

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

SEGUNDO SEMESTRE 2021



¿Que nos dice este IEF?



La economía ha logrado recuperarse de la recesión causada por el Covid-19. Las políticas implementadas evitaron la quiebra de empresas y el contagio de la crisis hacia el sector bancario, que se mantiene resiliente.



Sin embargo, el fuerte aumento del consumo privado ha empujado a la economía más allá de su potencial, las cuentas fiscales se han deteriorado y las liquidaciones forzosas de activos de los fondos de pensiones han creado un escenario complejo.



Estos factores, unidos a una alta incertidumbre han elevado el valor del dólar y las tasas de interés de largo plazo más allá de lo observado en otros países, lo que ha afectado el crédito hipotecario y la valoración de los fondos de pensiones.



Nuevas liquidaciones forzosas de activos representan un riesgo significativo para la estabilidad financiera. El Banco Central continuará actuando para contener la volatilidad de corto plazo, pero no puede revertir cambios de carácter estructural.

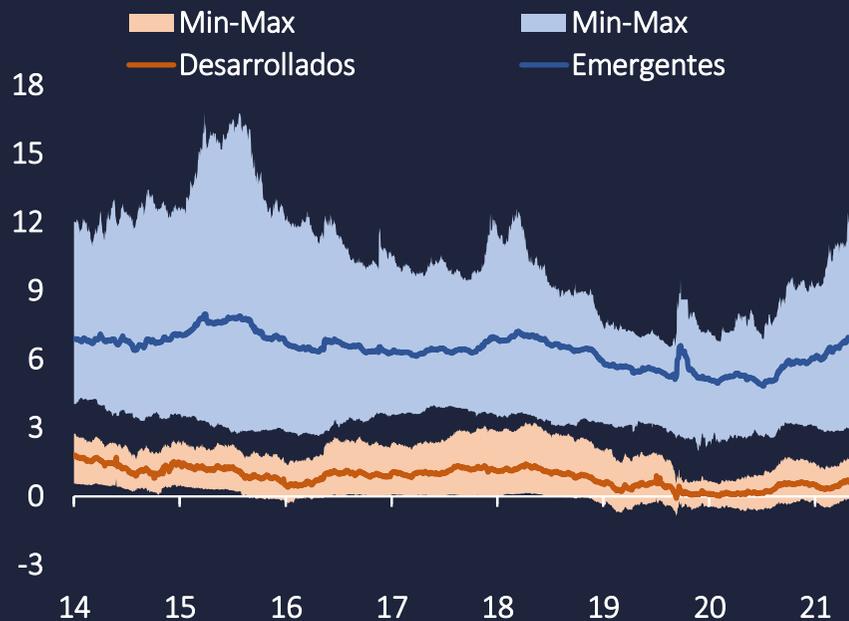


EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

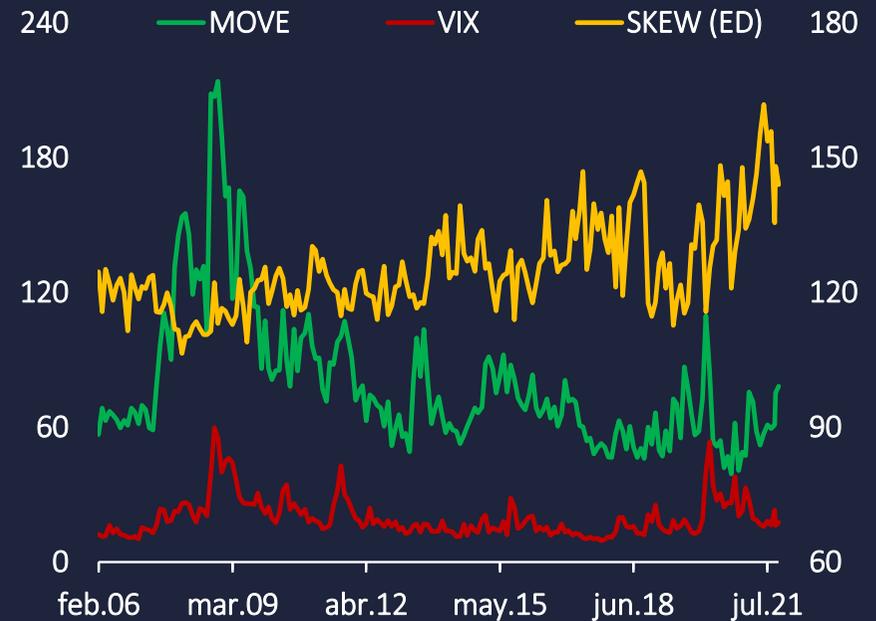
Las condiciones financieras en las economías avanzadas se mantienen favorables, mientras que en los mercados emergentes destaca el alza de tasas de largo plazo. Se mantiene elevada la posibilidad de eventos negativos en mercados internacionales.



Tasas soberanas a 10 años (*)
(porcentaje)



Medidas de riesgos de mercado internacionales (*)
(índice)



(*) Desarrollados incorpora Alemania, EE.UU., Japón y Reino Unido. Emergentes incluye Brasil, Chile, China, Colombia, India, Indonesia, México y Perú.
Fuente: Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.

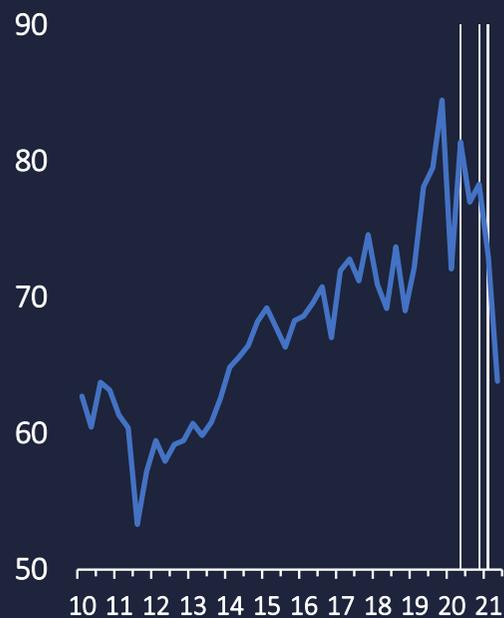
(*) VIX: volatilidad implícita en opciones sobre el S&P500 en EE.UU. a un mes; MOVE: volatilidad implícita en opciones sobre el bono del Tesoro de EE.UU. con distintas duraciones a un mes; SKEW: utiliza opciones sobre el S&P500 en EE.UU. para medir su riesgo de cola.
Fuente: Bloomberg.

Desde el último informe, las condiciones financieras locales se han deteriorado producto de liquidaciones forzosas de activos que están reduciendo la profundidad del mercado de capitales doméstico y han incidido sobre las tasas de largo plazo y el tipo de cambio.



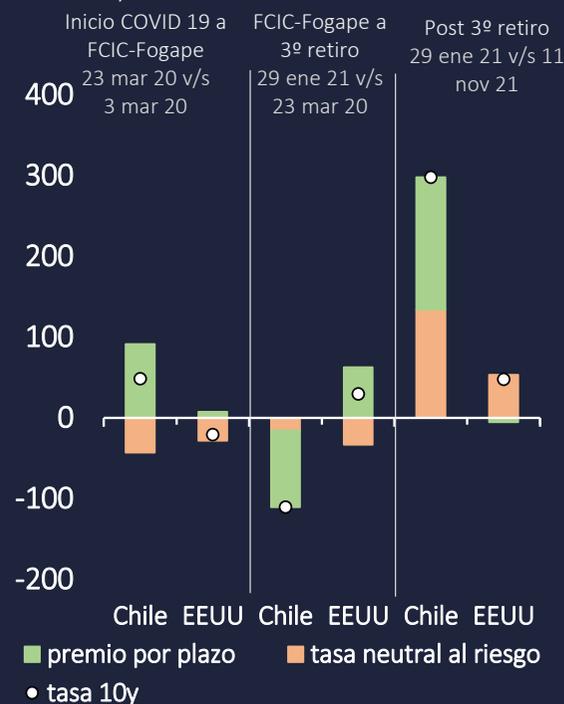
Activos de los FP (1)

(porcentaje del PIB)



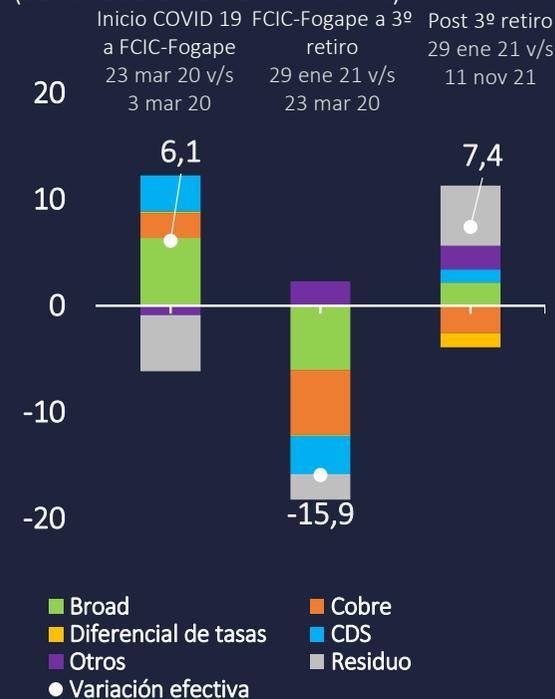
Variación de la tasa de interés a 10 años en pesos (1)

(puntos base)



Variación del tipo de cambio nominal (2)

(contribución al cambio en %)



(1) Datos trimestrales. PIB como suma móvil de 4 trimestres. Líneas verticales indican retiros de fondos previsionales. Último dato es con PIB de 2021.T2

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

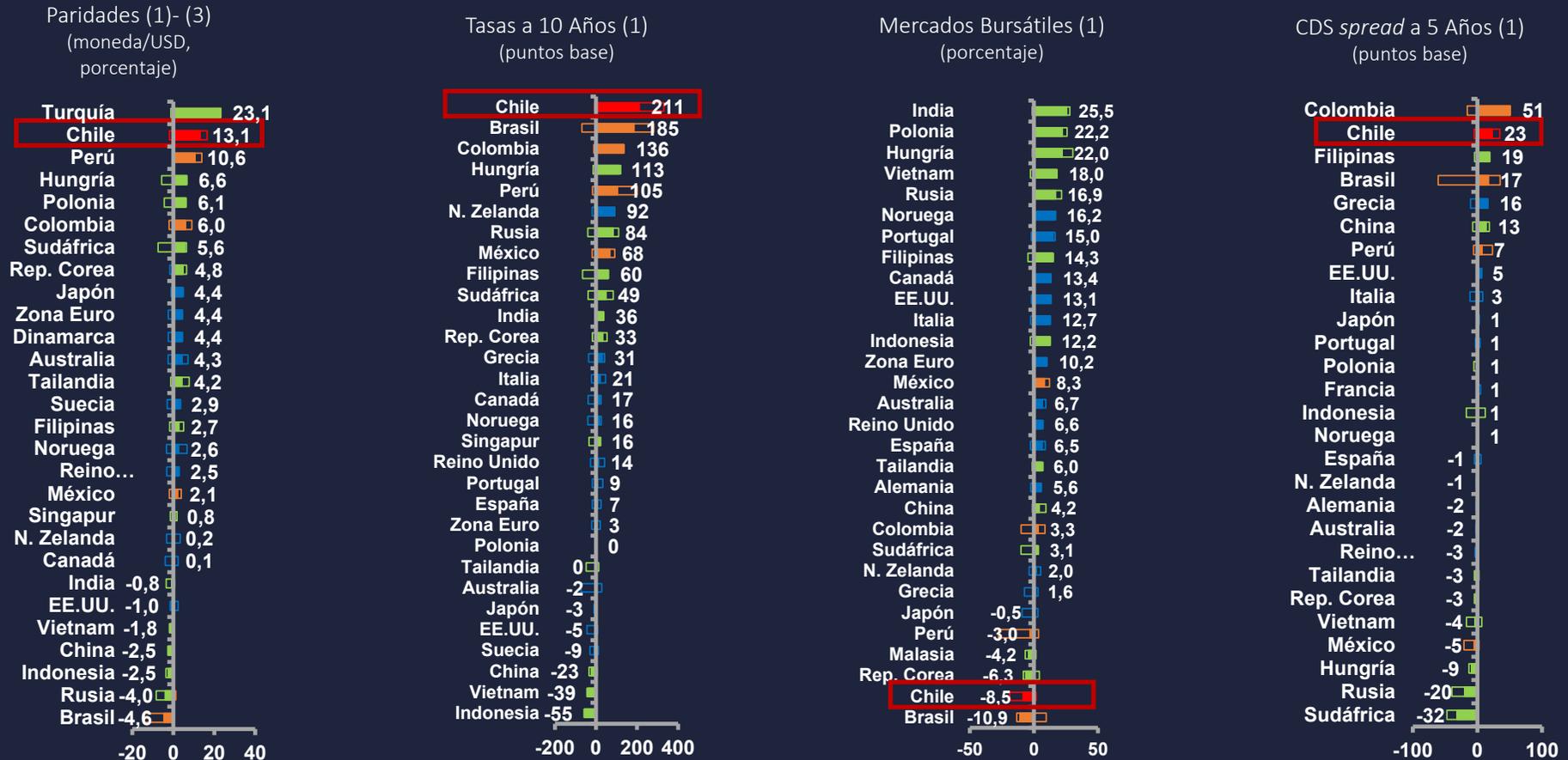
(1) Los componentes RN y TP se extraen de las tasas SPC usando la estrategia propuesta por Krippner (2015) que contempla la existencia de un límite inferior para la TPM.

(2) Captura el movimiento o la tendencia que debería seguir el TCN según sus fundamentos, como el precio del cobre, nivel de precios interno, entre otros. Para más detalle ver "Uso de modelos macroeconómicos en el Banco Central de Chile" (2020). Dólar observado 12 de noviembre 2021.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y Risk America.



De este modo, tanto el tipo de cambio como las tasas de interés locales han presentado fuertes correcciones en comparación con otras economías.



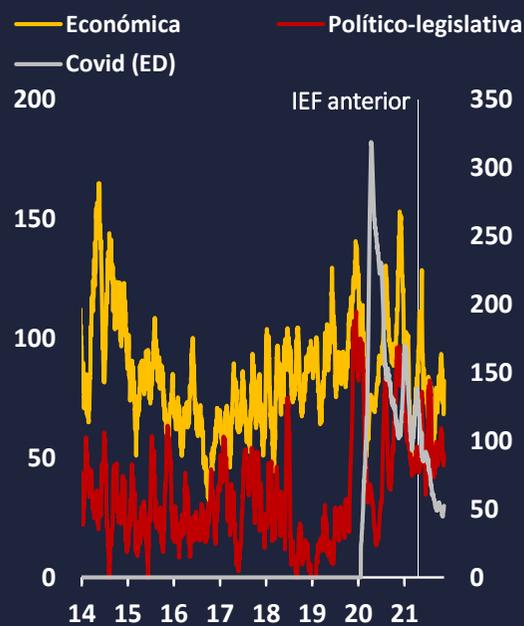
(1) Comprende cambios entre el 13 de abril y el 12 de noviembre de 2021. Barras verdes corresponden a Emergentes, naranjas a Latam y azules a Desarrollados. Barras sólidas representan la variación durante el período y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (2) Aumento indica depreciación. (3) Tipo de cambio de EE.UU. corresponde a tipo de cambio multilateral.

Fuente: Bloomberg, Banco Central de Chile.

Como consecuencia de la elevada incertidumbre, ha aumentado la demanda por activos en dólares y se ha intensificado la salida de capitales, que se venía observando desde la crisis social.



Incertidumbre económica para Chile (*)
(índice)



(*) "Económica" contiene factores relacionados con la economía general; política fiscal, monetaria y comercial; e incertidumbre. Media móvil 30 días.
Fuente: Becerra y Sagner (2020) y Baker et. al. (2016).

Número de cuenta corriente de personas naturales en moneda extranjera
(miles de cuentas, porcentaje)



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

Flujos de salidas de activos financieros líquidos
(miles de millones de dólares, suma acumulada 24 meses Rolling)



Fuente: Banco Central de Chile.



El aumento de interés por invertir en el extranjero ha generado múltiples alternativas que son difundidas para potenciales inversionistas de todos los tamaños.

RESERVA TUS CRYPTOLOPING
El futuro de la inversión inteligente te espera.

INVIERTA EN BODEGAS EN USA
Rentabilidad 5.0% ANUAL
ABRIMIENTO GARANTIZADO 3 AÑOS
BODEGAS DESDE USD 30.000
INGRESO INMEDIATO
TRIPLE NET (GASTOS INCLUIDOS)

PROTEGE TU PATRIMONIO EN SUIZA.
Abre tu cuenta corriente. 100% Online y sin costo.
INGRESA EN www.magentacapital.cl

Anuncio
Inversiones sin fronteras
Diferenciales ajustados
Herramientas analíticas avanzadas. Cumplimiento de los estándares mundiales AML y KYC.
currency.com
Cerrar Abrir

Libertex
Estar al tanto de las variaciones de precio de los activos, siempre te permitirá tomar decisiones de inversión inteligentes. Siguelas aquí.

Bitcoin	59.755,5	+1.46%
Ethereum	4167,35	+4.96%

RENTABILIZA TU INVERSIÓN
AL TOKEN!

ABInvesting
Tome el comercio de divisas digitales de frente
Le acompañamos en cada uno de sus movimientos durante los desafíos más difíciles del mercado. Comience por los niveles principales de la tecnología financiera mediante el comercio de monedas digitales a través de derivados financieros en una plataforma diseñada para satisfacer sus necesidades.

Su acceso a las inversiones: en cualquier momento, en cualquier lugar
Invertir nunca había sido tan fácil. Invierta en Apple, Tesla, Gamestop, AMC, Gold, Oil, FTSE, Dow, EUR/USD, GBP/USD y más de 2000 mercados de prestigio mundial.
EMPIECE GRATIS

Con Nevasa Invierte en Estados Unidos y el Mundo, a través de Pershing LLC
iq option

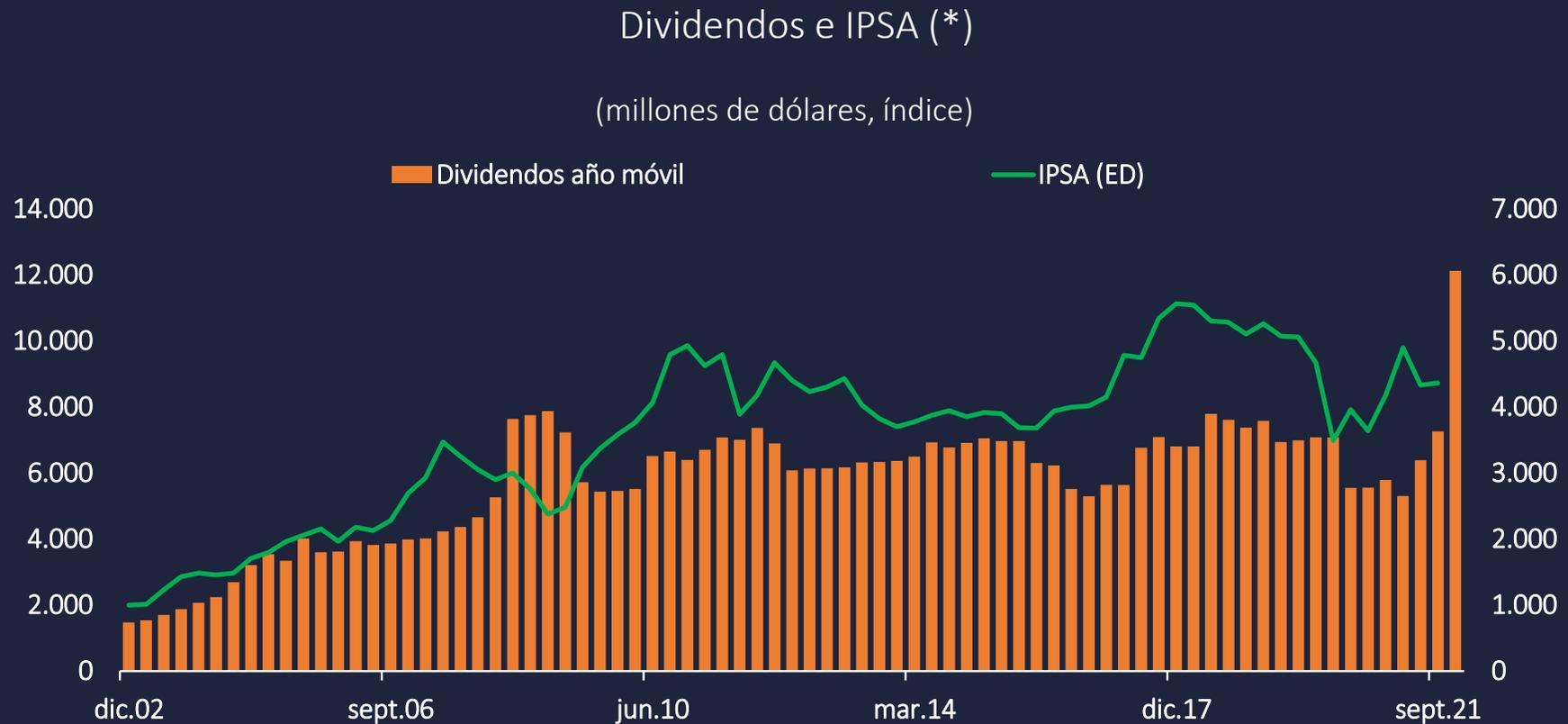
MSFT	323.3	+2.05%
AAPL	148.9	-0.28%
AMZN	3392.9	+0.05%
GOOGL	2923.6	+4.32%
BRK	287.8	-0.88%

CÚPUS LIMITADOS. ¡INSCRIBETE YA!
MASTERCLASS
CÓMO EMPEZAR EN EL TRADING SIN FRACASAR EN EL INTENTO
Aprende en 6 días una manera simple de generar ingresos extra con dos traders expertos

Acceso instantáneo a la inversión, en cualquier momento y en cualquier lugar
Invertir nunca ha sido tan fácil. Todo lo que hace es usar una plataforma de inversión.

PEQUEÑA INVERSIÓN DE \$250
Comience Ahora
Anuncio 1 de 2 - 0:09

Las empresas han elevado notoriamente el reparto de dividendos combinando el efecto de mayores utilidades en la recuperación de la economía y un menor ahorro corporativo. Estos se distribuyen entre casas matrices, fondos de pensiones y accionistas minoritarios.



(*) Dividendos en suma móvil anual.

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



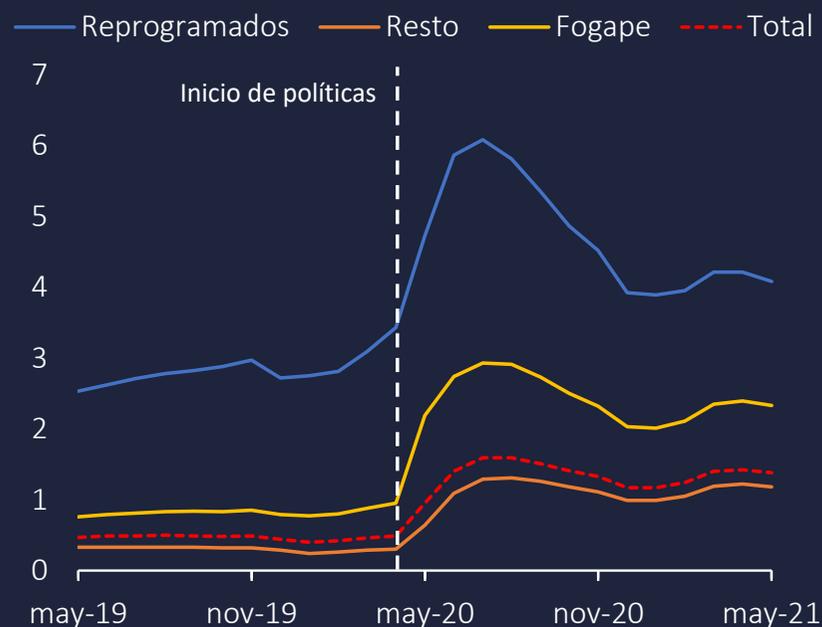
DESARROLLOS USUARIOS Y OFERENTES DE CRÉDITO

La situación financiera de las empresas no financieras ha mejorado como producto de la efectividad de las medidas de política y la recuperación de las ventas.



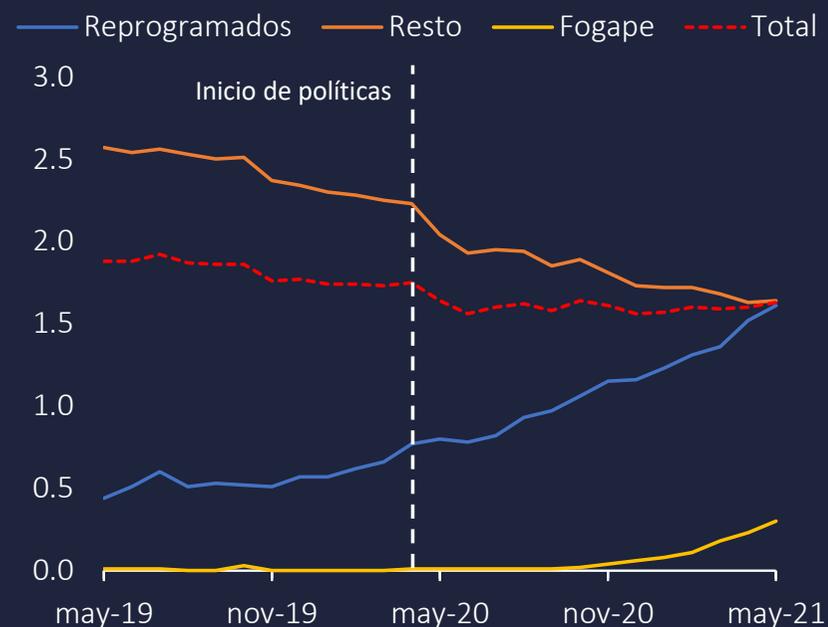
Deuda sobre ventas mensuales (*)

(veces, promedio móvil trimestral para ventas)



Índice de cuota impaga (*)

(porcentaje de las colocaciones comerciales)



(*) Categorías de reprogramados y Fogape no son excluyentes entre sí. Participaciones como porcentaje del total de empresas bancarizadas a junio de este año son (número de empresas/monto de deuda): reprogramados (8/34), Fogape (38/31), resto (59/48). No considera personas.

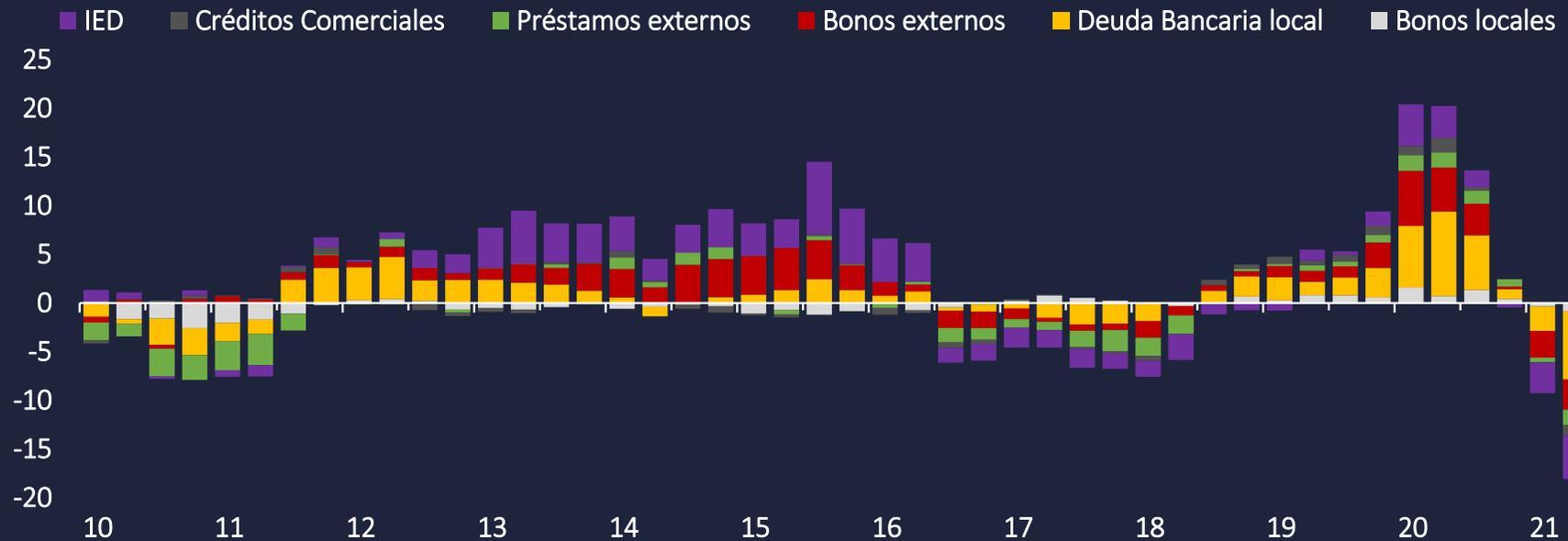
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF, Dirección del Trabajo, Ministerio de economía y SII.

Durante la pandemia las empresas de mayor tamaño se financiaron principalmente con emisiones en el exterior, mientras que las de menor tamaño utilizaron crédito bancario. En lo más reciente, todas las empresas han reducido su demanda por crédito.



Deuda total de empresas (*)

(variación anual)



(*) Se considera el PIB de año móvil terminado en cada trimestre. Incluye créditos contingentes, personas y comex. Incluye a organismos multilaterales. Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre.

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

Los hogares permanecen con alta liquidez, han visto reducidas sus necesidades de financiamiento y han mantenido acotado el impago en el corto plazo, aunque erosionando sus ahorros.



M1 promedio

(variación nominal anual, porcentaje, ago-21)



Fuente: Banco Central de Chile.

Ahorro Bruto

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

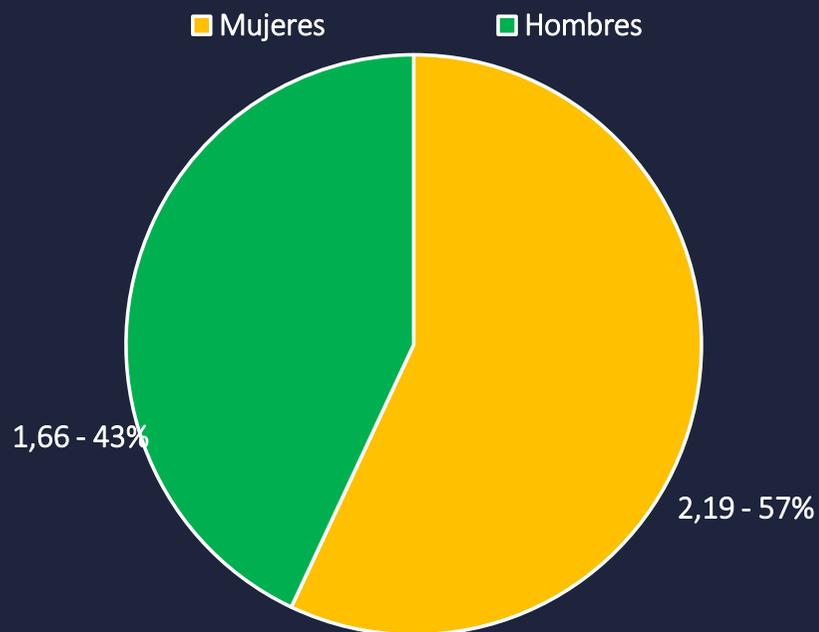


Luego de tres retiros, casi cuatro millones de personas agotaron el saldo en sus cuentas individuales, esto ha afectado en mayor proporción a las mujeres (57%). Las tasas de incumplimiento de créditos se han reducido para hombres y mujeres, manteniéndose estas últimas como mejores pagadoras.



Personas que agotaron saldo por sexo

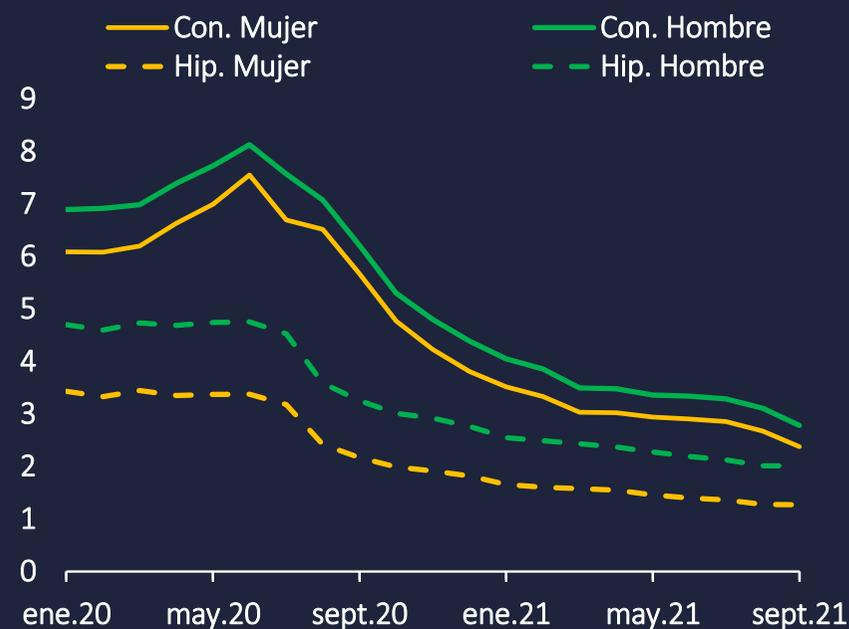
(millones de personas, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a Superintendencia de Pensiones al 31 de julio de 2021.

Tasa de Incumplimiento por sexo

(porcentaje del total por sexo)



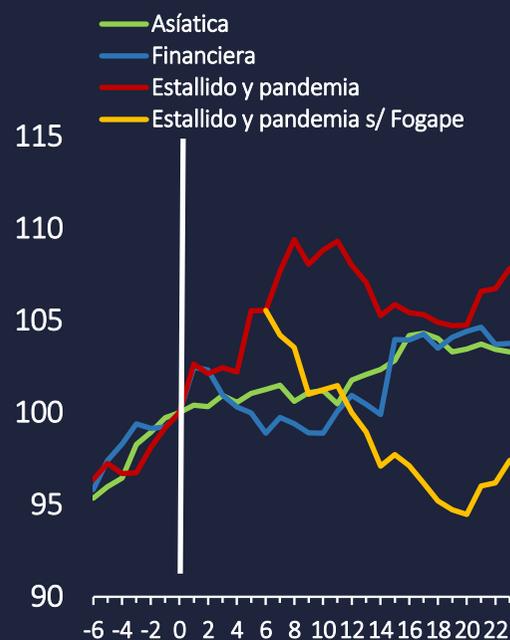
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF y Servel.

Los ejercicios de tensión dan cuenta que la banca permanece resiliente y con un elevado nivel de solvencia.



Deuda Cartera Comercial (*)

(nivel, t=0: 100)



Stock provisiones comerciales

(porcentaje)



Holgura de capital bajo escenario de estrés severo (*)

(porcentaje de activos ponderados por riesgo)



(*) El periodo t=0 corresponde a jul.98 para la Crisis Asiática, sep.08 para la Crisis Financiera Global y oct.19 para la Crisis Social y Sanitaria.

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

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

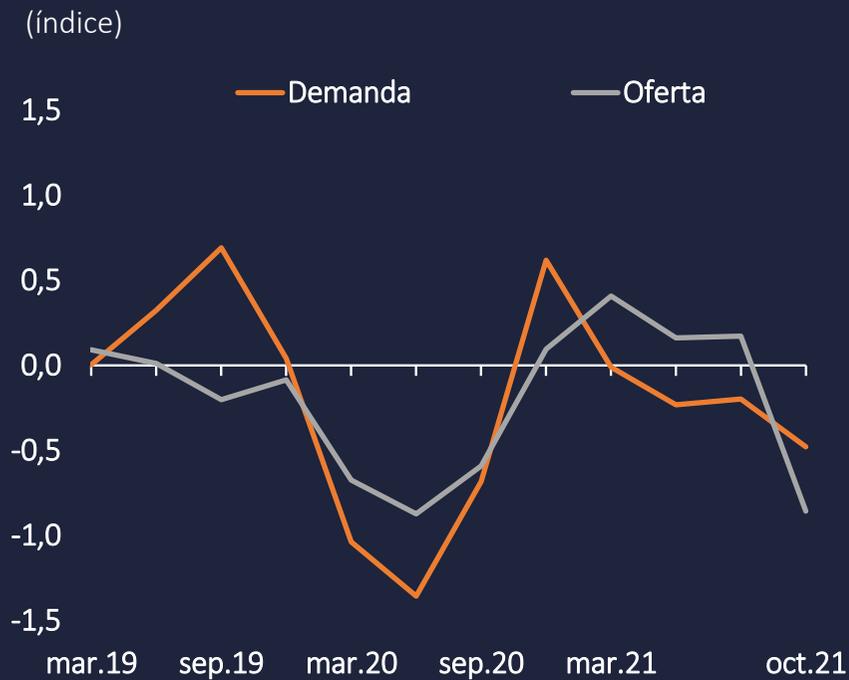
(*) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regulatorio. Considera los límites particulares de cada banco.

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

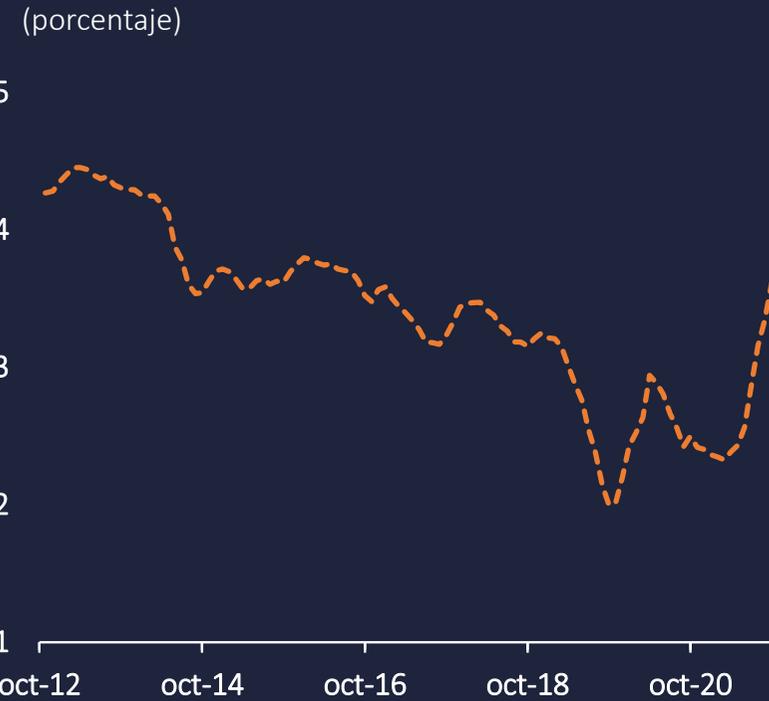
No obstante, el cambio en las condiciones de fondeo de los bancos ha afectado la oferta de crédito, especialmente de largo plazo, incluyendo el hipotecario.



Condiciones de créditos para la vivienda (*)



Tasa de interés créditos hipotecarios



(*) El indicador corresponde al valor neto de las respuestas ponderadas en la ECB por participación del banco en la cartera de vivienda y la intensidad de la percepción.
Fuente: Banco Central de Chile.



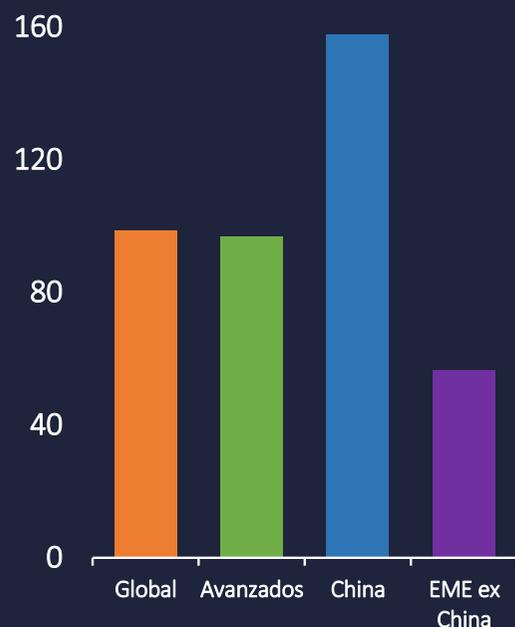
RIESGOS, VULNERABILIDADES Y MITIGADORES

A nivel global, pese a los avances en el manejo de la situación sanitaria, se han continuado acumulando vulnerabilidades asociadas con la mayor liquidez, apetito por riesgo y la búsqueda de retornos.



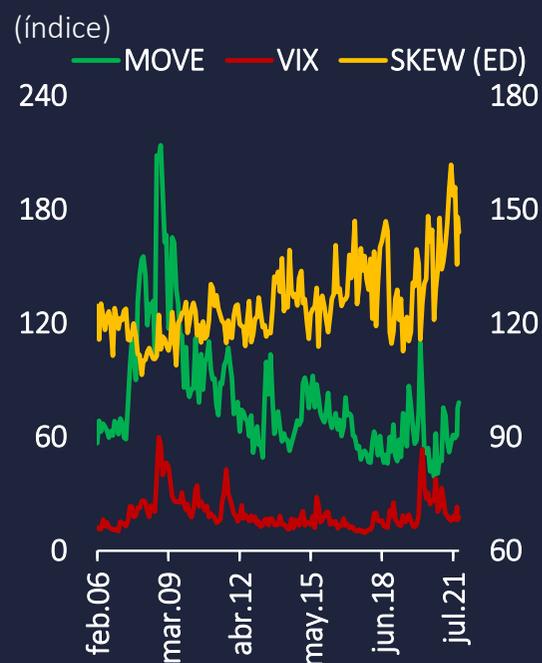
Deuda corporativa no financiera a 2021.T2

(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile en base a IIF.

Volatilidad Financiera Externa (*)



(*) VIX: volatilidad implícita en opciones sobre el S&P500 en EE.UU. a un mes; MOVE: volatilidad implícita en opciones sobre el bono del Tesoro de EE.UU. con distintas duraciones a un mes; SKEW: utiliza opciones sobre el S&P500 en EE.UU. para medir su riesgo de cola.
Fuente: Bloomberg.

Principales eventos Evergrande

Fecha	Evergrande	Rating E-G
Sep.20	Descuentos de 30% en ventas.	
Jun.21	Anuncia venta de 58% de Calxon Group (US\$400 mill.).	
Jul.21		Fitch baja a CCC+
Ago.21	Acuerda venta de filial (US\$400 mill.), paraliza algunos proyectos y reconoce problemas de liquidez	Moody's baja a CCC
Sep.21	No paga intereses a bancos y vende banco por bonos, y acuerdo con un acreedor.	
Oct.21	Continúa impago de cupones, aunque finalmente se pone al día.	S&P baja clasificación a 2 inmobiliarias chinas
Nov.21	Otro impago de cupones, aunque finalmente se pone al día.	

Nuevas liquidaciones forzosas de activos que continúen debilitando al mercado de capitales local de forma estructural y limiten su capacidad de enfrentar eventos disruptivos son el principal riesgo para la estabilidad financiera local.



Agente	Corto Plazo	Mediano y Largo Plazo
Mercado de capitales	<ul style="list-style-type: none"> • Reducción en tamaño de fondos intermediados (FP, CSV). • Solvencia de las CSV. • Salida de capitales y mayor demanda por activos en dólares. • Corrección de precios. Mayor volatilidad de tipo de cambio y tasas de interés. 	<ul style="list-style-type: none"> • Reducción del mercado de bonos de largo plazo afecta crédito hipotecario e inversión. • Reducción del mercado derivados cambiarios afecta cobertura de empresas. • Aumenta la dependencia de mercados externos. • Se podrían dar salidas abruptas de capitales y no-linealidades.
Hogares y Empresas	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento de liquidez. • Reducción del impago (aunque efecto es cada vez menor). 	<ul style="list-style-type: none"> • Reducción de ahorros y <u>menor acceso</u> (mayor costo) al crédito y a cobertura del riesgo cambiario.
Bancos y OCNB	<ul style="list-style-type: none"> • Mayor liquidez. • Portafolio de crédito con bajo riesgo materializado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Menor fuente de financiamiento de largo plazo. <ul style="list-style-type: none"> • Mayor exposición a refinanciamiento.

El efecto del aumento de la tasa sobre el pago de intereses es superior al de los mayores déficits entre 2021 y 2022 y equivale a todo el paquete de financiamiento previsto en el proyecto de ley corta de pensiones.



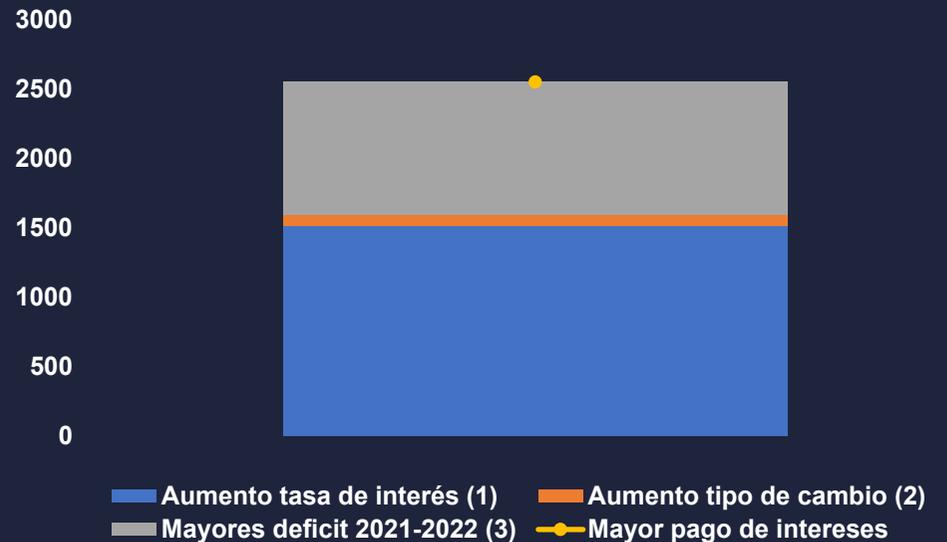
Tasas 10y bono soberano (1)
(porcentaje)



(1) Verticales de izquierda a derecha corresponden a IPoM de marzo, junio y septiembre 2021. La canasta de economías comparables está conformada por una combinación de países de América Latina y exportadores de materias primas (Brasil, Colombia, México, Nueva Zelanda y Perú). Los ponderadores son los coeficientes de una relación de cointegración con la tasa local. Datos hasta el 11/11/2021.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Simulación del mayor pago de intereses a fin de 2022 versus fin de 2020
(millones de dólares)



(1) Mayor tasa: Para su cálculo se toma el diferencial spot versus fin de 2020 en las tasas de bonos soberanos en pesos a 10 años y se lo multiplica por el nuevo endeudamiento 2021-2022 en base al IFP3-21. (2) Mayor tipo de cambio: A los intereses anuales de la deuda en dólares se le considera el diferencial de tipo de cambio spot versus fin de 2020. Tener en consideración que el mayor impacto del tipo de cambio sobre la deuda se da al momento de amortizar la deuda y en menor medida sobre los intereses. Este efecto sobre la amortización, no está considerado. (3) Mayor déficit: Se toma los déficit proyectados del IFP3-21 para 2021-2022 y se los multiplica por la tasa de bonos soberanos en pesos a 10 años vigente a fin de 2020. Se utiliza esa tasa dado que el efecto de las mayores tasas se captura en el punto 1). Esta simulación asume el nuevo endeudamiento se hace en moneda local. Fuentes: Banco Central de Chile, Informe de Finanzas Públicas del 3T21 (IFP3-21), y Bloomberg.

En lo más reciente, la tasa promedio de la cartera hipotecaria alcanza niveles similares a los vistos hace una década. El aumento se explica principalmente por premios por plazo, los que se ven compensados por una caída del spread de créditos.



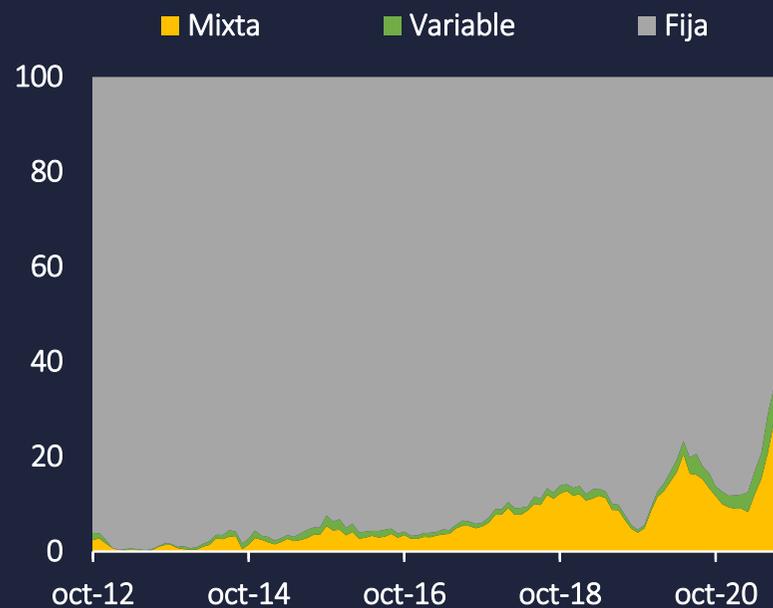
Tasa de interés créditos hipotecarios

(porcentaje)



Créditos hipotecarios según tipo de tasa de interés

(porcentaje)



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

Las restricciones crediticias implicarían un aumento significativo de los dividendos y rentas exigidas, lo que limitará el acceso a la vivienda.



Escenarios para dividendo hipotecario (*)

	Tasa	Inflación en 3 años	Plazo	LTV
Inicial	3,1	3	20	80
Esc. 1	4,25	3	20	80
Esc. 2	4,25	5	20	80
Esc. 3	6,25	5	20	80
Esc. 4	6,25	5	15	80
Esc. 5	6,25	5	15	70

Dividendo y renta mínima para escenarios hipotecarios

(miles de pesos)



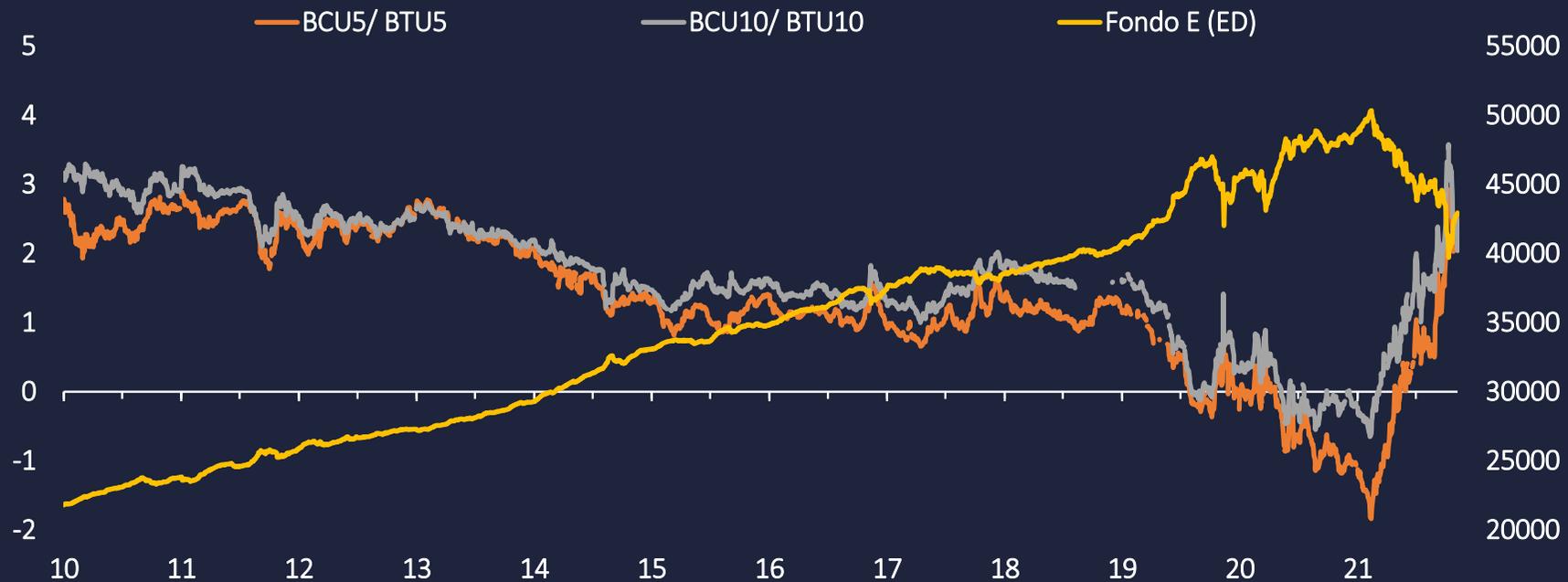
(*) Valor de la UF de Sept-21 en escenario inicial: \$30.088. Para escenario inicial; inflación al cierre 2021 de 5,3% y desde 2022 converge al 3%, mientras que para escenarios alternativos; inflación al cierre 2021 de 5,3%, para 2022–2023 de 5% y desde 2024 de 3%. Dividendo no incluye seguros ni costos operacionales. Crédito de consumo con tasa de interés de 16% anual. Tasa de interés hipotecaria inicial considera créditos nuevos en UF, con tasa fija, a nivel nacional al 22 de octubre de 2021 (no incluye instrumentos de fomento). Fuente: Banco Central de Chile.

Para hacer frente a los retiros de fondos, los FP liquidaron instrumentos con menores plazos y mayor liquidez relativa, para disminuir impactos en precios. Sin embargo, aún combinando esta estrategia con las medidas implementadas, la envergadura de los retiros y la incertidumbre que ello generó, hizo aumentar las tasas largas de forma considerable, generando pérdidas relevantes para los afiliados más expuestos a renta fija local.



Valor Cuota Fondo E y Tasas en UF

(porcentaje, pesos)



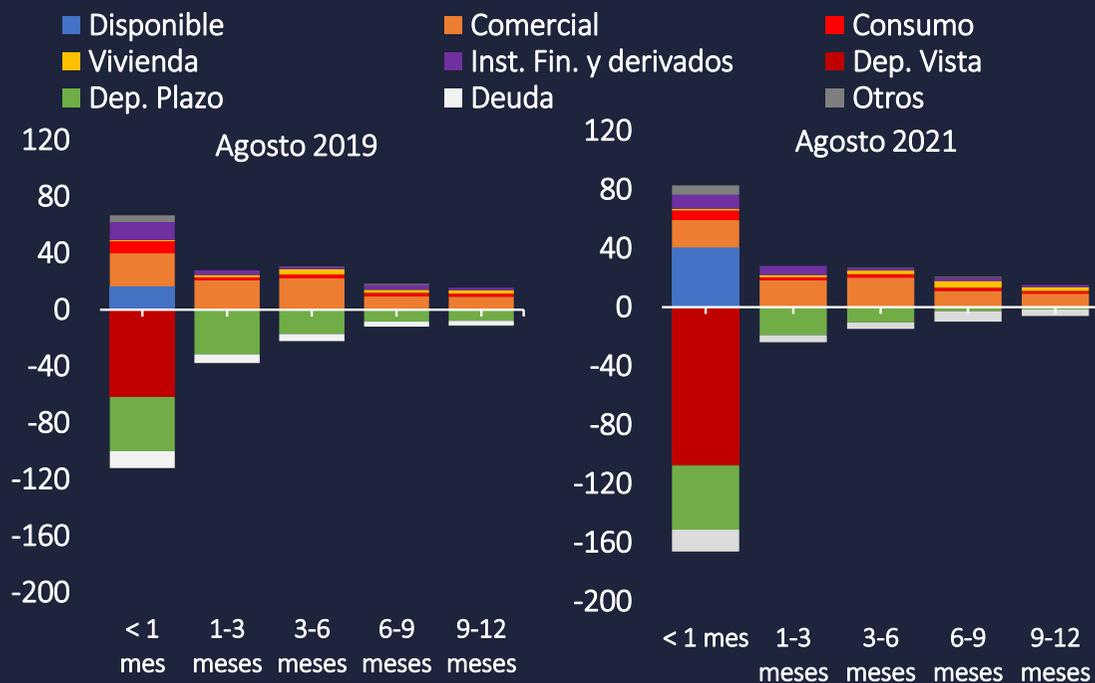
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Superintendencia de Pensiones.

El acortamiento del plazo de los pasivos de la banca la vuelve más sensible a shocks de tasas, especialmente para algunas entidades.



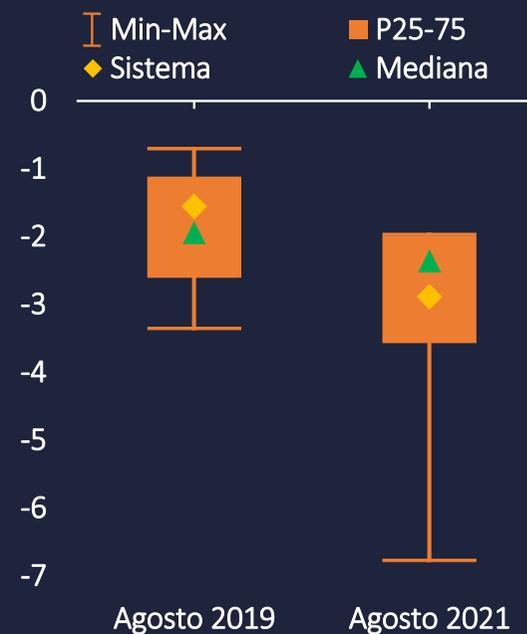
Flujos de libro de banca hasta 1 año

(miles de millones de dólares)



Descalce hasta 1 mes

(veces el capital)



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

El uso de holguras durante la crisis, el riesgo de sobrecalentamiento y los cambios estructurales en el mercado de capitales reducen el espacio de política para mitigar shocks futuros.



Deuda Gobierno Central (*)

(porcentaje del PIB)

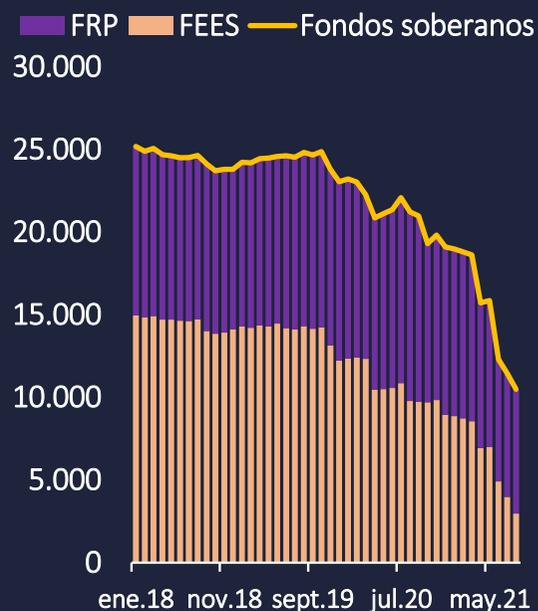


(*) Proyecciones de deuda para periodo 2021-2025 (DIPRES, 2021).

Fuente: Banco Central de Chile y DIPRES (2021).

Fondos soberanos

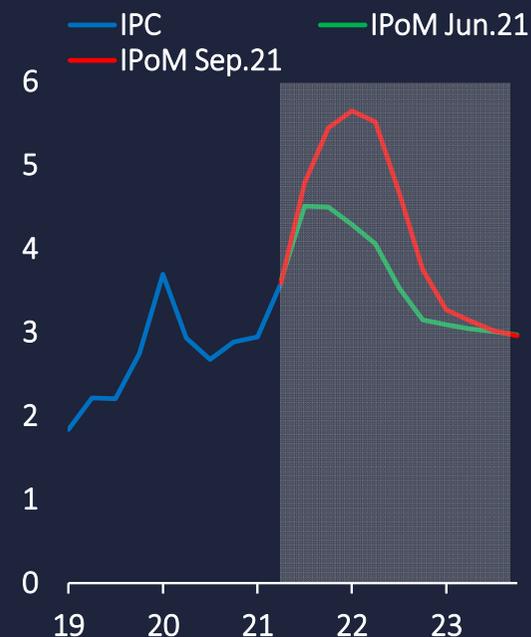
(millones dólares)



Fuente: Banco Central de Chile.

Proyección de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



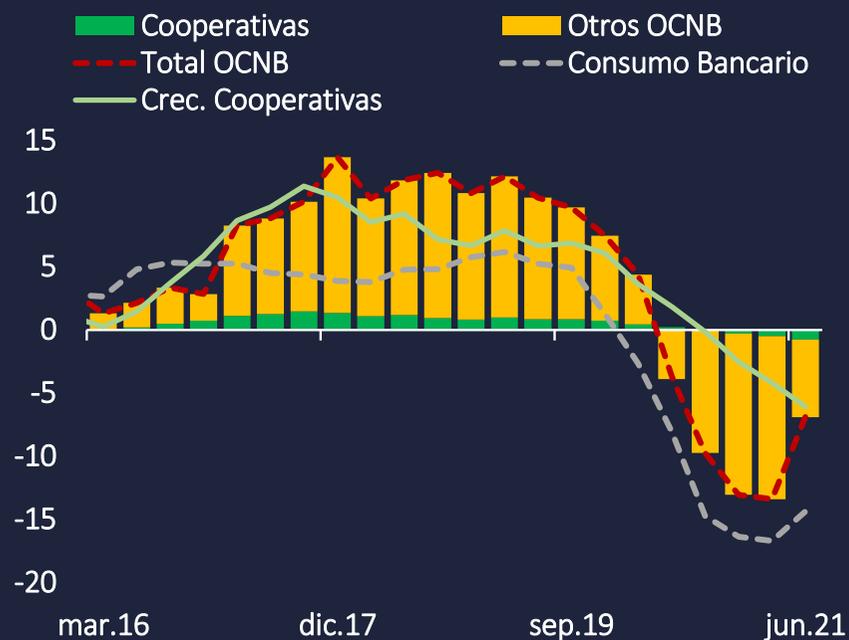
(*) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2021, corresponde a la proyección.

Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las colocaciones de consumo moderaron su caída, tanto para OCNB como para la banca, con una morosidad que continua baja. En particular, las cooperativas registraron una contracción de su cartera de consumo y una mora inferior a la de otros OCNB.

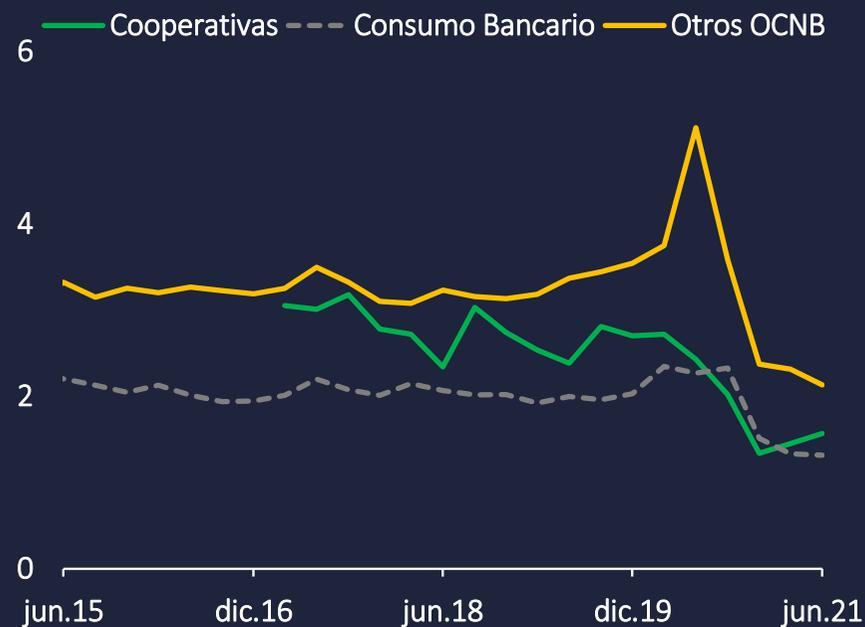


Crecimiento real colocaciones de consumo OCNB (*) (porcentaje)



Mora 90-180 días (*)

(porcentaje de las colocaciones)



(*): Otros OCNB considera a CC, CCAF y empresas automotrices. Las Cooperativas corresponden a aquellas fiscalizadas por la CMF, considera solo colocaciones de consumo. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Perfeccionamientos recientes a la regulación de Cooperativas del BCCh



Mayores estándares prudenciales

Patrimonio efectivo > 800.000 UF

Reservas > 5% APR.

Sin solicitudes pendientes de devolución de cuotas por más de 6 meses.

No presentar pérdidas durante los últimos dos ejercicios financieros. Ni pérdidas acumuladas.



Operaciones permitidas.

Adquirir cartera "sin responsabilidad del cedente"

Solicitar autorización para participar en el SOMA del BCCh.

Ampliar límites de crédito intercooperativo desde 20% a 30%.

Racionalidad de esta reforma, desde una perspectiva de Estabilidad Financiera

Enfoque funcional

=>

Las CAC son "instituciones de depósito" que cumplen funciones similares a bancos => Mayor convergencia para requerimientos y actividades permitidas.

Facilitar administración financiera de CACs

=>

Por ejemplo, una CAC en problemas podría transferir activos más fácilmente.

CACs sujetas a mayores incentivos para fortalecer estándares prudenciales

=>

Aumentar estándares permite ampliar operaciones.

Comentarios finales



La economía global ha continuado recuperándose producto de los avances en el manejo de la situación sanitaria y la efectividad de las políticas de contención económica. No obstante, el aumento del endeudamiento soberano y la mayor exposición de las autoridades monetarias al sector financiero reduce su capacidad para mitigar futuros shocks.

En Chile la magnitud de los impulsos ha contribuido a la recuperación económica en el corto plazo. Sin embargo, el persistente impulso a la demanda local y cambios estructurales en el mercado de capitales, producto de liquidaciones forzosas de activos de inversionistas institucionales, han impactado significativamente los precios de activos, a lo que se ha unido el deterioro de las finanzas públicas y un aumento de la incertidumbre.



El principal riesgo para la estabilidad financiera local proviene de la reiteración de liquidaciones forzosas de activos que continúen erosionando la intermediación de recursos y la mayor incertidumbre que esto conlleva. Estos desarrollos limitan la capacidad del sistema financiero, empresas y hogares, para soportar correcciones y/o eventos disruptivos, los que han cobrado mayor probabilidad de ocurrencia, tanto en el ámbito interno como externo.



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA
SEGUNDO SEMESTRE 2021