

# Informe de Estabilidad Financiera

PRIMER SEMESTRE 2005

Banco Central de Chile

Informe de  
Estabilidad Financiera

PRIMER SEMESTRE 2005



BANCO CENTRAL  
DE CHILE

# TEMAS

- I. La Estabilidad Financiera y el Banco Central
- II. Informe de Estabilidad Financiera al Primer Semestre del 2005
- III. Conclusiones

# I. La Estabilidad Financiera y el Banco Central

# La Estabilidad Financiera y el Banco Central

- Conforme al Art. 3 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, su objeto es el de “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”.
- El normal funcionamiento del sistema de pagos está directamente relacionado con los desarrollos macrofinancieros de la economía y con la fortaleza y estabilidad de su sistema financiero.
- El sistema financiero debe ser robusto, para poder enfrentar coyunturas adversas, y debe mantener su capacidad para intermediar el crédito y el ahorro, para asumir o transferir riesgos y para proveer servicios de pago.

# La Estabilidad Financiera y el Banco Central

- La estabilidad financiera es una condición necesaria para el desarrollo eficiente y sostenido de la economía.
- El sistema financiero es sensible a los problemas que afectan a otros sectores de la economía, y sus efectos pueden resentir al conjunto de ellos.
- La historia registra variados episodios de expansión económica asociados a “euforia” en los mercados financieros. Su ajuste, si es abrupto, puede afectar significativamente el producto y el bienestar de las personas.

# La Estabilidad Financiera y el Banco Central

- Conforme a su mandato, el Banco Central de Chile publica desde junio del 2004 el Informe de Estabilidad Financiera.
- Este *Informe* da cuenta del análisis y seguimiento que realiza el Banco en esta materia del sistema financiero nacional.
- El objetivo del *Informe* es el de identificar y analizar aquellos desarrollos macrofinancieros que pueden generar riesgos de inestabilidad a nivel sistémico, es decir, a la economía en su conjunto.
- Esta labor es complementaria a la tarea de regulación que desarrolla el Banco y a la de fiscalización que realizan los organismos de supervisión financiera a instituciones individuales.

## II. Informe de Estabilidad Financiera al Primer Semestre del 2005

# Informe de Estabilidad Financiera

## II.1 Entorno Macrofinanciero

## II.2 Usuarios de Financiamiento

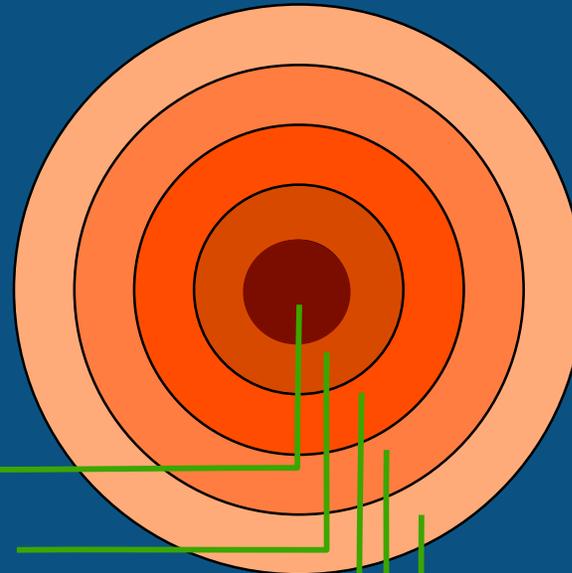
- Empresas
- Hogares
- Gobierno

## II.3 Intermediarios Financieros Nacionales

- Inversionistas Institucionales
- Sistema Bancario

## II.4 Financiamiento Externo

# Informe de Estabilidad Financiera



Pagos Internos y Externos

Financiamiento Externo

Intermediarios Financieros Nacionales

Usuarios de Financiamiento:  
Empresas, Hogares y Gobierno

Entorno Macrofinanciero

## II.1 Entorno Macrofinanciero

- Escenario Internacional
- Escenario Nacional
- Riesgos

# Escenario Internacional

- Las condiciones reales y financieras internacionales se mantienen favorables para la estabilidad financiera global:
  - ▲ Se estima que la tasa de crecimiento económico mundial alcanzará a 4,1% en el 2005 y a 4,2% en el 2006.
  - ▲ Los precios de los productos primarios se mantienen elevados en términos históricos.
  - ▲ Se espera que la Reserva Federal de EE.UU. seguirá atenuando el impulso monetario en forma gradual y que en la zona euro el BCE mantendrá las tasas bajas.
  - ▲ El dólar se ha fortalecido en los últimos seis meses, particularmente con respecto al euro; no obstante, su valor real aún es inferior en 17% a los niveles máximos que se observaron a principios del 2002.

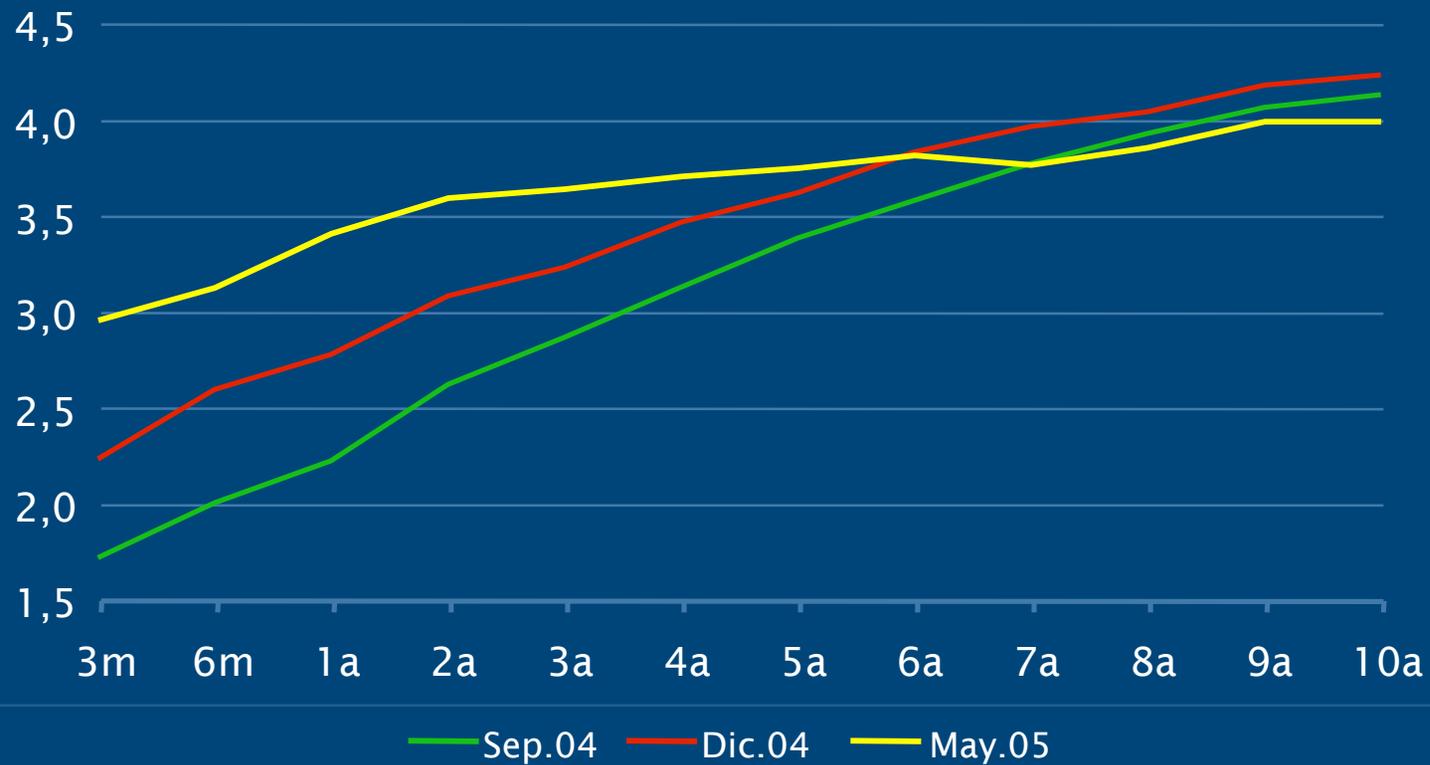
# Escenario Internacional

- Las tasas de interés de largo plazo continúan bajas respecto a sus niveles históricos, pese al ajuste de la política monetaria en EE.UU.:
  - ▲ Se citan diversos factores para explicar esta evolución, entre ellos:
    - La mayor credibilidad de los bancos centrales.
    - El menor optimismo respecto del ciclo económico global.
    - La acumulación de reservas internacionales por parte de los bancos centrales asiáticos.
    - Cambios en las estrategias de cartera de los fondos de pensiones y otros inversionistas.
  - ▲ Sin embargo, resulta prudente esperar que se produzca una normalización (aumentos) de los rendimientos de largo plazo en los trimestres venideros.

# Escenario Internacional



## CURVA DE RENDIMIENTO DE EE.UU. (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

# Escenario Internacional

- Los premios de crédito de las economías emergentes también se han mantenido comprimidos en relación con sus niveles históricos:
  - ▲ Esta evolución puede atribuirse a mejoras en los fundamentos de estas economías, que han ido acompañadas de una mejora generalizada de sus clasificaciones de riesgo soberano.
  - ▲ También refleja el impacto de factores globales, como la abundancia de liquidez, las bajas tasas de interés y la menor volatilidad financiera en el periodo reciente.
  - ▲ Se espera que los premios de economías emergentes registren un aumento moderado en los próximos trimestres, pero sin crear trastornos en su disponibilidad de financiamiento internacional.

# Escenario Internacional



## COSTO DE FINANCIAMIENTO EN ECONOMÍAS EMERGENTES (puntos base)



Fuentes: Bloomberg, JP Morgan Chase.

# Escenario Nacional

- Tal como se señalara en el último *IPoM*, las perspectivas de crecimiento e inflación para la economía chilena son propicias para la mantención de la estabilidad financiera:
  - ▲ Se estima que la actividad económica se expandirá entre 5¼ y 6¼% en el 2005, liderada por el empuje de la demanda interna.
  - ▲ La inflación converge, en el horizonte de proyección, hacia la meta de 3% anual y las expectativas inflacionarias de mediano plazo están alineadas con este valor.
  - ▲ Una inflación baja y predecible y un producto que se acerca al potencial reducen los riesgos para la estabilidad financiera.

# Escenario Nacional

- Las tasas de interés de corto plazo aumentan:
  - ▲ El Banco Central ha continuado con una política de disminución gradual y pausada del impulso de su política monetaria.
  - ▲ El mercado espera que este proceso seguirá desarrollándose en forma gradual en los trimestres venideros.
  - ▲ Las tasas de interés bancarias muestran un aumento más significativo, explicado por el rápido crecimiento de sus colocaciones y los ajustes en su estructura de financiamiento en busca de mayores plazos.

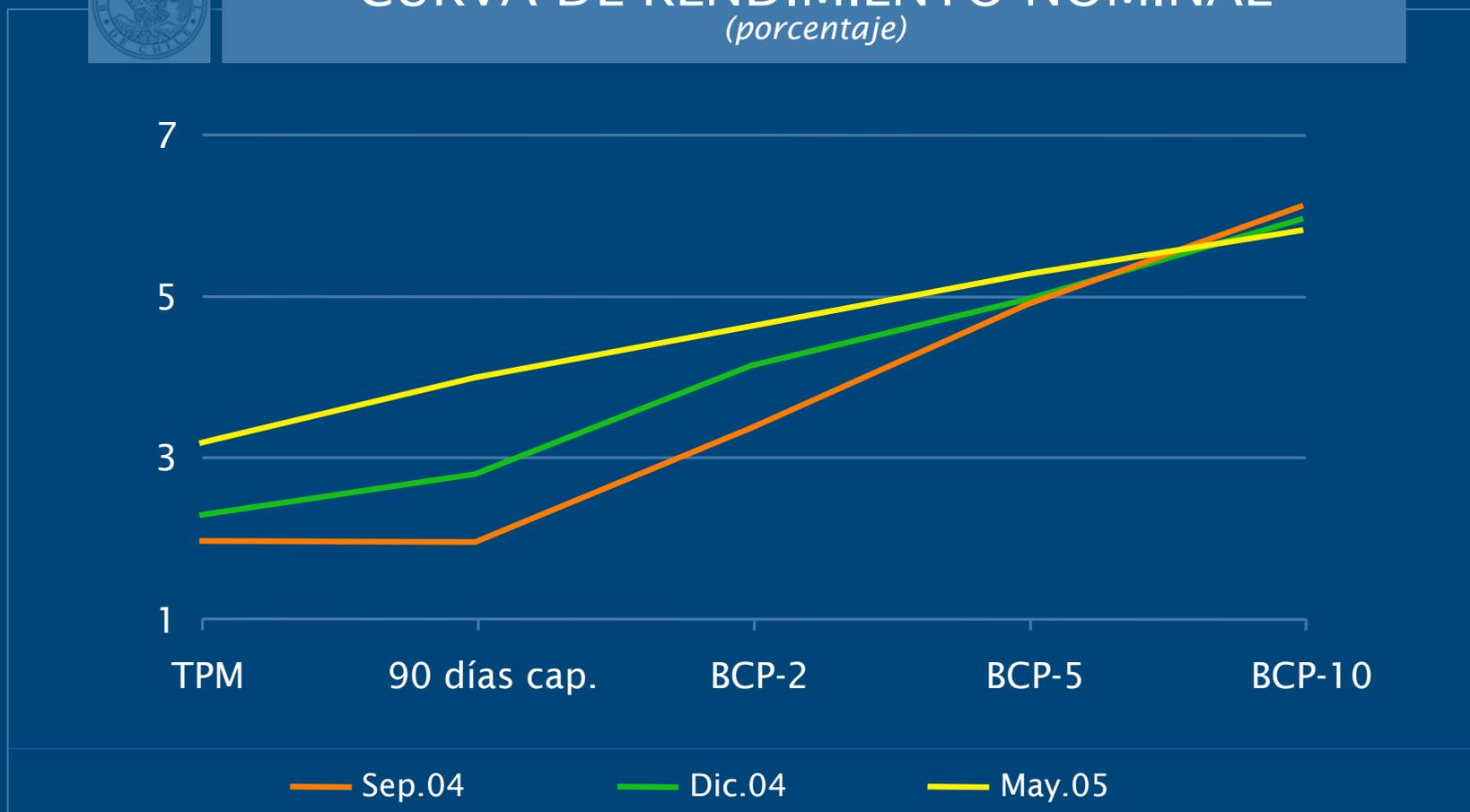
# Escenario Nacional

- Las tasas de interés de largo plazo en pesos se mantienen estables y disminuyen en el caso de las tasas indexadas:
  - ▲ Este comportamiento refleja:
    - En lo principal, la evolución de las tasas internacionales.
    - La normalización de las expectativas inflacionarias.
    - En menor medida, otros factores del mercado interno, como:
      - menor colocación de deuda pública;
      - mayores refinanciamientos de créditos hipotecarios;
      - situación de límites de inversión de los fondos de pensiones; y
      - situación de calces de las compañías de seguros de vida.

# Escenario Nacional



## CURVA DE RENDIMIENTO NOMINAL (porcentaje)

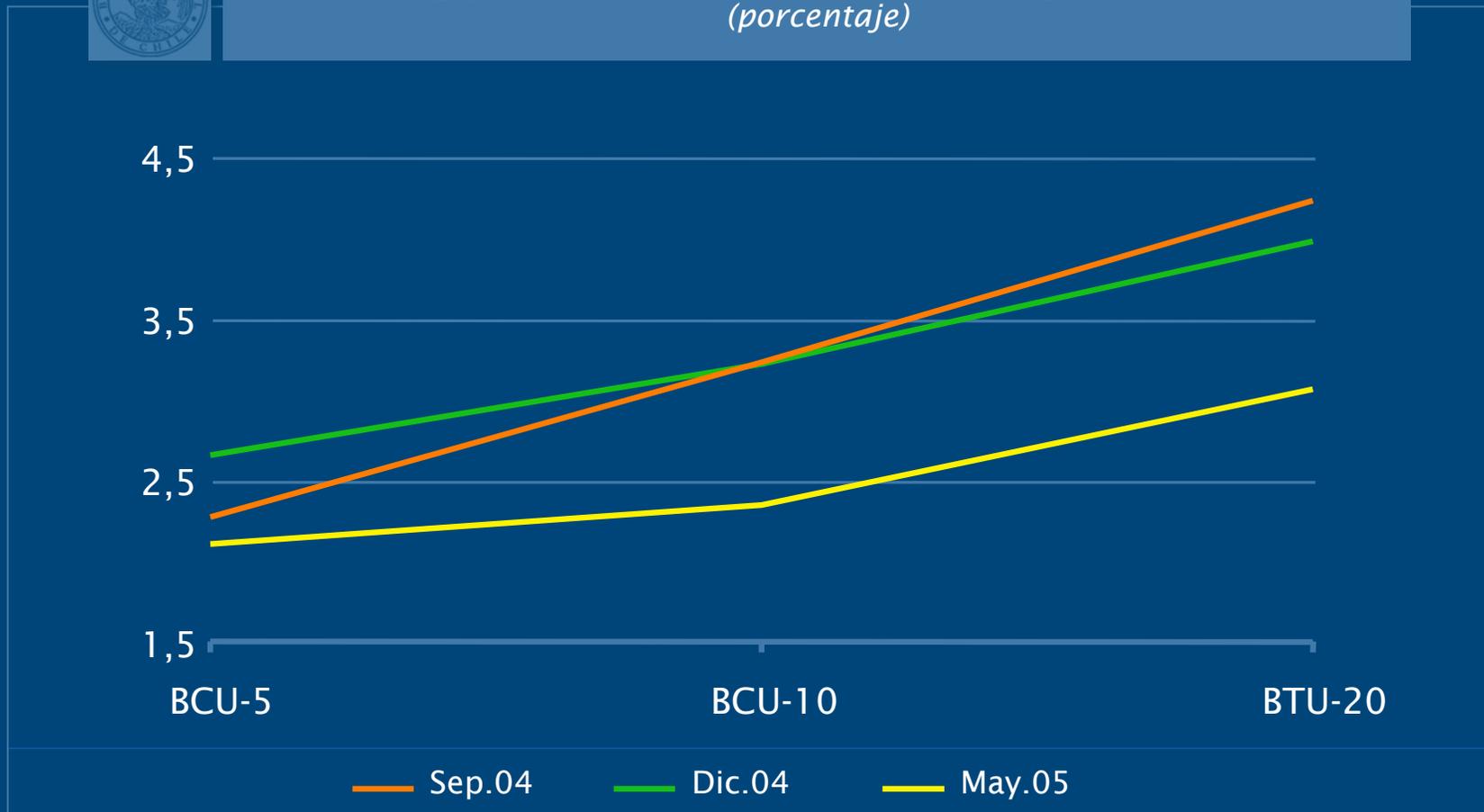


Fuente: Banco Central de Chile.

# Escenario Nacional



## CURVA DE RENDIMIENTO REAL (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

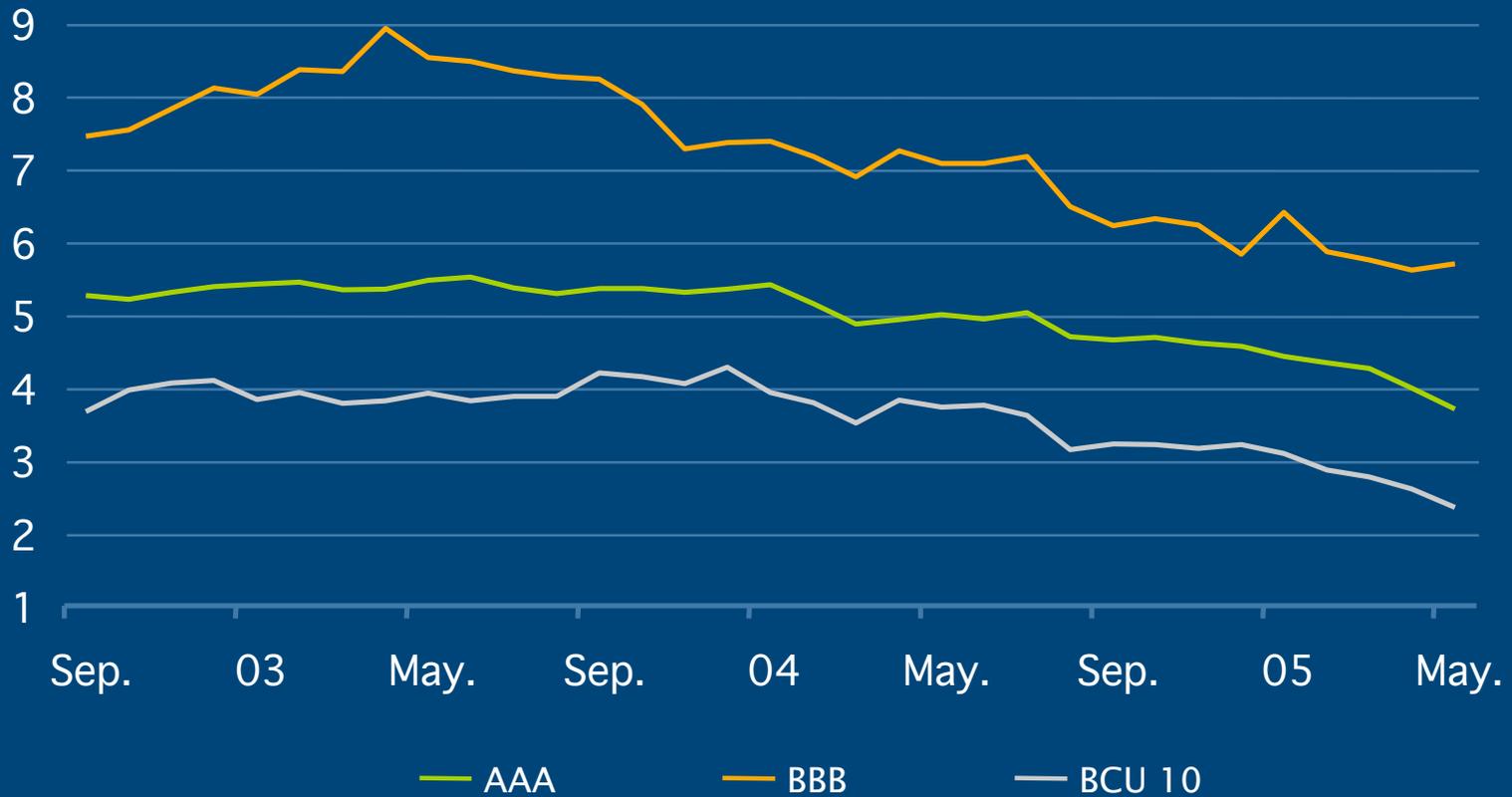
# Escenario Nacional

- ▲ Los premios de crédito de bonos de empresas y letras hipotecarias también se han mantenido estables.
- ▲ En este contexto, resulta atractivo para las empresas y los consumidores continuar refinanciando créditos y bonos, aprovechando las actuales tasas de mercado.

# Escenario Nacional



## TASAS DE BONOS CORPORATIVOS (porcentaje)



Fuentes: LVA Índices y Banco Central de Chile.

# Riesgos

- El riesgo principal de este entorno, pero con una probabilidad baja, es el de un deterioro inesperado en las condiciones financieras externas:
  - ▲ Se podrían presentar correcciones inesperadas, que podrían traducirse en aumentos abruptos de las tasas de interés internacionales de corto y largo plazo, así como de los premios de riesgo crediticio asociados, lo que impactaría negativamente en el crecimiento económico mundial.
  - ▲ Ejemplos que podrían producir un estrechamiento de las condiciones financieras internacionales serían una aceleración de la inflación en EE.UU. o una caída repentina de los flujos de capital hacia dicho país.

# Riesgos

- ▲ Es menos probable que otros riesgos, vinculados a la evolución del precio del petróleo o de la demanda interna, alteren en forma drástica la situación de los mercados financieros internos.

## II.2 Usuarios de Financiamiento

- Empresas
- Hogares
- Gobierno

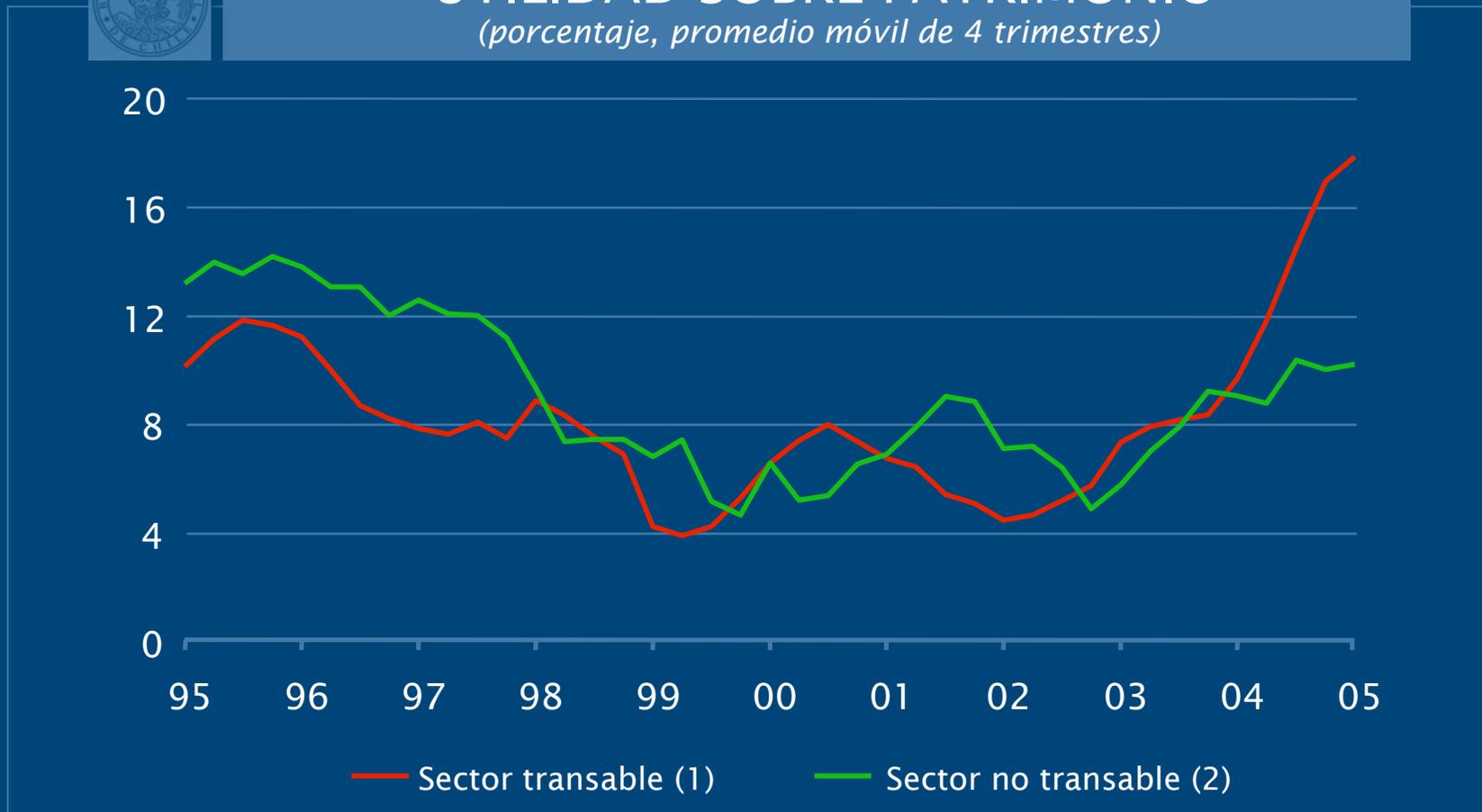
# Empresas

- En un entorno económico propicio, las empresas nacionales logran mayores utilidades y fortalecen sus balances:
  - ▲ En los seis meses terminados en marzo último, las utilidades de las empresas no financieras aumentaron 26% real anual y la rentabilidad anualizada de su patrimonio alcanzó a 10,9%.
  - ▲ Los costos financieros se mantuvieron estables y bajos respecto a sus valores históricos, de acuerdo con los niveles alcanzados por las tasas de interés.
  - ▲ La deuda total ha crecido en línea con la evolución de la actividad económica.
  - ▲ Las razones de cobertura de intereses y de endeudamiento de las empresas han mejorado, disminuyendo su riesgo de crédito, al menos en el corto plazo.

# Empresas



## UTILIDAD SOBRE PATRIMONIO (porcentaje, promedio móvil de 4 trimestres)



Fuente: Elaboración en base a SVS.

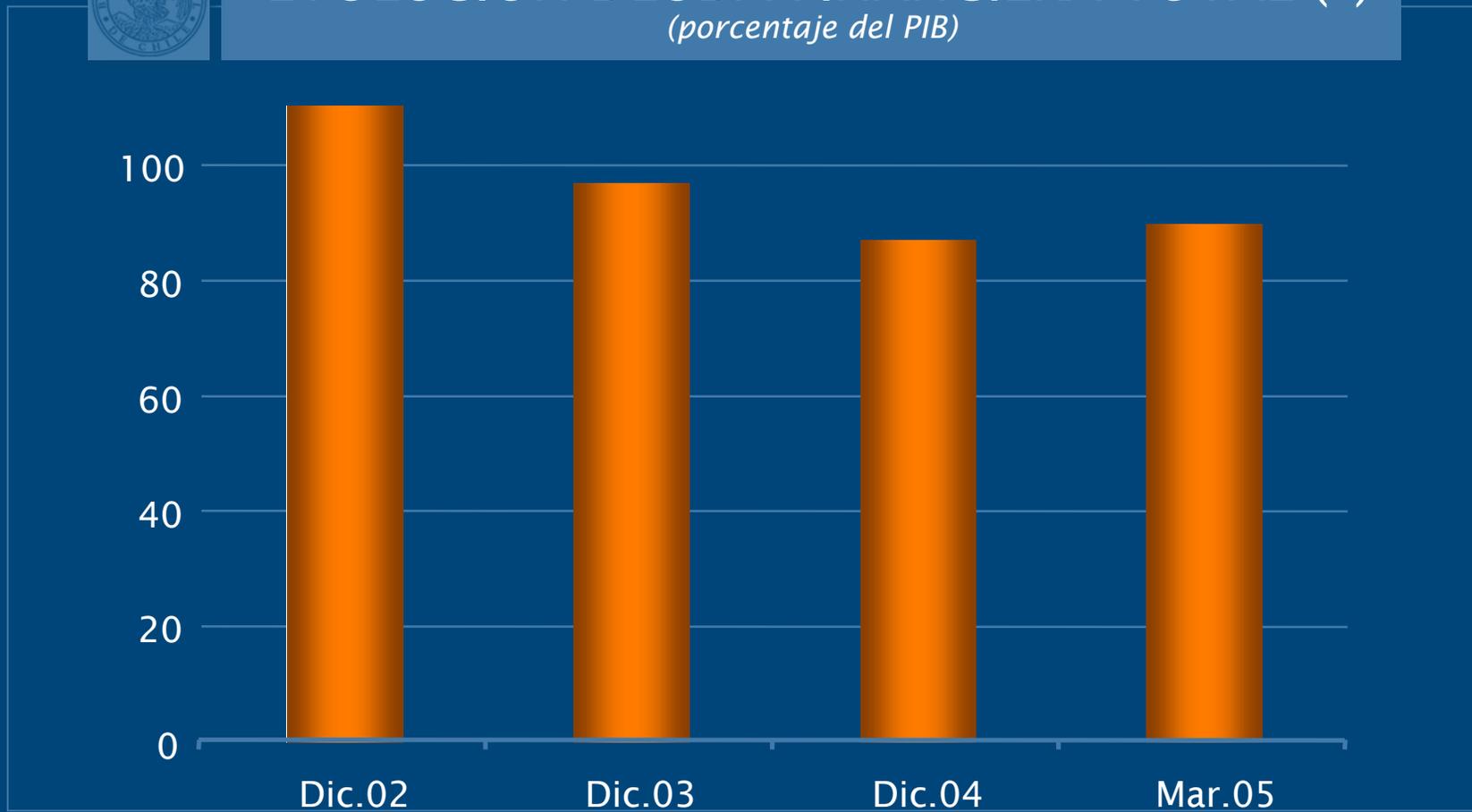
(1) Alimentos, forestal, manufactura, minero no Codelco y empresas seleccionadas transporte.

(2) Comercio, eléctrico, sanitarias, telecomunicaciones, construcción y empresas seleccionadas transporte.

# Empresas



## EVOLUCIÓN DEUDA FINANCIERA TOTAL (\*) (porcentaje del PIB)



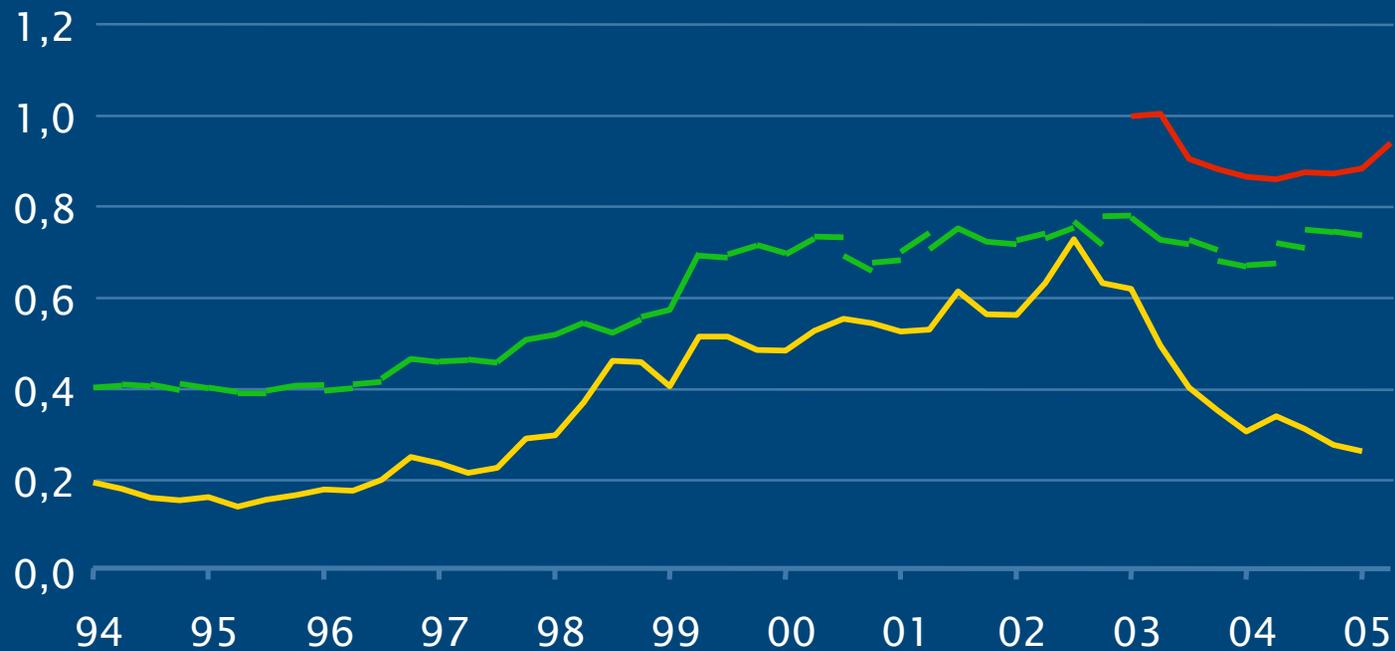
Fuentes: Elaboración en base a SVS, SBIF y BCCh.

(\*) Incluye deuda bancaria, por bonos, efectos de comercio, *leasing* y factoraje.

# Empresas



## RAZÓN DEUDA TOTAL SOBRE PATRIMONIO (veces)



— Pasivo exigible sobre patrimonio  
— Pasivo exigible sobre patrimonio bursátil

— Pasivo exigible sobre patrimonio (\*)

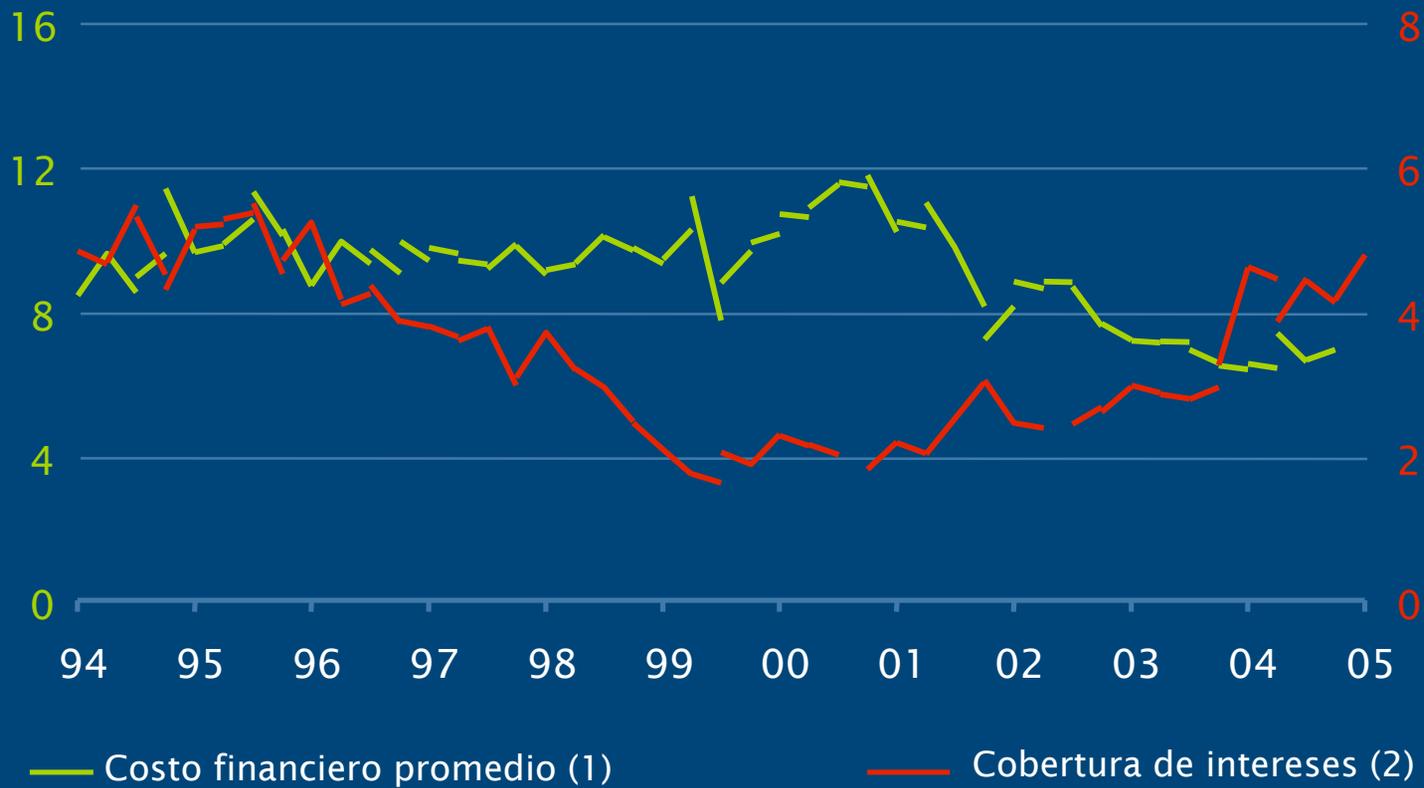
Fuente: Elaboración en base a SVS y BCS.

(\*) Indicador construido a partir de balances consolidados.

# Empresas



## COSTO DE FINANCIAMIENTO Y COBERTURA DE INTERESES (porcentaje, veces)



Fuente: Elaboración en base a SVS.

- (1) Calculado como gastos financieros sobre deuda que paga intereses.  
(2) Definido como EBITDA sobre gastos financieros.

# Empresas

- ▲ Aunque se espera que el entorno económico continuará siendo propicio para este sector, estos indicadores podrían normalizarse en los trimestres venideros, conforme vaya madurando el ciclo económico global y aumenten las tasas de interés.
- ▲ Los ejercicios de tensión muestran que la exposición directa de las empresas a estos riesgos se mantiene acotada, así como también la exposición indirecta de los principales intermediarios financieros.

# Hogares

- El crédito a los hogares continúa aumentando, en línea con las mejores perspectivas económicas, la evolución del mercado laboral y la mayor disponibilidad de financiamiento bancario:
  - ▲ El crédito hacia los hogares aumentó a una tasa de 17,4% real anual en marzo último, significativamente por encima del crecimiento de su ingreso disponible.
  - ▲ Los componentes que muestran mayor crecimiento son los créditos de consumo bancario a más de un año y los créditos hipotecarios a tasa variable.

# Hogares

- ▲ El gasto anual en intereses de los hogares alcanzó a 5% del ingreso disponible. La suma de esta proporción y las amortizaciones se mantuvo estable en torno al 15%. La razón deuda sobre ingreso disponible se situó en 49,5%, similar a la razón observada en diciembre último.
- ▲ Los indicadores de riesgo de crédito de los consumidores se han estabilizado durante el primer semestre, luego de una sostenida mejora en los dos años anteriores.

# Hogares



## INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES (porcentaje)



Fuentes: SBIF, SuSeSo, SVS y Banco Central de Chile.

# Hogares

- Con la continuación del ciclo expansivo debiera continuar aumentando la exposición de los bancos en créditos de consumo.
  - ▲ Los préstamos a los hogares probablemente continuarán creciendo más rápido que el resto de las colocaciones, tendiendo hacia la estructura de crédito bancario de economías más desarrolladas.
  - ▲ Sus márgenes resultan muy atractivos para los intermediarios financieros, pero la experiencia indica que su riesgo puede ser mayor.

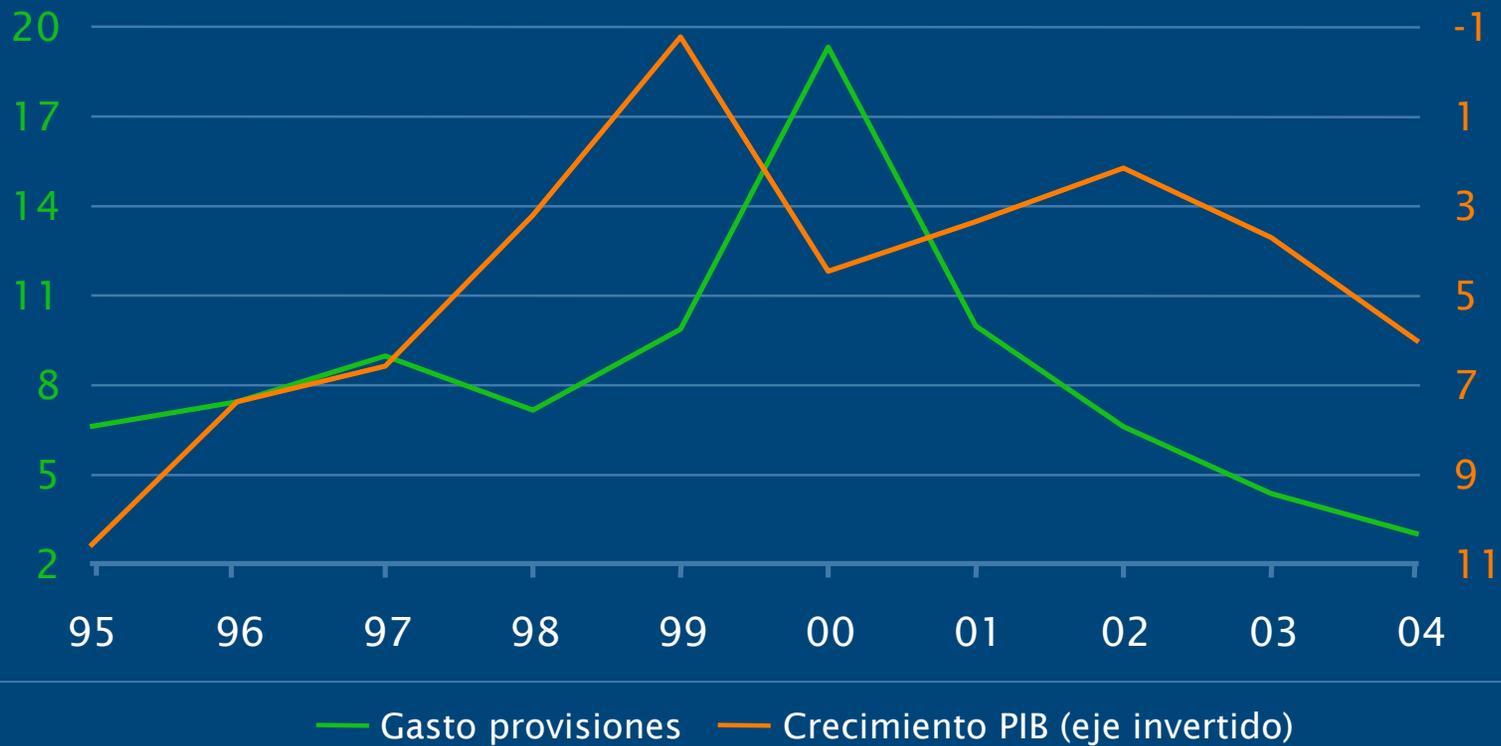
# Hogares

- La mayor deuda de los hogares podría llevar a incrementar la exposición de los bancos y la de los propios consumidores al ciclo económico:
  - ▲ Ante escenarios menos favorables que el actual, podría observarse un aumento más pronunciado del riesgo de la cartera de créditos de consumo, tal como ha sucedido en ciclos anteriores.
  - ▲ Los consumidores y los intermediarios financieros deben cautelar estos riesgos, mediante resguardos que consideren los riesgos probables a lo largo del ciclo económico completo.
  - ▲ En todo caso, la exposición global del sistema financiero a los créditos a hogares aún es un porcentaje menor de sus activos.

# Hogares



## PROVISIONES Y CICLO ECONÓMICO (porcentaje de los activos totales; banca de consumo)



Fuente: SBIF y Banco Central de Chile.

# Gobierno

- Las finanzas públicas muestran una sólida posición, como consecuencia de la aplicación de la regla de superávit estructural y del elevado precio del cobre:
  - ▲ El Tesoro Público generó un superávit de 2,2% del PIB durante el 2004, anticipándose un resultado equivalente para el 2005.
  - ▲ La deuda pública bruta consolidada (Gobierno Central y Banco Central) mostró una leve reducción, que se acentuará durante este año, desde el 30 hasta el 23% del producto.

# Gobierno

- ▲ La fortaleza de las finanzas públicas ha sido determinante en las recientes mejoras de la clasificación de riesgo de la economía chilena, así como también en la favorable evolución de su riesgo soberano.
- ▲ La solidez fiscal aminora los riesgos para la estabilidad financiera de la economía chilena.

## II.3 Intermediarios Financieros Nacionales

- Inversionistas Institucionales (Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros de Vida y Fondos Mutuos )
- Sistema Bancario

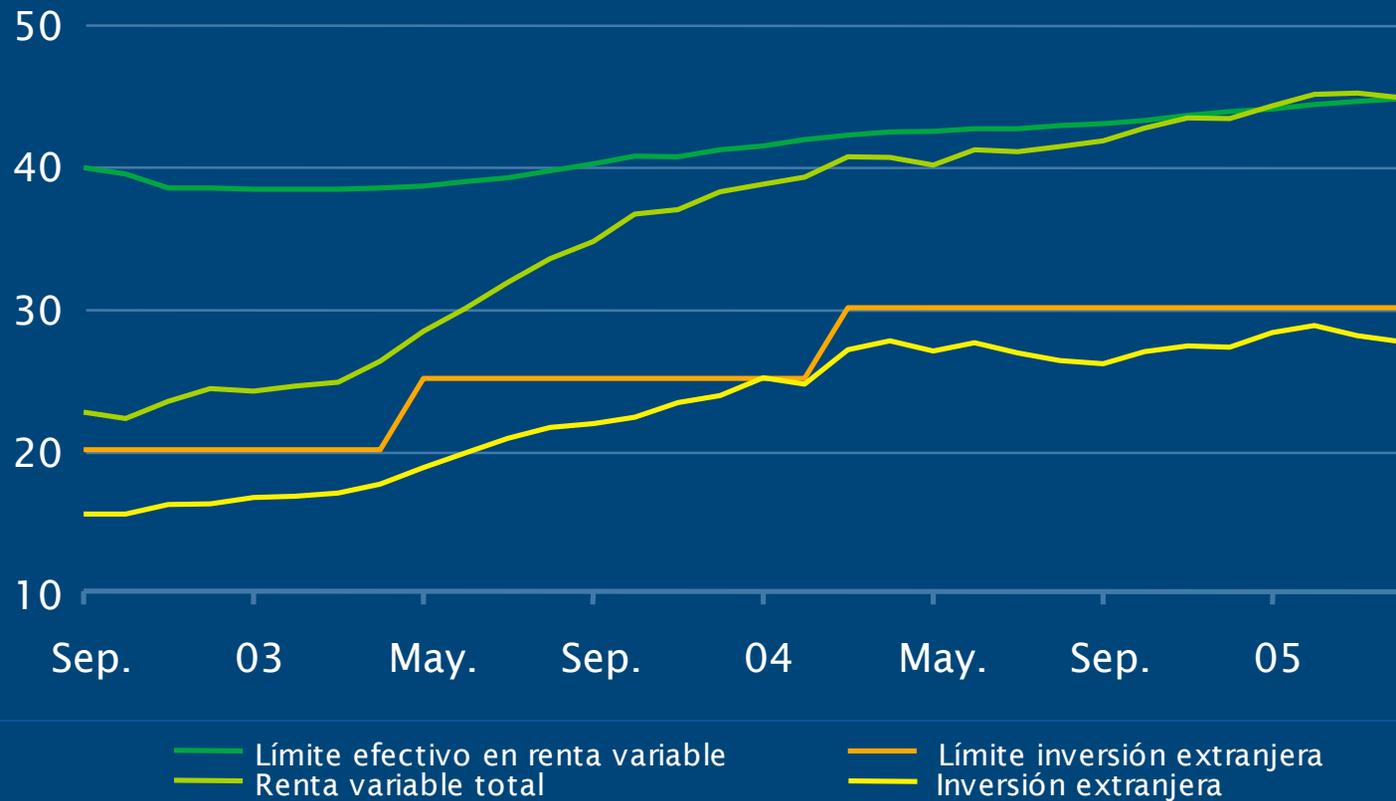
# Inversionistas Institucionales

- Condiciones de oferta de los instrumentos y límites de inversión influyen en los cambios de los portafolios de los inversionistas institucionales:
  - ▲ Aumentan tenencias de depósitos bancarios y acciones, mientras que se reduce la proporción invertida en bonos estatales y letras hipotecarias por menor oferta de estos instrumentos.
  - ▲ Disminución de holguras para invertir en el extranjero y en acciones hacen prever una mantención o aumento de la proporción de inversiones en renta fija (nacional) de los fondos de pensiones.

# Inversionistas Institucionales



## INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE Y EN EL EXTERIOR DE FP (porcentaje de los activos totales)



Fuente: SAFF.

# Inversionistas Institucionales

- Cambios recientes en la regulación prudencial llevarían a las compañías de seguros de vida a aumentar su patrimonio de manera gradual en los próximos años:
  - ▲ Nuevas tablas de mortalidad constatan el aumento de la esperanza de vida de la población y elevan la estimación de las obligaciones (reservas) de las compañías y, con ello, sus requisitos de capital.
  - ▲ Parte de este requerimiento adicional se compensa con otros ajustes normativos relativos a la tasa de descuento de las obligaciones y al límite de endeudamiento de dichas entidades.

# Inversionistas Institucionales

- ▲ Es importante continuar avanzando en el perfeccionamiento de la regulación prudencial de las compañías de seguros de vida, en particular, en aspectos que contribuyan a una mejor identificación, medición y gestión de los riesgos financieros y de crédito en sus balances.
- Los inversionistas en fondos mutuos acortan la duración de sus carteras y reducen su exposición al riesgo de tasas de interés.

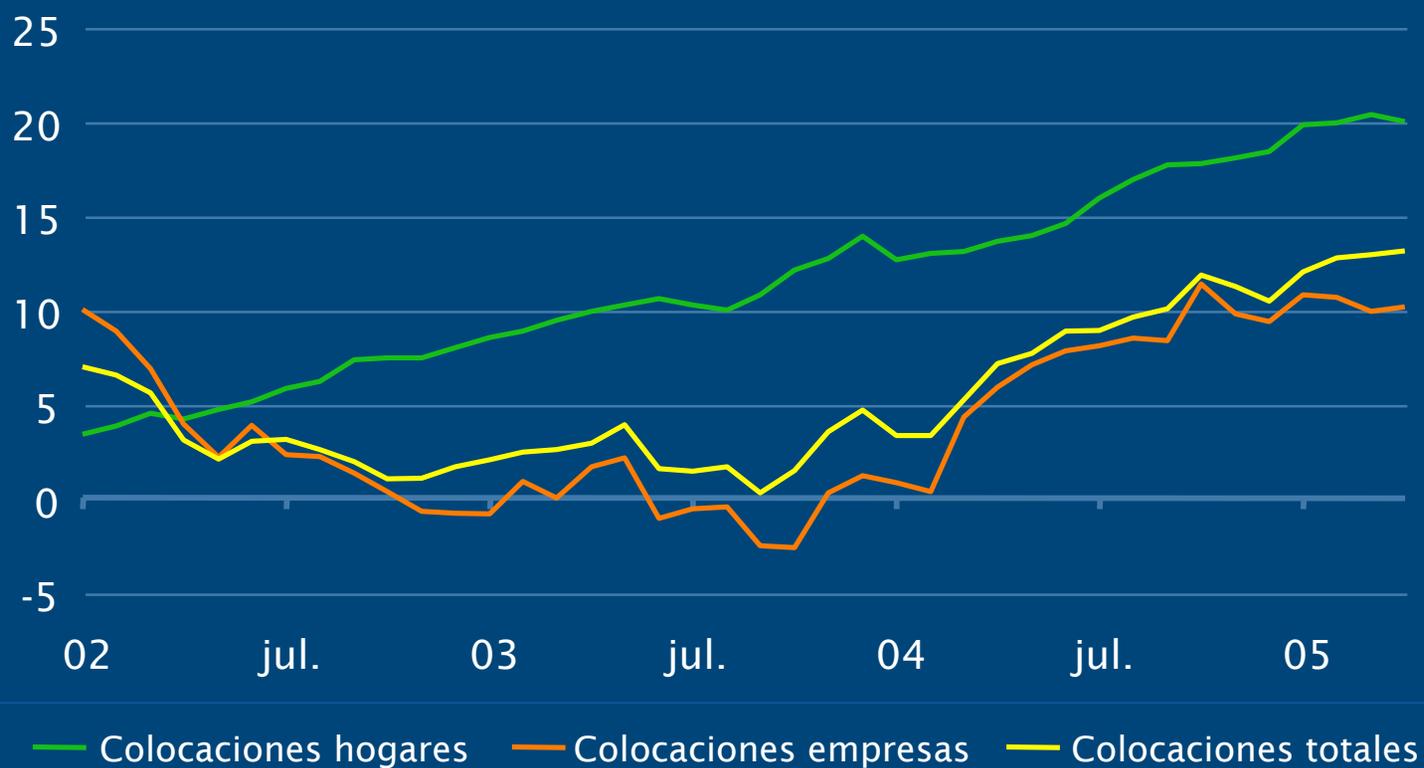
# Sistema Bancario

- El crédito bancario continuó aumentando en los primeros meses del 2005, mientras que los indicadores de riesgo de crédito se estabilizaron:
  - ▲ Las colocaciones aumentaron cerca de 12% real anual en mayo último, más que duplicando la tasa de crecimiento de la economía en igual periodo.
  - ▲ Los préstamos destinados a hogares lideraron este crecimiento.
  - ▲ La rentabilidad del sistema bancario alcanzó a 19% anual en los primeros cinco meses del año, destacando la elevada rentabilidad de las entidades orientadas a la banca de consumo.
  - ▲ Las provisiones por riesgo de crédito registraron en mayo su nivel más bajo de los últimos nueve años.

# Sistema Bancario



## CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES BANCARIAS *(porcentaje, variación real en doce meses)*



Fuente: SBIF.

# Sistema Bancario

- Las instituciones financieras buscan incrementar la madurez y el plazo de su financiamiento mediante tasas de captación más atractivas y colocación de bonos de largo plazo.
- Durante el último año, el índice de adecuación de capital de los bancos promedió 13,7%:
  - ▲ Ninguna institución se situó bajo 10%.
  - ▲ Para mantener estables estos índices, los bancos han reinvertido parte de sus utilidades recientes y algunos también han emitido bonos subordinados y acciones de pago.

# Sistema Bancario

- Los bancos mantienen niveles acotados de exposición a los riesgos de mercado y de crédito:
  - ▲ De acuerdo con los ejercicios de tensión que se describen en este *Informe*, los bancos cuentan con niveles adecuados de rentabilidad, provisiones y patrimonio para afrontar un eventual deterioro del entorno económico.
  - ▲ No obstante, dada la correlación de este tipo de indicadores con el ciclo económico, podría producirse un cierto deterioro de los mismos en los próximos trimestres, conforme madure la expansión de la economía y aumenten las tasas de interés.

## II.4 Financiamiento Externo

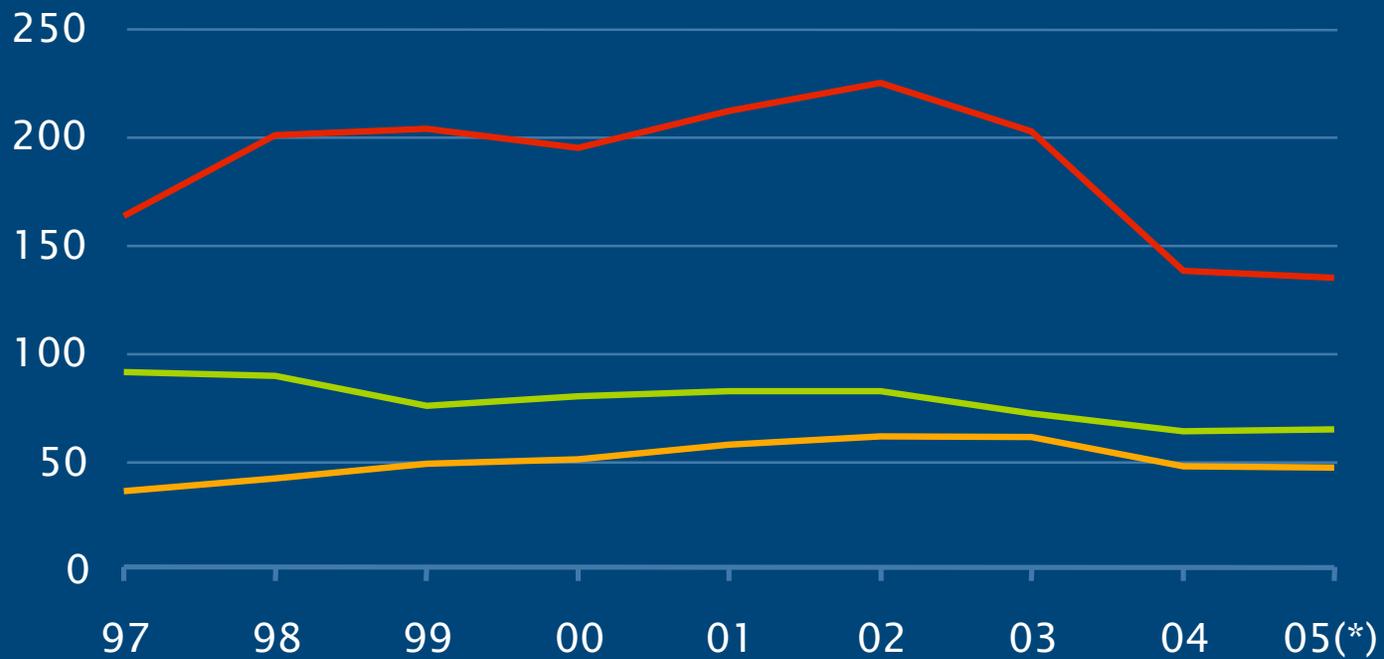
# Sector Externo

- En el último semestre, las condiciones de acceso al financiamiento externo para la economía chilena se mantuvieron favorables:
  - ▲ En un contexto de bajas tasas de interés y bajos premios por riesgo en los mercados internacionales, el crecimiento de la deuda externa a abril último fue muy moderado, de 2% respecto a un año atrás.
- Las razones deuda externa sobre exportaciones y deuda externa sobre producto disminuyeron entre octubre del 2004 y abril último.

# Sector Externo



## INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA (porcentaje)



— Deuda externa/Exportaciones — Deuda externa/Activos externos — Deuda externa/PIB

Fuente: Banco Central de Chile.

(\*) Indicadores a marzo.

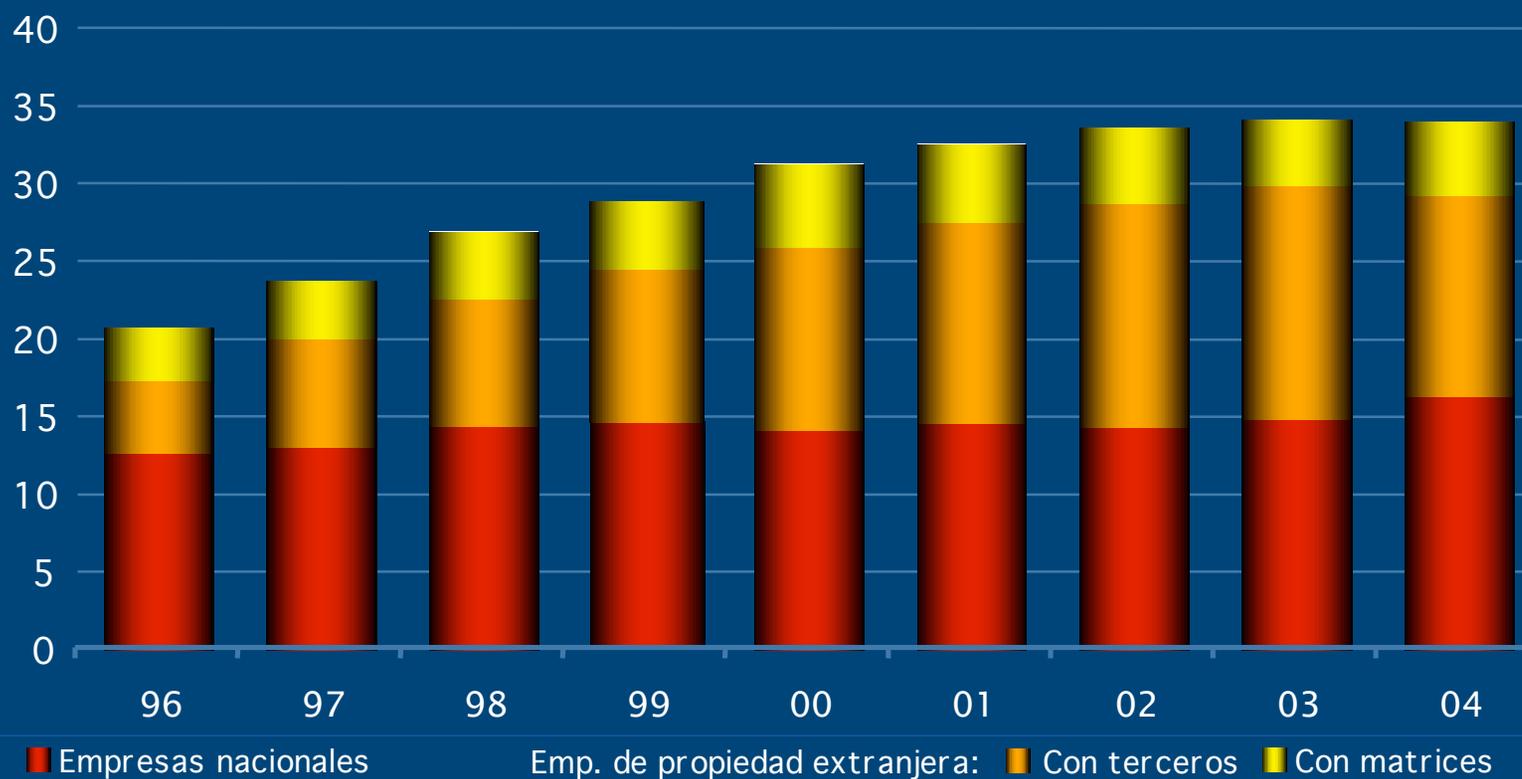
# Sector Externo

- El tamaño de la deuda externa chilena se mantiene en un nivel intermedio entre el de las economías desarrolladas y el de las emergentes con una estructura de exportaciones similar y una clasificación de riesgo soberano equivalente:
  - ▲ Sin embargo, su composición aminora su vulnerabilidad a cambios en las condiciones de financiamiento internacional: 77% es deuda del sector privado, del cual el 52% pertenece a firmas de propiedad extranjera.
  - ▲ La mayor parte de la deuda externa (55%) se encuentra contratada a tasa fija.
  - ▲ El Gobierno y los bancos mantienen niveles reducidos de deuda con el exterior.

# Sector Externo



## DEUDA EXTERNA SECTOR PRIVADO *(miles de millones de dólares, por país de origen del deudor)*



Fuente: Banco Central de Chile.

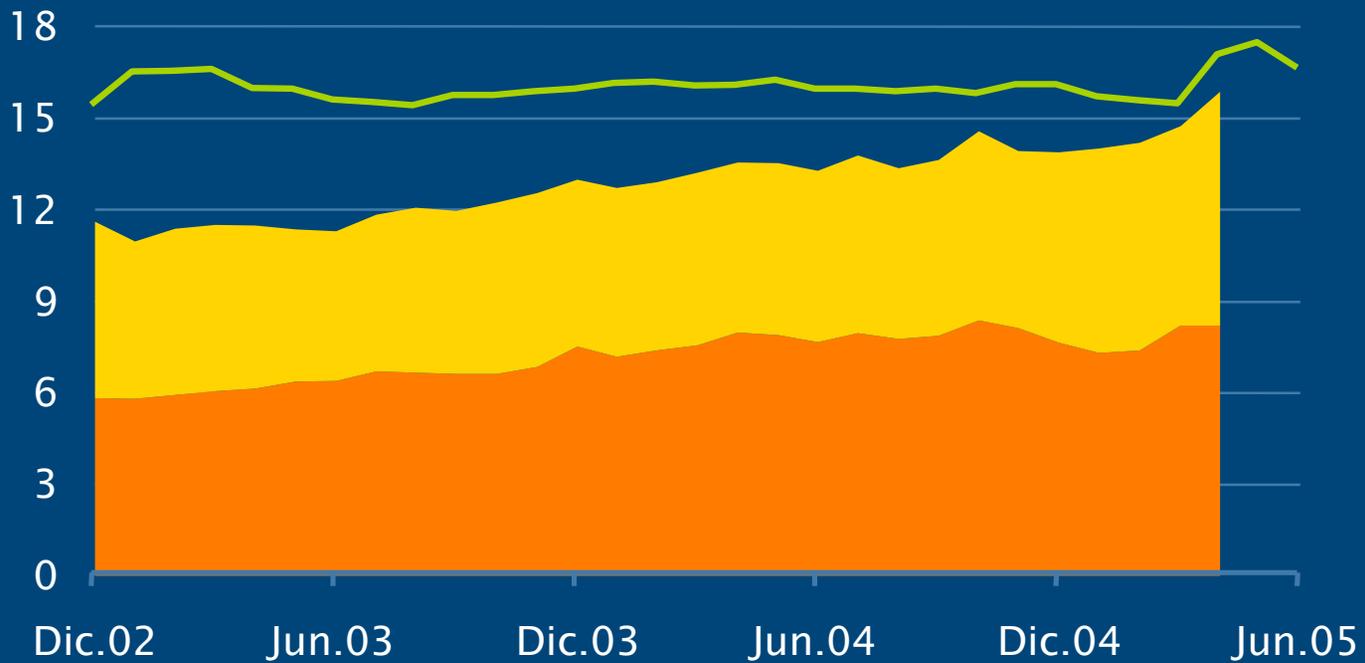
# Sector Externo

- La disponibilidad de reservas internacionales del Banco Central se ha mantenido en niveles holgados durante los últimos seis meses:
  - ▲ En abril último, las reservas fueron levemente superiores al monto total de la deuda externa con vencimiento residual a menos de un año plazo, situación similar a la observada en octubre pasado.
  - ▲ Considerando el actual régimen cambiario y de apertura de la cuenta de capitales, se estima que el nivel de reservas internacionales es suficiente para enfrentar eventuales contingencias de liquidez en los mercados financieros internacionales.

# Sector Externo



## LIQUIDEZ EXTERNA (miles de millones de dólares)



 Vencimientos en 12 meses de deuda externa de largo plazo  Reservas Internacionales  
 Deuda de corto plazo según vencimiento original

Fuente: Banco Central de Chile.

# III. Conclusiones

# Conclusiones

- Las perspectivas respecto de la estabilidad financiera y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos se mantienen satisfactorias, al igual que a fines del año pasado:
  - ▲ La posición financiera de los principales deudores e intermediarios financieros se mantiene estable en un entorno que continúa siendo favorable, aunque moderándose hacia los trimestres venideros.
  - ▲ El principal riesgo es el de un deterioro abrupto de las condiciones financieras internacionales y sus consecuencias en el crecimiento económico mundial, las tasas de interés, los tipos de cambio y el crecimiento en Chile.

# Conclusiones

- ▲ Los ejercicios de tensión realizados en el marco de este *Informe* indican que las empresas, el Gobierno y los bancos mantienen una exposición acotada a estos riesgos, aunque esta parece aumentar en el caso de los hogares.
- ▲ Sin embargo, un entorno favorable como el actual también podría ser propicio para la incubación de mayores riesgos financieros, que luego se materializarían en escenarios más adversos.
- ▲ Es importante que todos los agentes económicos continúen evaluando sus riesgos con un horizonte de mediano plazo, incorporando la posibilidad de escenarios menos favorables.
- ▲ Es también importante que, en caso de asumir mayores riesgos, cuenten con los resguardos necesarios para enfrentar dichos escenarios.

# Informe de Estabilidad Financiera

PRIMER SEMESTRE 2005

Informe de  
Estabilidad Financiera

PRIMER SEMESTRE 2005



BANCO CENTRAL  
DE CHILE

Banco Central de Chile