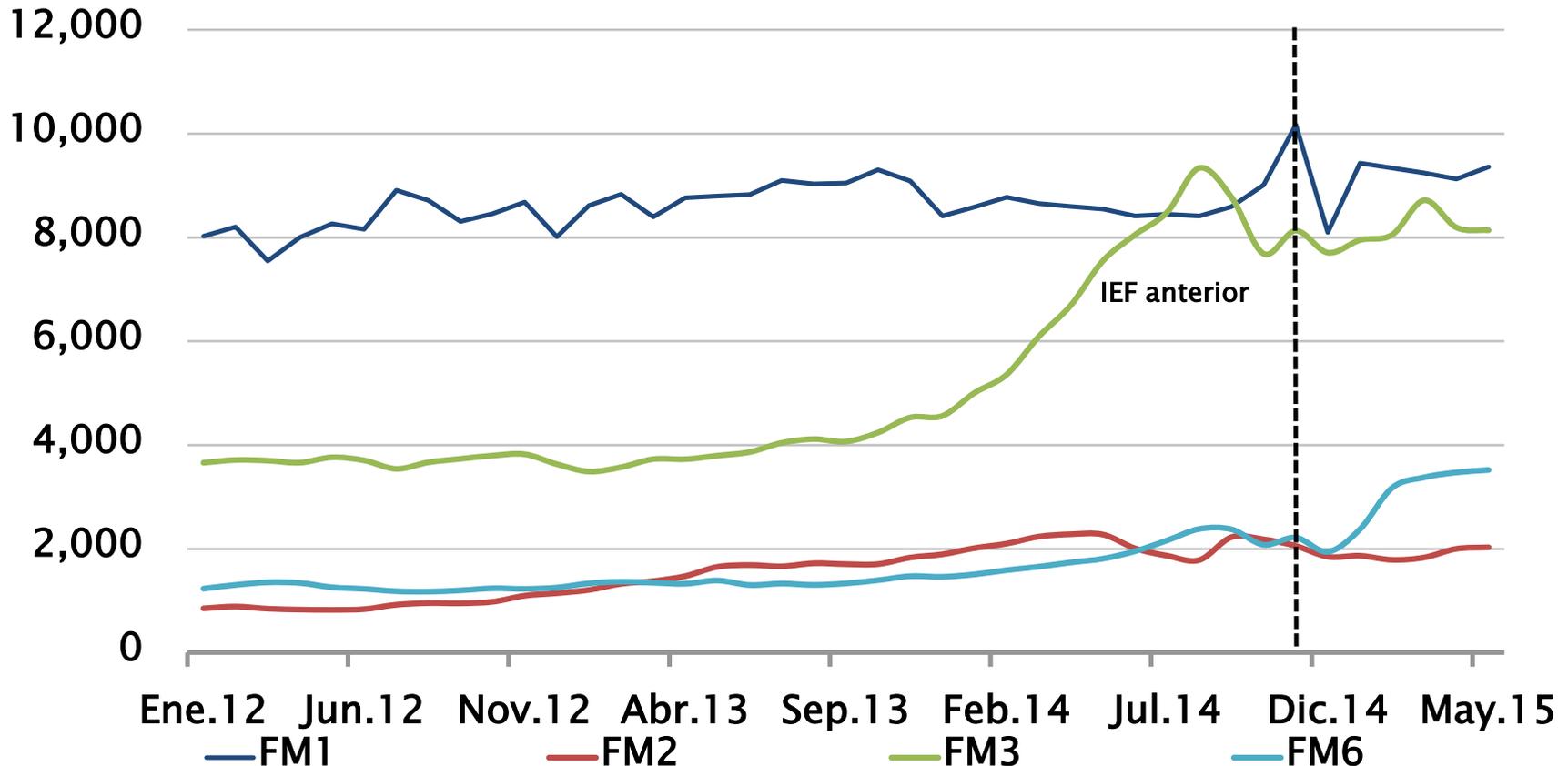
(*) Las barras muestran el monto colocado acumulado en 12 meses.

Fuente: Banco central de Chile a base de información de la Bolsa de Comercio de Santiago.



Continúa el aumento de instrumentos de inversión de mediano y largo plazo: FM3 desde principios del 2014 y más recientemente FM6

Activos de fondos mutuos de renta fija (*) (miles de millones de pesos)



(*) Tipo de fondo:

FM1: Inversión en deuda con duración menor o igual a 90 días

FM2: Inversión en deuda con duración menor o igual a 365 días

FM3: Inversión en deuda de mediano y largo plazo

FM6: Libre inversión (mayoritariamente renta fija)

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros



Resumen

- Los mercados financieros locales dan cuenta de favorables condiciones de financiamiento. Esto ha mantenido el dinamismo de las emisiones locales.
- Los menores niveles de tasas de interés de largo plazo han continuado incentivando el incremento de activos de renta fija administrados en los fondos mutuos, en particular en tipo 3 y 6. Liquidaciones importantes de estos activos asociadas a caídas en su rentabilidad resultantes de alzas en tasas largas podrían resultar en alzas abruptas de sus precios.

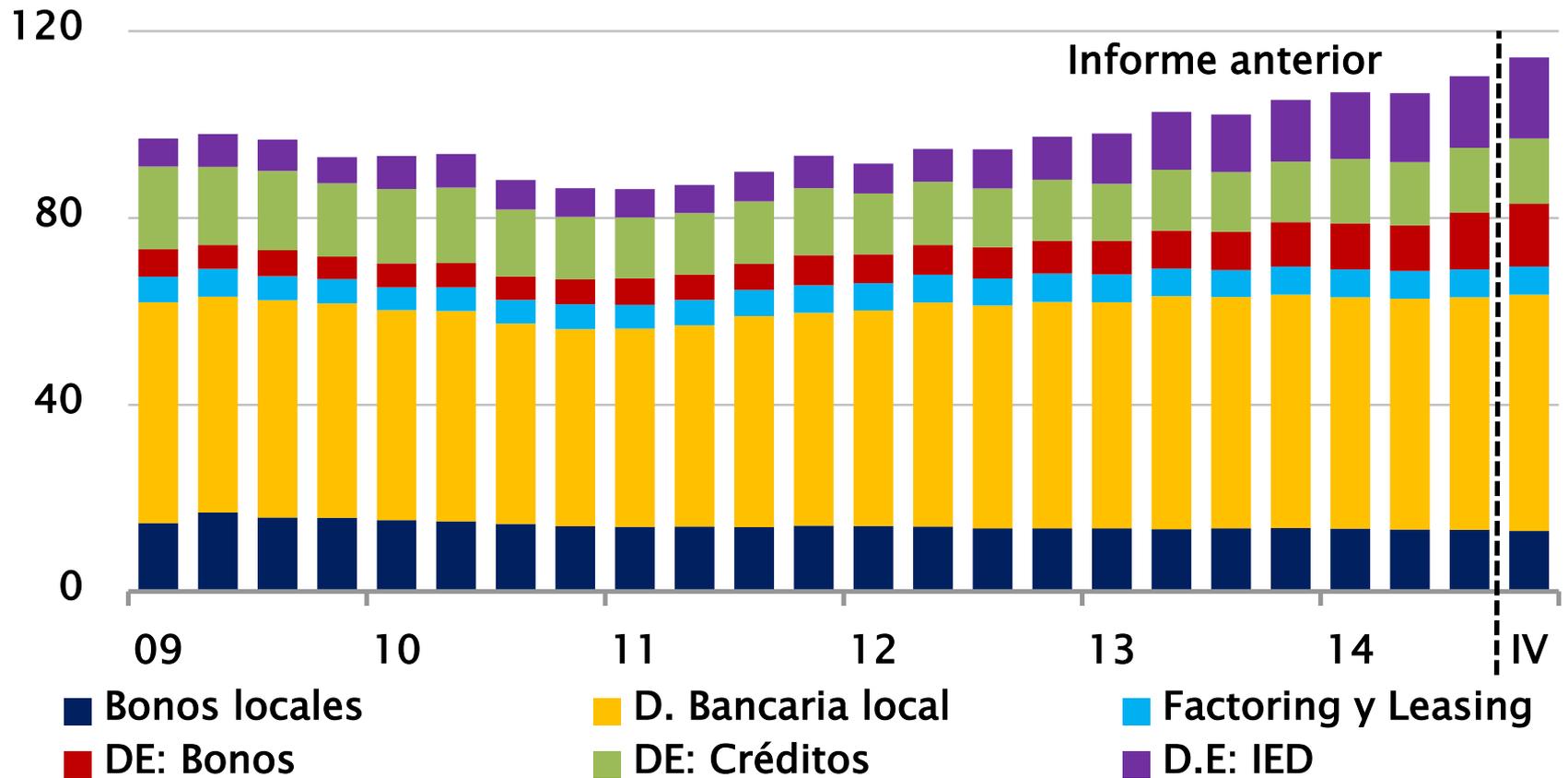


Usuarios de Crédito: Empresas



La deuda total de las empresas continúa incrementándose respecto del PIB, principalmente por IED y bonos externos

Deuda total de empresas (porcentaje del PIB)

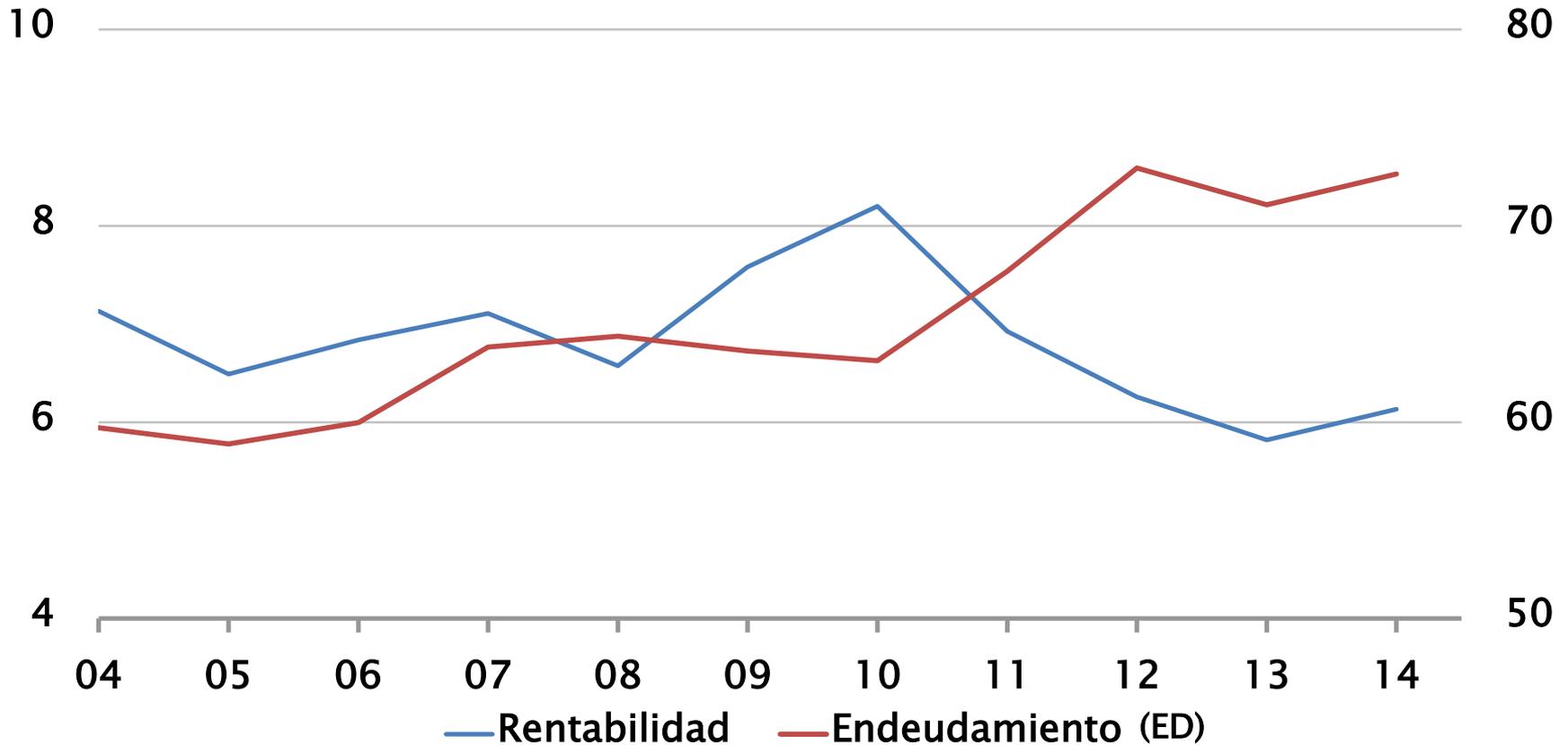


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.



Los indicadores financieros de las empresas que reportan a la SVS se mantienen estables, en niveles cercanos a los del 2013, pero entre los más débiles de la última década

Rentabilidad y endeudamiento del sector corporativo (1)(2) (porcentaje)



(1) Rentabilidad: utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros e impuestos sobre activos totales. Endeudamiento: deuda sobre patrimonio.

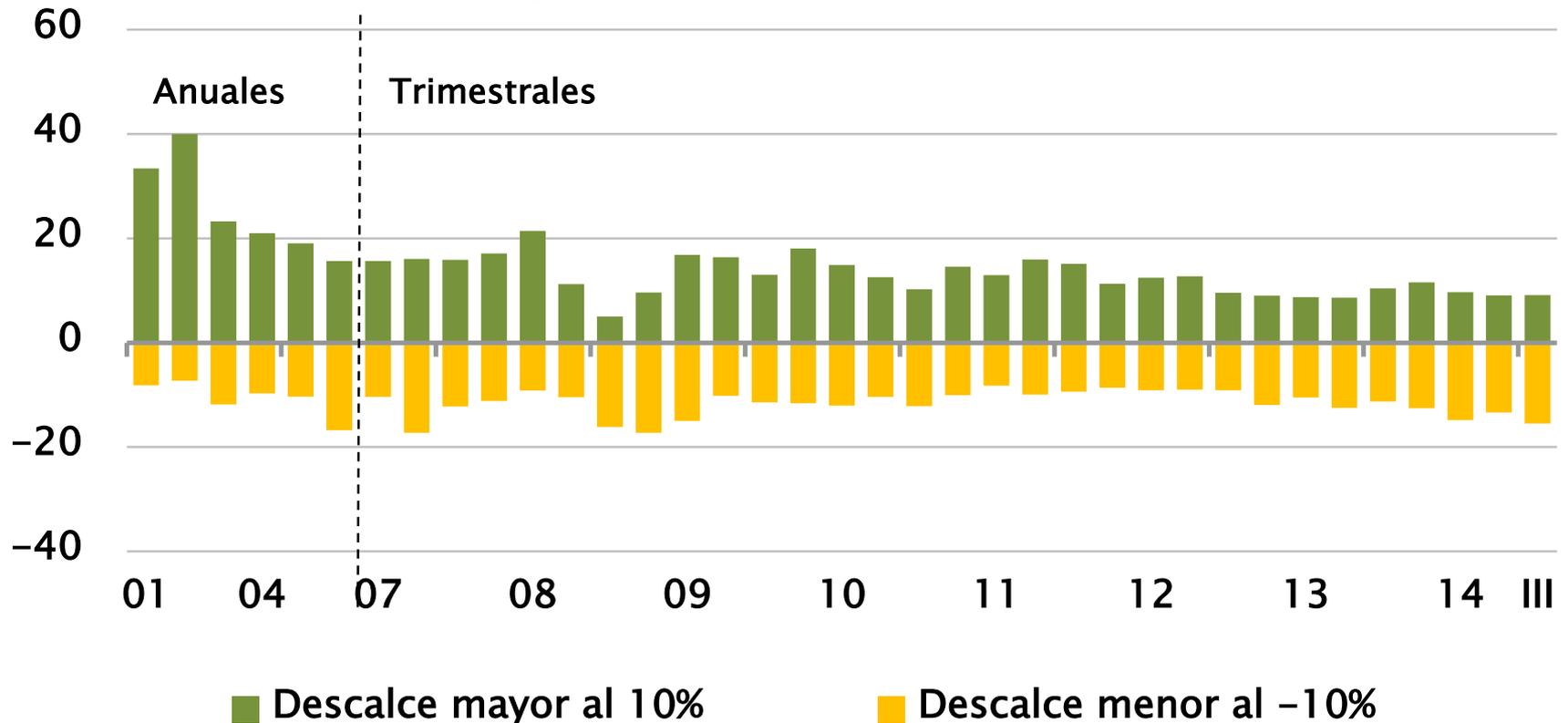
(2) No considera sectores de Minería, Servicios Financieros ni empresas estatales.

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



El descalce en el sector corporativo se mantiene acotado, con baja exposición a una depreciación del peso

Descalce por tramos de empresas del sector corporativo(1)–(3)
(porcentaje de los activos totales del sector)



(1) Considera una muestra de empresas que reportan sus balances en pesos. El descalce corresponde a pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, como porcentaje de los activos totales.

(2) No considera empresas Estatales, Mineras ni Financieras.

(3) Línea punteada divide los datos anuales hasta el año 2006, de los trimestrales.

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



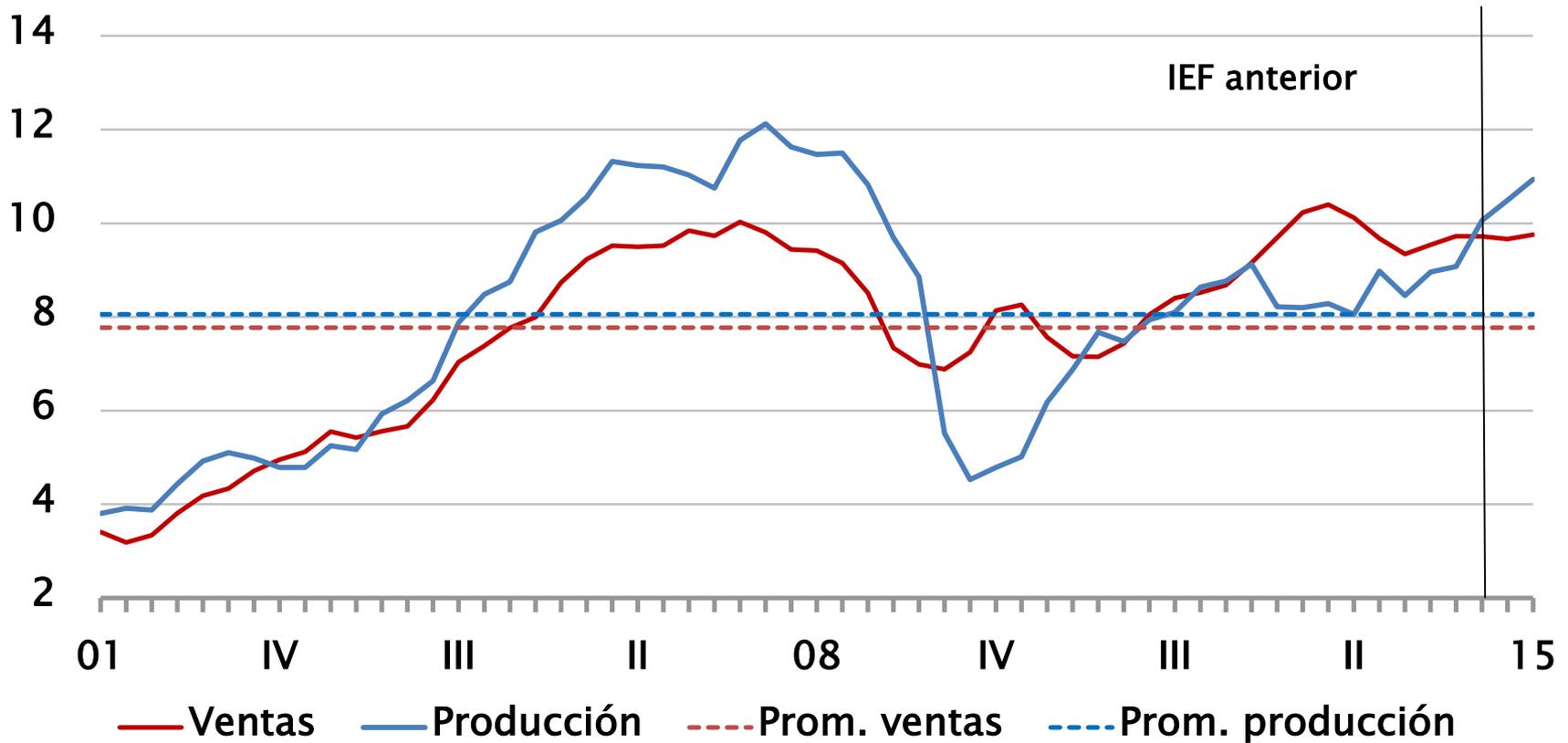
Usuarios de Crédito: Mercado Inmobiliario



En el sector residencial la actividad se mantiene elevada, explicada por la estabilización de costos y también por un posible adelantamiento de compras

Ventas y producción de viviendas nuevas en Santiago (1)(2)

(miles de unidades, promedio móvil anual)



(1) Incluye promesas brutas de ventas..

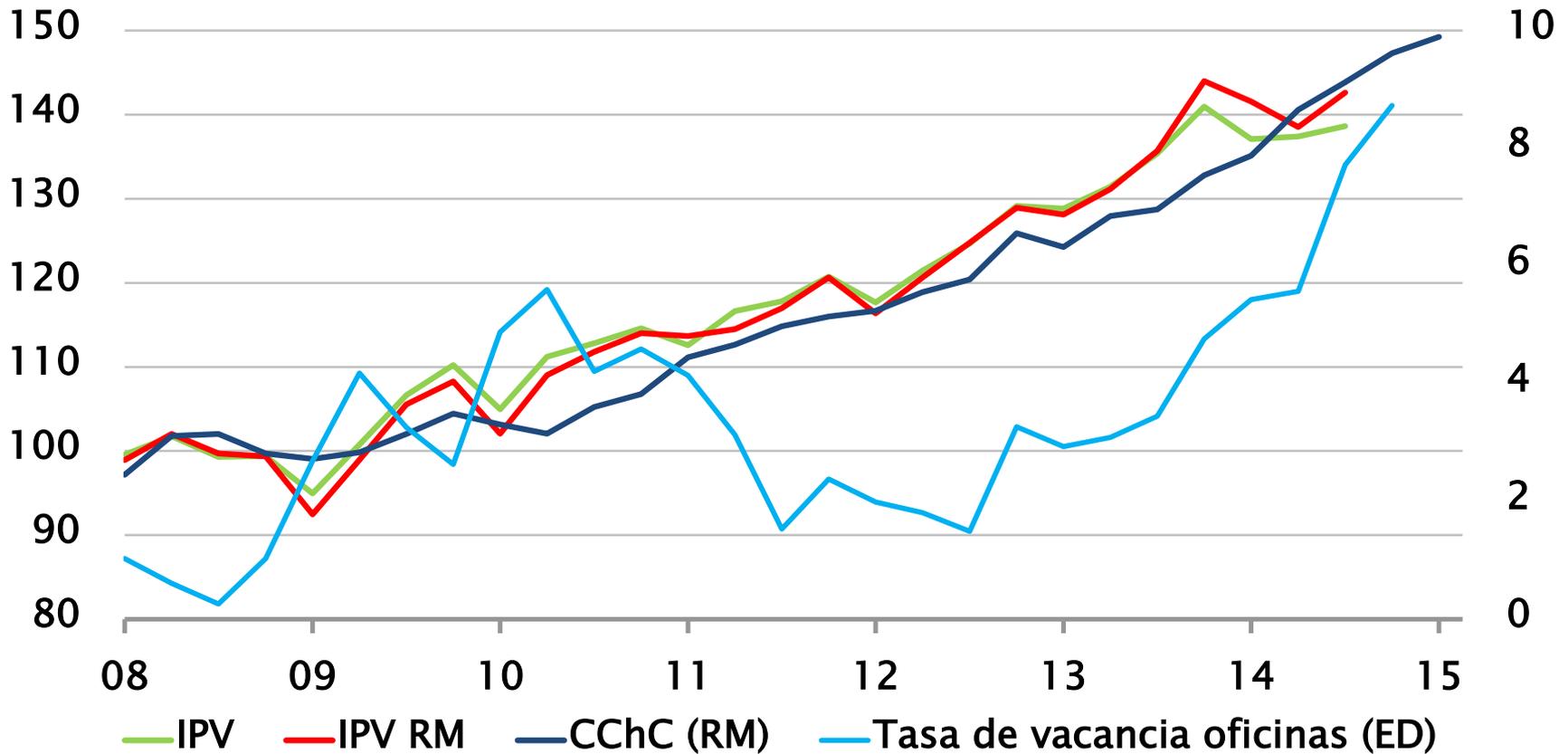
(2) Promedio considera 2002-2015.

Fuente: Gfk Adimark.



Los índices de precios de vivienda continúan creciendo, en línea con la actividad, tasas de interés y costos de producción; en tanto la tasa de vacancia sube

Precios reales de viviendas y tasa de vacancia de oficinas (1)(2)
(índice base 2008 =100, porcentaje)



(1) IPV método estratificado. CChC modelo hedónico viviendas nuevas.

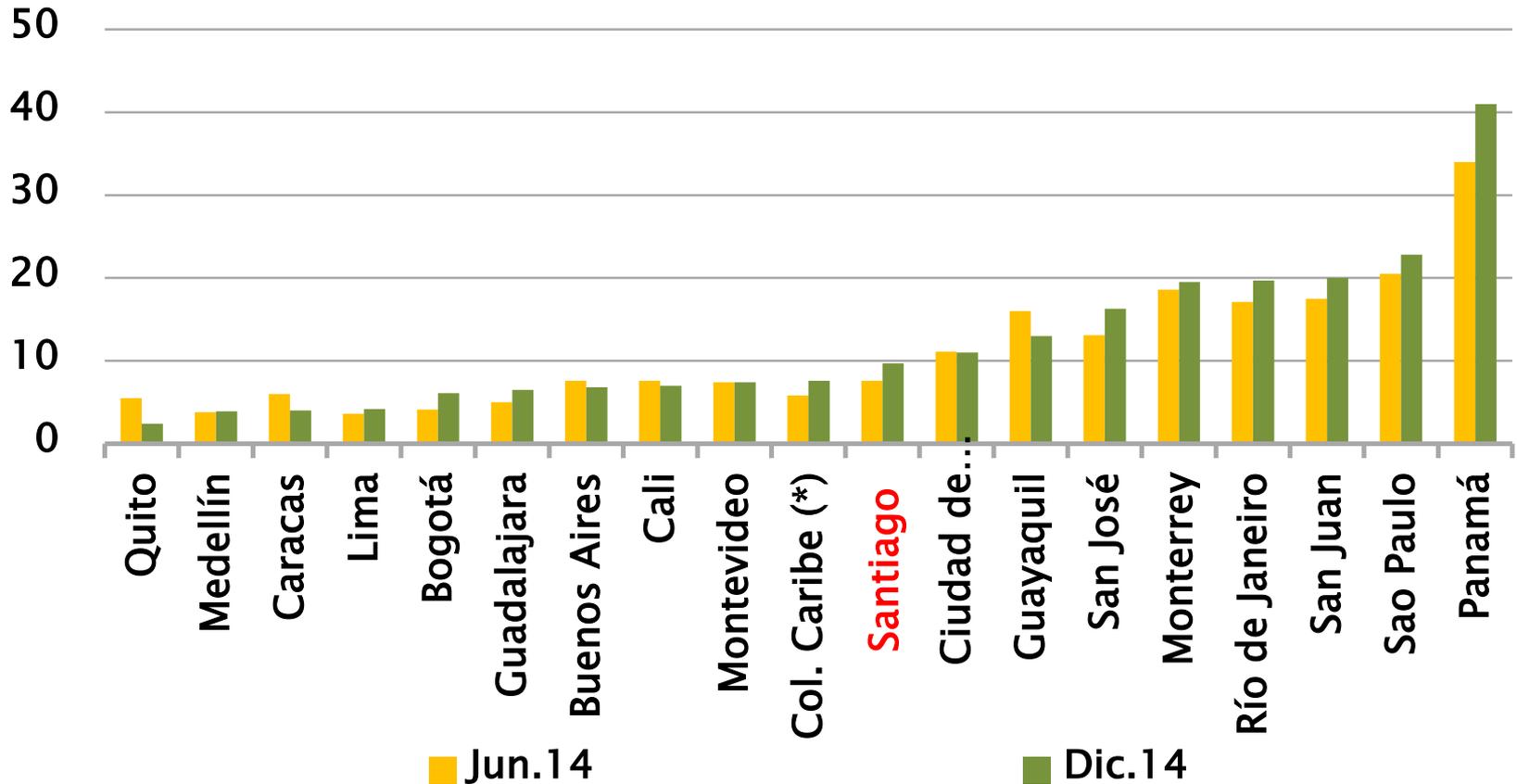
(2) Considera oficinas Clase A y A+

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII, CChC y Global Property Solutions.



Similares aumentos en la tasa de vacancia se observan en otras ciudades de Latinoamérica

Tasas de vacancia en América Latina: clases A y B (porcentaje)



(*) Colombia Caribe incluye a Barranquilla, Santa Marta y Cartagena.

Fuente: JLL Research (2015)

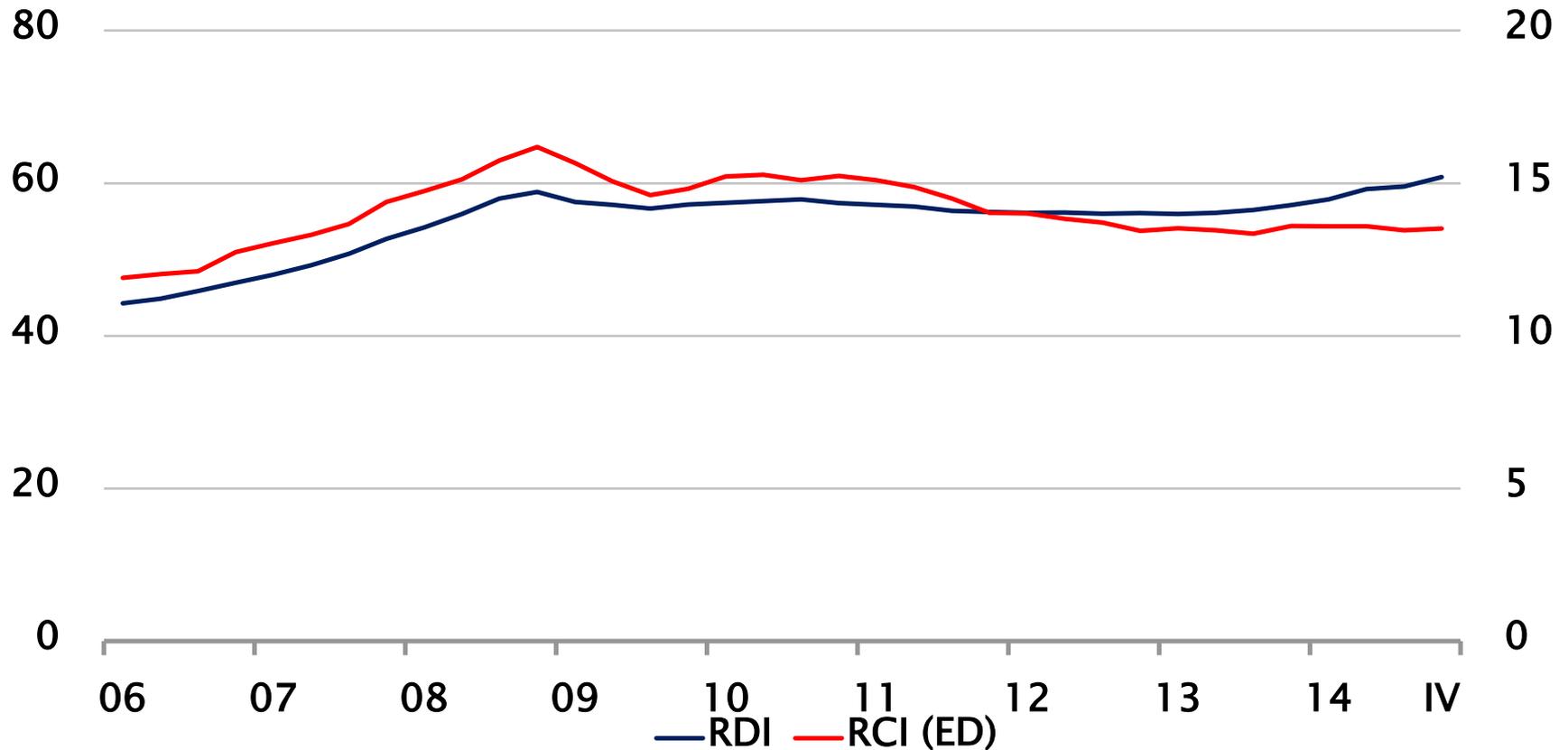


Usuarios de Crédito: Hogares



En Hogares, la carga financiera se mantiene estable, debido a las bajas tasas de interés; en tanto el endeudamiento sube explicado por la mayor contribución de la deuda hipotecaria

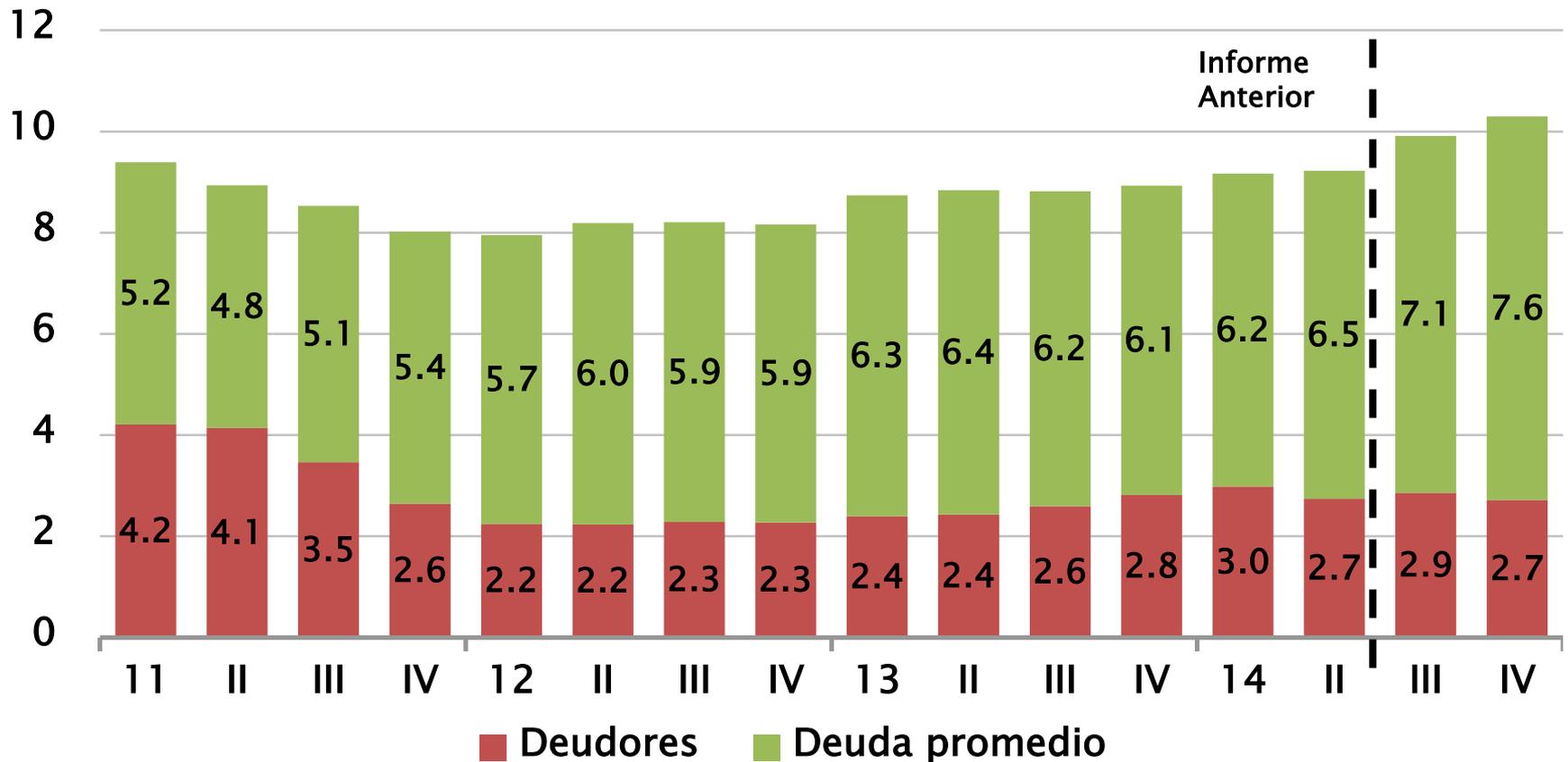
Endeudamiento y carga financiera de los hogares
(porcentaje del ingreso disponible)





La mayor expansión de la deuda hipotecaria se debe a un aumento de la deuda promedio, en línea con los movimientos en los precios de vivienda

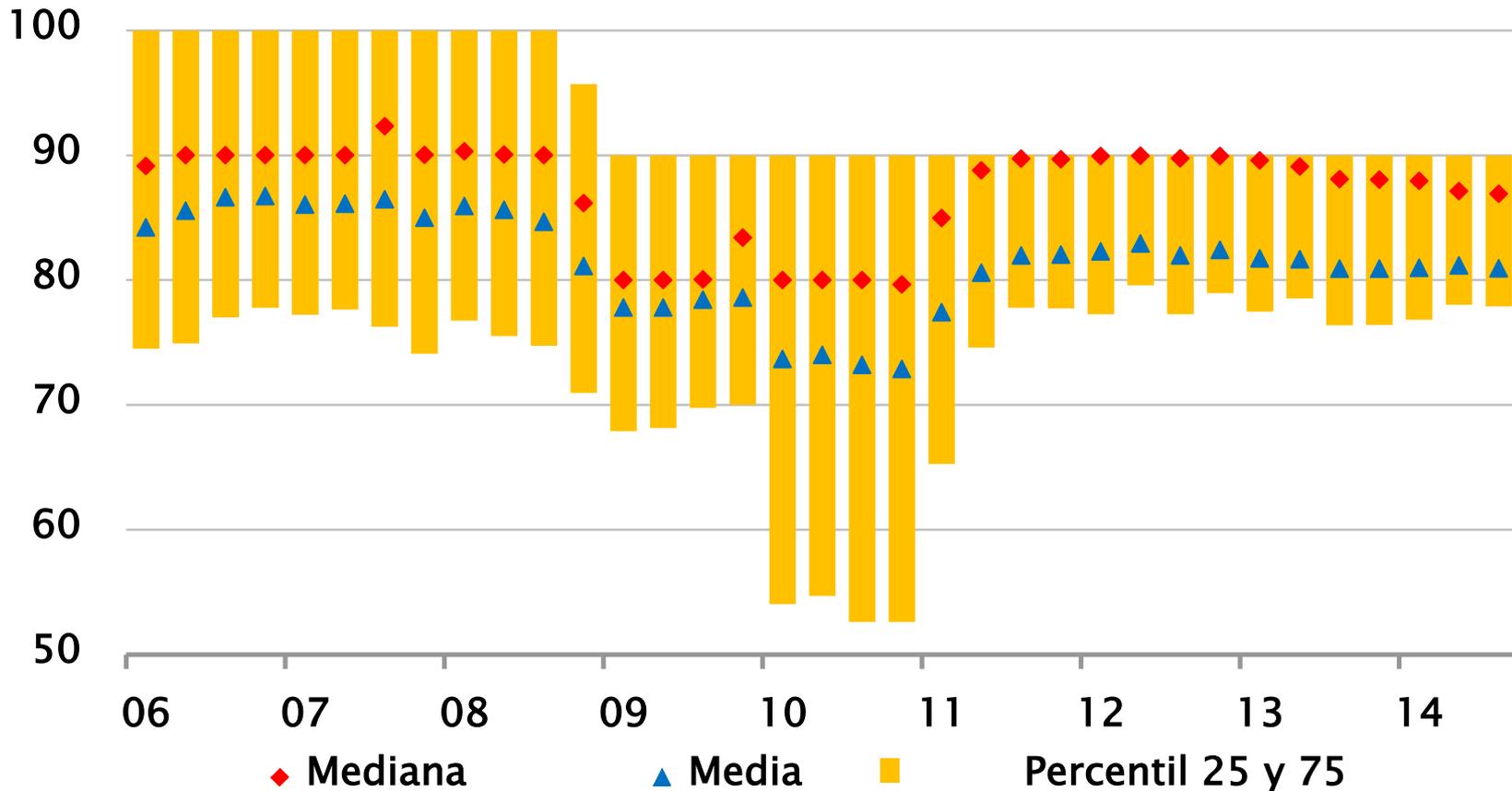
Deuda hipotecaria bancaria (variación real anual)





La razón deuda hipotecaria a garantía se ha mantenido estable en promedio en 80% desde finales del 2011; en tanto la mediana presenta una tendencia decreciente desde el 2013

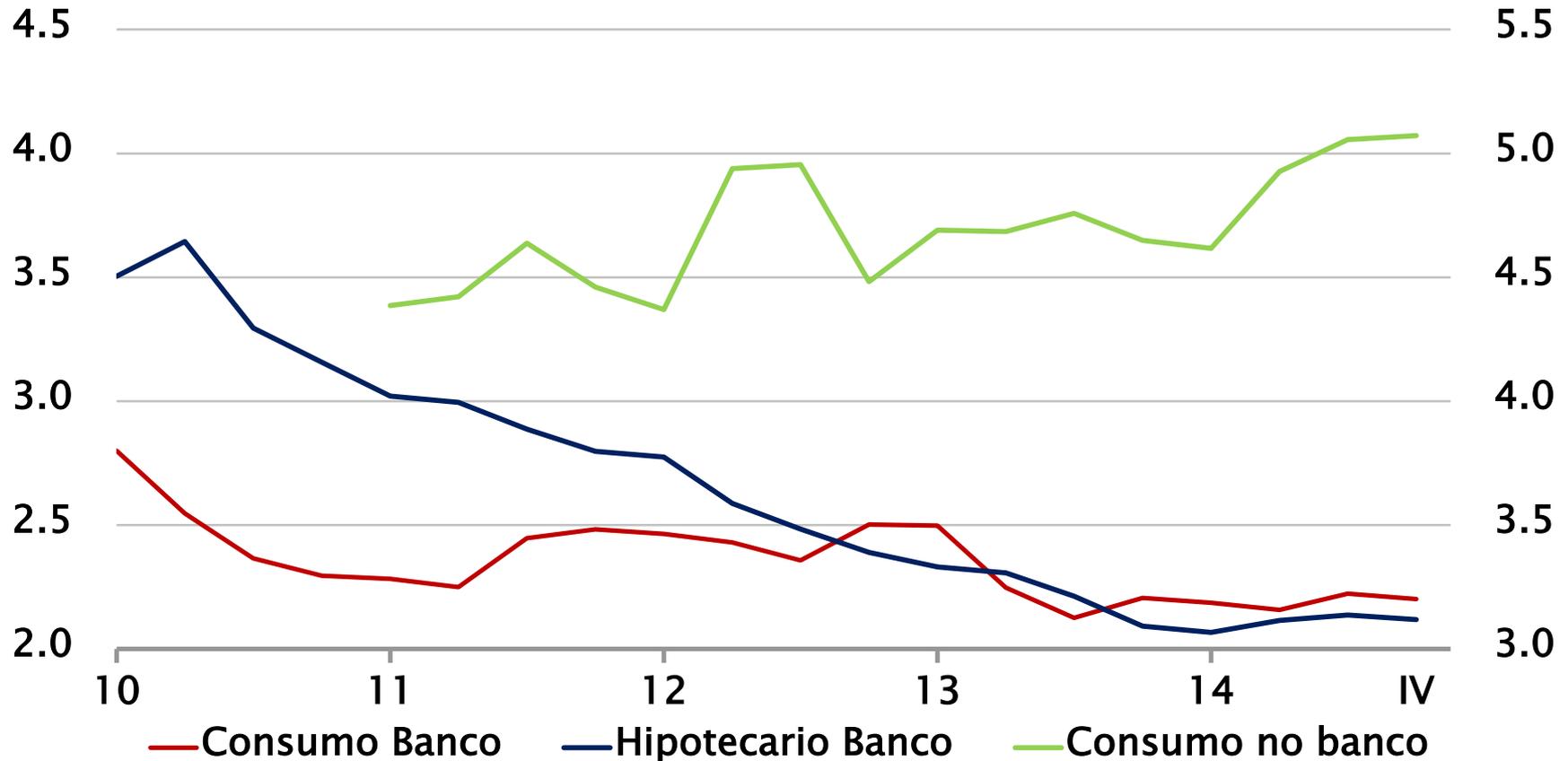
Razón entre crédito y valor de la vivienda (porcentaje)





Los indicadores de no pago se mantienen bajos para oferentes bancarios, no así para los no bancarios

Morosidad de 90 días (*)
(variación real anual)



(*) En hipotecarios se excluye a banco Estado.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SVS y SuSeSo.



Resumen

- Un conjunto de factores, hace que se mantenga la nota de cautela de IEF anteriores respecto de la situación financiera de las empresas. En particular, el mayor endeudamiento y la menor rentabilidad dan cuenta de una menor fortaleza del sector para enfrentar entornos macroeconómicos menos favorables.
- Los precios de vivienda siguen aumentando, aunque a tasas algo más moderadas, especialmente en zonas específicas. En el sector de oficinas, los ingresos de nuevos metros cuadrados no tuvieron un desarrollo equivalente de la demanda generando un aumento de la tasa de vacancia, la cual alcanzó en 2014 valores cercanos al 10%.



Resumen

- La carga financiera agregada del sector hogares se mantiene estable como consecuencia de los bajos niveles de las tasas de interés; en tanto que el endeudamiento agregado presenta un incremento en lo más reciente, explicado en gran parte por la deuda hipotecaria.
- Si bien los indicadores agregados del sector se mantienen relativamente estables, no es posible descartar que existan segmentos de hogares que presenten mayores vulnerabilidades que el hogar promedio. Con todo, tal como en informes anteriores, el principal riesgo enfrentado por este sector proviene de cambios en la evolución del empleo.

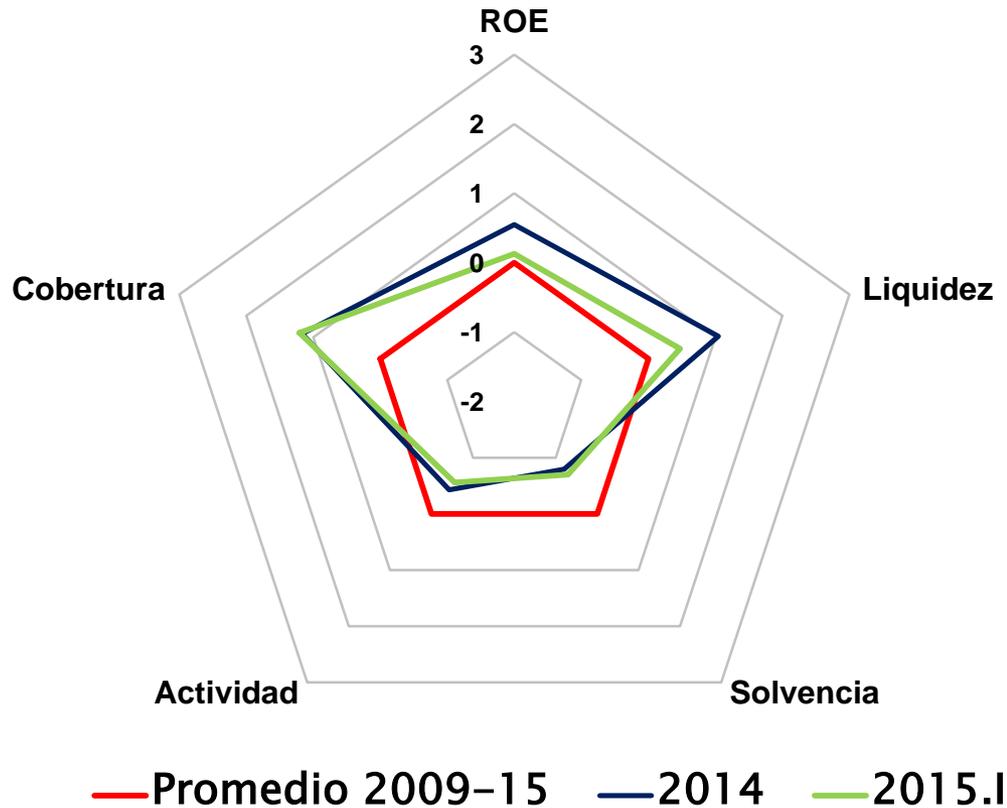


Banca



La situación agregada de la banca se mantiene estable respecto del 2014, excepto en rentabilidad y liquidez, donde se observa algún deterioro en lo más reciente.

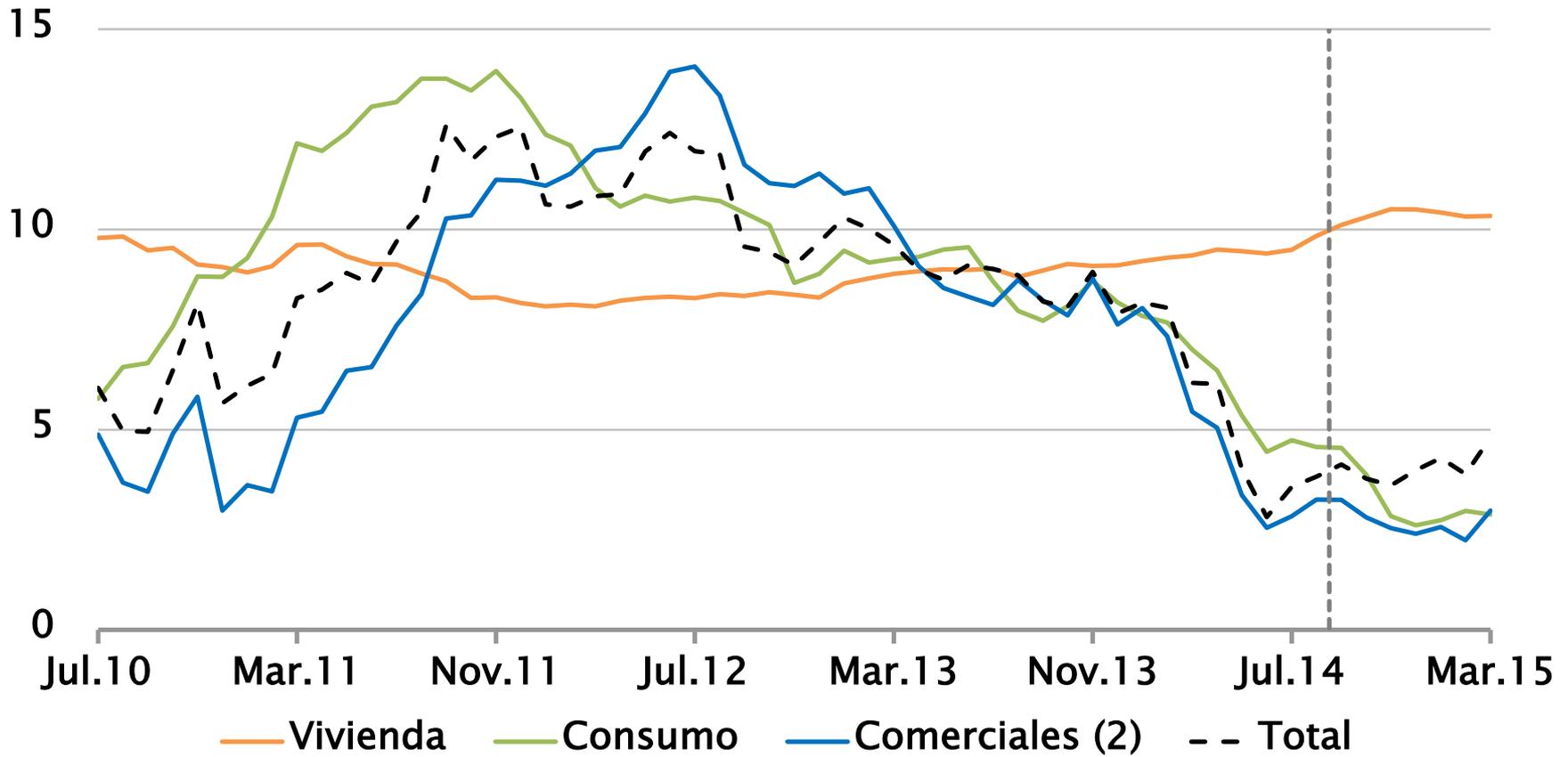
Indicadores bancarios (datos normalizados)





Las menores expansiones de los créditos comerciales y de consumo son coherentes con la menor actividad económica

Crecimiento anual de las colocaciones (1) (porcentaje)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IEF anterior.

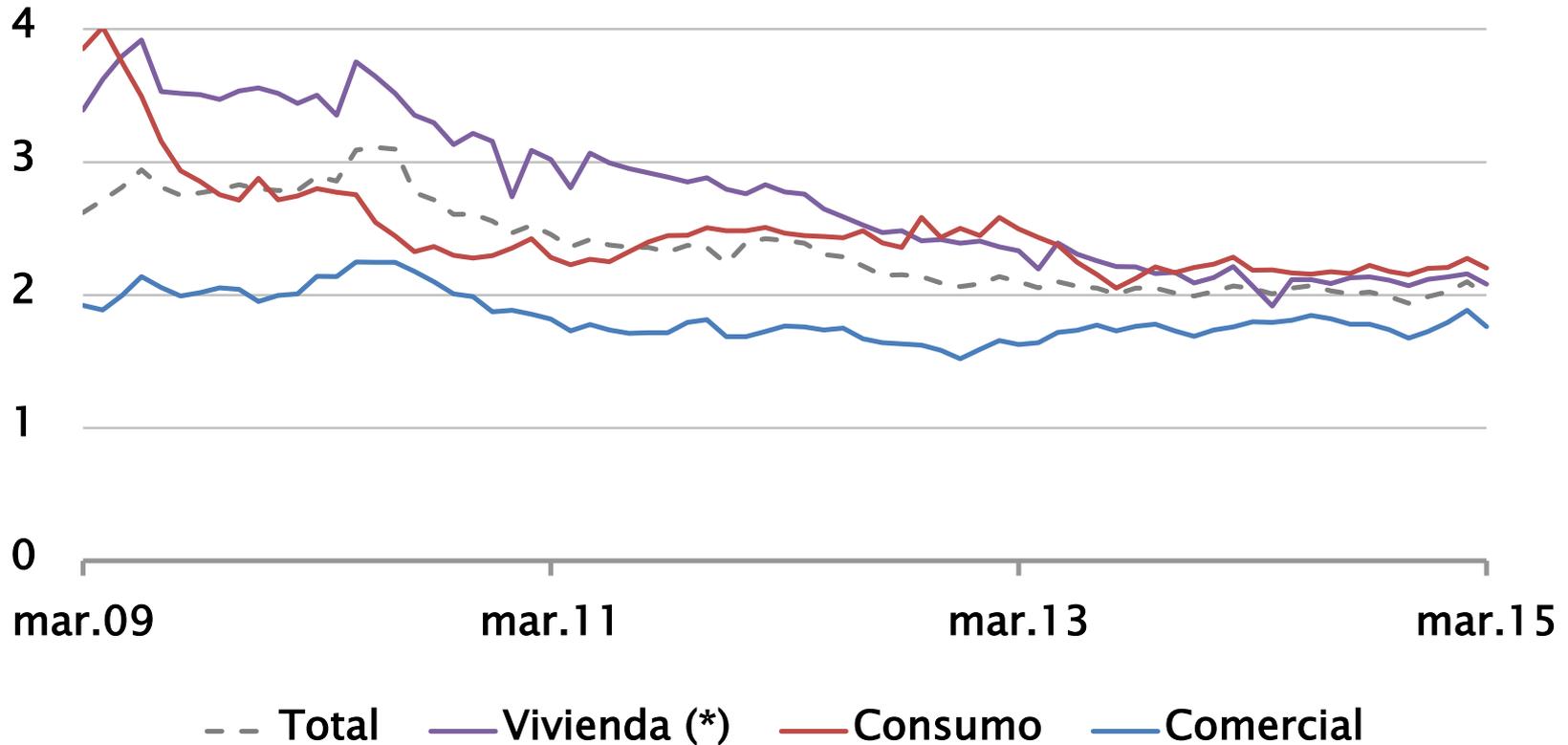
(2) No incluyen colocaciones de comercio exterior.

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



Los indicadores tradicionales de riesgo de crédito tanto para Empresas como Hogares se mantienen estables al primer trimestre del 2015

Índice de mora 90 días (porcentaje de las colocaciones)



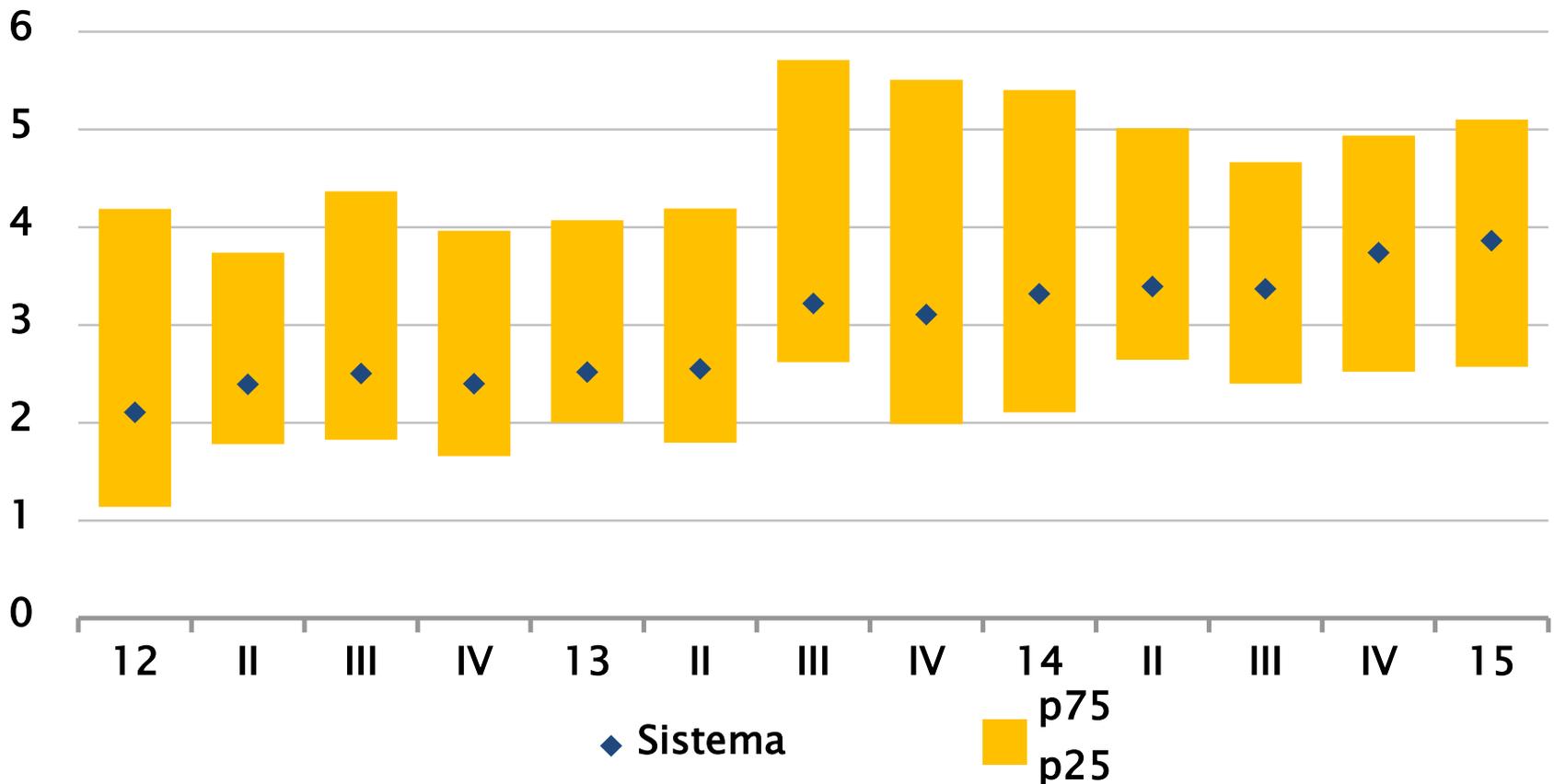
(*) Excluye Banco Estado.

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



Aunque se observa, algún deterioro de la calidad de la cartera comercial, tanto en la participación de la cartera subestándar...

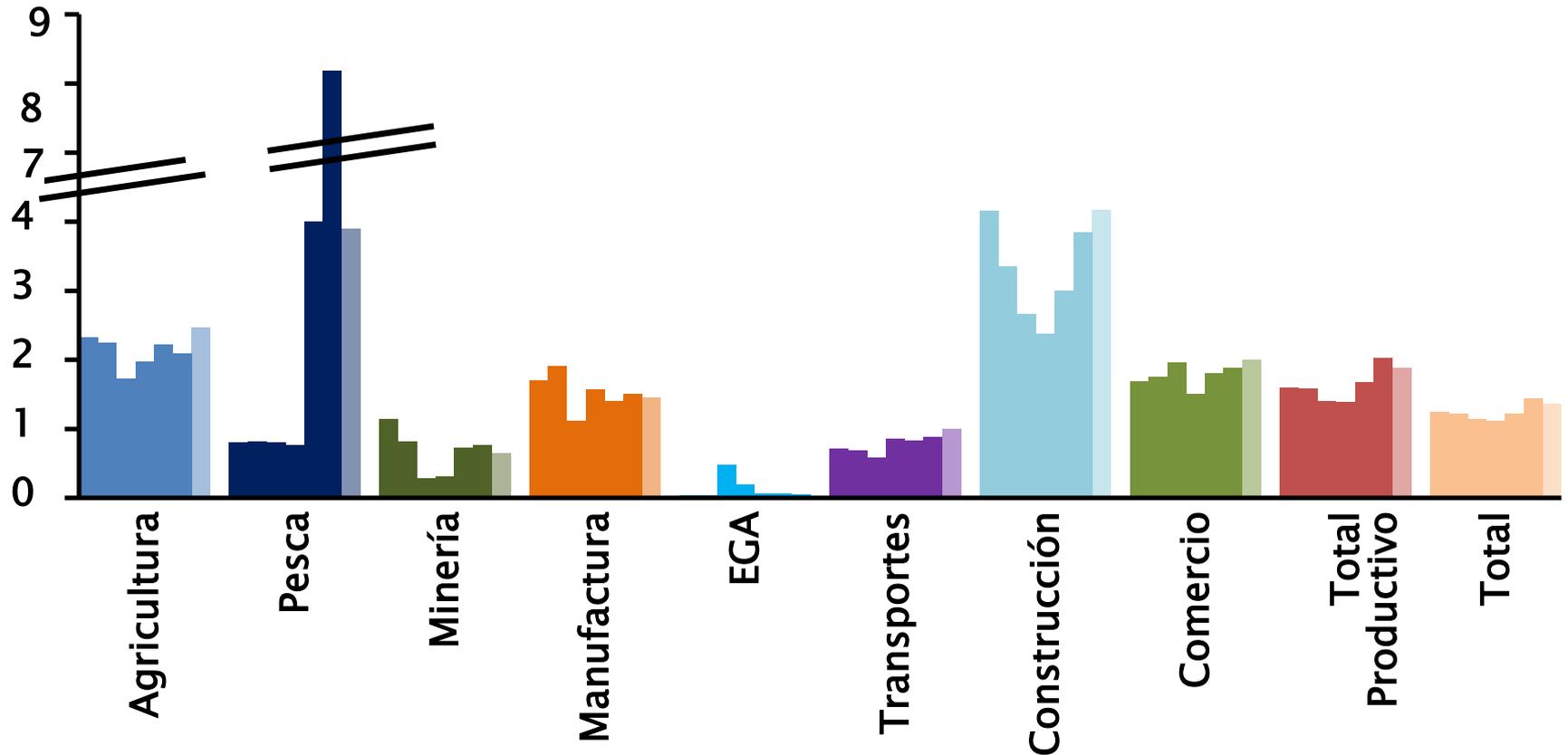
Distribución de la cartera comercial subestándar (*) (porcentaje de las colocaciones)





..como en los indicadores de pago de sectores productivos, tales como Construcción y Comercio en lo más reciente

Índice de Cuota Impaga (1) (2) (3) (porcentaje de las colocaciones)



(1) Los sectores detallados corresponden a sectores productivos. Se excluyen personas y empresas sin clasificación sectorial.

(2) Datos a diciembre desde 2009 al 2014, exceptuando el último, que corresponde a marzo 2015.

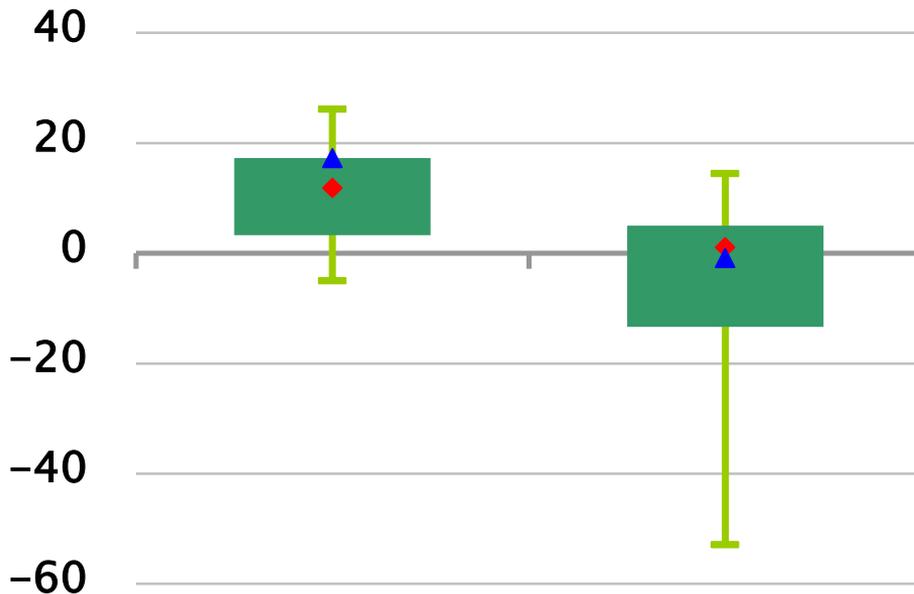
(3) No considera colocaciones contingentes.



Con todo, los ejercicios de tensión muestran que, el sistema bancario está en una posición de solvencia suficiente para absorber la materialización de un escenario de estrés severo

Rentabilidad (1)

(utilidad anual sobre capital básico)



Situación Inicial

Escenario Estrés

■ Percentil 25-75%

◆ Mediana

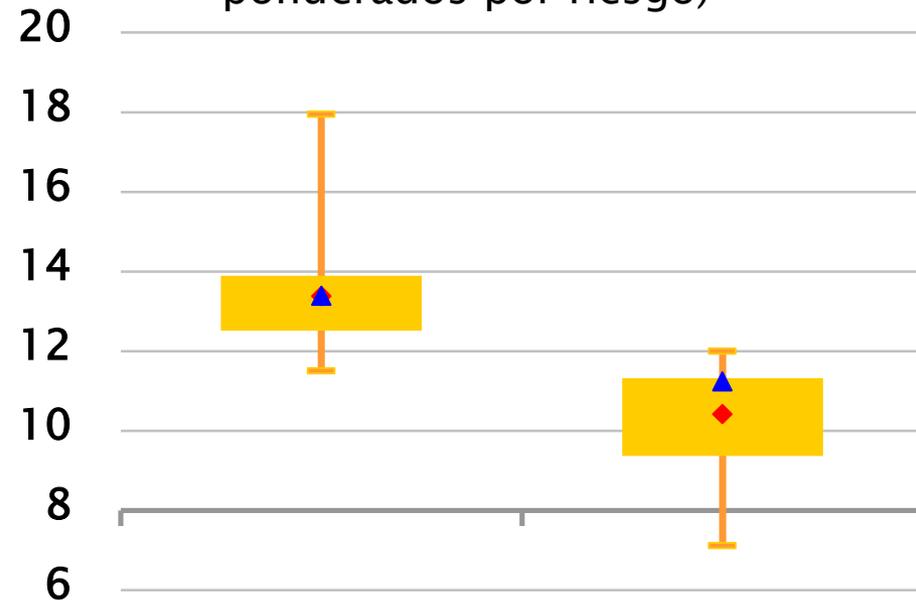
▲ Sistema

┆ Máx.

┆ Mín. (2)

IAC (1) (3)

(patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo)



Situación Inicial

Escenario Estrés

■ Percentil 25-75%

◆ Mediana

▲ Sistema

┆ Máx. (4)

┆ Mín.

(1) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución. (2) Los mínimos corresponden al percentil 1. (3) Los cálculos no consideran la banca de tesorería y comercio exterior. (4) Los máximos corresponden al percentil 90.

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



... aunque el mayor impacto del escenario de estrés continúa siendo a través del riesgo de crédito.

Impacto de las pruebas de tensión sobre la rentabilidad

	Escenario de Estrés
ROE inicial	17.3
Riesgo de mercado	-1.5
Valoración	-1.1
Reprecio	-0.7
Moneda	0.3
Riesgo de crédito	-21.4
Consumo	-9.2
Comercial	-10.4
Vivienda	-1.8
Margen	4.8
ROE final	-0.9

Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Resumen

- Las colocaciones totales de la banca continúan incrementándose, mayormente por la incidencia de la cartera de vivienda. El crédito comercial y de consumo exhiben tasas de crecimiento que son coherentes con la menor expansión de la economía. En tanto, la expansión del crédito hipotecario se explica en gran parte por la dinámica de precios de vivienda y otros factores.
- Si bien los indicadores tradicionales de riesgo de crédito se mantienen estables, se observan algunos signos de deterioro de la cartera comercial, siendo un fenómeno heterogéneo a través de bancos. No se observan desarrollos relevantes en el no-pago de hogares.
- Los indicadores financieros de la banca se mantienen estables, en tanto que los ejercicios de tensión indican que los niveles de capital son suficientes para absorber la materialización de un escenario de estrés.
- Al igual que IEF anteriores, se mantiene la alta dependencia de fondeo mayorista por parte de bancos de tamaño mediano, en particular en fondos mutuos.



Mirada global

- Al igual que el IEF anterior, la continuación de favorables condiciones de financiamiento externo podrían estar incubando un mayor volumen de riesgo. Esto podría aumentar el impacto de una eventual normalización de tales condiciones en los precios de activos, en particular para economías emergentes.
- En este escenario, algunos mercados que han presentado un desarrollo relevante en el último tiempo, como por ejemplo fondos mutuos de renta fija de mediano y largo plazo, podrían presentar ajustes relevantes de sus portafolios, generando volatilidad en los mercados.
- Respecto del IEF anterior, los usuarios de crédito, especialmente las empresas, continúan mostrando indicadores de endeudamiento y solvencia que sugieren una menor resiliencia ante eventos de estrés financiero que reviertan los reducidos costos de financiamiento o ante un deterioro cíclico del entorno macroeconómico.
- Una desaceleración más persistente en conjunto con posibles cambios en las condiciones financieras externas requiere que los agentes evalúen apropiadamente sus decisiones de endeudamiento y otorgamiento de crédito.



Informe de Estabilidad Financiera 2015.I

División Política Financiera



Escenario para el riesgo de mercado

Escenarios Tasas de Interés

- **Base:** curvas de rendimiento en pesos, UF y dólares estimadas para diciembre de 2014.
- **Estrés:** shock de 300 pb en la tasa corta y 100 pb en la tasa larga para las curvas rendimiento en pesos, UF y dólares.

Escenarios Tipo de Cambio

- El shock se calibra en base a la distribución de variaciones observadas en 15 días (desde 2000).
- El ejercicio supone que el nuevo tipo de cambio se mantiene por todo el período de medición.
 - **Base:** depreciación de 2%.
 - **Estrés:** depreciación de 20%.



Escenarios para riesgo de crédito

Escenarios PIB

1. **Base:** Proyección IPoM Marzo 2015 (entre 2,5%–3,5% para el 2015).
2. **Estrés Comparable:** caída de *6,7* puntos porcentuales, respecto del escenario base, entre 2015q1 y 2015q3 (3 trimestres). En el mediano plazo (2017), el crecimiento converge a *1,5%*.



Crecimiento anual del PIB

