



# Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2018

Mario Marcel C.  
Presidente



15 de noviembre de 2018

# 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.



# Agenda

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



# Riesgos externos y mercados financieros



# 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.



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

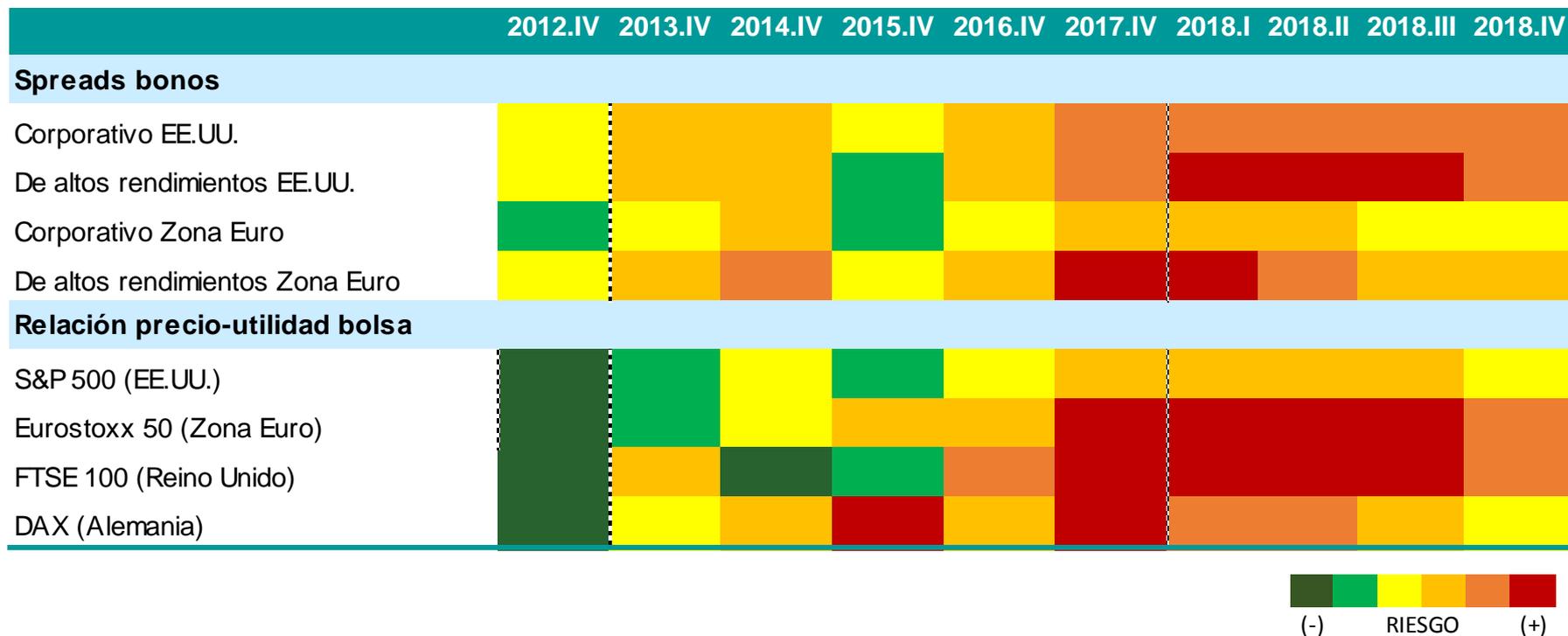
| Riesgos   | Factores de vulnerabilidad  | Mitigadores   |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Ajuste abrupto del costo de financiamiento externo</b></li></ul>               | <ul style="list-style-type: none"><li>• Deuda corporativa en moneda extranjera</li></ul>            |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

Fuente: Banco Central de Chile.



Se hacen mas probables ajustes en el apetito por riesgo de los inversionistas, que se encuentran altos según diversos indicadores.

## Mapa térmico de vulnerabilidades relacionadas a valoración (\*)



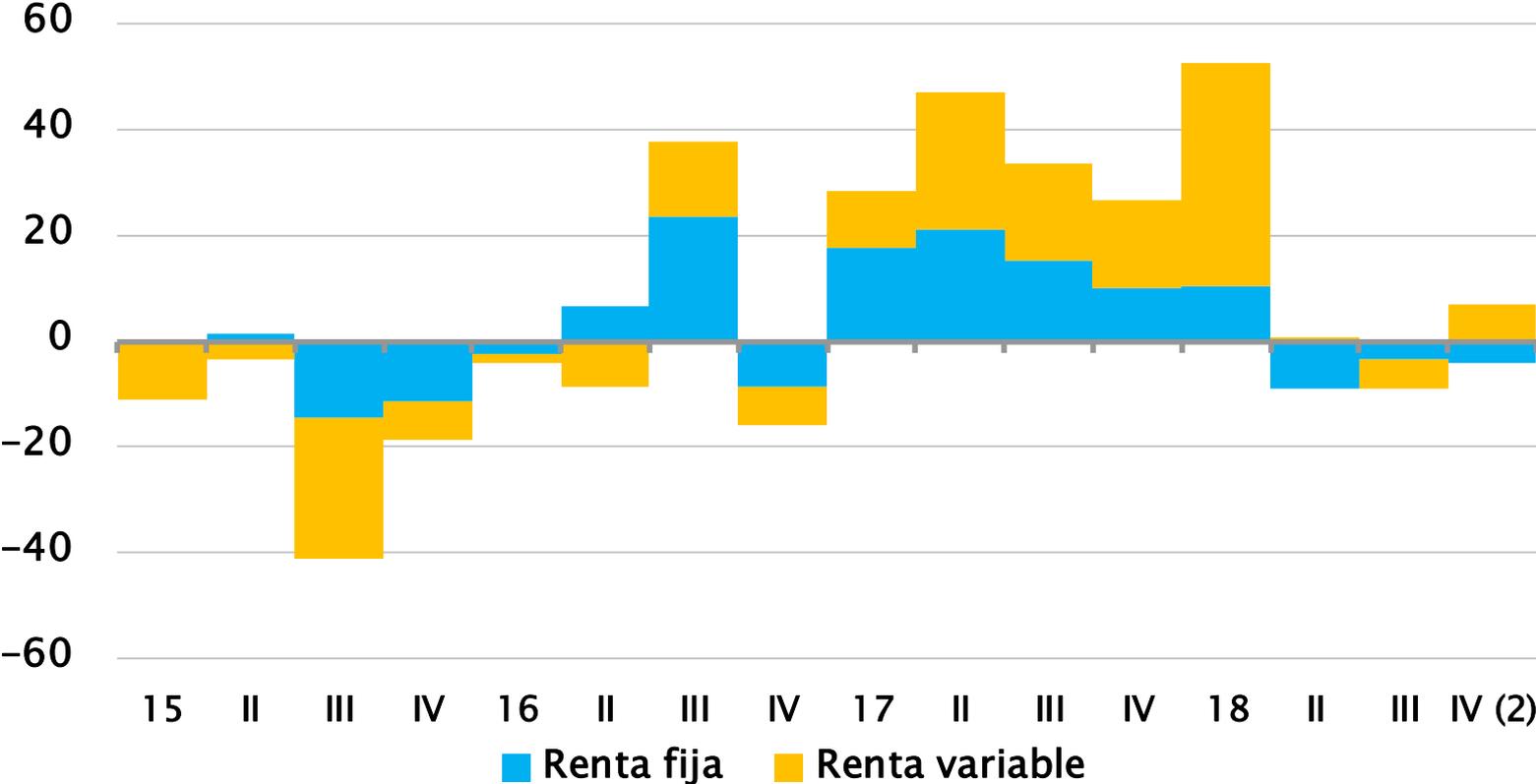
(\*) Spreads bajos y relación precio-utilidad elevada son indicativos de riesgo alto. Categorías de riesgo construidas a partir de los sextiles de la distribución de cada variable. Corporativo corresponde a categoría *Investment Grade* (superior a BBB), alto rendimiento considera categoría *High Yield* (inferior a BBB-). Utilidad por acción ajustada cíclicamente considerando el promedio móvil de 10 años. Para EE.UU. Corresponde a S&P 500 y para Zona Euro a Eurostoxx 50.

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



Los flujos de capitales a países emergentes mostraron disminuciones relevantes durante el año.

Flujos de portafolio a economías emergentes (\*)  
(miles de millones de dólares)

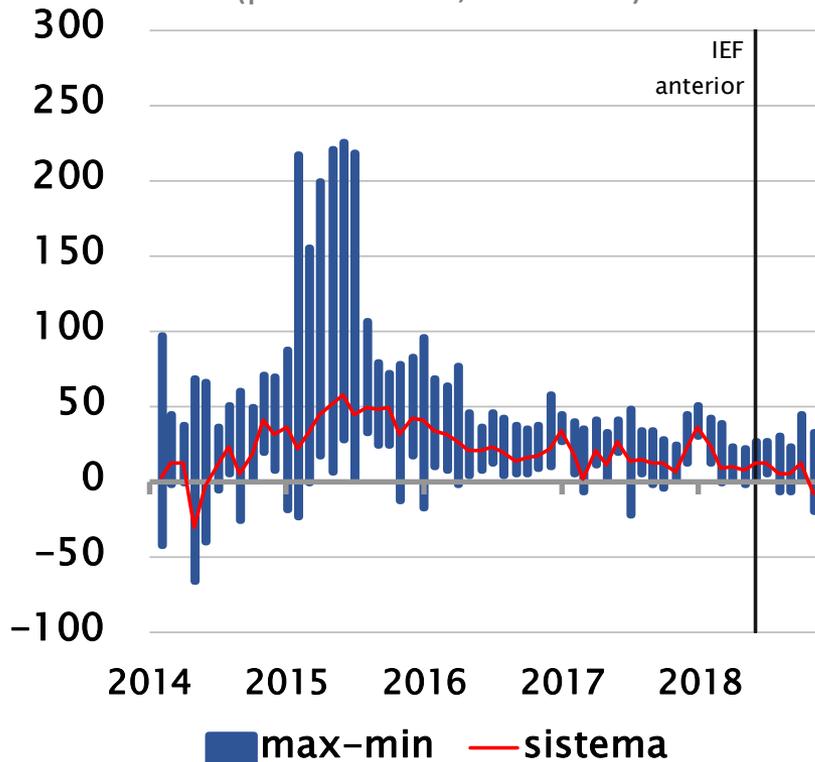


(\*) Datos acumulados trimestrales. (2) Último dato corresponde a octubre 2018.  
Fuente: EPFR.

En el ámbito local las condiciones de financiamiento continuaron holgadas, al igual que las primas por riesgo exigidas a emisores privados.

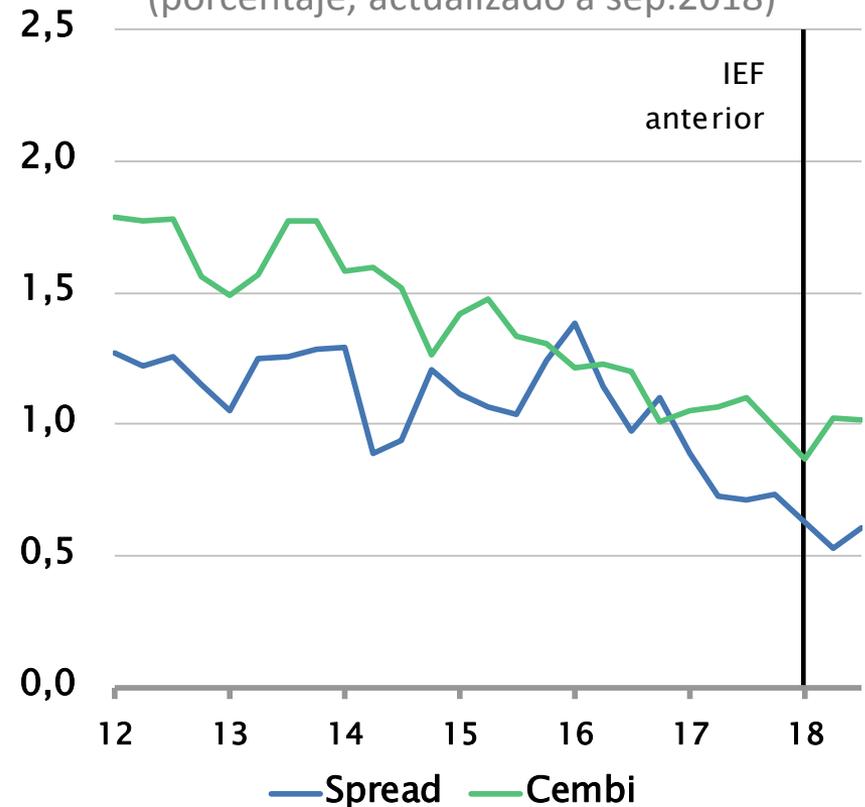
### Spread DPF bolsa a 30 días-TPM (\*)

(puntos base, oct.2018)



### Spreads de bonos privados

(porcentaje, actualizado a sep.2018)

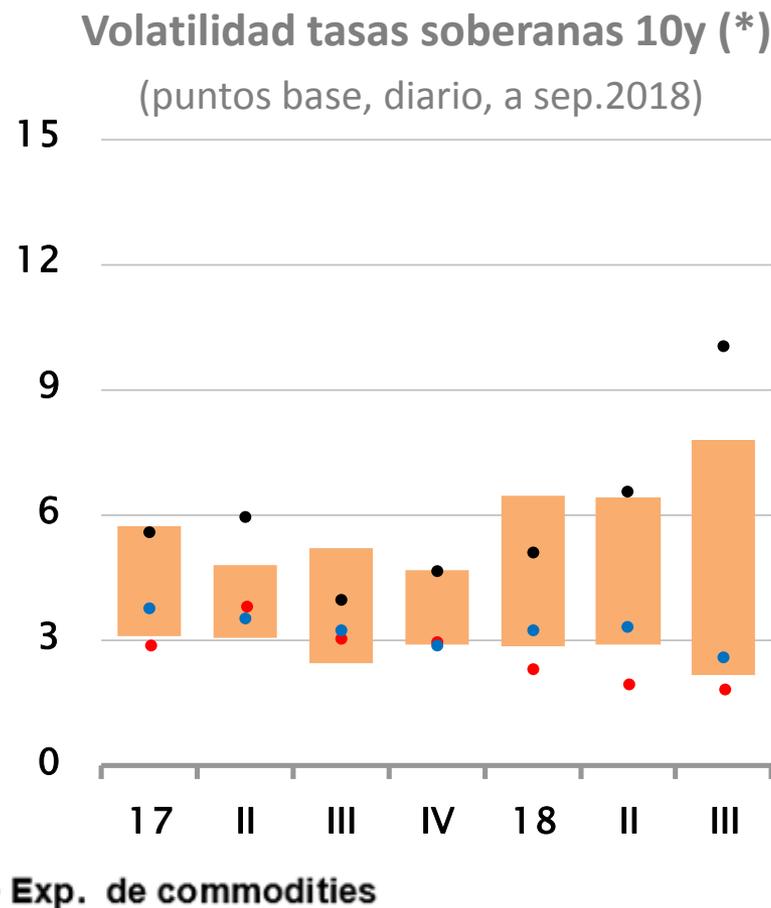
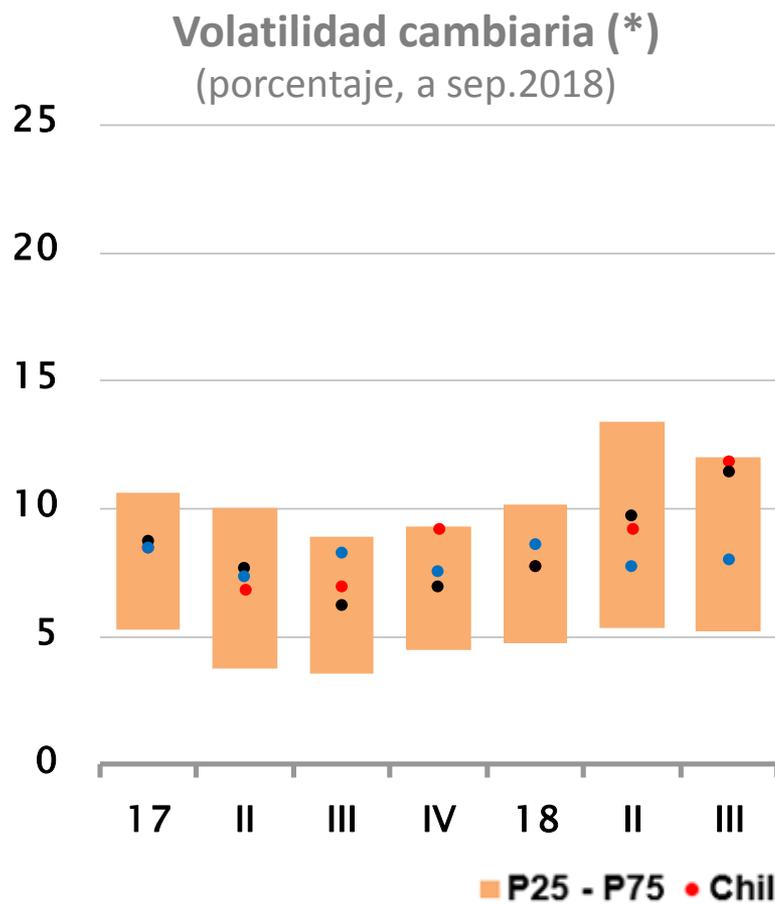


(\*) Tasa promedio ponderada en torno a 30 días.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de BCS y DCV.

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



Aunque la moneda chilena también se vio afectada, las condiciones financieras locales se mantuvieron estables y holgadas.

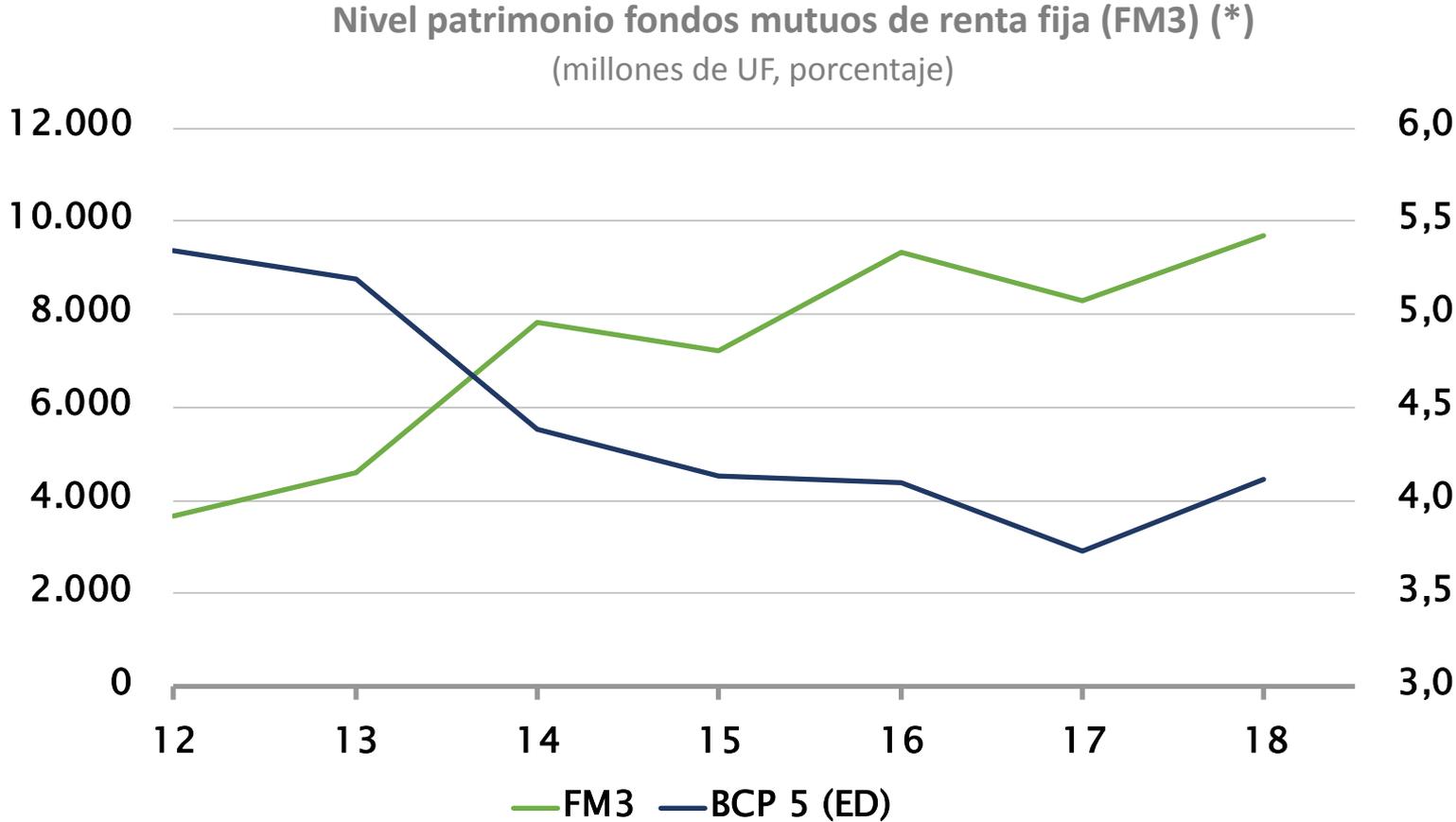


(\*) Incluye: Chile, Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Exportadores de commodities : Australia, Canadá, Noruega y N. Zelanda.

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



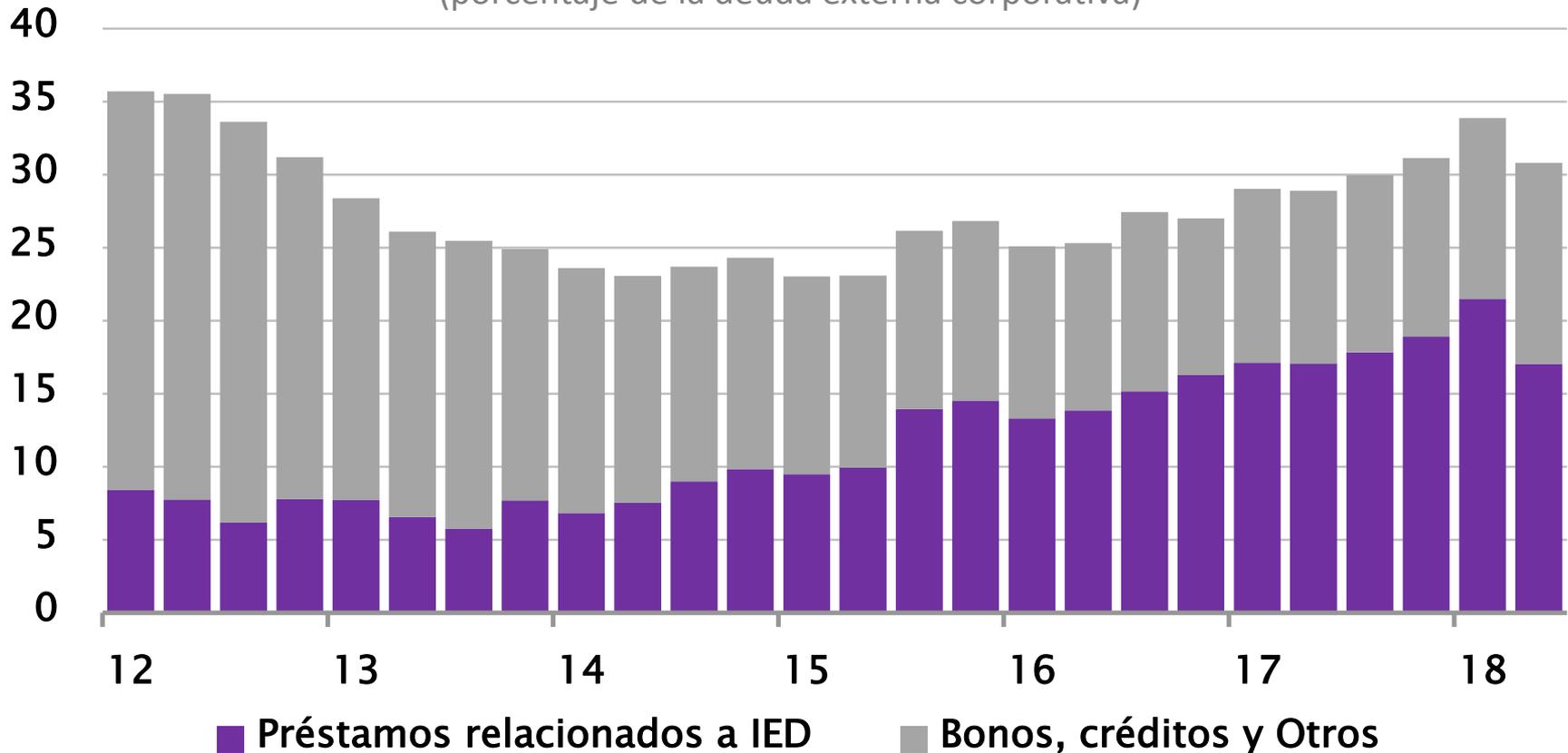
El mayor patrimonio de los fondos mutuos de renta fija ha aumentado el potencial efecto de una liquidación masiva de sus portafolios ante un alza abrupta de tasas largas.



(\*) Datos a diciembre de cada año, último dato a septiembre de 2018.  
Fuente: CMF.

La mayor parte de la deuda externa de corto plazo residual corresponde a préstamos relacionados a IED.

**Deuda externa corporativa de corto plazo residual (\*)**  
(porcentaje de la deuda externa corporativa)

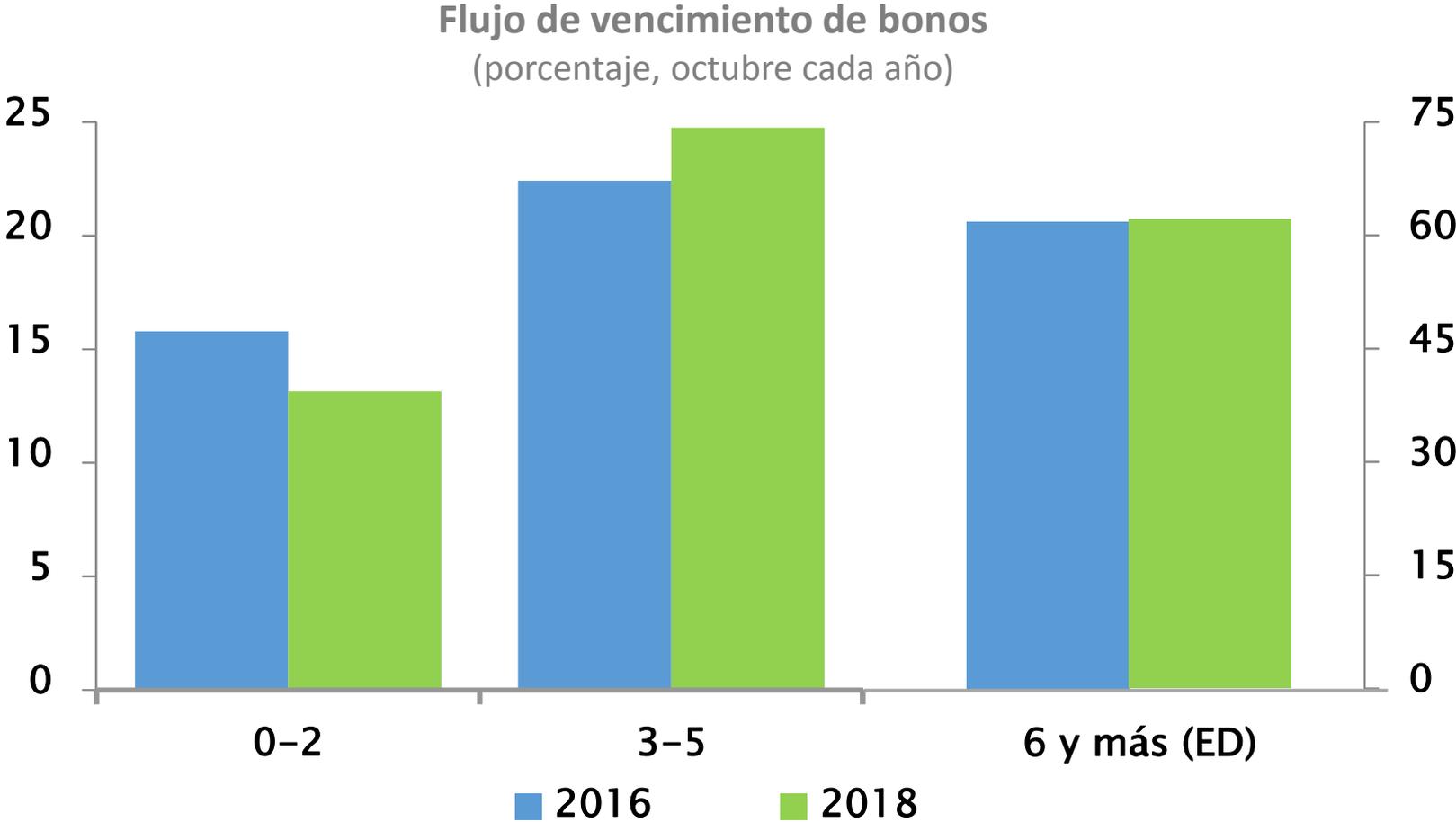


(\*) Deuda corporativa con vencimiento menor a 12 meses.

Fuentes: Banco Central de Chile.



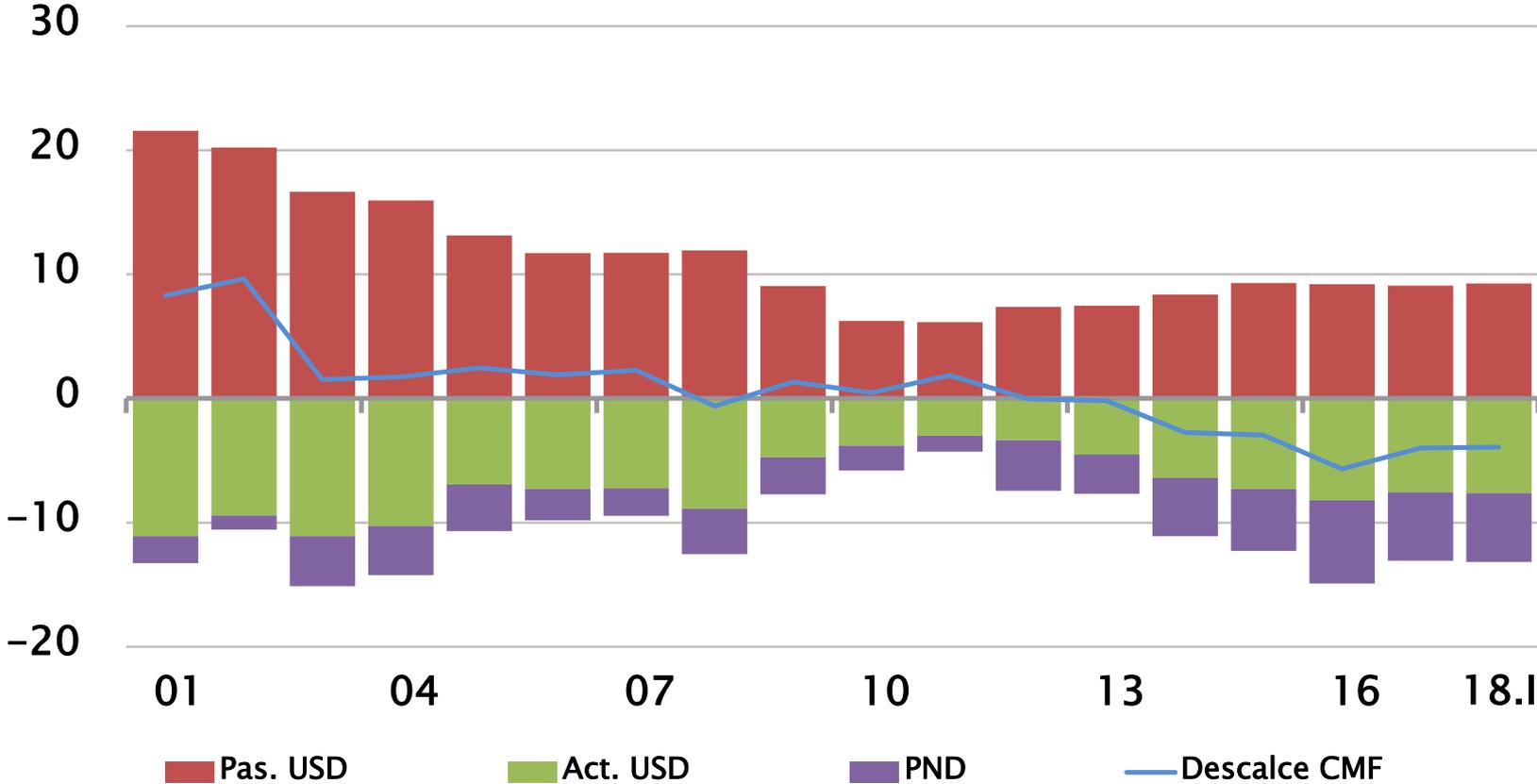
Las emisiones de bonos de los últimos años han aumentado la duración de los pasivos disminuyendo así el riesgo de refinanciamiento.



Fuente: Banco Central en base a BCS y Bloomberg.

Los descálces cambiarios de las empresas que reportan a la CMF son significativamente menores que 10 años atrás.

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

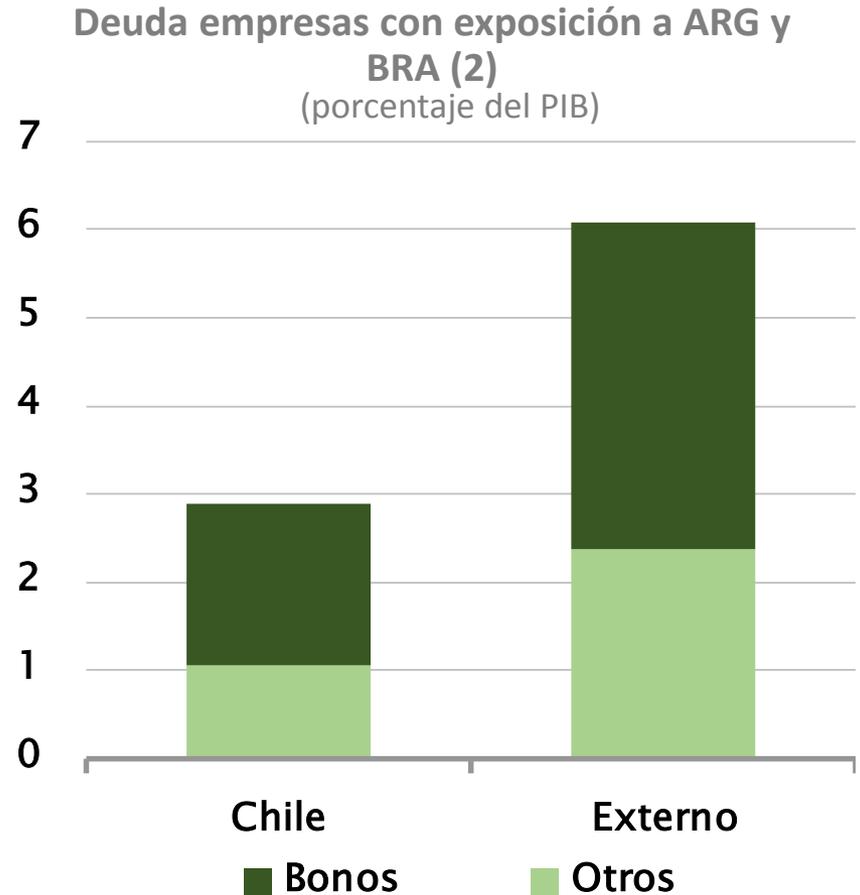
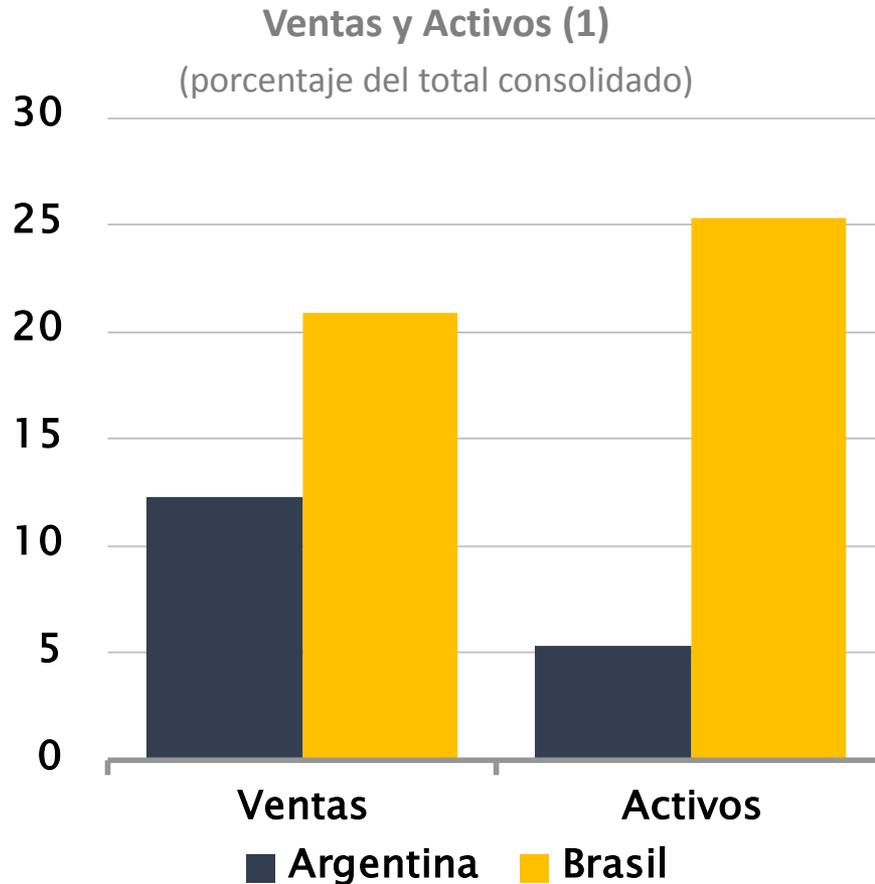


(\*) Descalce se define como pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, sobre activos totales. No considera empresas Estatales, Minerías y Financieras. Tipo de cambio promedio del último mes del trimestre (o año). Datos a diciembre de cada año, último dato a primer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

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



Un tema a monitorear es la situación de las empresas chilenas con inversiones en economías emergentes.



(1) Estados financieros consolidados. Junio 2018. Considera activos y ventas originadas en Argentina o Brasil según corresponda. (2) Considera sólo la deuda de las empresas en Chile, no considera créditos tomados por las filiales externas.

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



# Vulnerabilidades y riesgos de agentes locales



# 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



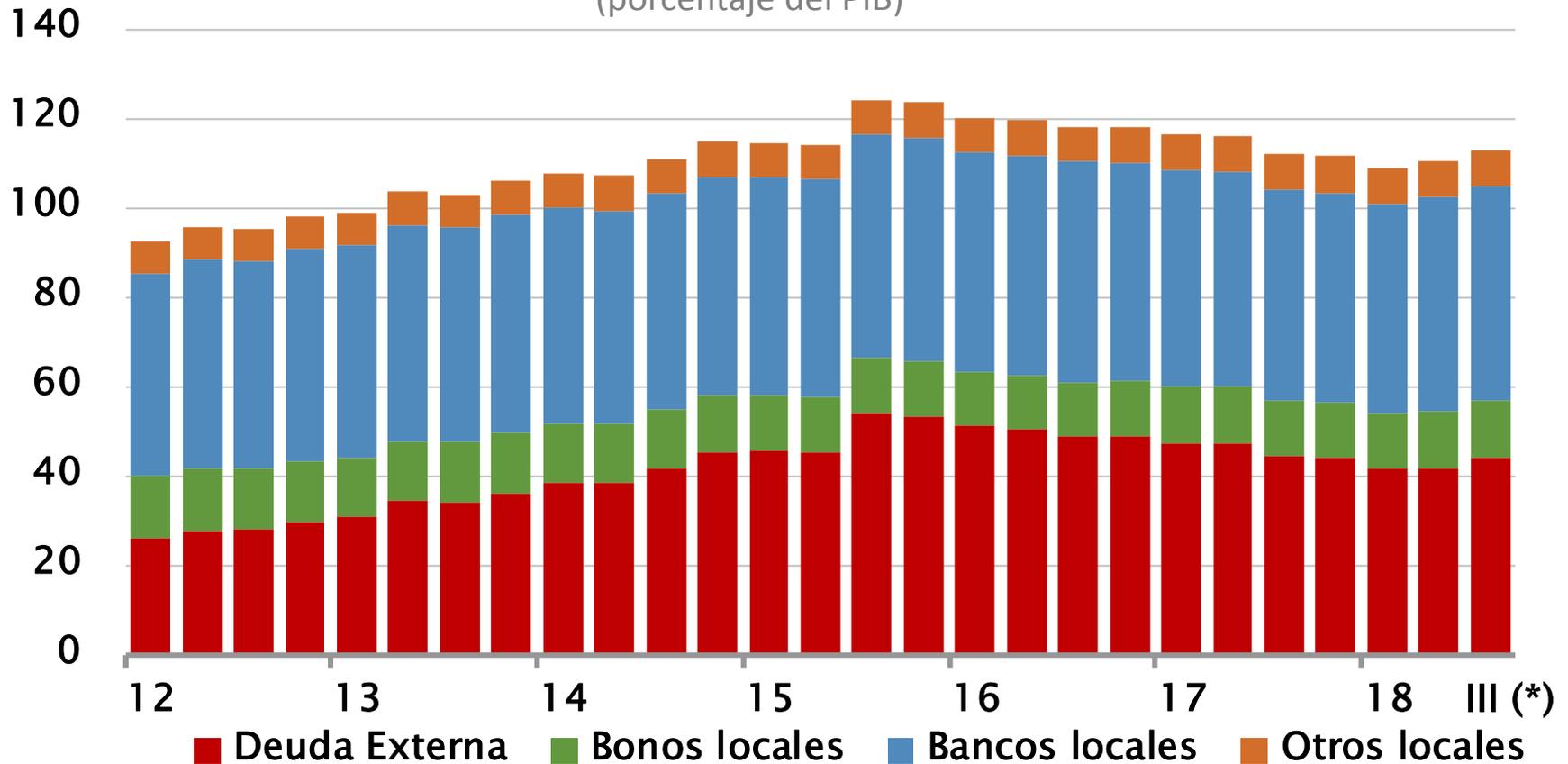
Se deja atrás una fase de bajo crecimiento y condiciones financieras holgadas. Exposición a mayores costos de financiamiento y rezagos en la actividad de algunos sectores y los niveles de capitalización de la banca, son elementos a monitorear.

| Riesgos   | Vulnerabilidades  | Mitigadores   |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Aumento del costo de financiamiento interno</b></li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tamaño de la carga financiera de hogares</b></li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bajos niveles de mora</b></li> <li>• <b>Alto porcentaje de deuda a tasa fija</b></li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Menor tracción en sectores específicos</b></li> </ul>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Deterioro en sector inmobiliario residencial</b></li> <li>• <b>Aumento de inversionistas inmobiliarios minoristas</b></li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Recuperación de actividad económica reciente</b></li> </ul>                                 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Escenarios de estrés financiero y de mercado</b></li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Mayor relevancia del crédito no bancarios</b></li> <li>• <b>Garantías como mitigador de riesgo de crédito</b></li> <li>• <b>Menor holgura de capital de la banca</b></li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Nuevos estándares de capitalización bancaria en LGB</b></li> </ul>                          |



En el sector corporativo, la deuda doméstica se mantiene estable como porcentaje del PIB.

Deuda total de empresas no bancarias (\*)  
(porcentaje del PIB)



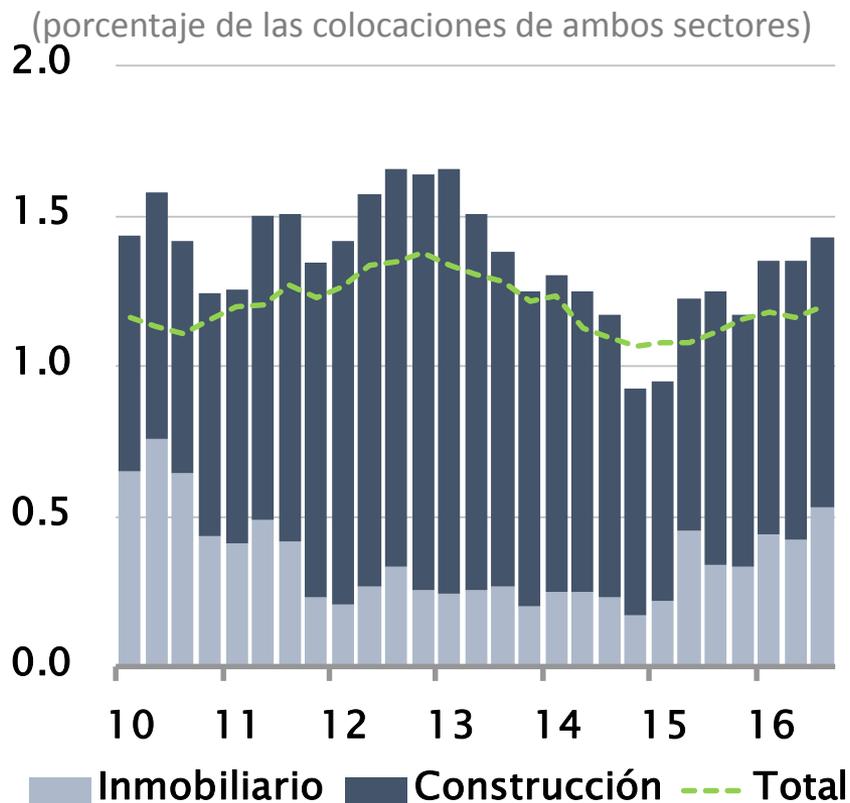
(\*) Deuda local incluye bonos locales, deuda bancaria local, factoring, leasing y otros. Deuda externa incluye bonos externos, deuda asociada a IED, préstamos externo y créditos comerciales de importación. La deuda externa es convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre. PIB del año móvil terminado en cada trimestre. Dato preliminar para el tercer trimestre del 2018.

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

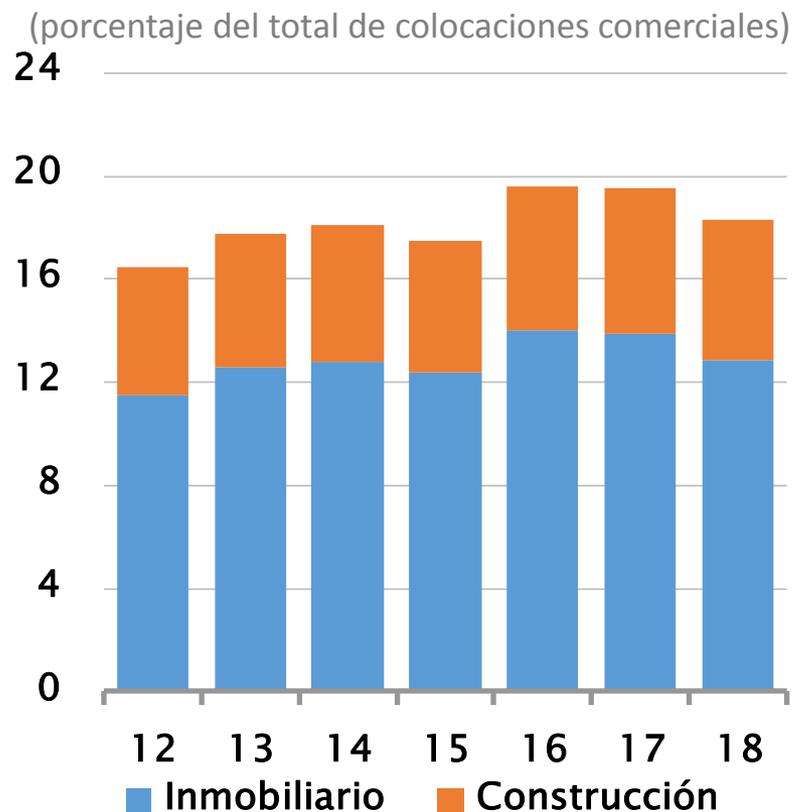


Aunque los niveles de incumplimiento de las firmas se han mantenido bajos, el sector inmobiliario y de la construcción ha mostrado algún deterioro.

### ICI comercial: inmobiliario y construcción (1)-(3)



### Colocaciones de los sectores Construcción e Inmobiliarias (1)

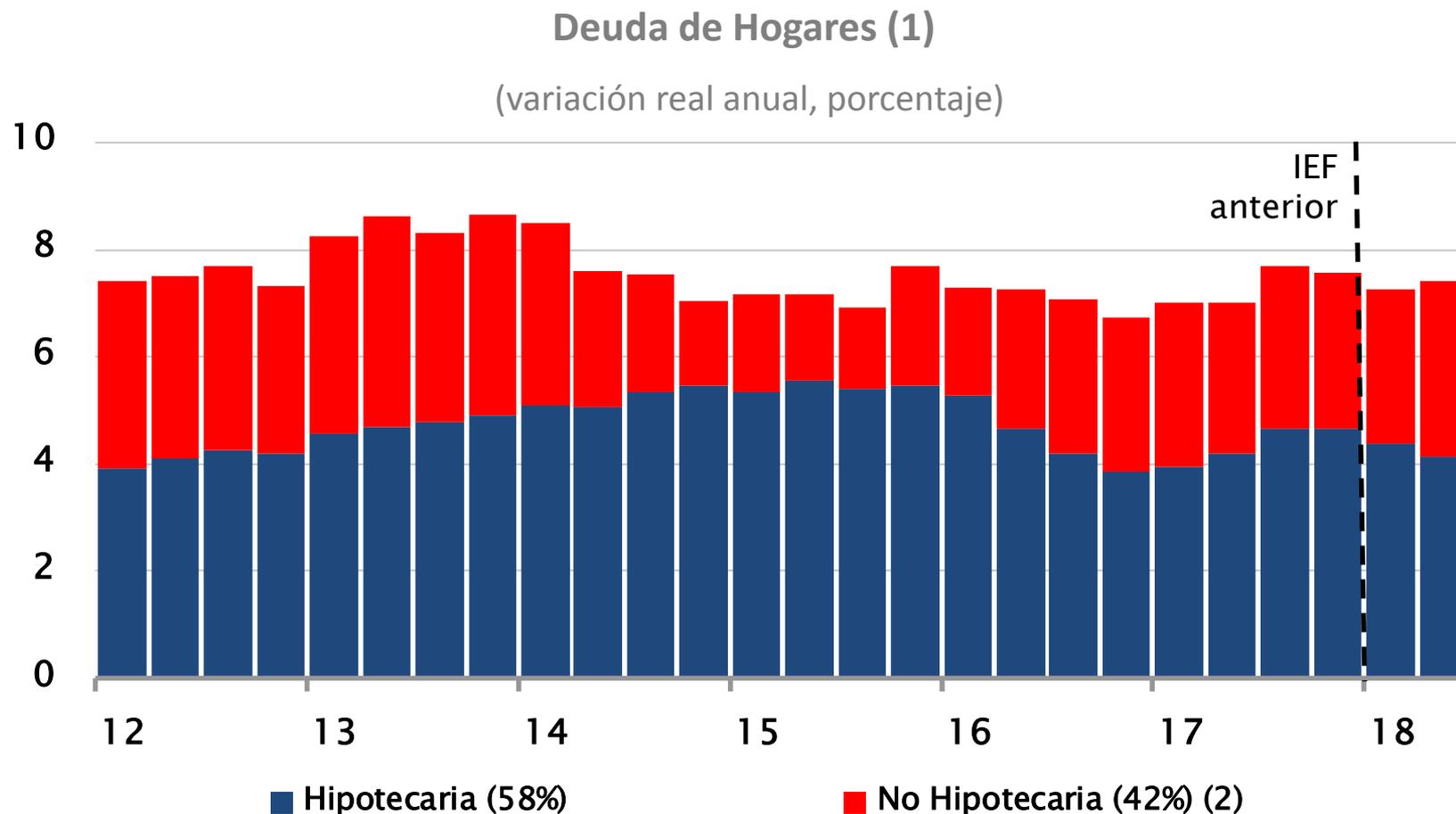


(1) Colocaciones no consideran créditos contingentes. Último dato a Septiembre de 2018. (2) La clasificación de actividad económica proviene de un directorio al año 2016. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información. (3) Incluye créditos sin clasificación sectorial y personas. Cuotas en impago de más de 90 días y menos de 3 años sobre deuda total.

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



La deuda de los hogares continuó expandiéndose por sobre 7% real anual. Desde el IEF anterior destaca la desaceleración del componente hipotecario.



(1) Entre paréntesis ponderadores sobre stock total de deuda al último trimestre disponible.

(2) Incluye banca, casas comerciales, CCAF, cooperativas, universitario, compañías de seguro, leasing y gobierno central.

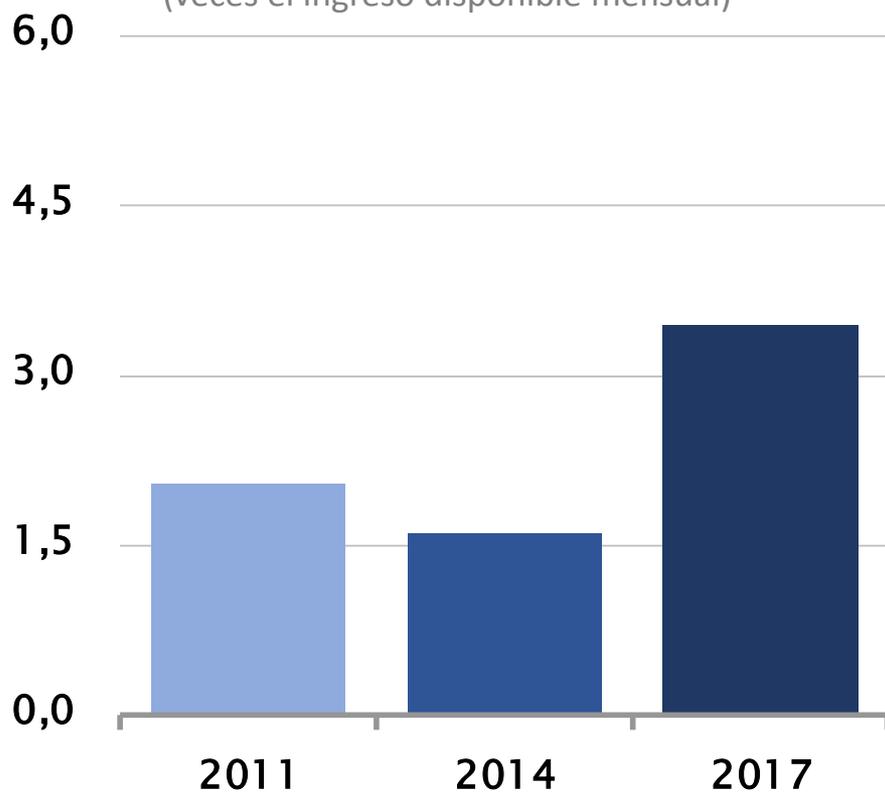
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, la CMF y SUSESO.



Entre 2014 y 2017 se redujo la proporción de los hogares con deuda, pero aumentó el peso y la carga financiera para los que la tienen.

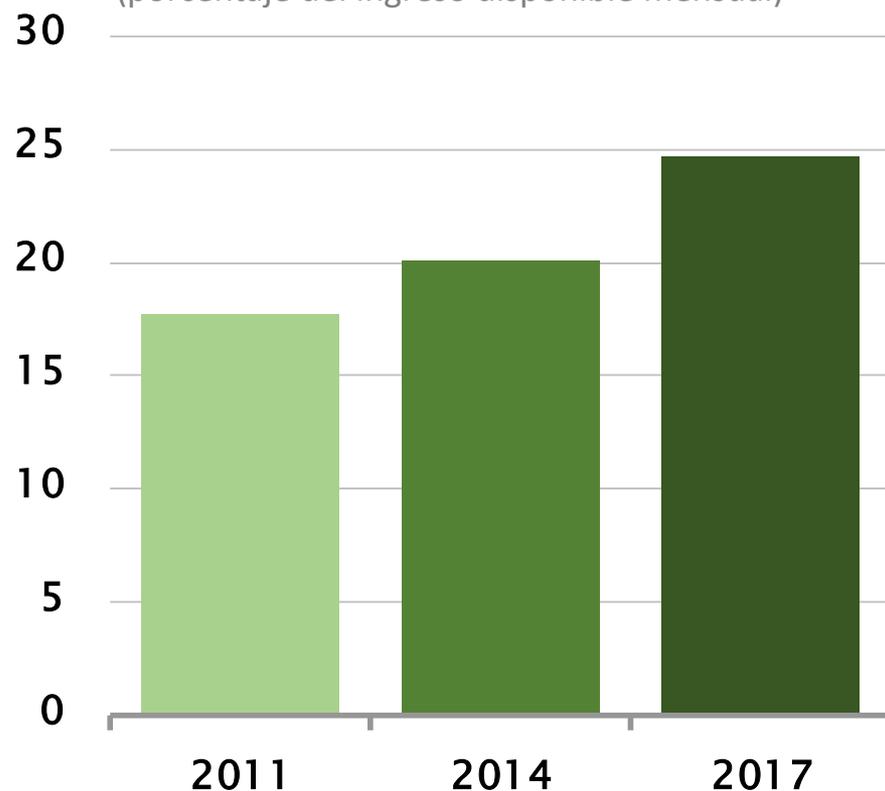
### Endeudamiento (\*)

(veces el ingreso disponible mensual)



### Carga Financiera (\*)

(porcentaje del ingreso disponible mensual)



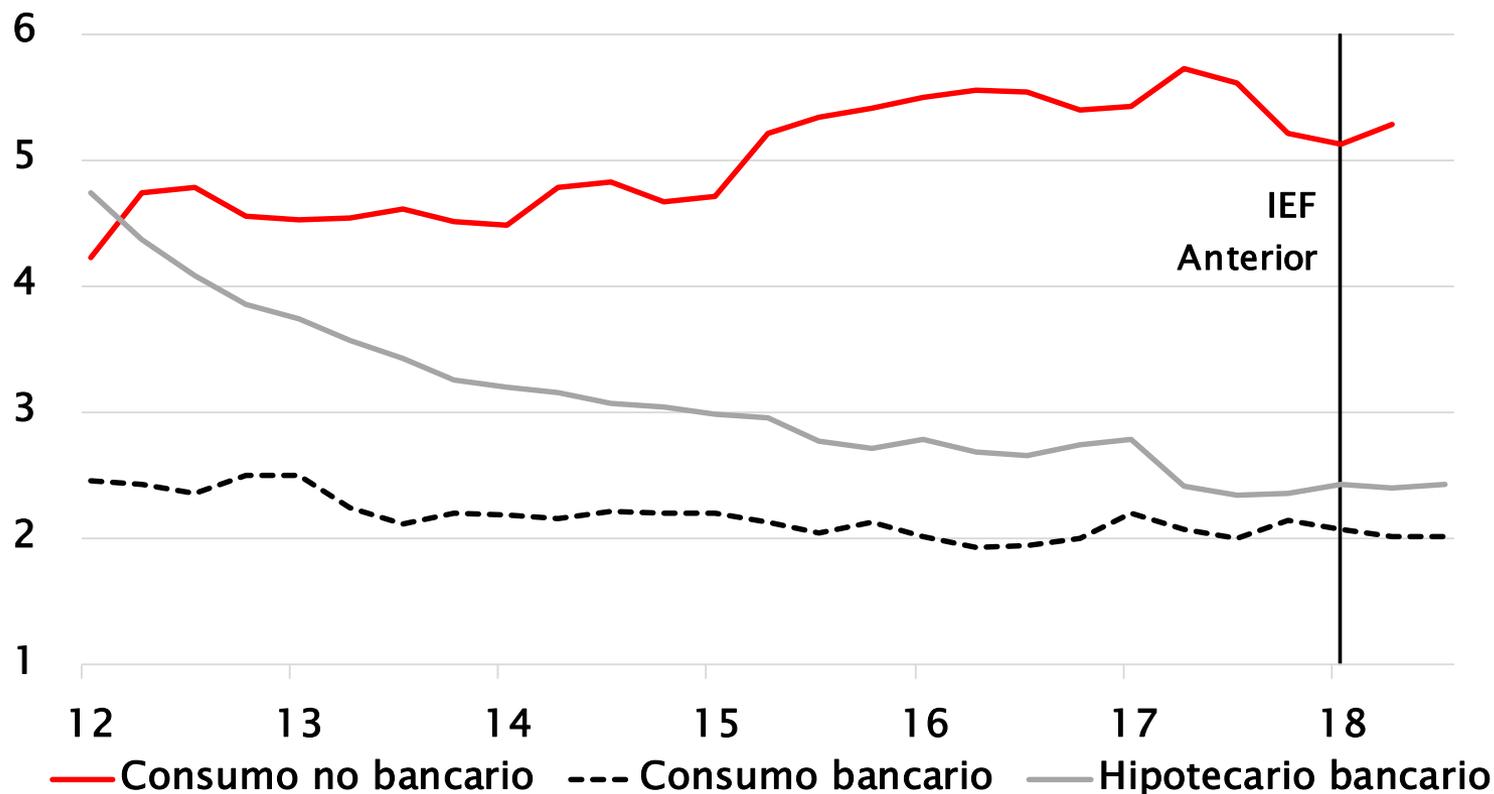
(\*) El asterisco indica la significancia estadística del cambio entre 2014 y 2017 al 5%.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los indicadores de impago de hogares se mantuvieron estables en niveles bajos para patrones históricos. La excepción es el crédito de consumo no bancario.

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



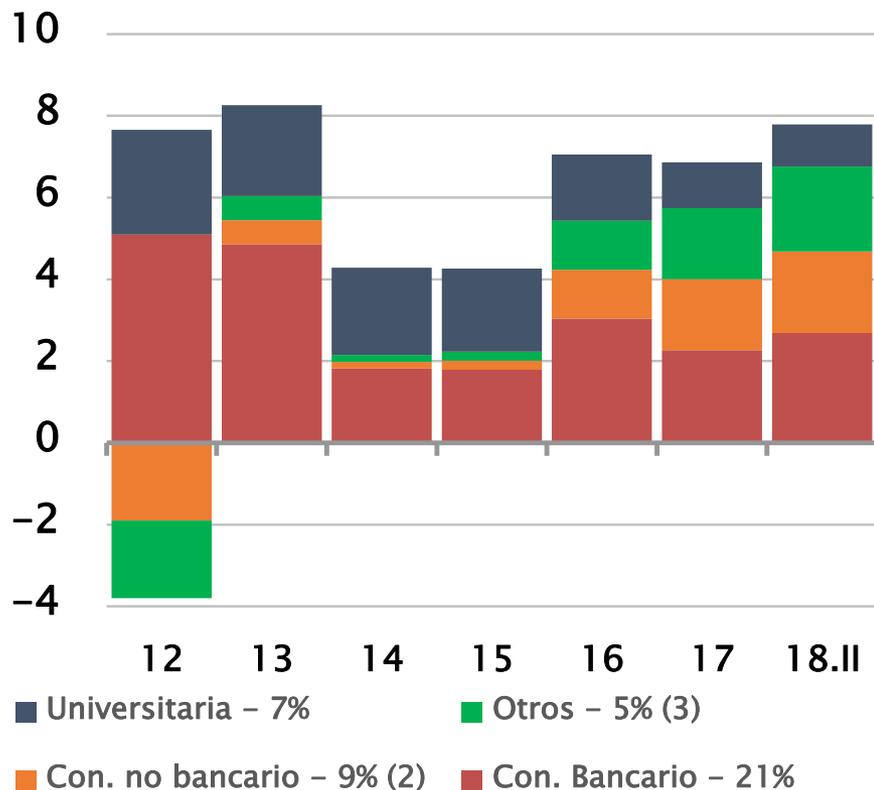
(\*) Consumo no bancario incluye CC, CCAF y CAC, datos actualizados de morosidad hasta junio de 2018 en el caso de CCAF. Morosidad de cooperativas con datos estimados en base a provisiones hasta diciembre del 2016. Datos bancarios actualizados a septiembre de 2018. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, CMF, SuSeSo y reportes de propias entidades.



El financiamiento de la banca a los OCNB representa una exposición indirecta adicional al sector de hogares.

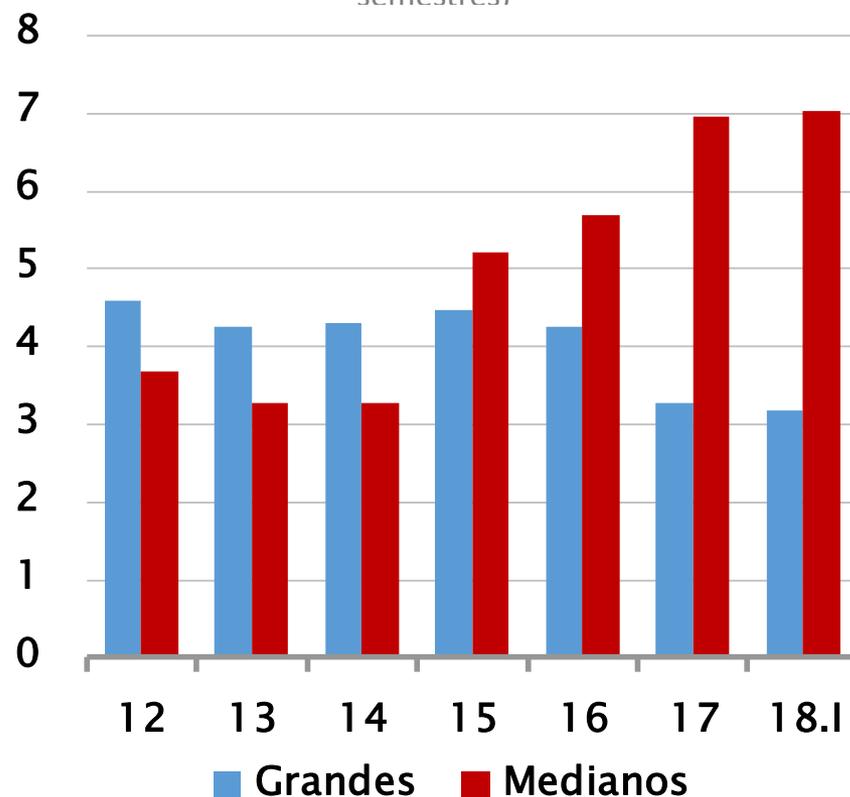
### Crecimiento anual de deuda no-hipotecaria

(porcentaje a segundos trimestres, participación como % del total)



### Exposición del sistema bancario a los OCNB (1)

(porcentaje de las colocaciones comerciales, segundos semestres)



(1) Exposición respecto de los activos del grupo de bancos seleccionados. Considera los OCNB pertenecientes a los 5000 mayores deudores del sistema. FlyA considera empresas de *factoring*, *leasing* y de otorgamiento de crédito automotriz. En mayo de 2015 se registro una importante operación de crédito de un banco a una CC relacionada.

(2) Consumo no bancario incluye deudas con casas comerciales, cajas de compensación y asignación familiar, cooperativas de ahorro y crédito, (3) Otros considera deudas con compañías de leasing, automotoras, compañías de seguro y gobierno central.

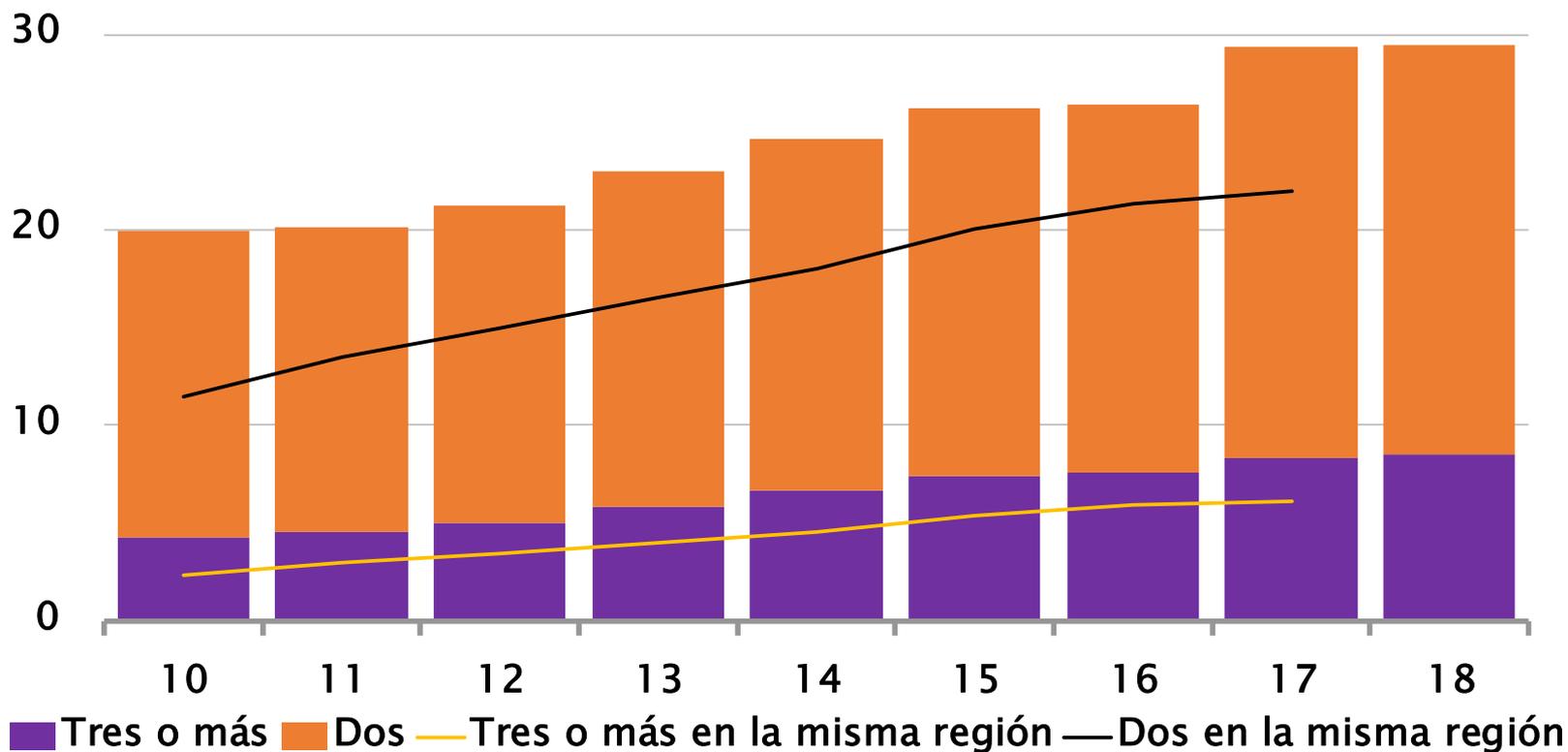
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, CMF y propios emisores.



Entre los temas que ameritan un mayor seguimiento, destaca el aumento de la inversión minorista en bienes raíces.

### Deuda según número de créditos hipotecarios bancarios por deudor (\*)

(porcentaje del total)



(\*) A diciembre de cada año. Cifras ponderadas por deuda.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



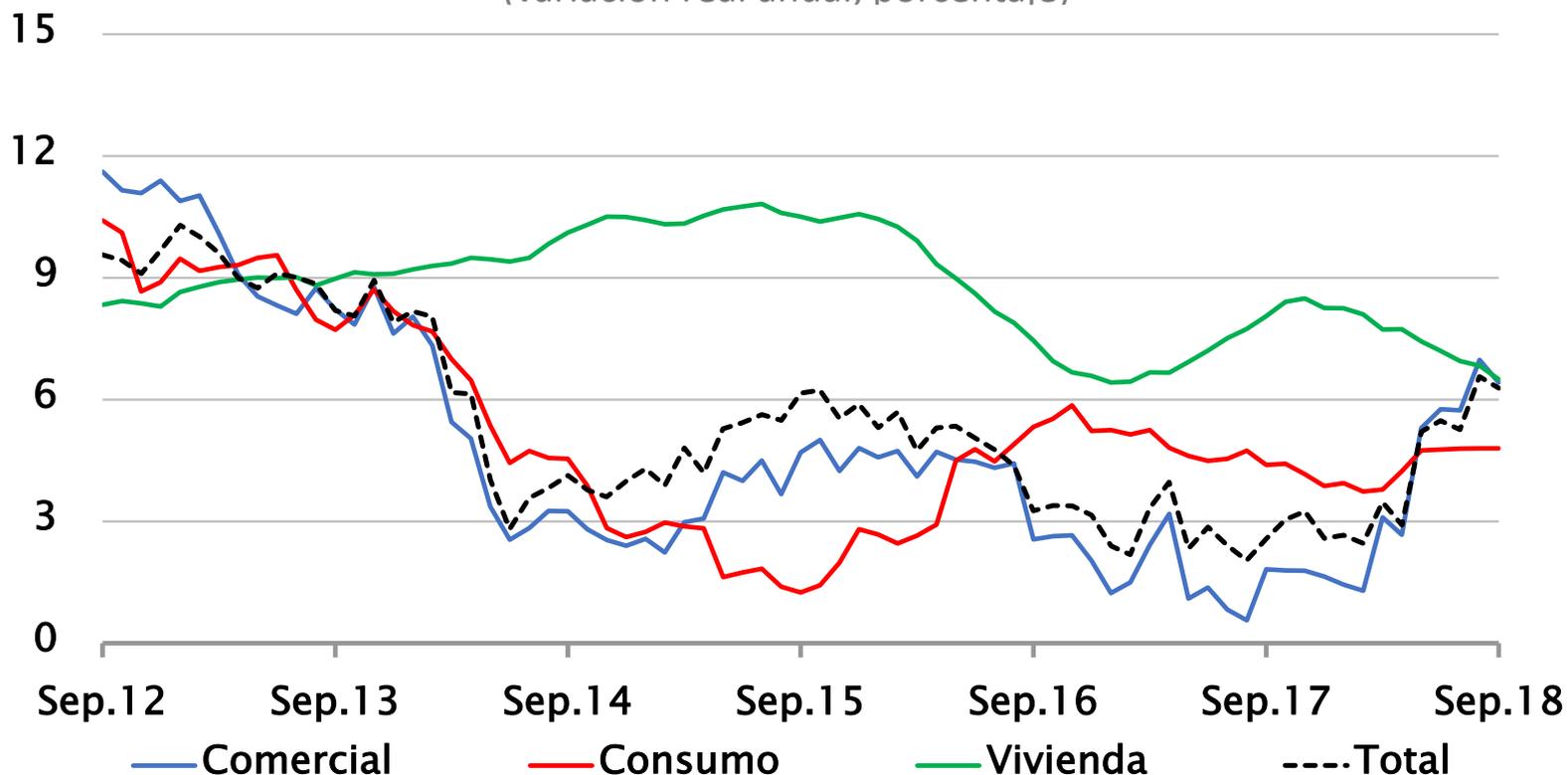
Banca



Las colocaciones comerciales presentaron un dinamismo en línea con la actividad económica. Mientras la cartera de vivienda continuó reduciendo su ritmo de crecimiento.

### Crecimiento de las colocaciones bancarias (\*)

(variación real anual, porcentaje)



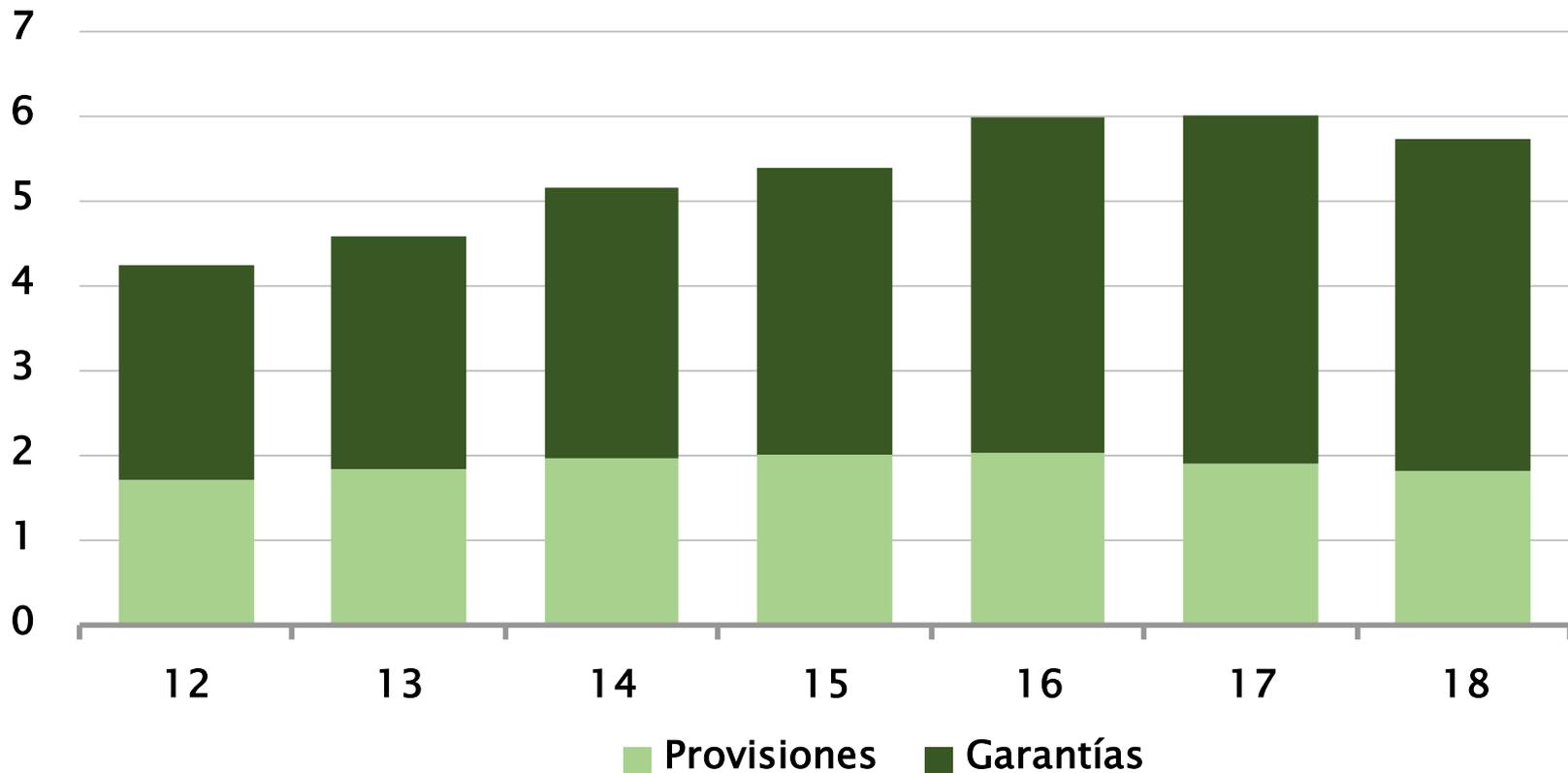
(\*) Variación anual en UF.

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



Se mantiene el uso intensivo de garantías como mitigadores de riesgo en la cartera comercial de evaluación individual.

**Pérdida esperada de cartera comercial individual (\*)**  
(porcentaje de las colocaciones)



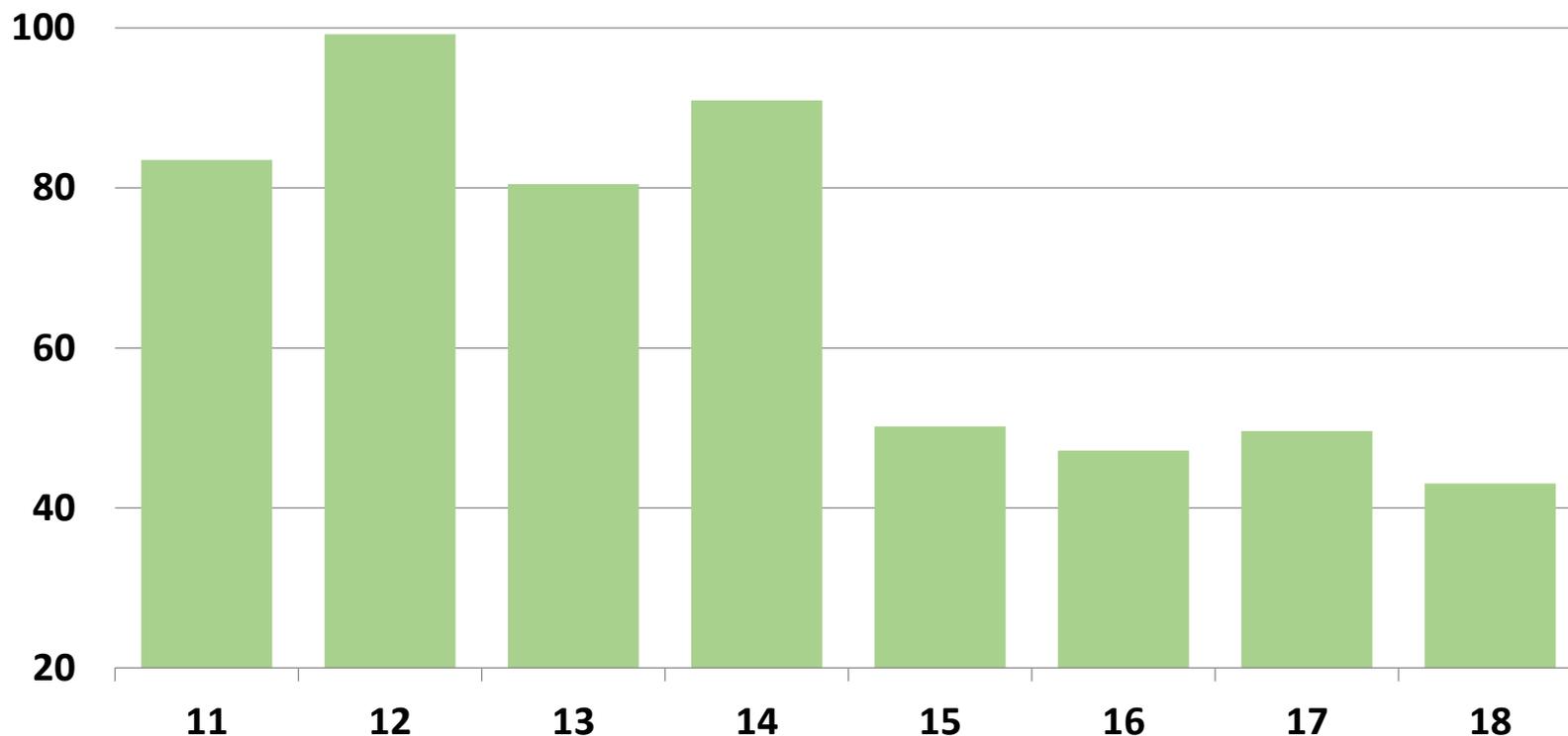
(\*) Último dato a agosto de 2018.

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



Si bien la banca tiene un nivel de capital suficiente para enfrentar un escenario de tensión severo, durante los últimos años se han reducido las holguras.

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



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



# Regulación financiera



# 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"><li>• 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.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Mejora evaluación de organismos internacionales (CPMI/IOSCO).</li><li>• Esto se relaciona con nueva regulación del BCCh para Sistemas de Pago de Alto Valor y de la CMF para otras FMIs.</li></ul> |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Incorporación definitiva a la regulación del BCCh de requerimientos cuantitativos de liquidez de corto plazo (LCR, definido por el BCBS).</li></ul>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• BCCh desarrolla nueva regulación para establecer un Protocolo de contingencia aplicable a los SPAV (permite operación complementaria de LBTR y CCAV).</li></ul>                                    |
|  | <ul style="list-style-type: none"><li>• BCCh publica para consulta un marco de regulación para implementar un Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID)</li></ul>   |



# Ciberseguridad y Estabilidad Financiera

**Importancia  
creciente de la  
ciberseguridad**

**Gestión de riesgos  
de ciberseguridad**

**Efectos sobre la  
Estabilidad  
Financiera**

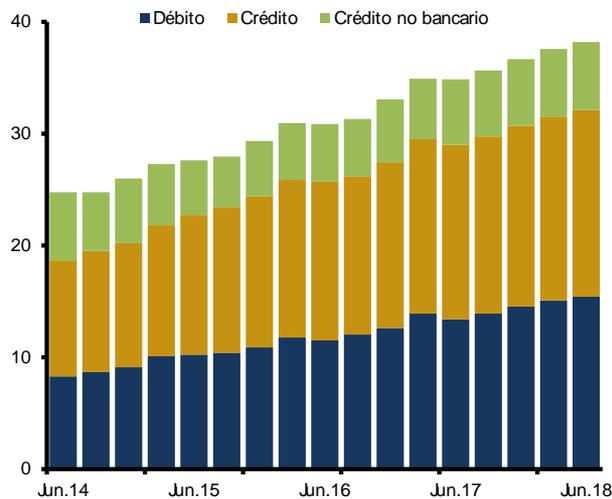
**Incidencia en  
responsabilidades  
del BCCh**

**Respuesta  
regulatoria**

# La consolidación de un modelo de 4 partes podría favorecer la inclusión financiera.

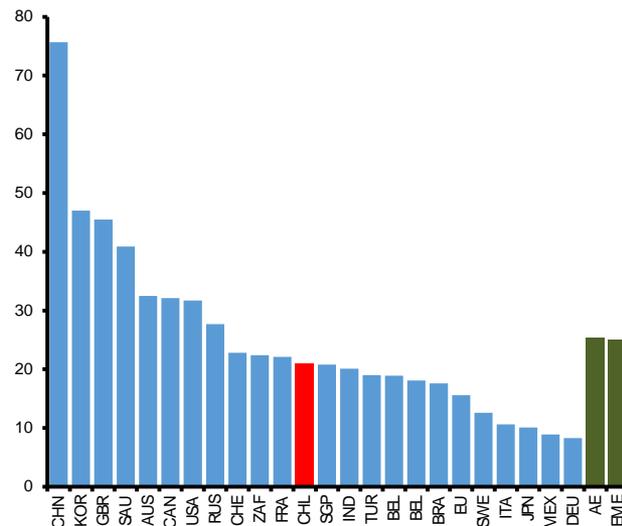
## Gasto total pagado con tarjetas

(% del consumo total de los hogares)



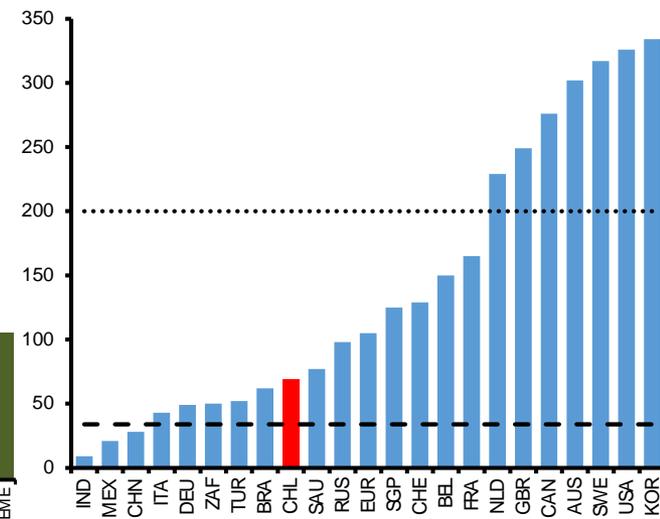
## Valor de pagos con tarjetas

(porcentaje del PIB, 2016)



## N° de pagos anuales con tarjetas

(promedio per cápita, 2016)

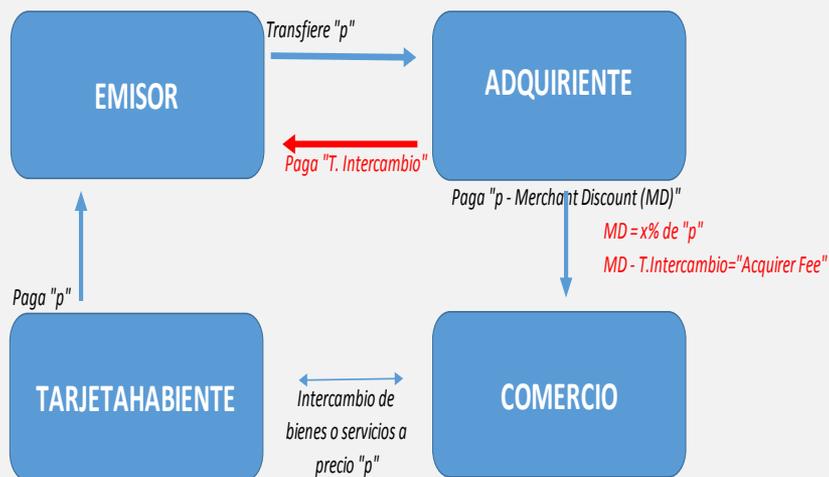


Fuente: Banco Central de Chile en base a CCNN, SBIF y CPMI

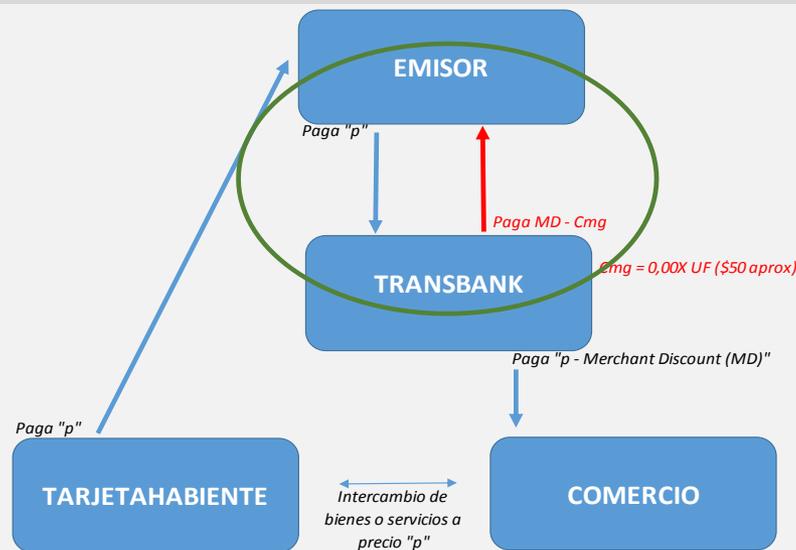


# Dificultades en la implementación del “Modelo de 4 Partes” para sistemas de pagos minoristas.

- **Modelo de 4 Partes**, prevaleciente en el mercado de medios pagos internacional



- En Chile, prevalece un sistema en que bancos “delegan” función de adquirencia en una Sociedad de Apoyo al Giro



- Las Tarifas de Intercambio (definidas por las marcas de tarjetas) son pagadas por el “Adquirente” al Emisor.
- Los Adquirentes pagan al comercio una tarifa conocida internacionalmente como *Merchant Discount (MD)*

- TBK argumenta que sus niveles de MD a los comercios son bajos y cercanos a las TI utilizados internacionalmente.
- En consecuencia, habría transacciones en las que podría no llegar a cubrir sus costos.

# Aprobación de la reforma a la LGB: Nuevos requerimientos de Solvencia “Basilea 3”

**Adecuación  
de Capital**

**Buffers de  
conservación  
y  
contracíclico**

**Bancos  
Sistémicos**

**Pilar 2**

# Aprobación de la reforma a la LGB: Integración de la SBIF en la CMF

**Supervisor  
Integrado**

**Desafíos**

**Fortalecimiento de mecanismos de  
intervención temprana para bancos en  
problemas**

# Desafíos futuros en regulación financiera

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



# 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.



# 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.





# Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2018

**Banco Central de Chile**  
División Política Financiera



15 de noviembre de 2018