



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

PRESENTACIÓN ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL HONORABLE SENADO DE LA REPUBLICA*

Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile
14 de noviembre de 2018

* El *Informe de Estabilidad Financiera* del segundo semestre del 2018 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Juan Pablo Letelier, Senadores miembros de esta Comisión, senadoras y senadores,

Agradezco la invitación para presentar la visión del Consejo del Banco Central de Chile sobre los desarrollos recientes del sector financiero e implicancias para la estabilidad financiera.

Conforme a lo establecido en su Ley Orgánica Constitucional, al Banco Central de Chile le corresponde “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”. Esto último se asocia directamente a nuestra preocupación por la estabilidad financiera.

En este contexto, el prefacio del *Informe de Estabilidad Financiera* (o IEF) señala que existe estabilidad financiera cuando el sistema financiero cumple con realizar sus funciones con normalidad o sin interrupciones relevantes, aún frente a situaciones temporales adversas. Más aún, el seguimiento efectuado por el Banco Central de Chile a la estabilidad financiera es complementario al que realizan los supervisores especializados, siendo un elemento de análisis independiente respecto de las atribuciones y funciones que les corresponde ejercer a estos en relación con las entidades sujetas a su fiscalización.

La visión que hoy se presenta está contenida en detalle en IEF del segundo semestre del 2018, disponible, desde hoy en la mañana, en la página web del Banco Central de Chile. Cabe recordar que el IEF es un Informe de riesgos donde se discute la capacidad de los distintos agentes para hacer frente a cambios desfavorables de las condiciones económicas y financieras. Así, se busca establecer el nivel de resiliencia de dichos agentes, las evaluaciones cuantitativas que se realizan utilizan escenarios de tensión que tienen baja probabilidad de ocurrencia, pero su materialización podría representar una amenaza para la estabilidad financiera. Cabe recordar que el IEF es de una naturaleza distinta a la del *Informe de Política Monetaria* (o IPoM), siendo el primero un informe que se centra en potenciales riesgos y el segundo se refiere esencialmente a proyecciones económicas para el país.

La estructura actual del Informe incluye un capítulo denominado *Tendencias de Mercados Financieros y Riesgos Externos*, que cubre los desarrollos financieros tanto externos como internos. En un segundo capítulo, *Usuarios de Crédito*, se describe la situación financiera de Empresas y Hogares incluyendo una evaluación prospectiva de riesgos.

El capítulo *Oferentes de Crédito* complementa la visión del anterior con información de Bancos y otros oferentes de crédito no-bancarios (casas comerciales, cajas de compensación y asignación familiar, cooperativas de ahorro y crédito, entre otros). En el capítulo *Regulación Financiera* se revisan los principales desarrollos regulatorios locales e internacionales de relevancia para Chile, mientras que el capítulo de *Sistemas de Pago* discute los desarrollos de los sistemas de pagos (alto y bajo valor) así como también aquellos relacionados con las infraestructuras financieras a nivel local e internacional.

Finalmente, cada Informe contiene un capítulo temático donde se tratan en profundidad temas que son de relevancia para la estabilidad financiera. El reporte actual contiene un capítulo sobre *El Sector Inmobiliario Residencial y Estabilidad Financiera*.

El presente reporte señala que desde el Informe de Estabilidad Financiera anterior, el sistema financiero chileno, incluyendo los sistemas de pagos internos y externos, no ha registrado eventos de disrupción importantes. [Lámina 1]

En términos de riesgos, destacan condiciones de financiamiento externo menos favorables que las observadas en años recientes. Las vulnerabilidades y mitigadores locales se mantienen, siendo el marco de flexibilidad cambiaria uno de los elementos más relevantes para absorber adecuadamente los shocks externos.

En línea con los Informes previos, los antecedentes disponibles indican que tanto usuarios como oferentes de crédito estarían en condiciones de acomodar los impactos de distintos escenarios de tensión agregados, entre otros factores debido a una baja exposición al riesgo de monedas.

Con todo, algunos desarrollos requieren ser monitoreados, entre los que destacan un potencial cambio abrupto en las condiciones de financiamiento externo, las menores holguras de capital de la banca local y el crecimiento del crédito no bancario sin información consolidada sobre endeudamiento.

La agenda de la presentación de hoy cubre sucintamente los desarrollos y riesgos en mercados financieros externos y luego revisa las principales vulnerabilidades y riesgos de agentes locales. Posteriormente, se presentan las principales conclusiones del capítulo temático y finalmente los hechos relevantes respecto de la regulación financiera. [Lámina 2]

En mercados financieros internacionales, continúa el retiro gradual de estímulo monetario en economías avanzadas. La Reserva Federal de Estados Unidos ha aplicado dos alzas adicionales de su tasa de política monetaria y los mercados anticipan nuevos ajustes durante este año y hacia el 2019. [Lámina 3]

Por su parte, el conflicto comercial ha continuado evolucionando, concentrándose en la pugna entre Estados Unidos y China. Los distintos mercados financieros internacionales han sentido el impacto.

Como producto de cambios en las percepciones de riesgo, se han producido episodios de venta de activos en mercados emergentes, con salidas de flujos de portafolios, impactos en precios e inestabilidad de economías con mayores desequilibrios macroeconómicos. Esto en un contexto donde también se observan caídas en precios de materias primas.

En el ámbito de riesgos políticos, se mantienen aquellos asociados al Brexit y se suman los derivados de cambios políticos en Italia y Brasil.

Por otro lado, las divergencias de trayectoria económica, política monetaria y factores idiosincráticos generan alta volatilidad de monedas. En este contexto, el dólar se aprecia significativamente. Con todo, la volatilidad en la paridad peso/dólar, no ha tenido mayor repercusión en el mercado financiero local, con niveles de cobertura al riesgo cambiario superiores a los observados en el pasado. Por su parte, las tasas de interés se mantienen bajas y estables.

Entre las amenazas externas para la estabilidad financiera, siguen destacando aquellas vinculadas a un ajuste abrupto de las condiciones de financiamiento externas y los potenciales ajustes en el apetito por riesgo que aún se mantiene elevado. [Lámina 4]

Esto se combina con fuentes de riesgo de países emergentes que pueden provenir de un mayor deterioro en la situación económica de países de la región y/o deterioros en China por una profundización del conflicto comercial.

Estos riesgos resultan relevantes frente a algunas vulnerabilidades locales, pero que a su vez se combinan con mitigadores que llevan a un impacto neto potencialmente menor. En efecto, entre estas vulnerabilidades típicamente se menciona el nivel de endeudamiento corporativo, particularmente por fuentes externas. Así, la deuda externa corporativa equivale a 42% del PIB, pero de ella una parte relevante corresponde a préstamos relacionados a Inversión Extranjera Directa, la cual corresponde a 17% del PIB. Más aún el remanente de la deuda externa corporativa presenta una acotada exposición cambiaria como revisaremos en esta presentación.

Cabe recordar que el régimen de flotación cambiaria y un marco de políticas monetaria y fiscal creíbles también son mitigadores importantes frente a un eventual shock externo, lo que redundaría en una relativa estabilidad del costo de financiamiento interno.

En específico, diversos indicadores dan cuenta que los precios de activos internacionales todavía se encontrarían elevados para patrones históricos, aun cuando en los últimos meses ha habido correcciones importantes. Así, cambios en el apetito por riesgo de los inversionistas podría conllevar variaciones abruptas en precios. [Tabla 1]

En el mundo emergente, por su parte, los flujos de capitales mostraron disminuciones relevantes durante el año y en algunas economías las condiciones financieras se ajustaron algo más rápido. Por el momento, los principales países afectados son aquellos que tenían desequilibrios previos, como Argentina, Brasil y Turquía. [Gráfico 1]

En contraste, en el ámbito local las condiciones de financiamiento, además de las primas por riesgo exigidas a emisores privados, continuaron holgadas. Hacia adelante, la profundización de eventos externos adversos podría tener efectos más amplios en países emergentes donde el prolongado período previo de tasas bajas, incubó vulnerabilidades de mayor magnitud. [Gráfico 2]

Como se dijo antes, en el caso de Chile existen varios mitigadores. Entre otros un régimen cambiario flexible, y un mercado de renta fija local profundo. Estos elementos implican que

ante choques externos, paridad peso-dólar se ajusta actuando como un factor de absorción que mitiga movimientos en las tasas de interés internas. [Gráfico 3]

Con todo, el mayor patrimonio alcanzado por los fondos mutuos de renta fija —conformado por instrumentos que son más sensibles a cambios en tasas de mediano y largo plazo— constituye una potencial vulnerabilidad local pues incrementa el efecto de una eventual liquidación masiva de sus portafolios ante un alza abrupta de tasas largas. [Gráfico 4]

Como señalaba previamente, otra vulnerabilidad típicamente mencionada en reportes internacionales tiene relación con el endeudamiento corporativo proveniente de fuentes externas. Esto porque ante cambios en las condiciones de financiamiento externo, tanto por aumentos de tasas de interés como depreciación de monedas, las firmas podrían tener dificultades en refinanciar dichos pasivos. [Gráfico 5]

En el caso de Chile existen importantes mitigadores de riesgos financieros y cambiarios. En primer lugar, dentro de la deuda externa corporativa se ha mantenido una significativa participación de préstamos relacionados a inversión extranjera directa (IED), los cuales no presentan un nivel de riesgo financiero equivalente al de otras fuentes de financiamiento por tratarse de obligaciones entre relacionados (matriz y filial).

Este punto también se aprecia en los compromisos financieros de corto plazo. Así, las obligaciones de préstamos relacionados a IED representan cerca de un 17% de la deuda externa corporativa total.

Más aún, las emisiones de bonos de los últimos años han aumentado la duración de los pasivos disminuyendo también el riesgo de refinanciamiento para el mediano plazo. Todos estos elementos han confluído en que los ejercicios de tensión realizados al sector corporativo den cuenta de un bajo riesgo financiero. [Gráfico 6]

Adicionalmente, las firmas que reportan balances a la Comisión para el Mercado Financiero, que tienen la mayor participación de los bonos externos exhiben bajos niveles de exposición cambiaria. Esto ocurre por la composición propia de sus balances en moneda extranjera así como por el uso de instrumentos de cobertura. De hecho, en el caso de emisores con contabilidad en pesos sólo un 0,3% del PIB equivale a deuda de emisores con más de un 10% de descalce. En efecto, el descalce cambiario de firmas que reportan a la CMF ha cambiado sustantivamente en el último tiempo, donde los derivados han contribuido a disminuir el impacto de una depreciación del peso frente al dólar. [Gráfico 7]

No obstante, se configura una potencial vulnerabilidad en el grupo de empresas con inversiones en economías emergentes —como Argentina y Brasil— que podrían verse afectadas por cambios en la situación económica de dichos países; con todo, su endeudamiento con la banca local es acotado. [Gráfico 8]

En el ámbito nacional, las condiciones de financiamiento bancario local se han mantenido favorables, con tasas de colocación en mínimos históricos. [Lámina 5]

Las colocaciones comerciales han aumentado su tasa de crecimiento en el último año en línea con la mayor actividad económica, registrándose una expansión real anual de 6,4% a septiembre del presente año. Por su parte, la cartera de consumo ha mantenido un crecimiento estable (5% anual) mientras las colocaciones hipotecarias se desaceleraron, principalmente por menor flujo de operaciones, registrándose a septiembre una variación real anual de 6,5%. En tanto, el sector no bancario ha elevado su participación en el crédito de consumo, registrando mayores tasas de morosidad.

Por otro lado, los precios de vivienda han mantenido su dinamismo, acumulando un crecimiento de 60% a nivel nacional entre el año 2010 y 2018. Dicha expansión se ha ubicado, en lo más reciente, en torno a 7% real anual. Sin embargo, se observa heterogeneidad entre zonas y las últimas cifras podrían estar recogiendo el impacto de la incorporación del IVA inmobiliario.

Por último, no se han producido eventos de ciberseguridad de carácter sistémico, pero se han registrado casos relevantes. Eventos puntuales de ataques a plataformas digitales de entidades bancarias pusieron a prueba los sistemas de contingencia.

En cuanto a potenciales riesgos, es importante destacar que se deja atrás una fase de bajo crecimiento y condiciones financieras holgadas. El impacto de mayores costos de financiamiento y rezagos en la actividad de algunos sectores, son potenciales riesgos a monitorear. Esto a la luz de ciertas vulnerabilidades que se han desarrollado en la economía local, entre ellas la mayor carga financiera de los hogares, algún deterioro en sector inmobiliario residencial y menores holguras de capital de la banca. Con todo, destacan dentro de los mitigadores internos la recuperación reciente de la actividad económica y la aprobación de la ley general de bancos (LGB). [Lámina 6]

Para el caso de empresas locales no se observan vulnerabilidades financieras relevantes. La deuda total del sector alcanzaría cerca de 113% del PIB al tercer trimestre, con movimientos en los últimos trimestres explicados en gran medida por el impacto en la valoración de la deuda externa que tienen las variaciones de la paridad peso-dólar. [Gráfico 9]

En términos de morosidad, los indicadores dan cuenta que se han mantenido bajos para el conjunto agregado de empresas. Sin embargo, firmas de sectores relacionados con el mercado inmobiliario residencial (constructoras e inmobiliarias) han mostrado algún deterioro. Una desaceleración en la actividad de dicho sector podría exacerbar esta situación, afectando también la cartera de los bancos acreedores de sus deudas. [Gráfico 10]

Los indicadores financieros de los hogares no han mostrado mayores cambios respecto del IEF anterior. En particular, la deuda continuó expandiéndose por sobre 7% real anual, donde destacó la desaceleración del componente hipotecario. Este último venía exhibiendo un menor dinamismo desde 2016 tras un largo periodo de mayor crecimiento. [Gráfico 11]

Por su parte, la Encuesta Financiera de Hogares (EFH), dio cuenta que, entre el año 2014 y 2017, disminuyó el número de familias con deuda y aumentaron aquellas que ahorran. Sin embargo, el hogar representativo del grupo de familias que mantienen deudas aumentó su nivel de endeudamiento. Así, la deuda total sobre ingreso mensual, para el hogar mediano, aumentó de 1,6 a 3,5 veces, lo que se explicó principalmente porque dicho hogar pasó a tener deuda hipotecaria. Lo anterior —junto a aumentos ligados a deuda rotativa— se tradujo también en un incremento de su carga financiera, la que pasó de 20 a 25% del ingreso mensual, en igual período. Hacia adelante la evolución del mercado laboral seguirá siendo relevante para el desempeño del sector. [Gráfico 12]

Respecto de impago, diversos indicadores se mantuvieron relativamente estables y en niveles bajos para oferentes de crédito bancarios. Cabe señalar que los oferentes de crédito no bancario presentan un mayor nivel de morosidad. [Gráfico 13]

En un contexto más amplio, la deuda no hipotecaria —que involucra el crédito de consumo bancario y no bancario así como la deuda universitaria— continuó creciendo principalmente a través de oferentes de crédito no bancarios, los cuales representaban al segundo trimestre de 2018 cerca del 12% de la deuda total de los hogares. Cabe señalar que el financiamiento de la banca a estos agentes representa una exposición indirecta y adicional al sector de hogares. [Gráfico 14]

Entre los temas que ameritan un mayor seguimiento y que hemos señalado en IEF previos, destaca el aumento de la inversión minorista en bienes raíces. Si bien esto contribuye al desarrollo del mercado de arriendo, dichos inversionistas se exponen a nuevos riesgos derivados, por ejemplo, de variaciones tanto en la tasa de vacancia como en los precios de vivienda. [Gráfico 15]

En el caso de la Banca, la principal vulnerabilidad es su menor holgura en términos de capital respecto a los niveles alcanzados hacia principios de esta década. Como se ha discutido en IEF previos los ejercicios de tensión han señalado que la banca tiene un nivel de capital suficiente para enfrentar un escenario de tensión severo, no obstante durante los últimos años se han reducido las holguras. Estas deberán recuperarse bajo la implementación de la nueva legislación bancaria. [Gráfico 16]

Otro elemento que merece seguimiento es el intensivo uso de garantías como mitigadores de riesgo de crédito en la cartera comercial de evaluación individual. Como se ha señalado en IEF previos, las garantías podrían introducir una mayor exposición de la banca a riesgos sistémicos dada la mayor dependencia a fluctuaciones de precios de activos. [Gráfico 17]

El presente Informe incluye un capítulo temático sobre el sector inmobiliario residencial, en el cual se describen los principales desarrollos del sector y sus implicancias para la estabilidad financiera. [Lámina 7]

Capítulo temático: Sector Inmobiliario Residencial

En el mercado inmobiliario residencial interactúan múltiples actores económicos, entre otros: empresas inmobiliarias y constructoras, hogares y bancos. Por lo que su adecuado desarrollo contribuye a la salud financiera de los agentes que en él participan. [Lámina 8]

En comparación internacional, Chile presenta una alta tasa de tenencia de vivienda, la cual se ha beneficiado en parte del mercado financiero local; esto es a través del financiamiento hipotecario. [Gráfico 18]

En particular, el financiamiento hipotecario bancario ha cobrado mayor relevancia en los últimos 15 años. Como dije previamente, la cartera hipotecaria pasó de representar un 19% de la cartera de colocaciones de los bancos a un 28% al segundo trimestre del presente año. Asimismo, los precios de vivienda crecieron en torno a 5% real anual, cifra en línea tanto con los mayores niveles de ingreso del país, como con la menor oferta relativa de suelo disponible y la expansión del mercado de arriendo. [Gráfico 19]

Como señalé previamente, el aumento de la inversión minorista en bienes raíces contribuye al desarrollo del mercado de arriendo, el cual es relativamente pequeño en relación a países desarrollados. No obstante dichos inversionistas se exponen a nuevos riesgos como cambios en tasa de vacancia y precios de vivienda. Con todo, comparaciones internacionales muestran que el mercado de arriendos es más extenso que en Chile, lo que puede dar cuenta de que existe espacio para que este segmento continúe creciendo. [Gráfico 20]

Durante el segundo semestre se consolidaron avances de regulación principalmente en la convergencia de la regulación bancaria hacia Basilea III y en un fortalecimiento de los estándares aplicables a infraestructuras del mercado financiero. Los principales avances fueron la aprobación de una nueva Ley General de Bancos y la incorporación en la regulación del BCCh de exigencias de cumplimiento para requerimientos de liquidez de corto plazo. [Lámina 9]

En materia de infraestructuras financieras, la promulgación de la nueva regulación del BCCh emitida el pasado mes de enero, que aumenta y actualiza los estándares de regulación, ha incidido positivamente en evaluaciones de organismos internacionales.

Durante el pasado mes de agosto el BCCh promulgó un protocolo de contingencia para los sistemas de pago de alto valor, con el fin de fortalecer su continuidad operacional, a través del funcionamiento complementario de los subsistemas que lo componen ante eventos operacionales críticos.

En octubre, el BCCh publicó para consulta el marco de regulación necesario para establecer un sistema integrado de información de derivados que se constituirá en un repositorio de transacciones y que será administrado directamente por el BCCh, lo que contribuirá a profundizar este mercado.

Otros avances normativos destacados corresponden a regulación emitida por la SBIF, sobre provisiones por riesgo de crédito y en materias de ciberseguridad.

A pesar del avance realizado en materia de regulación, se presentan diversos desafíos a futuro. Entre ellos se encuentra la puesta en práctica de la aprobada nueva regulación bancaria, avanzar en la ley que consolida obligaciones económicas, también seguir adelante en la regulación de tecnologías Fintech, en materias de ciberseguridad, garantías de depósitos y resolución de entidades financieras. [Lámina 10]

En esta versión del IEF se ha incluido una serie de Recuadros, entre estos quisiéramos destacar en primer lugar el que se refiere a ciberseguridad. Este plantea desafíos a futuro para los reguladores y entidades financieras, con miras a perfeccionar el marco regulatorio y de supervisión. [Lámina 11]

El recuadro sobre Evolución del endeudamiento de los hogares según la Encuesta Financiera de Hogares, resume la dimensión de endeudamiento dada a conocer en septiembre pasado cuando lanzamos la EFH. Da cuenta, entre 2014 y 2017, de un aumento en de hogares con ahorro y una reducción de aquellos con deuda, además de aumento en endeudamiento y carga financiera.

Por otro lado, hay un recuadro sobre asimetrías de información en el mercado del crédito hipotecario, el cual sostiene que la ausencia de un sistema consolidado de información crediticia dificulta la identificación y análisis de riesgo, con resultados que se pueden extrapolar a otros segmentos de crédito.

Sobre regulación, el recuadro sobre la aprobación de la reforma a la Ley General de Bancos, destaca que dicho evento se percibe como un importante paso en la modernización de la regulación bancaria, con importantes desafíos hacia adelante en su implementación.

En materia de sistemas de pagos, hay un recuadro sobre las dificultades en la implementación de un Modelo de 4 Partes en el mercado de pago minoristas. Este plantea la importancia de desarrollo en dicho mercado, donde la implementación de un Modelo de 4 Partes y que la eliminación de fricciones, que potencialmente dificulten la implementación del Modelo de 4 Partes, sería un paso importante en esa dirección.

Las vulnerabilidades y mitigadores locales se mantienen desde el Informe anterior, siendo el marco de flexibilidad cambiaria uno de los elementos más relevantes para absorber adecuadamente los shocks externos. [Lámina 12]

Entre los temas que deben ser monitoreados desde una perspectiva de riesgo destacan un potencial cambio abrupto en las condiciones financieras externas, las menores holguras de capital de la banca local y el crecimiento del crédito no bancario sin información consolidada sobre endeudamiento.

El sector inmobiliario tiene una ubicación estratégica en la economía, que requiere un seguimiento sistemático.

La aprobación del proyecto de nueva Ley General de Bancos crea el marco necesario para elevar los niveles de solvencia del sistema bancario y fortalecer la regulación macroprudencial a estándares internacionales, pero su implementación será un desafío importante para todos los actores involucrados.

La LGB no agota los desafíos regulatorios en el sistema financiero. Existe una agenda en desarrollo y desafíos pendientes que deben ser abordados con urgencia, como los de ciberseguridad y resolución bancaria.

Lámina 1

Principales mensajes

- Desde el Informe de Estabilidad Financiera anterior, el sistema financiero chileno, incluyendo los sistemas de pagos internos y externos, **no ha registrado eventos de disrupción importantes**.
- En términos de riesgos, destacan **condiciones de financiamiento externo menos favorables** que las observadas en años recientes, las que pueden **empeorar** como producto de cambios no previstos en el ritmo de normalización de la política monetaria en países avanzados, aumentos en la percepción de riesgos y vulnerabilidades en economías emergentes.
- Las vulnerabilidades y **mitigadores locales** se mantienen, siendo el marco de **flexibilidad cambiaria** uno de los elementos más relevantes para absorber adecuadamente los shocks externos.
- En línea con los informes previos, los antecedentes disponibles indican que tanto **usuarios como oferentes de crédito** estarían en condiciones de **acomodar los impactos** de distintos escenarios de tensión agregados, entre otros factores debido a una baja exposición al riesgo de monedas.
- Con todo, algunos desarrollos requieren ser monitoreados, entre los que destacan un **potencial cambio abrupto en las condiciones de financiamiento externo**, las **menores holguras de capital de la banca local** y el crecimiento del **crédito no bancario sin información consolidada** sobre endeudamiento.



Lámina 2

Agenda

- Riesgos externos y mercados financieros
- Vulnerabilidades y riesgos de agentes locales
- Capítulo temático: Sector inmobiliario residencial y estabilidad financiera
- Regulación financiera



Lámina 3

Desarrollos recientes en los mercados financieros internacionales

- Continúa el retiro gradual de estímulo monetario en economías avanzadas. La Fed ha aplicado dos alzas adicionales de la FFR y los mercados anticipan nuevos ajustes.
- El conflicto comercial ha continuado evolucionando, concentrándose en la pugna entre Estados Unidos y China. Los mercados financieros han sentido el impacto.
- Como producto de cambios en las percepciones de riesgo, se han producido episodios de *sell-off* en mercados emergentes, con salidas de flujos de portafolios, impactos en precios e inestabilidad de economías más vulnerables. También se observa una caída en precios de materias primas.
- Se mantienen riesgos en torno al Brexit, se suman riesgos derivados de cambios políticos en Italia y Brasil.
- Las divergencias de trayectoria económica, política monetaria y factores idiosincráticos generan alta volatilidad de monedas. El dólar se aprecia significativamente.
- La volatilidad en la paridad peso/dólar, no tiene mayor repercusión en el mercado financiero chileno, donde las tasas de interés se mantienen bajas y estables.



Lámina 4

Entre las amenazas externas para la estabilidad financiera, siguen destacando aquellas vinculadas a un ajuste abrupto de las condiciones de financiamiento externo.

Riesgos	Factores de vulnerabilidad	Mítigadores
<ul style="list-style-type: none"> • Ajuste abrupto del costo de financiamiento externo 	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda corporativa en moneda extranjera 	<ul style="list-style-type: none"> • Relevancia de créditos IED en deuda externa • Baja proporción de deuda de corto plazo
<ul style="list-style-type: none"> • Ajustes en el apetito por riesgo 	<ul style="list-style-type: none"> • Concentración de portafolio en renta fija 	<ul style="list-style-type: none"> • Profundidad mercado de renta fija local
<ul style="list-style-type: none"> • Deterioro de situación económica en Latam 	<ul style="list-style-type: none"> • Exposición de firmas a economías vulnerables 	<ul style="list-style-type: none"> • Baja exposición de banca local a empresas con inversión externa
<ul style="list-style-type: none"> • Debilitamiento de China por factores comerciales y/o financieros 	<ul style="list-style-type: none"> • Sensibilidad de precio del cobre y tipo de cambio 	<ul style="list-style-type: none"> • Régimen de flotación cambiaria flexible • Bajo nivel de exposición cambiaria de firmas

Fuente: Banco Central de Chile.



Tabla 1

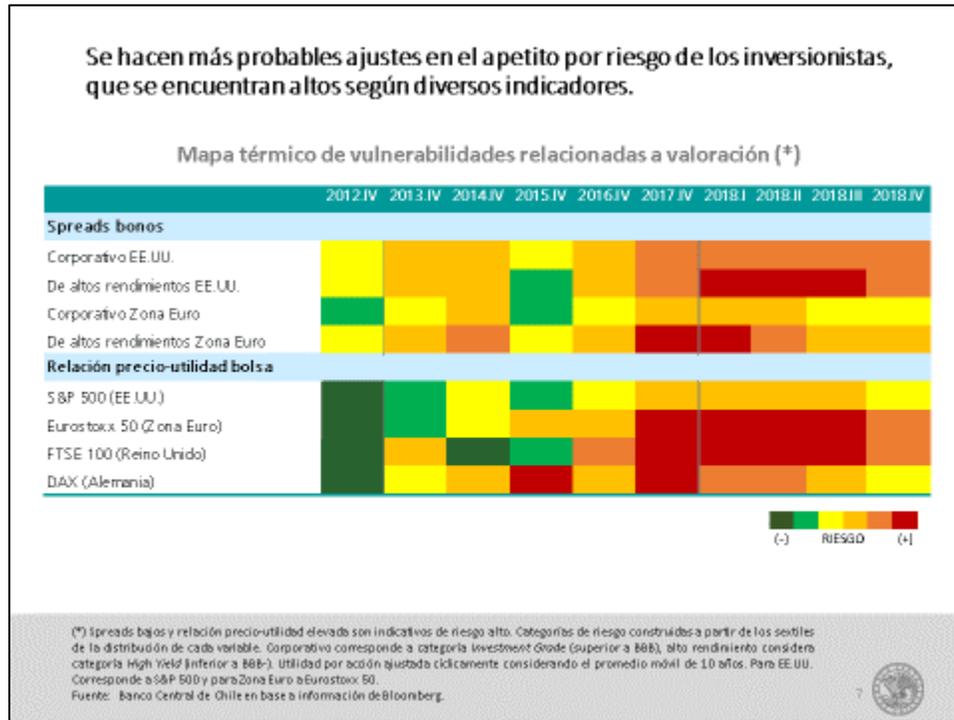


Gráfico 1

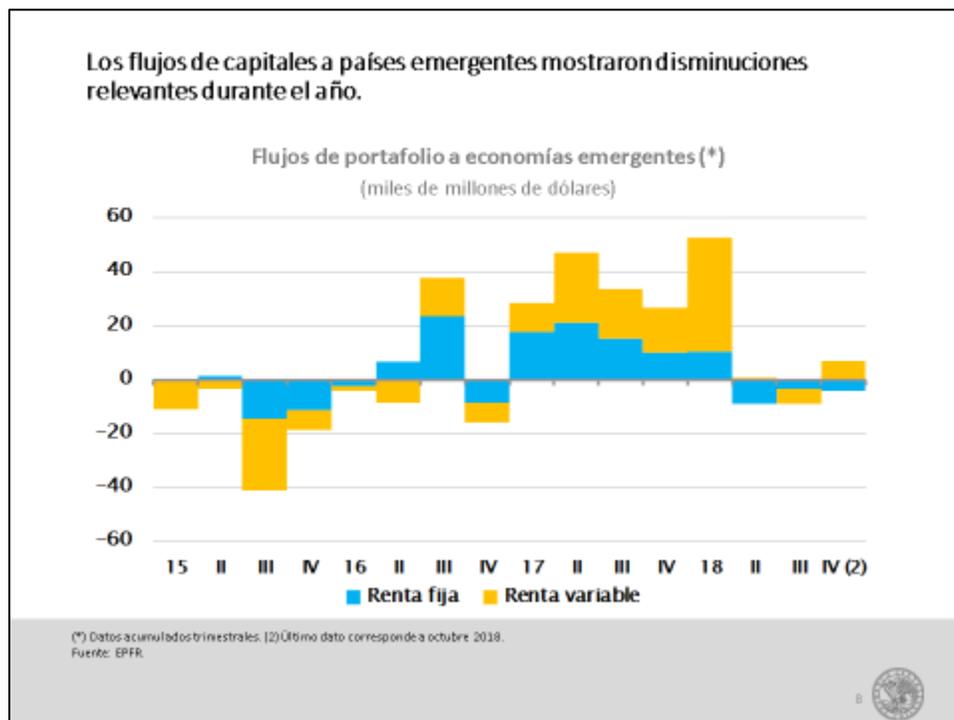


Gráfico 2

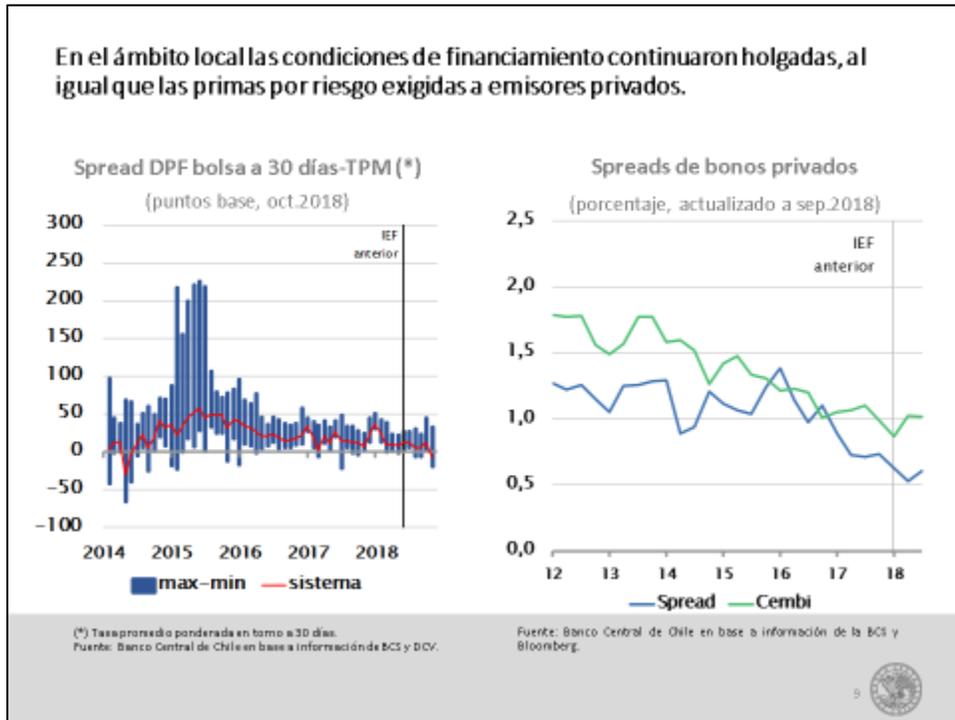


Gráfico 3

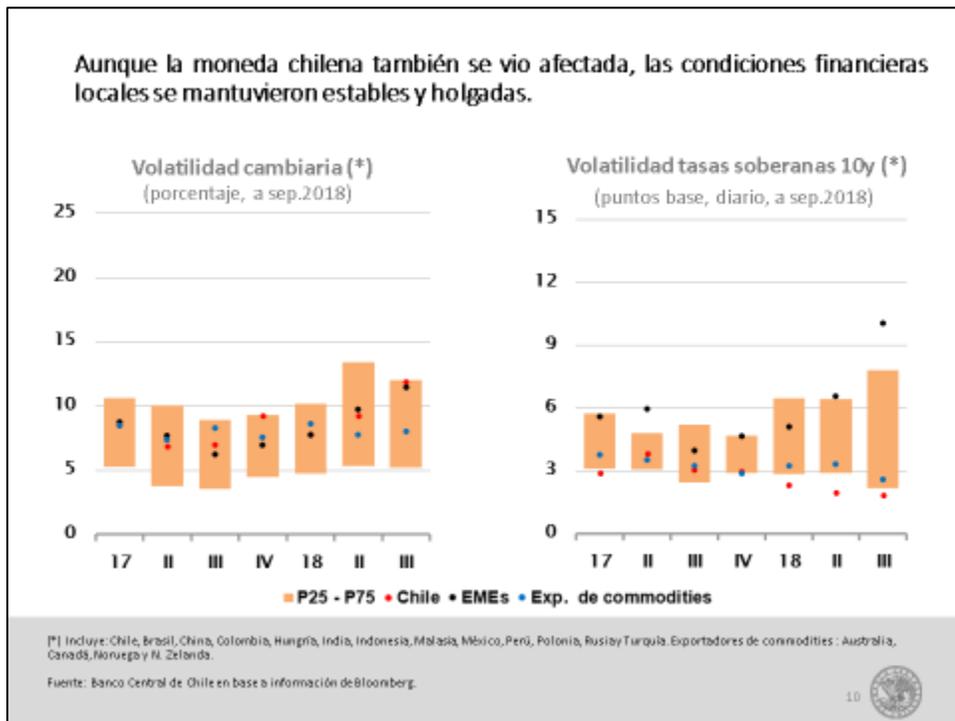


Gráfico 4

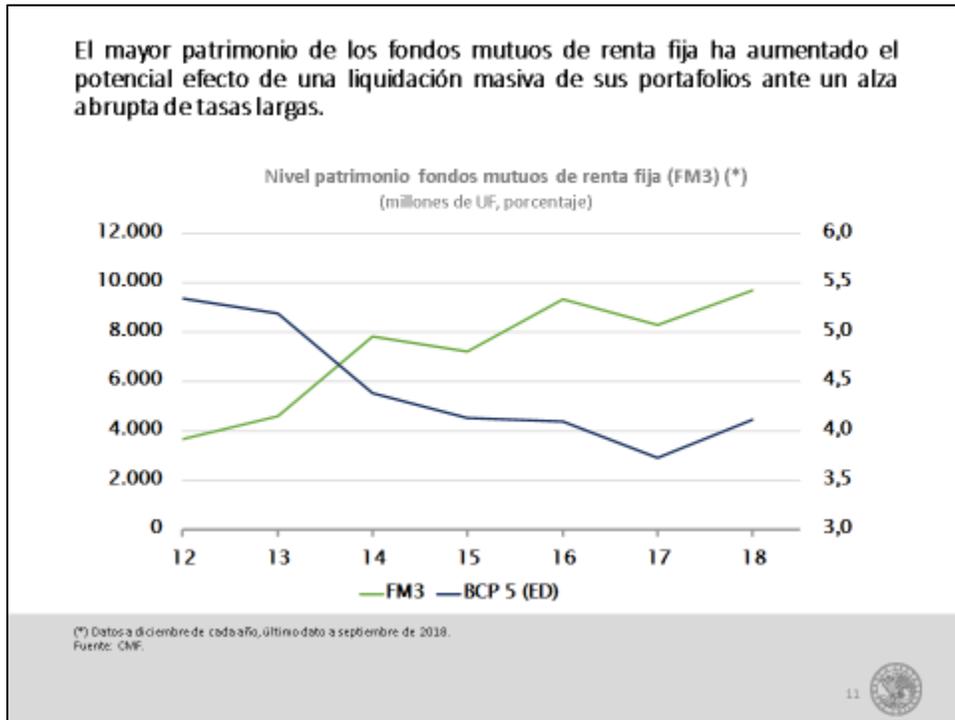


Gráfico 5

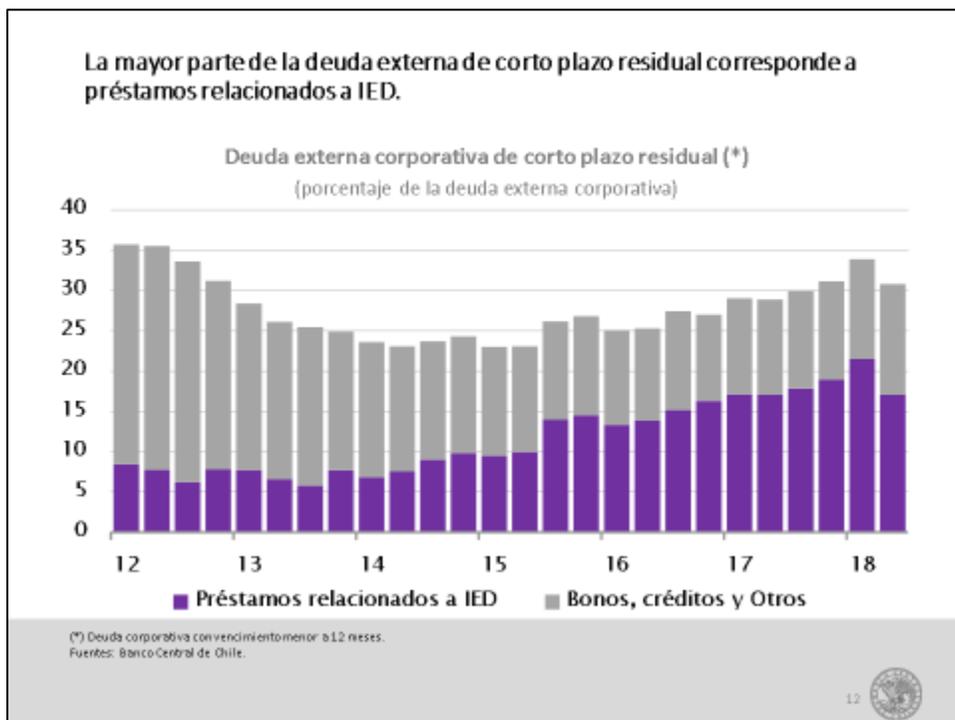


Gráfico 6

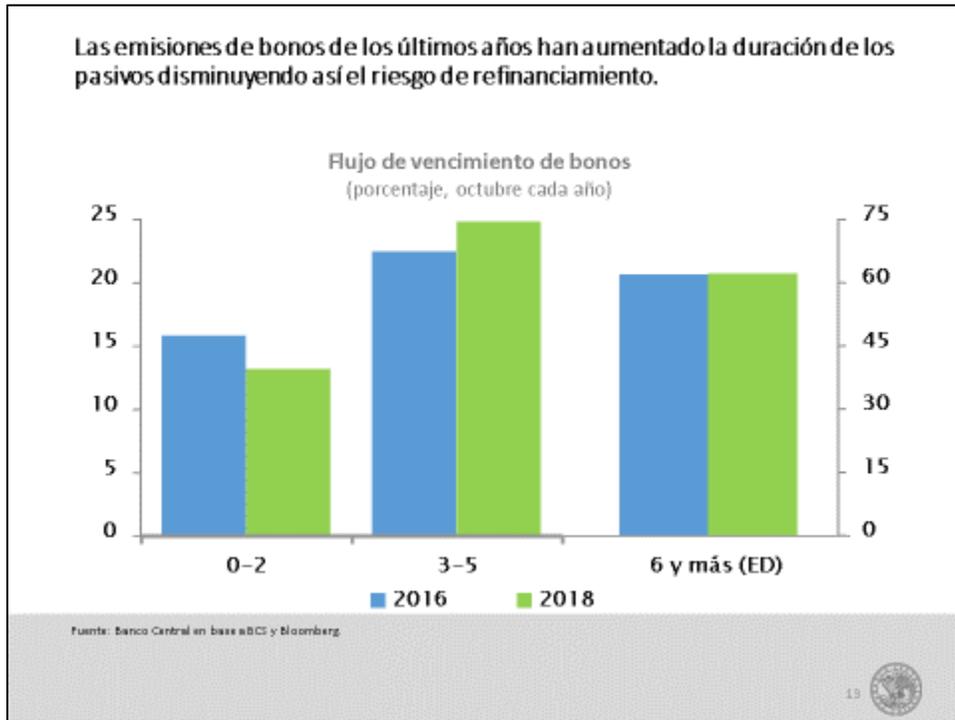


Gráfico 7

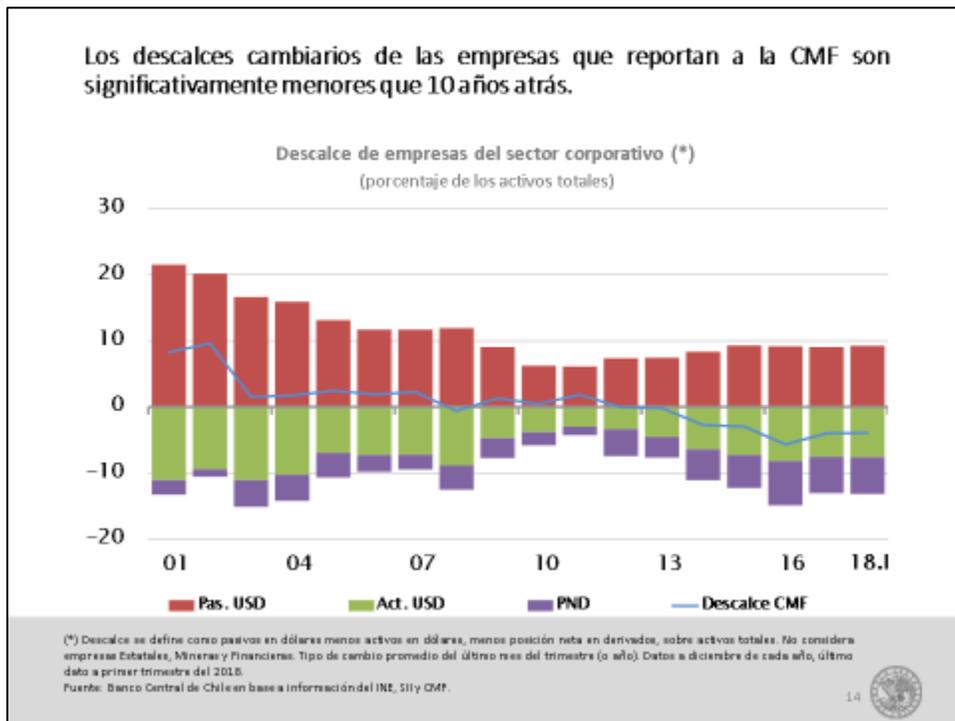


Gráfico 8

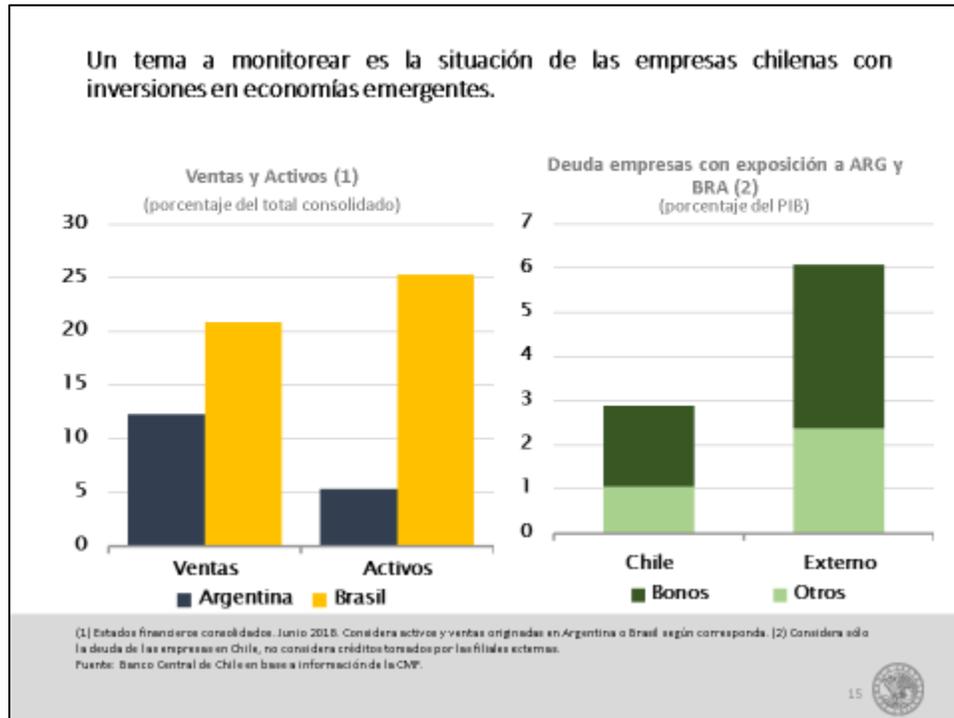


Lámina 5

Desarrollos recientes en mercados financieros locales

- Las condiciones de financiamiento bancario local se han mantenido favorables, con tasas de colocación en mínimos históricos.
- Las colocaciones comerciales han aumentado su tasa de crecimiento en el último año, registrándose una expansión real anual de 6,4% a septiembre.
- Mientras a cartera de consumo ha mantenido un crecimiento estable (5% anual), las colocaciones hipotecarias se desaceleraron, principalmente por menor flujo de operaciones, registrándose a septiembre una variación real anual de 6,5%.
- El sector no bancario ha elevado su participación en el crédito de consumo, registrando mayores tasas de morosidad
- Por su parte, los precios de vivienda han mantenido su dinamismo creciendo en torno a 7% real anual. Sin embargo, se observa heterogeneidad entre zonas y las últimas cifras podrían estar recogiendo el impacto del IVA inmobiliario.
- No se han producido eventos de ciberseguridad de carácter sistémico, pero se han registrado casos relevantes. La continuidad operacional de algunas entidades bancarias fue temporalmente interrumpida producto de ataques a sus plataformas digitales

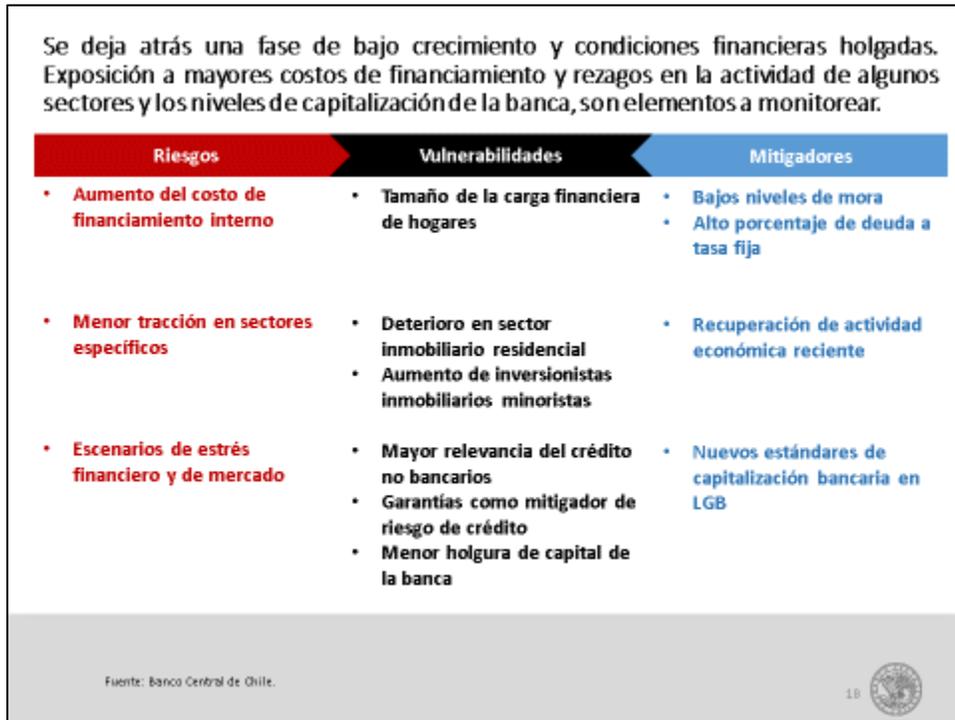


Gráfico 9

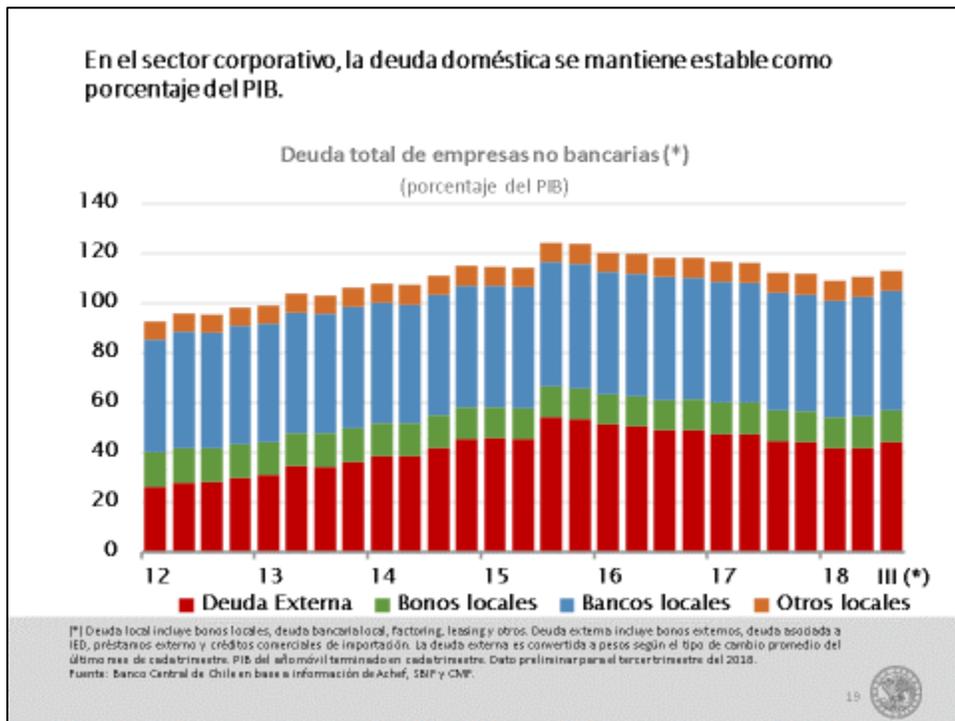


Gráfico 10

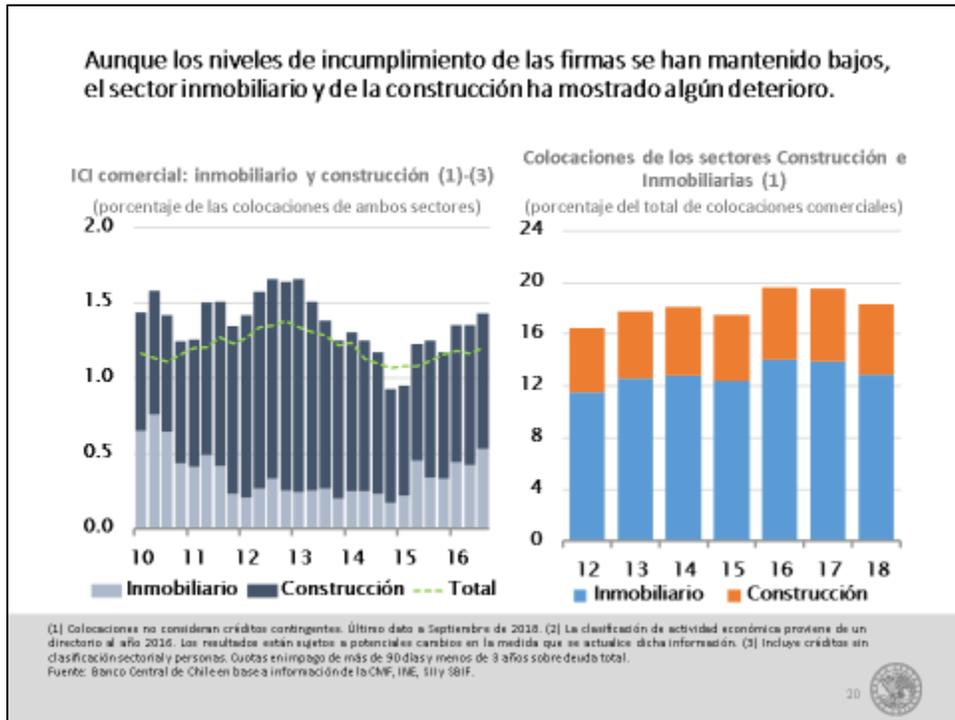


Gráfico 11

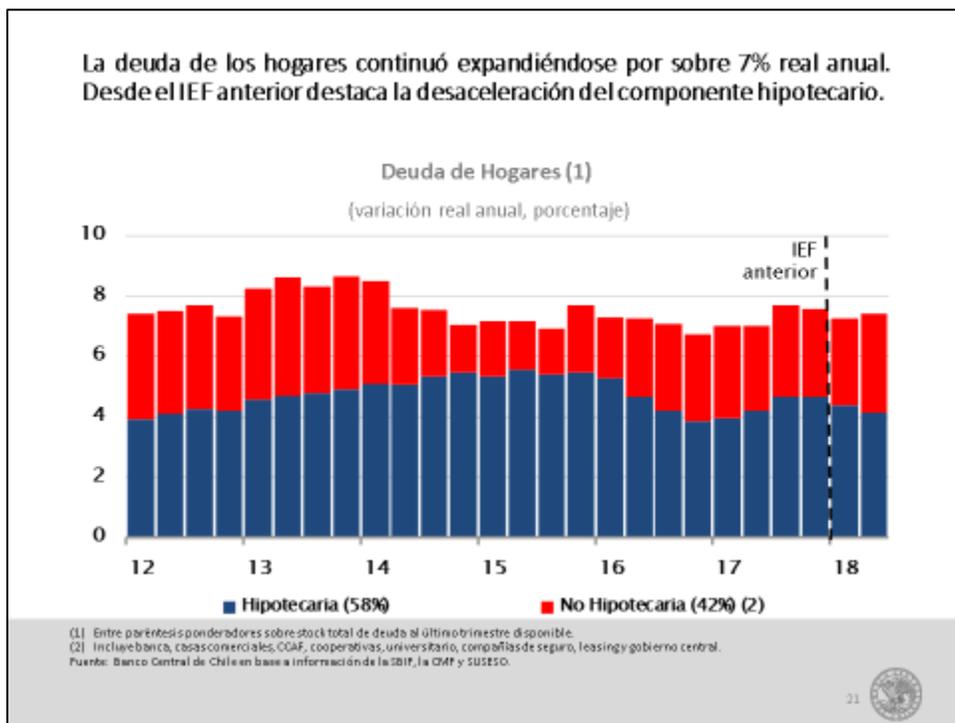


Gráfico 12

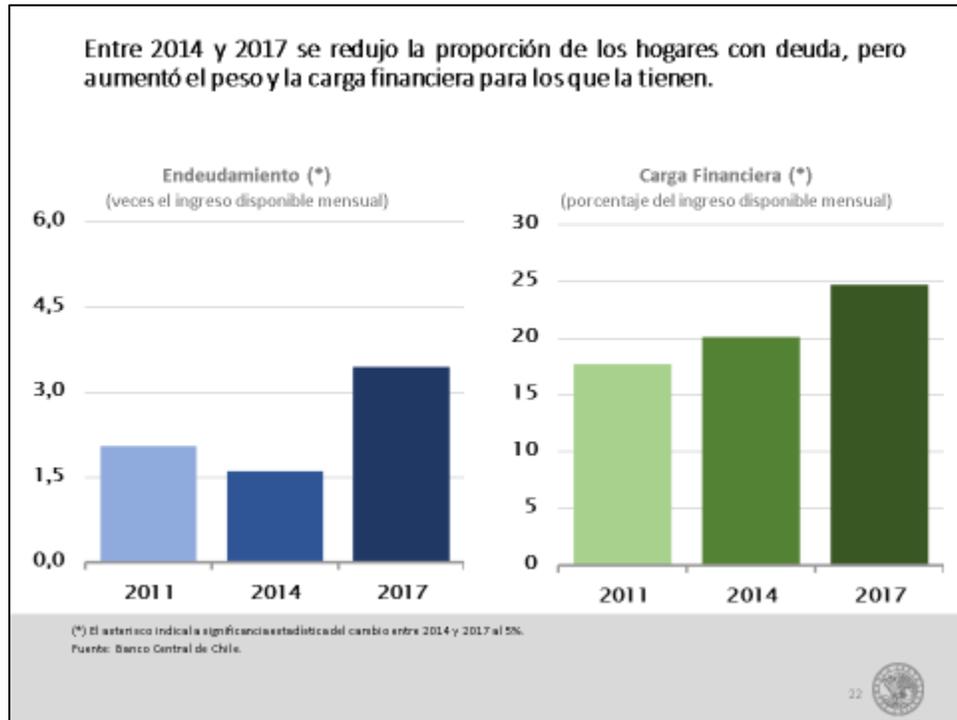


Gráfico 13

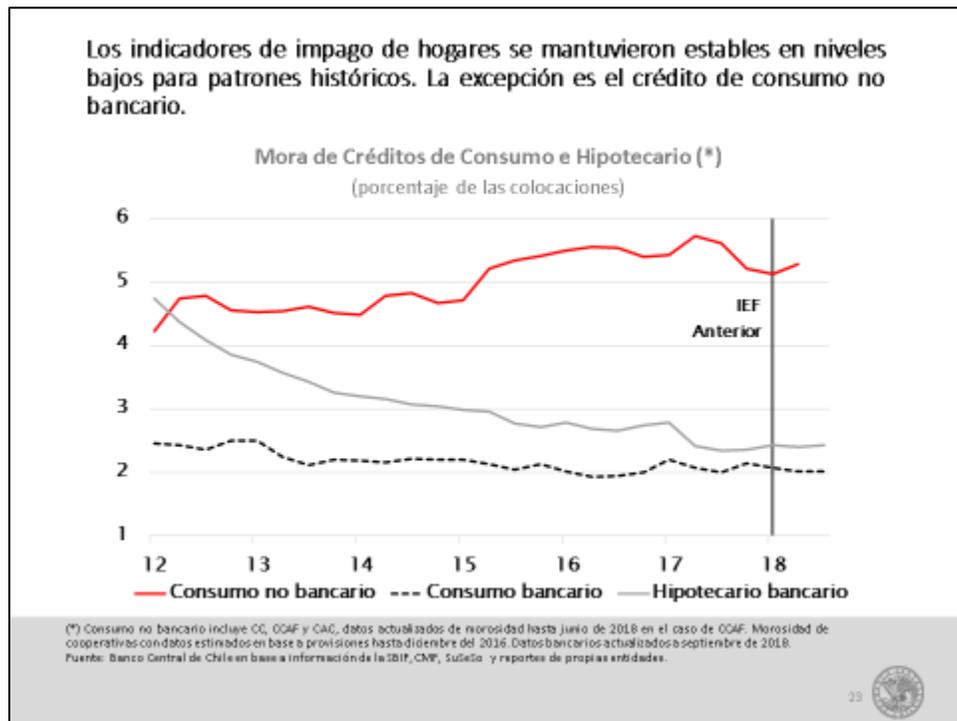


Gráfico 14

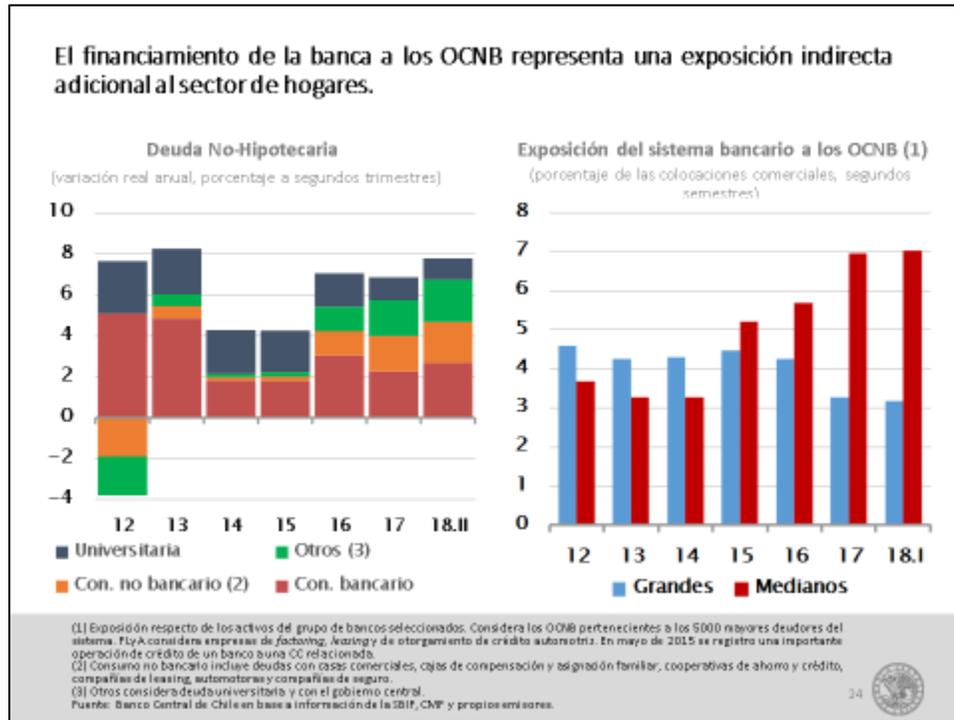


Gráfico 15

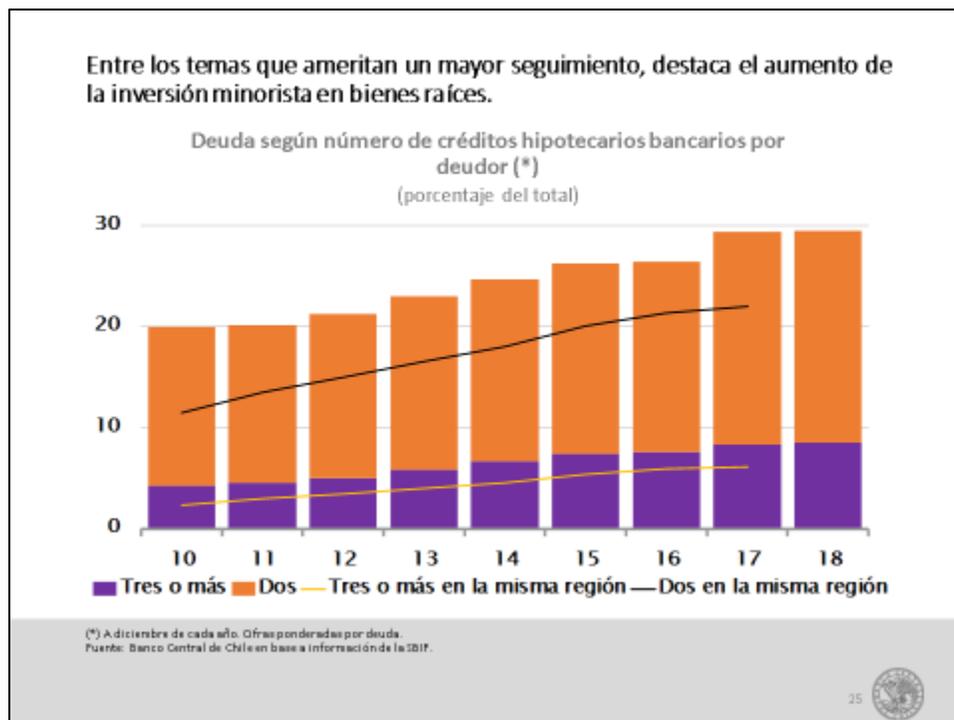


Gráfico 16

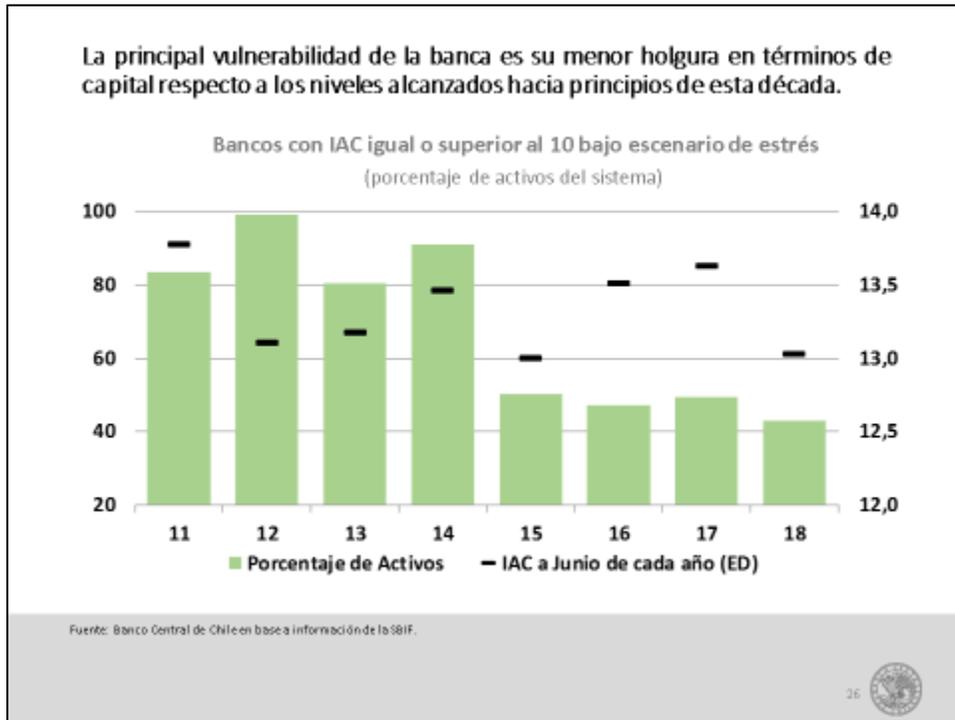


Gráfico 17

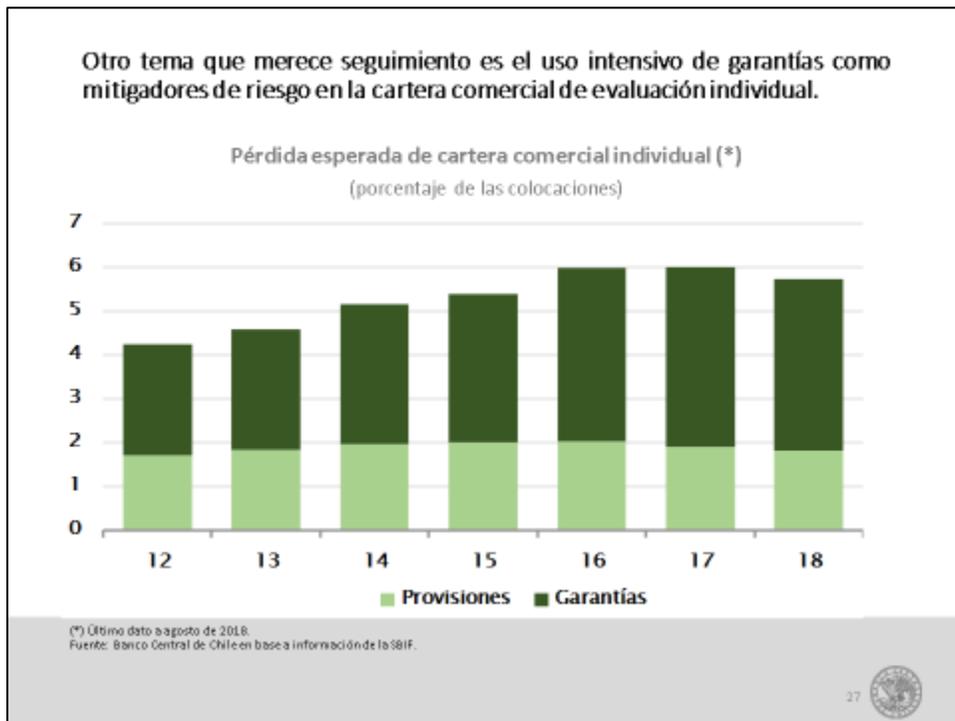


Lámina 7

Sector inmobiliario residencial y estabilidad financiera

- En el mercado inmobiliario residencial interactúan múltiples actores económicos: empresas inmobiliarias y constructoras, hogares y bancos. Su adecuado desarrollo es clave para la salud financiera de los agentes que en él participan.
- El sector inmobiliario ha estado en el centro de las principales crisis bancarias en el mundo desde los 70s. Las recesiones asociadas a crisis financieras son relativamente más largas y profundas y las recuperaciones más lentas.
- El Chile, el mercado inmobiliario ha tenido un largo desarrollo, asociado al progreso de la propiedad de vivienda.
- El financiamiento hipotecario bancario ha cobrado mayor relevancia en los últimos 15 años, cuando la cartera hipotecaria pasó de representar un 19% de las colocaciones de los bancos a un 28% en la actualidad.
- En ese periodo, los precios de vivienda crecieron en línea tanto con los mayores niveles de ingreso del país, como con la menor oferta relativa de suelo disponible y la expansión del mercado de arriendo.

29 

Lámina 8

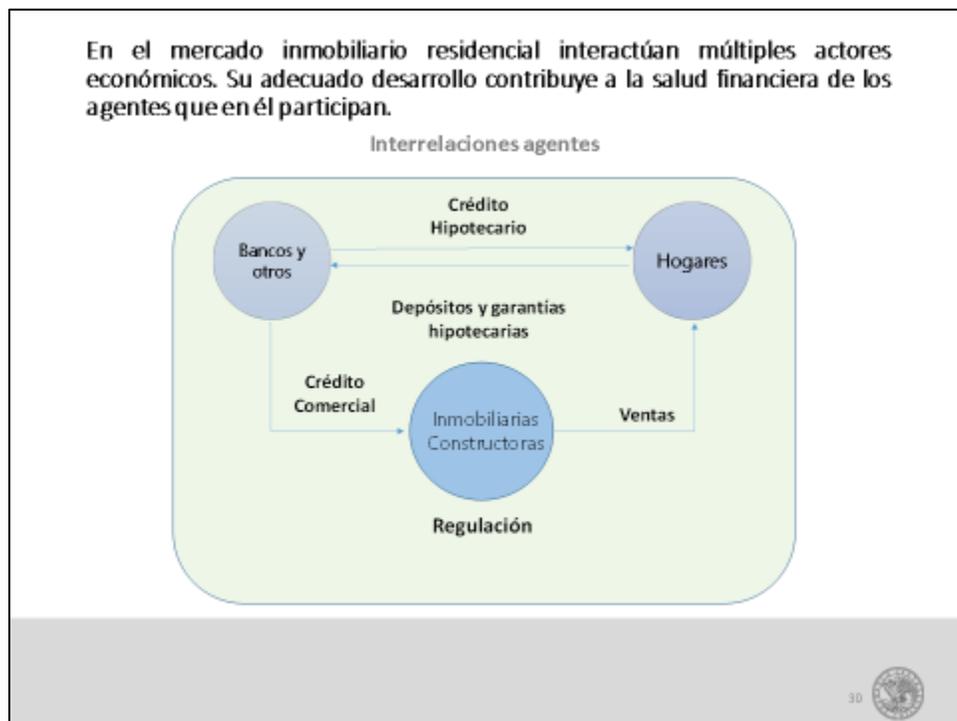


Gráfico 18

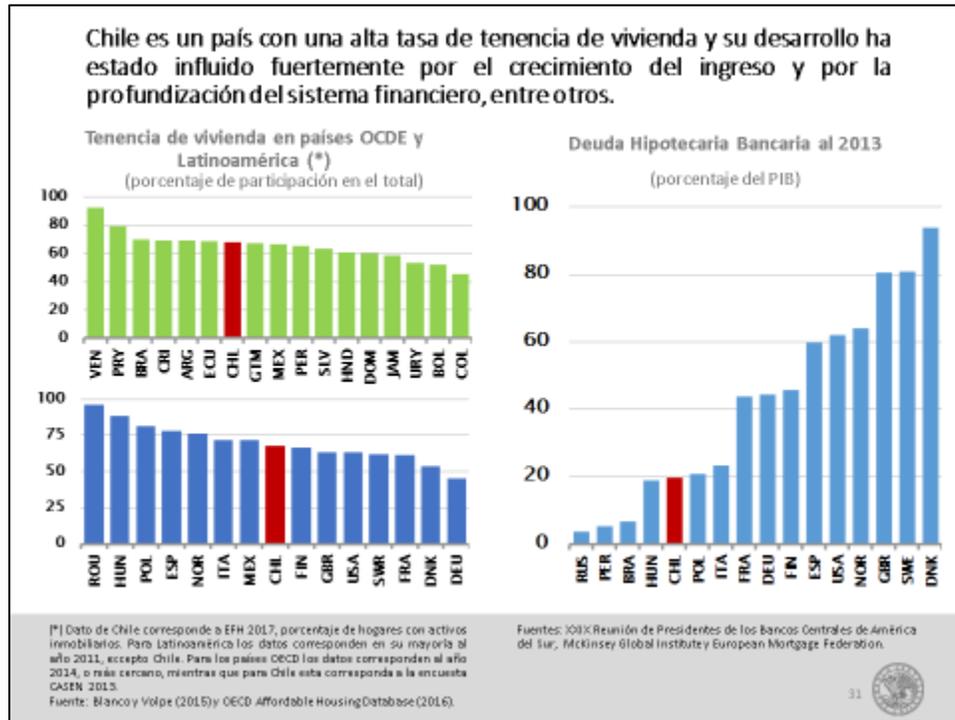


Gráfico 19

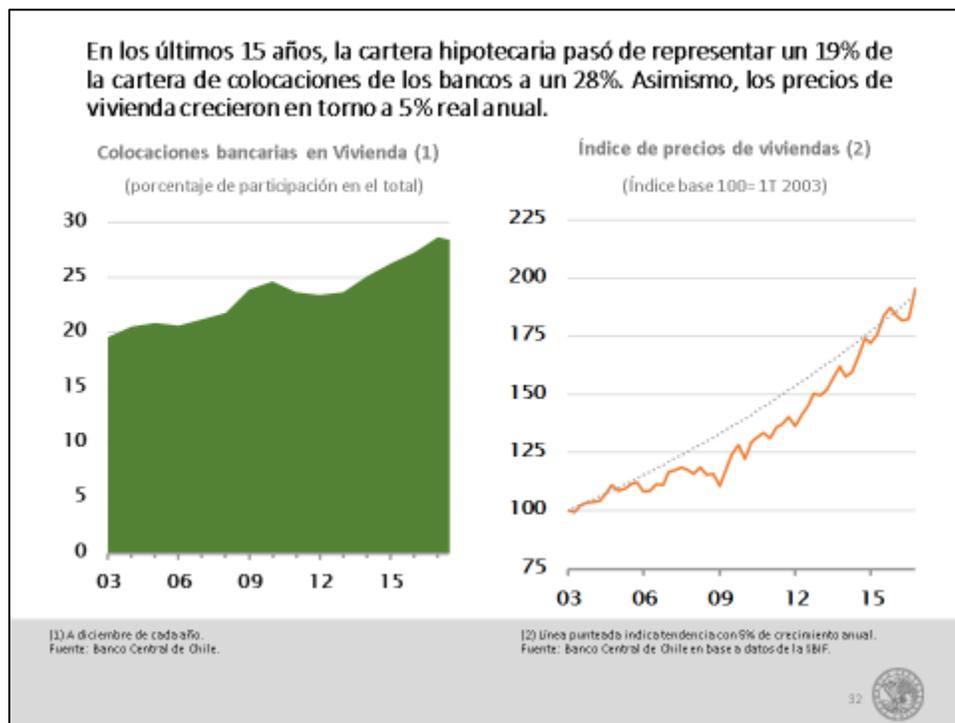


Gráfico 20

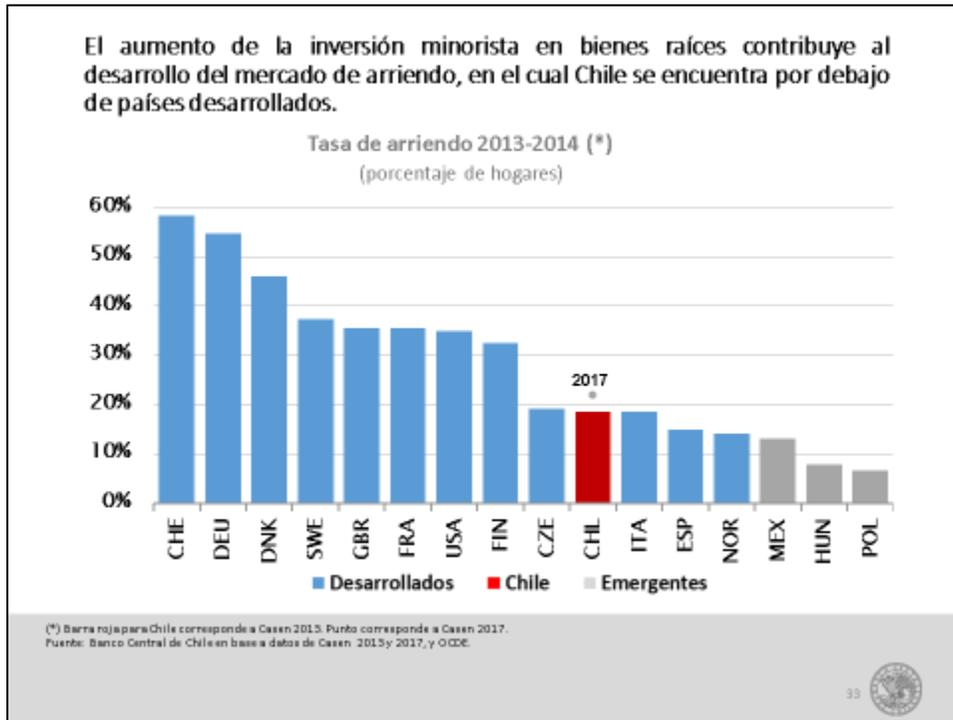


Lámina 9

Principales avances recientes de Política Financiera

Avances en convergencia de regulación bancaria hacia estándares de Basilea III	Desarrollo de Infraestructuras de los mercados financieros (FMIs)
<ul style="list-style-type: none"> Aprobación en el Congreso nueva Ley General de Bancos, incluyendo amplias atribuciones para que la CMF pueda implementar set de herramientas y requerimientos de capital de Basilea III. 	<ul style="list-style-type: none"> Mejora evaluación de organismos internacionales (CPMI/IOSCO). Esto se relaciona con nueva regulación del BCCh para Sistemas de Pago de Alto Valor y de la CMF para otras FMIs.
<ul style="list-style-type: none"> Incorporación definitiva a la regulación del BCCh de requerimientos cuantitativos de liquidez de corto plazo (LCR, definido por el BCBS). 	<ul style="list-style-type: none"> BCCh desarrolla nueva regulación para establecer un Protocolo de contingencia aplicable a los SPAV (permite operación complementaria de LBTR y CCAV).
	<ul style="list-style-type: none"> BCCh publica para consulta un marco de regulación para implementar un Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID)

Desafíos futuros en regulación financiera

- **Implementación de Ley General de Bancos**
- **Deuda consolidada**
- **Regulación Fintech**
- **Regulación de Ciberseguridad**
- **Garantías de depósitos**
- **Resolución financiera**

36 

Recuadros

- **Ciberseguridad y estabilidad financiera:** Plantea desafíos a futuro para los reguladores y entidades financieras, con miras a perfeccionar el marco regulatorio y de supervisión.
- **Evolución del endeudamiento de los hogares según la Encuesta Financiera de Hogares:** Da cuenta, entre 2014 y 2017, de un aumento en de hogares con ahorro y una reducción de aquellos con deuda, además de aumento en endeudamiento y carga financiera.
- **Asimetrías de información en el mercado del crédito hipotecario:** Sostiene que la ausencia de un sistema consolidado de información crediticia dificulta la identificación y análisis de riesgo.
- **Aprobación de la reforma a la Ley General de Bancos:** Destaca que se percibe como un importante paso en la modernización de la regulación bancaria, con importantes desafíos hacia adelante en su implementación.
- **Dificultades en la implementación de un Modelo de 4 Partes en el mercado de pago minoristas:** Plantea la importancia de desarrollo en dicho mercado, donde la implementación de un Modelo de 4 Partes sería un paso importante.
- **Otros recuadros son:** Análisis de la actividad reciente de la cartera comercial; Descomposición del riesgo de crédito en los ejercicios de tensión bancario; Nuevas exigencias bancarias para la gestión de riesgos de liquidez; Aumento de calificación en evaluación internacional de principios para las infraestructuras del mercado financiero en Chile.

37 

Síntesis

- Las vulnerabilidades y mitigadores locales se mantienen desde el Informe anterior, siendo el marco de flexibilidad cambiaria uno de los elementos más relevantes para absorber adecuadamente los shocks externos.
- Entre los temas que deben ser monitoreados desde una perspectiva de riesgo destacan un potencial cambio abrupto en las condiciones financieras externas, las menores holguras de capital de la banca local y el crecimiento del crédito no bancario sin información consolidada sobre endeudamiento.
- El sector inmobiliario tiene una ubicación estratégica en la economía, que requiere un seguimiento sistemático.
- La aprobación del proyecto de nueva Ley General de Bancos crea el marco necesario para elevar los niveles de solvencia del sistema bancario y fortalecer la regulación macroprudencial a estándares internacionales, pero su implementación será un desafío importante para todos los actores involucrados.
- La LGB no agota los desafíos regulatorios en el sistema financiero. Existe una agenda en desarrollo y desafíos pendientes que deben ser abordados con urgencia, como los de ciberseguridad y resolución bancaria.

