



# **Informe de Estabilidad Financiera 2015.I**

División Política Financiera



# Agenda

---

- I. Panorama Global
- II. Entorno y riesgos externos
- III. Mercados financieros domésticos
- IV. Usuarios de crédito
  1. Empresas
  2. Sector Inmobiliario
  3. Hogares
- V. Banca



# Panorama Global

## Externo

Normalización  
desordenada de tasas

Prolongación de bajos  
costos de fondeo

Desaceleración de  
emergentes (Brasil)

## Doméstico

Se mantienen las fuentes  
de riesgo

Desarrollos específicos a  
considerar/monitorear  
en algunos sectores



# Panorama Global

## Doméstico

Empresas

- Endeudamiento
- Actividad
- Incumplimiento

Institucionales

- Renta fija
- Bonos bancarios

Hogares

- Carga financiera
- Endeudamiento
- Casas comerciales y CCAF

Inmobiliario

- Crecimiento inmobiliario
- Adelantamiento
- Vacancia comercial

Bancos

- Cartera comercial
- Pruebas de tensión
- Fondeo

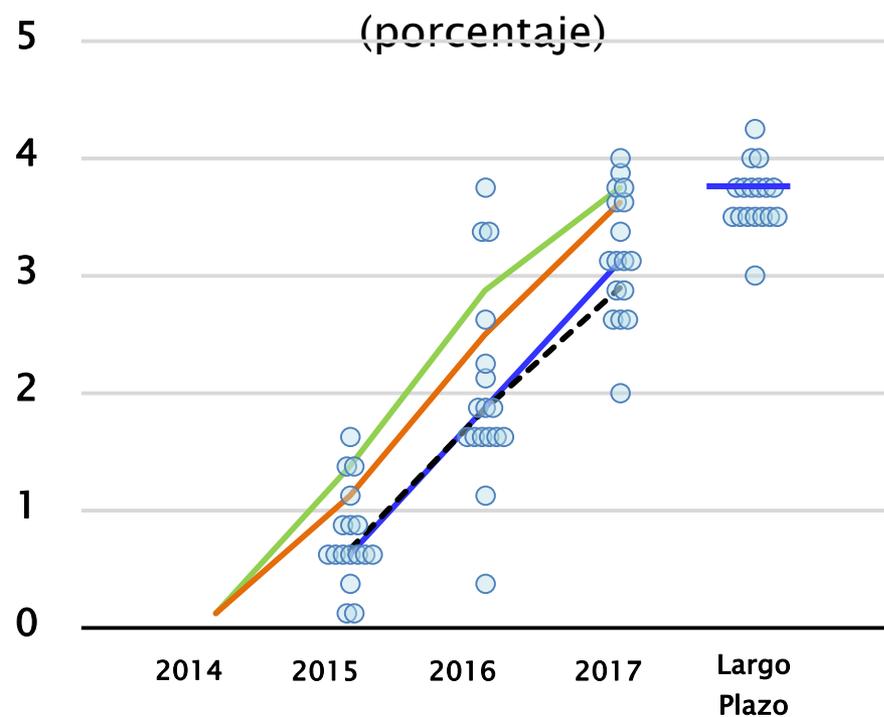


## Entorno y riesgo financieros externos

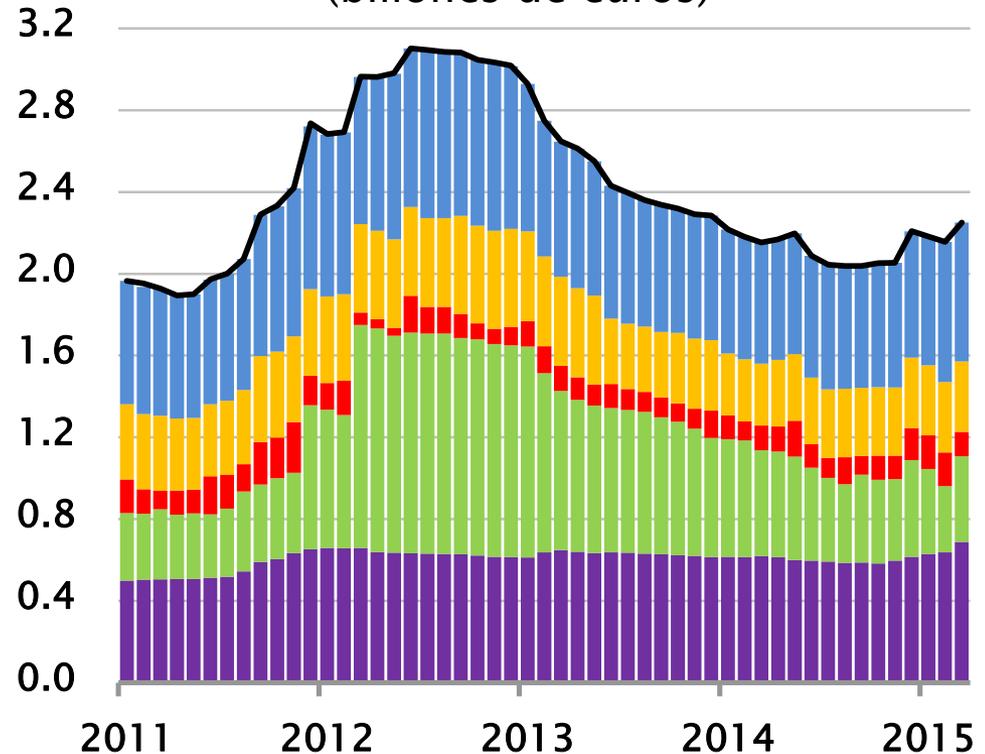


# Continúa aplazándose el momento para el primer aumento de tasas por parte de la Fed (finales del 2015), en tanto que el BCE amplió el programa de compras de activos

## Meta de la tasa de referencia de EE.UU. a finales de cada año (porcentaje)



## Balance del BCE (billones de euros)



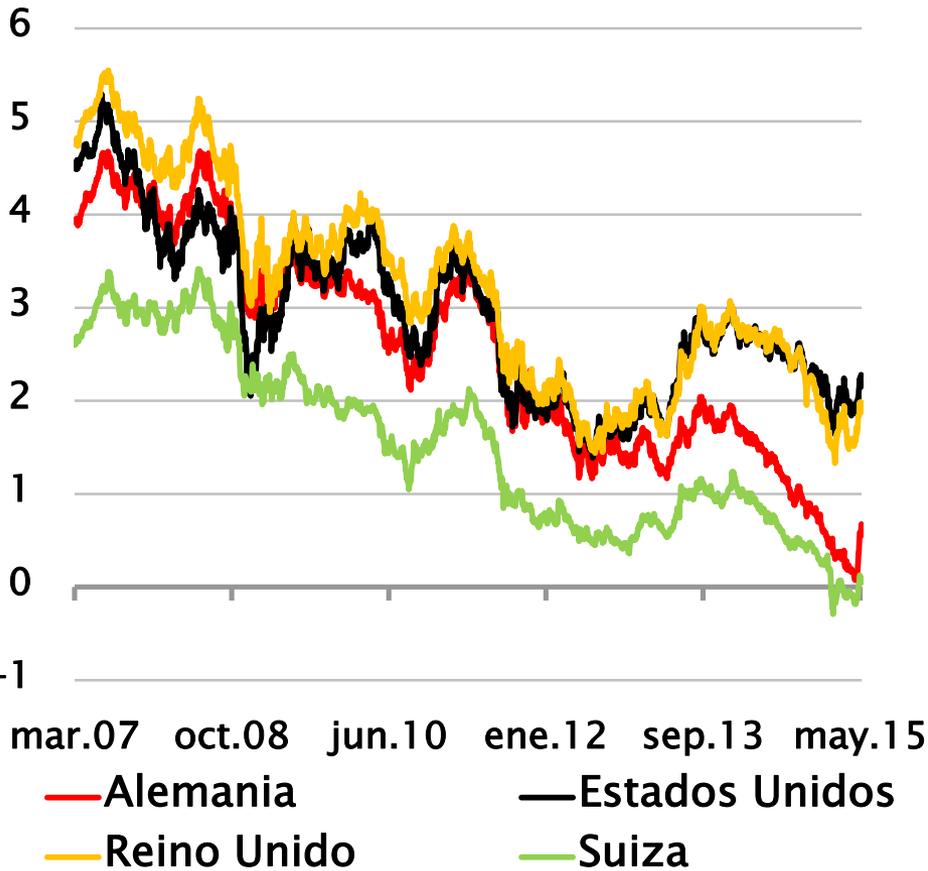
- Mediana Sep. 14
- Mediana Dic. 14
- Mediana Mar. 15
- Votos FOMC Mar. 15 (\*)
- Bonos
- Oro
- LTRO
- MRO
- Otros activos
- Total
- - - Encuesta WSJ

(\*) Los círculos indican el valor (redondeado al 1/8 punto porcentual más cercano) del juicio individual de los participantes del FOMC en la reunión de Marzo del 2015, acerca de cuál sería el punto medio del rango apropiado para la tasa de referencia de EE.UU., o bien la tasa meta apropiada, al final de cada año y a largo plazo. FOMC: Federal Open Market Committee, conformado por los miembros del consejo del sistema de la reserva federal de EE.UU. y algunos de los presidentes de las distintas reservas federales a lo largo de dicho país, cuyo

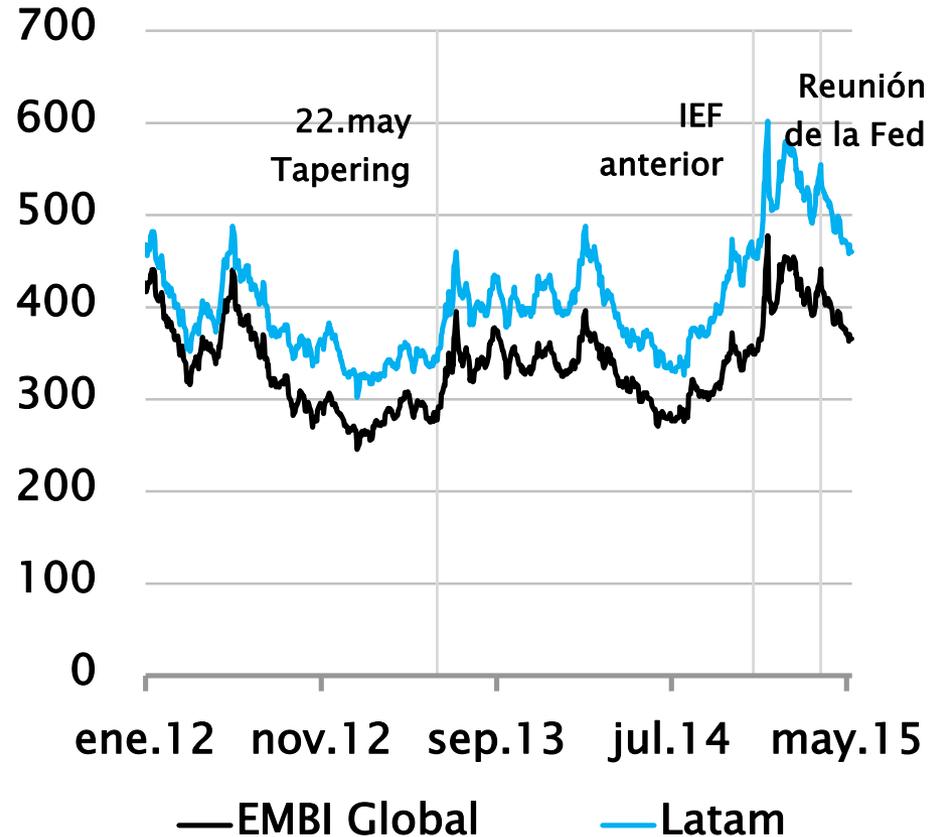


# En este contexto el costo de fondeo se mantiene bajo y las emisiones de renta fija continúan dinámicas

## Tasas de interés soberanas a 10 años (porcentaje)



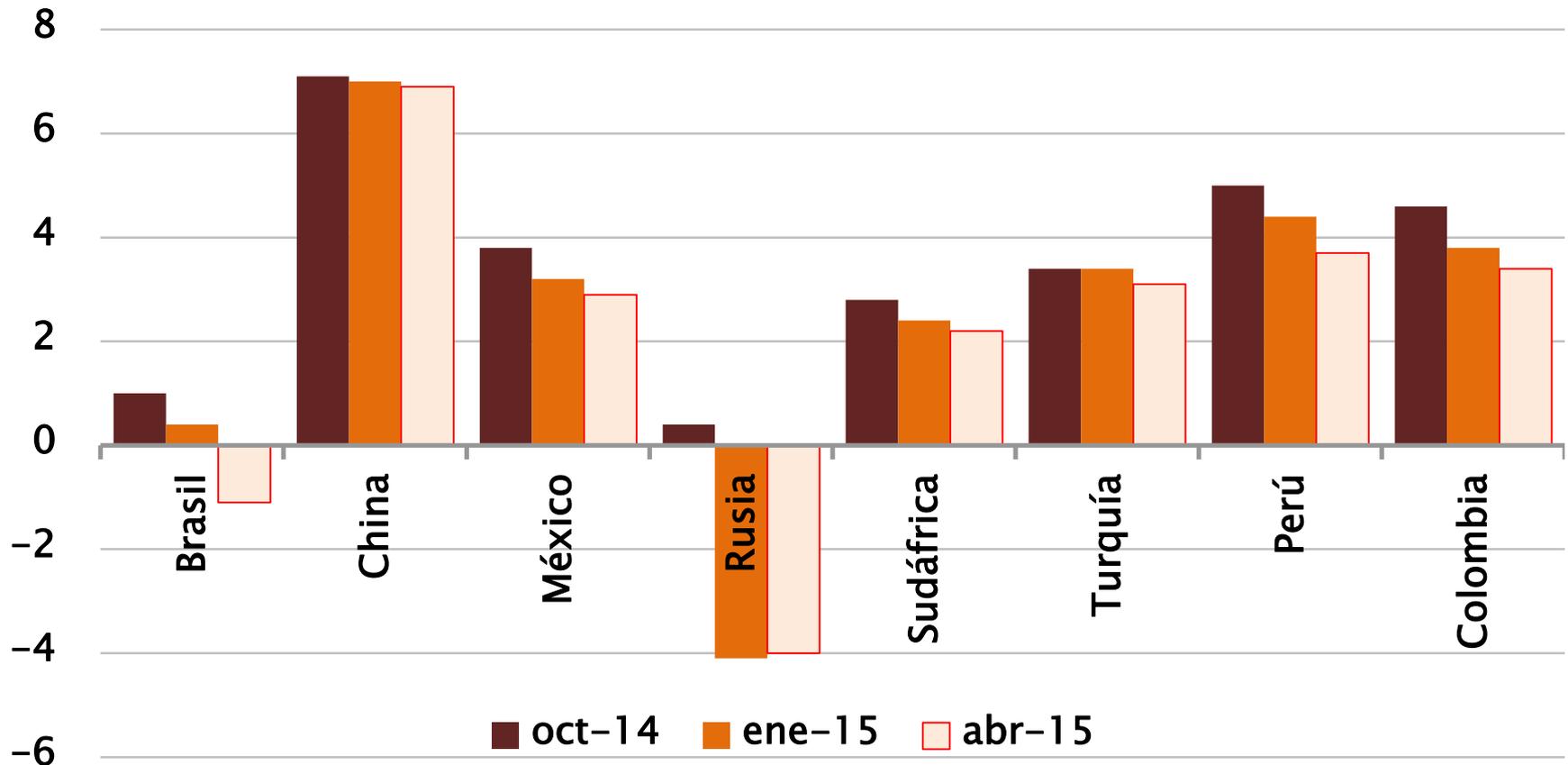
## Spread de bonos soberanos emitidos en el exterior (\*) (puntos base)





# Las expectativas de crecimiento mundial no muestran grandes cambios en el agregado, aunque persiste el deterioro en las perspectivas para las economías emergentes

## Revisión de perspectivas de crecimiento para el año 2015, Economías Emergentes (porcentaje)

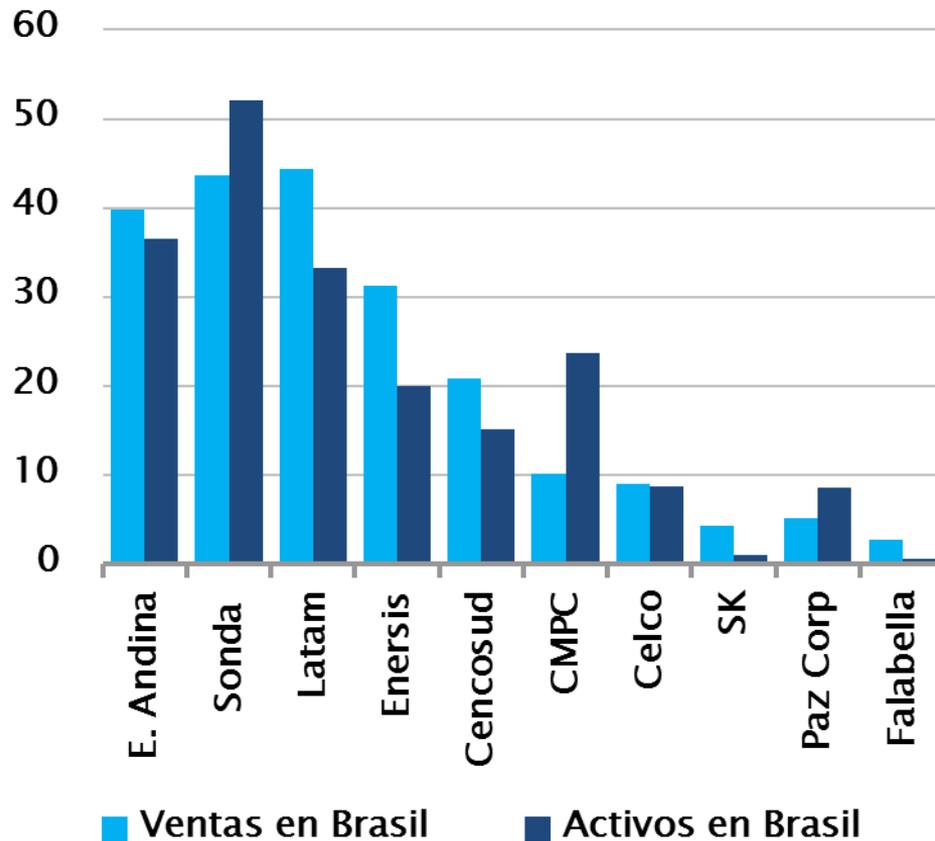




... el menor desempeño de Latinoamérica podría tener impactos para las firmas Chilenas con inversiones en la región, así como generar algún grado de contagio financiero.

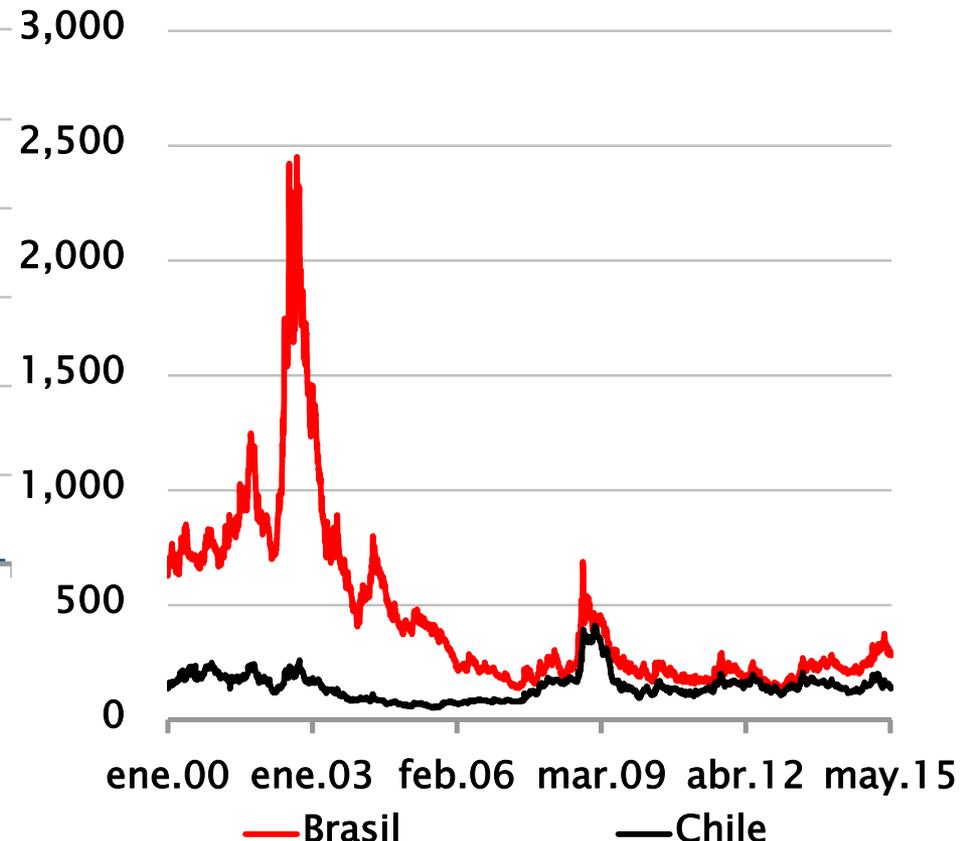
### Exposición por empresa

(porcentaje ventas totales y activos totales)



### Spread de bonos soberanos emitidos en el exterior (\*)

(puntos base)

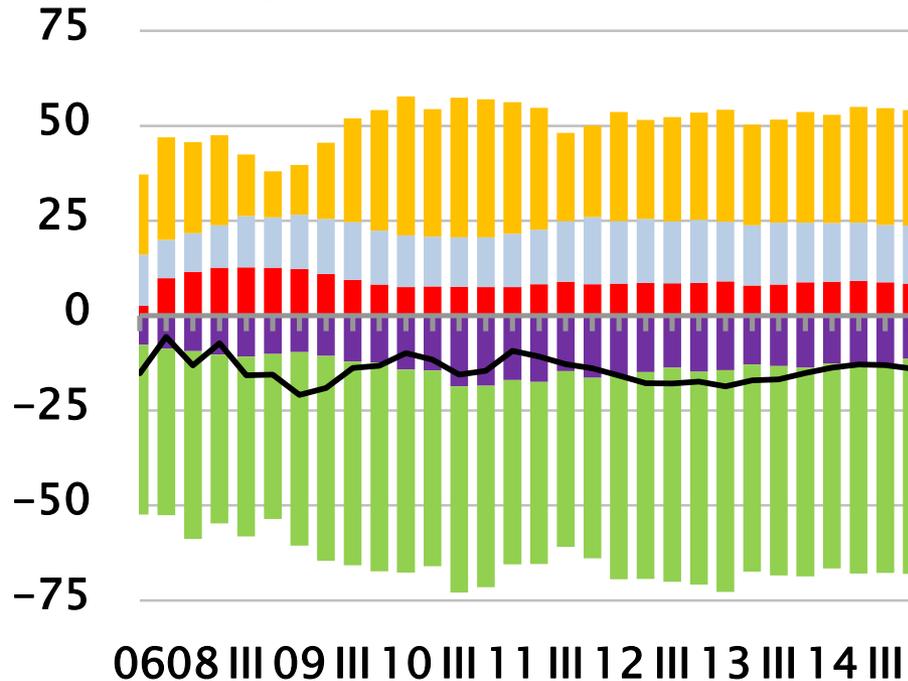




# Chile mantiene una posición de solvencia y liquidez externa adecuada para enfrentar situaciones de estrés financiero internacional

## Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN)

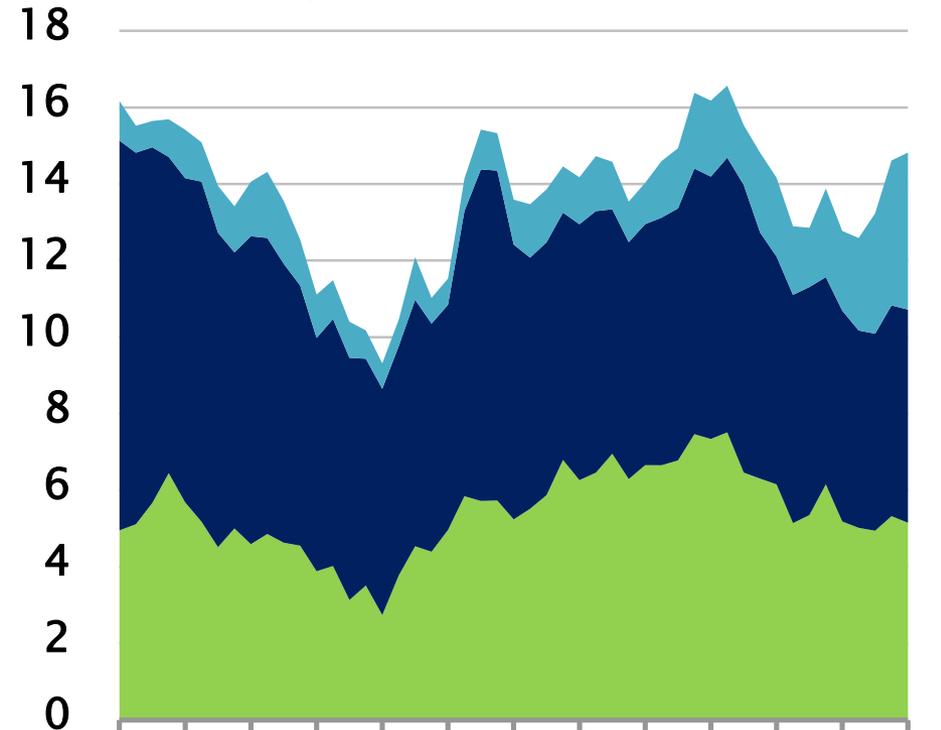
(porcentaje del PIB) (1)



■ Emp. y personas      ■ Institucionales  
■ Bancos                      ■ Banco Central  
■ Gobierno General (2)    — PIIN

## Deuda externa de corto plazo residual (DECPR) por sector institucional (3)

(porcentaje del PIB)



■ Bancos                      ■ Empresas                      ■ IED

(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base septiembre 2015 = 100)

(2) Gobierno Central y Municipalidades.

(3) Se excluye la deuda de Gobierno General y Banco Central por ser 0,1 y 0% del PIB, respectivamente.

Fuente: Banco Central de Chile



## Riesgos financieros externos

- La política monetaria de los países desarrollados continúa siendo expansiva, lo que podría incentivar un mayor endeudamiento soberano y corporativo. Así, es posible que se estén incubando riesgos que podrían aflorar ante la normalización de la situación financiera global. Un posible gatillo es el proceso de normalización de la tasa de política en EE.UU., cuyo comienzo podría materializarse a finales de año.
- Las expectativas de crecimiento mundial para el 2015 no muestran grandes cambios, aunque persiste el deterioro en las perspectivas para economías emergentes. Además de los riesgos asociados a un menor crecimiento en China, existen riesgo ligados a economías de América Latina, que podrían tener impactos reales y financieros (contagio).
- Chile mantiene condiciones macroeconómicas adecuadas para enfrentar un deterioro de las condiciones financieras globales, aunque éstas no lo aíslan de tales desarrollos y sus efectos.



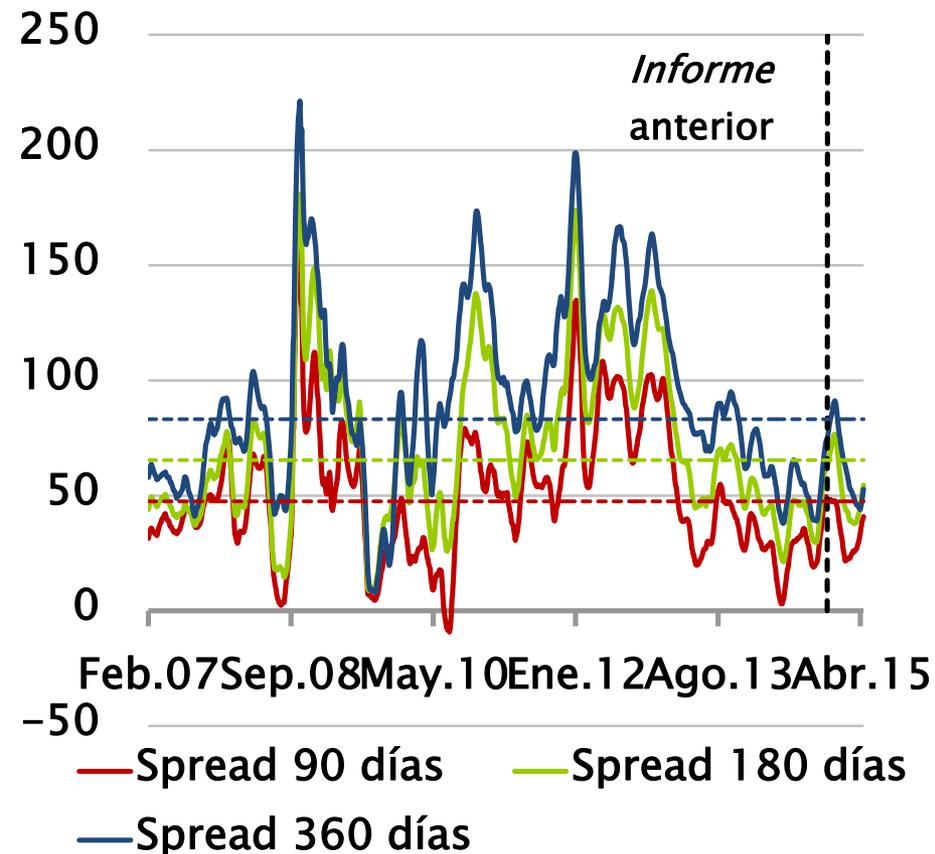
## **Mercados Financieros Locales**



# Las tasas de interés internas, así como los premios por riesgo, siguen en niveles bajos desde una perspectiva histórica

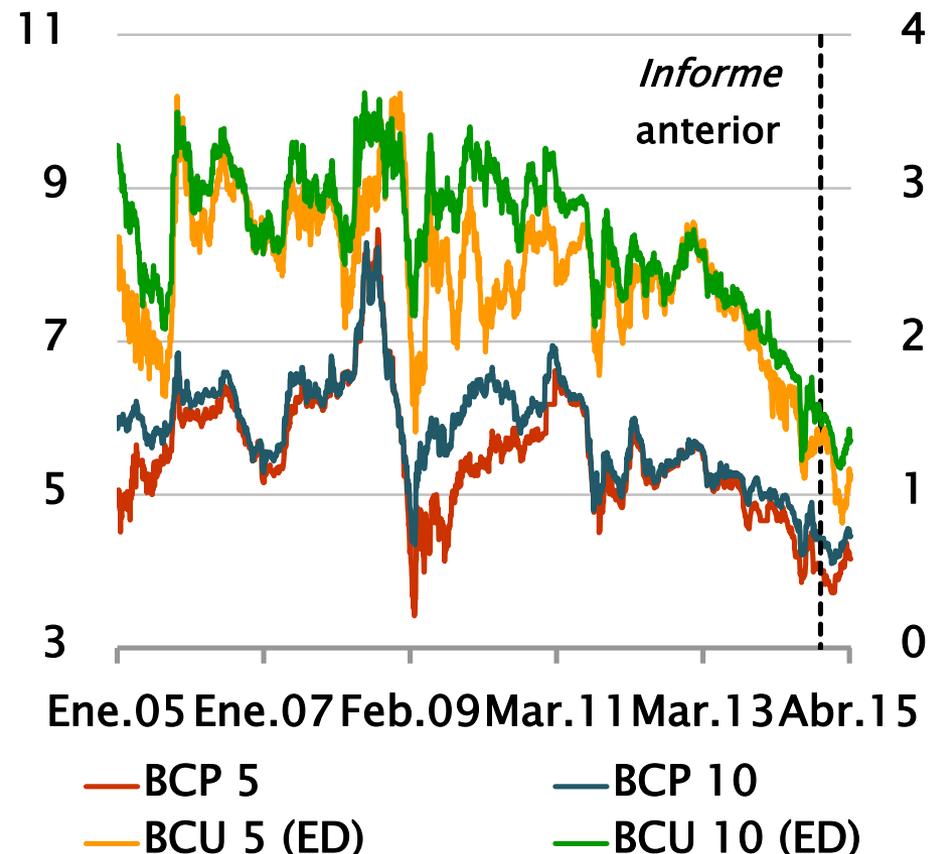
## Mercado monetario en pesos (\*)

(promedio móvil mensual, puntos base)(al 21-04-15)



## Tasa de interés de los bonos soberanos de largo plazo

(porcentaje)



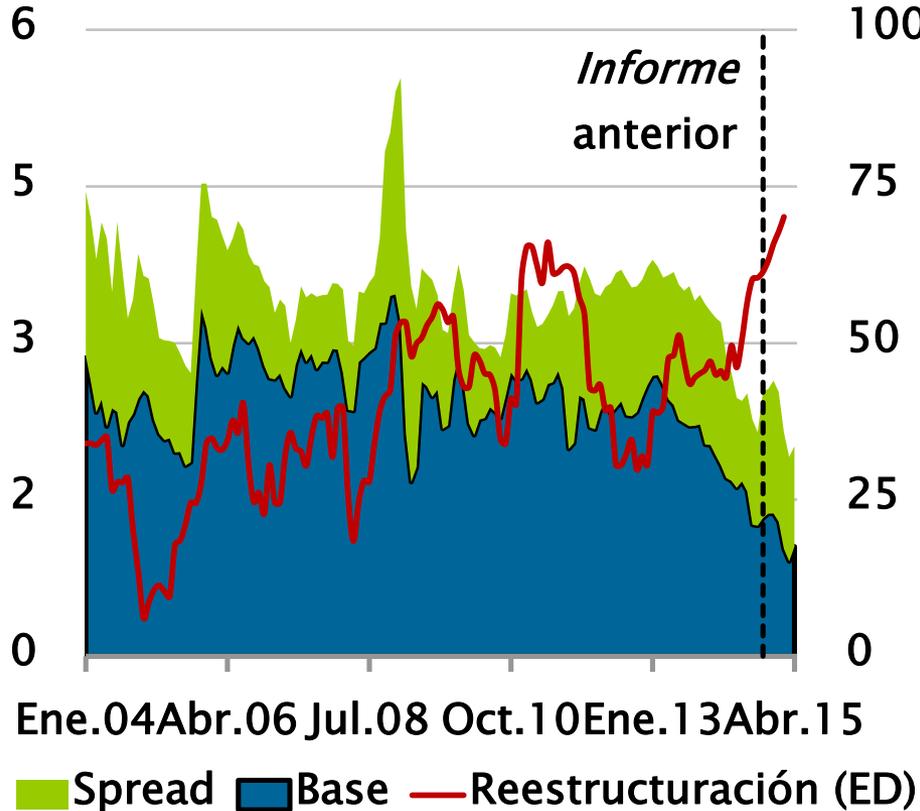
(\*) Medidas por el spread prime-swap promedio cámara. Las líneas segmentadas horizontales indican el promedio de cada serie para el período 2005-15.

Fuente: Banco Central de Chile.

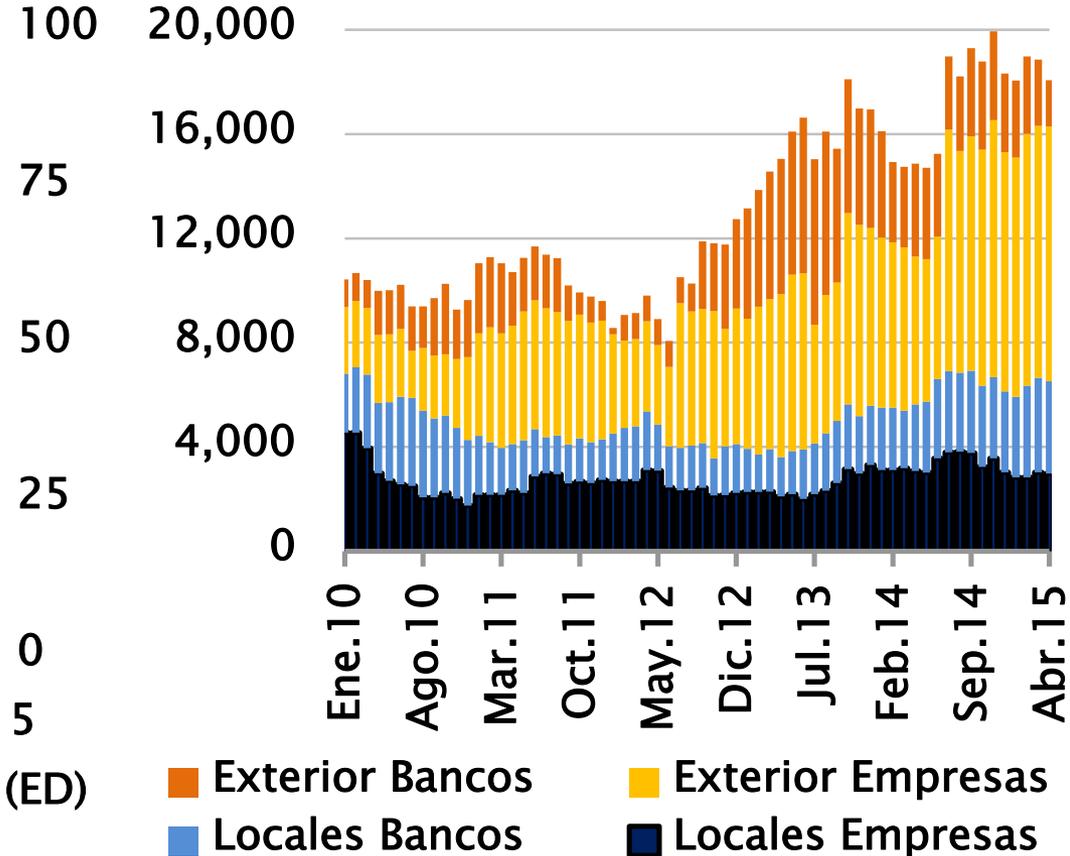


# Las menores tasas han incentivado emisiones de bonos, principalmente para reestructuración de pasivos

## Costo de financiamiento de empresas y bancos (1) (porcentaje)



## Colocaciones de bonos de empresas y bancos (1)(2) (millones de dólares)



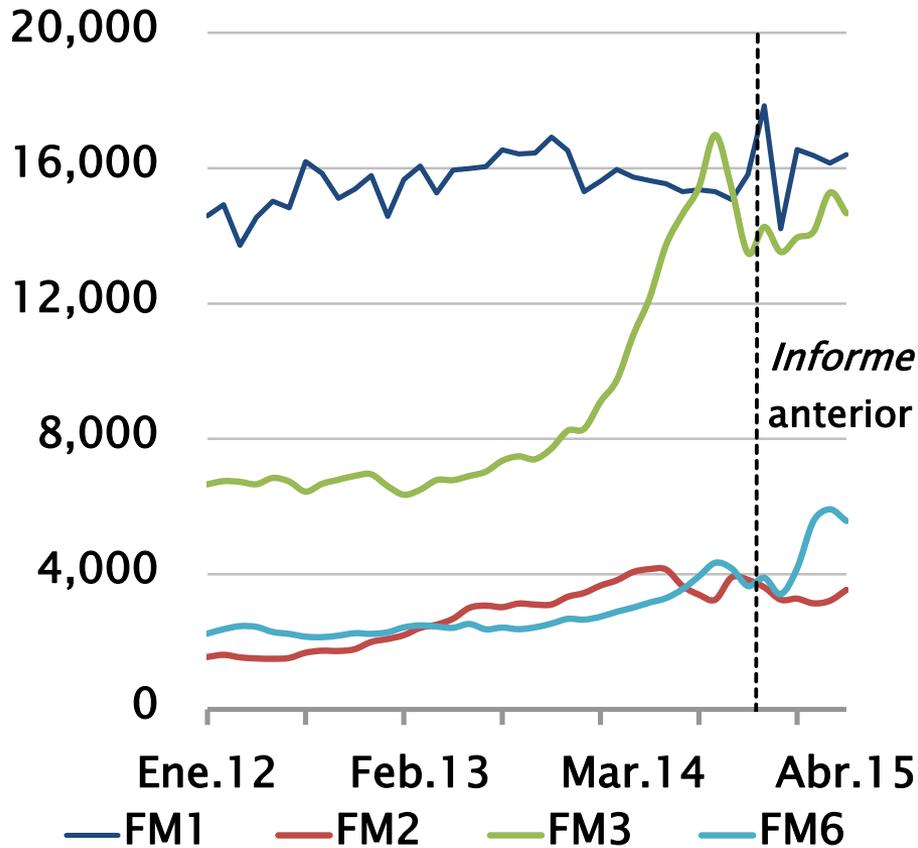
(1) Considera bonos en UF de empresas privadas con clasificación de riesgo AA y duración alrededor de 5 años. Línea roja muestra el porcentaje del monto colocado destinado a la reestructuración de pasivos de las empresas no bancarias. (2) Las barras muestran el monto colocado acumulado en 12 meses.

Fuente: Banco central de Chile a base de información de la Bolsa de Comercio de Santiago.

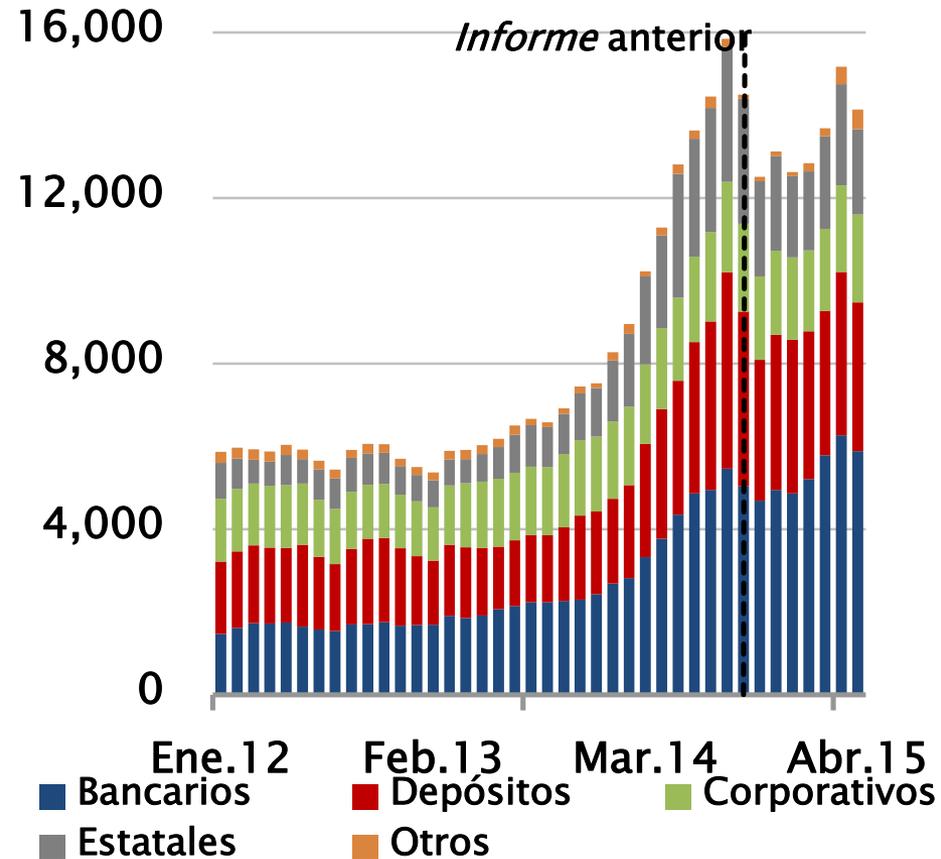


# Continúa el aumento de instrumentos de inversión de mediano y largo plazo (FM3 y FM6), cuyos portafolios presentan una mayor exposición a bonos bancarios

**Activos de fondos mutuos en renta fija (\*)**  
(millones de dólares)



**Cartera de nacional del FM3**  
(millones de dólares)



(\*) Tipo de fondo:

FM1: Inversión en deuda con duración menor o igual a 90 días

FM2: Inversión en deuda con duración menor o igual a 365 días

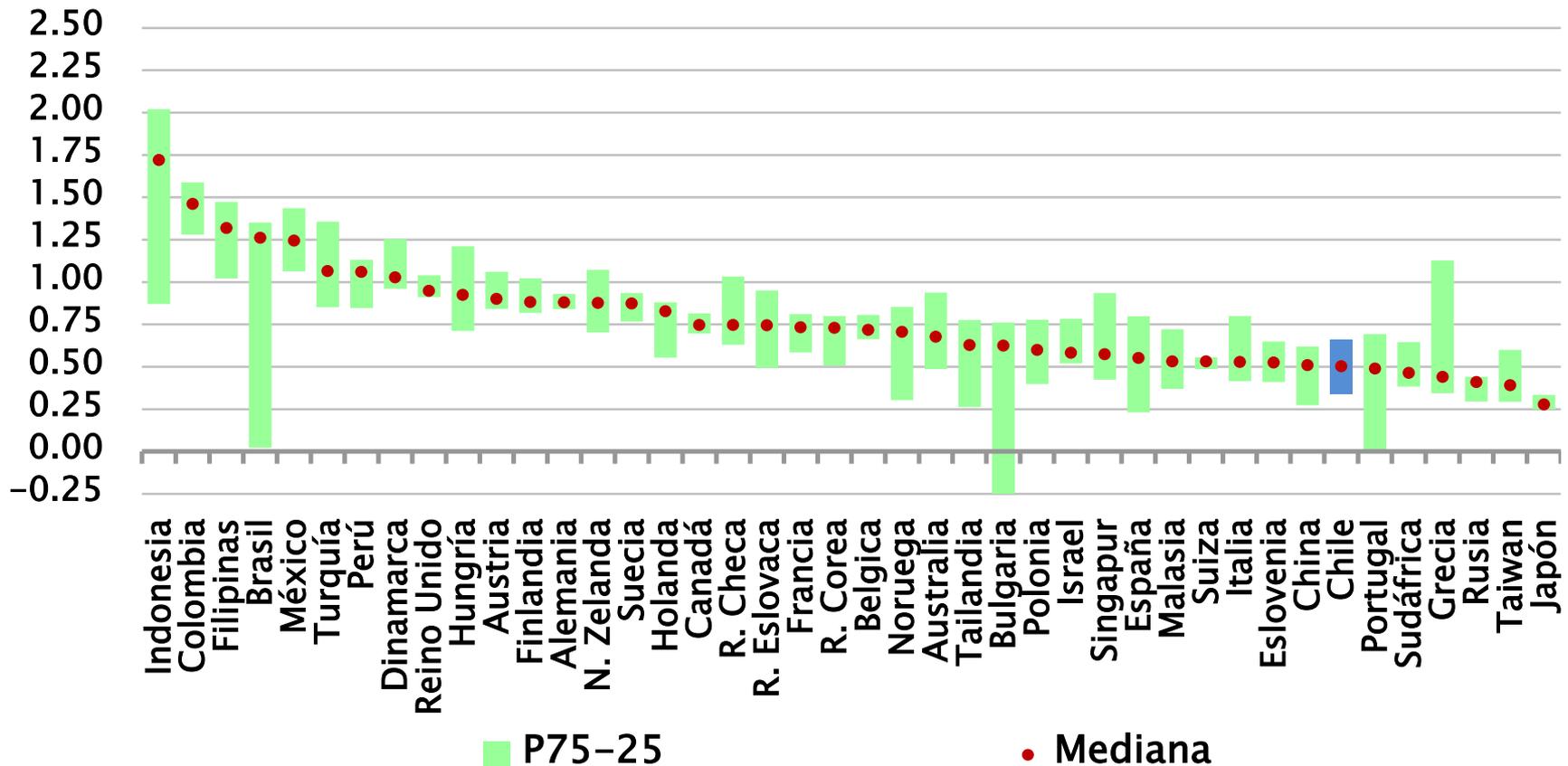
FM3: Inversión en deuda de mediano y largo plazo

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros



... estos desarrollos son relevantes ante la potencial alza de la tasa de instancia en EE.UU. y su impacto en tasas locales, aun cuando la transmisión del shock externo es acotada

### Coeficiente de traspaso de la tasa nominal a 10 años (\*) (porcentaje)



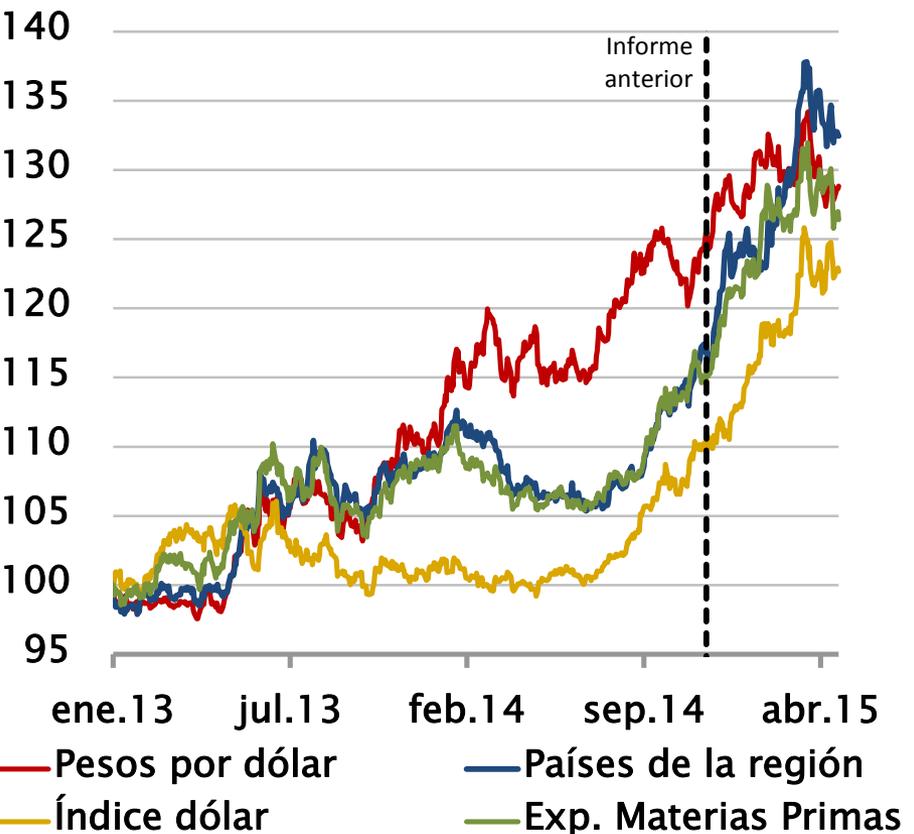
(\*) Coeficiente proviene de una estimación basado de un modelo de paridad descubierta de tasas, con datos mensuales para el período Jul-2004 a Feb-2015. Modelo Rolling de 48 meses.

Fuente: Banco Central de Chile en base a datos *Bloomberg*

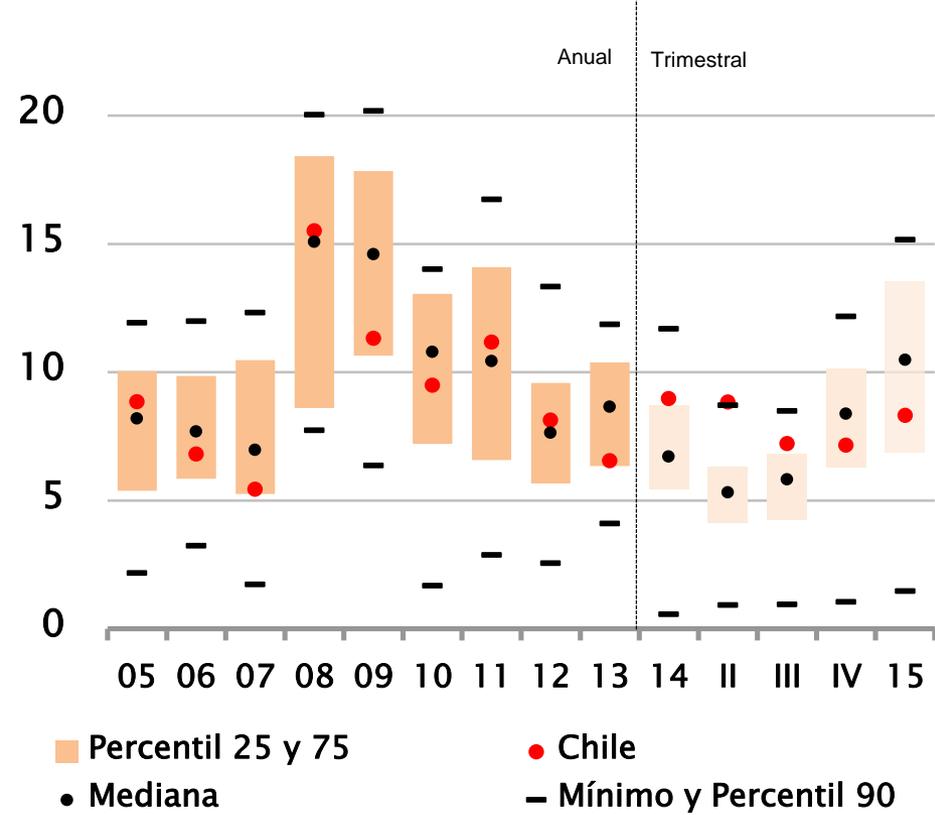


# El tipo de cambio se ha movido en línea con indicadores comparables, en tanto que la volatilidad se mueve a la parte baja de la distribución de una muestra amplia de países

## Evolución paridades de referencia (índice base 100=Ene.13, en moneda local)



## Volatilidad del tipo de cambio respecto al resto del mundo (\*) 25 (porcentaje anualizado, en moneda local)



(\*) Promedio mensual de la volatilidad calculada como la desviación estándar a 20 días móvil de la variación diaria del tipo de cambio. Incluye: Chile, Eurozona, Inglaterra, Japón, Brasil, México, Perú, Colombia, Canadá, Noruega, Australia, Nueva Zelanda, Sudáfrica, Indonesia, Corea del Sur, China, India, Malasia, Filipinas, Hungría, Polonia, Rep. Checa, Turquía, Vietnam.

(\*) Cada índice incluye los siguientes países: Países de la región: Colombia, Perú, México, Brasil. Exp. Materias Primas: Noruega, Canada, Nueva Zelanda, Australia.

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



## Síntesis y riesgos

- Se mantienen condiciones de financiamiento favorables, tanto en el mercado monetario como en renta fija. Esto ha mantenido el dinamismo de las emisiones, las cuales en un alto porcentaje (75% del monto) han sido motivadas por reestructuración de deuda.
- Continúan incrementándose los volúmenes de activos de renta fija administrados en los fondos mutuos, en particular en tipo 3 y 6. Liquidaciones importantes de estos activos asociadas a caídas en su rentabilidad resultantes de alzas en tasas largas podrían resultar en alzas abruptas de sus precios.

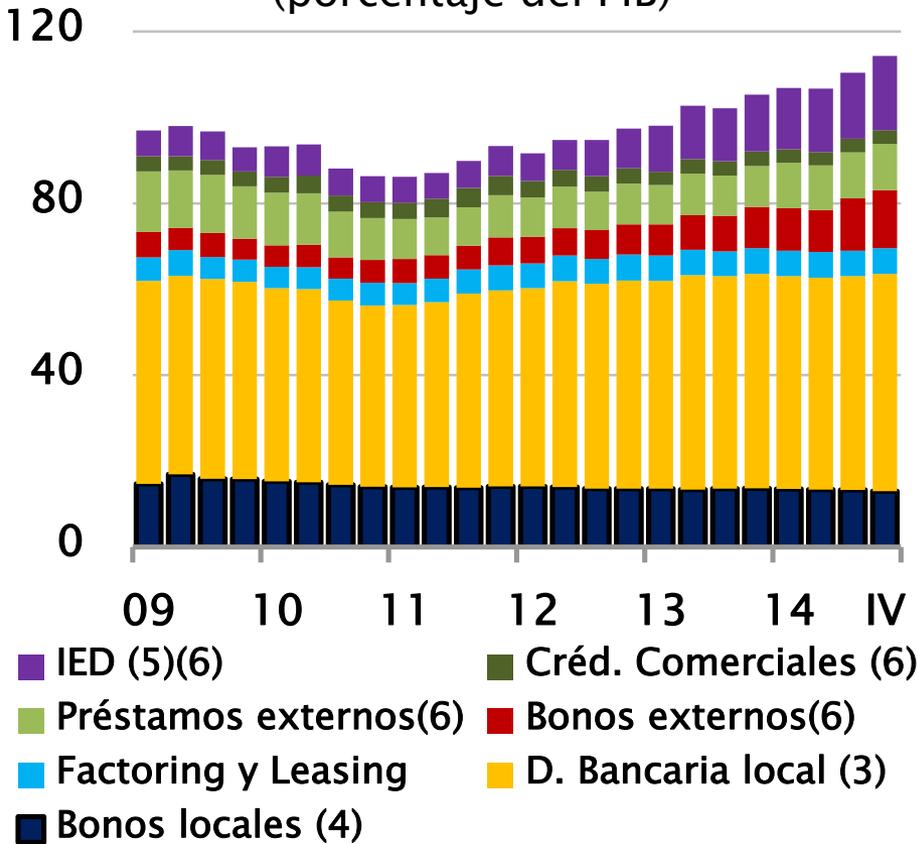


## Usuarios de Crédito: Empresas

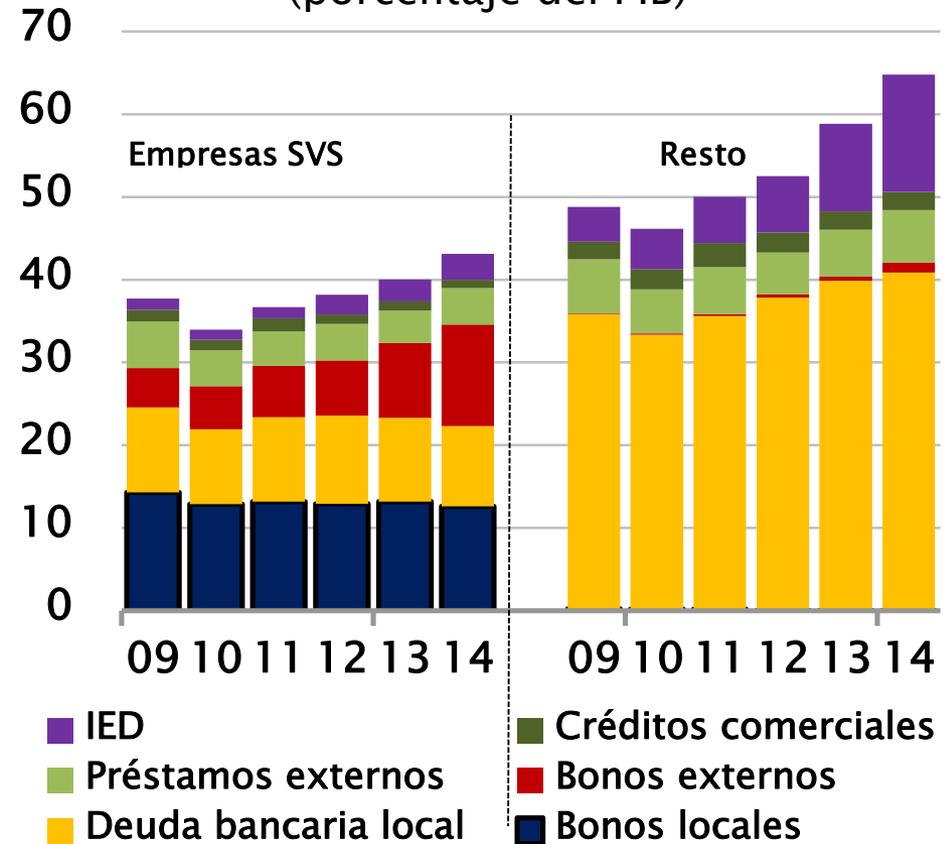


# La deuda total de las empresas continúa incrementándose respecto del PIB, principalmente por la expansión de la deuda en empresas que no reportan a la SVS

**Deuda total de empresas (1) (2)**  
(porcentaje del PIB)



**Deuda total de empresas SVS vs. Resto**  
(porcentaje del PIB)



(\*) Preliminar

(1) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring y leasing, bonos securitizados y efectos de comercio.

(2) Se considera el PIB de año móvil terminando en cada trimestre

(3) Incluye créditos contingentes, personas y comex

(4) Bonos corporativos, bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio.

(5) Incluye a organismos multilaterales.

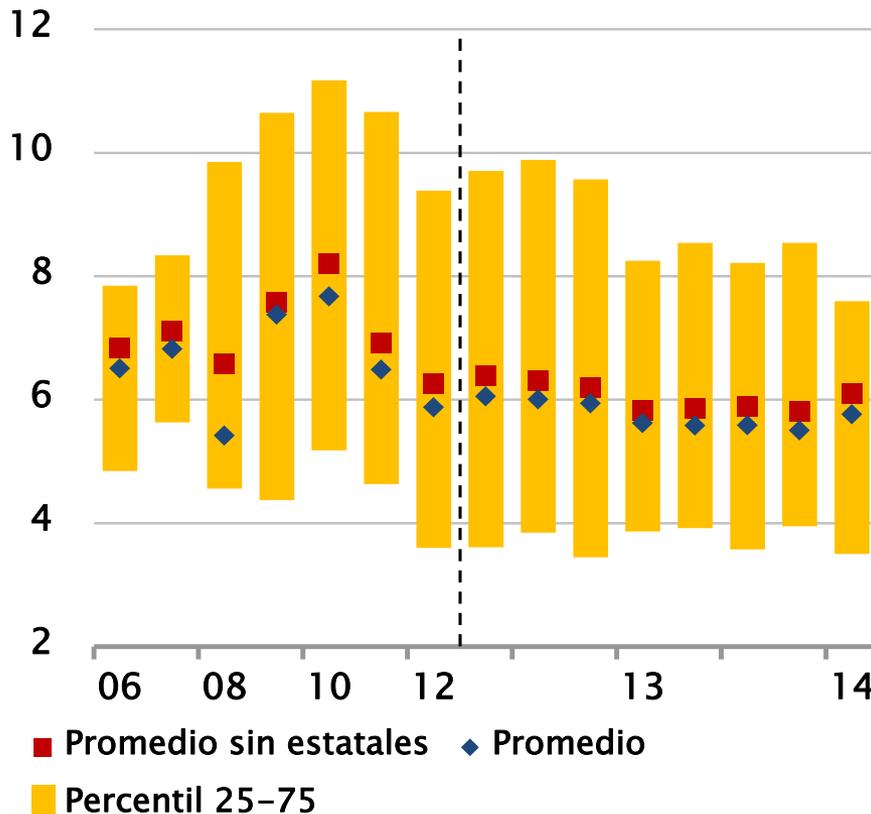
(6) Convertida a pesos según tipo de cambio promedio del último de cada trimestre..

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

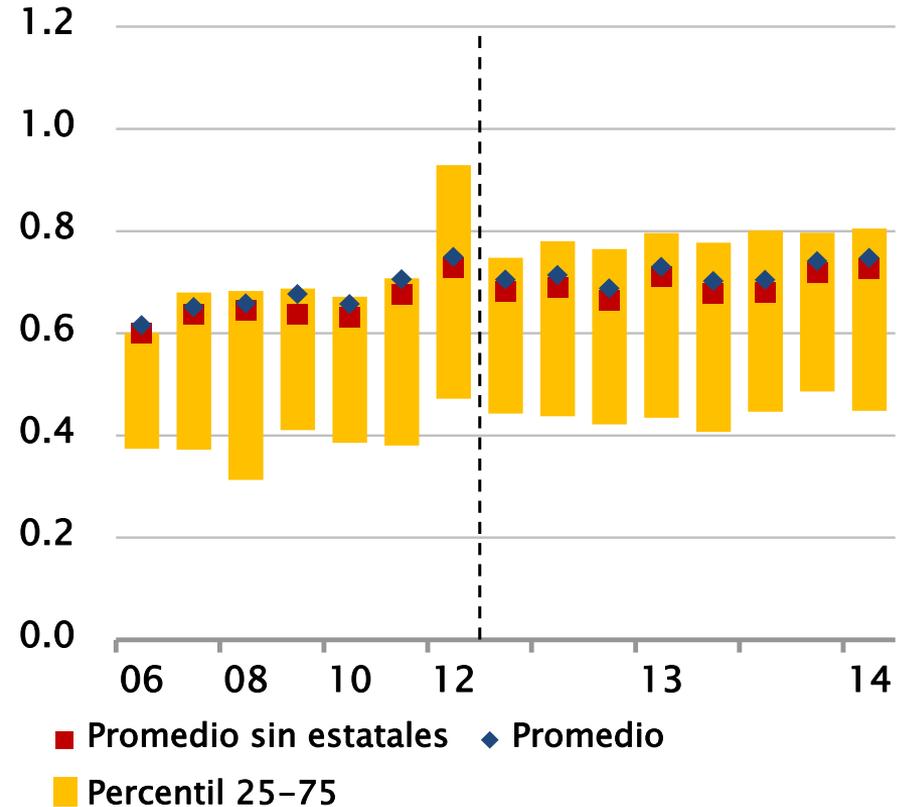


# Los indicadores financieros de las empresas que reportan a la SVS se mantienen estables, en niveles cercanos a sus promedios históricos, pero entre los más bajos de la última década

## Rentabilidad sector corporativo (1) (3) (porcentaje)



## Endeudamiento sector corporativo (2) (3) (veces)



(1) Utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales.

(2) Razón deuda a patrimonio.

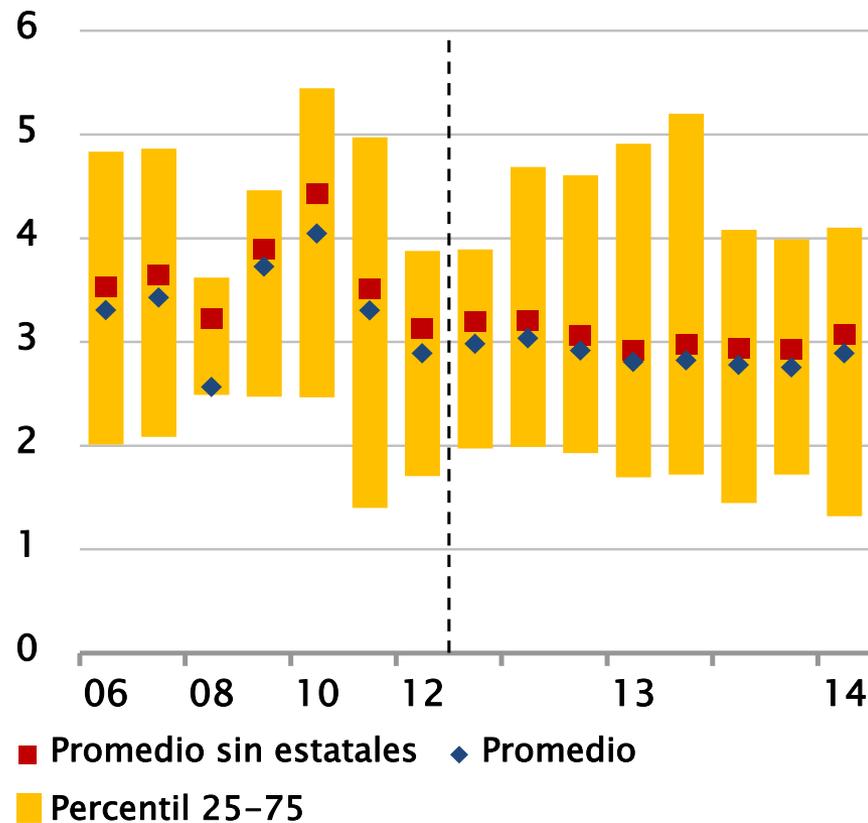
(3) A la izquierda de la línea punteada, datos anuales hasta el año 2012. A la derecha, datos trimestrales.

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

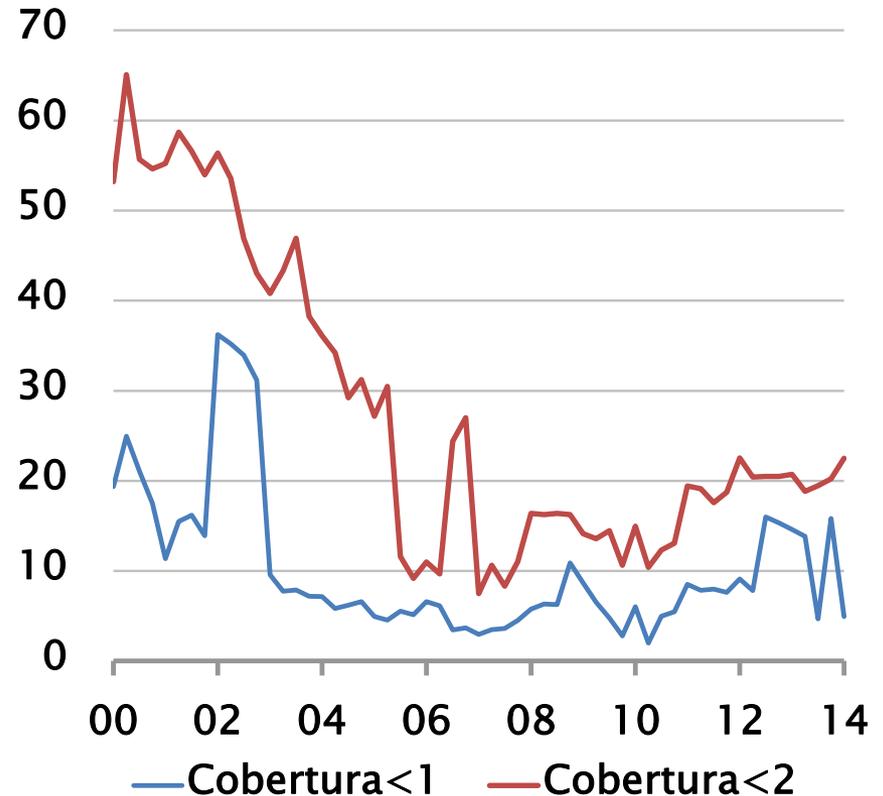


... si bien la cobertura se encuentra en niveles cercanos a promedios históricos, se observa un deterioro de firmas que presentan un limitado desempeño operacional (cobertura < 2)

**Cobertura sector corporativo (1)(2)**  
(veces)



**Cobertura de empresas (1)(3)**  
(porcentaje de los activos totales)



(1) Cobertura de intereses definida como la razón entre la utilidad antes de impuestos y gastos financieros sobre los gastos financieros anuales.

(2) A la izquierda de la línea punteada, datos anuales hasta el año 2012. A la derecha, datos trimestrales.

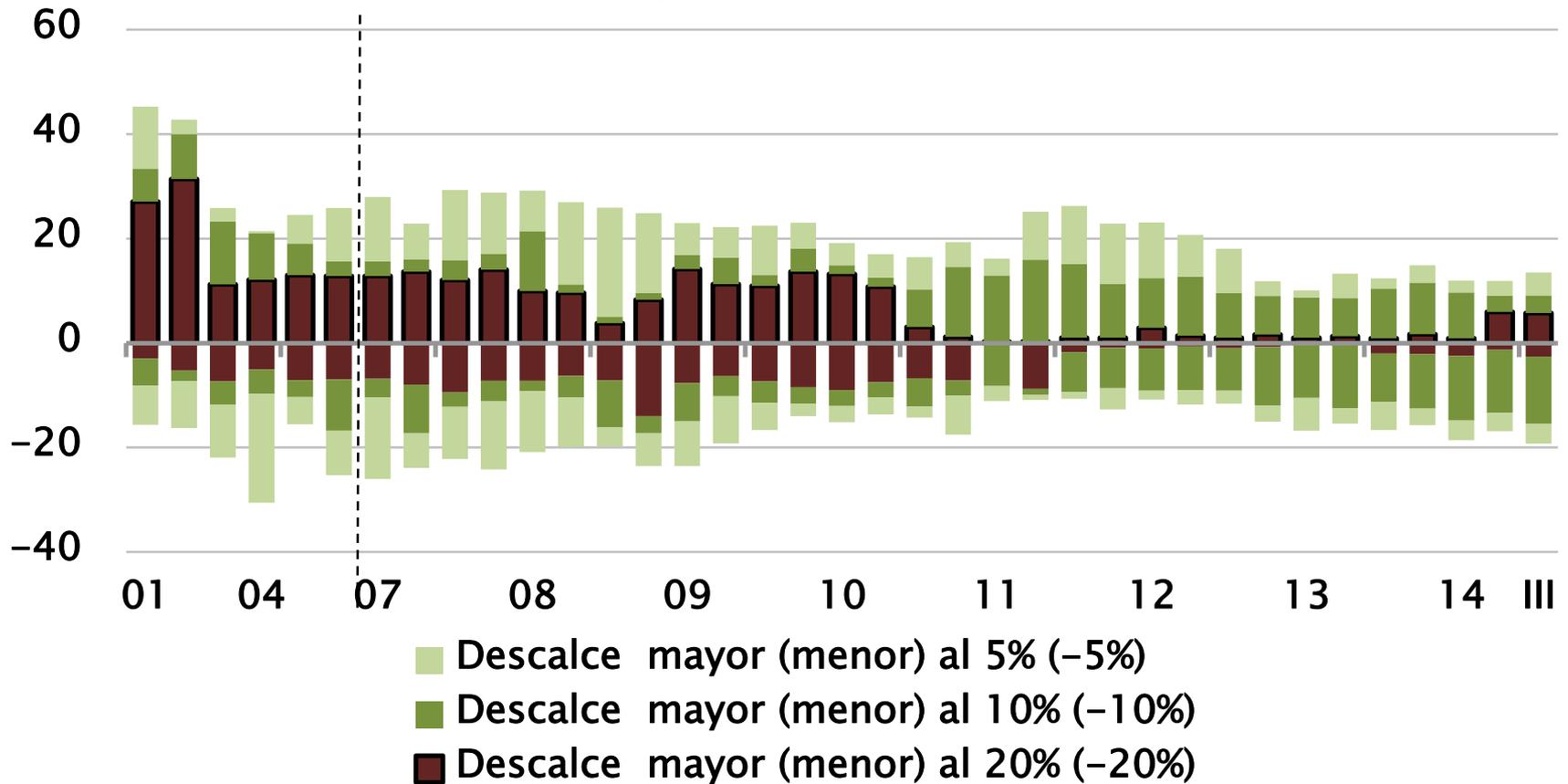
(3) No considera empresas estatales.

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



# El descalce en el sector corporativo se mantiene acotado, incluso para aquellas firmas que presentan exposiciones altas al riesgo cambiario

Descalce por tramos de empresas del sector corporativo(1)-(3)  
(porcentaje de los activos totales)



(1) Considera una muestra de empresas que reportan sus balances en pesos. El descalce corresponde a pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, como porcentaje de los activos totales.

(2) No considera empresas Estatales, Mineras ni Financieras.

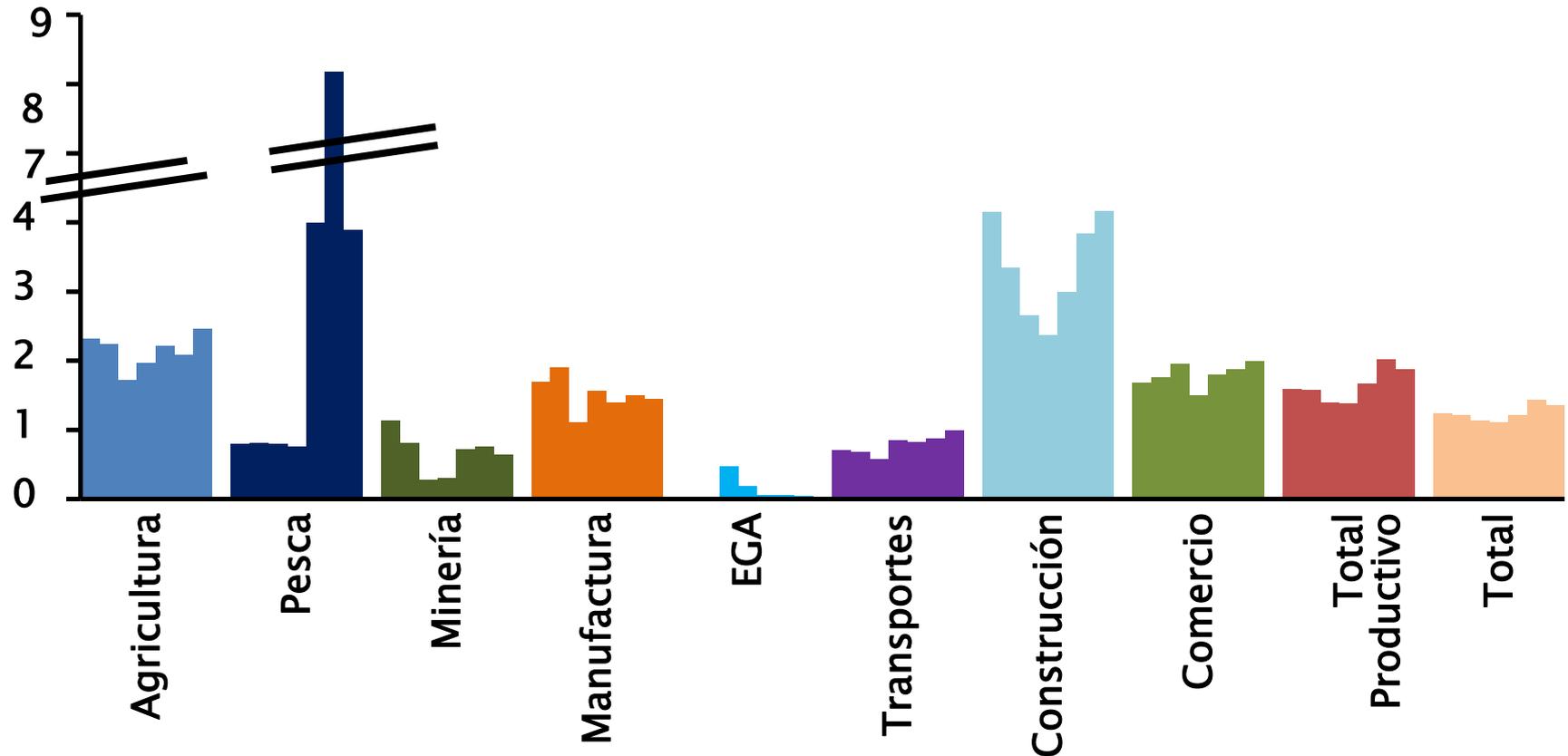
(3) Línea punteada divide los datos anuales hasta el año 2006, de los trimestrales.

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



# Los indicadores de incumplimiento bancario presentan un deterioro a finales del 2014, destacándose los incrementos en los sectores de Construcción y Pesca

Índice de Cuota Impaga (1) (2) (3)  
(porcentaje de las colocaciones)



(1) Los sectores detallados corresponden a sectores productivos. Se excluyen personas y empresas sin clasificación sectorial.

(2) Datos a diciembre desde 2009 al 2014, exceptuando el último, que corresponde a marzo 2015.

(3) No considera colocaciones contingentes.



## Síntesis y riesgos

- Se mantiene la nota de cautela de IEF anteriores respecto de la situación financiera de las empresas.
- Esto debido a la persistencia de las tendencias reportadas anteriormente para el endeudamiento, rentabilidad, cobertura, y cumplimiento reportadas en IEFs anteriores.
- En su conjunto dan cuenta de una menor fortaleza del sector para enfrentar entornos macroeconómicos menos favorables.



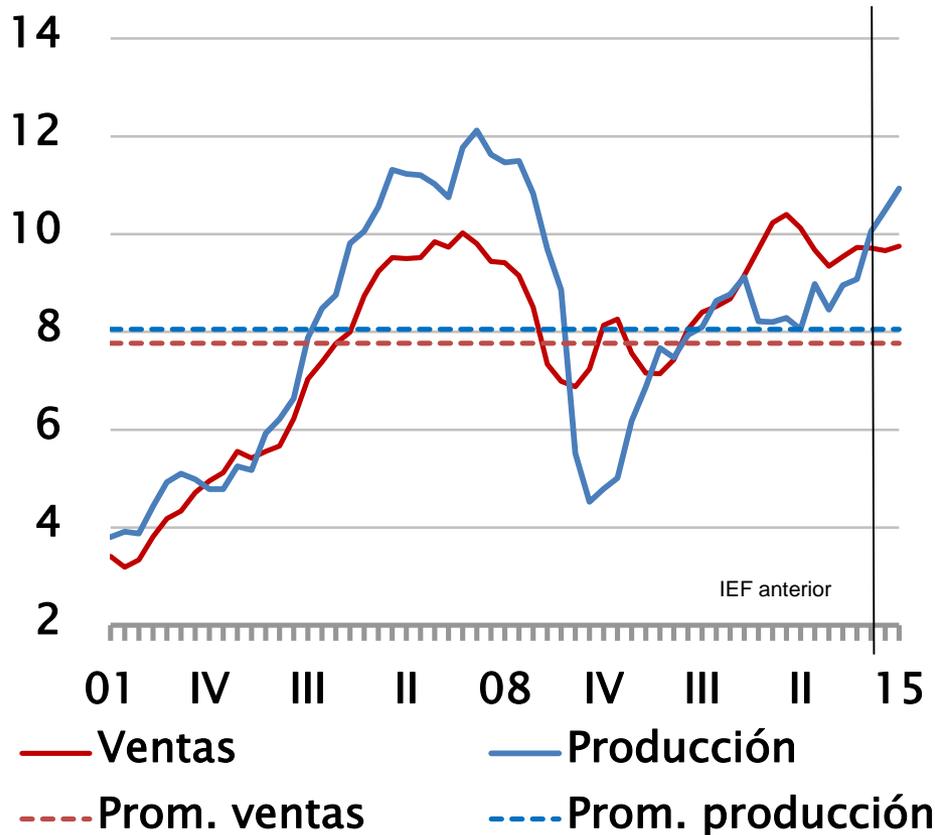
## **Usuarios de Crédito: Mercado Inmobiliario**



# Las ventas se mantienen elevadas, explicadas por la estabilización de costos y también por un posible adelantamiento de compras

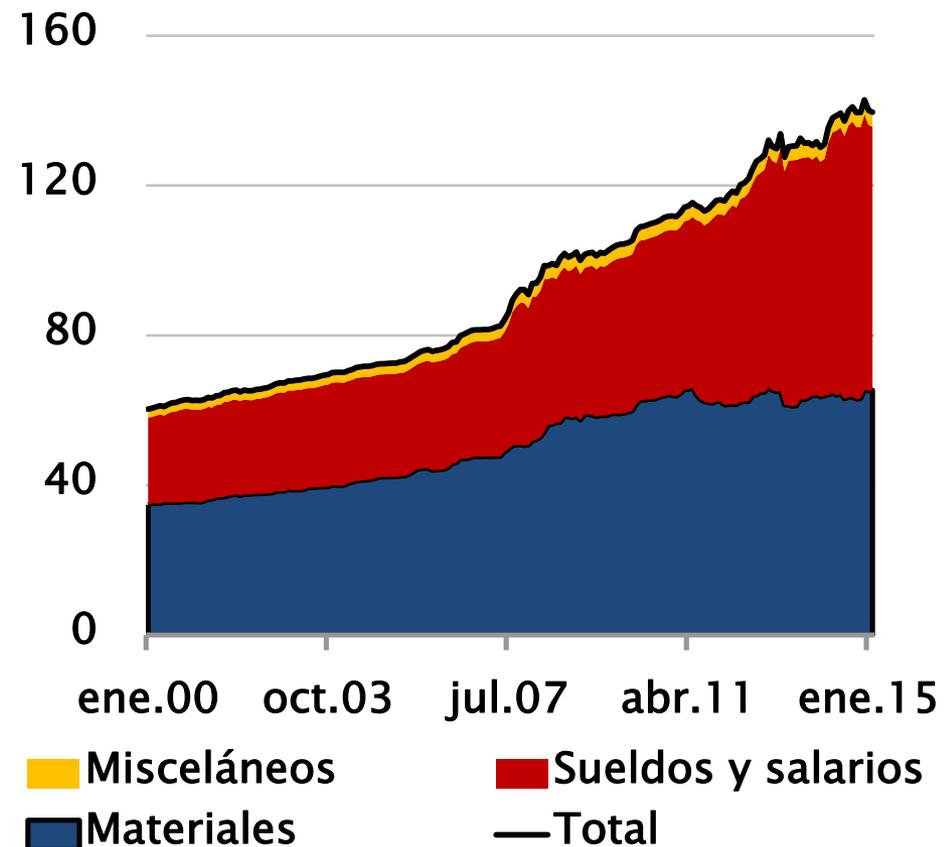
## Ventas y producción de viviendas nuevas en Santiago (1)

(miles de unidades, promedio móvil anual)



## Costos de Edificación(2)

(índice base 100=ene.10)



(1) Incluye promesas brutas de ventas.

(2) Corresponde al costo de una vivienda tipo de 90 metros cuadrados construidos.

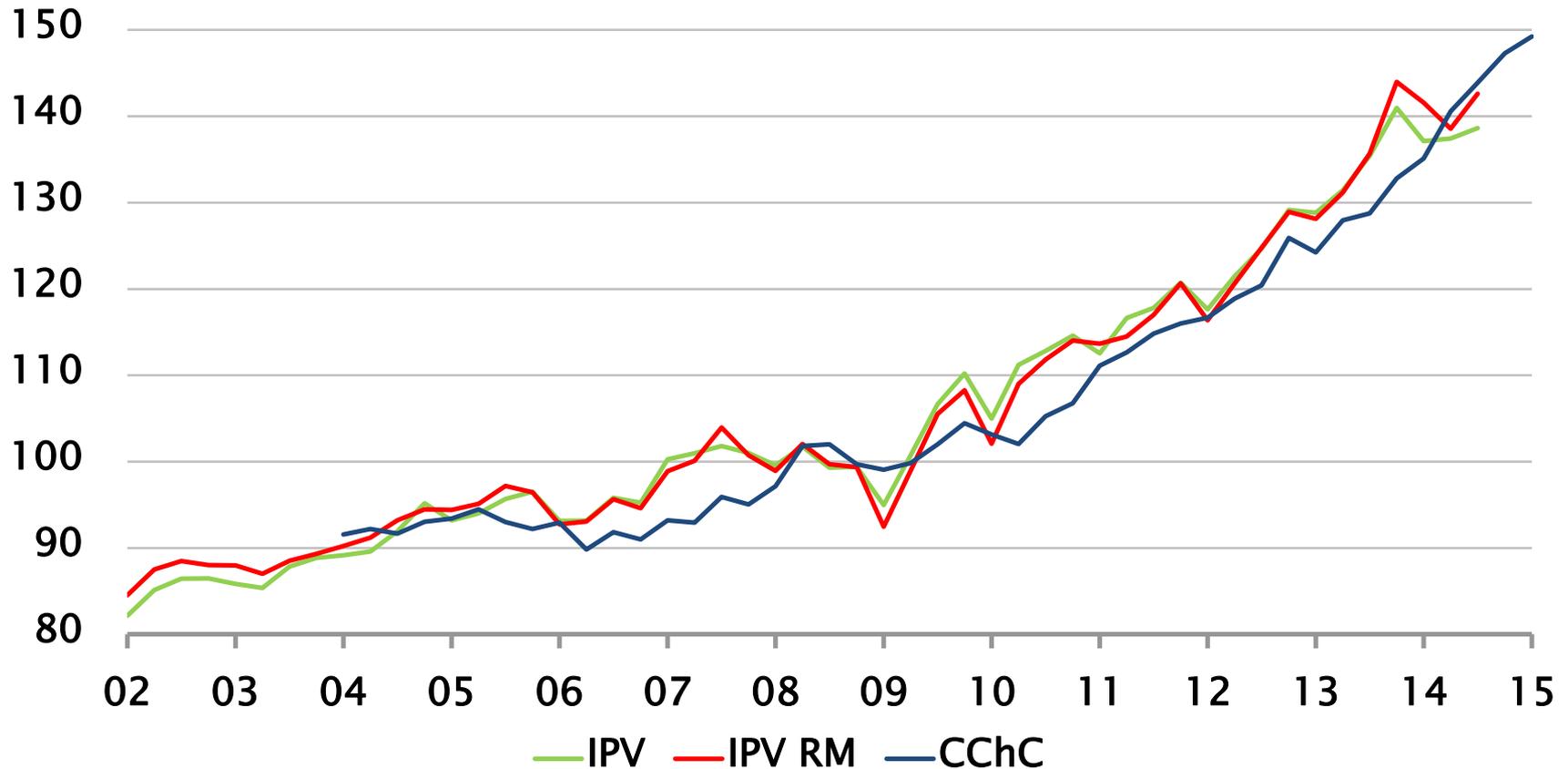
Fuente: CChC.

Fuente: Gfk Adimark y CChC.



# Los índices de precios de vivienda continúan creciendo, y sus expansiones son coherentes con la actividad, tasas de interés y costos de producción

Precios reales de viviendas (1)  
(índice base 2008 = 100)

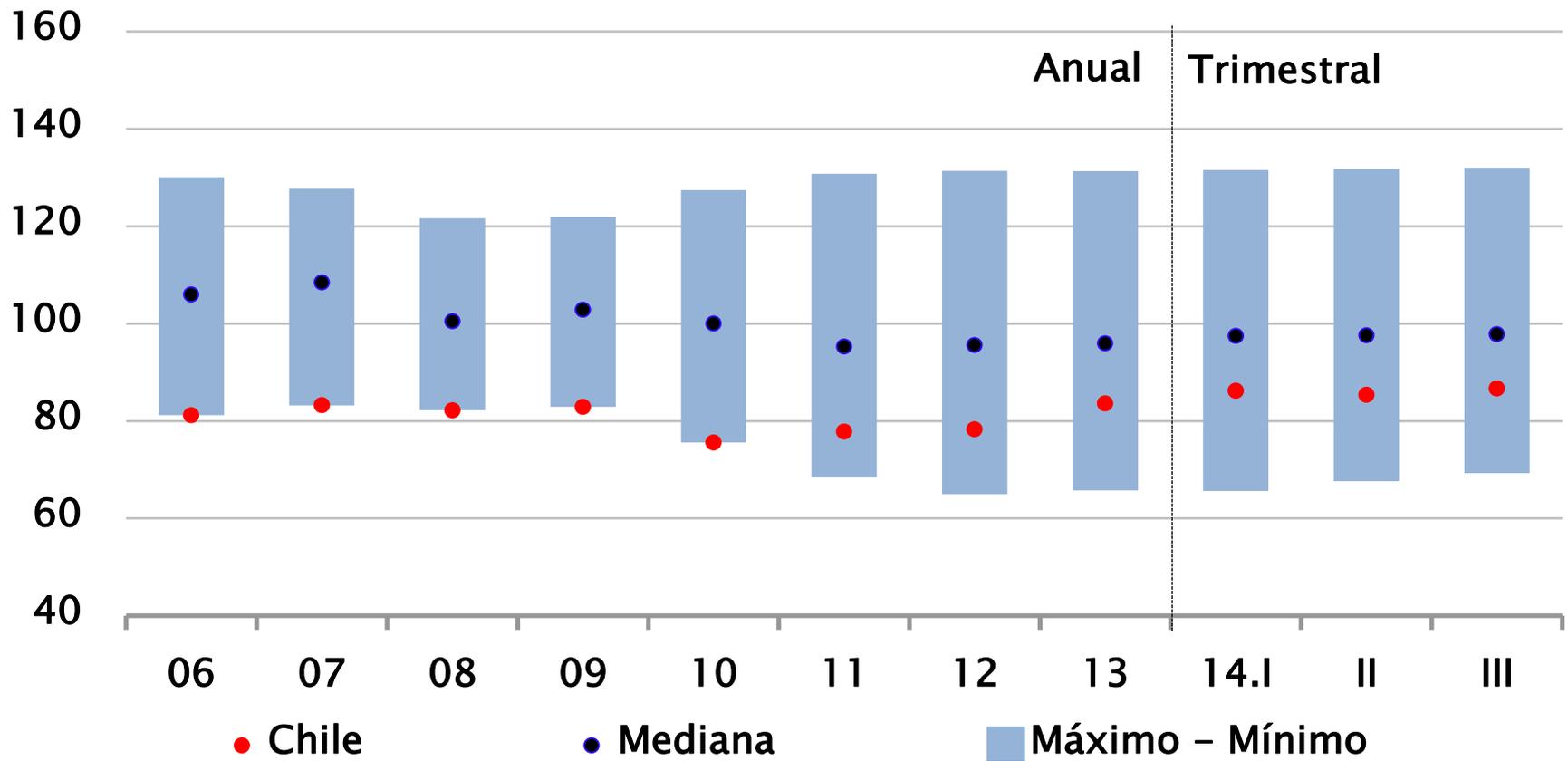


(1) IPV método estratificado. CChC modelo hedónico viviendas nuevas.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII, CChC y SBIF.



# ... también, relativo al ingreso se mantienen bajo la mediana de una muestra amplia de países

Razón entre precio e ingreso  
(índice base 100=2005)



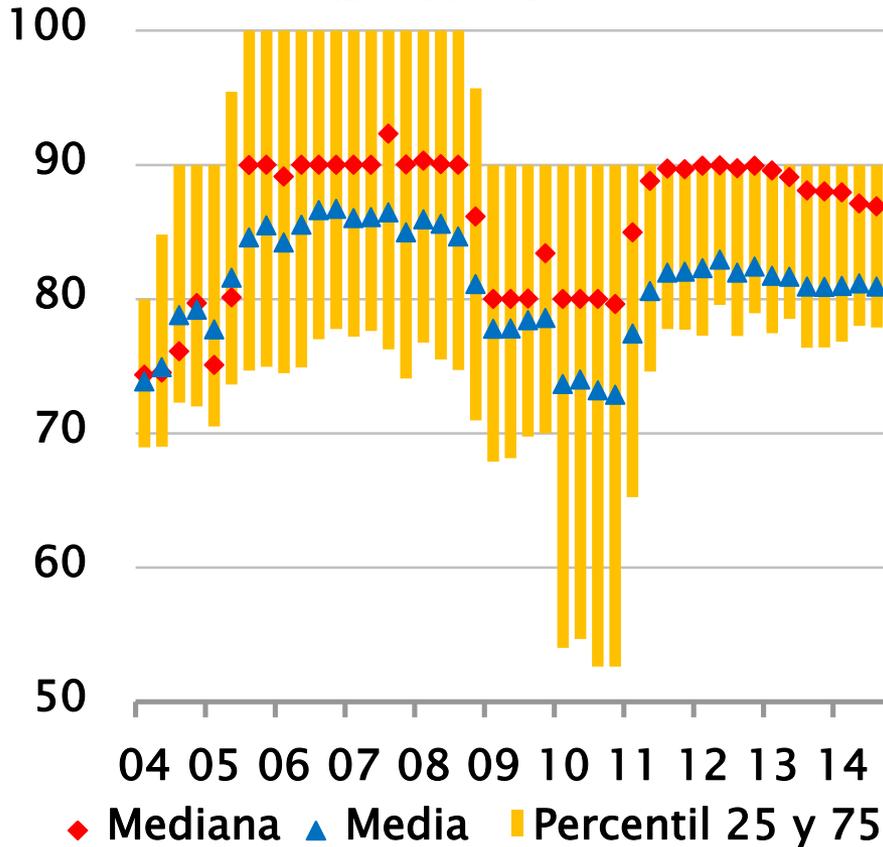
(\*) Incluye: Chile, Australia, Belgica, Canadá, Suiza, Alemania, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, UK, Irlanda, Italia, Japón, S. Korea, Luxemburgo, Holanda, Noruega, Nueva Zelanda, Suiza, US, S. África, Croacia.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a información del SII y Dallas.

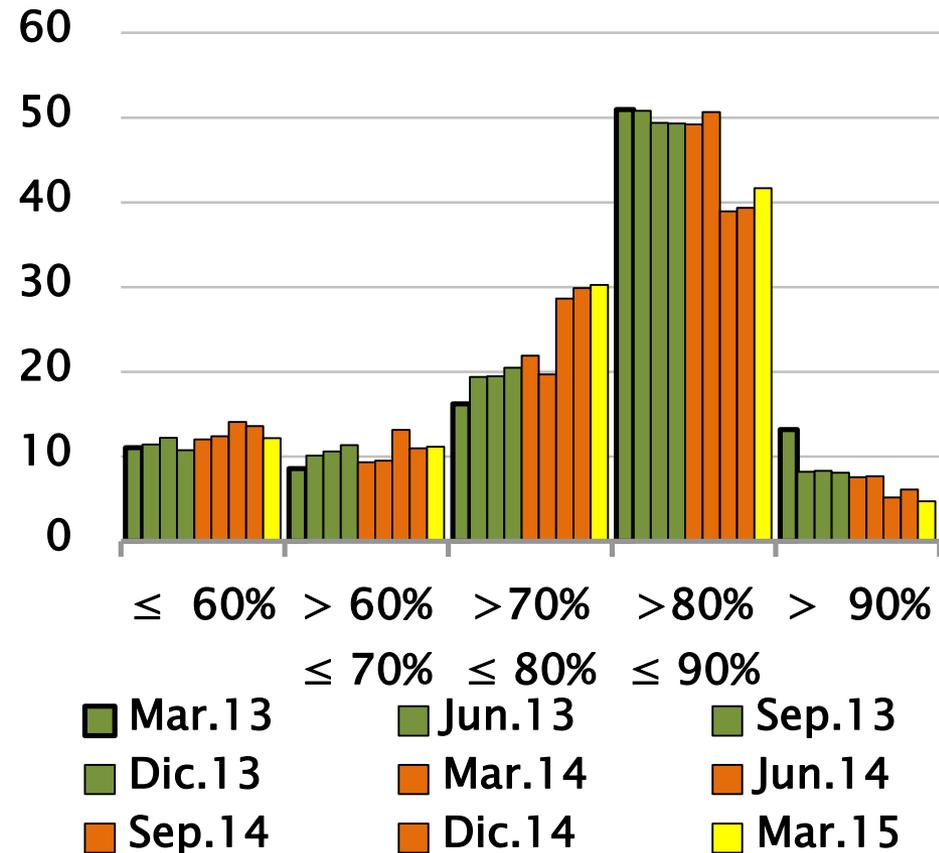


# La razón deuda hipotecaria a garantía se mantuvo estable en 80% en promedio durante el 2014; en tanto que los bancos reportan estándares de crédito similares en lo más reciente

## Razón entre crédito y valor de la vivienda (porcentaje)



## Razón deuda a garantía (porcentaje de créditos otorgados)



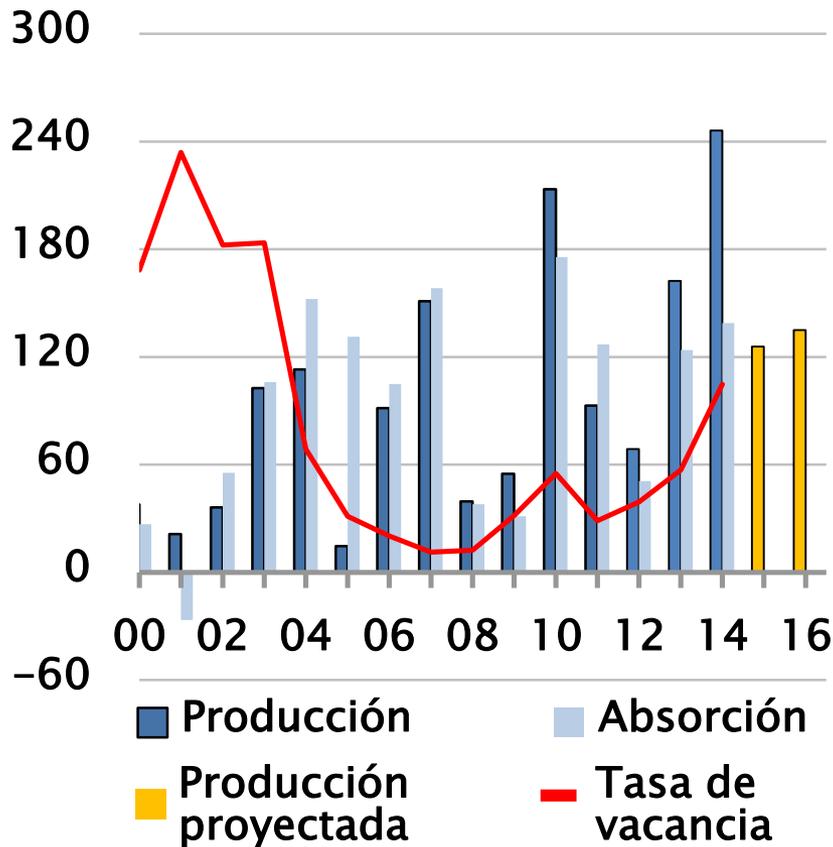
(\*) Transacciones otorgadas con un elevado nivel de dividendo a ingreso (mayor a 30%) y elevado financiamiento bancario (mayor a 90%).

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII y ECB.

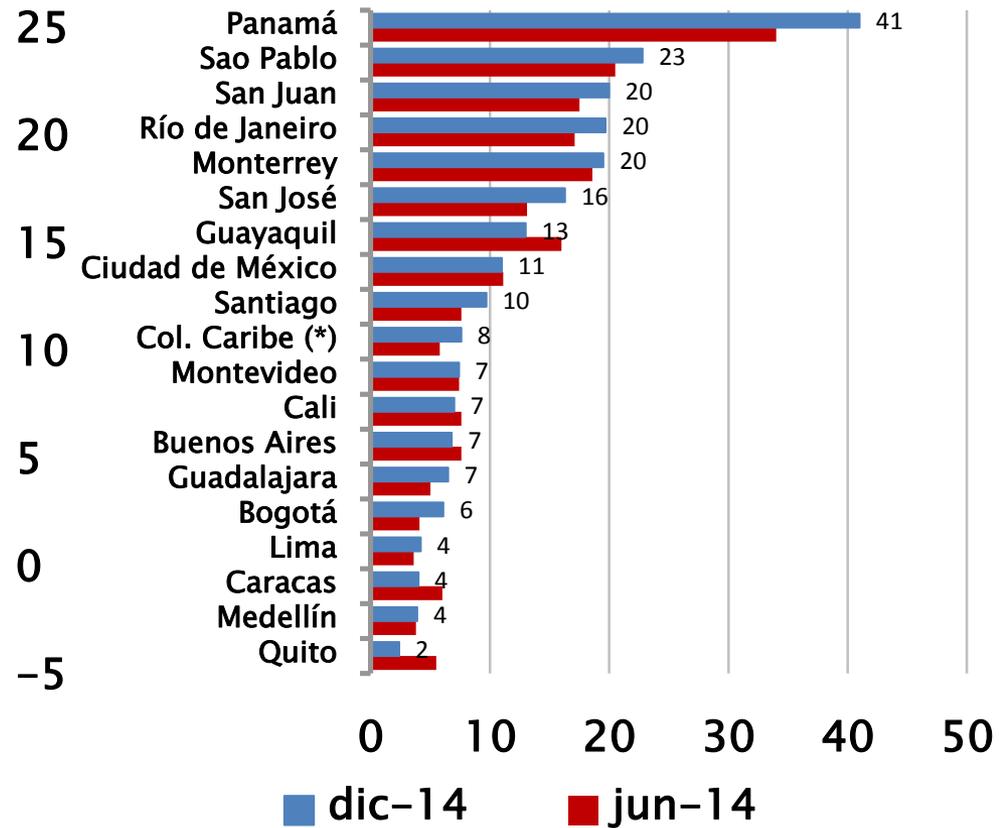


# En el mercado de oficinas, la tasa de vacancia se incrementa de acuerdo a lo esperado, siendo un fenómeno común para otras ciudades de Latam

## Mercado de oficinas clase A y A+ (miles de metros cuadrados, porcentaje)



## Tasa de vacancia en América Latina (porcentaje, A, A+, y B)





## Síntesis y riesgos

- Las ventas de viviendas nuevas continúan dinámicas, explicadas en parte por la moderación de los costos de producción así como del posible adelantamiento de compras. La producción ha sobrepasado las ventas en lo más reciente. De no concretarse las ventas esperadas los mayores inventarios podrían presionar los precios a la baja.
- Los precios del mercado inmobiliario residencial siguen aumentando, aunque a tasas algo más moderadas, especialmente en algunas zonas, cuya dinámica observada es coherente con la evolución de la actividad, tasas de interés y costos de producción.
- En el sector de oficinas, los ingresos de nuevos metros cuadrados no tuvieron un desarrollo equivalente de la demanda generando un aumento de la tasa de vacancia, la cual alcanzó en 2014 valores cercanos al 10% y llevando a bajas en arriendos. Es probable que estas tasas persistan y afecten la rentabilidad de este sector.

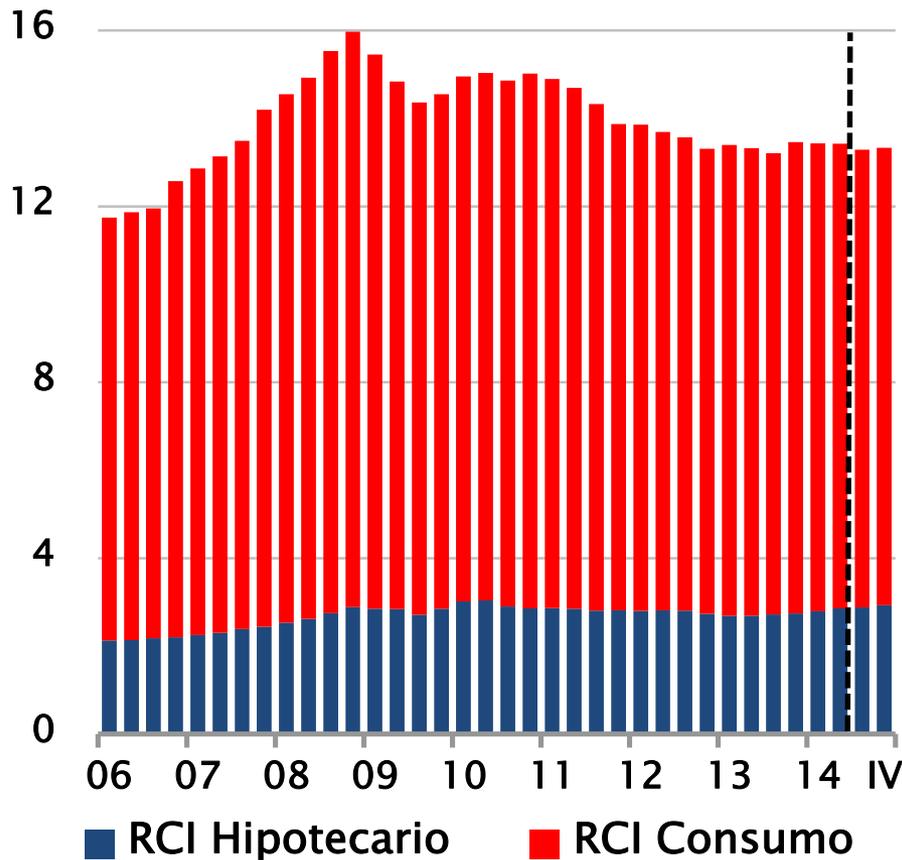


## Usuarios de Crédito: Hogares

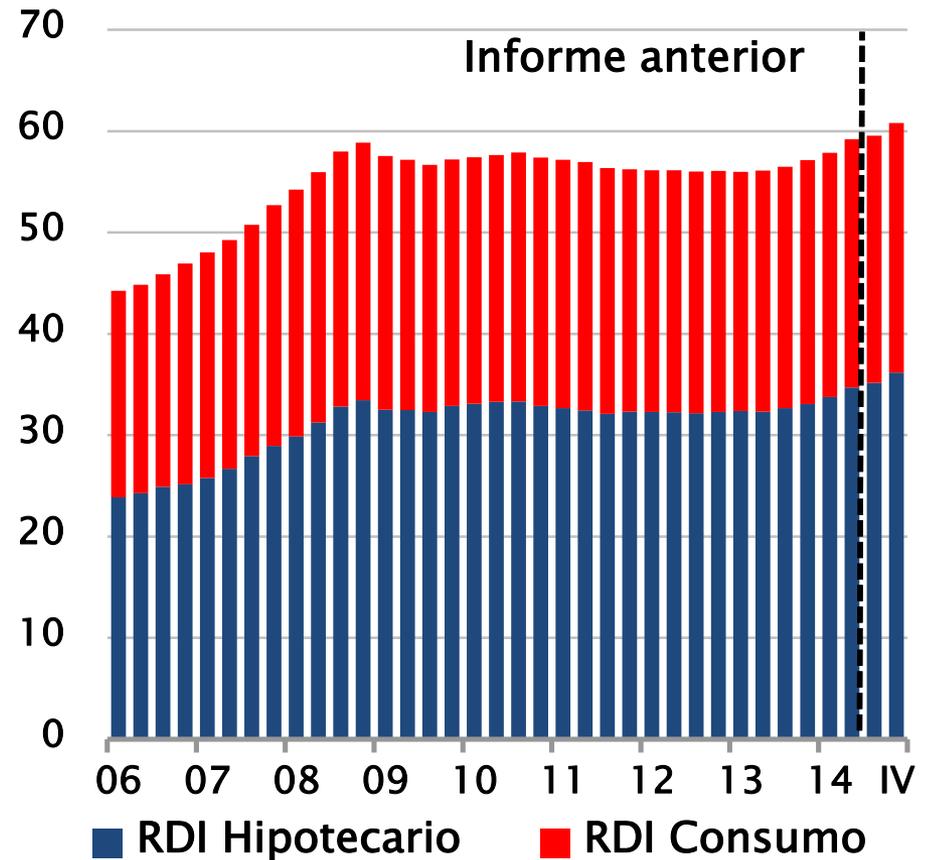


# Si bien la carga financiera se mantiene, por la estabilidad de las tasas de interés, el endeudamiento agregado se incrementa producto de la mayor deuda hipotecaria

## Carga financiera de los hogares (porcentaje del ingreso disponible)



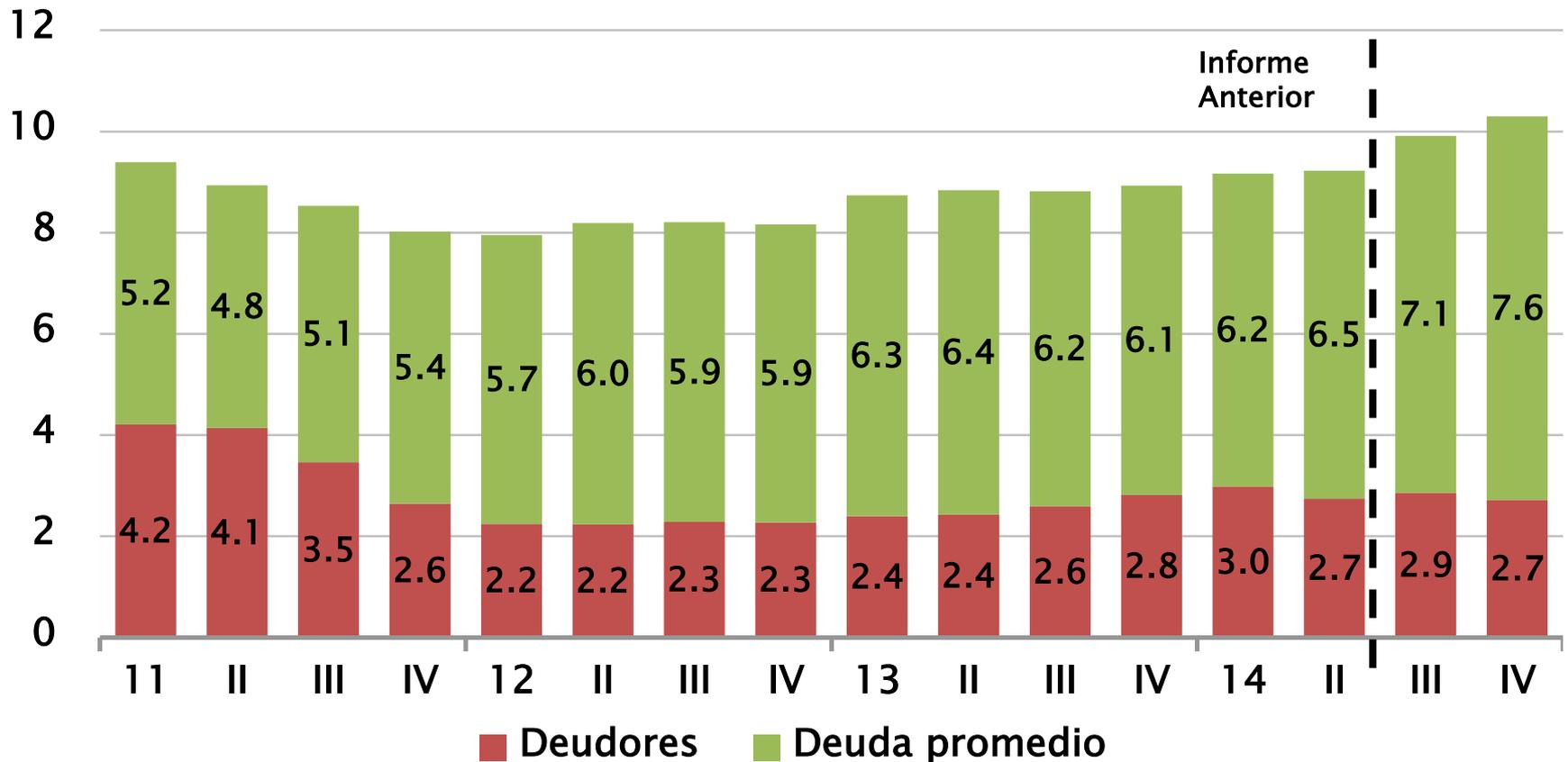
## Endeudamiento de los hogares (porcentaje del ingreso disponible)





... esta última presenta una expansión en el factor intensivo (deuda promedio) lo que es coherente con la dinámica de precios de vivienda

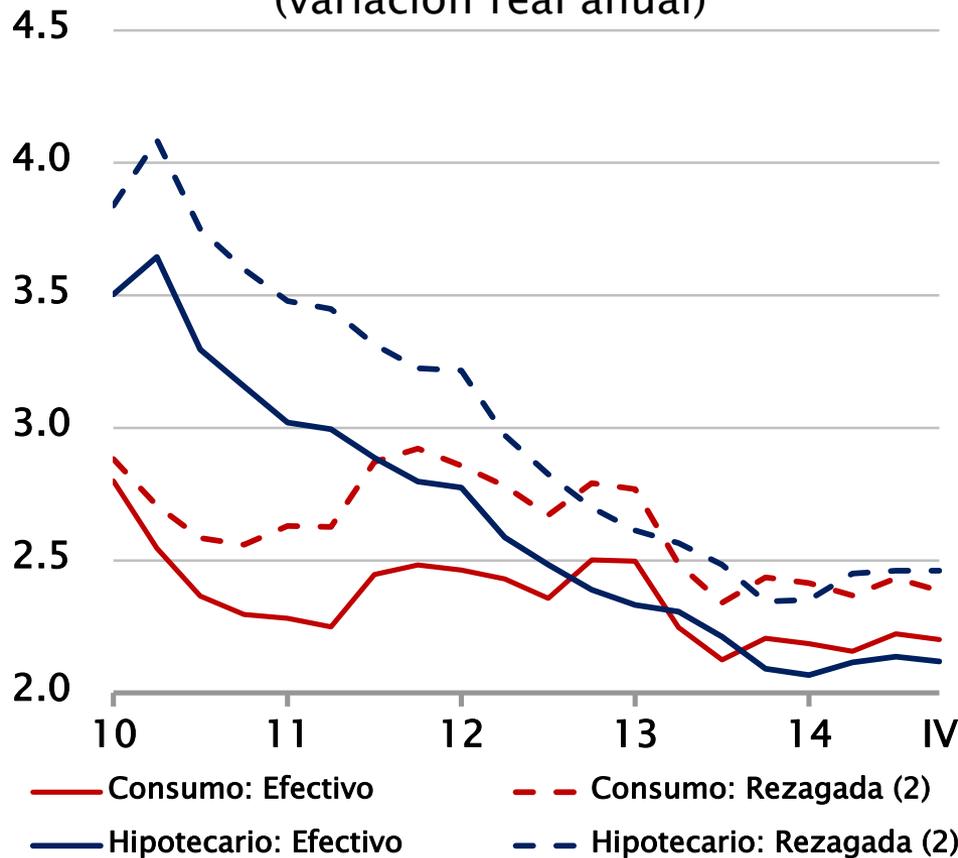
### Deuda hipotecaria bancaria (variación real anual)



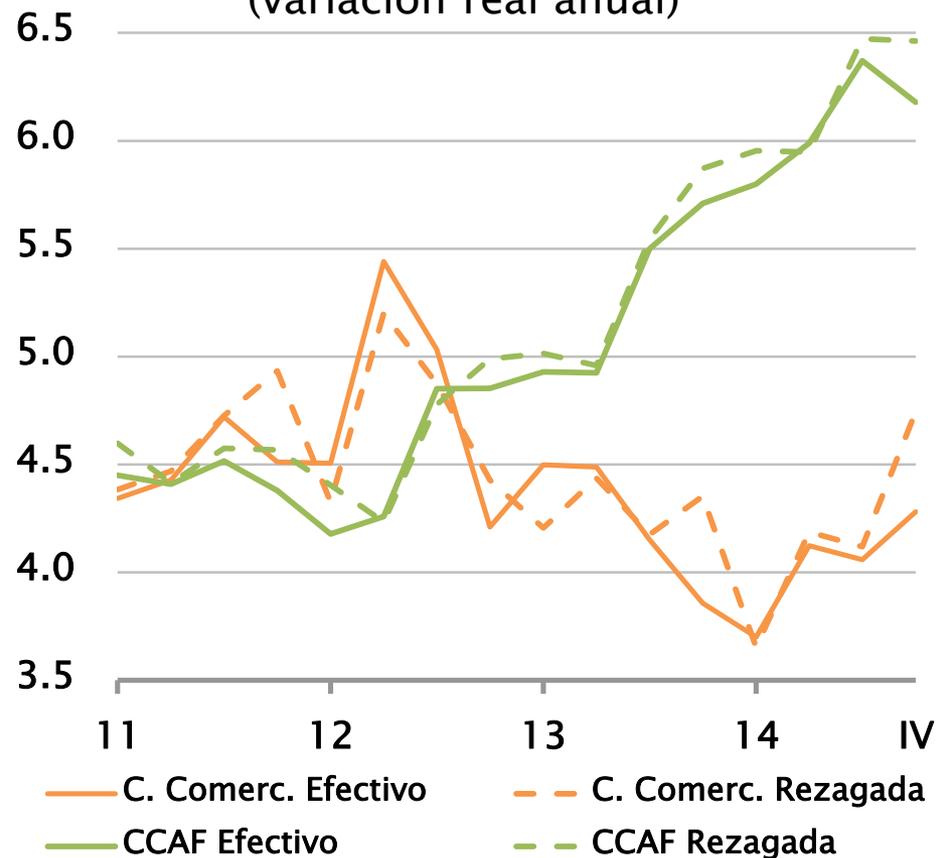


# Los indicadores de no pago se mantienen estables para oferentes bancarios, no así para los no bancarios

## Morosidad de 90 días de oferentes bancarios (1)(2) (variación real anual)



## Morosidad de 90 días de oferentes bancarios (3) (variación real anual)



(1) En hipotecarios se excluye a banco estado.

(2) Se considera un año de rezago para la base comparativa.

(3) Se consideran tres meses de rezago para la base comparativa.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SVS y SuSeSo.



## Síntesis – Riesgos

- La carga financiera agregada se mantiene estable como consecuencia de los bajos niveles de las tasas de interés. Reversiones en esta variable podrían deteriorar el indicador si es que existe una menor velocidad de ajuste en el ingreso.
- El endeudamiento agregado presenta un incremento en lo más reciente, el cual continúa siendo liderado por la deuda hipotecaria. El crecimiento de esta última se explica en gran parte por un aumento de la deuda promedio lo que refleja la dinámica expansiva de los precios de vivienda.
- Con todo, se debe destacar que los indicadores agregados no permiten identificar la heterogeneidad a nivel de deudor. Por ello, no es posible descartar que existan segmentos de hogares que podrían estar incubando mayores vulnerabilidades que el hogar promedio.

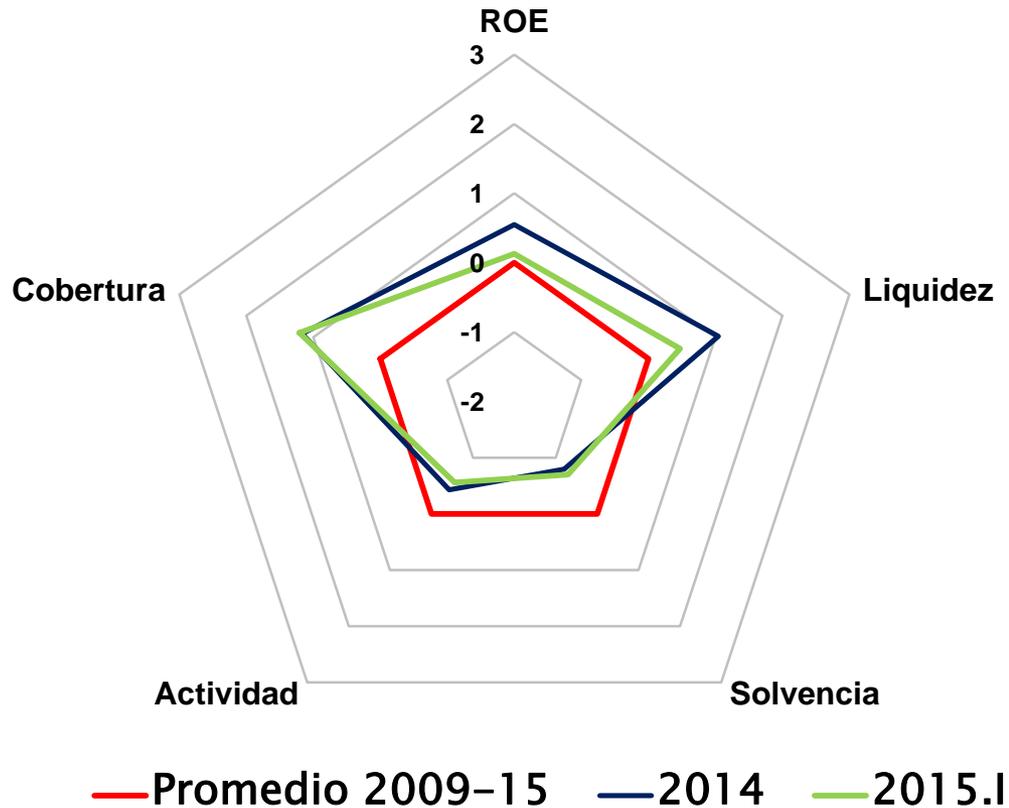


**Banca**



La situación agregada de la banca se mantiene estable, excepto en actividad y rentabilidad, donde esta última presenta un deterioro en lo más reciente.

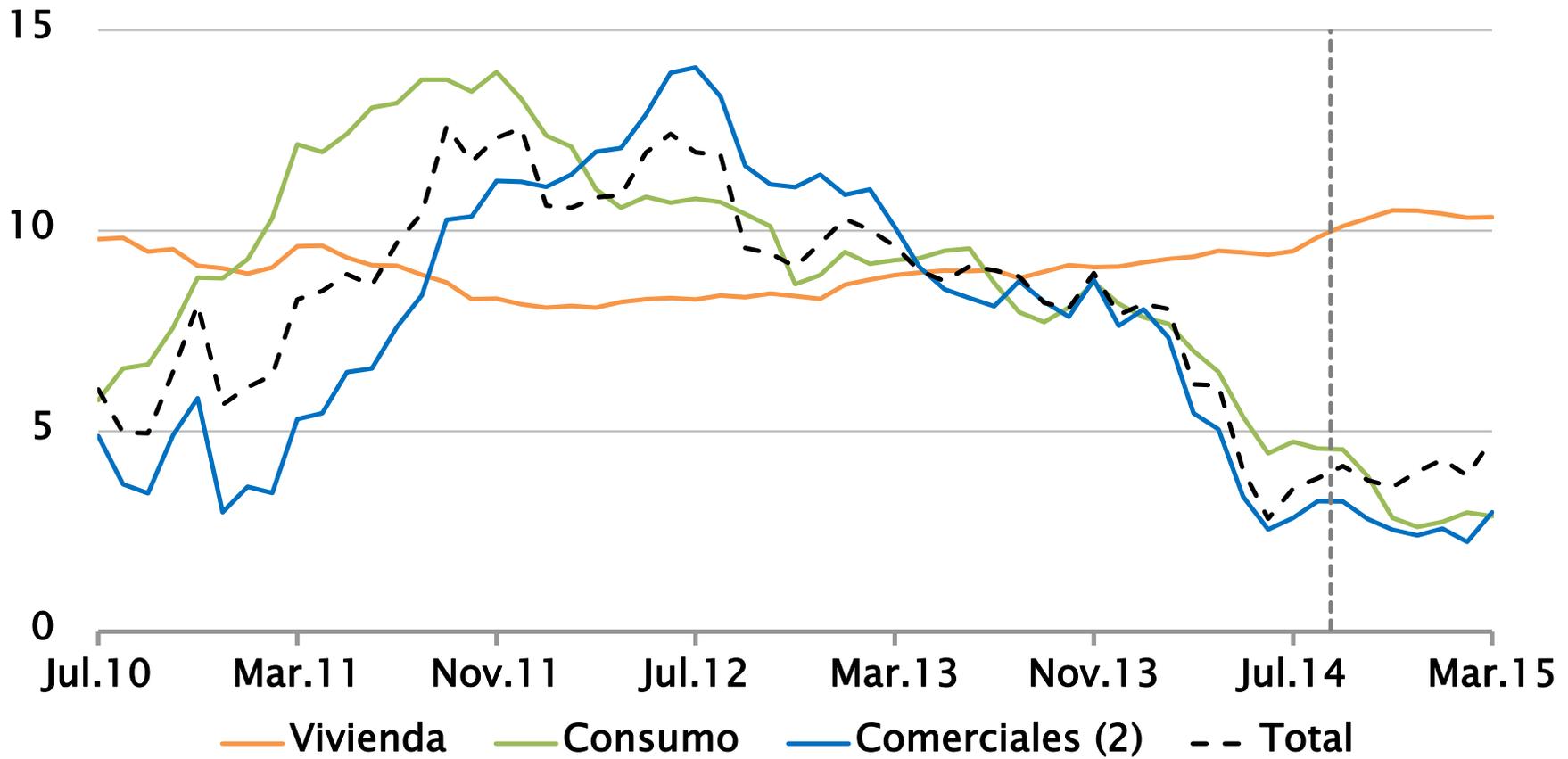
### Indicadores bancarios (datos normalizados)





# Las menores expansiones de los créditos comerciales y de consumo son coherentes con la menor actividad económica

## Crecimiento anual de las colocaciones (porcentaje)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IEF anterior.

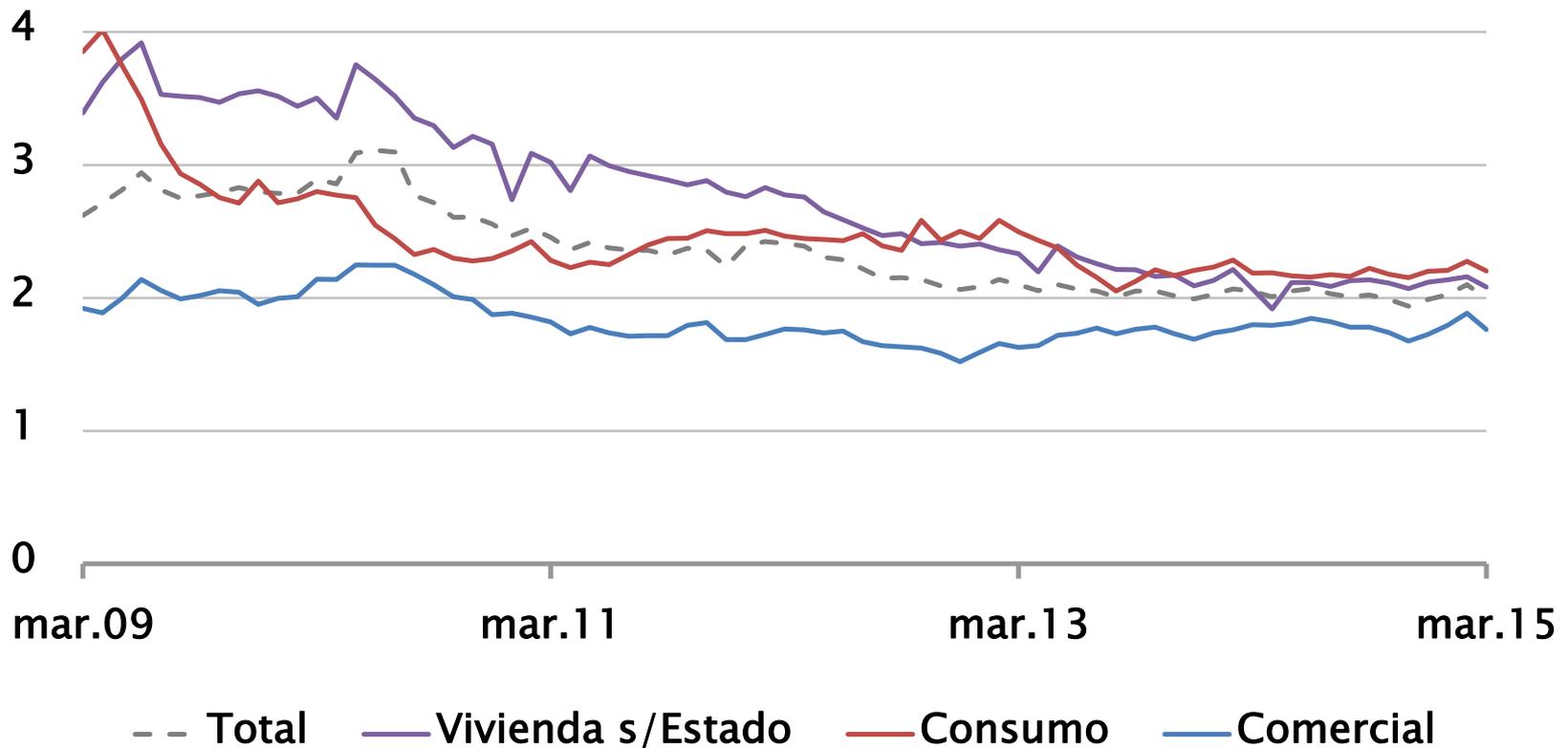
(2) No incluyen colocaciones de comercio exterior.

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



# Si bien los indicadores de riesgo de crédito tanto para Empresas como Hogares se mantienen estables al primer trimestre del 2015

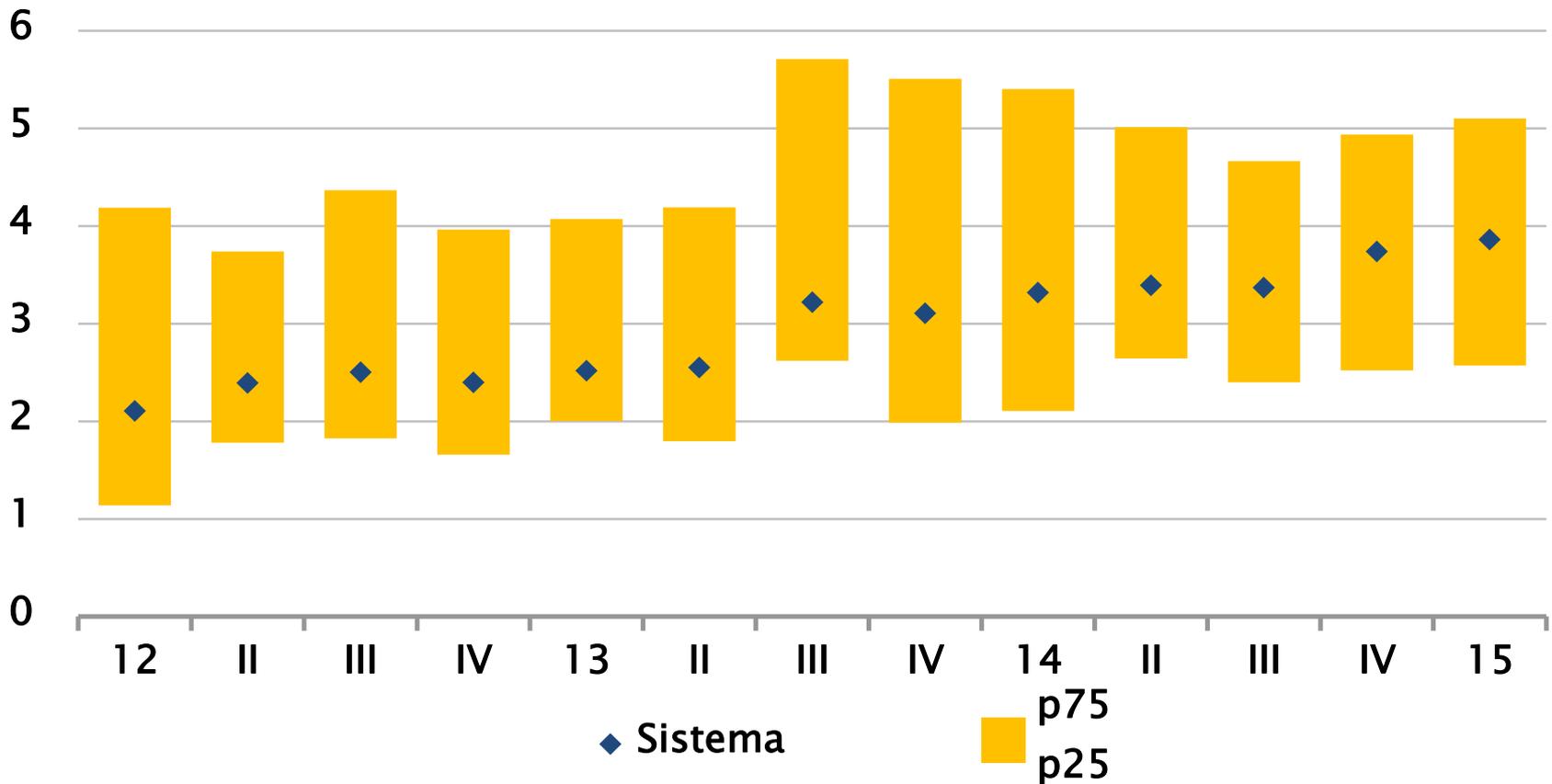
Índice de mora 90 días  
(porcentaje de las colocaciones)





# ... se observa, algún deterioro de la calidad de la cartera comercial

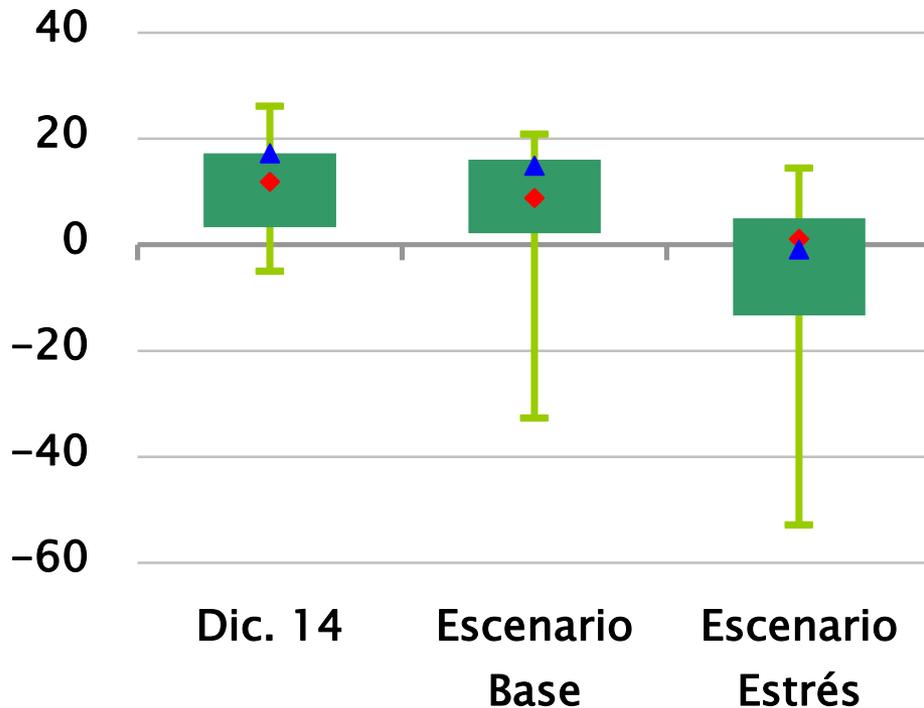
## Distribución de la cartera comercial subestándar (porcentaje de las colocaciones)



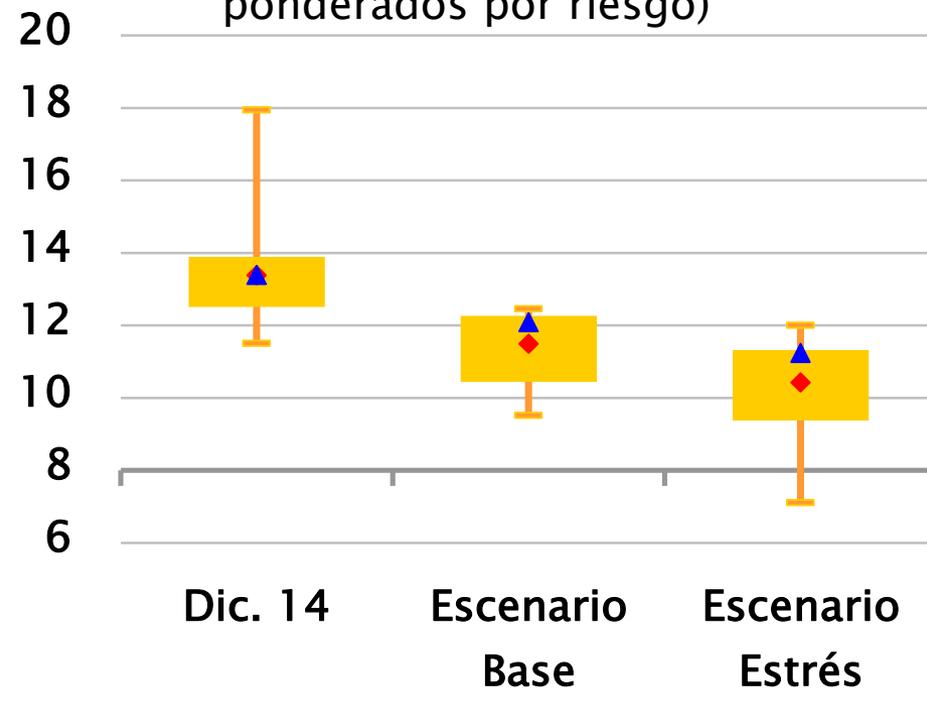


# Los ejercicios de tensión muestran que, el sistema bancario está en una posición de solvencia suficiente para absorber la materialización de un escenario de estrés severo

## Impacto de escenarios de riesgo sobre la rentabilidad (1) (utilidad anual sobre capital básico)



## Impacto de escenarios de riesgo sobre el IAC (1) (3) (patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo)



■ Percentil 25–75%

◆ Mediana

▲ Sistema

■ Percentil 25–75%

◆ Mediana

▲ Sistema

(1) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución. (2) Los mínimos corresponden al percentil 1. (3) Los cálculos no consideran la banca de tesorería y comercio exterior. (4) Los máximos corresponden al percentil 90.

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



... el mayor impacto del escenario de estrés continúa siendo a través del riesgo de crédito.

## Impacto de las pruebas de tensión sobre la rentabilidad

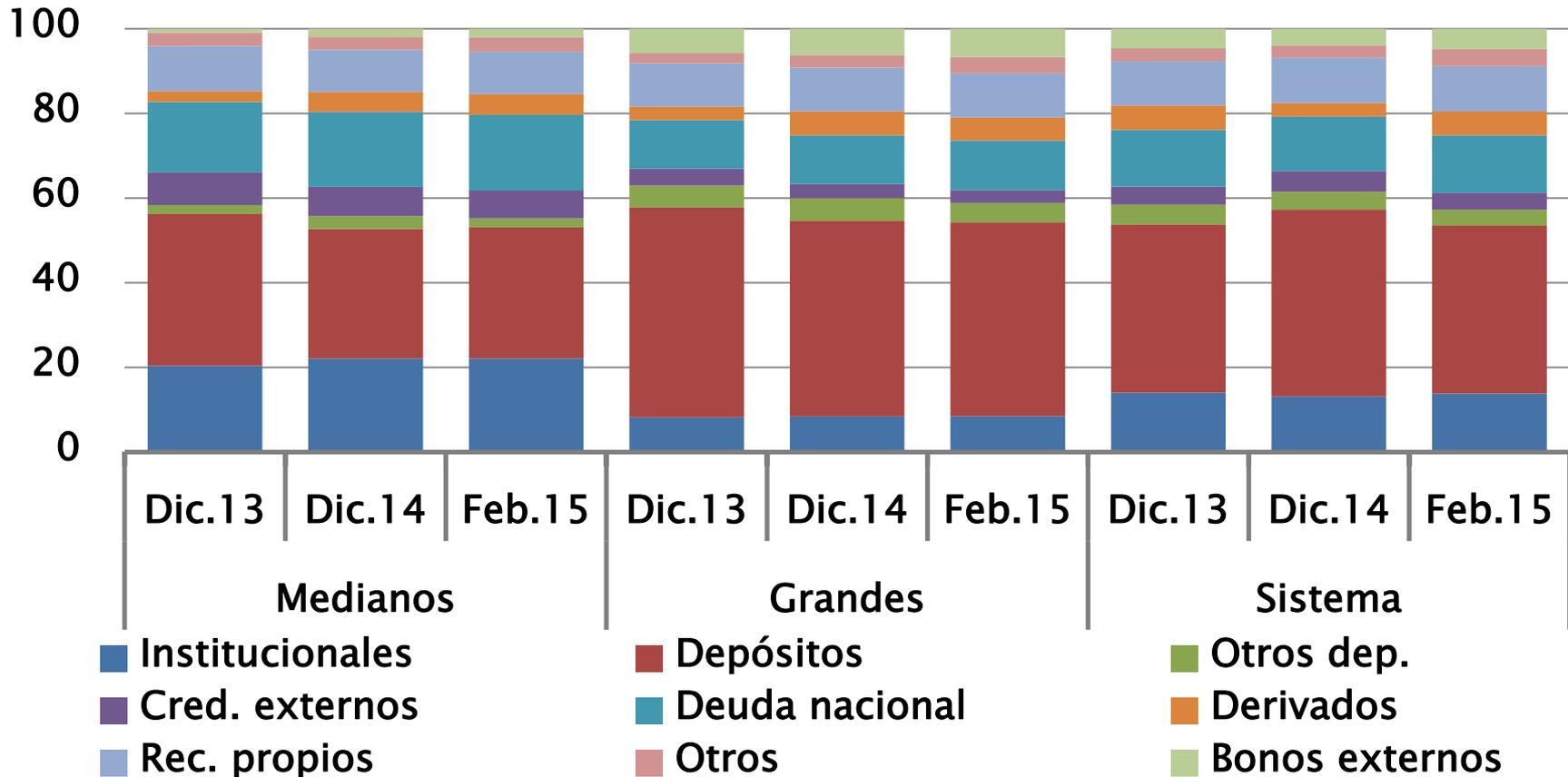
	Escenario de Estrés
ROE inicial	17.3
Riesgo de mercado	-1.5
Valoración	-1.1
Reprecio	-0.7
Moneda	0.3
Riesgo de crédito	-21.4
Consumo	-9.2
Comercial	-10.4
Vivienda	-1.8
Margen	4.8
ROE final	-0.9

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



# Aumenta levemente el financiamiento a través de bonos locales y externos para bancos grandes, en tanto se mantiene la dependencia mayorista para los medianos

Pasivos por tamaño de banco (\*)  
(porcentaje)



(1) Tipos de bancos de acuerdo a Jara y Oda (2014), Revista de Economía Chilena, Vol. 17, N° 2, Agosto 2014.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y el DCV.



## Banca – Riesgos

- Las colocaciones totales de la banca continúan incrementándose, mayormente por la incidencia de la cartera de vivienda. El crédito comercial y de consumo exhiben tasas de crecimiento que son coherentes con la menor expansión de la economía. En tanto, la expansión del crédito hipotecario se explica en gran parte la dinámica de precios de vivienda.
- Destaca el mayor deterioro y menor cobertura de la cartera comercial, siendo un fenómeno heterogéneo a través de bancos. No se observan desarrollos relevantes en el no-pago de hogares.
- Los indicadores financieros de la banca se mantienen estables, en tanto que los ejercicios de tensión indican que los niveles de capital son suficientes para absorber la materialización de un escenario de estrés.
- Se mantiene la alta dependencia de fondeo mayorista por parte de la banca mediana, en particular en fondos mutuos.



## Mirada global

- Al igual que el IEF anterior, la continuación de favorables condiciones de financiamiento externo podrían estar incubando un mayor volumen de riesgo. Esto podría tener un impacto significativo ante una reversión de tendencias, en particular para economías emergentes.
- En este escenario, algunos mercados que han presentado un desarrollo relevante en el último tiempo, como por ejemplo fondos mutuos de renta fija de mediano y largo plazo, podrían presentar ajustes relevantes de sus portafolios, generando volatilidad en los mercados.
- Respecto del IEF anterior, los usuarios de crédito (hogares y empresas) siguen aumentando su endeudamiento y por tanto presentan una menor resiliencia ante eventos de estrés financiero que reviertan los reducidos costos de financiamiento o ante un deterioro cíclico del entorno macroeconómico.
- Una desaceleración más persistente en conjunto con posibles cambios en las condiciones financieras externas requiere que los agentes evalúen apropiadamente sus decisiones de endeudamiento y otorgamiento de crédito.



# **Informe de Estabilidad Financiera 2015.I**

División Política Financiera



# Escenario para el riesgo de mercado

## Escenarios Tasas de Interés

- **Base:** curvas de rendimiento en pesos, UF y dólares estimadas para diciembre de 2014.
- **Estrés:** shock de 300 pb en la tasa corta y 100 pb en la tasa larga para las curvas rendimiento en pesos, UF y dólares.

## Escenarios Tipo de Cambio

- El shock se calibra en base a la distribución de variaciones observadas en 15 días (desde 2000).
- El ejercicio supone que el nuevo tipo de cambio se mantiene por todo el período de medición.
  - **Base:** depreciación de 2%.
  - **Estrés:** depreciación de 20%.



# Escenarios para riesgo de crédito

## Escenarios PIB

1. **Base:** Proyección IPoM Marzo 2015 (entre 2,5%–3,5% para el 2015).
2. **Estrés Comparable:** caída de *6,7* puntos porcentuales, respecto del escenario base, entre 2015q1 y 2015q3 (3 trimestres). En el mediano plazo (2017), el crecimiento converge a *1,5%*.



# Crecimiento anual del PIB

