

Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2020



Joaquín Vial, Vicepresidente
Banco Central de Chile

Universidad Finis Terrae, 19 de noviembre de 2020

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF)

El Banco Central tiene dos mandatos: velar por la estabilidad de la moneda (control de la inflación) y por el buen funcionamiento del sistema de pagos internos y externos (estabilidad financiera, compartido con reguladores y supervisores).

Existe estabilidad financiera cuando *el sistema financiero cumple sus funciones con normalidad o sin interrupciones relevantes, aun frente a situaciones temporales adversas.*

El IEF entrega la visión del Consejo del BCCh respecto de los principales riesgos, vulnerabilidades y mitigadores tanto externos como locales. Es distinto al IPoM, que proyecta escenarios macroeconómicos centrales para informar la orientación de la política monetaria.

El IEF permite perfilar acciones de política que están en el ámbito de acción del BCCh así como recomendar otras que son resorte de otros reguladores financieros.

Principales mensajes

- La economía chilena ha continuado enfrentando los efectos de la severa emergencia sanitaria global y sus repercusiones sobre los mercados.
- Las condiciones financieras internacionales han permanecido relativamente favorables, pero subsiste una alta incertidumbre en torno a la evolución de la situación sanitaria, económica y política, lo que se ha traducido en una mayor sensibilidad de los mercados a eventos no previstos.
- El sistema financiero local ha logrado soportar una coyuntura particularmente desafiante, en parte gracias a las medidas excepcionales de apoyo al crédito, la liquidez y la gestión de riesgos en los mercados adoptadas por las autoridades.
- Pese a ello, existen riesgos relevantes asociados a:
 - Una prolongación mayor a la anticipada del shock real
 - Desarrollos locales, incluidos cambios al marco legal, que pudieran dificultar el funcionamiento de los mercados, la liquidez o la solvencia de las instituciones financieras.
- El deterioro de la situación patrimonial de los agentes los hace más vulnerables frente a escenarios de tensión adicional, como producto del aumento de pasivos, reducción de activos y, en general, el uso de holguras para enfrentar los desafíos del último año.

Principales mensajes

- Con ello se hace evidente la necesidad de sostener un adecuado balance entre:
 - La mantención de condiciones financieras favorables para la economía;
 - Un cuidadoso monitoreo y apoyo a la estabilidad del sector financiero ante episodios de tensión
 - Transitar desde la contención del impacto de la crisis, al apoyo a la recuperación.
- El BCCh continuará aplicando su instrumental para mitigar riesgos para la estabilidad financiera, pero debe reconocerse que estas medidas tienen costos crecientes y distinta efectividad frente a distintos eventos.
- Los espacios de acción ganados a través de la contratación del FCL y otros mecanismos de liquidez en moneda extranjera y la nueva facultad para comprar bonos del Fisco en el mercado secundario, son útiles para enfrentar ciertos shocks con carácter transitorio, pero no pueden contener ajustes permanentes o estructurales en la economía ni incidir sobre los efectos de largo plazo de algunas medidas.
- La cooperación y el diálogo entre los responsables de políticas públicas (Ejecutivo, reguladores, Banco Central, Congreso Nacional) es especialmente relevante hoy en día y determinará la capacidad del país para recuperarse de la coyuntura económica más difícil en muchas décadas.

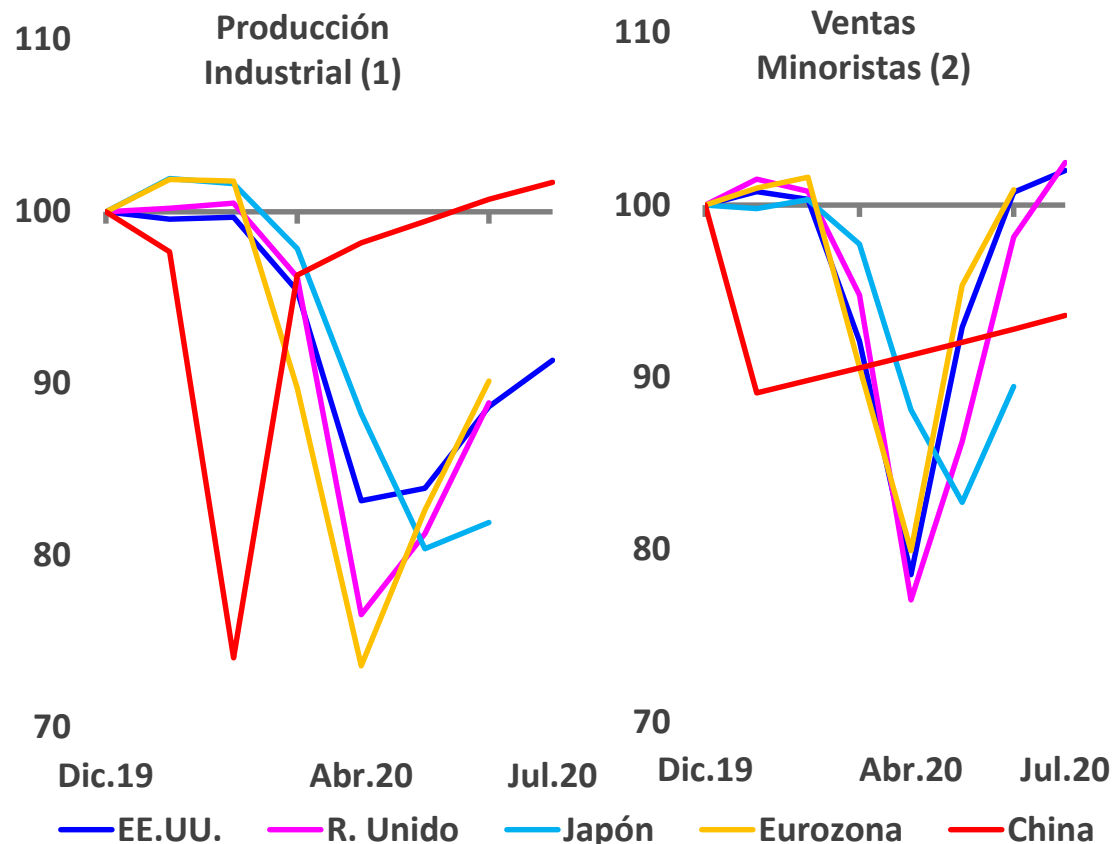
1. Impacto de la crisis económica en mercados financieros e implementación de políticas

- La contención de la pandemia ha impactado fuertemente la actividad económica. En Chile dicha contracción se sumó a la registrada durante la crisis social del último trimestre del 2019.
- Las medidas de política implementadas en el mundo y en Chile han contribuido a mitigar el impacto en firmas y hogares. Esto ha requerido de una estrecha coordinación entre las autoridades, existiendo en Chile una colaboración entre Hacienda, CMF y el BCCh.

Covid provocó una interrupción de la actividad económica y severa volatilidad en precios de activos financieros a nivel global. La economía mundial alcanzó su máxima contracción en 2020 2T, recuperándose parcialmente desde entonces. Tras una serie de intervenciones de política los mercados financieros y de commodities se han estabilizado, pero con un alto grado de incertidumbre

Indicadores de actividad

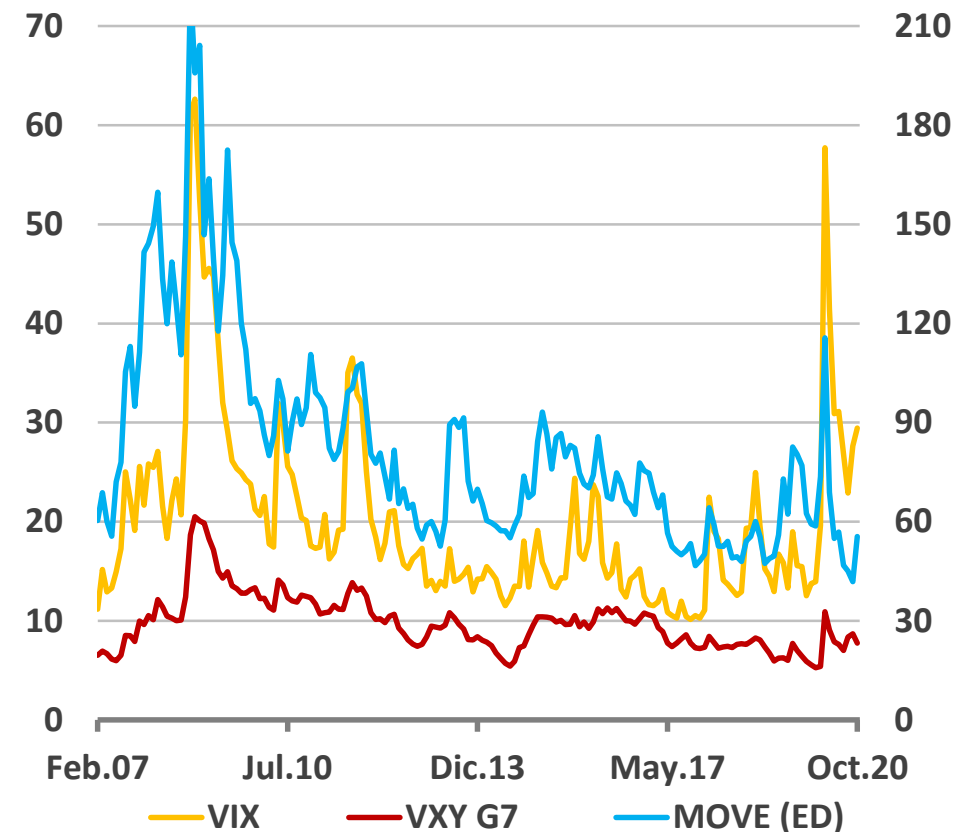
(índice diciembre 2019=100, series desestacionalizadas)



(1) Series reales. (2) Series nominales.
Fuentes: Bloomberg y Eurostat.

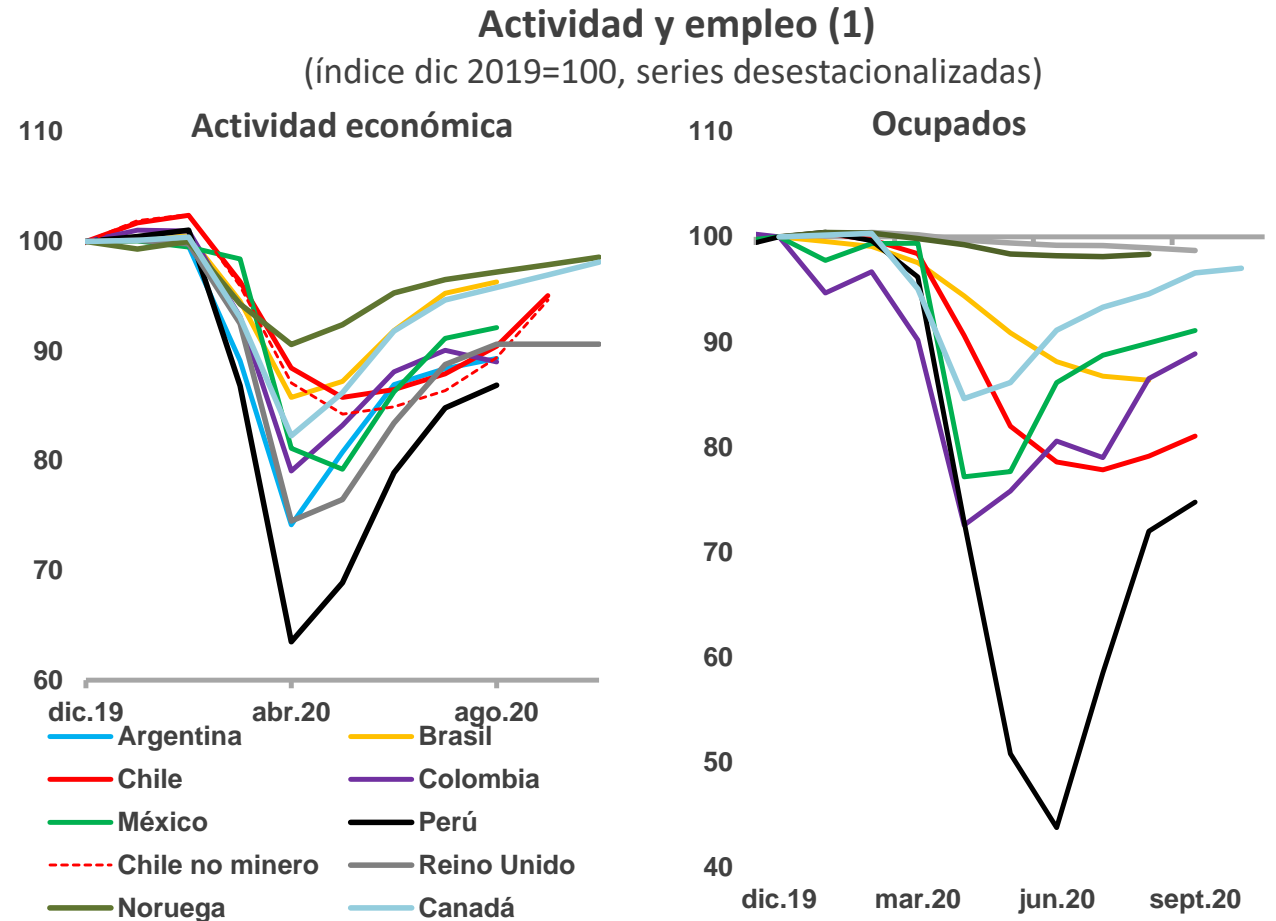
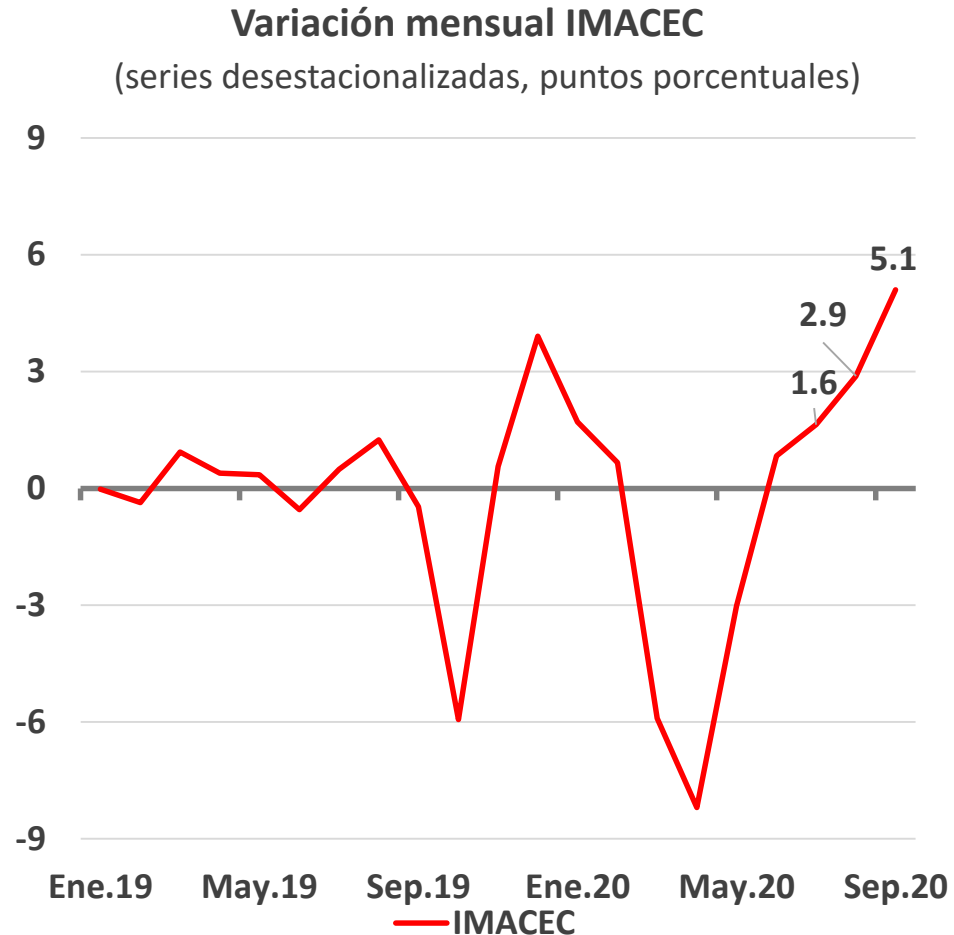
Índices de Volatilidad

(indicador)



Fuentes: Bloomberg.

En Chile, el impacto de la pandemia se combinó con el de la crisis social. Aun así, la caída en la actividad ha sido más moderada que en países comparables, pero el impacto sobre el mercado del trabajo y la situación de los hogares es significativo



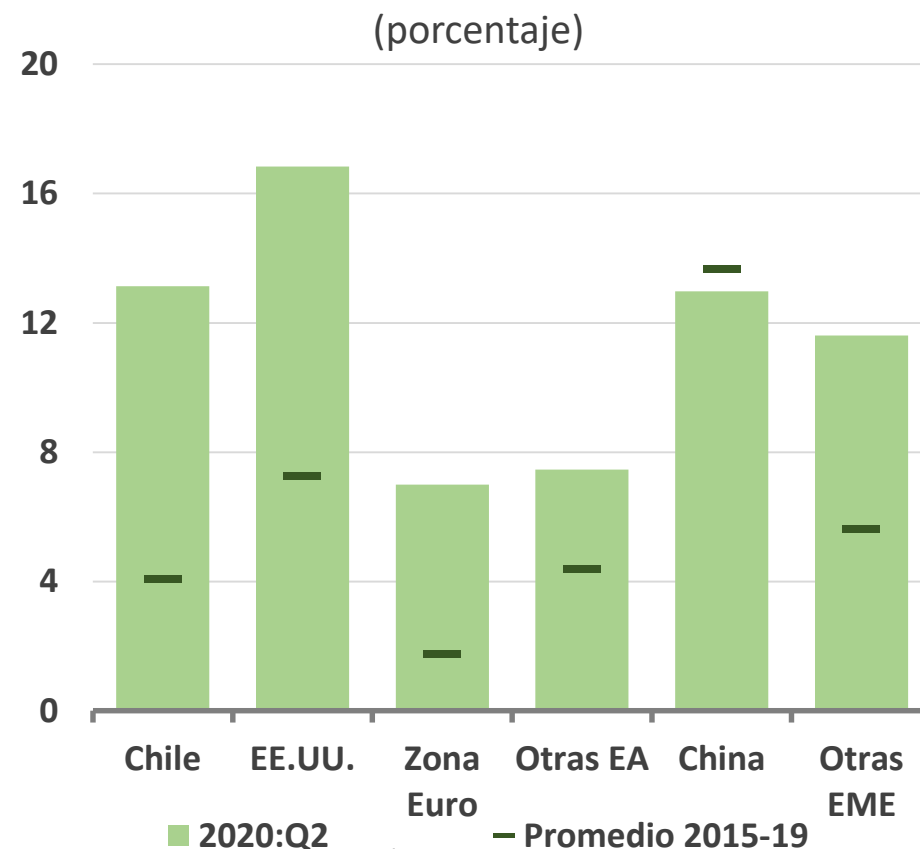
(1) Datos mensuales, con excepción de Brasil, Chile, Perú y Reino Unido que corresponden a trimestres móviles.
Fuente: Banco Central de Chile.

Como se estima que esta es una emergencia transitoria, parte de las medidas de política han estado orientadas a mantener el flujo de crédito, para financiar los déficits de caja de las empresas y evitar quiebras masivas

Principales medidas anunciadas por gobiernos y bancos centrales para el apoyo directo del crédito a empresas

País	Fiscales	% PIB	Monetarias	% PIB
Estados Unidos		3,4		7,3
Alemania		25,3	• Préstamos colateralizados a la banca	--
Francia		15,2		
Italia	• Préstamos directos	33,8		
España		9,6		
Reino Unido		16,8	• Disponibilidad de líneas	5,5
China	• Aumento de garantías estatales	--	• Refinanciamiento a la banca en condiciones extraordinarias	--
Brasil		1,0		18,3
Chile		1,2 (1)		15,5 (2)
Colombia		7,6		--
México		0,2		1,4
Perú		9,4		--

Crecimiento del crédito bancario en las economías avanzadas y emergentes, 2020:Q2



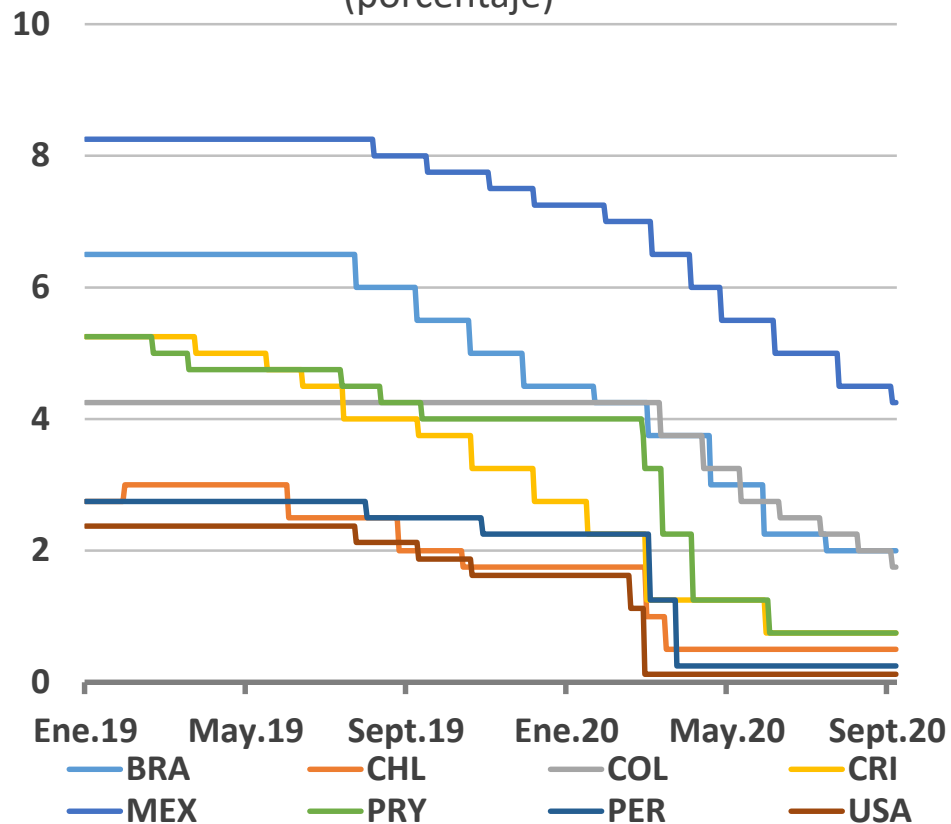
(1) Corresponde al valor de la garantía anunciada para aumentar la liquidez de las empresas. (2) Porcentaje corresponde solo a FCIC1 y FCIC2. La LCL tiene como límite el encaje de cada empresa bancaria. Estas medidas se complementaron con un programa de compra de bonos bancarios. Actualizados a noviembre.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a Fondo Monetario Internacional, bancos centrales y oficinas de presupuesto., y Global Financial Stability report, FMI, octubre 2020.

Foco de la acción del BCCh ha sido apoyar el flujo de crédito para que empresas y personas puedan acceder a préstamos que les permitan pasar la emergencia de ingresos. El gobierno se ha concentrado en apoyar ingresos de las familias y a proveer garantías para apoyar el flujo de créditos, especialmente para pequeñas y medianas empresas.

Tasas de política monetaria

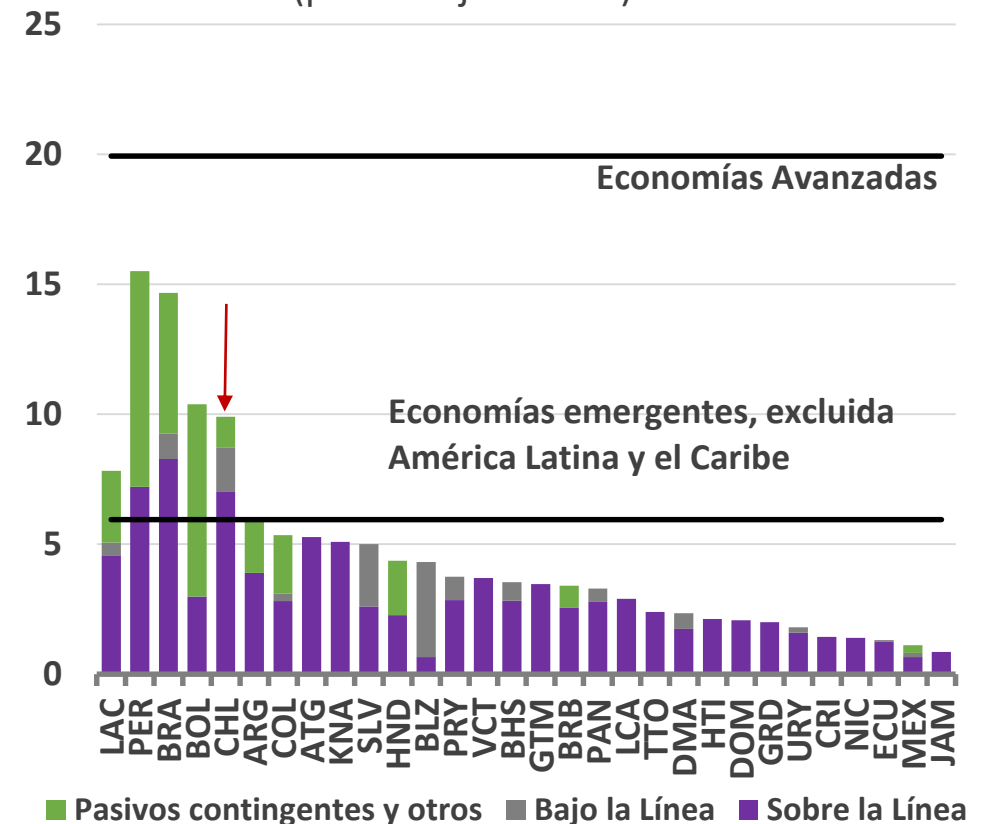
(porcentaje)



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

Medidas fiscales discretionales

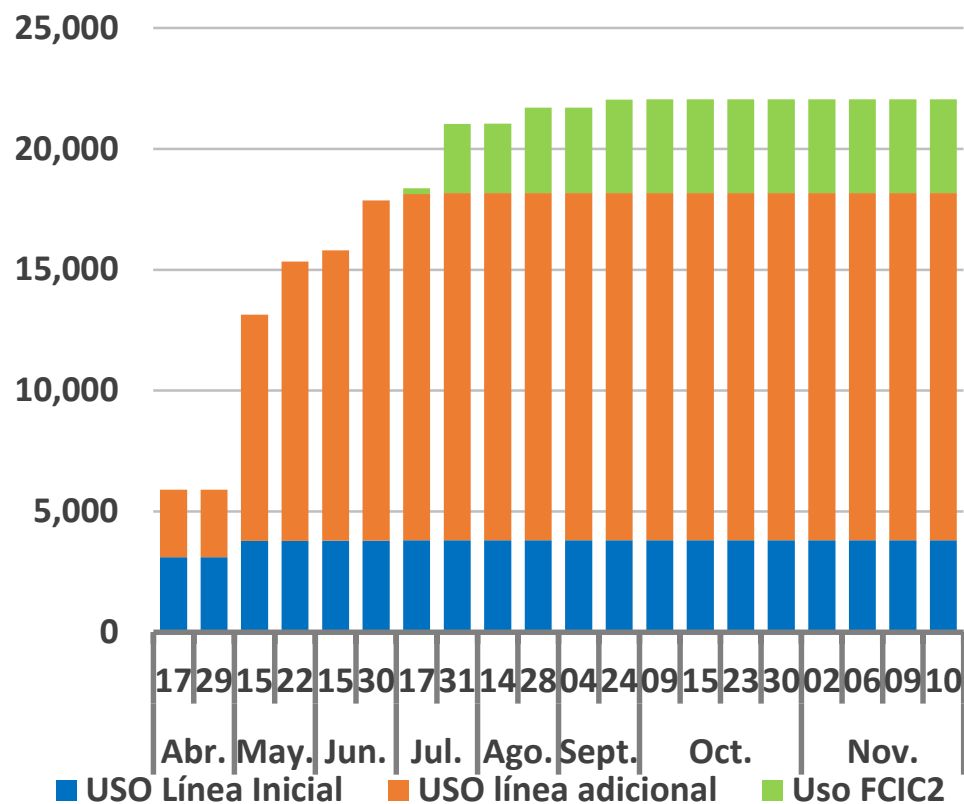
(porcentaje del PIB)



Además el BCCh ha adoptado diversas medidas no convencionales como la creación de la FCIC para apoyar la provisión de crédito. El universo de colaterales para respaldar estos créditos a la banca se ha ampliado, manteniendo el principio de que se trate de créditos con alta clasificación.

Uso de líneas disponibles en el BCCh (*)

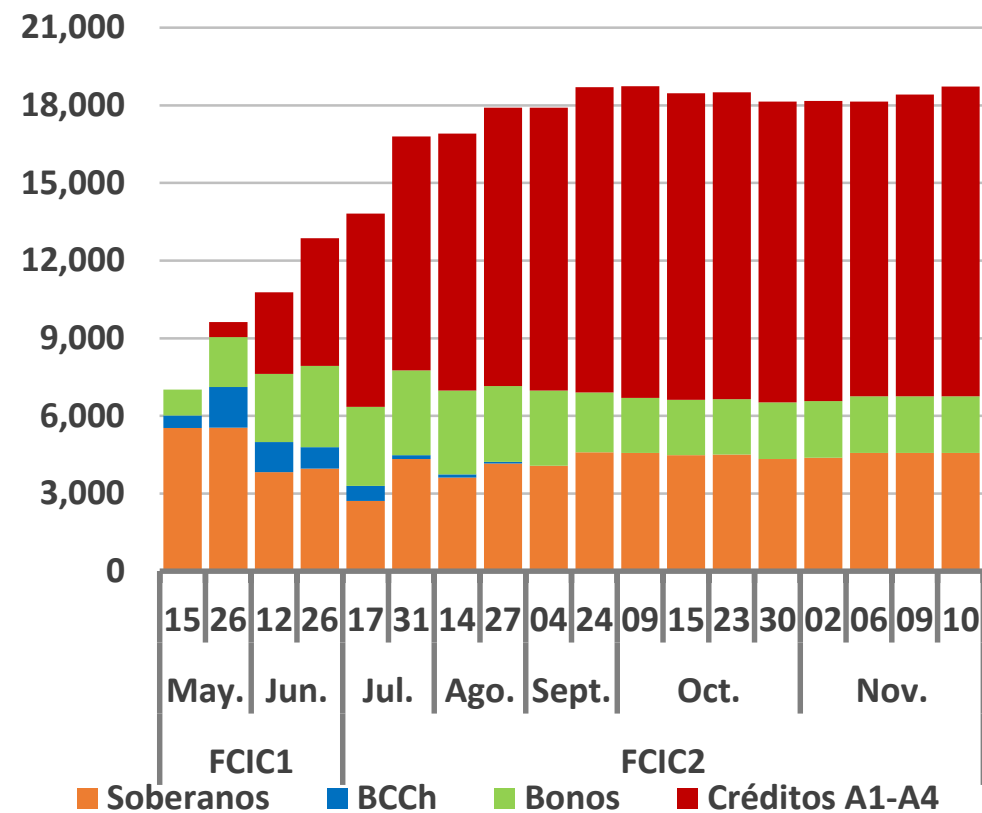
(miles de millones de pesos)



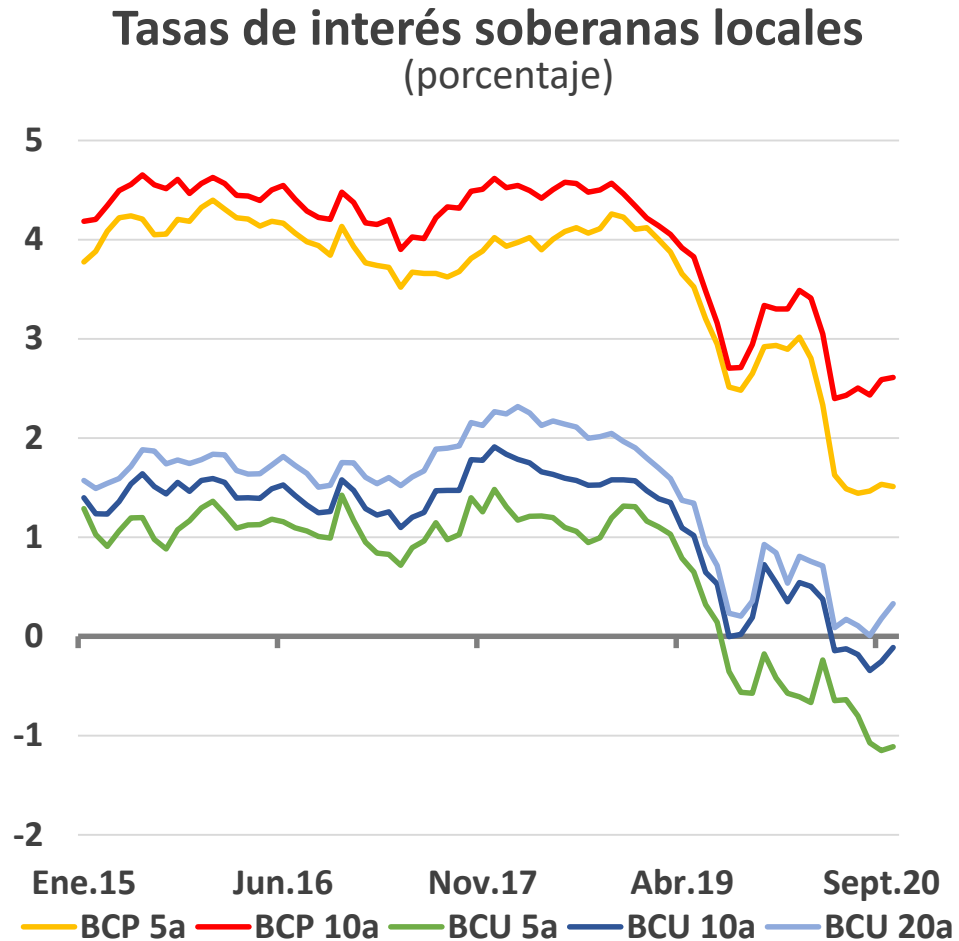
Fuente: Banco Central de Chile

Colaterales aceptados por el BCCh – FCIC1 y 2

(miles de millones de pesos)

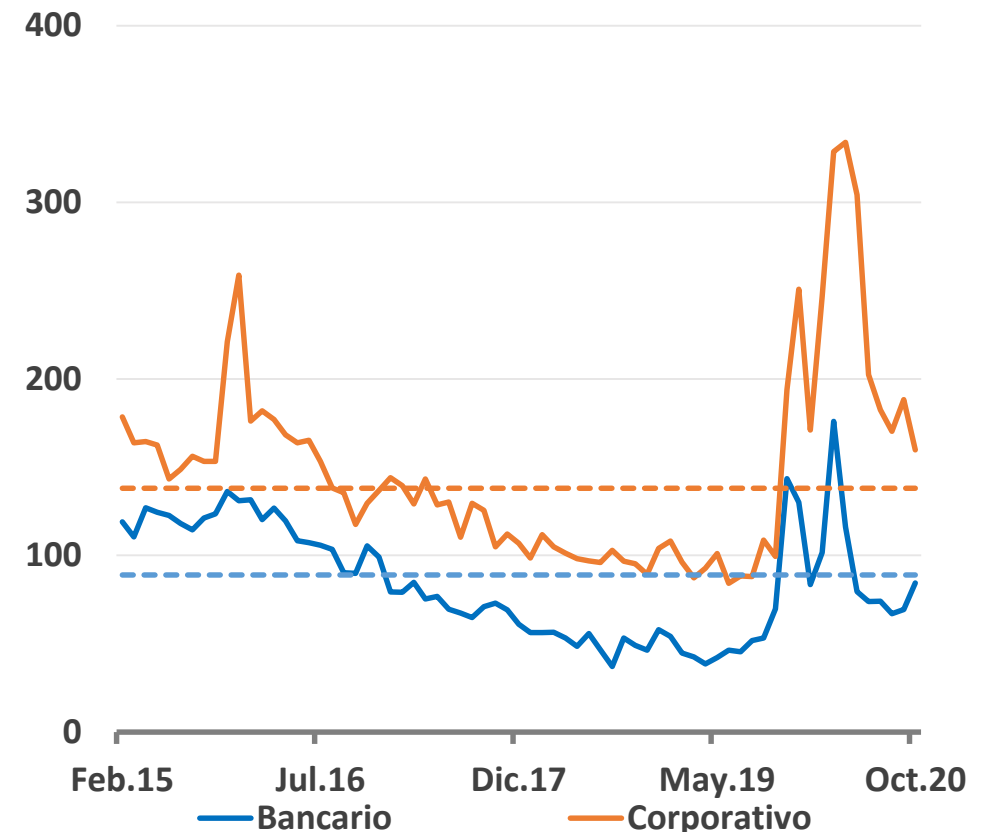


Las medidas extraordinarias a nivel local, han ayudado a mitigar los efectos de la emergencia sanitaria en mercados financieros domésticos...



Fuente: Banco Central de Chile.

Spreads de bonos bancarios y corporativos (*)
(puntos base)



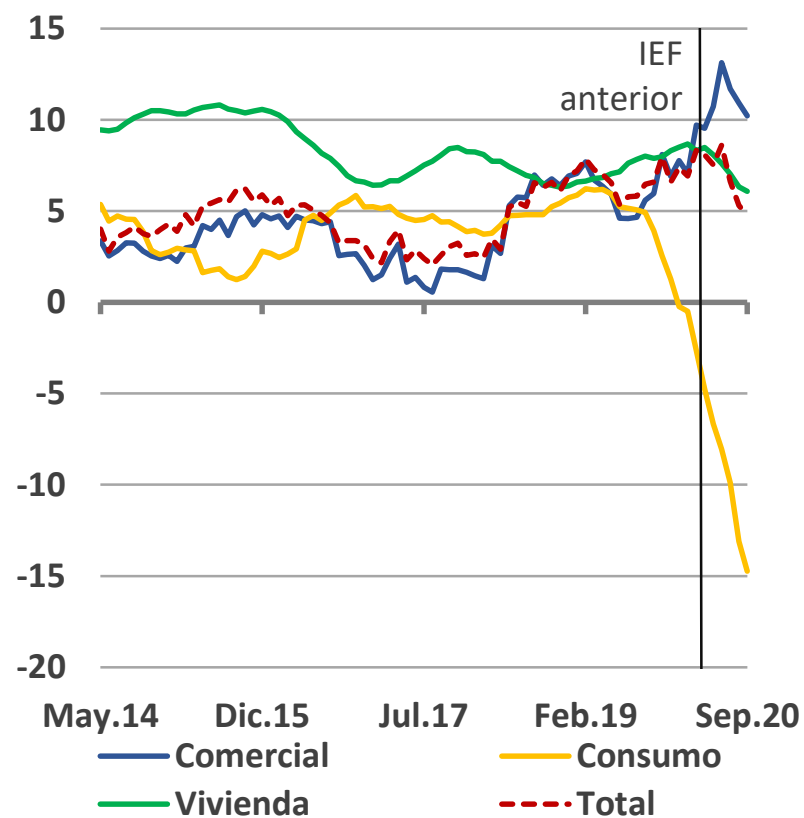
(*) Líneas discontinuas corresponden al promedio 2015-18 de la serie respectiva.

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

... destacando la positiva evolución del crédito. La acción combinada del Gobierno, el BCCh y la CMF ha permitido la reprogramación de 1,5 millones de operaciones y 260.000 créditos para capital de trabajo en favorables condiciones

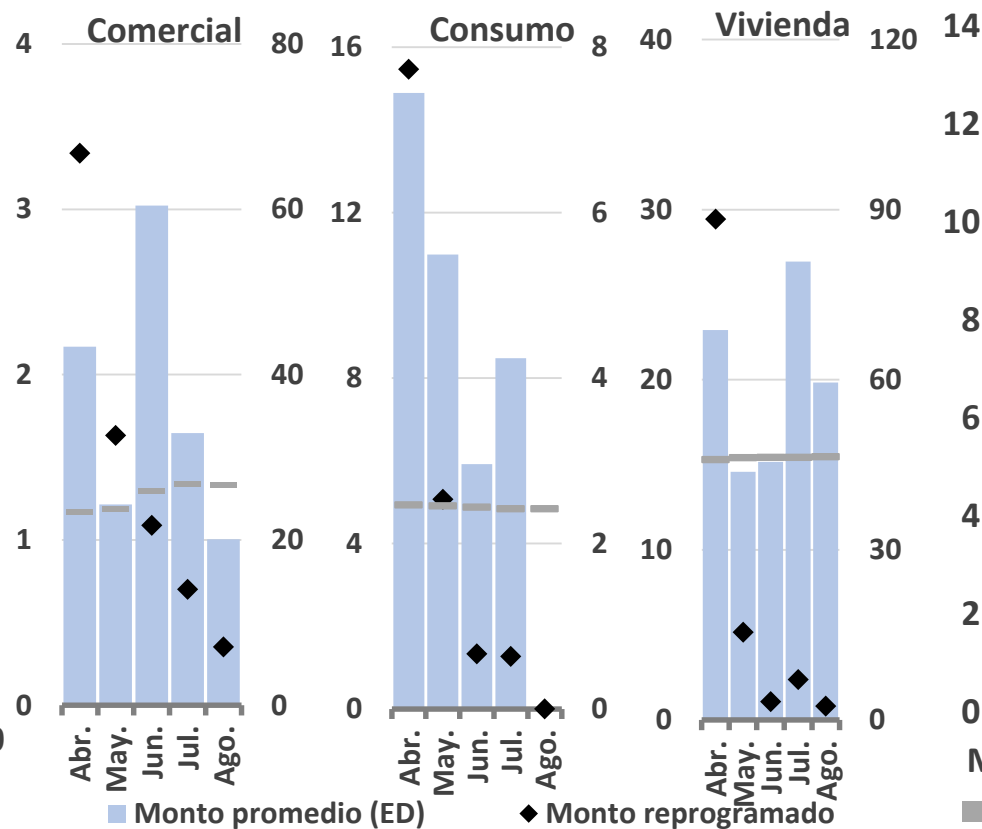
Crecimiento de las colocaciones (*)

(variación real anual, porcentaje)



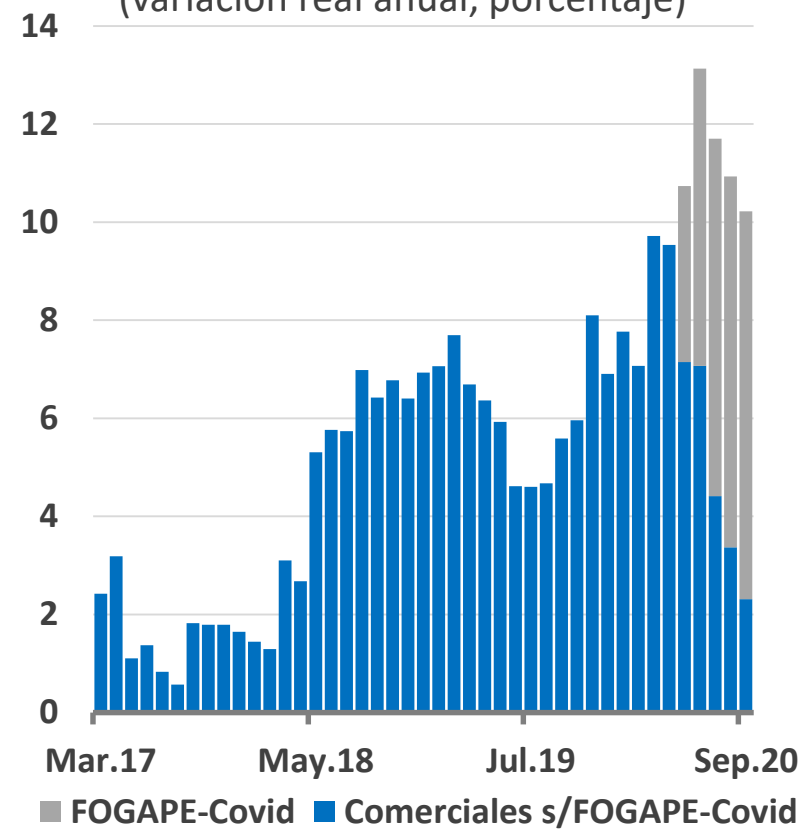
Reprogramaciones por mes

(porcentaje de la cartera, millones de pesos)



Crecimiento de las colocaciones comerciales

(variación real anual, porcentaje)



(*) Basado en estados financieros individuales.

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

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

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.12

El retiro del 10% de los fondos de pensiones también generó tensiones en los mercados financieros, dado el elevado volumen de activos que debieron ser liquidados en muy corto tiempo

- El Banco Central anunció un conjunto de medidas a fines de julio para resguardar la estabilidad del sistema financiero (compra de BB, CCVP, ventanilla compra de depósitos).
- Estas medidas permitieron apoyar el proceso de liquidación de activos que debían realizar las AFP. Más allá del uso o no de estos mecanismos, lo importante es que entregaron al mercado una señal de protección que fue efectiva.
- La SP implementó una serie de medidas que buscaron flexibilizar los límites de inversión en ciertas contrapartes e instrumentos, además de autorizar el uso de nuevos instrumentos de inversión para facilitar el reacomodo y liquidación del portafolio de los FP.
- Las AFP prefirieron liquidar una gran parte de los activos en el exterior, en mercados que tienen una alta profundidad, donde ventas de esta magnitud tienen impactos poco significativos en precios.
- Esto reflejó la influencia de incentivos regulatorios (rentabilidad mínima), lo que cauteló que el proceso de inversión y desinversión de instrumentos se realice de forma cuidadosa.
- Por último, los tiempos de liquidación del portafolio local, coincidieron también con la habilitación de las ventanillas dispuestas por el BCCh, de modo que el proceso de ventas fuera ordenado.

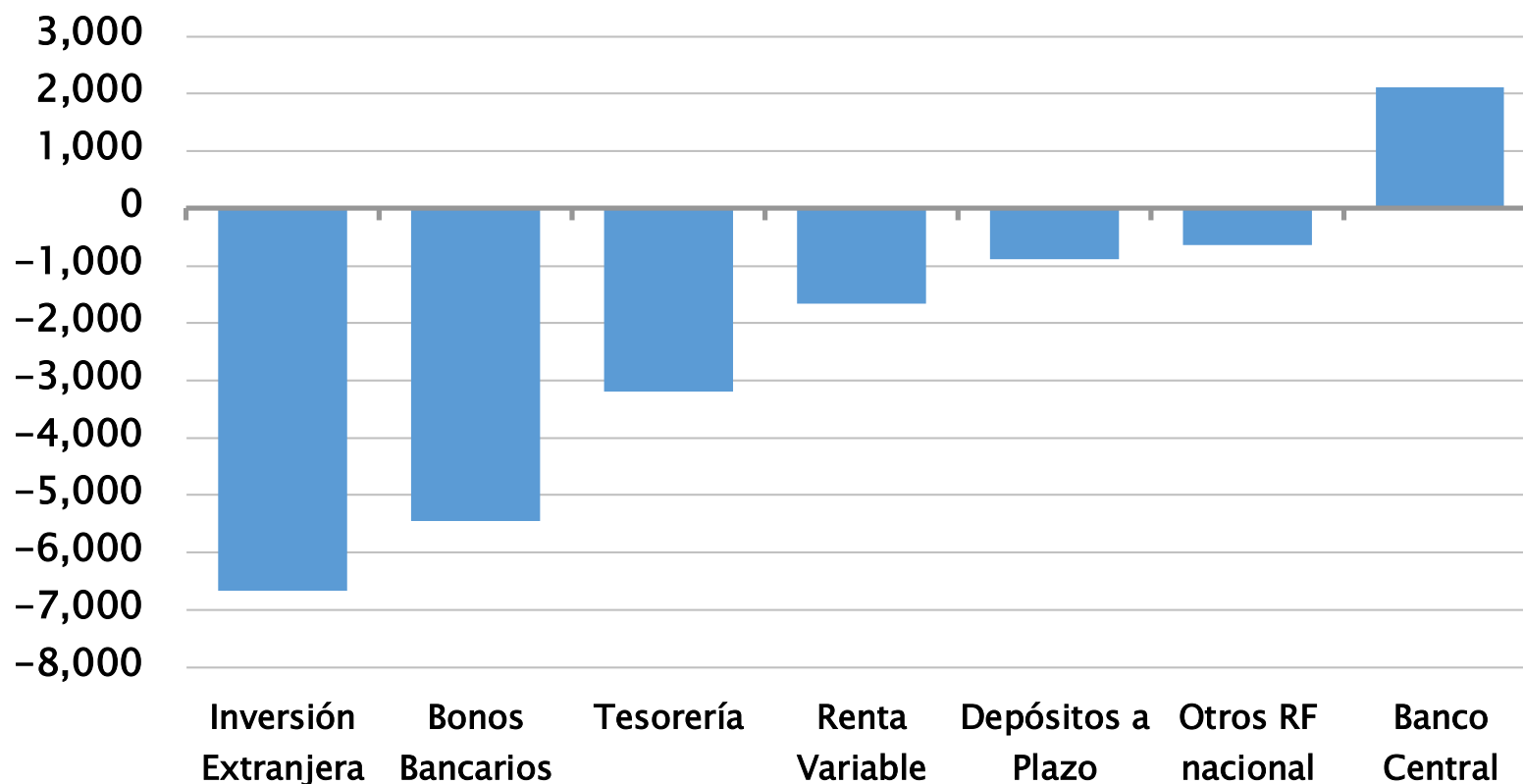
Impacto del retiro de 10% de los fondos de pensiones: Detalle y racionalidad de medidas del Banco Central

- Las medidas implementadas por el Banco Central tuvieron por objetivo el mitigar los impactos sobre el mercado financiero, considerando el tipo de instrumentos que los fondos de pensiones requerirían liquidar y la capacidad de actuar del Banco Central.
- En el caso de bonos bancarios, la compra y venta a plazo, permitía a los agentes obtener liquidez necesaria en el corto plazo y dar más tiempo para ajustar la cartera.
- La compra de bonos bancarios y depósitos a plazo a precios castigados permitía, además del ajuste de cartera de corto plazo, limitar el potencial impacto en precios sin comprometer el patrimonio del Banco.
- La efectividad de estas medidas no dependen de su uso efectivo, sino de como afectan comportamiento de los agentes. Al existir este potencial de compra, se genera mayor tranquilidad en los mercados, lo que permite los ajustes de portafolio de manera gradual y sin mayores interrupciones.

Para enfrentar el retiro de fondos, las administradoras liquidaron principalmente inversiones en el extranjero, bonos bancarios y de Tesorería, haciendo uso de las facilidades del BCCh

Cambio en el portafolio de Fondos de Pensiones (*)

(17.jul.20 vs 28.sep.20, millones de dólares)

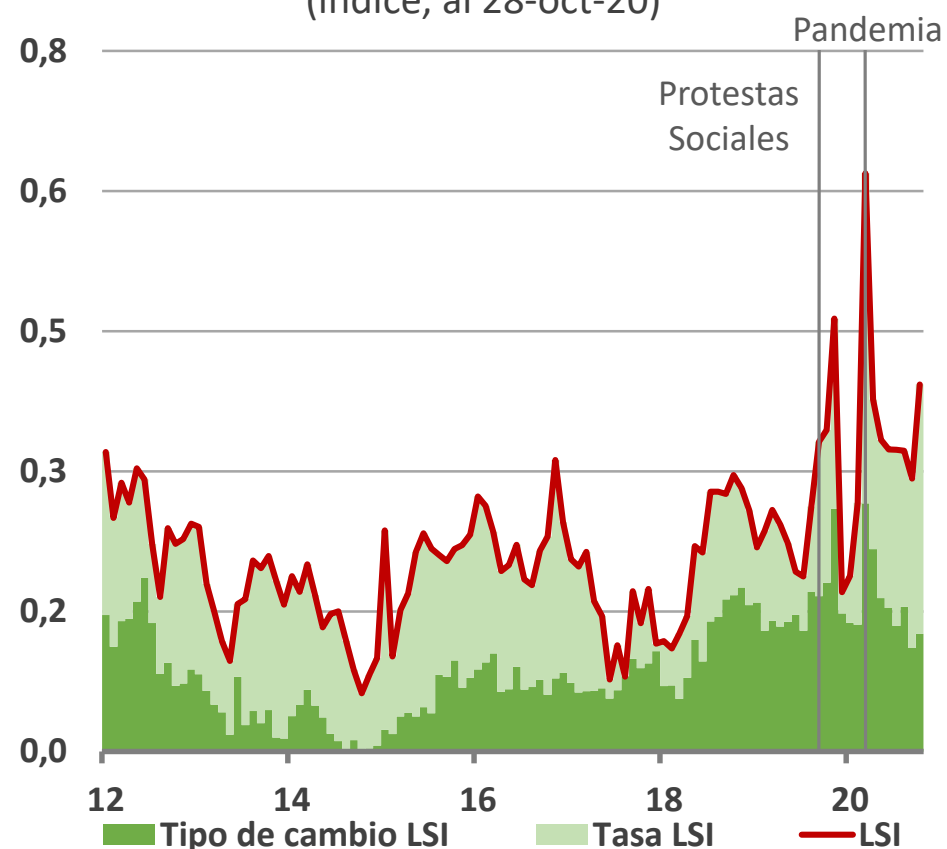


(*) Los cambios incluyen a los retiros de fondos, pero también efectos de decisiones de inversión y revalorización de activos.
Fuente: Superintendencia de Pensiones

Con todo, pese a condiciones financieras aún favorables, dependientes de políticas implementadas, se mantiene una alta sensibilidad a eventos no previstos

Índice de Stress Local (*)

(índice, al 28-oct-20)

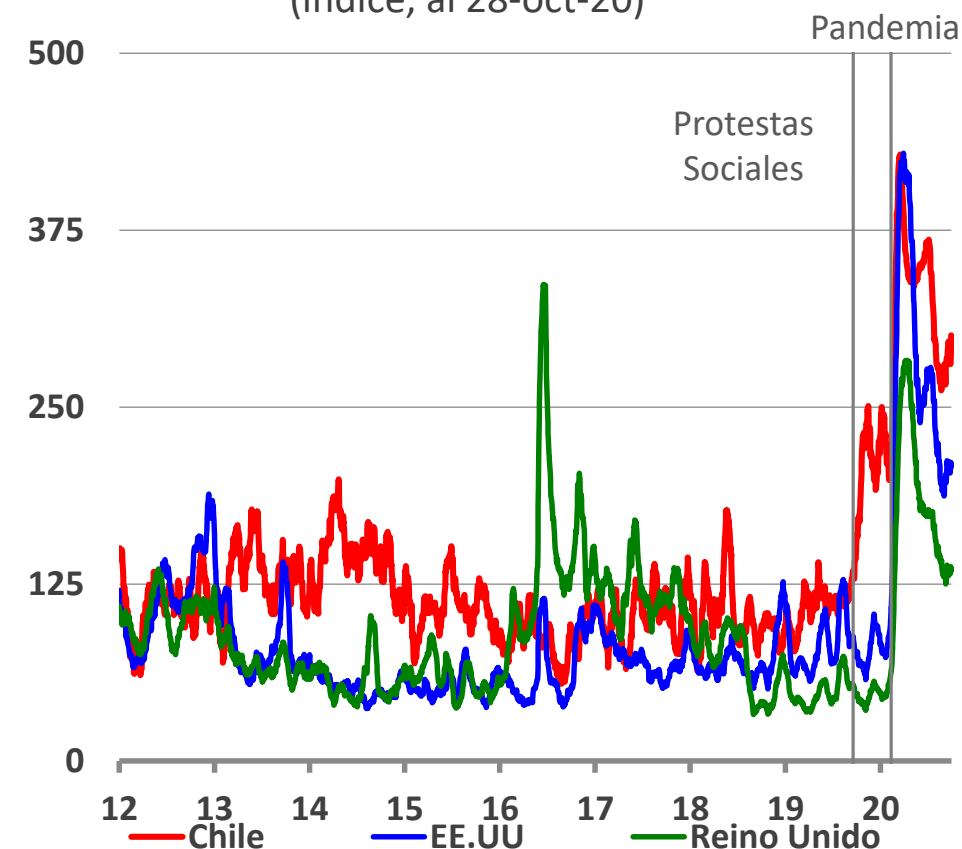


(*) Valores menores (mayores) del índice indican condiciones financieras más holgadas (ajustadas) en los respectivos mercados.

Fuente: Banco Central de Chile en base a metodología de Hollo et al. (2012).

Percepción e incertidumbre – EPU (*)

(índice, al 28-oct-20)



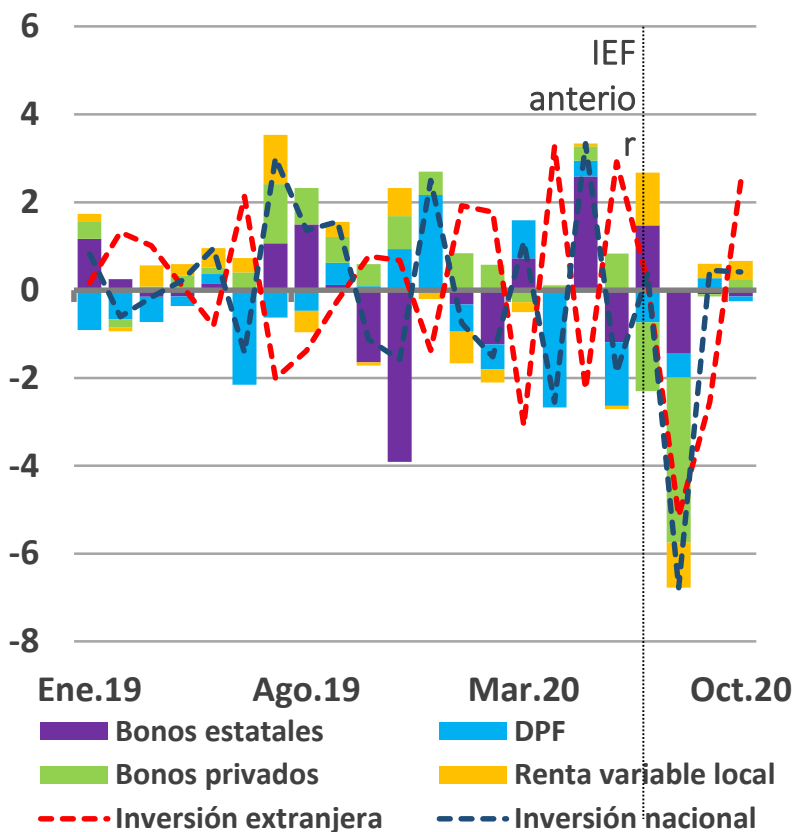
(*) Media móvil a 30 días.

Fuente: Becerra y Sagner (2020), y www.policyuncertainty.com.

A ello se han agregado nuevas fuentes de volatilidad local, entre las que destaca la mayor frecuencia de cambios de fondos de pensiones, siguiendo recomendaciones de asesores no regulados

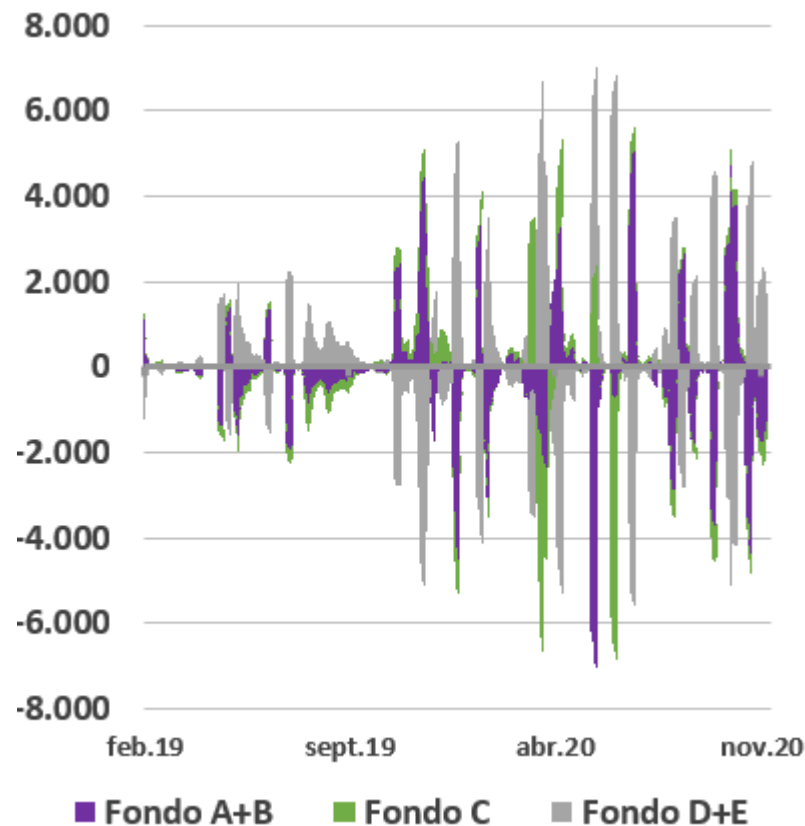
Flujos de inversión de los FP (1)

(miles de millones de dólares, suma móvil tres meses)



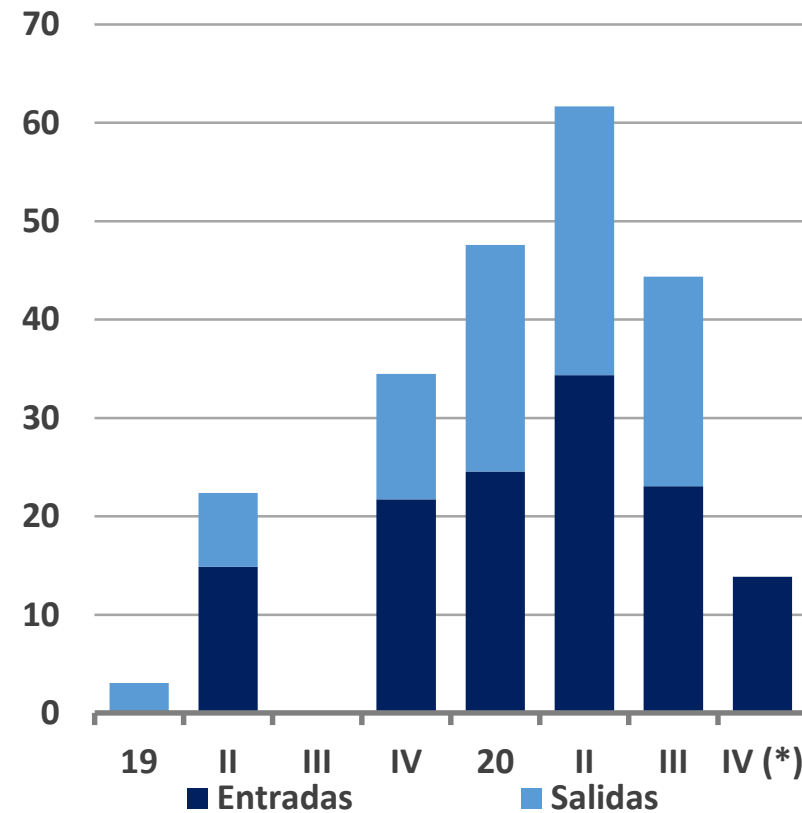
Traspaso de saldos de afiliados entre multifondos (2)

(millones de dólares, al 05/11/20)



Impacto de recomendaciones de cambios entre multifondos (3)

(porcentaje fondo E, a oct.20)



(1) Corresponde a los movimientos netos por instrumento incorpora compras, ventas, rescates, sorteos. No incluye vencimientos derivados, rebates, dividendos y cortes de cupón. Incluye bonos y ADR nacionales transados en el extranjero. (2) Suma móvil 7 días, corresponden a entradas netas (ingresos-egresos). (3) Cambios acumulados después de 5 días del anuncio, como porcentaje de activos del fondo E del mes anterior

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

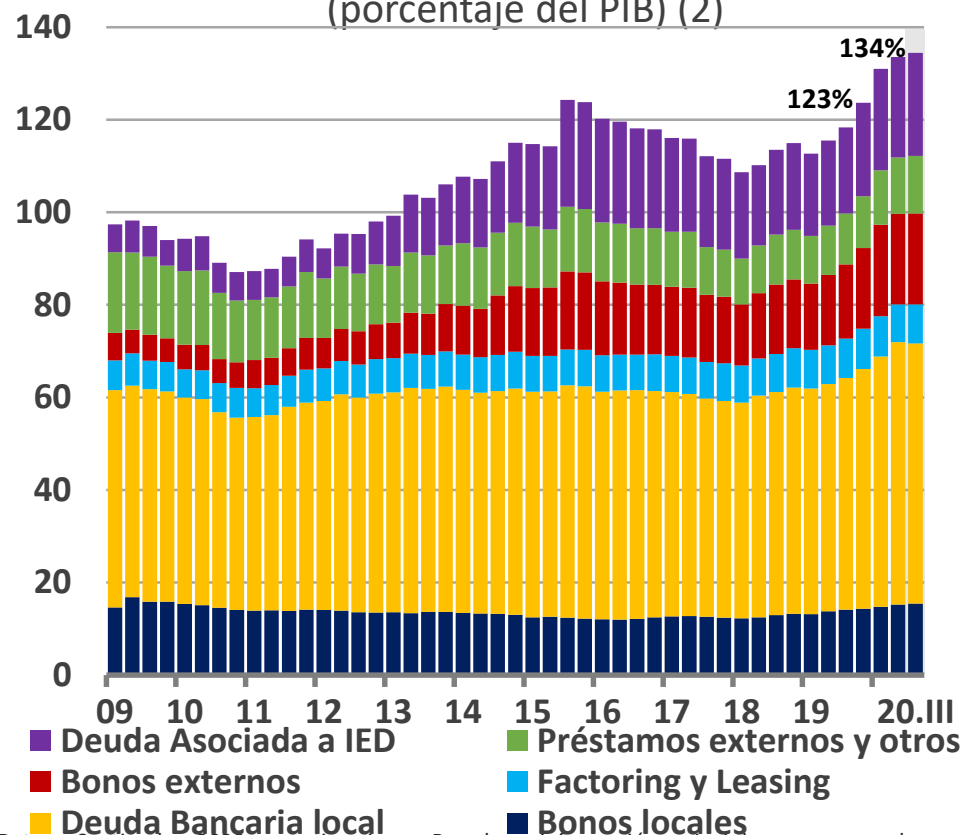
2. Situación financiera de usuarios y oferentes de crédito

- Las dificultades financieras de las firmas, producto de interrupciones de su operación, han sido parcialmente contenidas por emisiones de deuda y facilidades especiales de crédito.
- En tanto, los hogares han visto disminuida su capacidad para generar ingresos, lo cual ha estresado su posición financiera, demandando el apoyo de políticas excepcionales.
- Las transferencias fiscales se masificaron a partir de junio, a lo que se agregó el retiro de ahorros previsionales.
- El Banco Central contribuyó a que éste último se implementara sin tensionar a los mercados financieros.
- Las reprogramaciones y flexibilizaciones regulatorias han limitado el deterioro de la calidad de las colocaciones de los oferentes bancarios.
- Sin embargo, hay ciertos segmentos donde dicho deterioro es más evidente.
- La rentabilidad de los bancos se ha reducido, pero no la adecuación de capital, debido a la capitalización de algunos bancos y la contracción de ciertos segmentos más riesgosos de las carteras de crédito, como el de consumo.

La deuda total de las empresas alcanza un 134% del PIB a septiembre 2020. El aumento se explica, principalmente, por crecimiento de la deuda bancaria local y efectos cambiarios

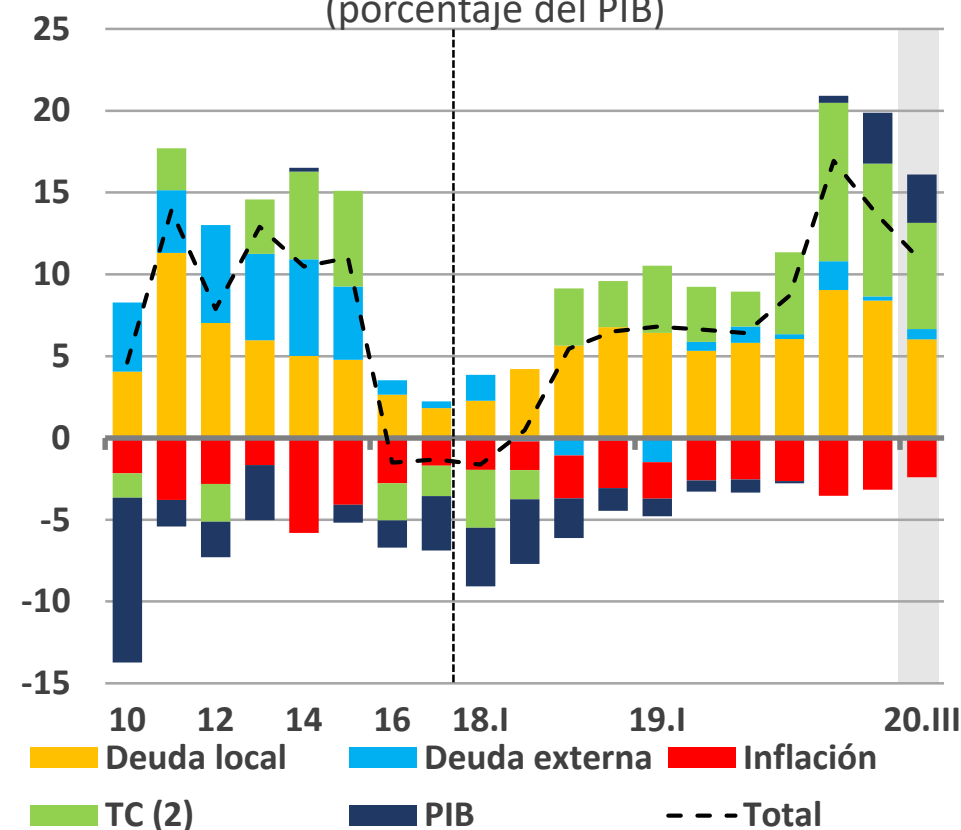
Deuda total de empresas por tipo de acreedor (1)-(6)

(porcentaje del PIB) (2)



Descomposición deuda empresas, crecimiento anual (1)(2)

(porcentaje del PIB)

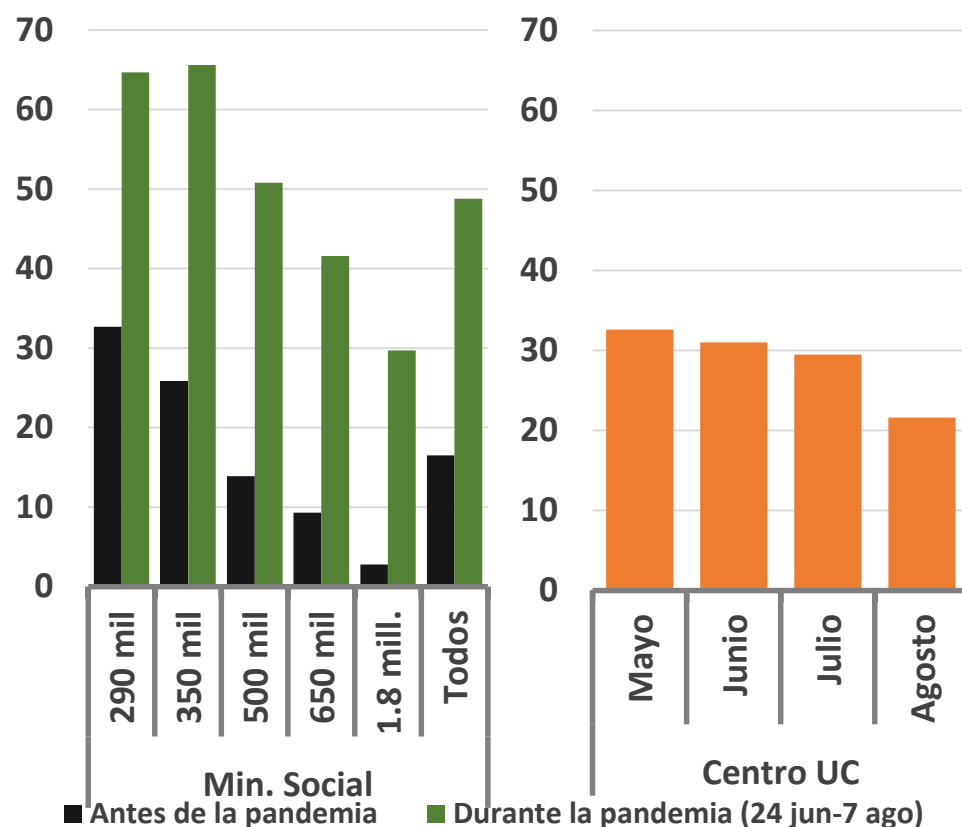


(1) Datos a Septiembre 2020 son estimaciones. Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring (no bancario, estimado a jun.20, leasing y otros, bonos securitizados y efectos de comercio. No incluye deuda comercial universitaria (2) Se considera el PIB de año móvil terminado en cada trimestre (3) Incluye créditos contingentes, personas y comex. No incluye deuda comercial universitaria (4) Factoring incluye instituciones bancarias y no bancarias. Se incluye deuda (principalmente leasing) de Compañías de Seguros de Vida (estimado jun. 20). (5) Bonos corporativos, bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio. (6) Incluye a organismos multilaterales .
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF.

En hogares, las encuestas dan cuenta de pérdida de ingresos y mayor restricción presupuestaria en los primeros quintiles. Estos ya estaban reduciendo sus activos netos aún antes del retiro de ahorros previsionales

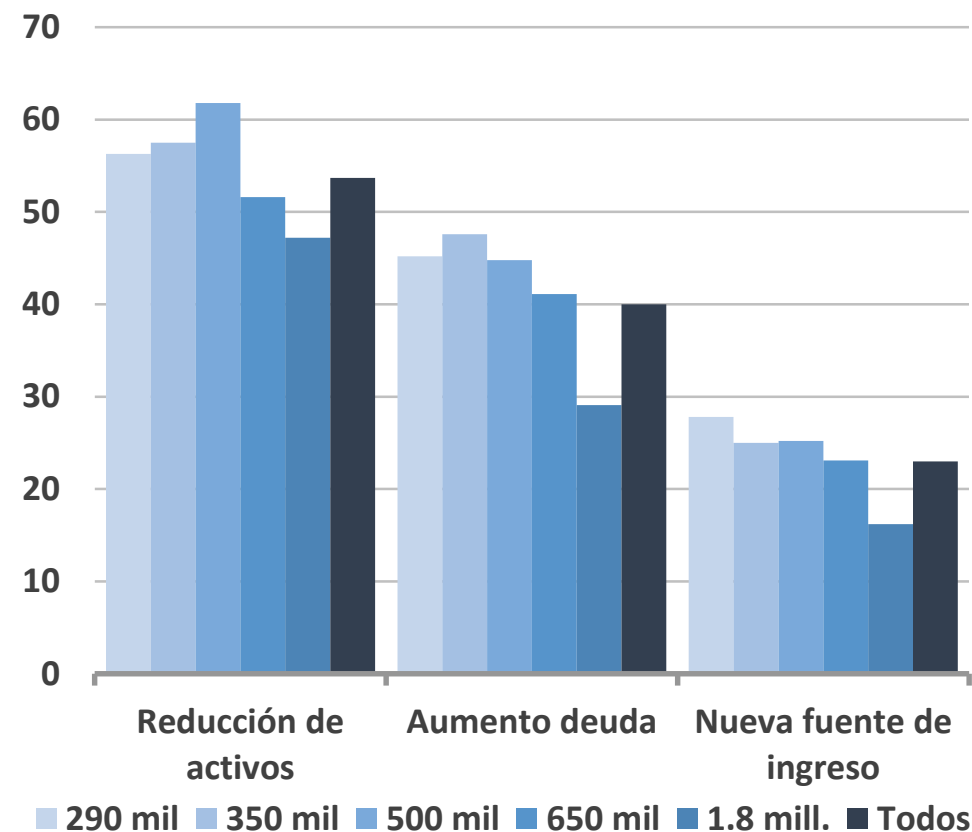
Hogares que no cubren gastos (*)

(porcentaje en cada quintil de ingreso)



Ajustes a hoja de balance (*)

(porcentaje en cada quintil de ingreso)



(*) Etiqueta de quintiles de ingreso corresponde a la mediana de cada uno.

Fuente: Microdatos de la Encuesta Social Covid – Ministerio de Desarrollo Social / PNUD (encuestados hasta el 7 de agosto) y Encuesta Empleo Covid – Centro UC

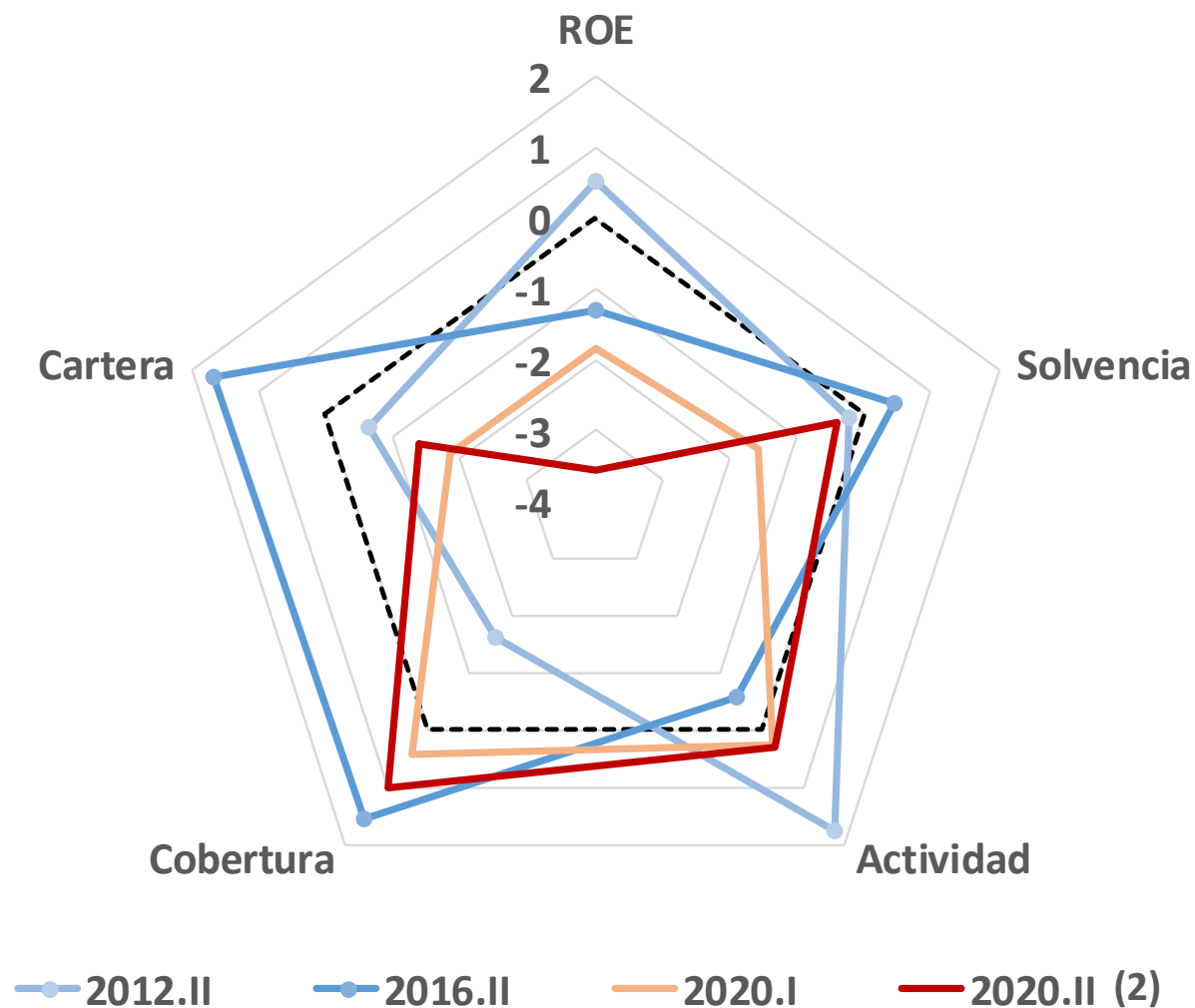
El sistema bancario muestra un crecimiento del crédito por sobre el promedio histórico.

En tanto, la mora se mantiene estable, no obstante, se incrementan las provisiones.

En lo reciente, se intensifica la reducción de la rentabilidad, aunque contribuyen efectos transitorios de una entidad.

Por otro lado, la solvencia aumenta por mayor capital suplementario y cambios regulatorios temporales.

Resumen situación sistema bancario (1) (valores estandarizados, periodo 2012-16)



(1) ROE es la rentabilidad sobre capital. Cartera es el inverso de la mora comercial. Cobertura es el ratio entre el stock de provisiones y mora. Actividad es el crecimiento real anual de las colocaciones. Solvencia es el índice de adecuación de capital.

(2) Período abril – julio 2020.

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

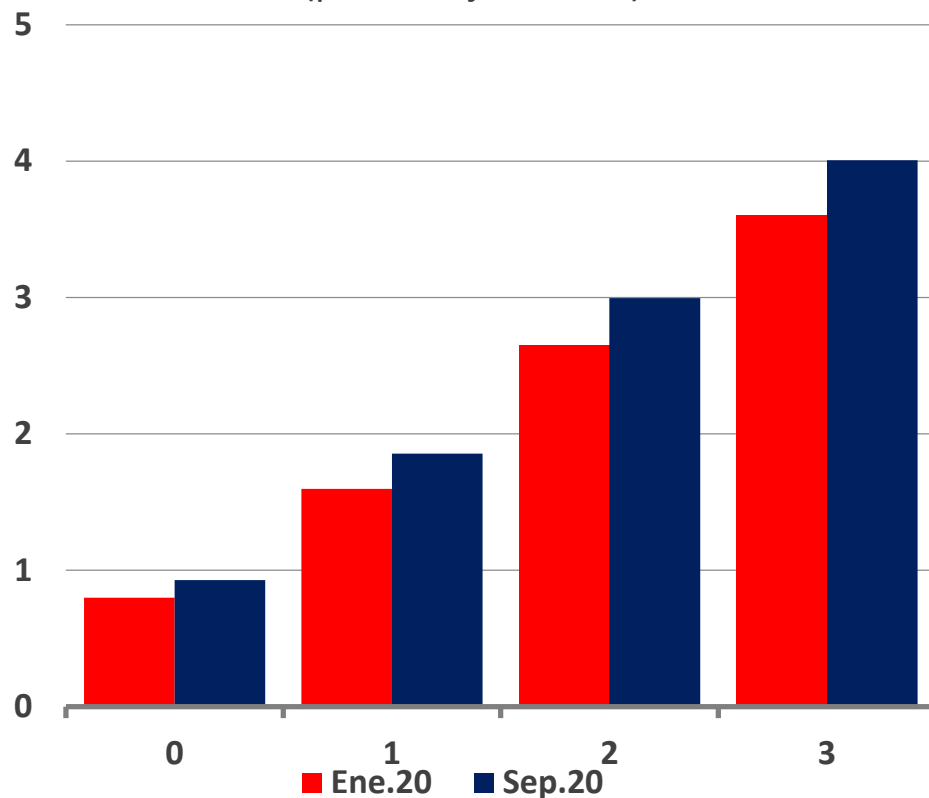
3. Principales riesgos y vulnerabilidades

- Una recuperación económica más lenta de lo previsto se percibe como un riesgo relevante, que podría restar efectividad a las medidas implementadas.
- A lo anterior se suman factores propios de la economía local, asociados a reformas legales que pudieran tener efectos no deseados en un momento de particular sensibilidad.
- A pesar de que las medidas de política han contribuido a mitigar los efectos de la pandemia, se han estrechado los márgenes de ajuste.
- Si bien el incremento del crédito ha sido esencial para enfrentar el impacto inmediato de la pandemia, el mayor endeudamiento y las menores holguras de capital vuelven más vulnerables a las firmas y a oferentes de crédito frente a escenarios más tensionados.

A septiembre se aprecia un ligero aumento de la deuda en riesgo en la cartera comercial de evaluación individual respecto del IEF previo. Si bien el mayor endeudamiento ha permitido sobrellevar los efectos de la emergencia sanitaria, una extensión de ésta podría ampliar el impago de las firmas más apalancadas

Deuda comercial en riesgo (*)

(porcentaje del PIB)

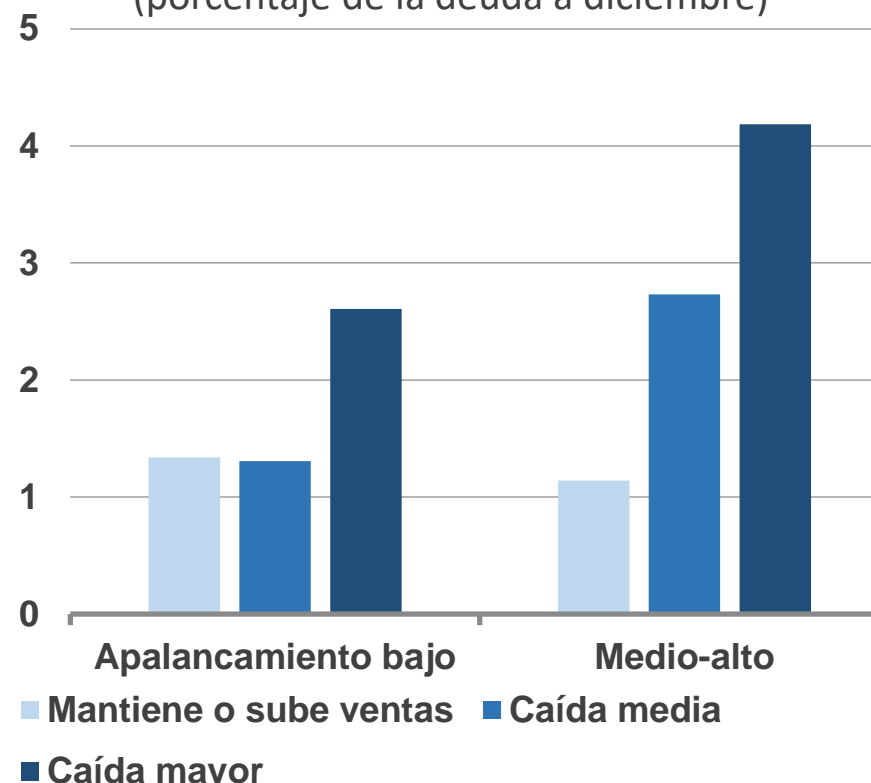


(*) Corresponde al valor de las colocaciones comerciales clasificadas en las categorías A1-A6 ponderadas por las probabilidades de quiebra equivalentes de las distintas clasificaciones de riesgo.

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

Distribución del incumplimiento según nivel de endeudamiento y crecimiento de las ventas anuales (*)

(porcentaje de la deuda a diciembre)



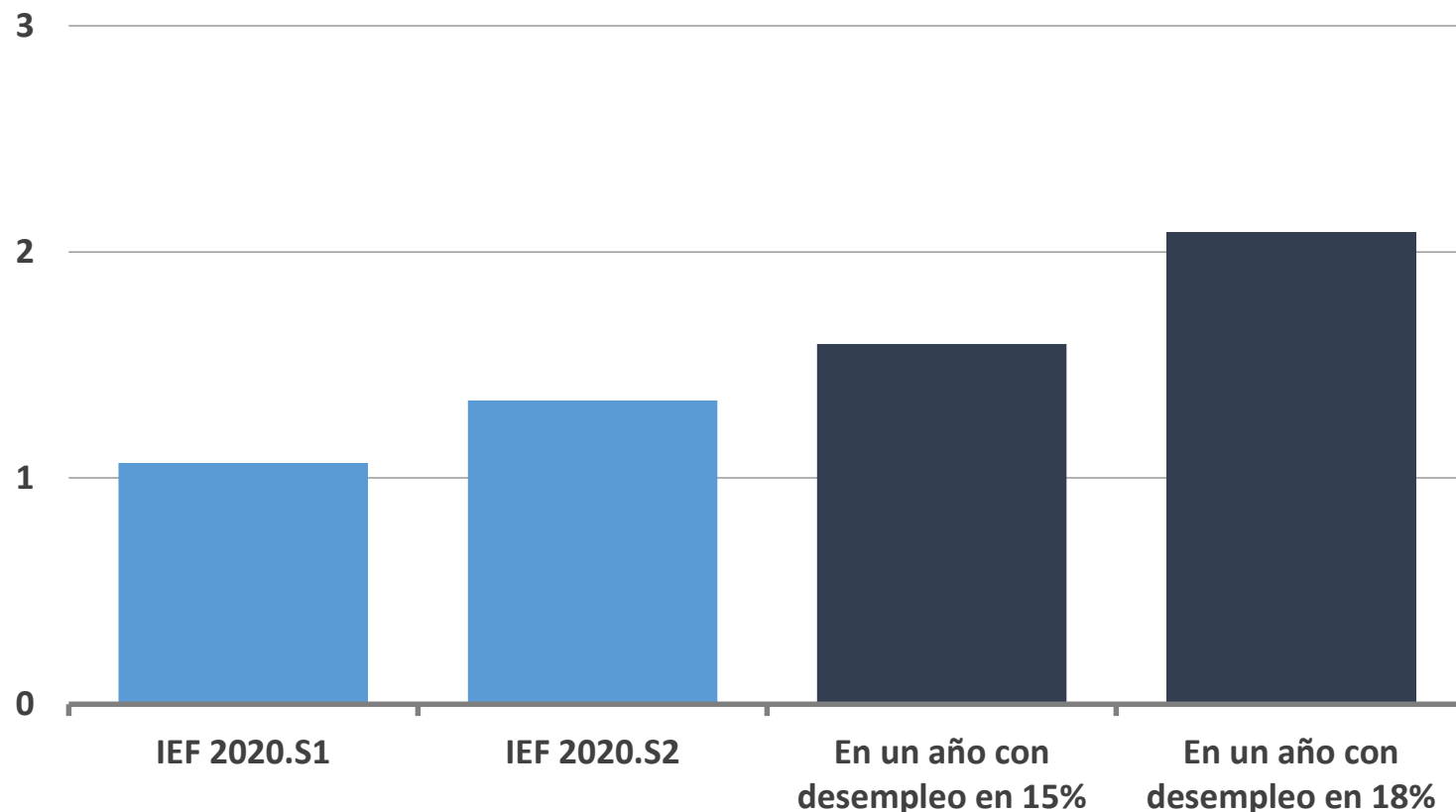
(*) Incumplimiento a un año. Los grupos se separan por tramos de apalancamiento (grupos de barras, “apalancamiento bajo”, menos de 3 meses de ventas y “medio-alto” para el resto) y crecimiento anual de ventas (“mantiene o sube ventas” desde -2% hacia arriba; “caída media”, entre -20% y -2% y “caída mayor”, donde la contracción es superior a -20%). Cierres a diciembre 2010 – 2018, empresas del sector Comercio con financiamiento local y ventas anuales menores o iguales a 1 millón de UF.

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

En hogares, la implementación de mitigadores hace que los escenarios de tensión entreguen resultados con aumentos marginales de la deuda en riesgo de los hogares en comparación a estimaciones previas.

Deuda bancaria en riesgo de los hogares (*)

(porcentaje del PIB 2019)



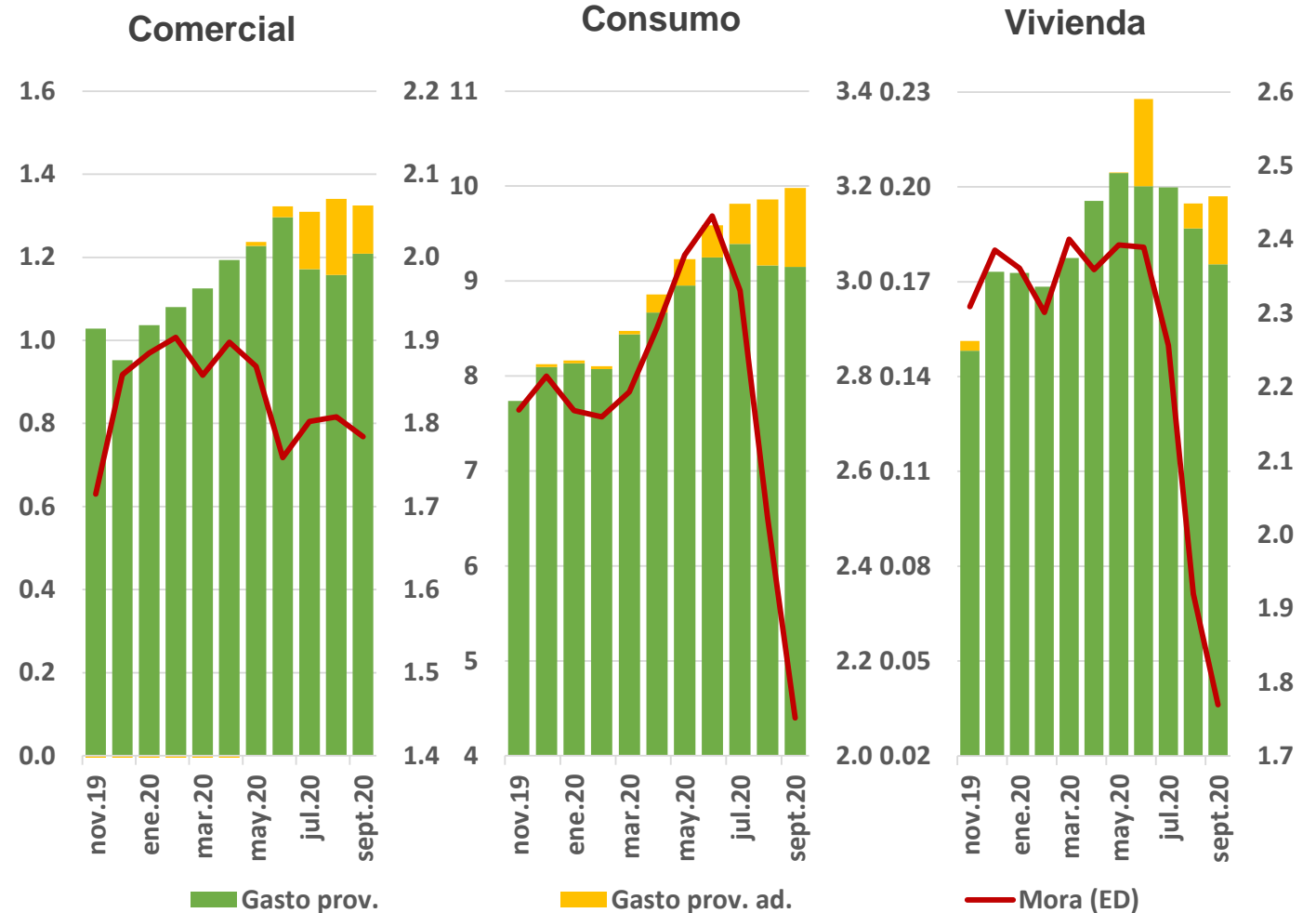
(*) Deuda bancaria de los hogares (consumo e hipotecaria) equivale a 37% del PIB y 40% de las colocaciones bancarias totales al cierre del 2019.

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

La banca ha efectuado un alto volumen de reprogramaciones, que junto a la mantención escenario de emergencia sanitaria, imprimen presión sobre los gastos de cartera.

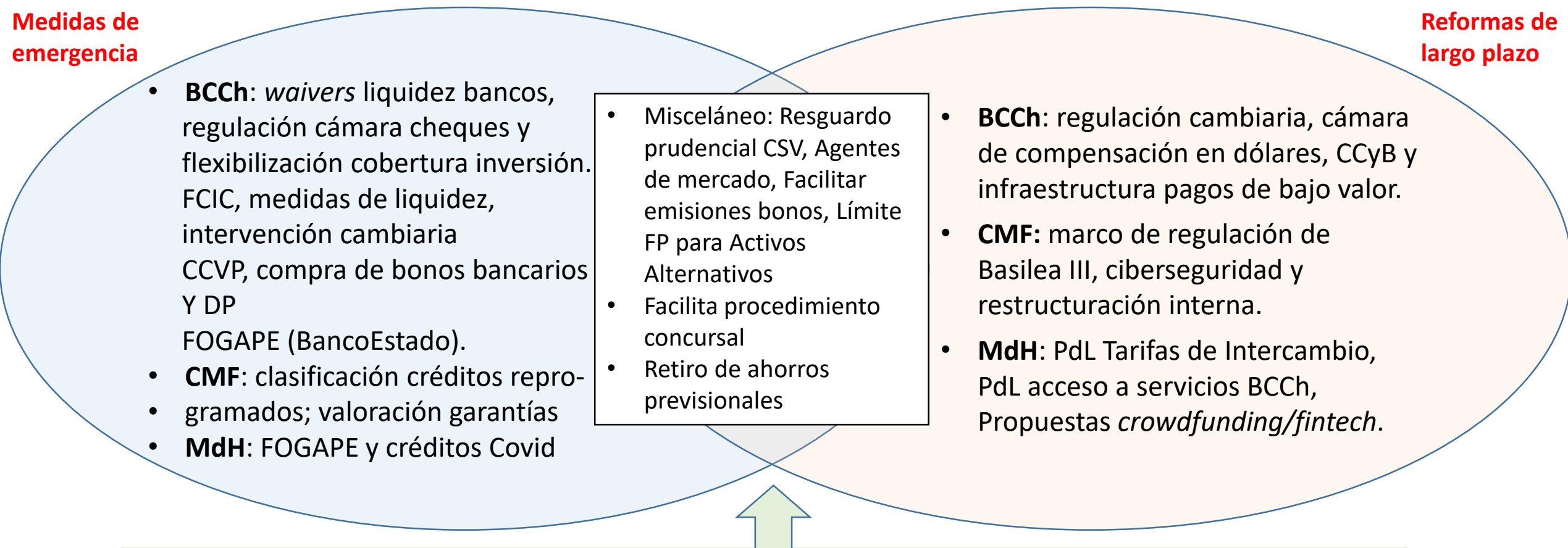
Las reprogramaciones van en principio a deudores con menos riesgo y se acompañan de períodos de gracia. No obstante, en un escenario de mayor deterioro, la morosidad puede comportarse como lo ha hecho históricamente en créditos reprogramados.

Indicadores de riesgo de crédito (porcentaje de la cartera)



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

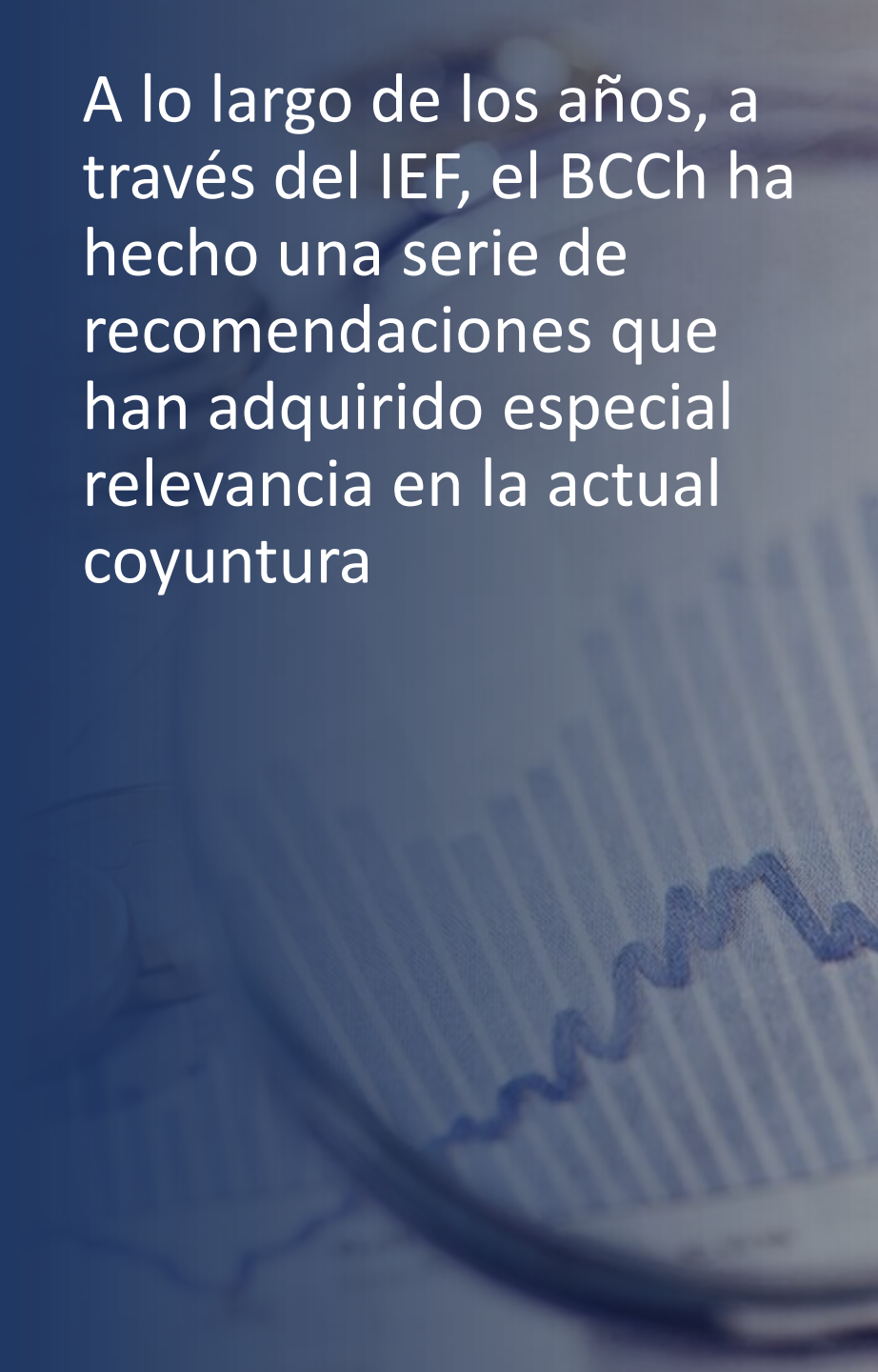
Las medidas para enfrentar la emergencia deberían focalizarse en el corto plazo, con claras estrategias de salida, mientras las reformas más permanentes se focalizan en objetivos de largo plazo.



Es posible que en la respuesta a la emergencia se introduzcan medidas que, aunque concebidas para resolver problemas de corto plazo, tengan implicancias más permanentes y negativas

En particular, existe una serie de proyectos en tramitación con incidencia en el sector financiero, cuyos efectos laterales y temporales deben ser adecuadamente evaluados

- Suspensión cobro de cuotas de créditos mientras dure estado de excepción.
- Suspensión embargos y alzamientos.
- Restricciones a la publicación de información de deudas.
- 2° Retiro 10% ahorro previsional.
- Retiro de fondos de rentas vitalicias.
- Proyecto de agentes, indicación sobre seguros.



A lo largo de los años, a través del IEF, el BCCh ha hecho una serie de recomendaciones que han adquirido especial relevancia en la actual coyuntura

- Registro consolidado de deudas.
- Capitalización bancos.
- Uso de garantías como mitigadores del riesgo de crédito.
- Regulación de oferentes de crédito no bancarios (OCNB).
- Implementación modelo de 4 partes en la operación de tarjetas de crédito.

Comentarios finales

- El IEF de noviembre de 2019 se publicó a pocos días de iniciada la crisis social. El evento era tan reciente que tuvimos que agregar un addendum explicando sus posibles implicancias para la estabilidad financiera, que se manifestaron a los pocos días.
- El IEF de mayo de 2020 recogió los primeros impactos de la crisis del Covid-19 sobre los mercados financieros y dio cuenta del conjunto de medidas que estaba comenzando a implementar el BCCh para mitigar su impacto.
- En este IEF podemos decir que esas medidas fueron eficaces, que se evitó lo peor, pero que la emergencia no ha terminado y queda aún un largo período de recuperación en el que se mantienen riesgos importantes para la estabilidad financiera.
- Entramos en una etapa donde volvemos a depender más de nosotros mismos. Superar la emergencia causada por estas dos crisis sucesivas dependerá de la capacidad para dialogar y encontrar las respuestas económicas, institucionales y sociales mejores para el país. El BCCh estará disponible para aportar a ese diálogo desde su ámbito de responsabilidad.