



## **INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

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

Mario Marcel

Presidente

Banco Central de Chile

15 de mayo de 2019

---

\* El *Informe de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2019 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.



Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Ricardo Lagos Weber, 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.

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 primer semestre de 2019, disponible, desde hoy en la mañana, en la página web del Banco Central de Chile.

[Lámina 2] El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) tiene como propósito la identificación de riesgos, y la evaluación de vulnerabilidades asociadas que puedan amplificarlos, así como elementos que puedan mitigar su impacto. De esta forma, el IEF no se ocupa de proyectar el escenario más probable, sino de cuantificar las implicancias de los eventos que se ubican en los extremos de la distribución.

[Lámina 3] En los últimos años se han implementado diversos cambios en el Informe. Entre los cambios, destaca la incorporación de una definición explícita de estabilidad financiera en el Prefacio del documento.

Por su parte, desde el año 2018, se separó su publicación de la del Informe de Política Monetaria. Esto llevó consigo un aumento en difusión a través de presentaciones ante distintas audiencias, presencia en redes sociales y la publicación de un resumen ilustrado.

También se agregó un capítulo temático semestral que se enfoca en un tema específico. En este semestre se aboca a la situación de los hogares.

[Lámina 4] Si bien se ha avanzado también en la incorporación de información más granular y pruebas de tensión para hogares y empresas, que se suman a los stress test bancarios, dentro de los principales desafíos pendientes destaca, el continuar avanzando en estos ejercicios y la integración de los mismos para una mirada integral.

Otro desafío, dice relación con cuantificar *spillovers* internos, para lo cual se están desarrollando análisis y modelos que permitan ver canales de propagación de riesgos a nivel local.

[Lámina 5] Los principales mensajes del presente Informe son los siguientes: 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 el contexto externo, un mayor apetito por riesgo por parte de inversionistas aparece como una fuente de vulnerabilidad para la estabilidad financiera global, esto ante la posibilidad de ajustes abruptos en las condiciones de financiamiento.

A nivel local, los hogares continuaron aumentando su nivel de endeudamiento y carga financiera sobre ingreso, en tanto la banca mantuvo holguras de capital menores que las de principios de esta década.

Con todo, los antecedentes disponibles indican que la mejor posición cíclica de la economía permite que tanto usuarios como oferentes de crédito estén en condiciones de acomodar los impactos de diversos escenarios de tensión.

A su vez, la implementación de la Nueva Ley General de Bancos contribuirá a aumentar la solidez de la banca en los próximos años.

[Lámina 6] La agenda de hoy contempla la revisión de: Eventos externos de riesgo y mercados financieros, Vulnerabilidades y riesgos de agentes locales y finalmente, algunos aspectos de la Regulación financiera.

[Lámina 7] Eventos externos de riesgo y mercados financieros

[Lámina 8] En el contexto externo, diversos desarrollos ameritan seguimiento por sus implicancias en la estabilidad financiera global. Por una parte, se ha registrado una reversión hacia mayor apetito por riesgo por parte de inversionistas. Esto se ha materializado en valoraciones elevadas en algunos precios de activos y un mayor flujo de deuda hacia el sector corporativo de mayor riesgo en dichas economías. Lo anterior es una fuente de vulnerabilidad, dado que cambios bruscos en las percepciones de los inversionistas —amplificados por una reclasificación de activos— podrían llevar a una recomposición significativa de cartera. Por otra, se han intensificado las tensiones comerciales entre EEUU y China, donde este último es un importante socio comercial para Chile.

[Lámina 9] En un ambiente de menor crecimiento económico internacional los precios de varios activos financieros se mantienen relativamente altos. En particular, en esta gráfica notamos que las relaciones de precio-utilidad de distintos indicadores bursátiles se mantienen en niveles altos para patrones históricos.

[Lámina 10] A nivel internacional, destaca el incremento de la deuda corporativa en firmas de menor calidad crediticia. En ese sentido notamos que el incremento en bonos se ha dado mayormente en aquellos con clasificación BBB, que corresponde a la mínima categoría dentro del grupo *investment grade*. Por otra parte, también han aumentado los créditos otorgados a firmas que tienen altos niveles de endeudamiento, denominados *leveraged loans*, o préstamos apalancados, por su parte son créditos a empresas con baja calificación crediticia (ver recuadro al respecto). Ambos elementos han sido destacados como vulnerabilidades a monitorear por parte de distintos observadores internacional (IMF, BIS, Fed).

[Lámina 11] Respecto de los mercados financieros, durante las últimas semanas se ha verificado un aumento de volatilidad en los mercados, lo cual acentúa el riesgo de cambios en las percepciones por parte de los agentes.

[Lámina 12] Las tensiones comerciales entre EEUU y China han vuelto a escalar. Con ello, la posibilidad de alcanzar un acuerdo en el corto plazo es aún incierta. Hay que notar que en este cuadro falta la última respuesta china anunciando alzas de aranceles a productos de EE.UU.

[Lámina 13] El nivel de deuda externa del sector corporativo de Chile no constituye un riesgo relevante, sin embargo la exposición a la región de ciertas firmas amerita un mayor monitoreo.

[Lámina 14] Si bien la deuda corporativa en moneda extranjera constituye una vulnerabilidad, esta se ve en gran medida mitigada por el hecho que parte importante de ésta

corresponde a préstamos relacionados a IED (matriz-filial). Además, en las empresas que reportan a la CMF, la deuda externa se concentra en aquellas con contabilidad en dólares.

[Lámina 15] Adicionalmente, las emisiones de bonos de los últimos años han aumentado la duración de los pasivos disminuyendo así el riesgo de refinanciamiento.

[Lámina 16] Por su parte, los descalces cambiarios de las empresas con contabilidad en pesos son acotados.

[Lámina 17] En este contexto, la menor volatilidad de tasas de interés de largo plazo se apoya en un tipo de cambio flexible que sirve de amortiguador de *shocks* externos.

[Lámina 18] La alta presencia de inversionistas institucionales en mercado de deuda local contribuye a la estabilidad de las tasas de largo plazo, siendo un mitigador relevante. En efecto, observamos que su presencia contribuye a disminuir la volatilidad de tasas soberanas de largo plazo, lo cual destaca entre distintos países emergentes.

[Lámina 19] El desempeño de la región (Argentina y Brasil) continúa siendo relevante para algunas firmas chilenas, las que tienen una exposición bancaria acotada.

[Lámina 20] Vulnerabilidades y riesgos de agentes locales

[Lámina 21] En Hogares el principal riesgo sigue estando asociado a la evolución futura del mercado del trabajo.

[Lámina 22] La deuda de los hogares continuó expandiéndose por sobre 7% real anual. Así, alcanzó un 73% del ingreso disponible del sector.

[Lámina 23] Respecto de hogares con deuda bancaria, tanto la carga financiera sobre ingreso como el endeudamiento aumentaron en el 2018.

[Lámina 24] Este aumento ha estado mayormente explicado por la incidencia de la deuda hipotecaria. En efecto, la EFH señala que estos créditos explican cerca del 40% del aumento del nivel de deuda y 30% del aumento de la carga financiera entre 2007 y 2017. En el caso de la carga financiera, tiene también una incidencia importante en el aumento el mayor uso de créditos rotativos.

[Lámina 25] A nivel de familia y por tramos de ingreso, cargas financieras muy altas podrían derivar en dificultades para cancelar las obligaciones financieras. Según la EFH, hogares con un ingreso de hasta 870 mil pesos presentan cargas financieras en torno a 150 mil pesos. Sin embargo, algunos de ellos destinan el doble o más de dicha cifra para pagar deudas.

[Lámina 26] Los indicadores de impago de hogares se mantuvieron estables en niveles bajos para patrones históricos.

[Lámina 27] Un desarrollo a monitorear es el aumento del uso del crédito hipotecario para invertir en bienes raíces. Estos concentran un quinto de la deuda hipotecaria.

[Lámina 28] Dichos agentes, denominados inversionistas minoristas apalancados, dependen fuertemente del ingreso por arriendo para pagar sus dividendos, lo que constituye una vulnerabilidad.

[Lámina 29] Por su parte, la incorporación de CMR y Walmart al registro bancario contribuyó a la consolidación de deuda, pero aún existe espacio de mejora que motiva impulsar iniciativas para un sistema integrado.

[Lámina 30] En particular, algunos oferentes de crédito no bancario destacan como un atributo de sus productos el que sus deudas no son reportadas al sistema financiero.

[Lámina 31] En ausencia de un registro consolidado de deudas, los oferentes de crédito solo observan una parte de las obligaciones financieras. Los gráficos ejemplifican el caso entre las Cajas de Compensación y Asignación Familiar (CCAF) y los Bancos. En el gráfico de la izquierda se da cuenta que las CCAFs observan solo un cuarto del nivel de deuda total de sus clientes que tienen también deuda bancaria. En el de la derecha, se muestran que estos clientes son más propensos a incurrir en impago.

[Lámina 32] Con todo, los ejercicios de tensión basados en la EFH indican que ante escenarios de riesgo moderado la proporción de deuda en riesgo ha disminuido. Notamos del gráfico que en el escenario base la deuda en riesgo en el 2017 es menor a la estimada para el 2011, aun cuando los niveles de endeudamiento son mayores. Lo anterior se debe a la mejor posición cíclica de la economía y la mayor incidencia de los créditos hipotecarios. Esto se replica en los distintos ejercicios de tensión, los cuales muestran incrementos de la deuda en riesgo ante escenarios más adversos en el mercado laboral y/o dificultades en la renovación de deudas.

[Lámina 33] Relativo a las firmas, algunos desarrollos sectoriales deben ser monitoreados. En el próximo IEF habrá un capítulo temático dedicado a Empresas no-financieras.

[Lámina 34] En particular, la tasa de desistimiento de promesas de compra-venta aumentó en lo más reciente, en tanto que el flujo de caja se mantuvo bajo.

[Lámina 35] En este contexto, el alto dinamismo exhibido por los precios de vivienda y un elevado nivel de proyectos en desarrollo actúan como mitigadores.

[Lámina 36] La principal vulnerabilidad de la Banca continúa siendo su menor holgura en términos de capital, en relación a los niveles alcanzados hacia principios de esta década. No obstante, la implementación de la nueva LGB contribuirá a aumentar la solidez de la banca en los próximos años.

[Lámina 37] Los ejercicios de tensión evalúan el impacto de escenarios económicos deteriorados en la rentabilidad y la solvencia del sistema bancario.

[Lámina 38] Los escenarios de tensión buscan replicar variaciones similares a episodios de fragilidad financiera anteriores. Así, en el escenario severo se asume una caída abrupta del crecimiento del PIB similar a la observada en las crisis Asiática y financiera global.

[Lámina 39] Con respecto a los resultados del ejercicio de tensión, las brechas de capital en la banca aún persisten, donde el 50% de los activos de la banca presentan un IAC por sobre el 10% en el escenario de tensión severo.

[Lámina 40] Como se ha destacado en otros Informes, otra vulnerabilidad que merece seguimiento, es el uso intensivo de garantías como mitigadores de riesgo en la cartera comercial de evaluación individual.

[Lámina 41] A continuación revisaremos los principales aspectos de la regulación financiera. Donde cabe recordar que, el primer semestre de 2019 ha estado marcado por la promulgación de la Nueva Ley General de Bancos, lo cual constituyó un paso fundamental en la convergencia de la regulación local hacia estándares internacionales.

[Lámina 42] La implementación de la nueva legislación se extenderá por cinco años y medio, estructurada en varias etapas, que incluyen la integración de reguladores y supervisores, y la dictación de normas para la implementación de los estándares de solvencia de Basilea III.

[Lámina 43] En tanto, otros desarrollos relevantes son la ley Fintech y la implementación de un modelo de 4 partes para pagos minoristas.

[Lámina 44] Respecto de la agenda de regulación, ésta considera el desarrollo de una extensión del Sistema LBTR que permita la liquidación de pagos interbancarios en dólares estadounidenses.

[Lámina 45] Asimismo, la agenda del Banco considera seguir fortaleciendo la regulación aplicable a las infraestructuras de los mercados financieros a través de la publicación definitiva (post consulta pública de 2018) de un marco de regulación para la implementación de un Sistema Integrado de Información de Derivados OTC (SIID).

[Lámina 46] Además, la agenda de regulación del BCCh contempla materializar durante este año los primeros pasos del proceso de simplificación y modernización de sus normas cambiarias —de acuerdo a su Plan Estratégico 2018–22— lo cual incluye evaluar medidas que puedan incentivar un mayor uso transfronterizo del peso chileno.

[Lámina 47] Como es habitual, el Informe incluye algunos recuadros con determinados temas analizados en mayor profundidad. Este semestre los recuadros se refieren a:

Desarrollo del Mercado de Leveraged Loans, Comercio Exterior y Uso de Derivados, Asimetrías de información en el mercado del crédito de consumo, El mercado de arriendo

residencial, Extinción de la obligación subordinada del Banco de Chile, Intermediación crediticia No Bancaria en Chile según metodología del Financial Stability Board.

[Lámina 48] En síntesis, en el contexto externo las fuentes de riesgos se mantienen activas: Normalización de tasas en economías avanzadas o una reversión del apetito por riesgo global, que podría generar aumento en el costo de financiamiento externo. Existe exposición de firmas a ciertas economías emergentes. Sigue en desarrollo el conflicto comercial entre EE.UU. y China.

Por otra parte, en la economía local existen algunos focos de vulnerabilidad: El endeudamiento de los hogares ha subido en su conjunto, pero el sistema se mantiene sano. Un grupo de hogares se muestra más vulnerable, lo que debe ser monitoreado. Algunas empresas del sector inmobiliario mantienen indicadores financieros deteriorados. Mientras, la banca mantiene una mitigación del riesgo de crédito de la cartera comercial vía garantías y un rezago en el nivel de capital.

[Lámina 49] En el resto del año hay importantes desafíos que enfrentar:

Por una parte, el IEF seguirá profundizando en el análisis de los distintos agentes que interactúan en el sistema financiero. Así, el próximo capítulo temático cubrirá a las empresas no-financieras.

Respecto de regulación, este año comienza la implementación de la nueva Ley General de Bancos, la que incluye dictación de normas para el cumplimiento de los estándares de solvencia de Basilea III. Esto es un paso importante para fortalecer la solidez de la banca.

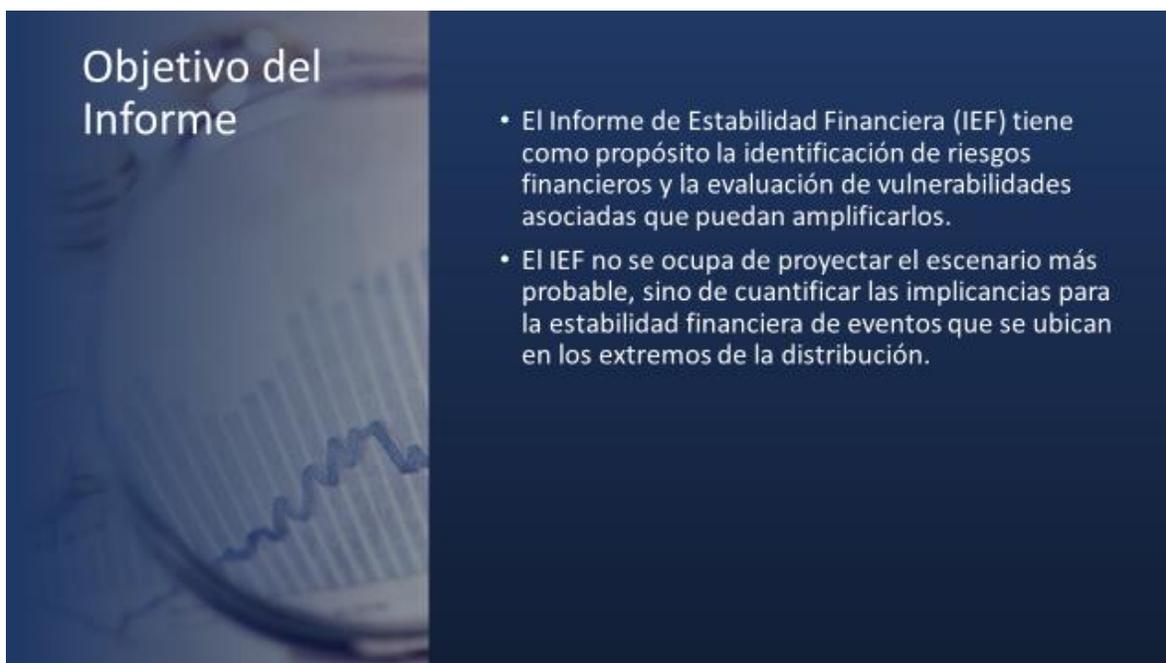
Por su parte, la agenda de regulación del BCCh contempla materializar los primeros pasos del proceso de simplificación y modernización de sus normas cambiarias. Asimismo, la agenda considera seguir fortaleciendo la regulación aplicable a las infraestructuras de los mercados financieros.

Por último, el Banco trabajará para la preparación de la evaluación que realizarán el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional el 2020 (FSAP).

Muchas gracias.

\*\*\*

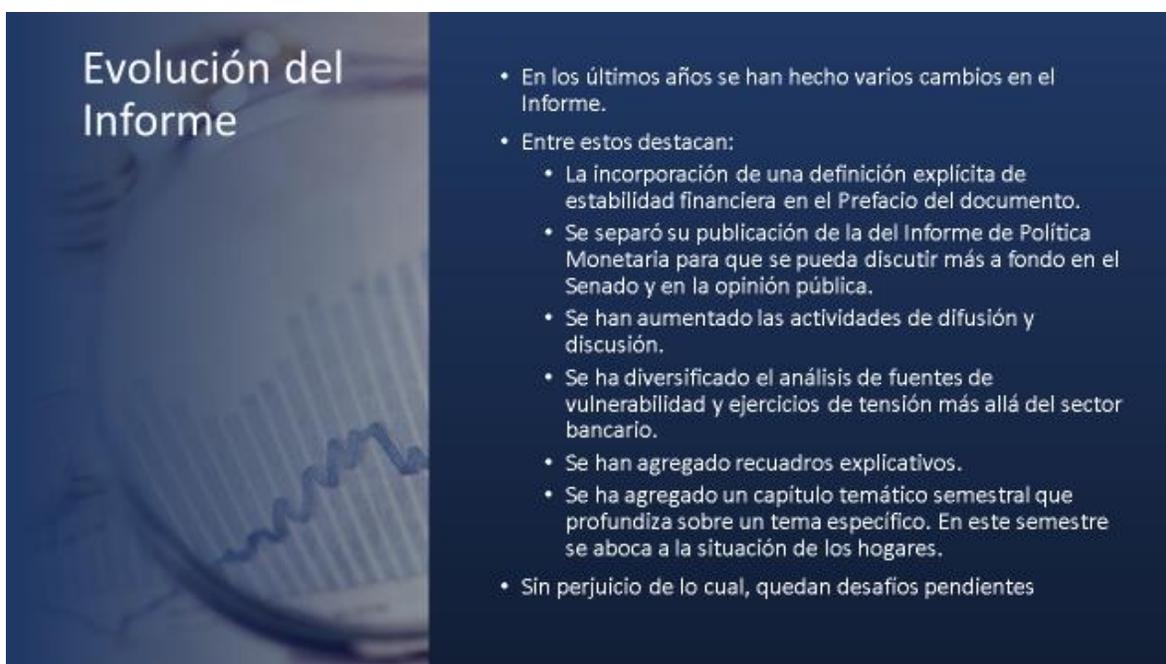
Lámina 2



## Objetivo del Informe

- El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) tiene como propósito la identificación de riesgos financieros y la evaluación de vulnerabilidades asociadas que puedan amplificarlos.
- El IEF no se ocupa de proyectar el escenario más probable, sino de cuantificar las implicancias para la estabilidad financiera de eventos que se ubican en los extremos de la distribución.

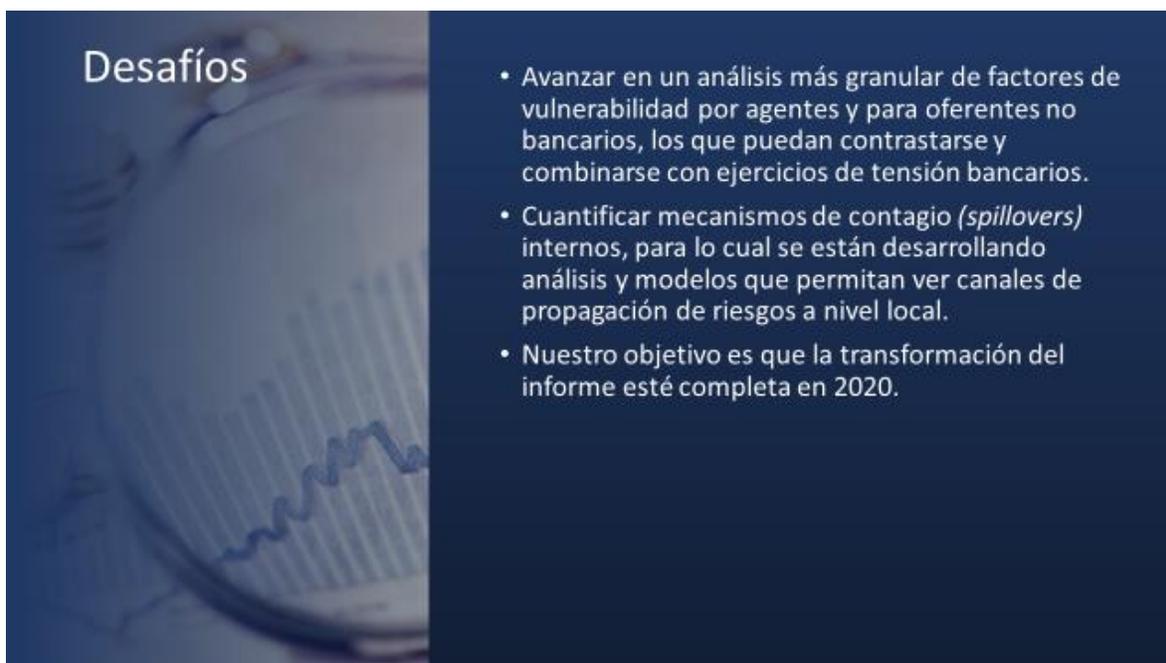
Lámina 3



## Evolución del Informe

- En los últimos años se han hecho varios cambios en el Informe.
- Entre estos destacan:
  - La incorporación de una definición explícita de estabilidad financiera en el Prefacio del documento.
  - Se separó su publicación de la del Informe de Política Monetaria para que se pueda discutir más a fondo en el Senado y en la opinión pública.
  - Se han aumentado las actividades de difusión y discusión.
  - Se ha diversificado el análisis de fuentes de vulnerabilidad y ejercicios de tensión más allá del sector bancario.
  - Se han agregado recuadros explicativos.
  - Se ha agregado un capítulo temático semestral que profundiza sobre un tema específico. En este semestre se aboca a la situación de los hogares.
- Sin perjuicio de lo cual, quedan desafíos pendientes

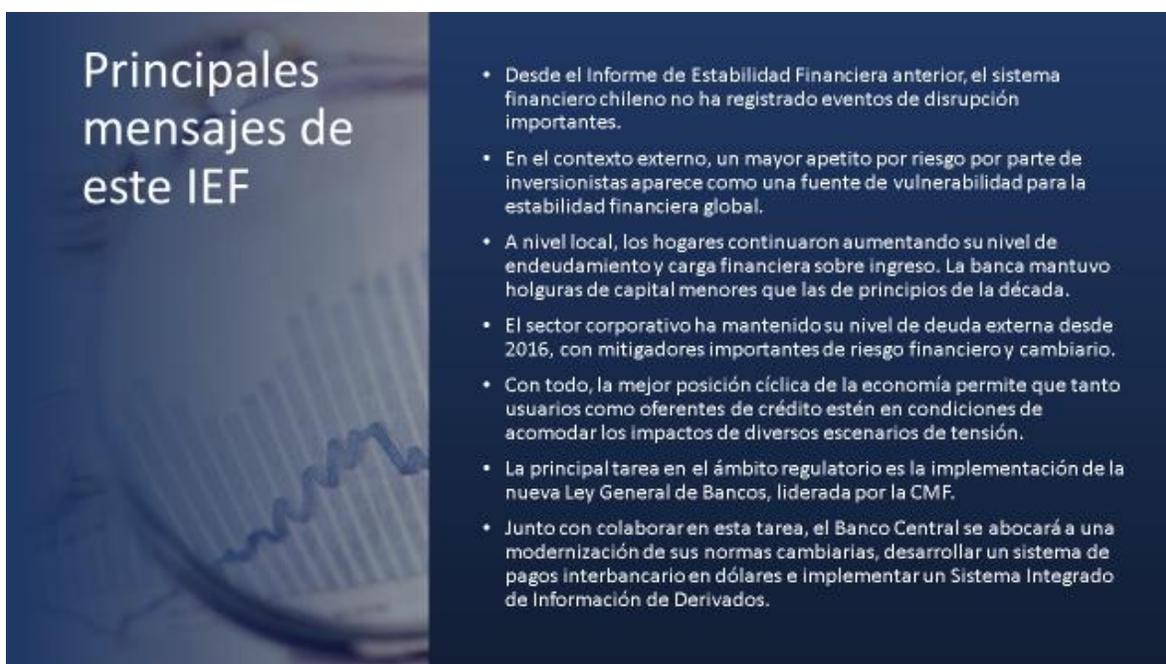
Lámina 4



## Desafíos

- Avanzar en un análisis más granular de factores de vulnerabilidad por agentes y para oferentes no bancarios, los que puedan contrastarse y combinarse con ejercicios de tensión bancarios.
- Cuantificar mecanismos de contagio (*spillovers*) internos, para lo cual se están desarrollando análisis y modelos que permitan ver canales de propagación de riesgos a nivel local.
- Nuestro objetivo es que la transformación del informe esté completa en 2020.

Lámina 5



## Principales mensajes de este IEF

- Desde el Informe de Estabilidad Financiera anterior, el sistema financiero chileno no ha registrado eventos de disrupción importantes.
- En el contexto externo, un mayor apetito por riesgo por parte de inversionistas aparece como una fuente de vulnerabilidad para la estabilidad financiera global.
- A nivel local, los hogares continuaron aumentando su nivel de endeudamiento y carga financiera sobre ingreso. La banca mantuvo holguras de capital menores que las de principios de la década.
- El sector corporativo ha mantenido su nivel de deuda externa desde 2016, con mitigadores importantes de riesgo financiero y cambiario.
- Con todo, la mejor posición cíclica de la economía permite que tanto usuarios como oferentes de crédito estén en condiciones de acomodar los impactos de diversos escenarios de tensión.
- La principal tarea en el ámbito regulatorio es la implementación de la nueva Ley General de Bancos, liderada por la CMF.
- Junto con colaborar en esta tarea, el Banco Central se abocará a una modernización de sus normas cambiarias, desarrollar un sistema de pagos interbancario en dólares e implementar un Sistema Integrado de Información de Derivados.

Lámina 6



Agenda

- Eventos externos de riesgo y mercados financieros
- Vulnerabilidades y riesgos de agentes locales
- Regulación financiera

Lámina 7

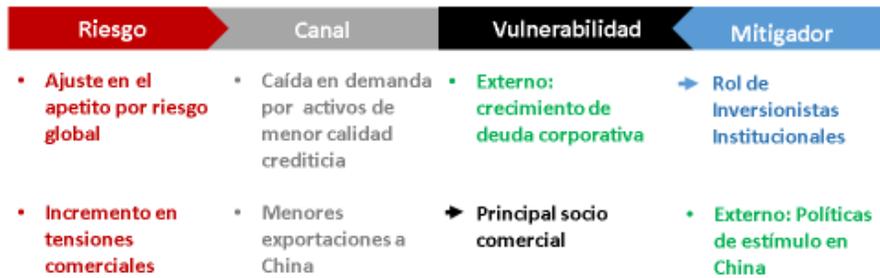


1 Eventos externos de riesgo y mercados financieros

## Lámina 8

IPF Primer Semestre 2020  
BANCO CENTRAL DE CHILE

# En lo externo, diversos desarrollos amenazan la estabilidad financiera global.



Fuente: Banco Central de Chile.

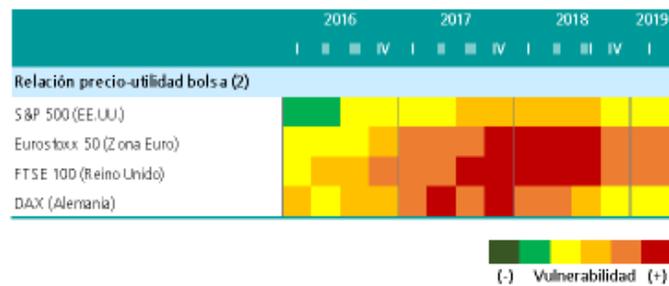
8

## Lámina 9

En un ambiente de menor crecimiento económico internacional los precios de varios activos financieros se mantienen relativamente altos.

IPF Primer Semestre 2020  
BANCO CENTRAL DE CHILE

Mapa térmico de vulnerabilidades relacionadas a valoración (1)



(1) Relación precio-utilidad elevada son indicativos de vulnerabilidad alta. Categorías de vulnerabilidad construidas a partir de los sextiles de la distribución de cada variable.

(2) Utilidad por acción fue ajustada cíclicamente considerando el promedio móvil de 10 años.

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

9

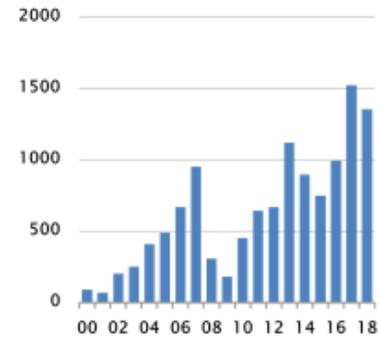
## Lámina 10

A nivel internacional, destaca en la evaluación de distintos observadores (IMF, BIS, Fed), el incremento de la deuda corporativa



(\*) Cifras a finales de cada año.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

**Outstanding Leveraged Loans en EE.UU (\*)**  
(miles de millones de dólares)



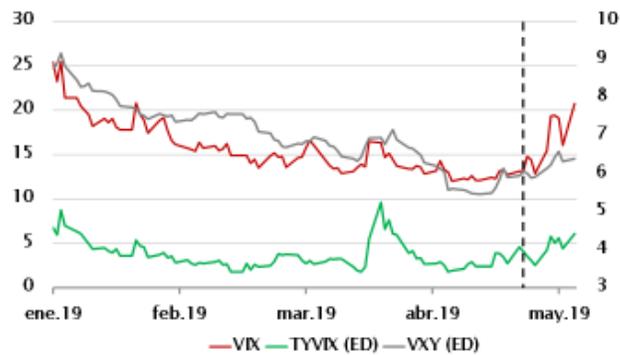
(\*) Datos al 31 de diciembre de cada año.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

10

## Lámina 11

Durante las últimas semanas se ha verificado un aumento de volatilidad en los mercados, lo que acentúa el riesgo de cambios en las percepciones por parte de los agentes.

**Volatilidad implícita**  
(porcentaje, datos diarios al 13 de mayo)



(\*) VIX: Índice de volatilidad implícita para S&P 500; TYVIX: Índice de volatilidad implícita para bono 10 años del tesoro estadounidense; VXY: Índice de volatilidad implícita dólar (DXY).

Fuente: Bloomberg.

11

## Lámina 12

Las tensiones comerciales entre EEUU y China han vuelto a escalar. Con ello, la posibilidad de alcanzar un acuerdo en el corto plazo es aún incierta.

IPF Primer Semestre 2020  
BANCO CENTRAL DE CHILE

### Hitos recientes del conflicto comercial

Fecha	Anuncio	Tensión
Ago. 18	EE.UU. impone tarifas por US \$16 mil millones. China responde similar y presenta queja ante la OMC.	↑
Sept. 18	EE.UU. impone tarifas por US \$200 mil millones. China responde con tarifas por US \$60 mil millones.	↑
Dic. 18	EE.UU. y China acuerdan no imponer nuevas tarifas durante 90 días. China reduce temporalmente algunos aranceles y reanuda compra de soja des EE.UU.	↓
Ene. 19	Países concuerdan en temas pendientes por resolver en ronda de negociaciones. China ofrece comprar 5 millones de toneladas de soja de EE.UU.	↓
Feb. 19	EE.UU. aplaza aumento de aranceles a productos chinos por US\$200 mil millones.	↓
Mar. 19	Huawei demanda al gobierno de EE.UU. por restricciones a tecnología 5G. China suspende tarifas adicionales. Ronda de negociaciones sin avances.	■
May. 19	EE.UU. aumenta aranceles a 25% a productos chinos por US \$200 mil millones.	↑

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

12

## Lámina 13

El nivel de deuda externa del sector corporativo no constituye un riesgo relevante, sin embargo la exposición a la región de ciertas firmas amerita un mayor monitoreo

IPF Primer Semestre 2020  
BANCO CENTRAL DE CHILE



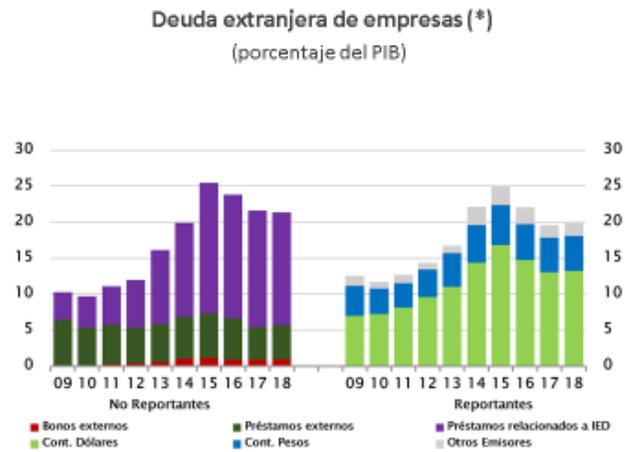
Fuente: Banco Central de Chile.

13

## Lámina 14

Parte importante de la deuda corporativa externa corresponde a préstamos relacionados a IED (matriz-filial). En empresas que reportan a la CMF, la deuda externa se concentra en aquellas con contabilidad en dólares.

IPF Primer Semestre 2020  
BANCO CENTRAL DE CHILE



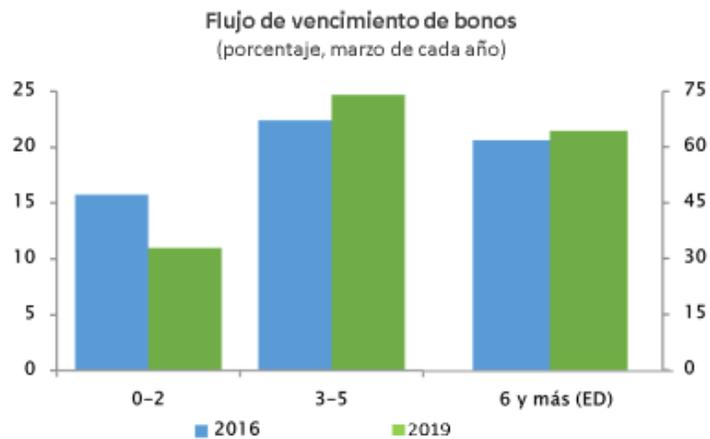
(\*) Se considera el PIB de año móvil terminado en cada trimestre. Otros emisores corresponde a empresas sin información con alta frecuencia.  
Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

14

## Lámina 15

Las emisiones de bonos de los últimos años han aumentado la duración de los pasivos disminuyendo así el riesgo de refinanciamiento

IPF Primer Semestre 2020  
BANCO CENTRAL DE CHILE



Fuente: Banco Central en base a BCS y Bloomberg.

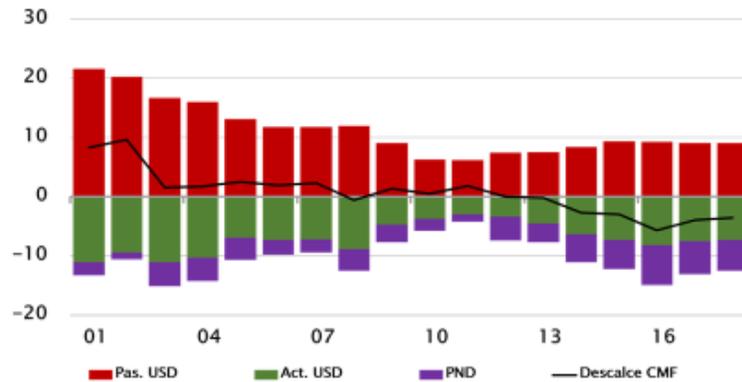
15

## Lámina 16

Los descálces cambiarios de las empresas con contabilidad en pesos son acotados.

IBF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE

Descalce de empresas del sector corporativo (\*)  
(porcentaje de los activos totales)



(\*) Descalce se define como pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, sobre activos totales. No considera empresas Estatales, Mineras y Financieras. Tipo de cambio promedio del último mes del trimestre (o año). Datos a diciembre de cada año, último dato a tercer trimestre del 2018.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del INE, SII y CMF.

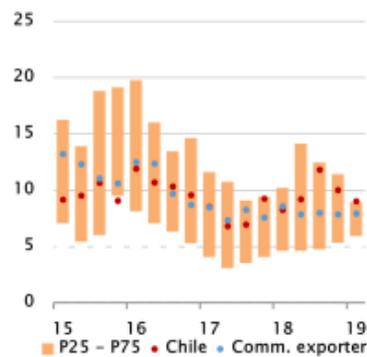
16

## Lámina 17

La menor volatilidad de tasas de interés de largo plazo se apoya en un tipo de cambio flexible que sirve de amortiguador de *shocks* externos.

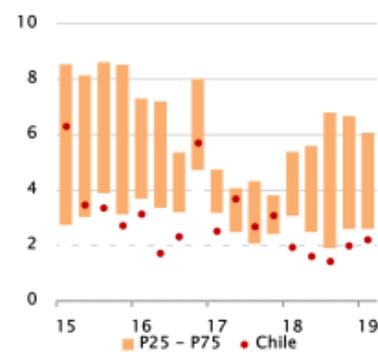
IBF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE

Volatilidad anualizada cambiaria EME (\*) (porcentaje)



(\*) EME incluye a Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Commodity exporters incluye a Australia, Canadá, Noruega y N. Zelanda.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información Bloomberg.

Volatilidad de tasas soberanas a 10 años EME (\*) (puntos base)



(\*) Calculado como la desviación estándar del cambio diario en las tasas. EME incluye a Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información Bloomberg.

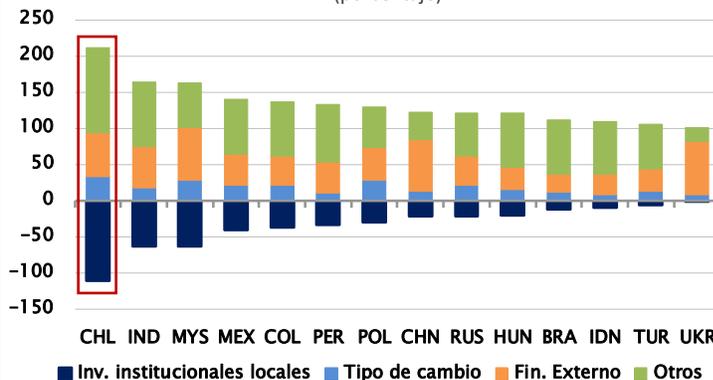
17

## Lámina 18

La alta presencia de inversionistas institucionales en mercado de deuda local contribuye a la estabilidad de las tasas de largo plazo, siendo un mitigador relevante.

IEF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE

Contribuciones a la volatilidad de tasas soberanas (\*)  
(porcentaje)



(\*) Otros incluye las correlaciones cruzadas entre las otras tres variables.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Álvarez et al. 2019.

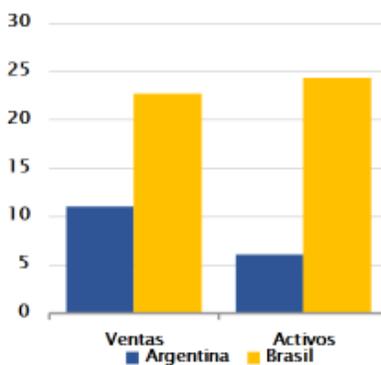
18

## Lámina 19

El desempeño de la región (Argentina y Brasil) continúa siendo relevante para algunas firmas chilenas, las que tienen una exposición bancaria acotada.

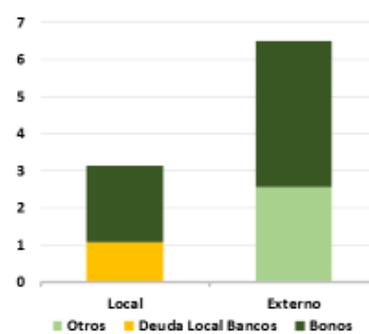
IEF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE

Ventas y activos de empresas con exposición a Argentina y Brasil (1)  
(porcentaje del total consolidado)



(1) Estados financieros consolidados a septiembre de 2018. Considera Ventas y Activos originadas en Argentina o Brasil según corresponda.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Deuda de empresas con exposición a Argentina y Brasil (2)  
(porcentaje del PIB)



(2) Considera sólo deuda de las empresas tomada en Chile, no considera créditos obtenidos de las filiales.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

19

Lámina 20



Lámina 21

En Hogares el principal riesgo sigue estando asociado a la evolución futura del mercado del trabajo.

IBF Primer Semestre 2023  
BANCO CENTRAL DE CHILE



Fuente: Banco Central de Chile.

## Lámina 22

La deuda de los hogares continuó expandiéndose por sobre 7% real anual. Así alcanzó un 73% del ingreso disponible del sector.

IBF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE



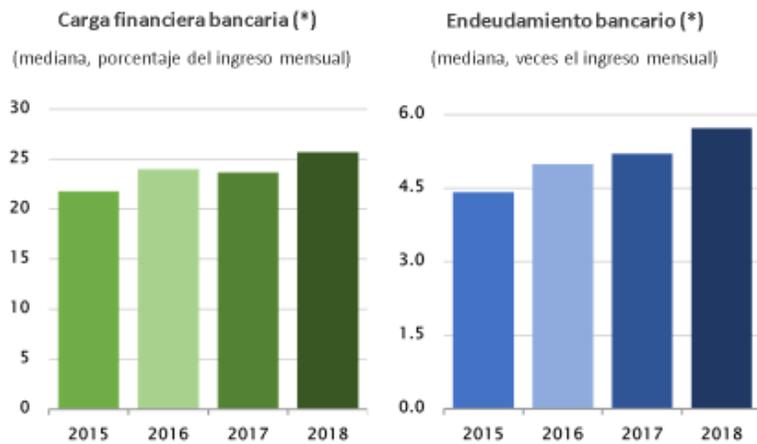
Fuente: Banco Central de Chile.

22

## Lámina 23

Respecto de hogares con deuda bancaria, tanto la carga financiera sobre ingreso como el endeudamiento aumentaron en el 2018.

IBF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE



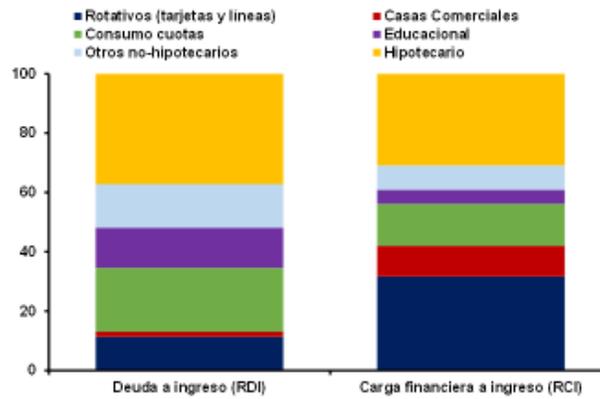
(\*) Valores medianos a junio de cada año.  
Fuente: SBIF (2018).

23

Lámina 24

La EFH muestra que el endeudamiento de las familias se explica por mayor crédito hipotecario mientras que la carga financiera sobre ingreso aumenta por uso de rotativos.

**Incidencias sobre cambios en RDI y RCI (\*)**  
(porcentaje del total de crecimiento)



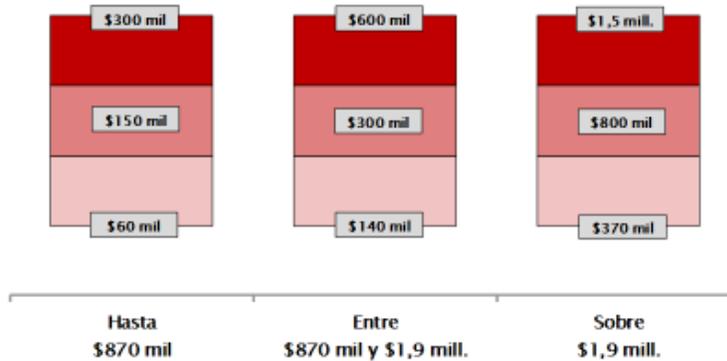
(\*) Corresponde a la incidencia de cada tipo de crédito sobre la variación experimentada por el valor mediano de dichos indicadores entre el 2007 y 2017.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Encuesta Financiera de Hogares

Lámina 25

A nivel de familia y por tramos de ingreso, cargas financieras muy altas podrían derivar en dificultades para cancelar las obligaciones financieras.

**Distribución de carga financiera total por tramos de ingreso**  
(pesos)



(\*) Los valores sobre cada área de color representan (de abajo hacia arriba) el percentil 25, la mediana y el percentil 75 de la distribución de carga financiera sobre ingreso familiar mensual.

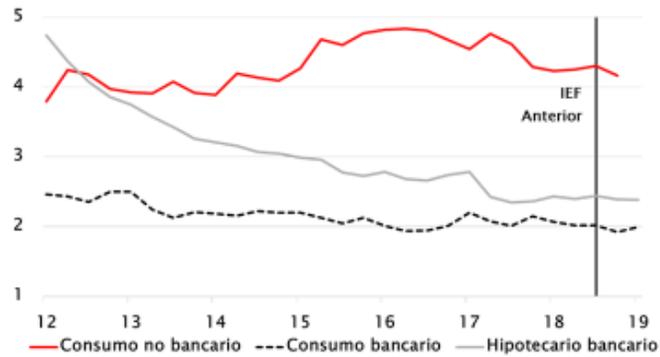
Fuente: Banco Central de Chile en base a EFH 2017.

## Lámina 26

Los indicadores de impago de hogares se mantuvieron estables en niveles bajos para patrones históricos.

IEF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE

Mora de Créditos de Consumo e Hipotecario (\*)  
(porcentaje de las colocaciones)



(\*) Consumo no bancario incluye casas comerciales, cajas de compensación, cooperativas, factoring, leasing y automotriz, datos actualizados de morosidad hasta diciembre de 2018. Datos preliminares de casas comerciales a diciembre 2018. Datos bancarios actualizados a marzo de 2019.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, CMF, SUSESO y reportes de propias entidades.

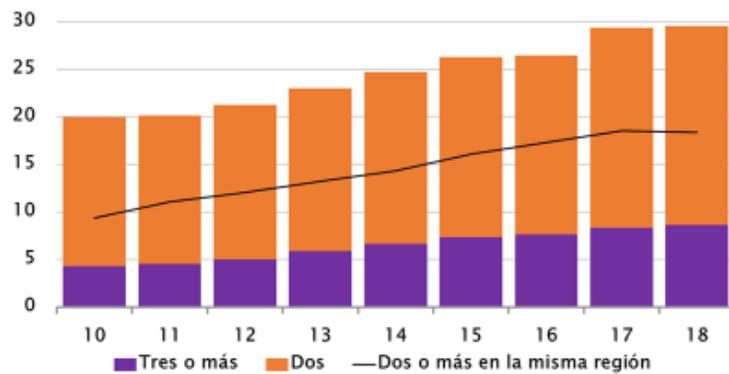
26

## Lámina 27

Un desarrollo a monitorear es el aumento del uso del crédito hipotecario para invertir en bienes raíces. Estos concentran un quinto de la deuda hipotecaria.

IEF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE

Deuda según número de créditos hipotecarios bancarios por deudor (\*)  
(porcentaje del total)



(\*) A diciembre de cada año. Cifras ponderadas por deuda. Datos preliminares a diciembre de 2018.

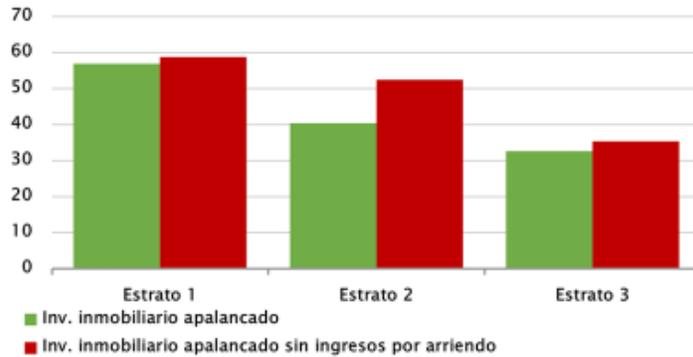
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SII.

27

Lámina 28

Dichos agentes, denominados inversionistas minoristas apalancados, dependen fuertemente del ingreso por arriendo para pagar sus dividendos.

Carga financiera para inversionistas inmobiliarios apalancados (\*)  
(medianas, porcentaje del ingreso)

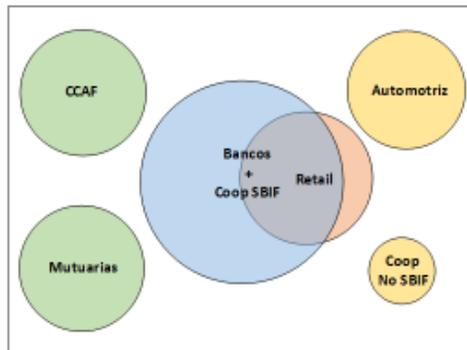


(\*) Se considera un hogar como inversionista inmobiliario si posee al menos un bien inmueble distinto al que reside y a su vez lo destina para fines de arriendo u otra inversión.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Lámina 29

La incorporación de CMR y Walmart al registro bancario contribuyó a la consolidación de deuda, pero aún existe espacio de mejora que motiva impulsar iniciativas para un sistema integrado.

Oferentes de deuda de consumo (\*)



(\*) La figura no es exhaustiva respecto de los oferentes existentes, sino ilustrativa. Los tamaños relativos no necesariamente reflejan participaciones de mercado.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Algunos oferentes de crédito no bancario destacan como un atributo de sus productos el que sus deudas no son reportadas al sistema financiero.

**Crédito Hipotecario:**

Para la gestión de este crédito contamos con la colaboración de todos los bancos, financieras y compañías aseguradoras del mercado financiero nacional, las aseguradoras al igual que los créditos automotrices tienen la característica de **no mostrarse en el sistema financiero.**

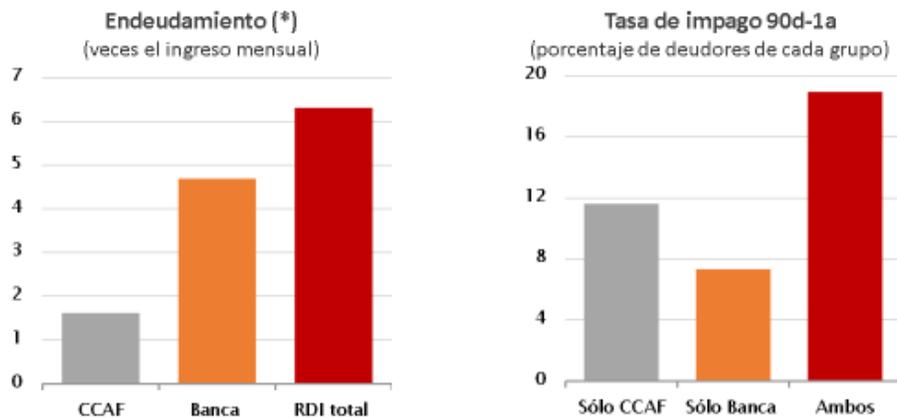
Por lo que en ellas encontraremos la oferta más rentable y conveniente para nuestros clientes para la compra de propiedades nuevas y usadas.



**Beneficios de Solicitud de Simulación Online**

- ✓ Tu deuda no aparece en el sistema financiero
- ✓ Hacemos el alzamiento de prenda
- ✓ Hasta 72 cuotas\* plazo
- ✓ El auto queda a tu nombre desde el primer día
- ✓ Evaluación rápida.

En ausencia de un registro consolidado, los oferentes de crédito sólo observan parte de la deuda de sus clientes. Aquellos deudores con múltiples obligaciones muestran mayor ocurrencia de impago.

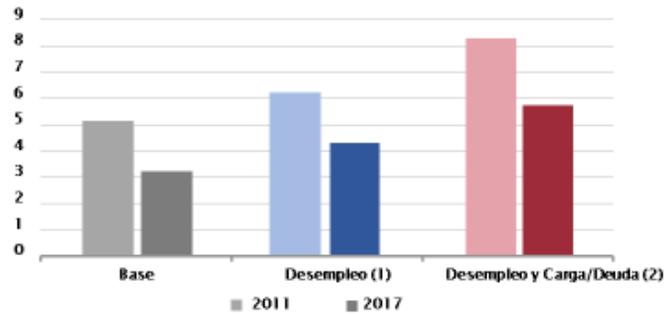


[\*] Condicional a tener deudas en ambos oferentes. Para estimar el endeudamiento se utilizó el ingreso promedio proveniente de la NESI 2017 y la deuda a diciembre de 2018.

Lámina 32

Con todo, los ejercicios de tensión para los hogares, basados en la EFH, indican que ante escenarios de riesgo moderado la proporción de deuda en riesgo ha disminuido.

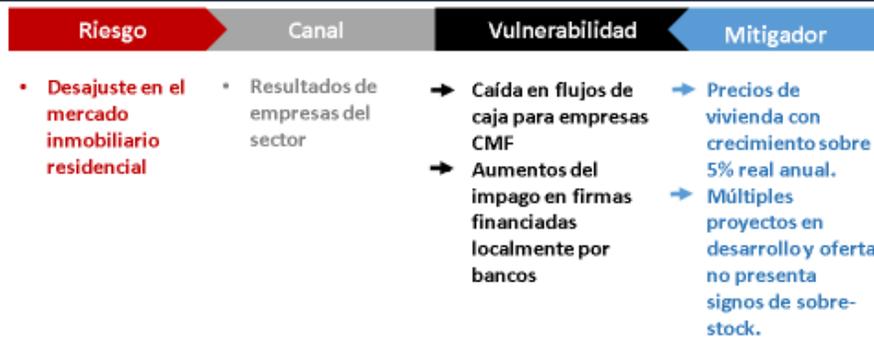
Deuda en riesgo bajo escenarios de tensión: 2011 vs 2017  
(porcentaje de la deuda total)



(1) Considera un aumento del desempleo de 4pp con deterioro de la calidad laboral.  
(2) Afecta a hogares altamente endeudados (percentil 90) y cuyo ingreso no cubre el consumo más la carga financiera.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a la Encuesta Financiera de Hogares y ENE/ESI, 1990 a 2017.

Lámina 33

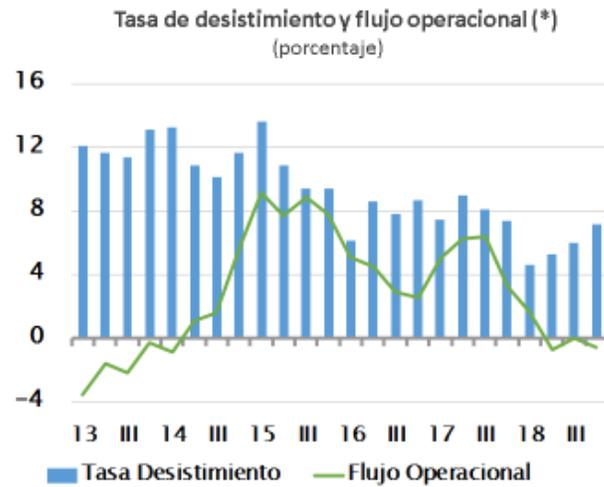
Relativo a las firmas, algunos desarrollos sectoriales deben ser monitoreados. En el próximo IEF habrá un capítulo temático dedicado a Empresas no-financieras.



Fuente: Banco Central de Chile.

Lámina 34

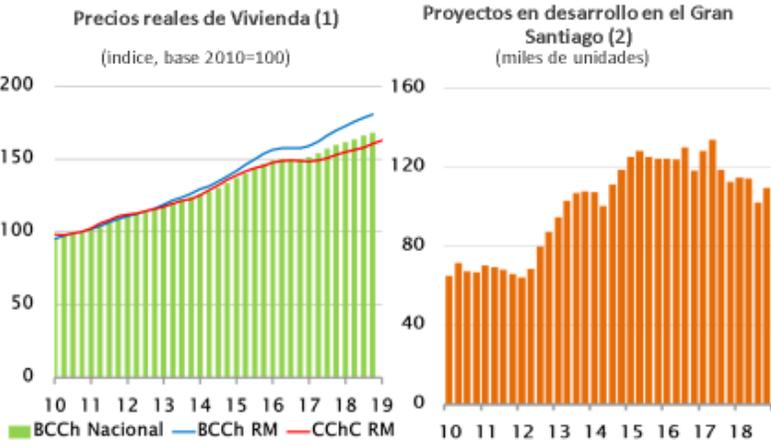
La tasa de desistimiento de promesas de compra-venta aumentó en lo más reciente, en tanto que el flujo de caja se mantuvo bajo.



(\*) Tasa de desistimiento calculada como porcentaje de ventas del trimestre de 6 de las 7 firmas que reportan estados financieros a la CMF.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Lámina 35

El alto dinamismo exhibido por los precios de vivienda y un elevado nivel de proyectos en desarrollo actúan como mitigadores.

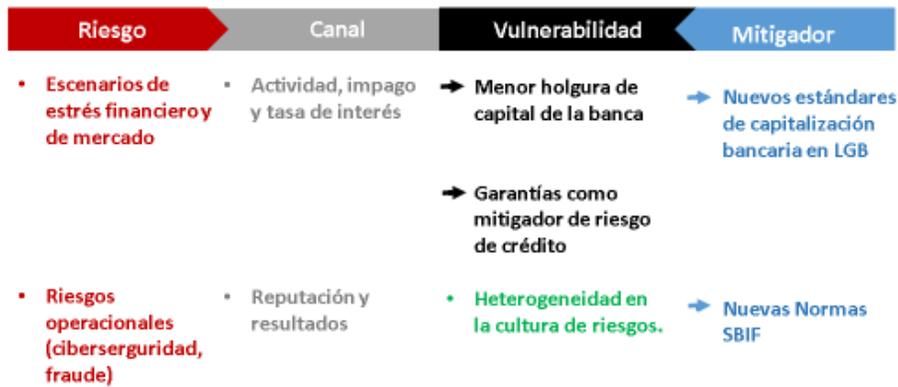


(1) Promedio móvil anual.  
Fuente: Banco Central de Chile y CChC.

(2) Corresponde a proyectos inmobiliarios en desarrollo, ya sea en etapas iniciales (proyecto, limpieza de terreno), intermedias (fundaciones, obra gruesa) o terminaciones.  
Fuente: CChC.

Lámina 36

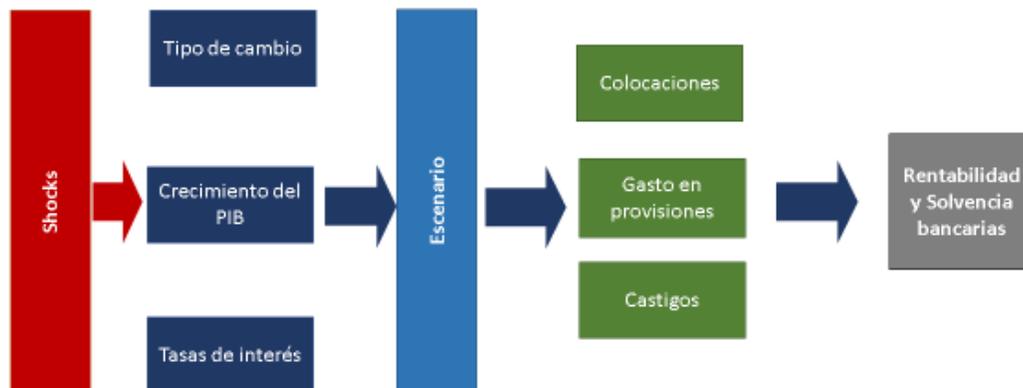
La principal vulnerabilidad de la Banca continúa siendo su menor holgura en términos de capital en relación a los niveles alcanzados hacia principios de esta década.



Fuente: Banco Central de Chile.

Lámina 37

Los ejercicios de tensión evalúan el impacto de escenarios económicos deteriorados en la rentabilidad y la solvencia del sistema bancario.

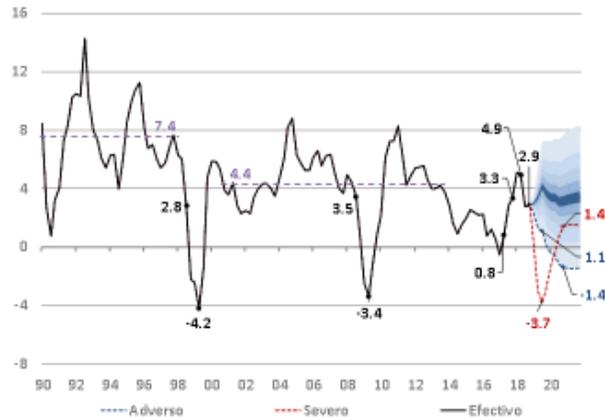


Fuente: Banco Central de Chile basado en Alfaro et al. (2009) y Martínez et al. (2017).

Lámina 38

Los escenarios de tensión buscan replicar variaciones similares a episodios de fragilidad financiera anteriores.

**Crecimiento del PIB (\*)**  
(variación anual, porcentaje)

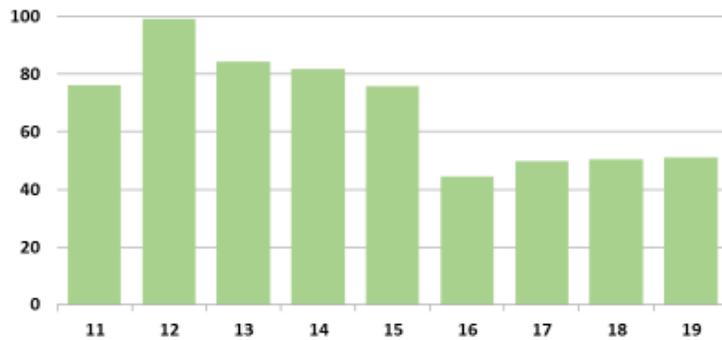


(\*) Datos trimestrales desestacionalizados.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Lámina 39

Brechas de capital en la banca aún persisten, donde el 50% de los activos de la banca presentan un IAC por sobre el 10% en el escenario de tensión severo.

**Bancos con IAC igual o superior al 10% bajo escenario severo (\*)**  
(porcentaje de activos del sistema)

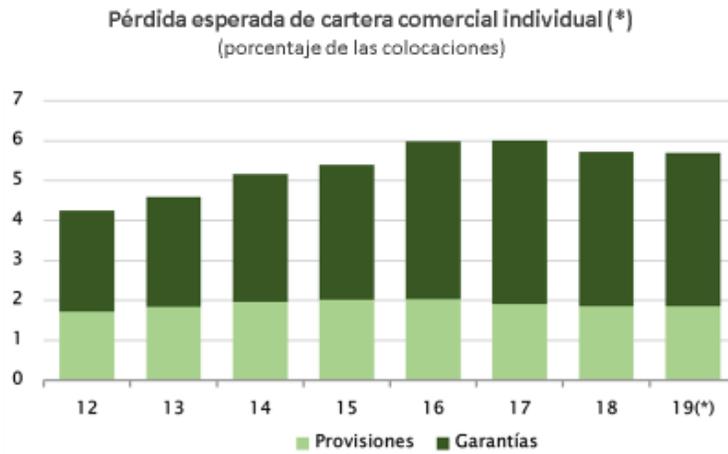


(\*) Resultados de los ejercicios de tensión presentados en los Informes de Estabilidad Financiera.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

## Lámina 40

Otro tema que merece seguimiento es el uso intensivo de garantías como mitigadores de riesgo en la cartera comercial de evaluación individual.

18º Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE



(\*) Último dato a enero 2019.

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

40

## Lámina 41



Lámina 42

Implementación nueva ley General de Bancos

IEF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE

Integración SBIF-CMF

- Implementar Basilea III, considerando plazo legal de 18 meses desde el 1 de Junio.
- El desarrollo de este marco de regulación requiere consultas al público y al BCCh.

Principales normas para Basilea III

- Activos ponderados por Riesgo de Crédito
- Bancos sistémicos.
- Bonos sin plazo de vencimiento y acciones preferentes.
- Buffer de capital contracíclico.
- Una vez emitidas, contemplan un periodo transitorio de 4 años para que bancos cumplan requerimientos de solvencia.

42

Lámina 43

Otros desarrollos de regulación relevantes

IEF Primer Semestre 2019  
BANCO CENTRAL DE CHILE

Ley Fintech

- El BCCh señaló importancia de avanzar hacia un marco regulatorio amplio para innovaciones financieras (Capítulo Fintech, IEF 2018 S2).
- CMF realizó sugerencias relevantes a través de White Paper sobre crowdfunding e innovaciones similares.
- Ministerio de Hacienda anunció el envío de un Proyecto de Ley.

Implementación modelo 4 partes pagos minoristas

- El BCCh señaló fricciones que supone la transición hacia nuevo modelo (Recuadro VI.2, IEF 2018 S2).
- En lo más reciente, desde el sector privado se realizan anuncios positivos sobre un efectivo cambio en la estructura de este mercado.
- Ejecutivo genera instancia de coordinación para facilitar transición a nuevo modelo, considerando que acciones de regulación principales han sido emitidas por el BCCh desde 2017.

43

## Lámina 44

Agenda de Regulación del Banco Central

Sistema de Pago en Dólares

- El BCCh opera y regula históricamente un Sistema que permite la Liquidación Bruta y en Tiempo Real de pagos de alto valor **en pesos** entre bancos (Sistema LBTR).
- Actualmente el BCCh, se encuentra desarrollando un nuevo **Sistema de Pago en Dólares** para el mercado interbancario.
  - **Objetivos:**
    - Promover la eficiencia y seguridad de pagos en dólares, por ejemplo coordinando transacciones con bancos corresponsales.
    - Ampliar posibilidades de liquidación de infraestructuras, como Entidades de Contraparte Central (actualmente solo pueden liquidar en pesos en el Sistema LBTR)
    - Ampliar posibilidades de acción de los bancos en situaciones de contingencia.

44

## Lámina 45

Agenda de Regulación del Banco

Sistema Integrado de Información de Derivados

- El BCCh publicó para consulta durante 2018 un marco de regulación para establecer un **Sistema Integrado de Información de Derivados**.
- Se debe destacar que este proyecto ha sido posible gracias a la valiosa colaboración de la SBIF y la CMF.
  - **Objetivos:**
    - Ampliar significativamente información sobre transacciones de derivados para supervisores, participantes del mercado y público en general.
    - Se espera que este aumento de información contribuya a la capacidad de evaluar riesgos y toma de decisiones a través del sistema financiero.
    - Este proyecto recoge las mejores prácticas internacionales que sugieren el desarrollo de repositorios de transacciones (TRs, por sus siglas en inglés)

45

Lámina 46

Agenda de Regulación del Banco

Modernización de la Regulación Cambiaria

- Plan Estratégico 2018 – 2022

1º Primer Semestre 2022  
BANCO CENTRAL DE CHILE

- A comienzos de los años 2000 se reformó la regulación cambiaria del BCCh, considerando la aplicación de restricciones cambiarias del BCCh solo para situaciones excepcionales y manteniendo obligaciones de reporte, principalmente, para la elaboración de información estadística que desarrolla el Banco.
- De acuerdo al actual proyecto de **Modernización de la Regulación Cambiaria**, el BCCh está buscando mecanismos para simplificar requerimientos de información y ampliación de posibilidades de internacionalización del peso.
  - **Objetivos:**
    - Reducir carga regulatoria a entidades financieras, considerando disponibilidad de información a través de registros administrativos.
    - Facilitar y promover la integración internacional de los mercados financieros domésticos, permitiendo a no residentes realizar transacciones en pesos con mayor facilidad.

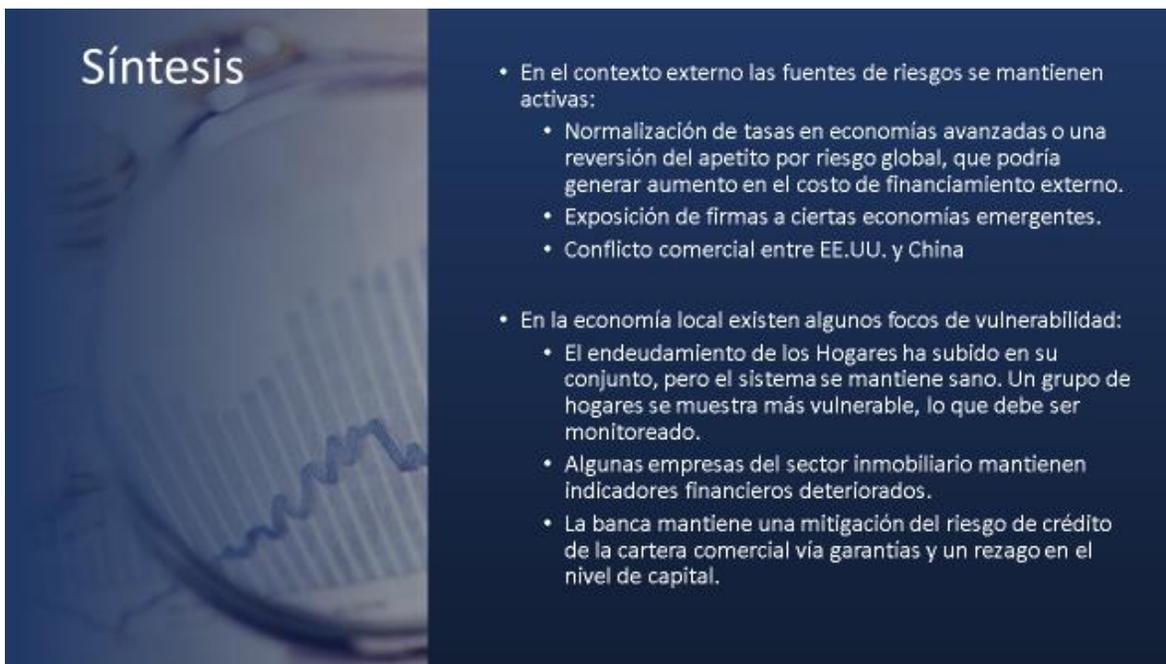
46

Lámina 47

Recuadros del Informe

- Desarrollo del Mercado de Leveraged Loans
- Comercio Exterior y Uso de Derivados
- Asimetrías de información en el mercado del crédito de consumo
- El mercado de arriendo residencial
- Extinción de la obligación subordinada del Banco de Chile
- Intermediación crediticia No Bancaria en Chile según metodología del Financial Stability Board

Lámina 48



## Síntesis

- En el contexto externo las fuentes de riesgos se mantienen activas:
  - Normalización de tasas en economías avanzadas o una reversión del apetito por riesgo global, que podría generar aumento en el costo de financiamiento externo.
  - Exposición de firmas a ciertas economías emergentes.
  - Conflicto comercial entre EE.UU. y China
- En la economía local existen algunos focos de vulnerabilidad:
  - El endeudamiento de los Hogares ha subido en su conjunto, pero el sistema se mantiene sano. Un grupo de hogares se muestra más vulnerable, lo que debe ser monitoreado.
  - Algunas empresas del sector inmobiliario mantienen Indicadores financieros deteriorados.
  - La banca mantiene una mitigación del riesgo de crédito de la cartera comercial vía garantías y un rezago en el nivel de capital.

Lámina 49



## Síntesis

- En el resto del año hay importantes desafíos que enfrentar:
  - Por una parte, el IEF seguirá profundizando en el análisis de los distintos agentes que interactúan en el sistema financiero. Así, el próximo capítulo temático cubrirá a las empresas no-financieras.
  - Respecto de regulación, este año comienza la implementación de la nueva Ley General de Bancos, la que incluye dictación de normas para el cumplimiento de los estándares de solvencia de Basilea III. Esto es un paso importante para fortalecer la solidez de la banca
  - Por su parte, la agenda de regulación del BCCh contempla materializar los primeros pasos del proceso de simplificación y modernización de sus normas cambiarias. Asimismo, la agenda considera seguir fortaleciendo la regulación aplicable a las infraestructuras de los mercados financieros.
  - Por último, el Banco trabajará para la preparación de la evaluación que realizarán el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional el 2020 (FSAP).