

# Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2020



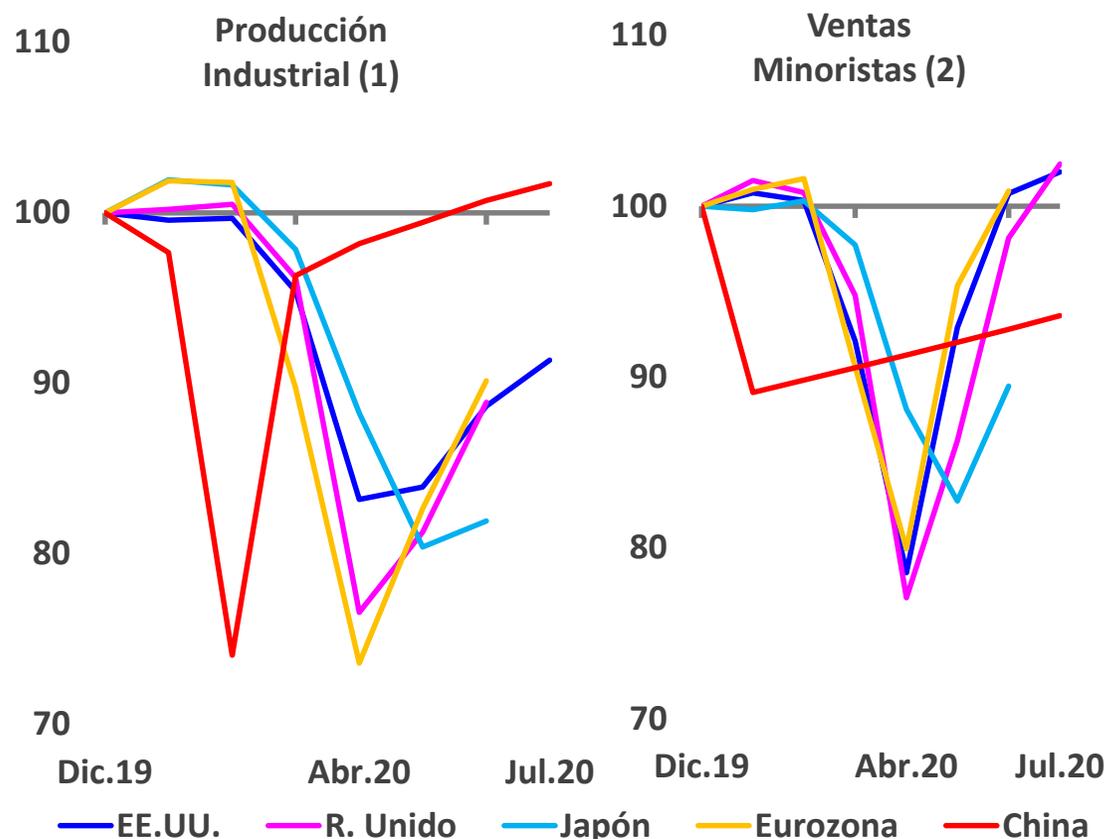
Pablo García, Consejero  
Banco Central de Chile

13 de noviembre de 2020

La economía global alcanzó su máxima contracción en 2020 2T, recuperándose parcialmente desde entonces. Tras una serie de intervenciones de política los mercados se han estabilizado, pero con un alto grado de incertidumbre

### Indicadores de actividad

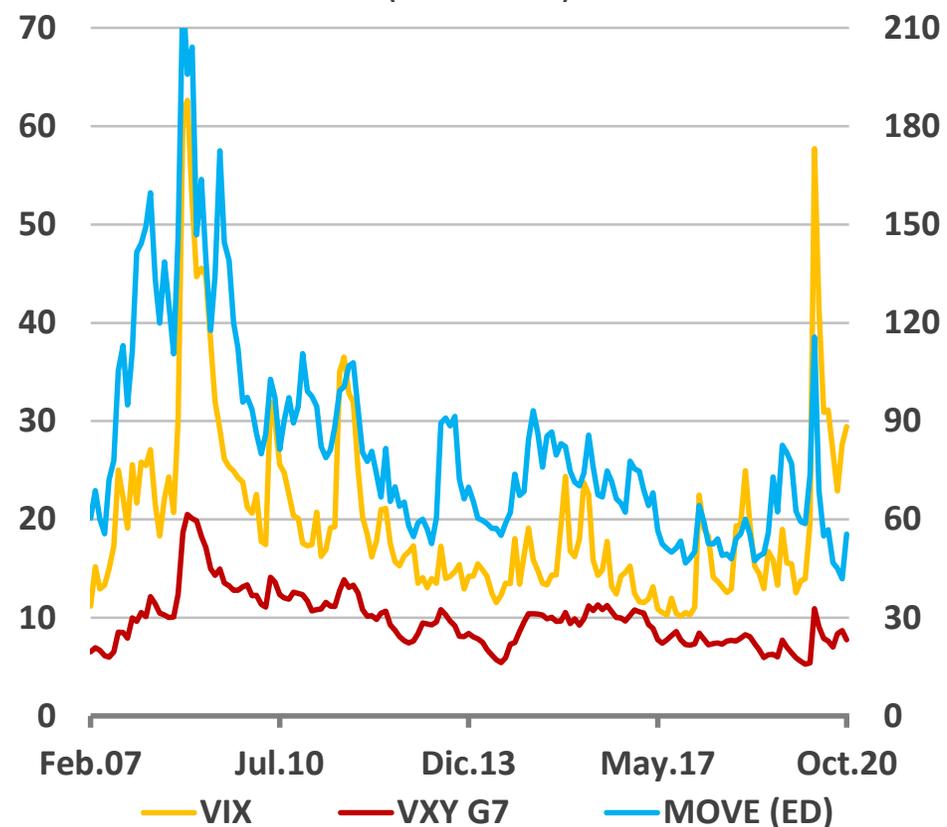
(índice diciembre 2019=100, series desestacionalizadas)



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

### Índices de Volatilidad

(indicador)

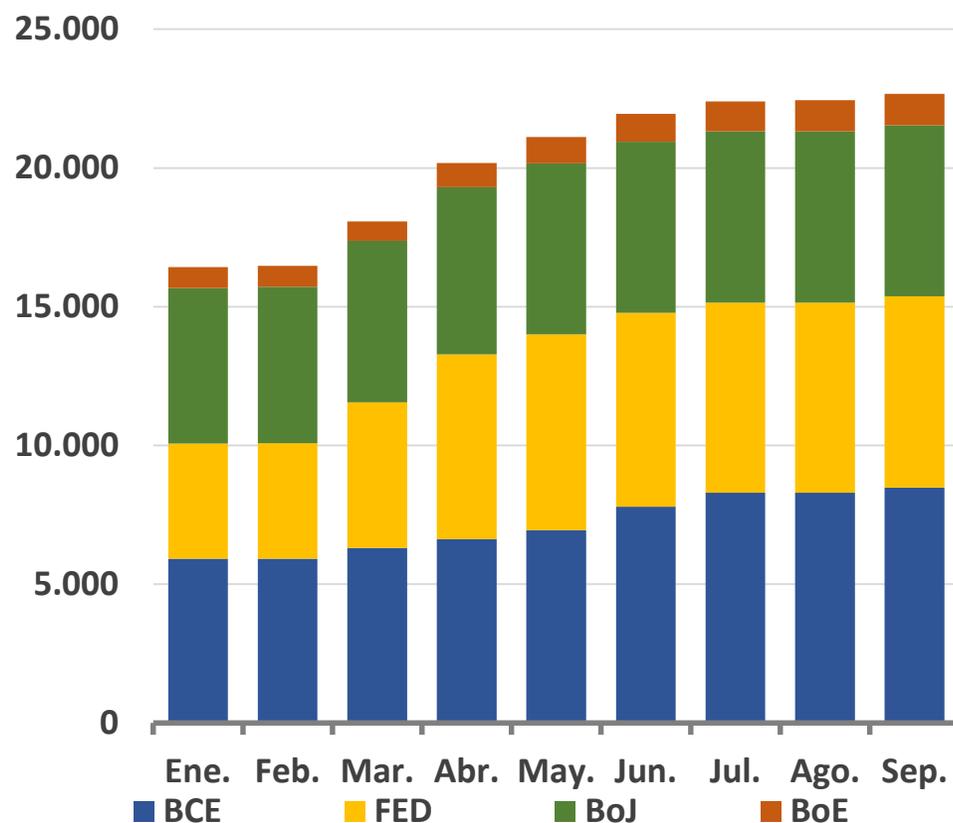


Fuentes: Bloomberg.

Para abordar los efectos de la pandemia, diversos bancos centrales, han implementado medidas de inyección de liquidez sin precedentes, que han mantenido condiciones favorables en los mercados financieros internacionales

## Activos de bancos centrales - economías desarrolladas

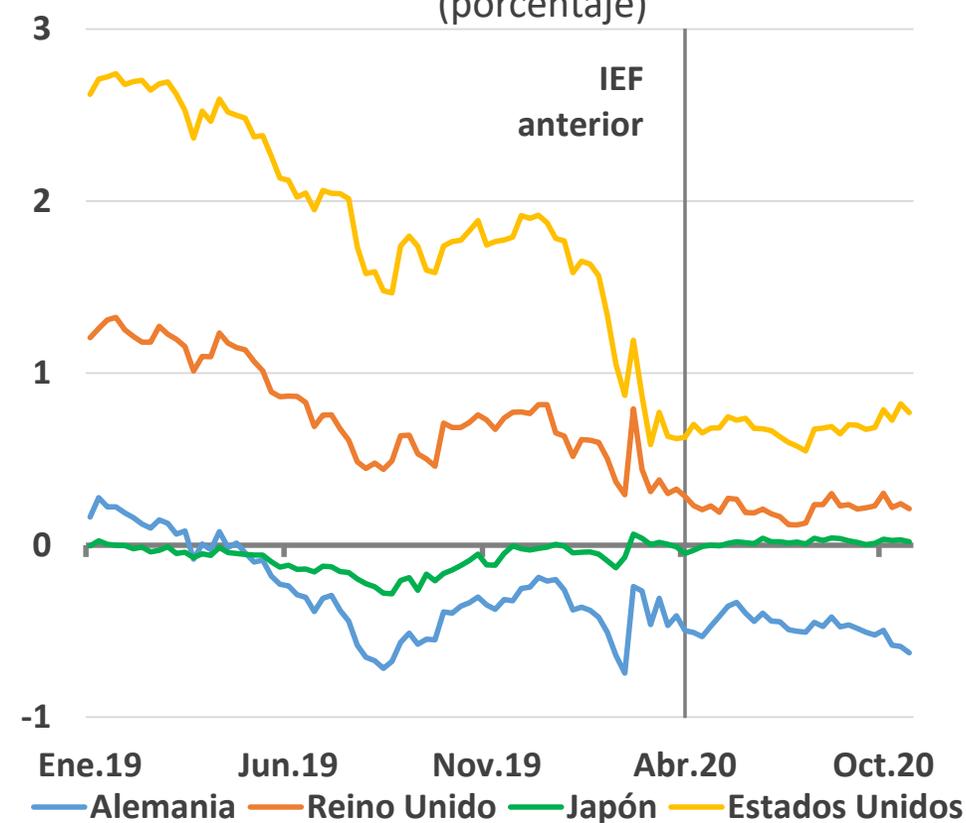
(miles de millones de dólares)



Fuente: Banco central de Chile en base a información del FMI.

## Tasas de interés de bonos soberanos a 10 años - economías desarrolladas (\*)

(porcentaje)



(\*) Datos semanales.

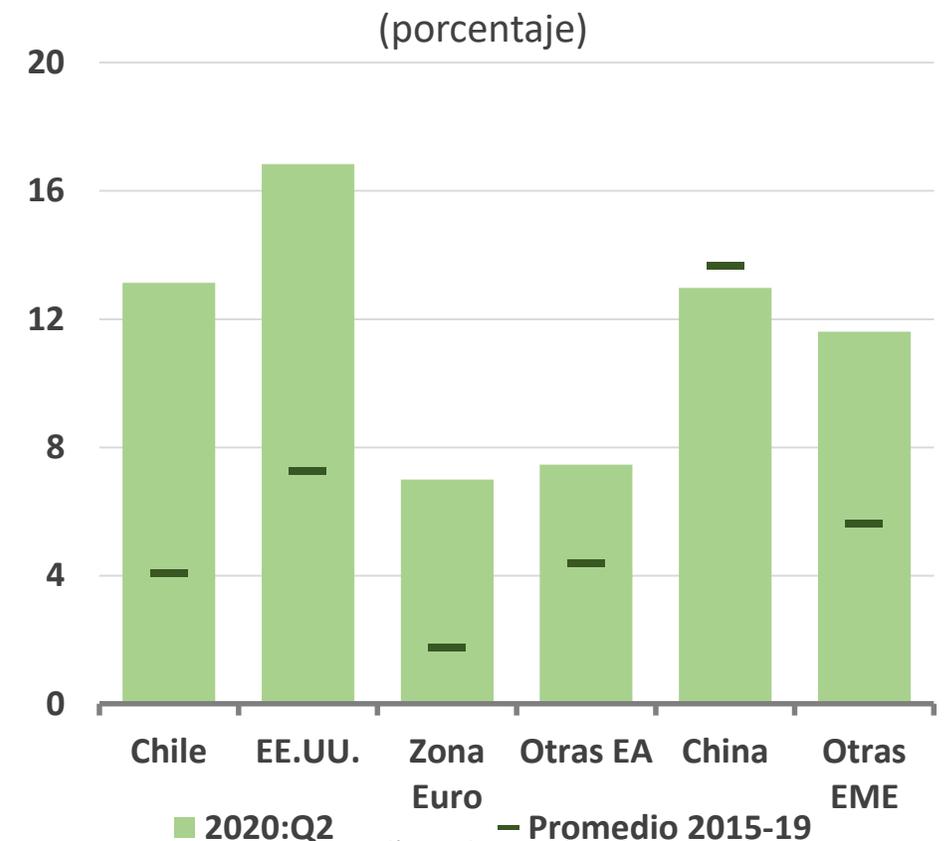
Fuente: Banco central de Chile en base a información de Bloomberg.

# Parte de las medidas de política han estado orientadas a mantener el flujo de crédito, para financiar los déficits de caja de las empresas y evitar quiebras masivas

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

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

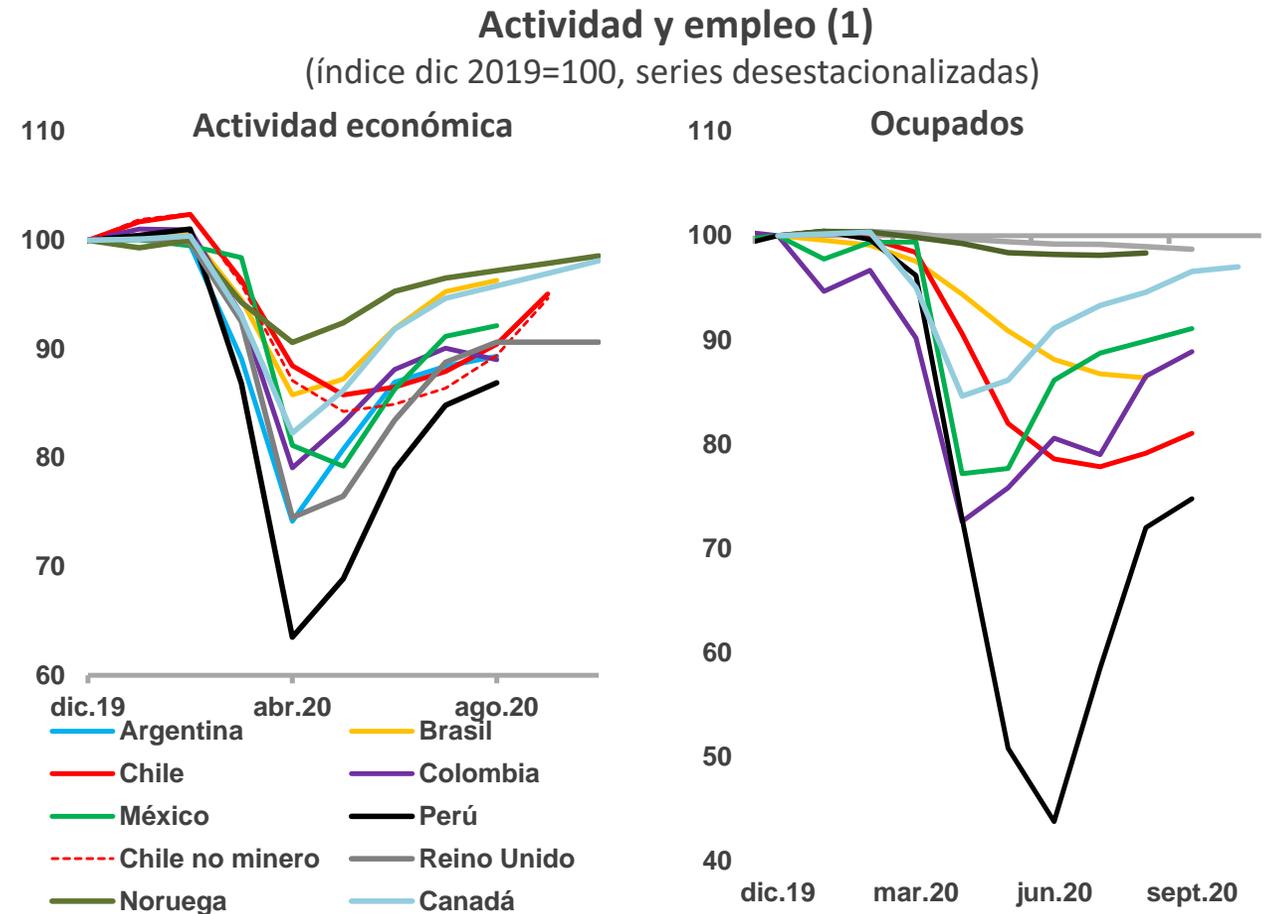
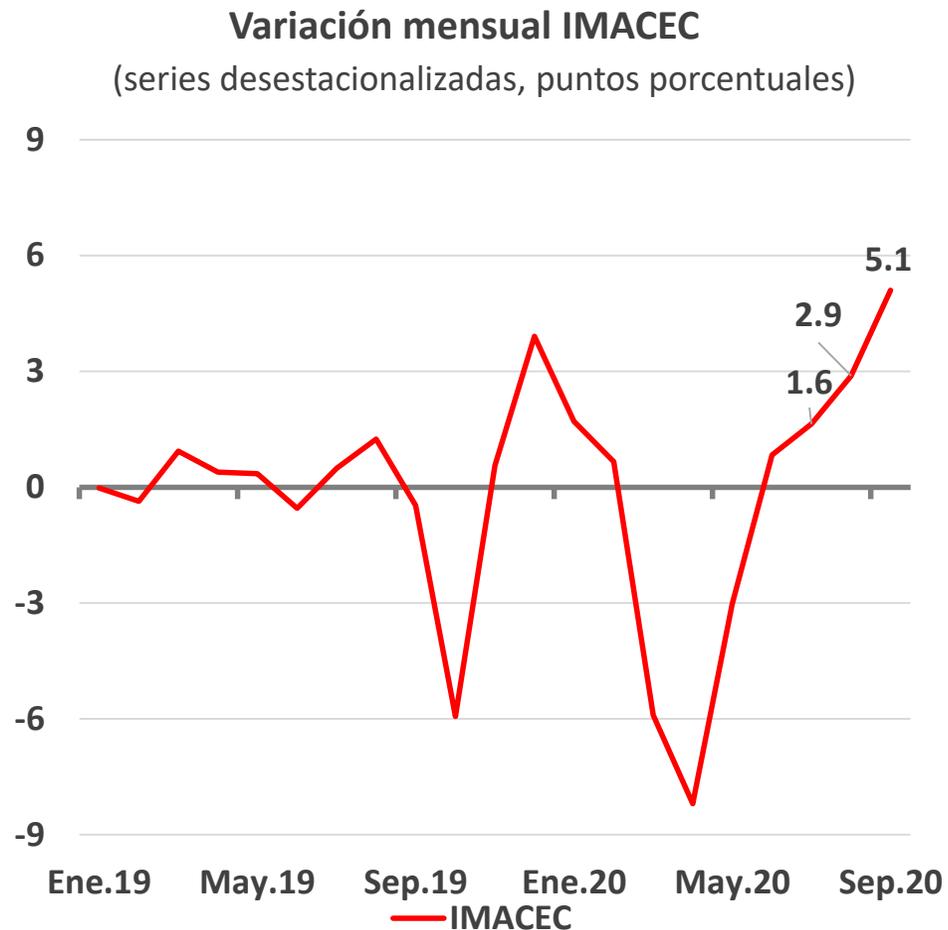
## Crecimiento del crédito bancario en las economías avanzadas y emergentes, 2020:Q2



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

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

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

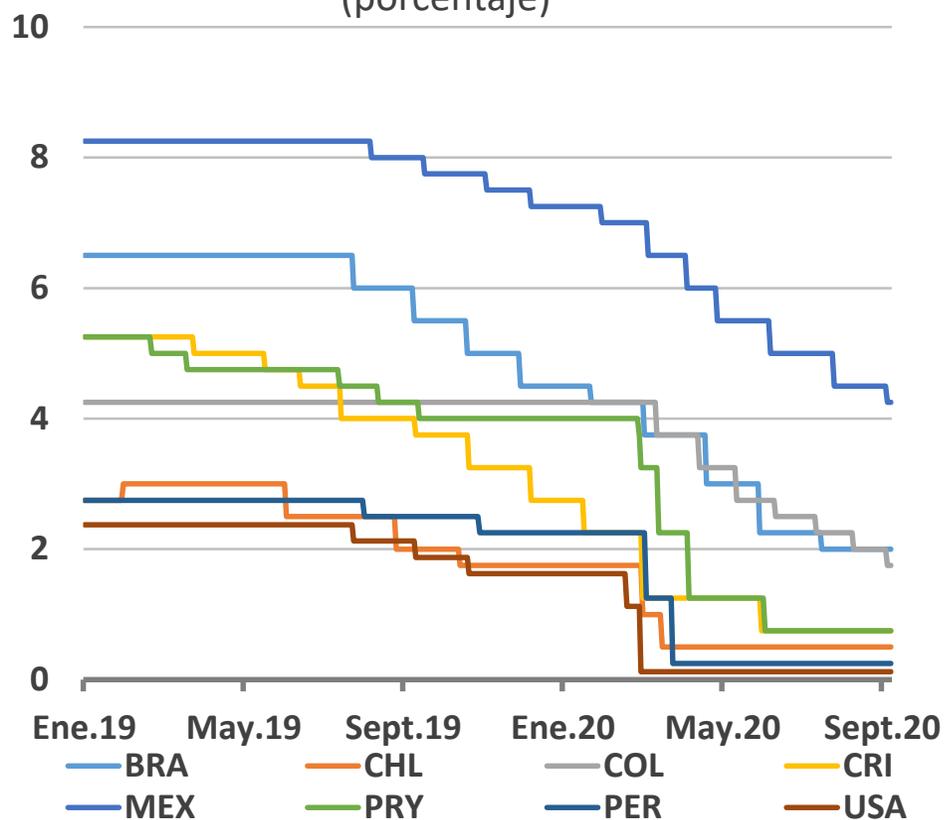


(1) Datos mensuales, con excepción de Brasil, Chile, Perú y Reino Unido que corresponden a trimestres móviles.  
Fuente: Banco Central de Chile.

En Chile, la tasa de política monetaria se redujo a su mínimo técnico en marzo. En tanto, la respuesta de la política fiscal ha sido de las mayores entre economías emergentes, las que en promedio alcanzaron un 6% del PIB

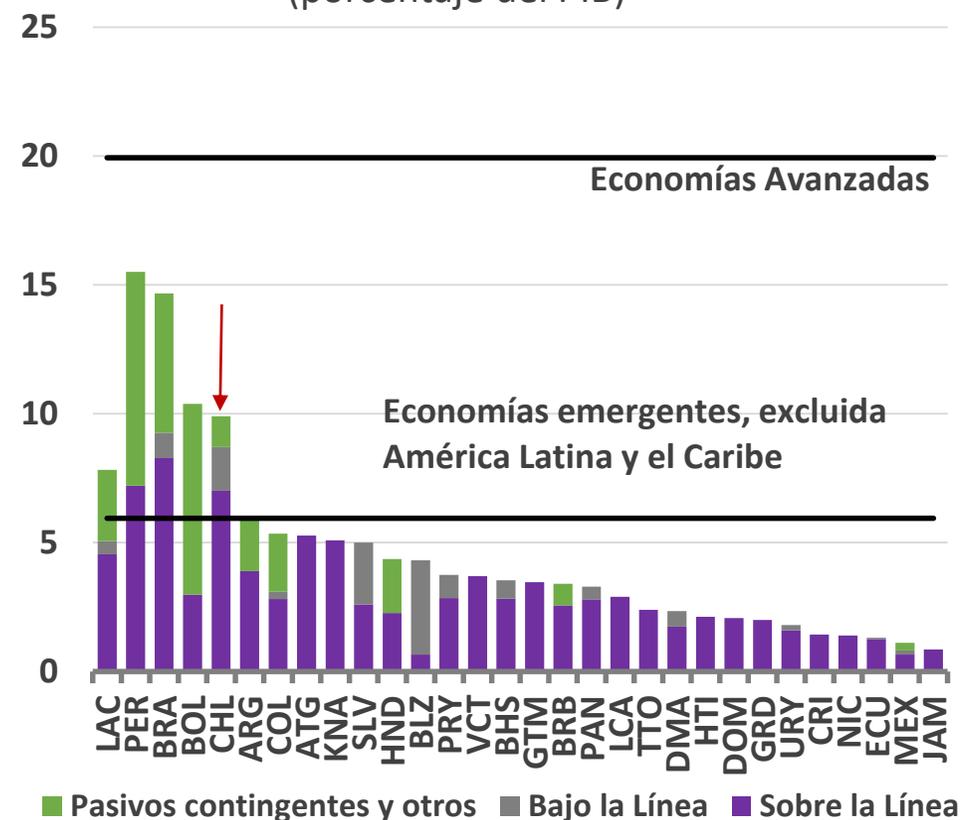
### Tasas de política monetaria

(porcentaje)



### Medidas fiscales discretionales

(porcentaje del PIB)

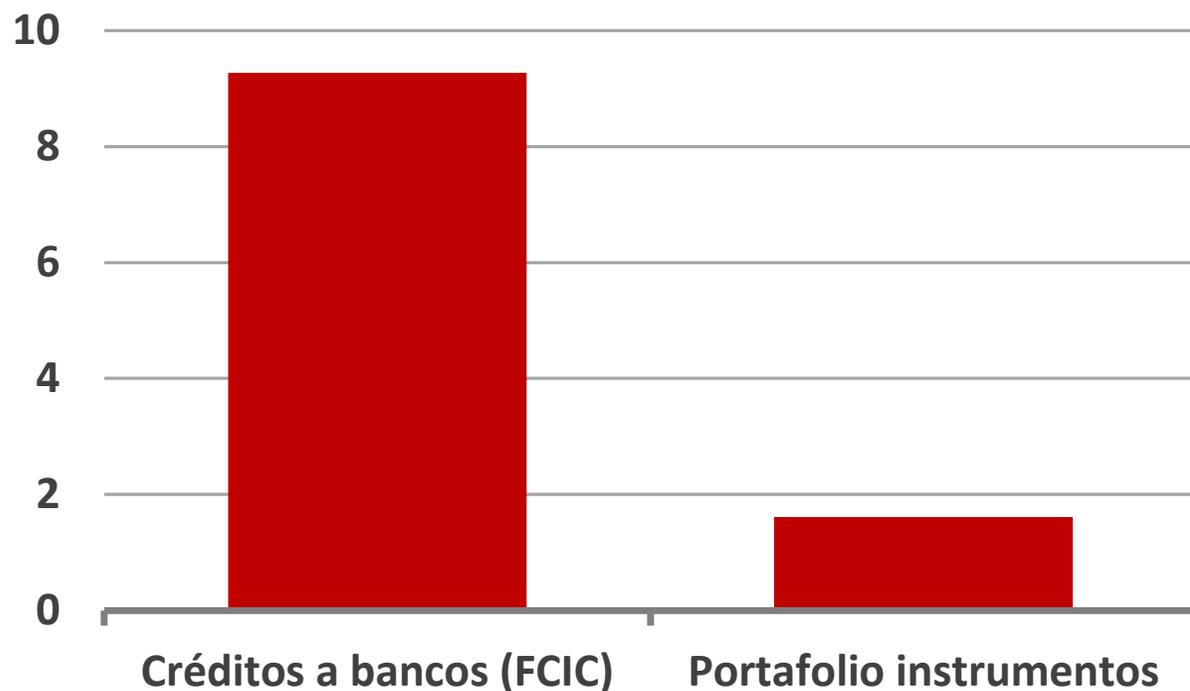


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de IMF.

Las medidas de política monetaria no convencional y para estabilizar los mercados financieros también se encuentran entre las de mayor envergadura en economías comparables...

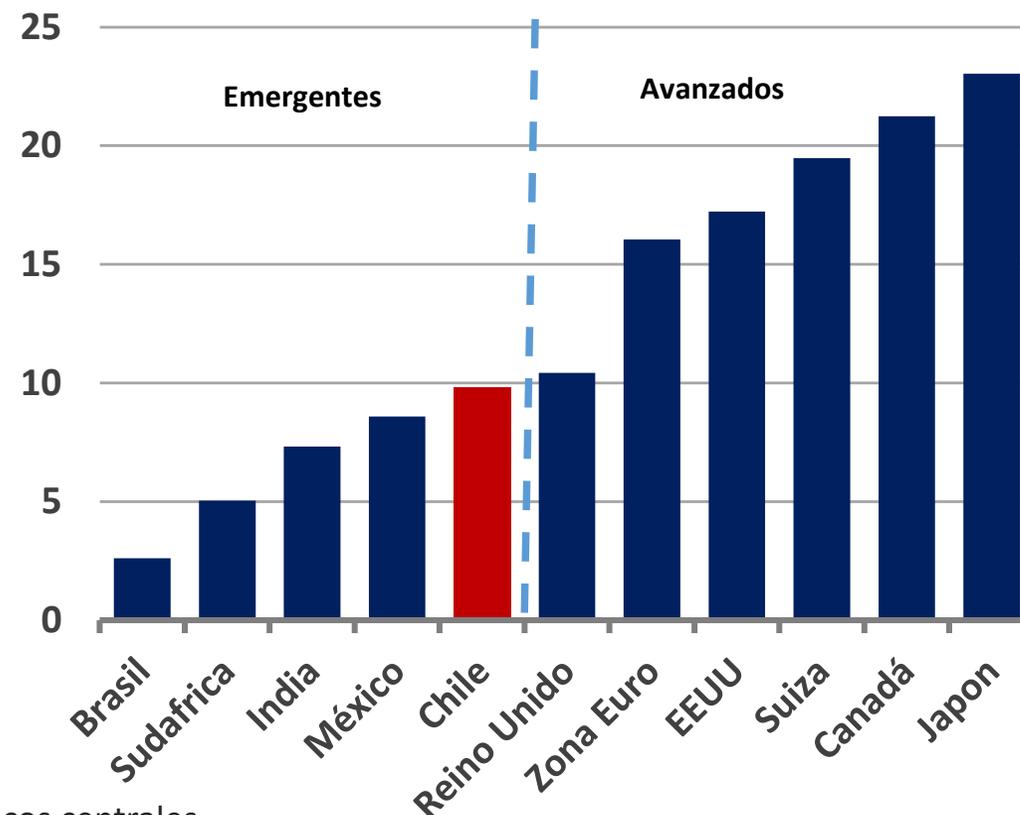
Activos BCCh a junio del 2020

(porcentaje del PIB)



Cambio en activos totales de bancos centrales entre enero y junio del 2020

(porcentaje del PIB)

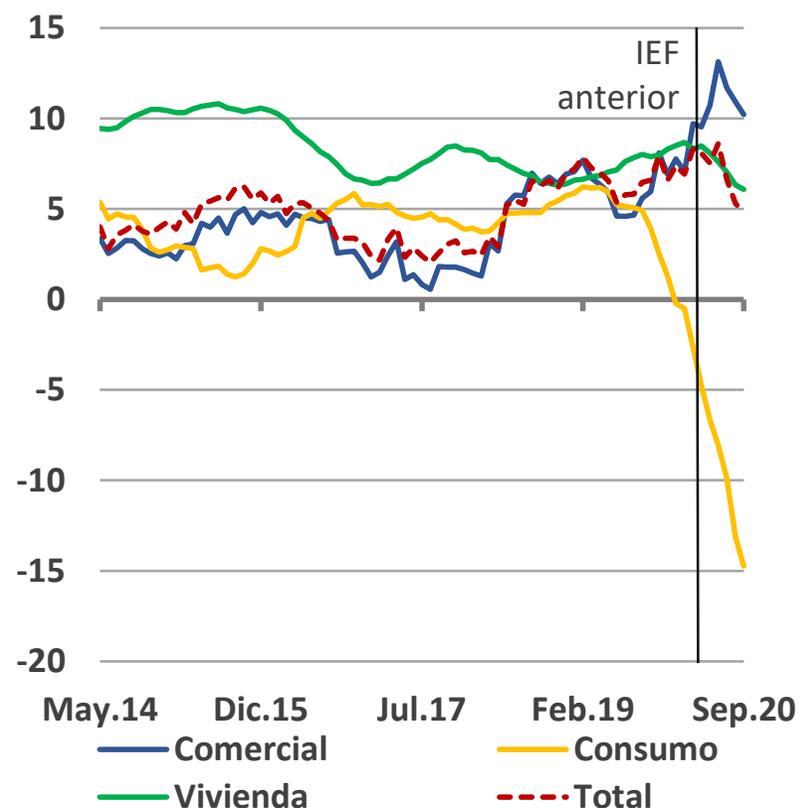


Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y sitios web de bancos centrales.

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

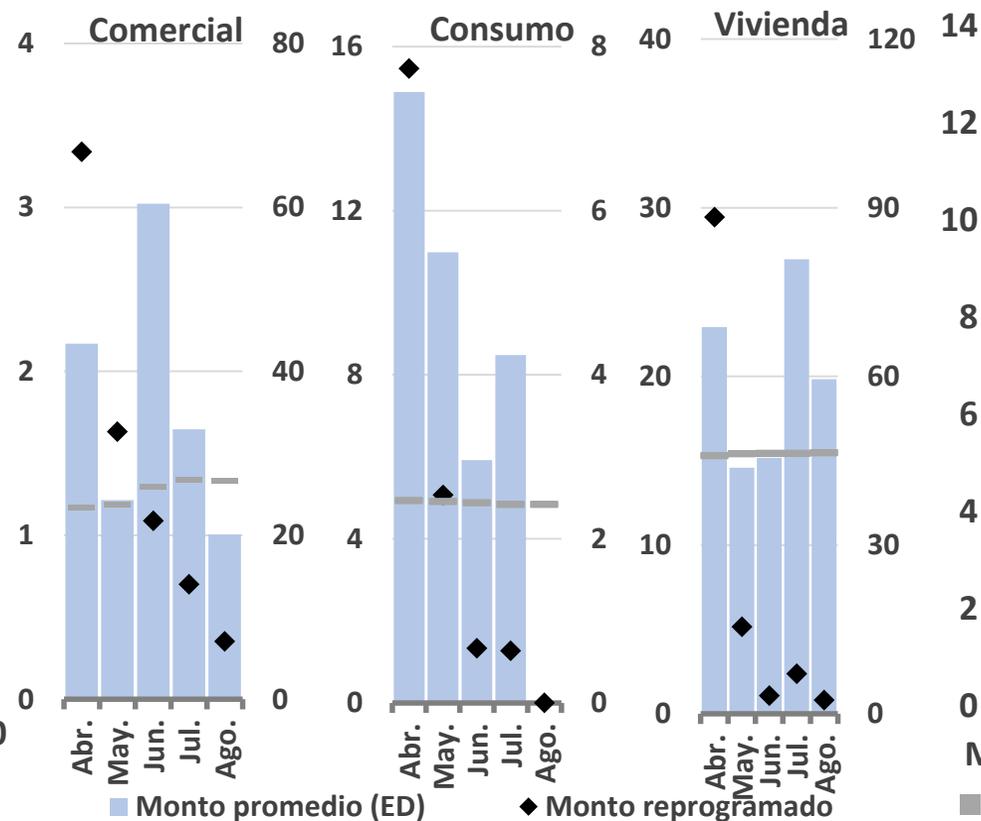
### Crecimiento de las colocaciones (\*)

(variación real anual, porcentaje)



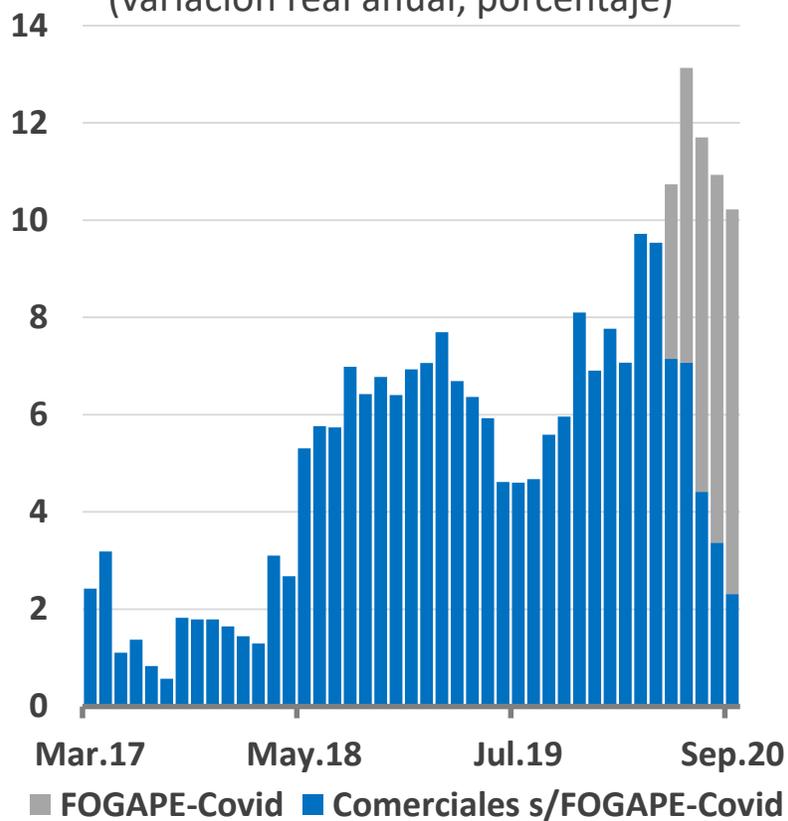
### Reprogramaciones por mes

(porcentaje de la cartera, millones de pesos)



### Crecimiento de las colocaciones comerciales

(variación real anual, porcentaje)



(\*) Basado en estados financieros individuales.

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

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

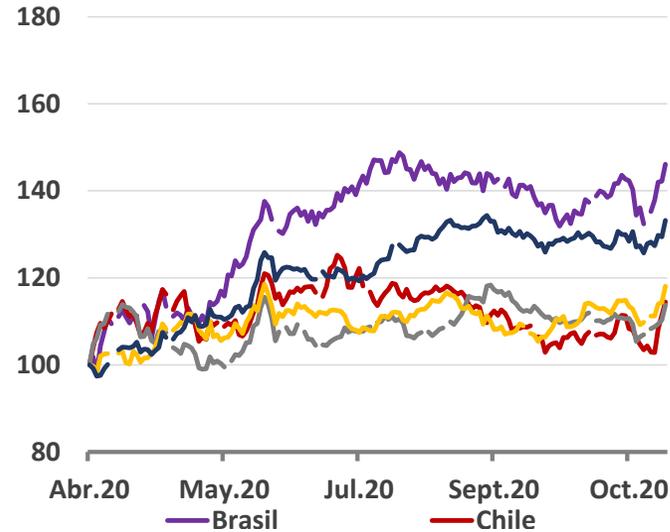
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF. 8

Desde el IEF anterior, los indicadores financieros para Chile han tenido una evolución similar a la de economías comparables.

La bolsa de valores, sin embargo, ha ampliado la brecha que ya se había abierto durante la crisis social

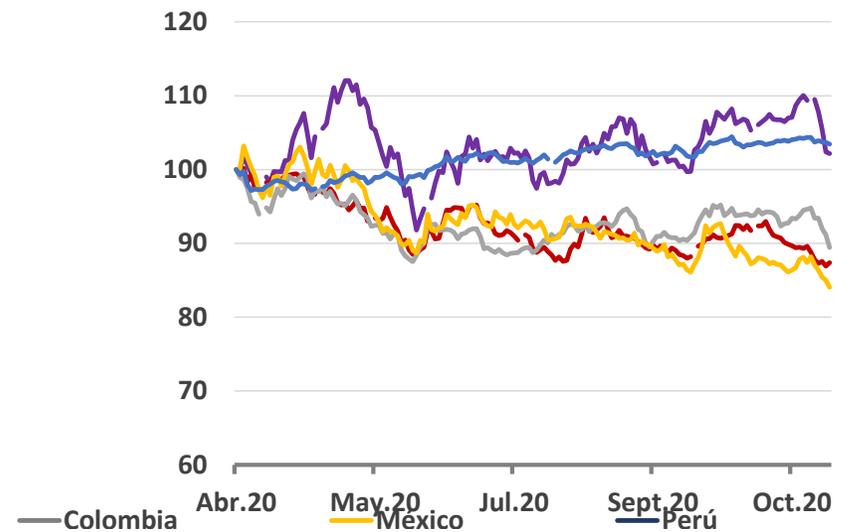
## Bolsas

(índice 100 = 01 abril 2020)



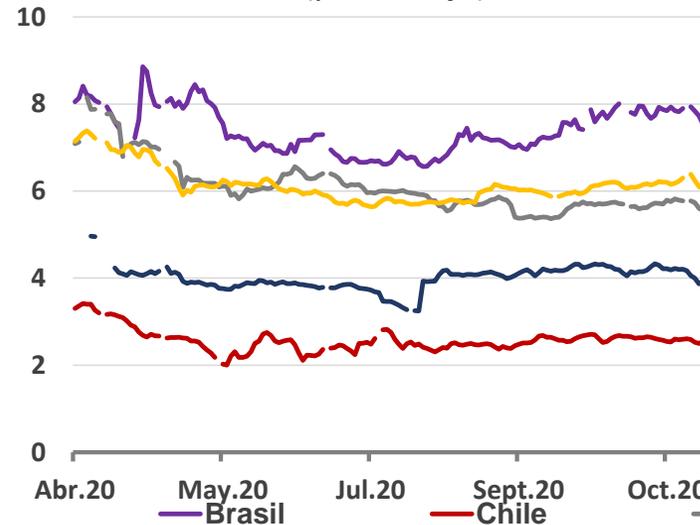
## Monedas

(índice 100 = 01 abril 2020)



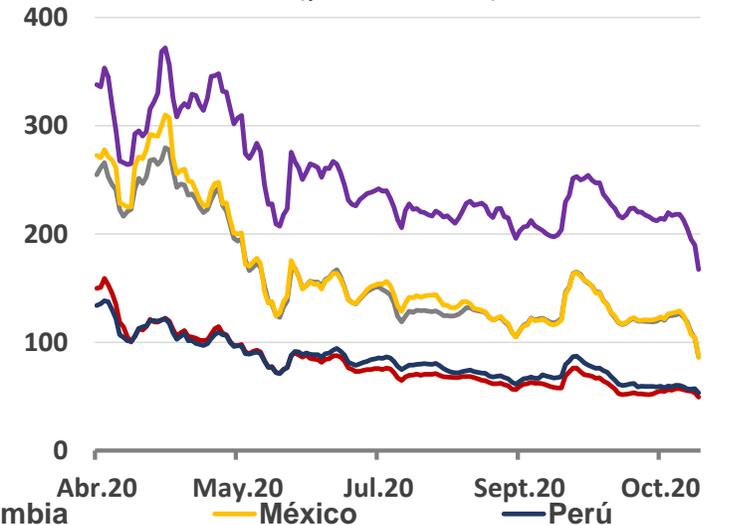
## Tasas 10 años

(porcentaje)



## CDS 5 años

(puntos base)

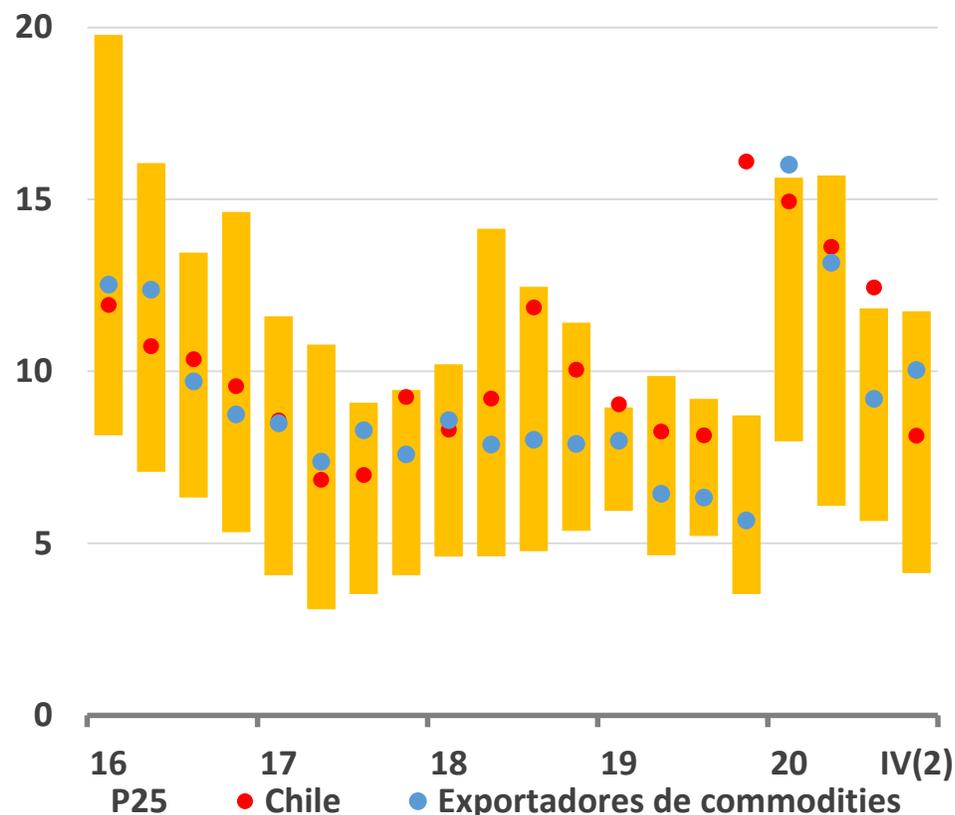


Fuente: Bloomberg.

El incremento del riesgo para Chile durante la crisis social no ha desaparecido. La volatilidad de precios financieros ha aumentado en términos relativos, dando cuenta de una menor capacidad para aislar al mercado financiero chileno de los vaivenes internacionales

### Volatilidad anualizada cambiaria

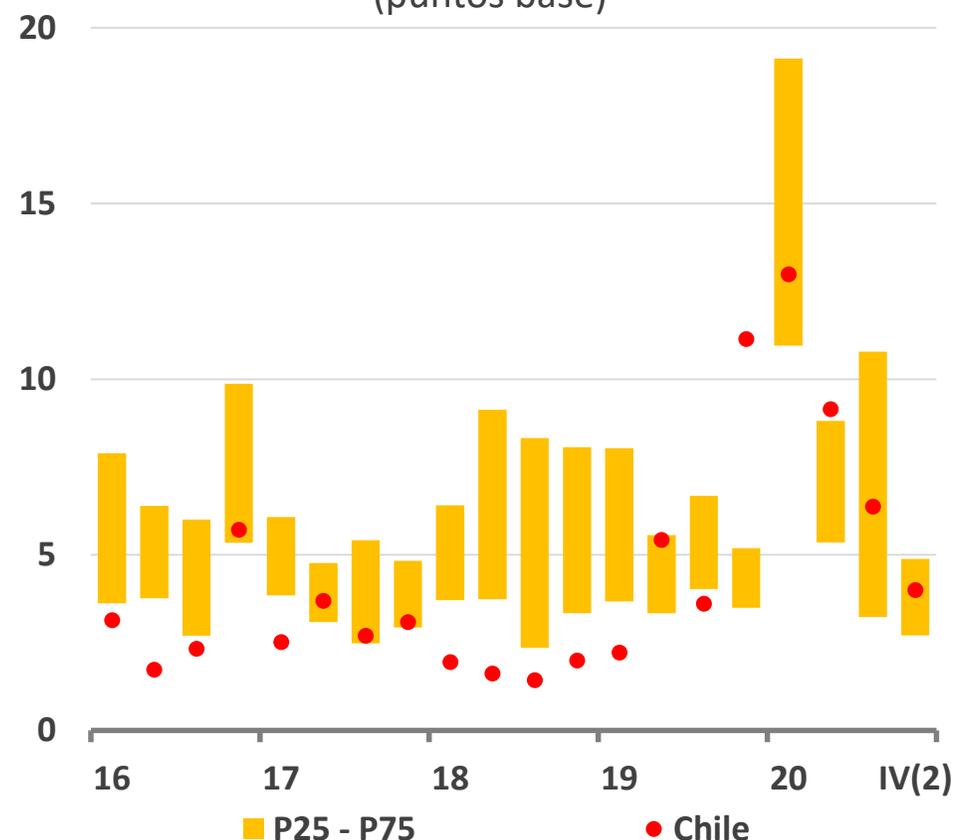
(porcentaje)



(1) EME incluye a Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Exportadores de commodities incluye a Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda. (2) último dato corresponde a octubre 2020  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

### Volatilidad de tasas soberanas EME

(puntos base)

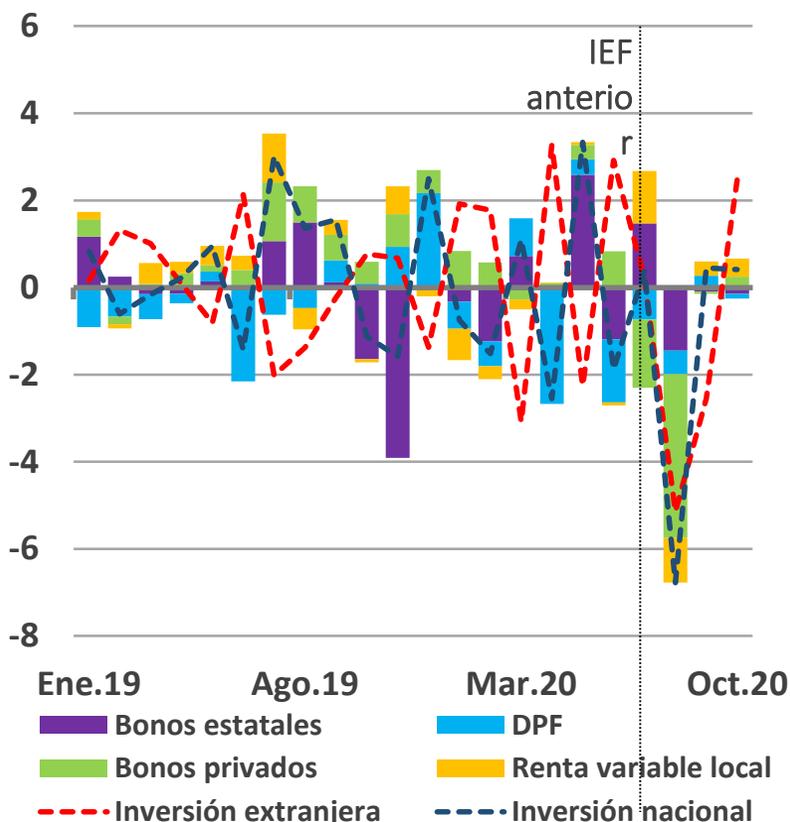


(1) Calculado como la desviación estándar del cambio diario en las tasas. EME incluye a Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. (2) último dato corresponde a octubre 2020  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

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

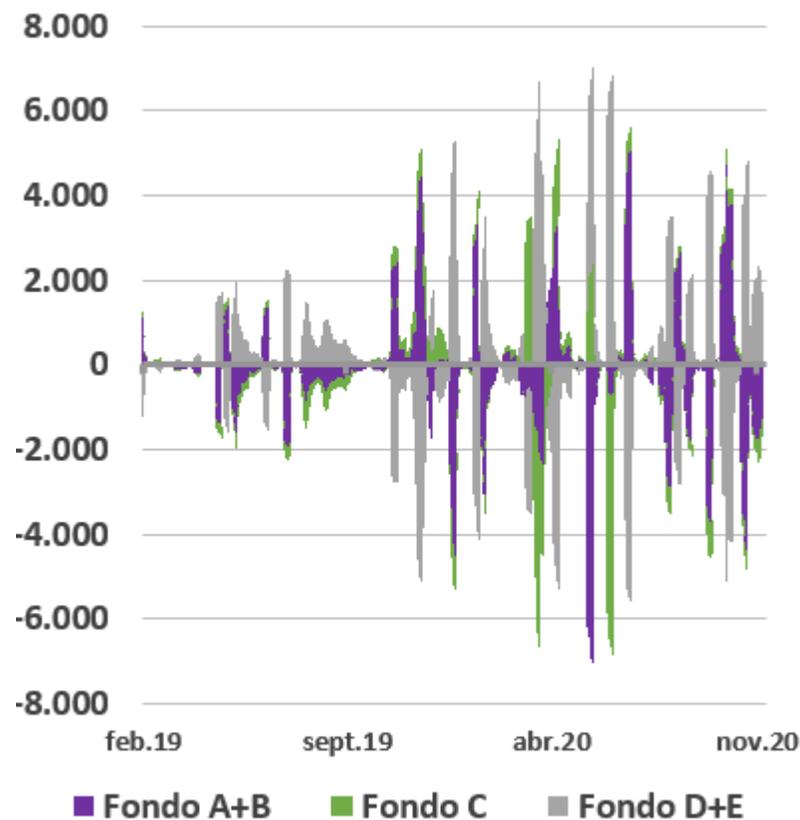
### Flujos de inversión de los FP (1)

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



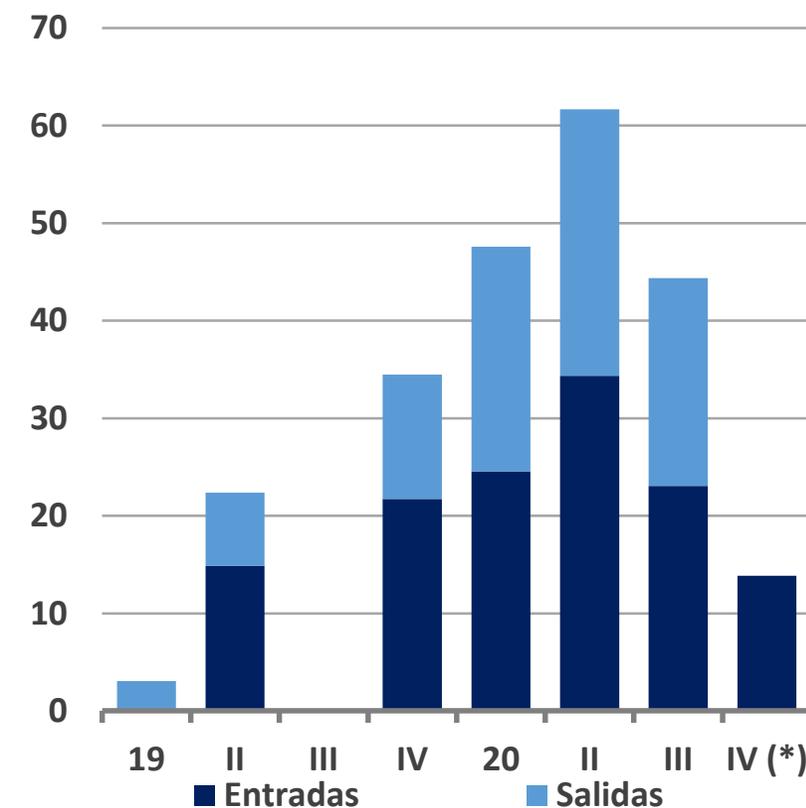
### Traspaso de saldos de afiliados entre multifondos (2)

(millones de dólares, al 05/11/20)



### Impacto de recomendaciones de cambios entre multifondos (3)

(porcentaje fondo E, a oct.20)



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

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

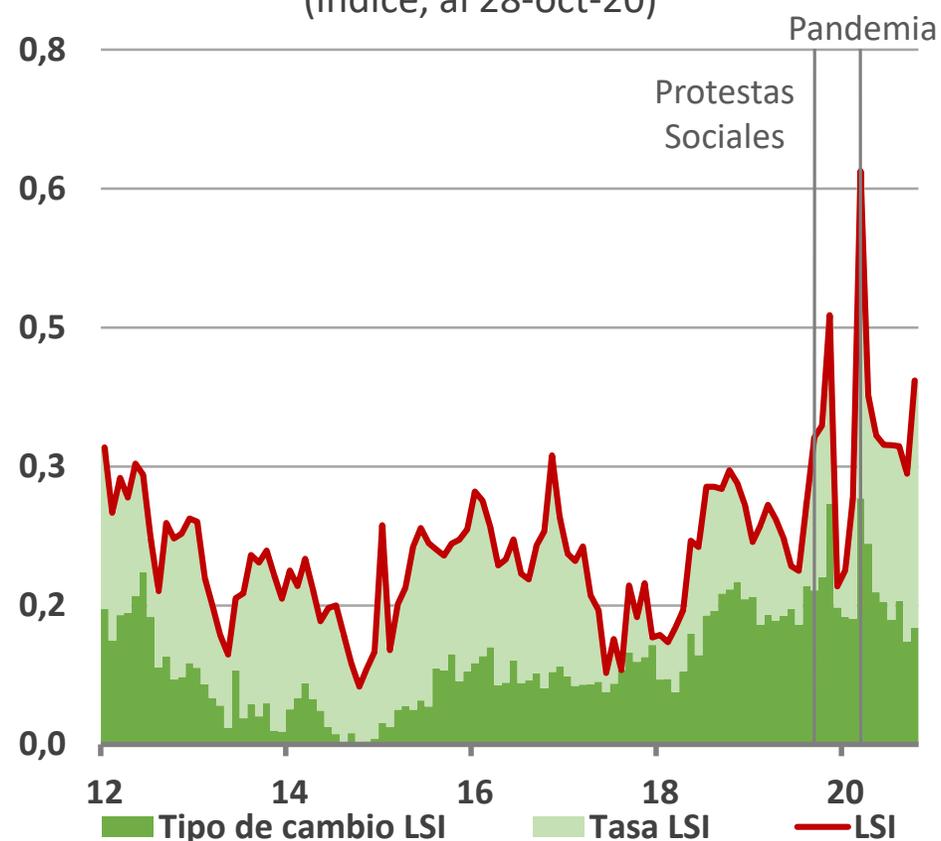
# Detalle y racionalidad de medidas del Banco Central

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

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

### Índice de Stress Local (\*)

(índice, al 28-oct-20)

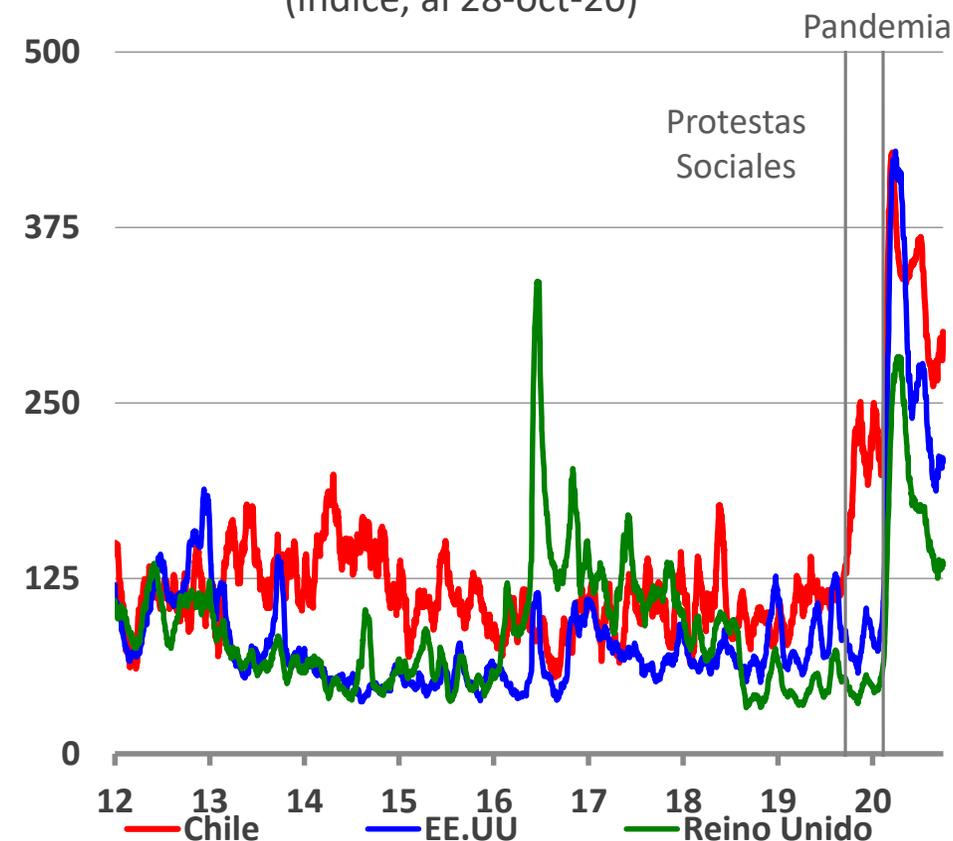


(\*) Valores menores (mayores) del índice indican condiciones financieras más holgadas (ajustadas) en los respectivos mercados.

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

### Percepción e incertidumbre – EPU (\*)

(índice, al 28-oct-20)



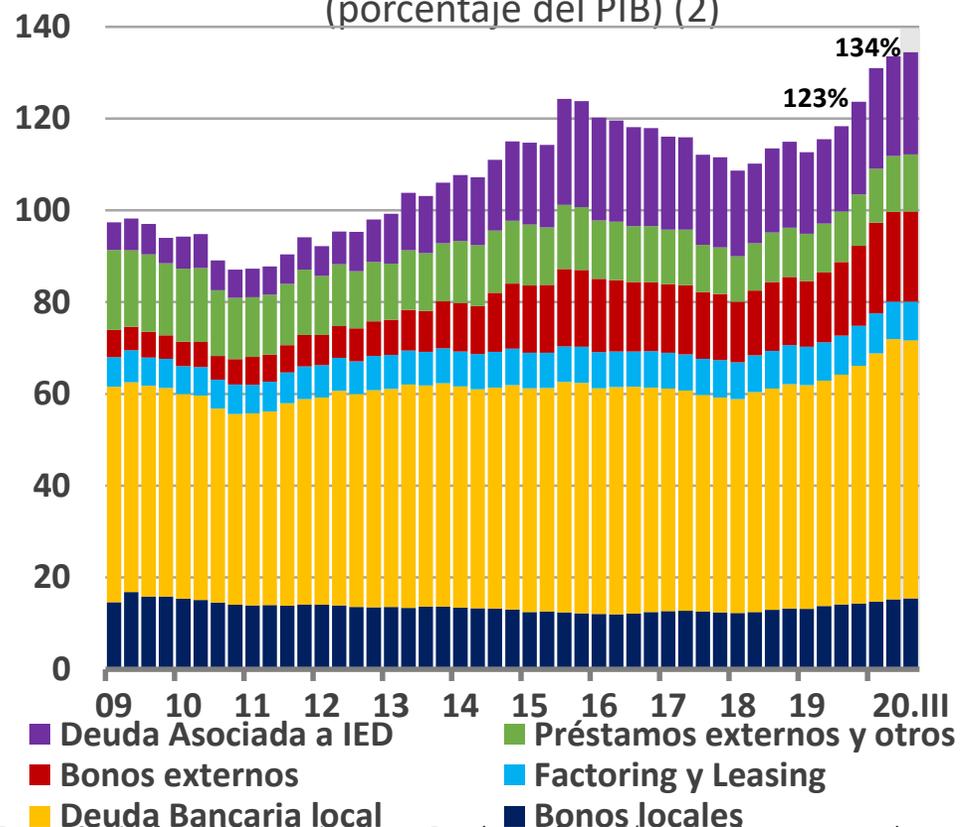
(\*) Media móvil a 30 días.

Fuente: Becerra y Sagner (2020), y [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com).

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

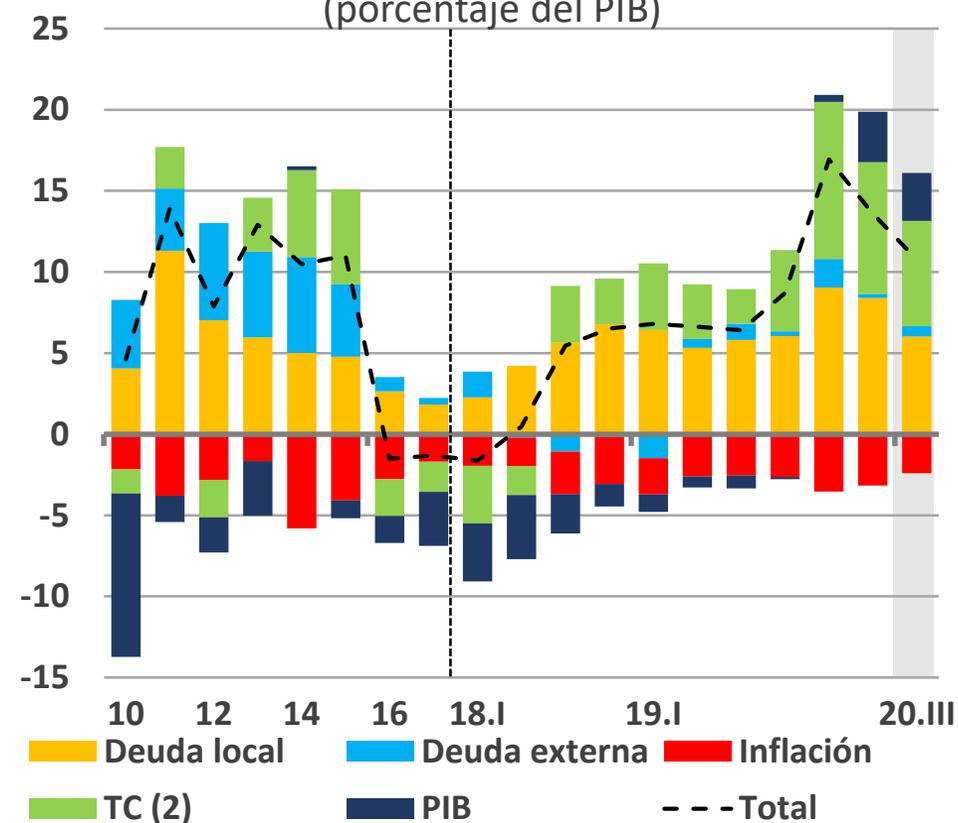
## Deuda total de empresas por tipo de empresas (1)-(6)

(porcentaje del PIB) (2)



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

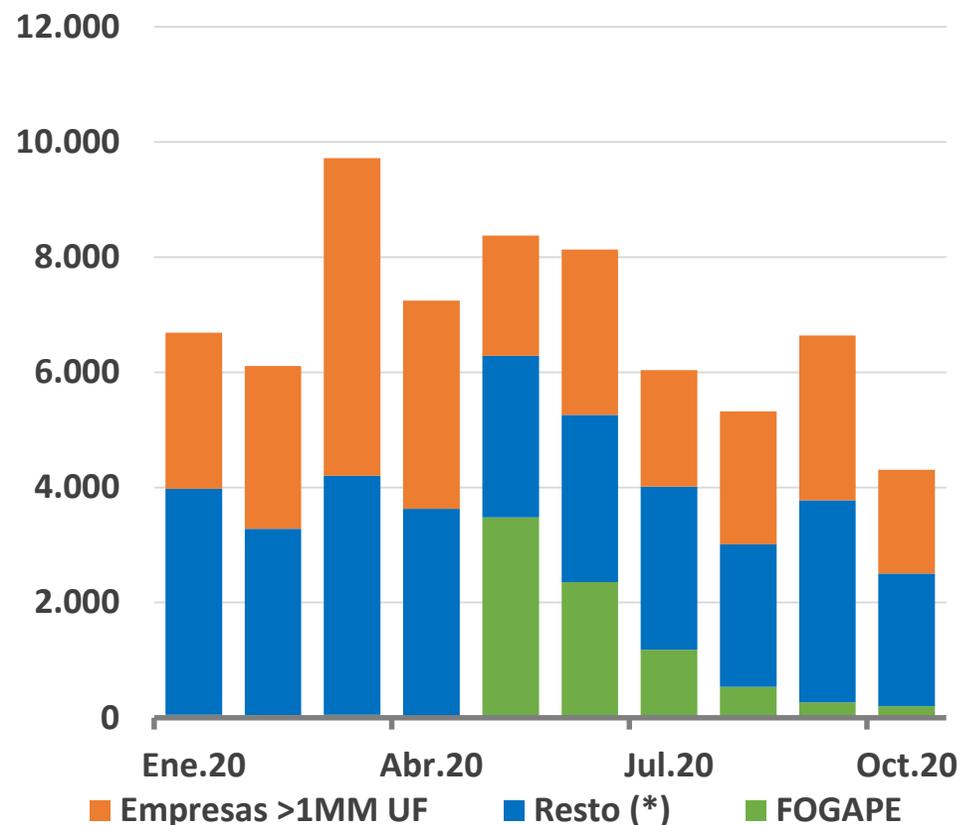
(porcentaje del PIB)



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

Desde el último IEF, el dinamismo de la cartera comercial ha sido principalmente impulsado por los créditos FOGAPE-Covid. Esta facilidad se ha enfocado en aquellas empresas con más caída en ventas y les ha permitido recuperarse más rápido

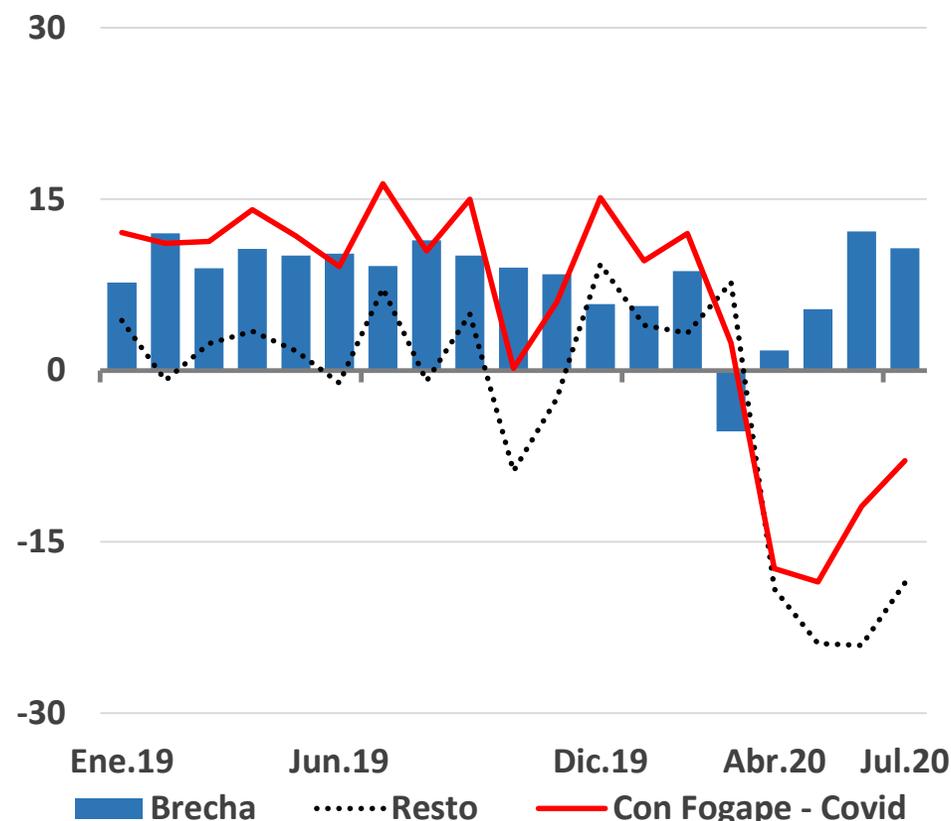
**Flujos de colocaciones comerciales en cuotas**  
(miles de millones de pesos)



(\*) Resto incluye empresas no clasificadas.

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

**Ventas de empresas con FOGAPE (\*)**  
(porcentaje, variación real anual)



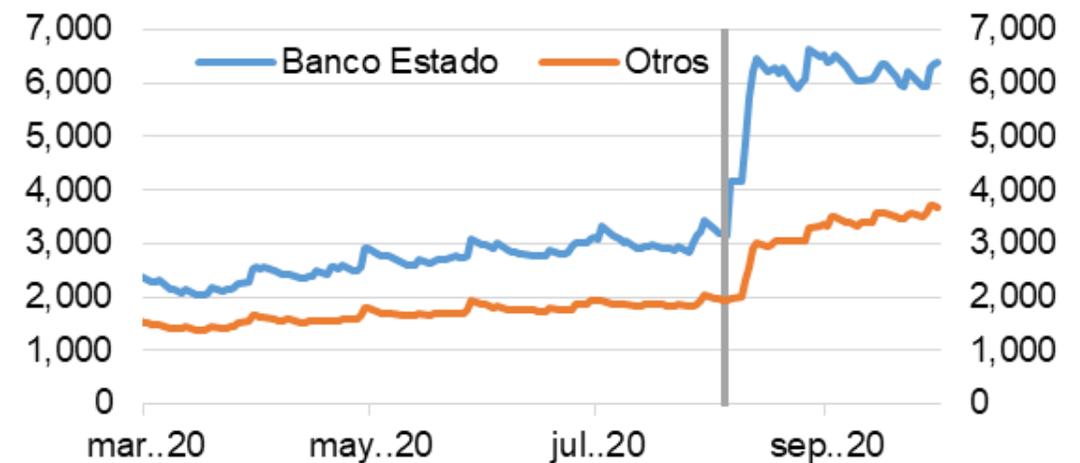
(\*) Considera empresas que accedieron a crédito Fogape - Covid hasta el mes de agosto del 2020. Sectores Comercio, Manufactura y Construcción con financiamiento local. "Resto" corresponde a empresas con ventas menores 1 millón de UF anuales. "Brecha" corresponde a la diferencia en el crecimiento de los dos grupos.

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

El retiro de los fondos de AFP tuvieron diversos destinos. En particular, parte se ha destinado a inversión o a incrementar la posición de liquidez para quienes retiraron el 10%.

- Numerosas instituciones financieras promovieron productos de inversión para quienes retiraron el 10%
- Se desconoce aún la proporción exacta de recursos que se destinaron a estos fines, siendo una decisión que puede posponerse
- Una proporción significativa de afiliados declaró tener intención de invertir los fondos en un negocio, existente o nuevo
- Saldos en cuentas bancarias personales se encuentran actualmente muy por encima de las cifras de junio pasado
- Evidencia cualitativa indica que esto está teniendo efectos sobre la oferta de trabajo

**Saldo en cuentas vistas (1)**  
(miles de millones de pesos, datos diarios)



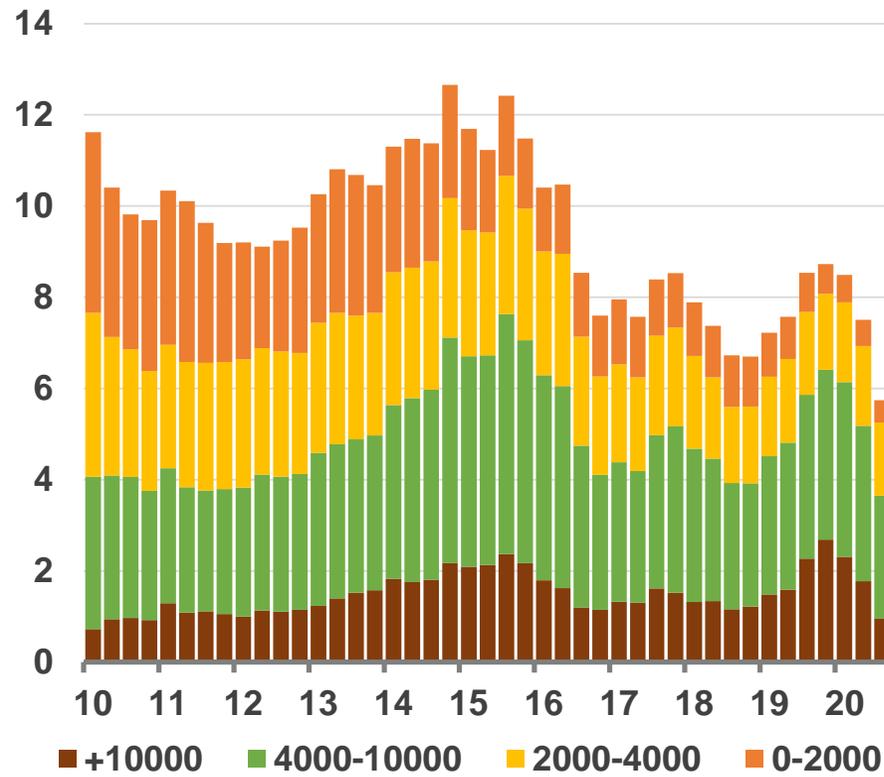
(1) Datos al 2 de octubre. Vertical corresponde al 7 de agosto, fecha en que comenzaron a informarse pagos de las AFP's.

Fuente: INE, Banco Central de Chile y SII.

La deuda hipotecaria presentó una desaceleración, asociada al menor dinamismo de los tramos de crédito más altos. Por su parte, la menor deuda no hipotecaria se explicó por el componente bancario, principalmente créditos de consumo

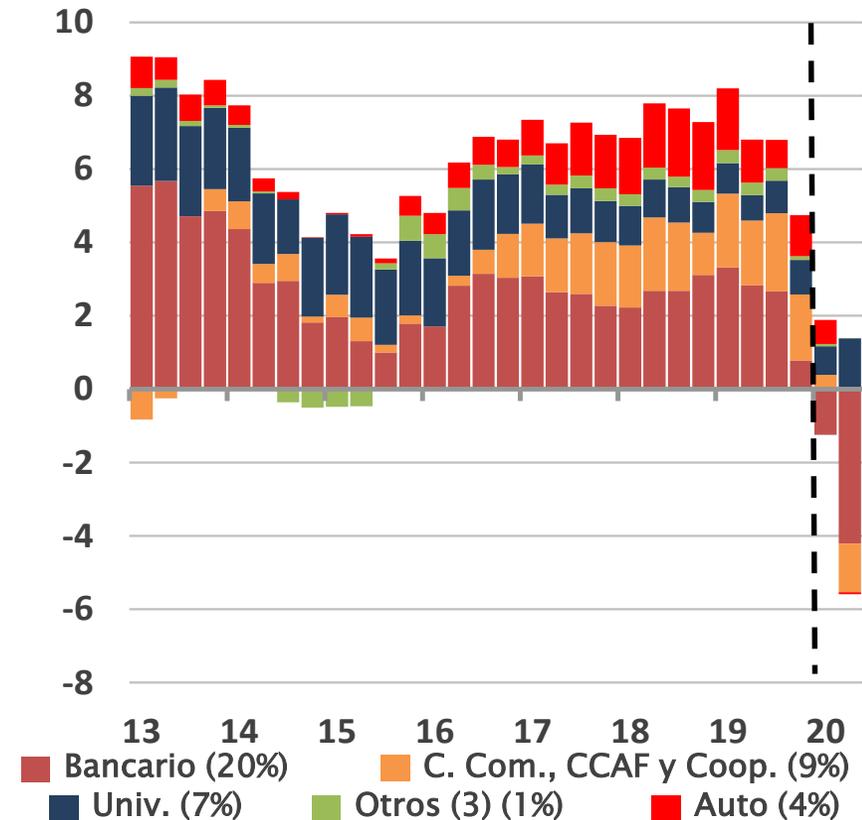
### Deuda Hipotecaria Bancaria (1)

(variación real anual, porcentaje , 2020:III)



### Deuda No Hipotecaria (2)

(variación real anual, porcentaje , 2020:II)



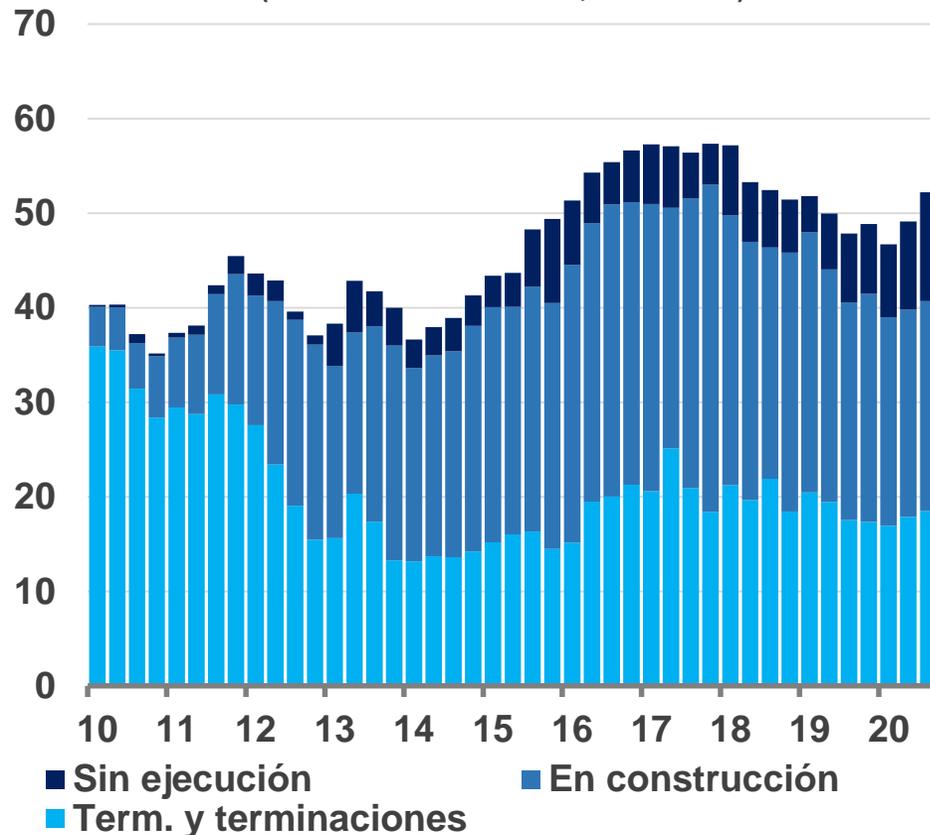
(1) La primera sección utiliza el informe de deudores y colocaciones de la CMF, datos administrativos para 2020. (2) Entre paréntesis ponderadores sobre stock total de deuda al último trimestre disponible. (3) Incluye compañías de seguro y gobierno central.

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

En el sector inmobiliario, la venta de viviendas se recuperó y se ha mantenido limitada la presión sobre los precios, en parte, por bajo stock de viviendas terminadas. En tanto, en mercado de arriendo, se han presentado bajas de precio generalizadas, tensionando a inversionistas minoristas apalancados.

## Oferta por estado de obra en el Gran Santiago

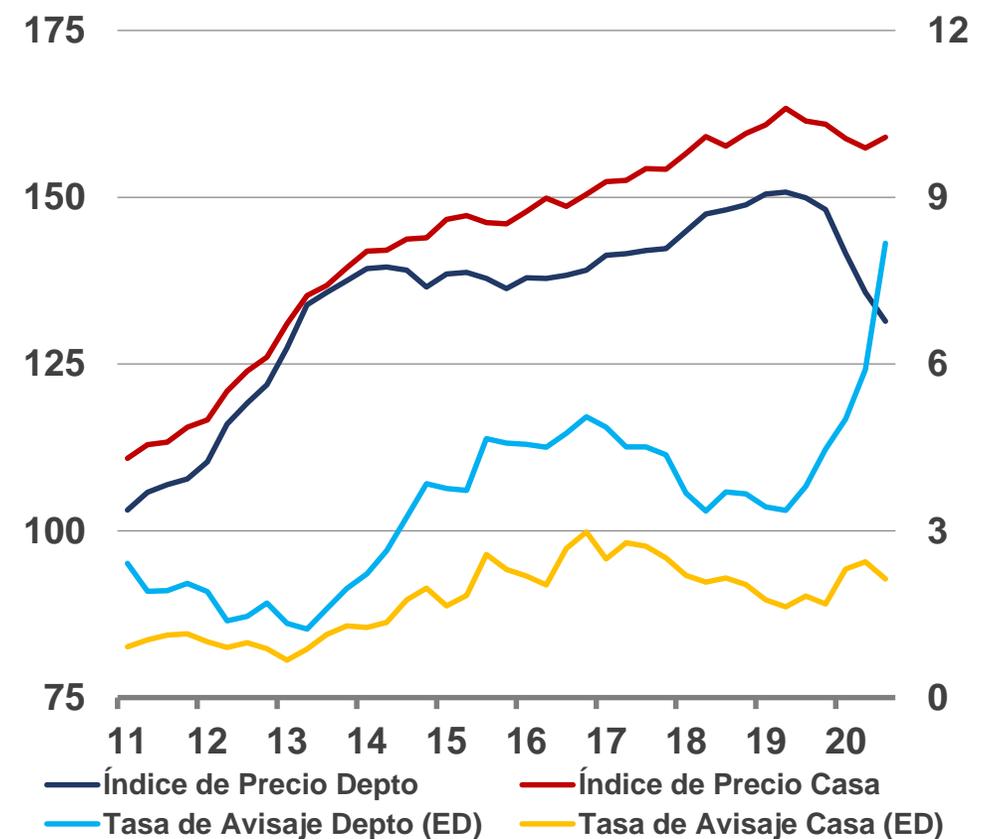
(miles de unidades, 2020.T3)



Fuente: CCHC.

## Precios de arriendo y tasa de avisaje

(índice base 2007=100, porcentaje, 2020.T3)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Mercado Libre.

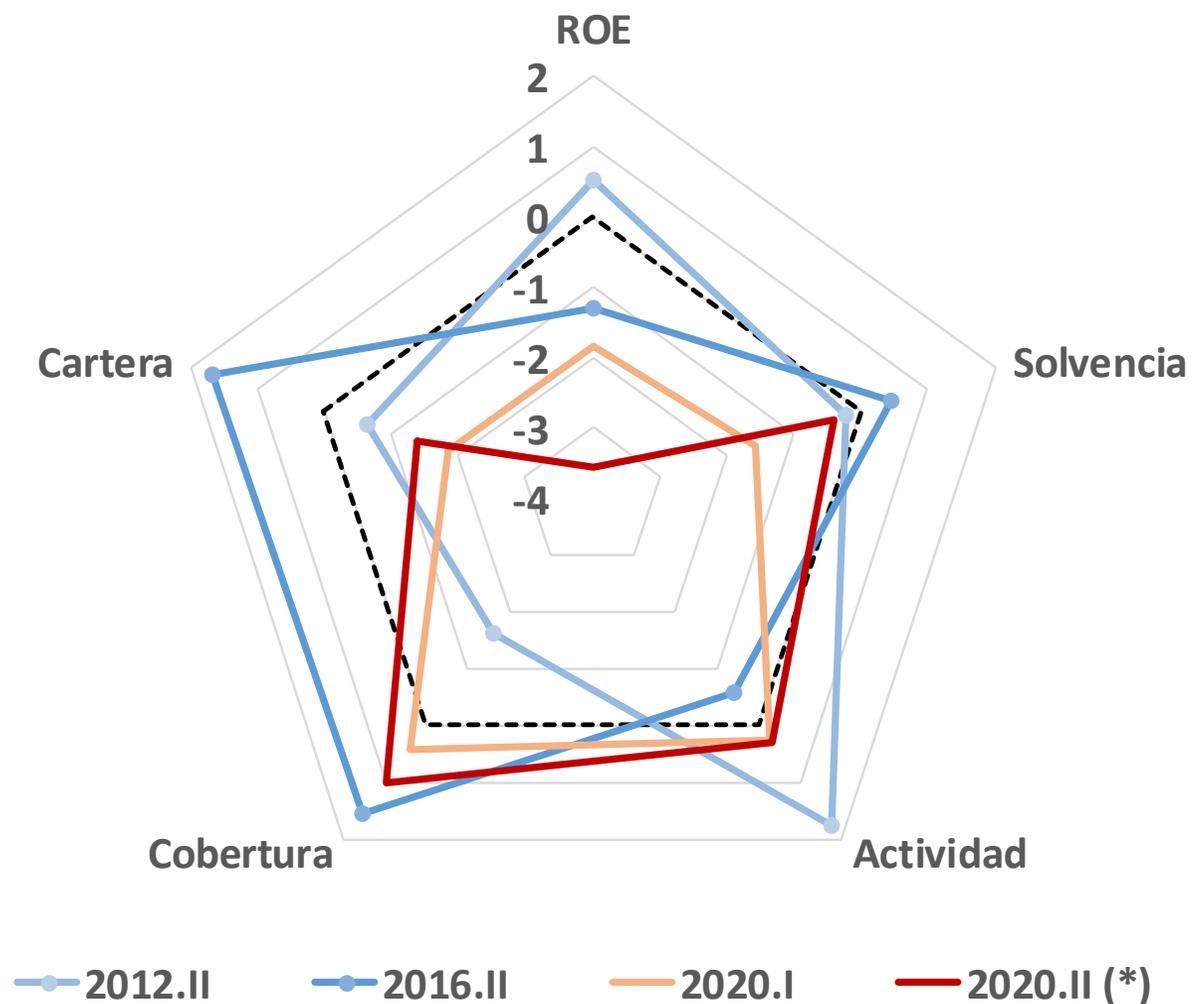
El sistema bancario muestra un crecimiento del crédito por sobre el promedio histórico.

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

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

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

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



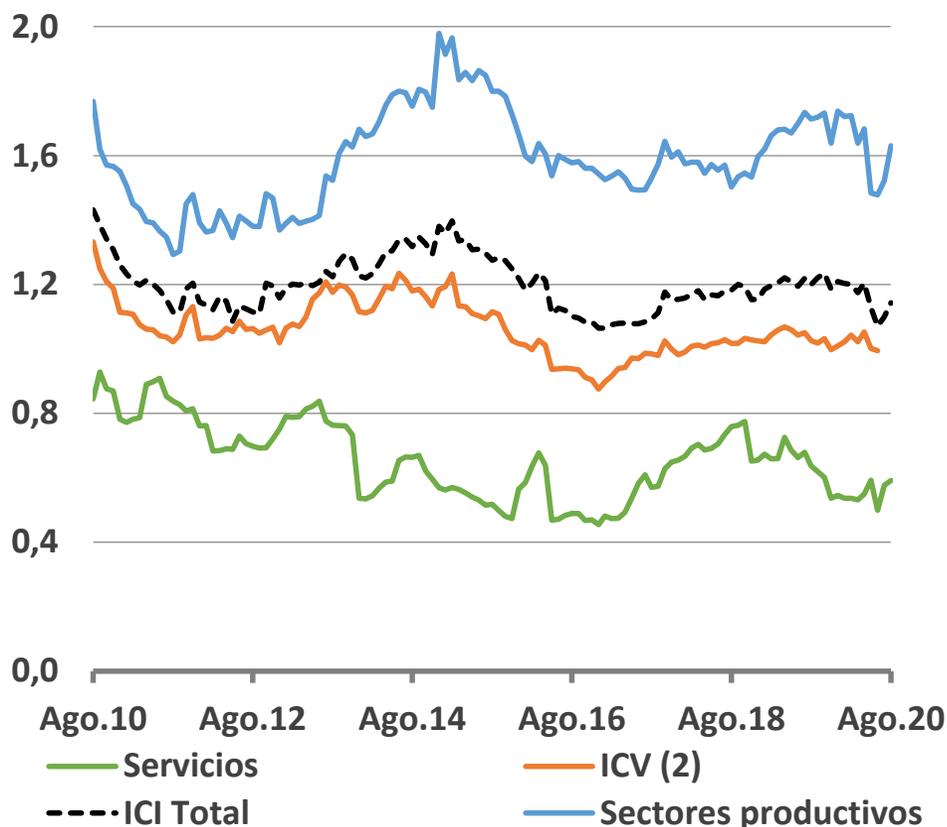
(\*) Período abril – julio 20

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

Desde el IEF anterior se observa que los indicadores de impago presentan alguna mejora, mientras que la holgura de capital aumenta, de la mano con una mejora puntual en la solvencia, apoyada en cambios normativos

### Índice de Cuota Impaga (1)

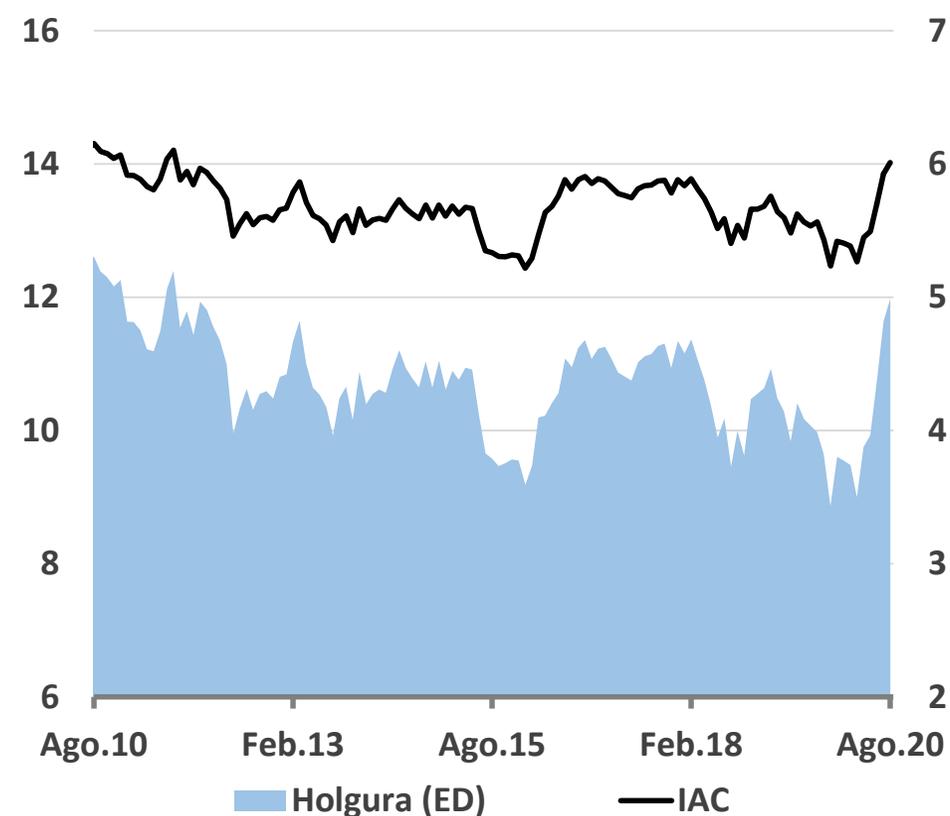
(porcentaje de las colocaciones)



(1) Colocaciones no consideran créditos contingentes. La clasificación de actividad económica proviene de un directorio al año 2019. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información. Incluye créditos sin clasificación sectorial y a personas. (2) Índice de cartera vencida considera créditos contingentes en las colocaciones y no COMEX. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

### Evolución IAC y Holgura de Capital (1)

(PE sobre APR, % de los APR)

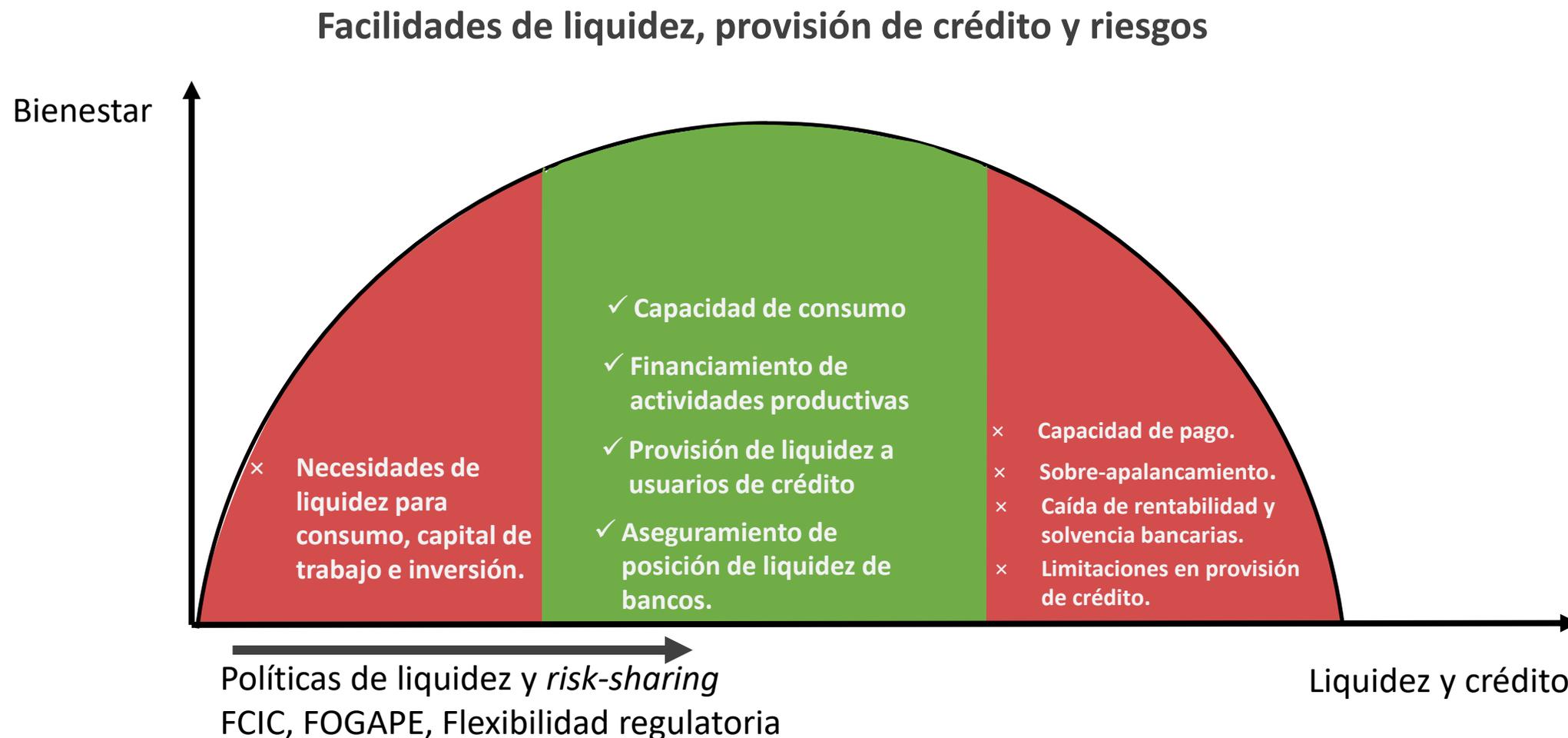


(1) Holgura de capital: exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regulatorio. Considera los límites particulares de cada banco. Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF.

# Principales Riesgos y vulnerabilidades

Riesgo	Factores de vulnerabilidad	Mitigadores
<ul style="list-style-type: none"> <li>Mayor persistencia del shock y del deterioro de la actividad a nivel global y local</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Empresas y hogares con menor capacidad de pago, más deuda y mayor exposición de los bancos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Medidas de QE globales, nuevas atribuciones de BC y medidas de liquidez vigentes.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Menor espacio y efectividad de medidas de política para mitigar impacto de la crisis.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menores holguras (Fisco, empresas, hogares y bancos).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reprogramación de deudas. Créditos FOGAPE-Covid. Bajos niveles de incumplimiento.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Desarrollos locales, incluidos cambios al marco legal, que dificulten el funcionamiento de los mercados financiero, la liquidez o la solvencia de las instituciones financieras</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ausencia de un registro consolidado de deuda y uso de garantías como mitigador.</li> <li>Inversionistas Institucionales han debilitado su rol mitigador ante shocks externos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Postergación del pago de deudas, medidas de apoyo al ingreso y empleo, y desahorro individual.</li> <li>Líneas en dólares del BCCh (FCL, FEMA), nuevas atribuciones, ajustes normativos CMF.</li> </ul>

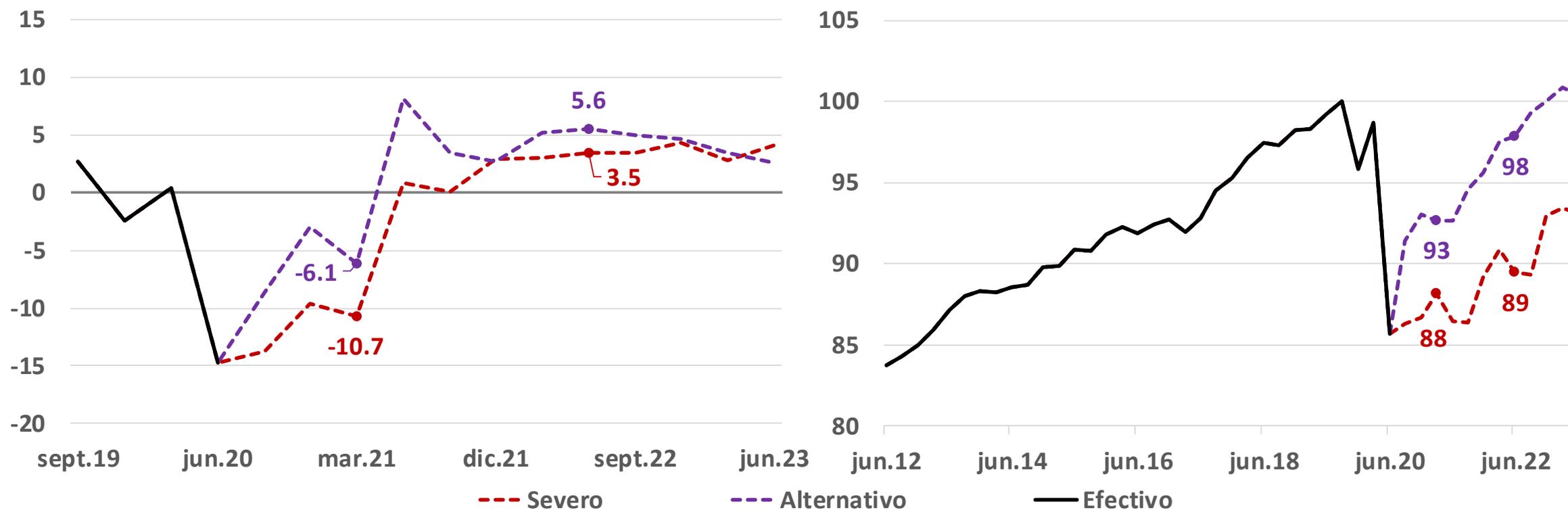
Una recuperación más lenta de lo previsto se percibe dentro de los mayores riesgos, y podría restar efectividad a las medidas implementadas



La contracción del primer semestre corresponde a la materialización de un escenario de estrés. Así, el escenario severo contempla una recuperación significativamente más lenta de la actividad, mientras que en el alternativo la actividad presenta tasas de crecimiento positivas a partir del segundo trimestre del 2021.

### Escenarios de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje; índice 100 = Q3.2019)

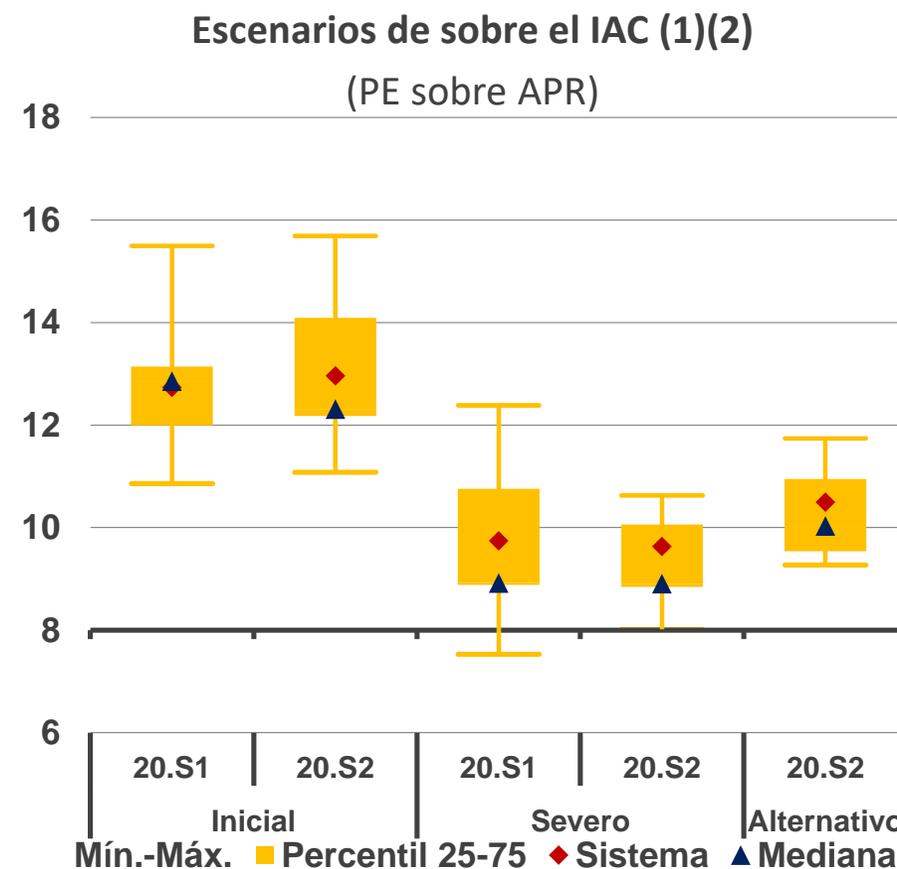
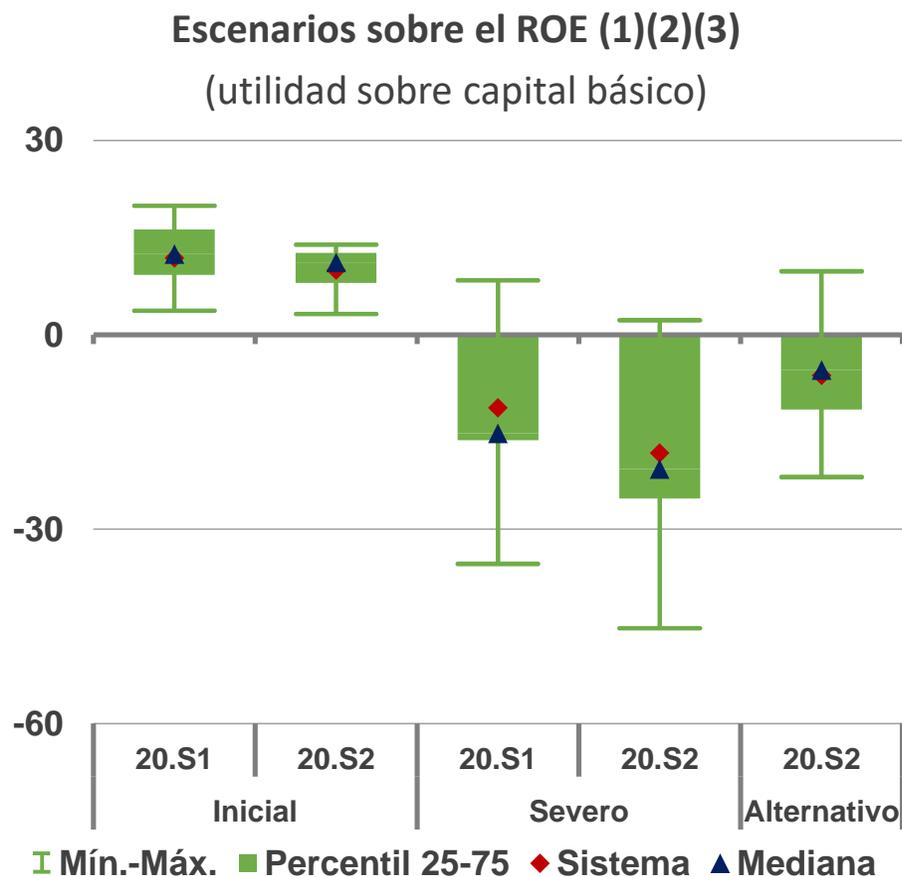


(1) Datos trimestrales desestacionalizados.

Fuente: Banco Central de Chile.

Bajo el escenario descrito, con un leve incremento en los niveles de capital, la menor rentabilidad sumada al aumento del riesgo han incrementado la vulnerabilidad del sistema bancario.

## Resultados del ejercicio de tensión

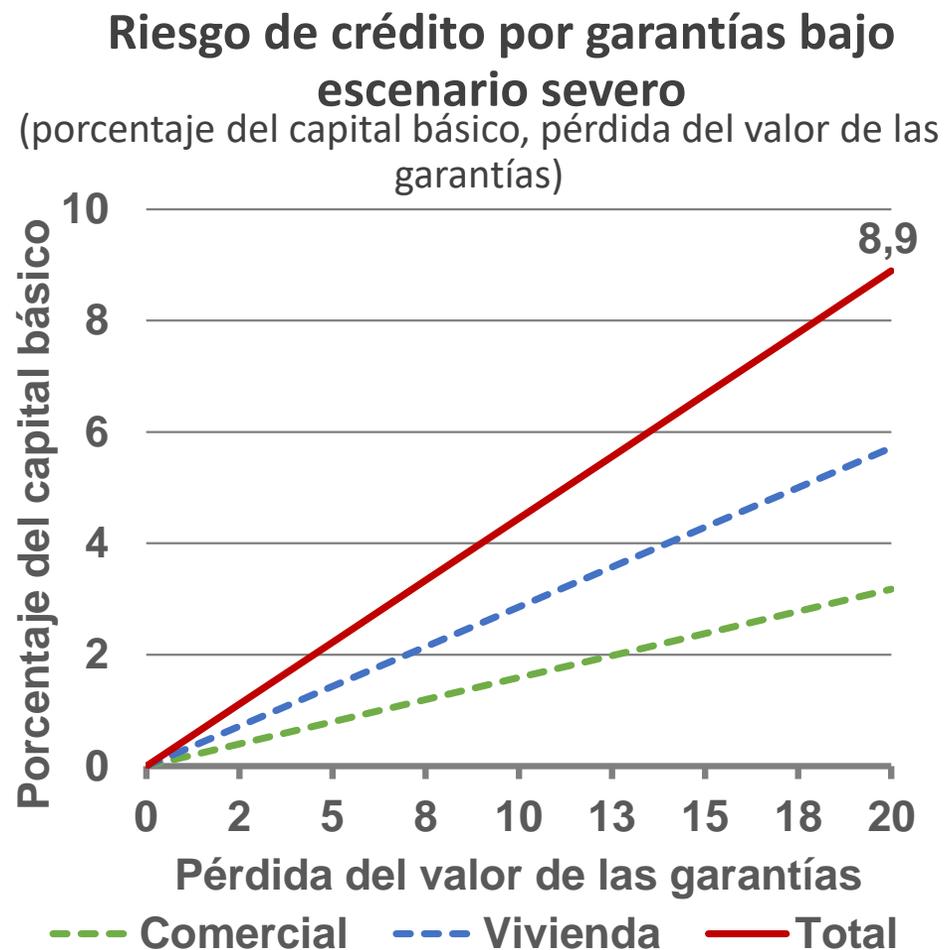


(1) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución. (2) Los cálculos no consideran la banca de tesorería, comercio exterior y consumo que han salido del sistema.

(3) Los mínimos corresponden al percentil 1.

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

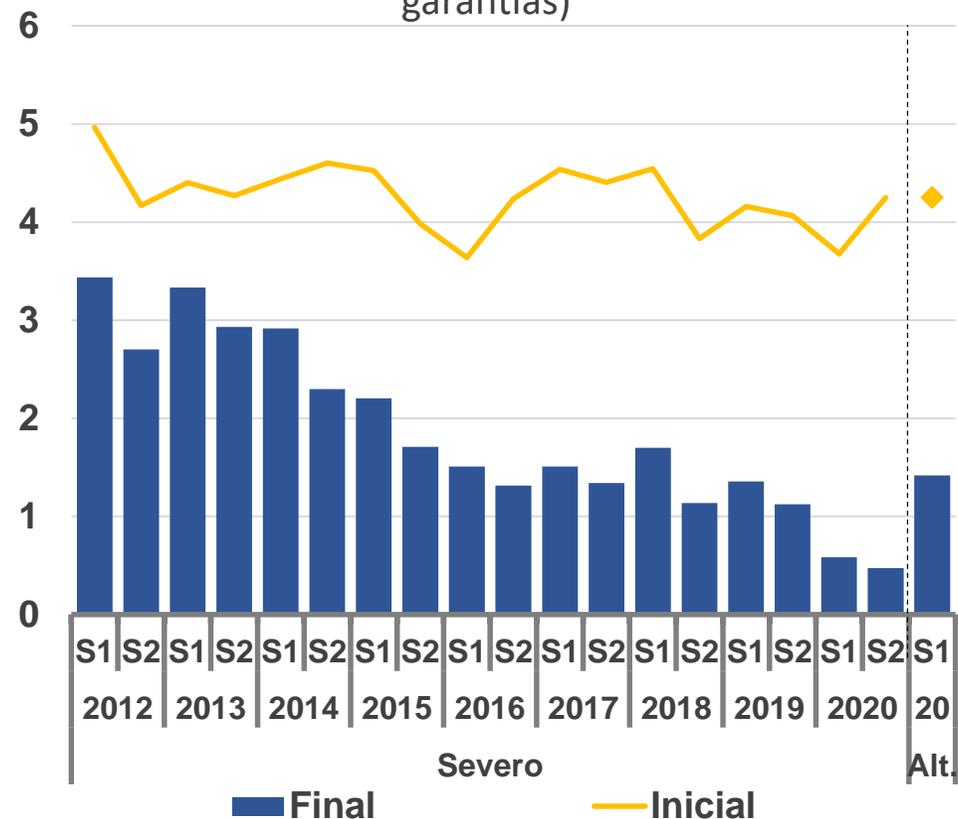
La banca ha reducido sus holguras y persiste la cobertura de riesgo de crédito vía garantías, lo que limita su capacidad para enfrentar una mayor extensión de la pandemia.



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

### Holgura de capital bajo escenario de estrés severo (\*)

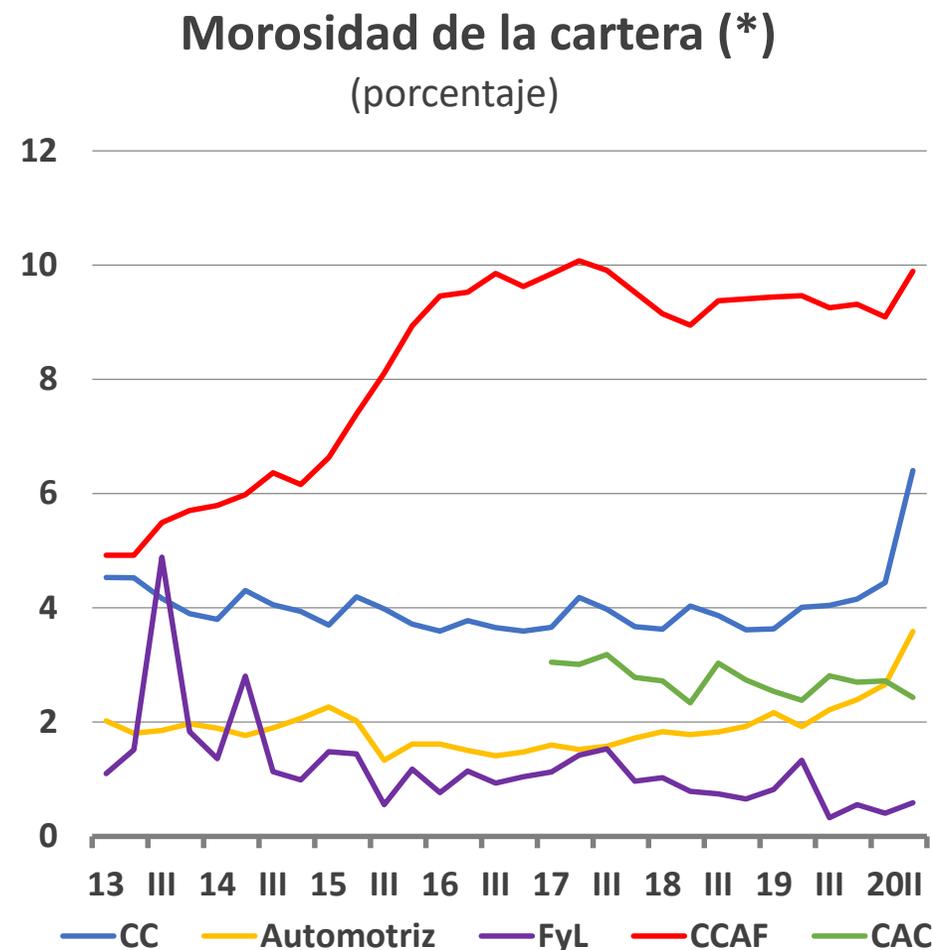
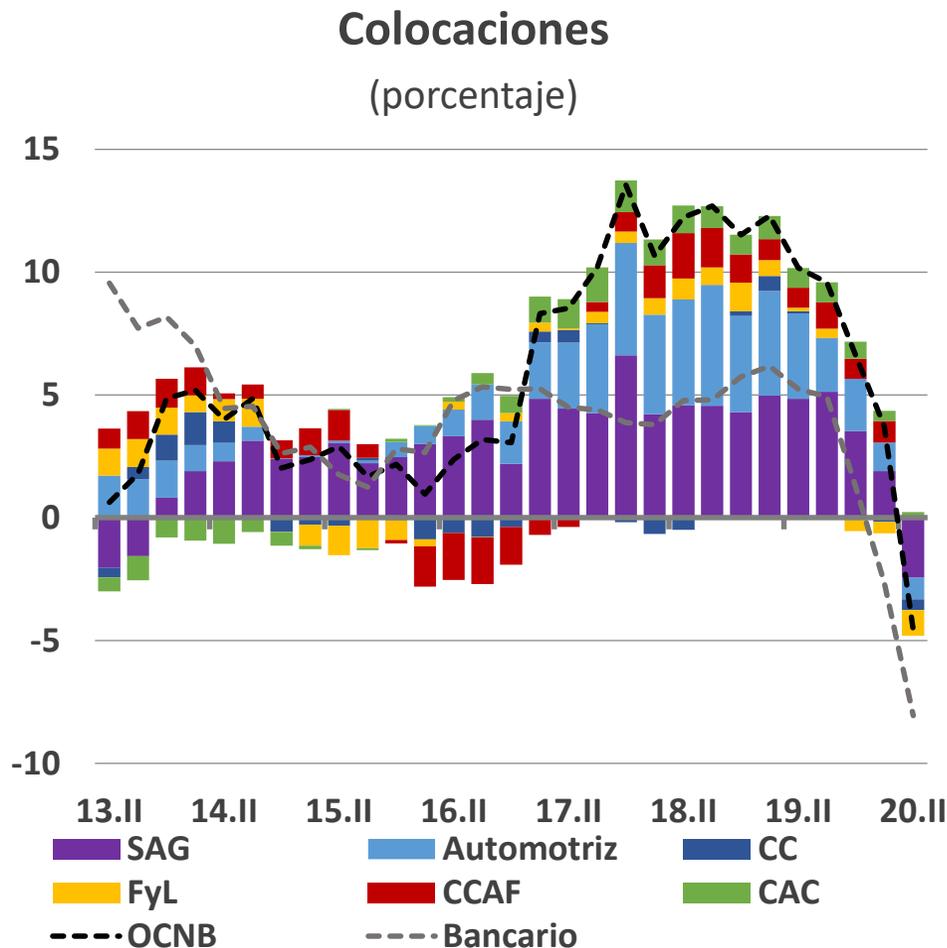
(porcentaje del capital básico, pérdida del valor de las garantías)



(\*) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regularorio. Considera los límites particulares de cada banco.

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

La exposición de la banca a OCNB constituye una vulnerabilidad adicional, dada la mayor morosidad que tradicionalmente muestran las carteras de estas instituciones y la mayor vulnerabilidad de sus clientes a la crisis sanitaria.



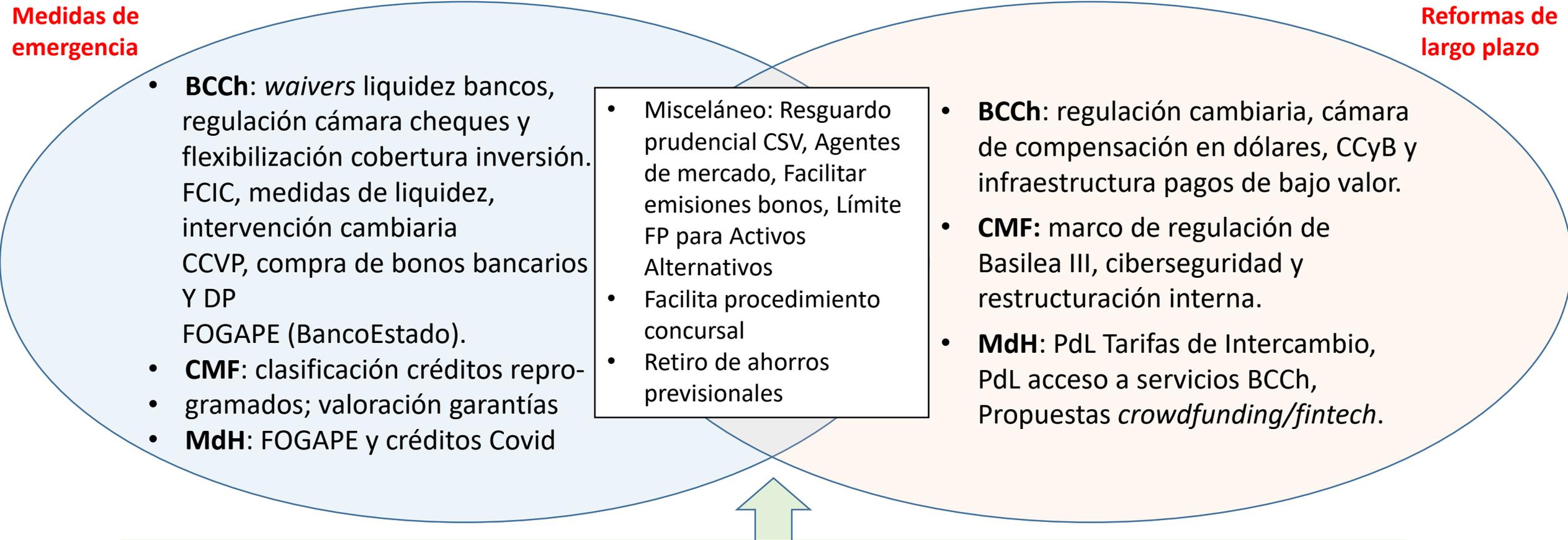
(\*) Mora 90 a 180 días, excepto para las CCAF.

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

# Desafíos

- La respuesta de política ha requerido adaptar el marco regulatorio vigente para enfrentar la emergencia sanitaria y generar espacio para enfrentar contingencias futuras.
- Por otro lado, las autoridades financieras han continuado avanzando en las iniciativas estructurales o de largo plazo.
- En Chile, el BCCh ha seguido adelante con la implementación del CCyB, la modernización de su normativa cambiaria, y la mejora de las infraestructuras de mercado financiero; mientras que la CMF sigue avanzando con la implementación de Basilea III.
- A nivel internacional, se realizan esfuerzos para mejorar los pagos transfronterizos, la comprensión de riesgos y oportunidades del cambio climático, además de múltiples desarrollos en temas Fintech (RegTech y SupTech, CBDC, entre otros).

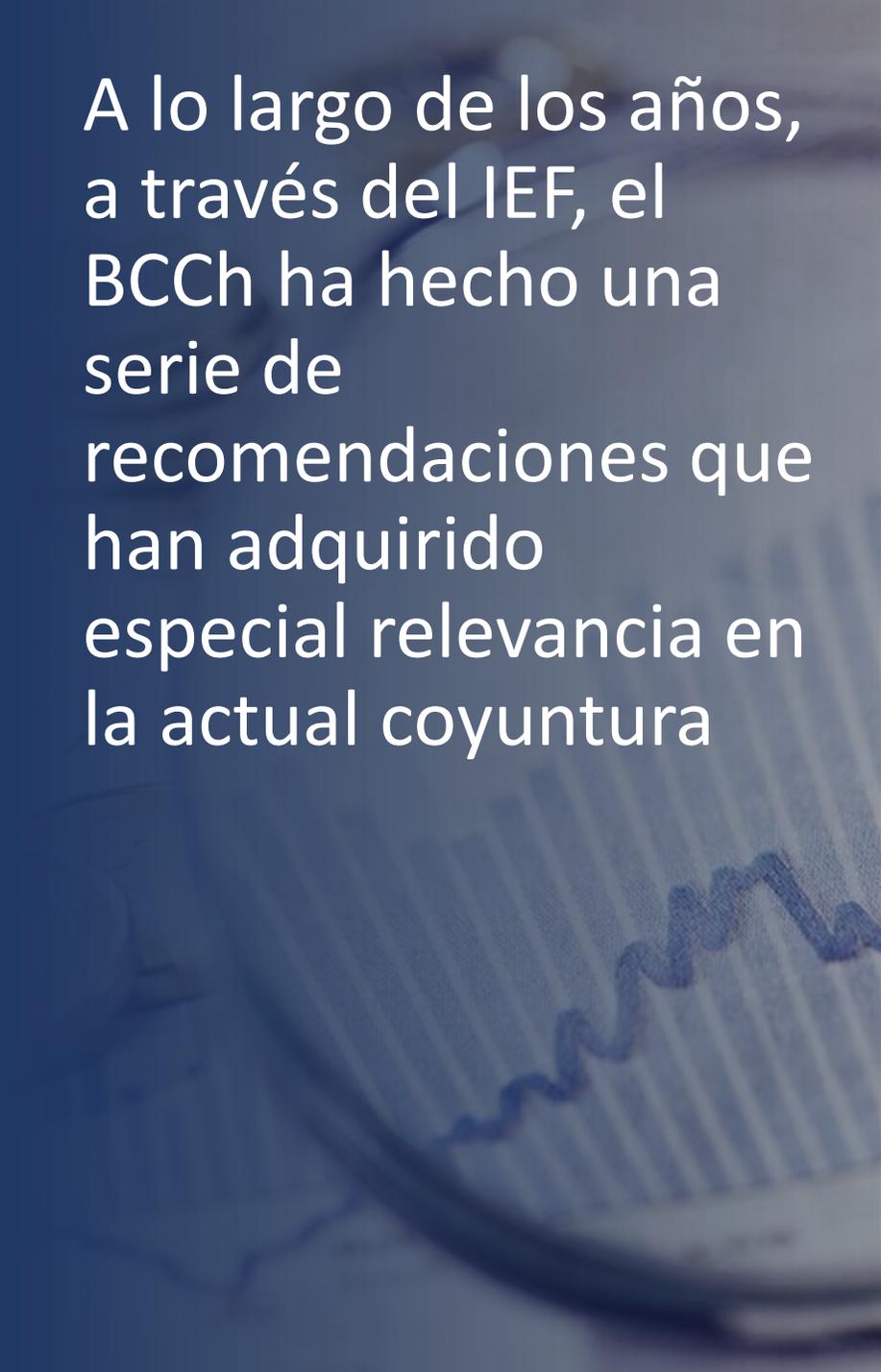
Las medidas para enfrentar la emergencia deberían focalizarse en el corto plazo, con claras estrategias de salida, mientras las reformas más permanentes se focalizan en objetivos de largo plazo.



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

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

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



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

- Registro consolidado de deudas.
- Capitalización bancos.
- Uso de garantías como mitigadores del riesgo de crédito.
- Regulación de OCNB.
- Implementación modelo de 4 partes.

# Comentarios finales

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

# Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2020



Pablo García, Consejero  
Banco Central de Chile

13 de noviembre de 2020