



Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2015

Banco Central de Chile



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 y contagio
(Brasil)



Panorama Global

Doméstico

Empresas

Institucionales

Hogares

Inmobiliario

Bancos

Endeudamiento

Volumen y
liquidez renta
fija

Carga financiera
estable

Ventas sin
terminar
Moderación de
precios

Solvencia y
rentabilidad
adecuadas para ST

Gradual pero
persistente
deterioro de
capitalización
relativo a ROM

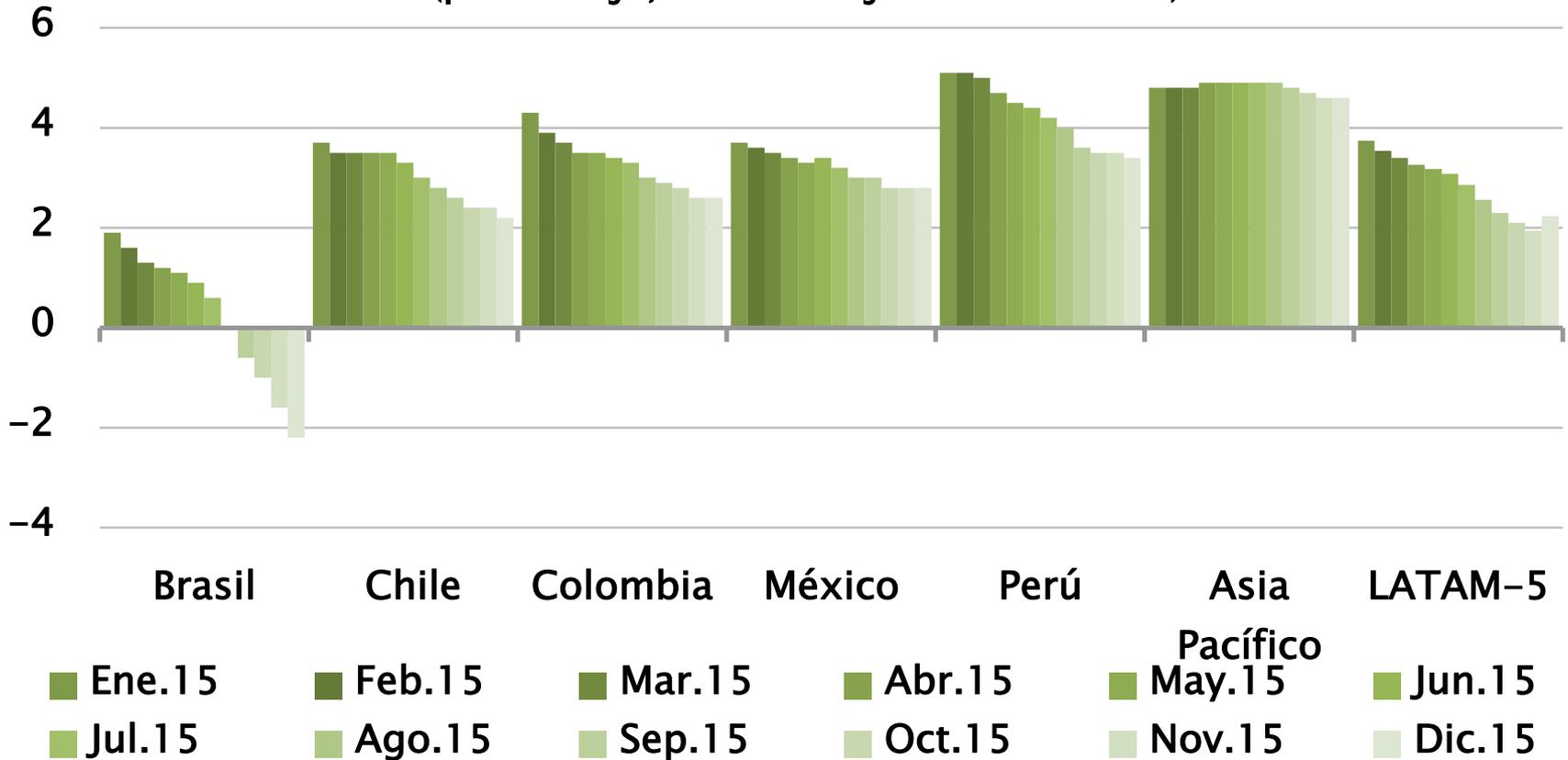


Entorno y riesgos externos



El crecimiento mundial y sus perspectivas se han reducido, en particular para economías emergentes las que además se han visto afectadas por los menores precios de las materias primas.

Revisión de expectativas de crecimiento para 2016 (1) (2) (3) (porcentaje, Brasil en eje de la derecha)



(1) Expectativas de crecimiento del PIB para Diciembre 2016 (horizonte fijo) desde encuesta de enero hasta diciembre de 2015.
 (2) Asia Pacífico corresponde a un promedio de las expectativas para Australia, China, Corea del Sur, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Japón, Malasia, Nueva Zelanda, Singapur, Sri Lanka, Tailandia, Taiwán y Vietnam.

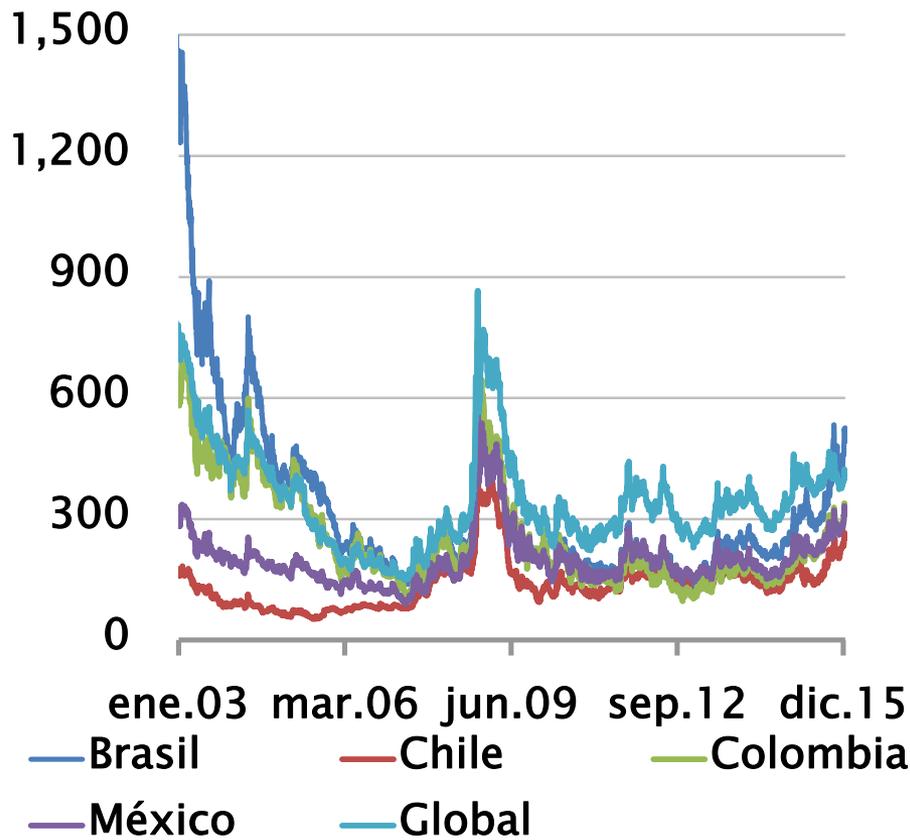
(3) LATAM-5 corresponde a un promedio de las expectativas para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: Consensus Economics.

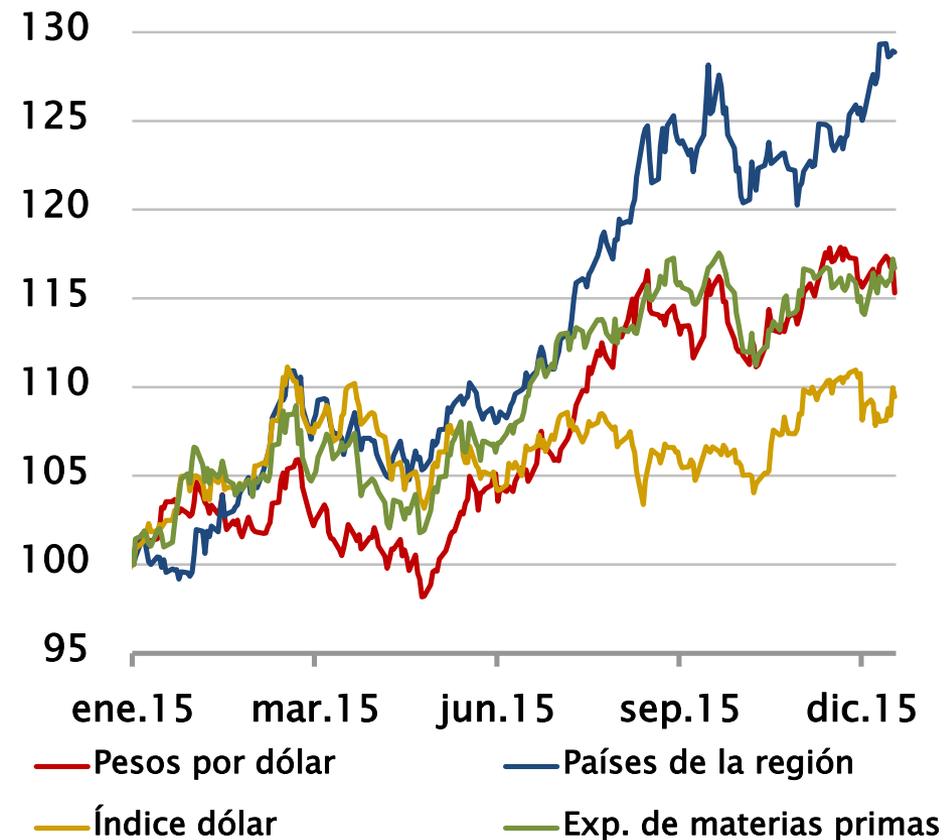


Estas menores perspectivas se han reflejado en el costo de financiamiento externo a la vez que han apreciado el dólar de manera global. Así el peso chileno ha seguido la dinámica de exportadores de materias primas.

EMBI
(puntos base)



Evolución paridades de referencia (*)
(índice base 100=enero 2015)

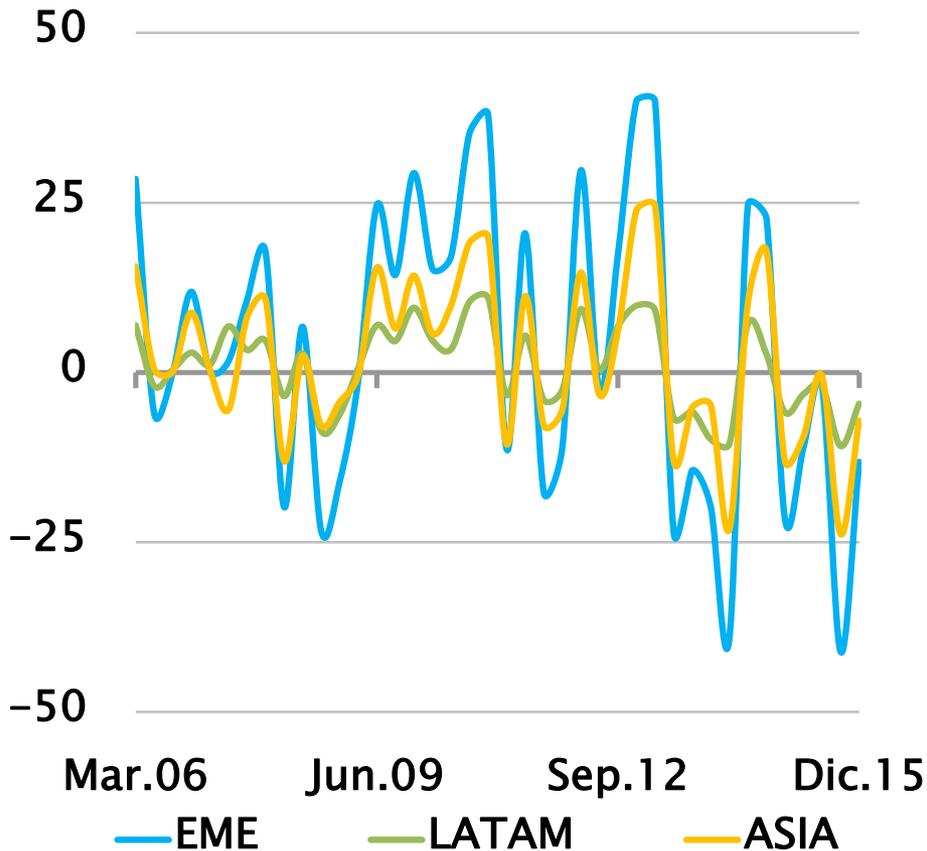




Desde mediados del 2015 los flujos de capitales hacia economías emergentes, incluido Chile, se redujeron.

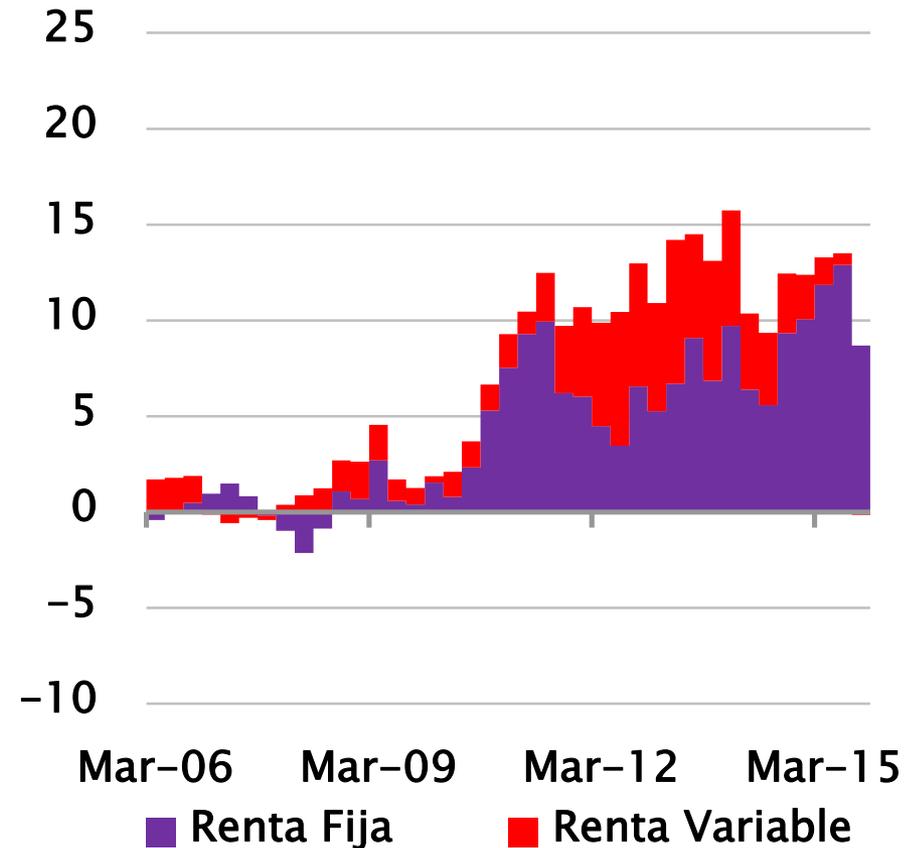
Flujos de portafolio (1)

(miles de millones de dólares)



Flujos de portafolio : Chile (1)(2)

(miles de millones de dólares)



(1) Cifras acumuladas trimestral

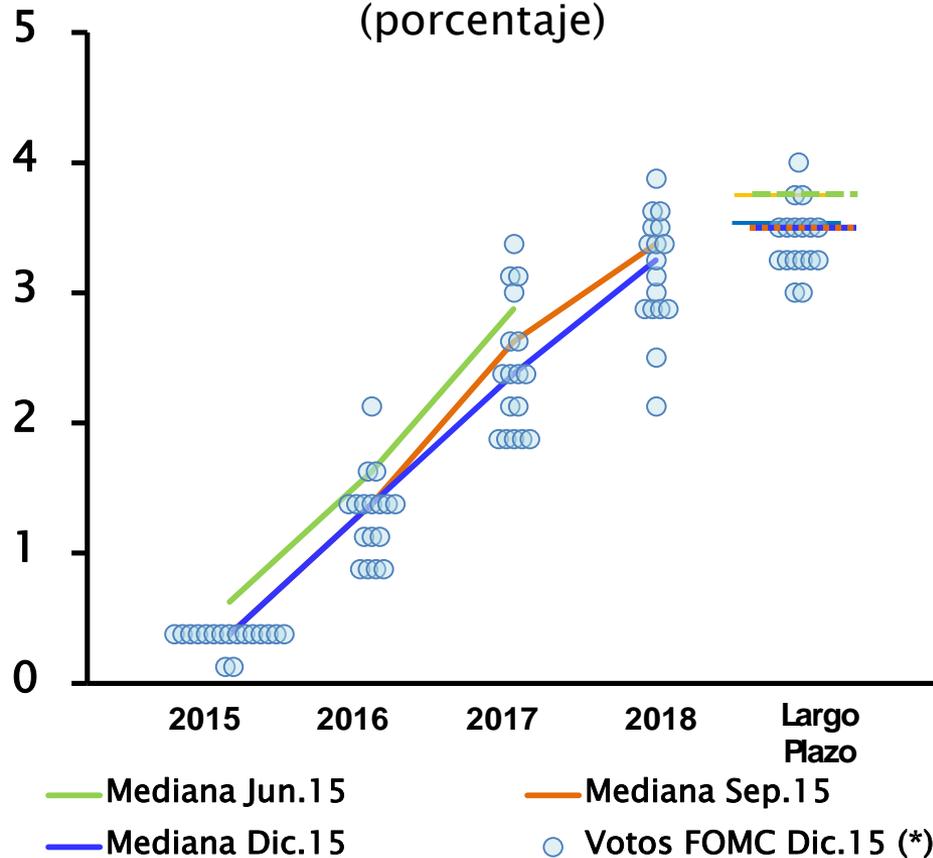
(2) Información de la Cuenta Financiera.

Fuente: Banco Central de Chile y *Emerging Portfolio Fund Research*.

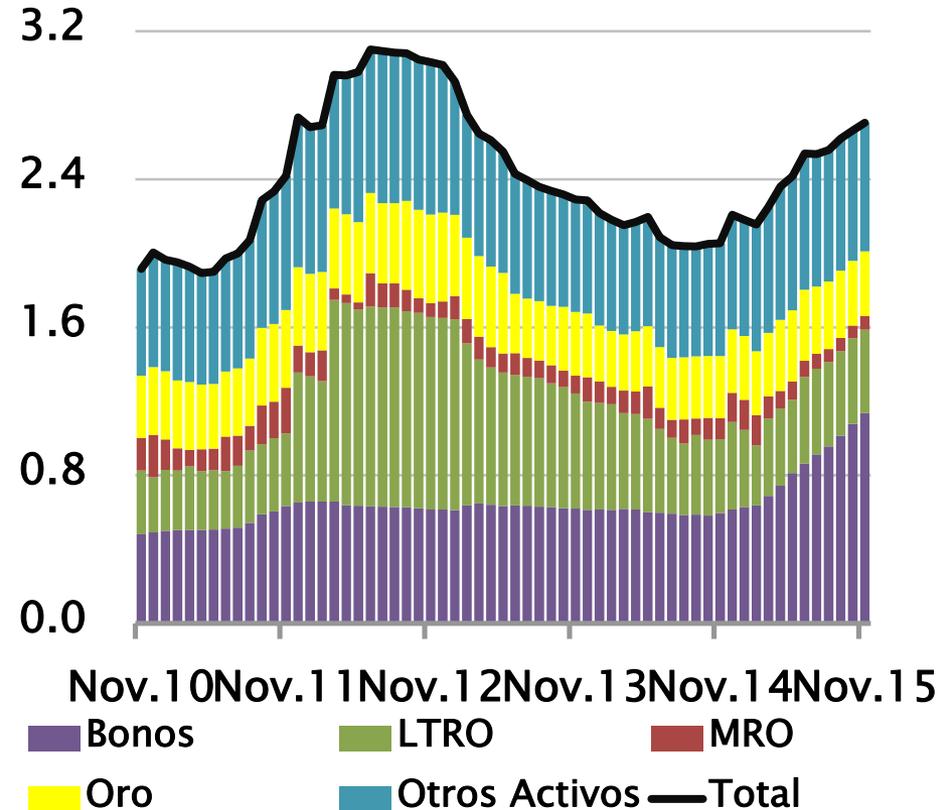


La Fed inició su proceso de normalización de su tasa de política monetaria en su reciente reunión. En contraste, el BCE anunció que mantendrá el programa de compras hasta marzo 2017

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



Balance del BCE (billones de euros)

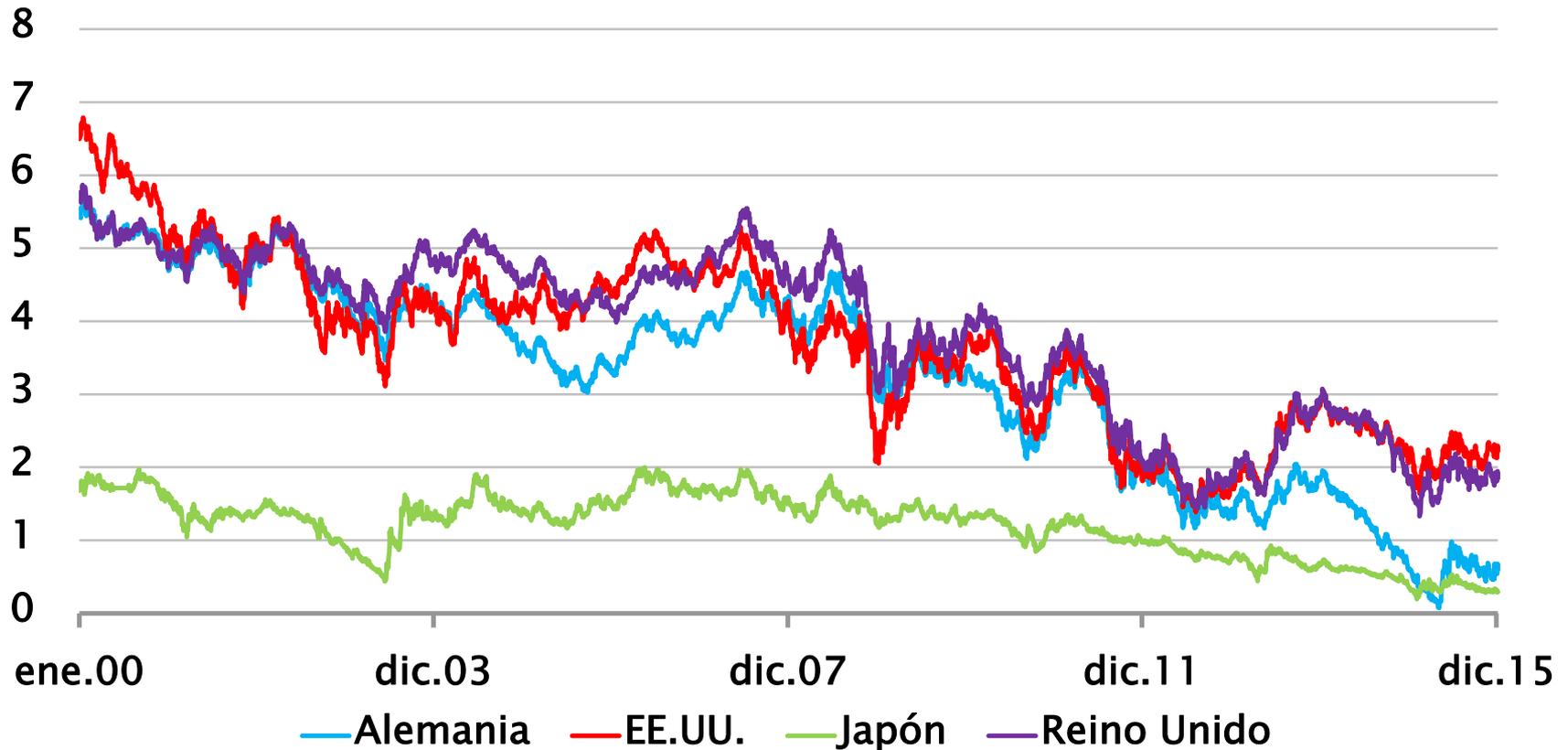


(*) Los círculos indican el valor (redondeado al 1/8 punto porcentual más cercano) de la opinión individual de los participantes del FOMC acerca de cuál sería el punto medio del rango apropiado para la tasa de referencia de EE.UU., o bien la tasa meta apropiada, al final de cada año y a largo plazo. 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 servicio es por un año y rotativo. Fuente: Bloomberg



Dado lo anticipado de la decisión, y a pesar de que es la primera alza desde el 2007, la reacción inmediata de los mercados fue moderada. Las tasas de largo plazo se corrigieron algo a la baja el día del anuncio.

Tasas de interés soberanas a 10 años (porcentaje)

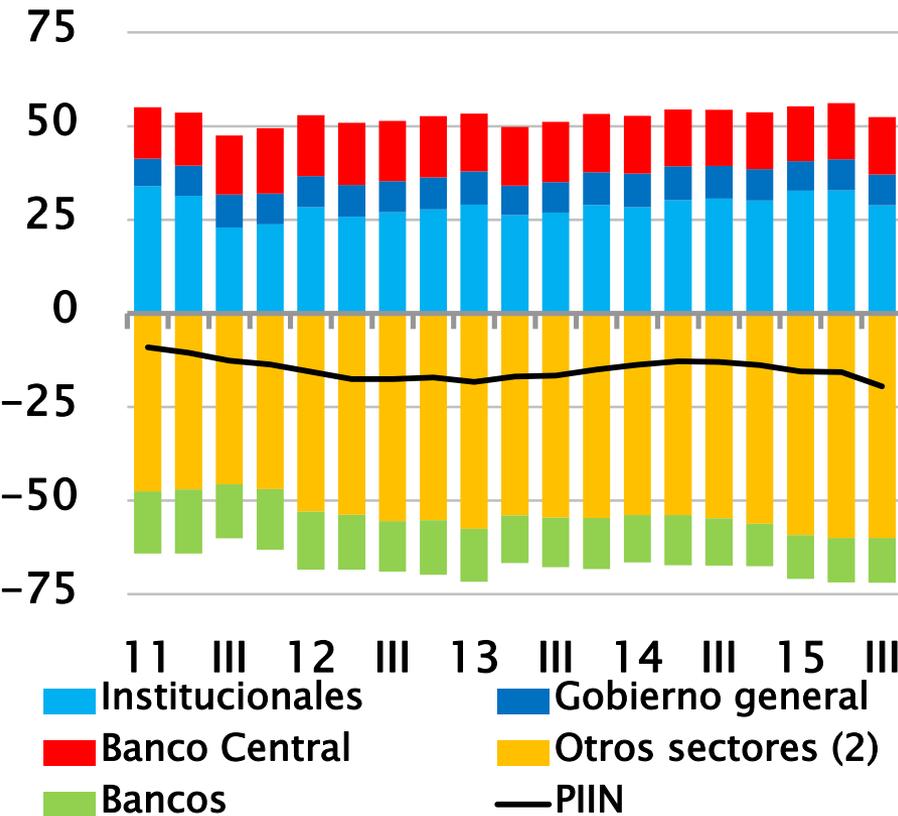




La PIIN se deterioró marginalmente por valoración de activos externos. En tanto la DECPR sobre PIB se mantiene levemente por debajo de 15% .

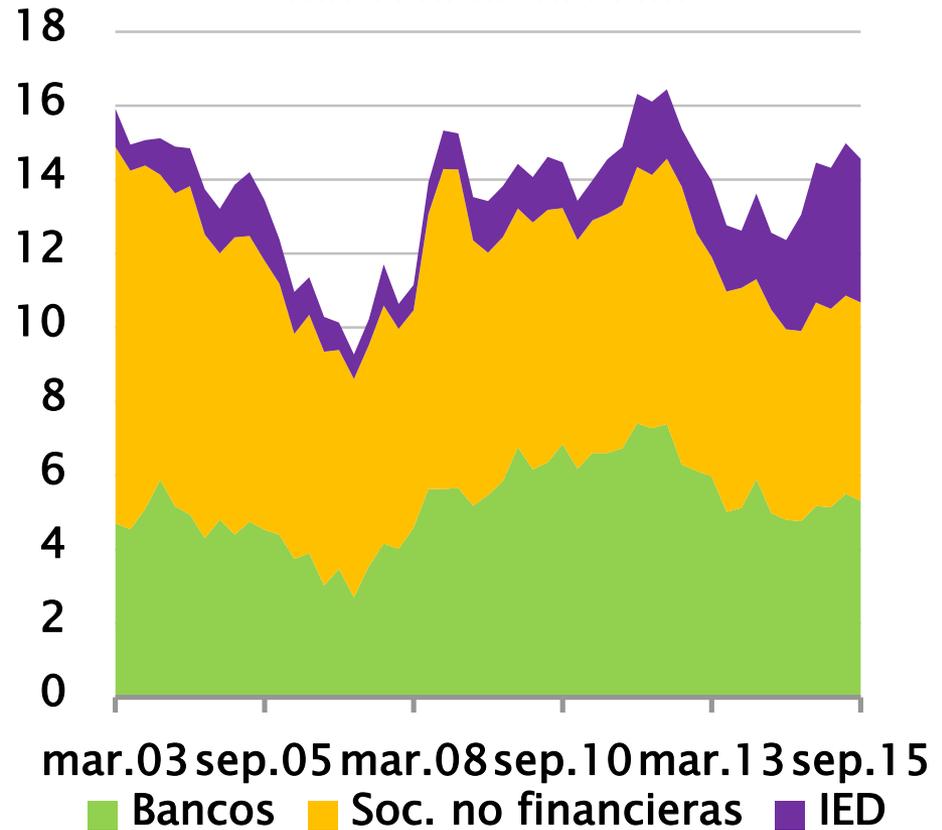
Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN)

(porcentaje del PIB) (1)



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

(porcentaje del PIB)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base marzo 2015 = 100). Línea punteada separa datos anuales de trimestrales.

(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



Síntesis

- **El escenario externo relevante para Chile se ha deteriorado a lo largo del segundo semestre del año.** El crecimiento mundial y sus perspectivas se redujeron, en particular para las economías emergentes. China se desacelera y sus bolsas experimentan correcciones importantes que contagian a otros mercados accionarios. América Latina también ha tenido revisiones a la baja y Brasil presenta un deterioro relevante.
- **El recién iniciado proceso de normalización de política monetaria en EE.UU. no ha generado grandes interrupciones en mercados financieros.** Aún así, no se puede descartar que en su desarrollo se pudiese generar una descompresión de los premios por riesgo, incluido los premios por plazo, afectando las tasas de largo plazo externas y por tanto los referentes locales. De acuerdo a patrones históricos, este traspaso podría ser relevante aunque menos que proporcional al ajuste del referente externo.
- **Una apreciación global del dólar podría afectar a las economías emergentes.** En particular a través de la valoración de la deuda denominada en dólares que no tiene cobertura cambiaria.

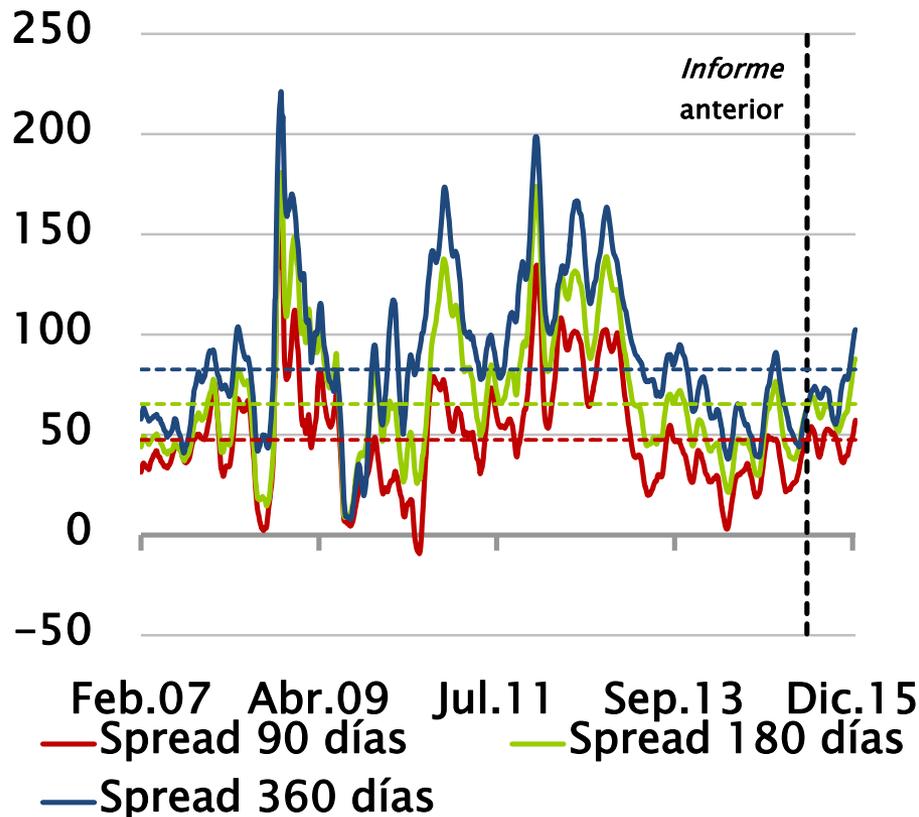


Mercados Financieros Locales

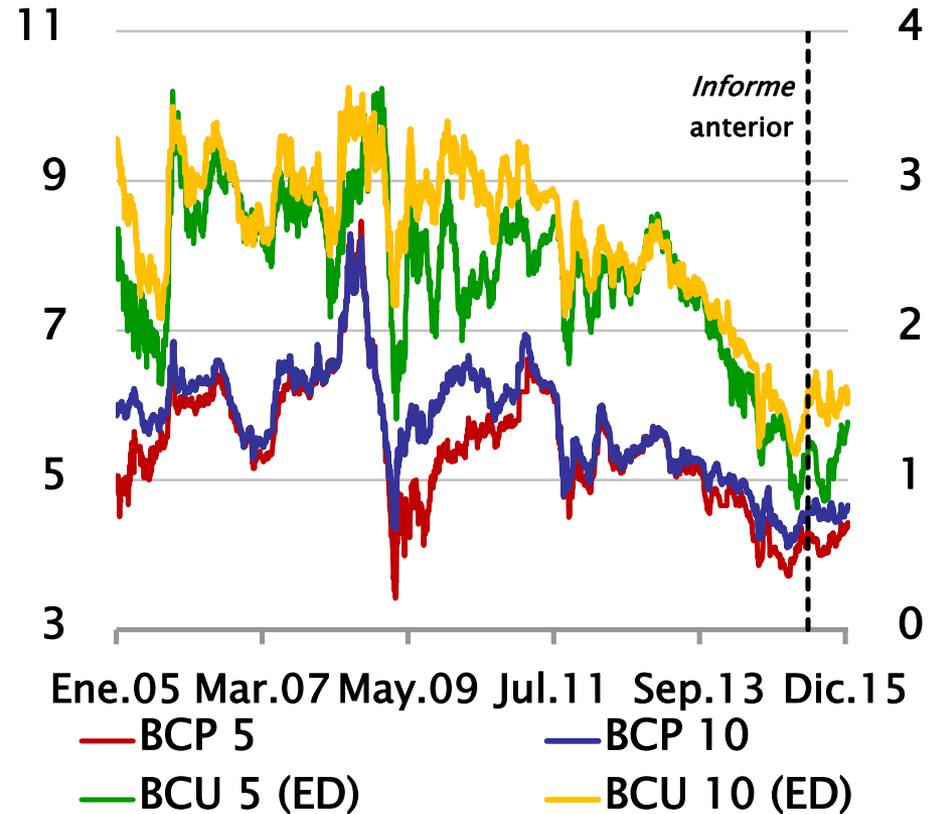


Las condiciones de financiamiento en el mercado monetario en pesos se mantienen holgadas, con tasas de interés en niveles relativamente bajos para patrones históricos.

Mercado monetario en pesos (*)
(promedio móvil mensual, puntos base)



Tasa de interés de los bonos soberanos de largo plazo
(porcentaje)



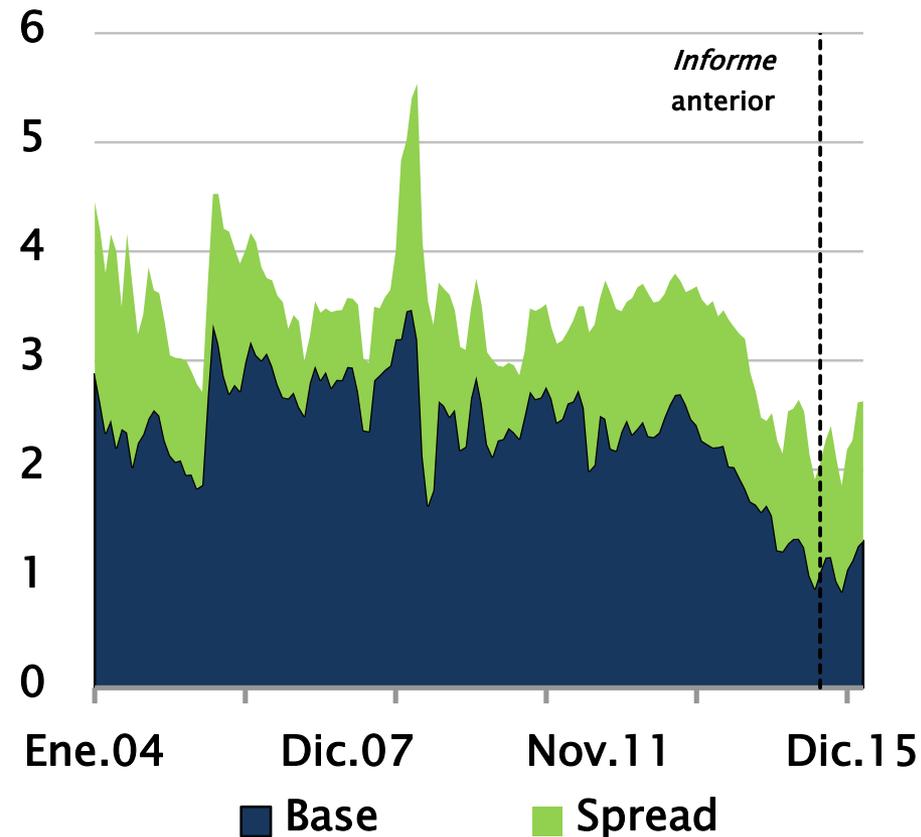
(*) Medidas por el spread prime-swap promedio cámara. Las líneas segmentadas horizontales indican el promedio de cada serie para el período 2005-15.

Fuente: Banco Central de Chile.

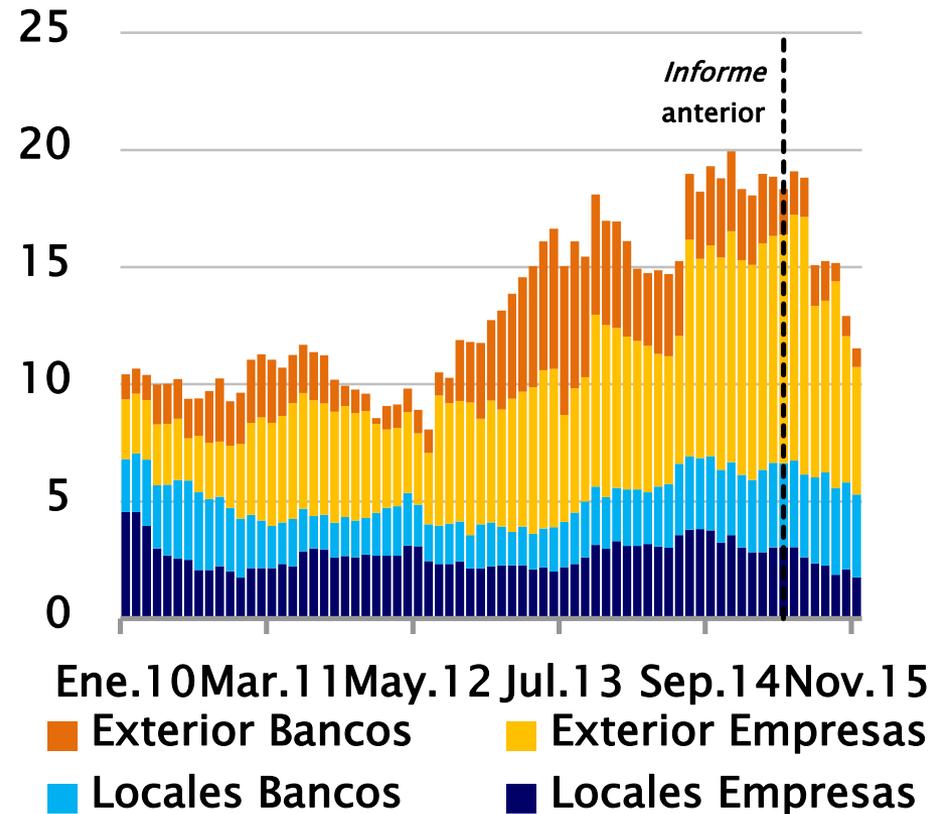


Si bien el costo de financiamiento se mantiene en niveles bajos, las colocaciones de bonos muestran un menor dinamismo.

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



Colocaciones de bonos de empresas y bancos (2)
(miles de millones de dólares)



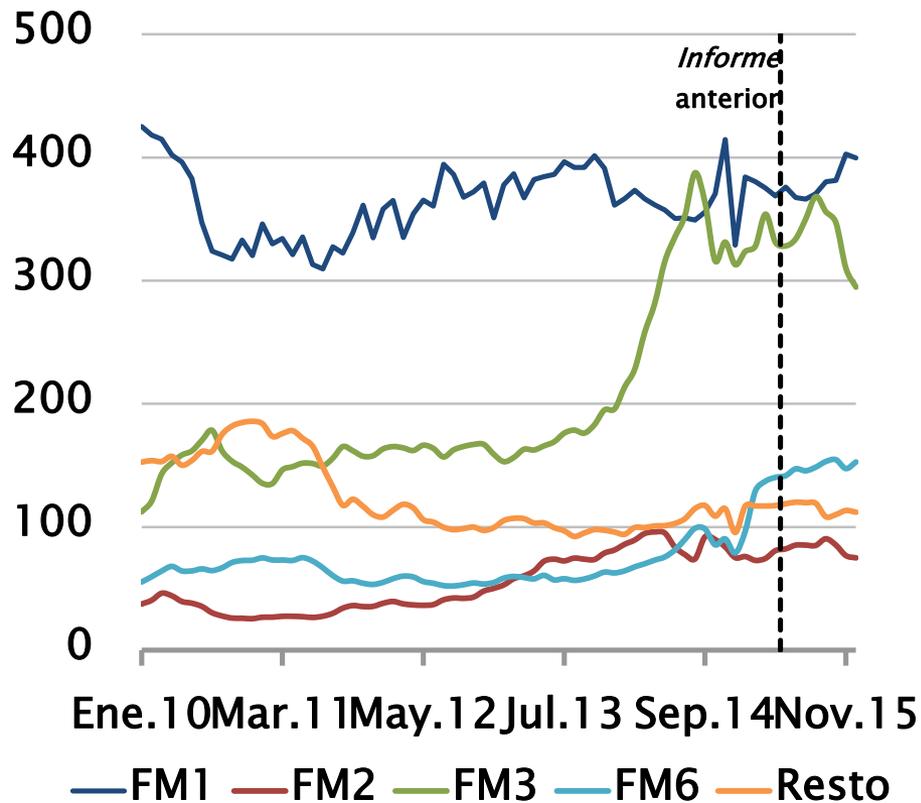
(1) Considera bonos en UF de empresas privadas con clasificación de riesgo AA y duración alrededor de 5 años. (2) Las barras muestran el monto colocado acumulado en 12 meses.

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

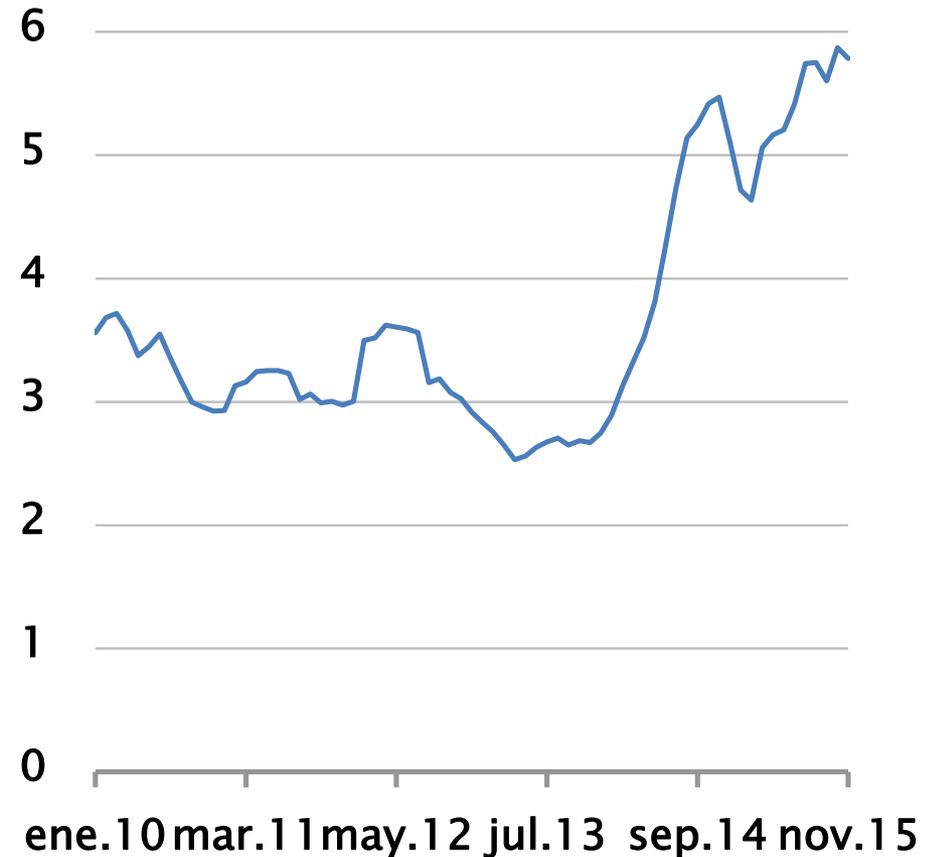


Los fondos mutuos de inversión continúan dinámicos, aunque se observa una reversión en lo más reciente producto de un alza en las tasas largas y otros factores puntuales. La liquidez de su cartera se mantiene baja.

Patrimonio de Fondos Mutuos (1)
(millones de UF)



Liquidity duration bonos en FM3 (2)
(días)



(1) 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. (2) Liquidity duration se define como el ratio entre el valor de los activos de renta fija del portafolio y el volumen transado promedio diario en mercados secundarios para esos mismos activos.

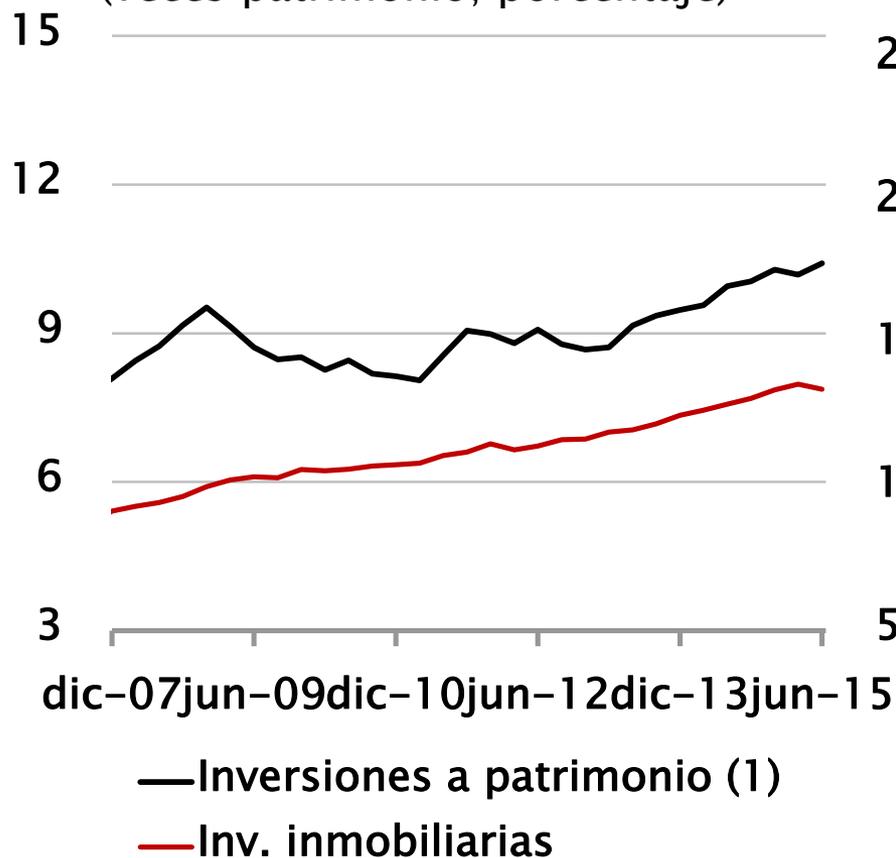
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros



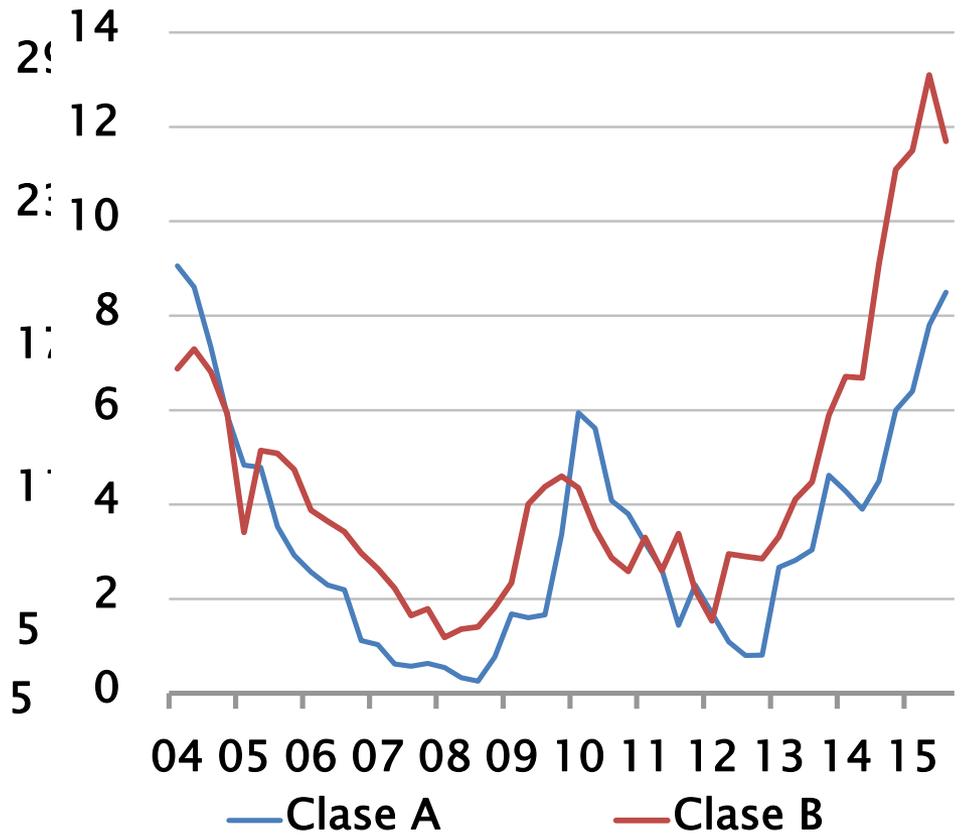
Las compañías de seguro de vida han incrementado su exposición a inversiones inmobiliarias; en tanto que la tasa de vacancia de oficinas ha aumentado en 2015 y se espera que continúe durante el próximo año.

Share del portafolio de inversiones de CSV, por clase de activos (*)

(veces patrimonio; porcentaje)



Tasa de vacancia oficinas clases A y B (porcentaje)



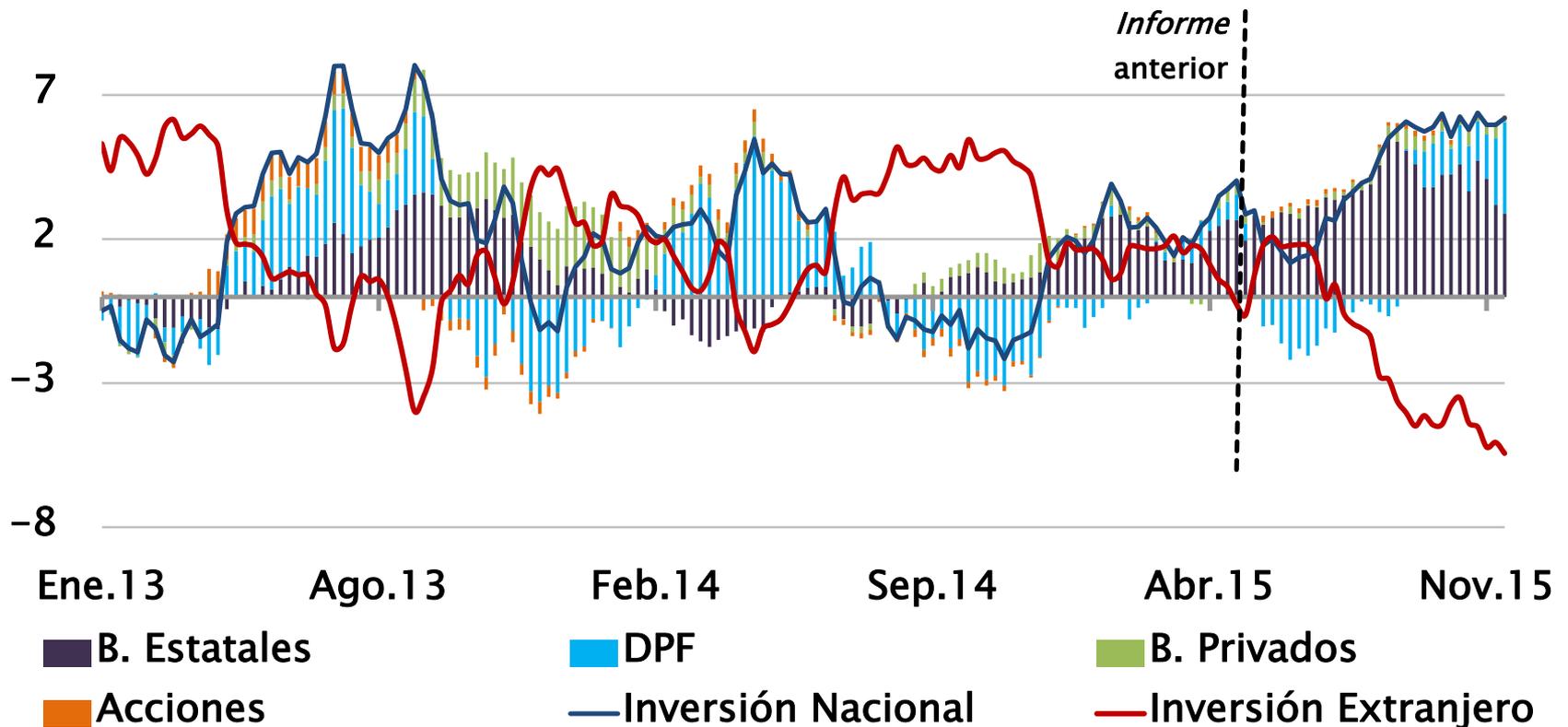
(*) Incluye los activos del portafolio de inversiones, excepto aquellos que respaldan productos con ahorro. Otras métricas de apalancamiento que sustituyen “inversiones” por “reservas técnicas” o “activos totales”, muestran similar tendencia.

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



Los fondos de pensiones han disminuido su exposición externa ante un contexto de mayor riesgo y menor retorno relativo. Localmente han aumentado sus inversiones en bonos soberanos.

Flujos de portafolio de los Fondos de Pensiones (*) (miles de millones de dólares, acumulados en 6 meses)



(*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IEF del primer semestre del 2015.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS y de CBRE.



Síntesis

- **Las tasas de interés de corto y largo plazo se mantienen en niveles bajos para patrones históricos.** En este escenario, el costo de financiamiento privado se mantiene bajo mientras las emisiones de deuda muestran una moderación en lo más reciente.
- **Se mantienen los altos volúmenes administrados en fondos mutuos de deuda.** Los fondos tipo 3 mantienen niveles similares a los fondos tipo 1 (monetario) e indicadores parciales sugieren una menor liquidez del portafolio. Permanece por lo tanto la vulnerabilidad asociada a retiros y liquidaciones de instrumentos en anticipación de cambios de valor.
- **Las compañías de seguros de vida continúan aumentando su exposición al sector inmobiliario.** En conjunto con un aumento en bonos externos, la posición en instrumentos inmobiliarios ha aumentado. Esto, en un ambiente, en que la tasa de vacancia de oficinas supera el 10% (clases A y B).
- **En los últimos dos trimestres, los fondos de pensiones han repatriado divisas.** Esto en un contexto internacional más volátil y de menor retorno relativo.

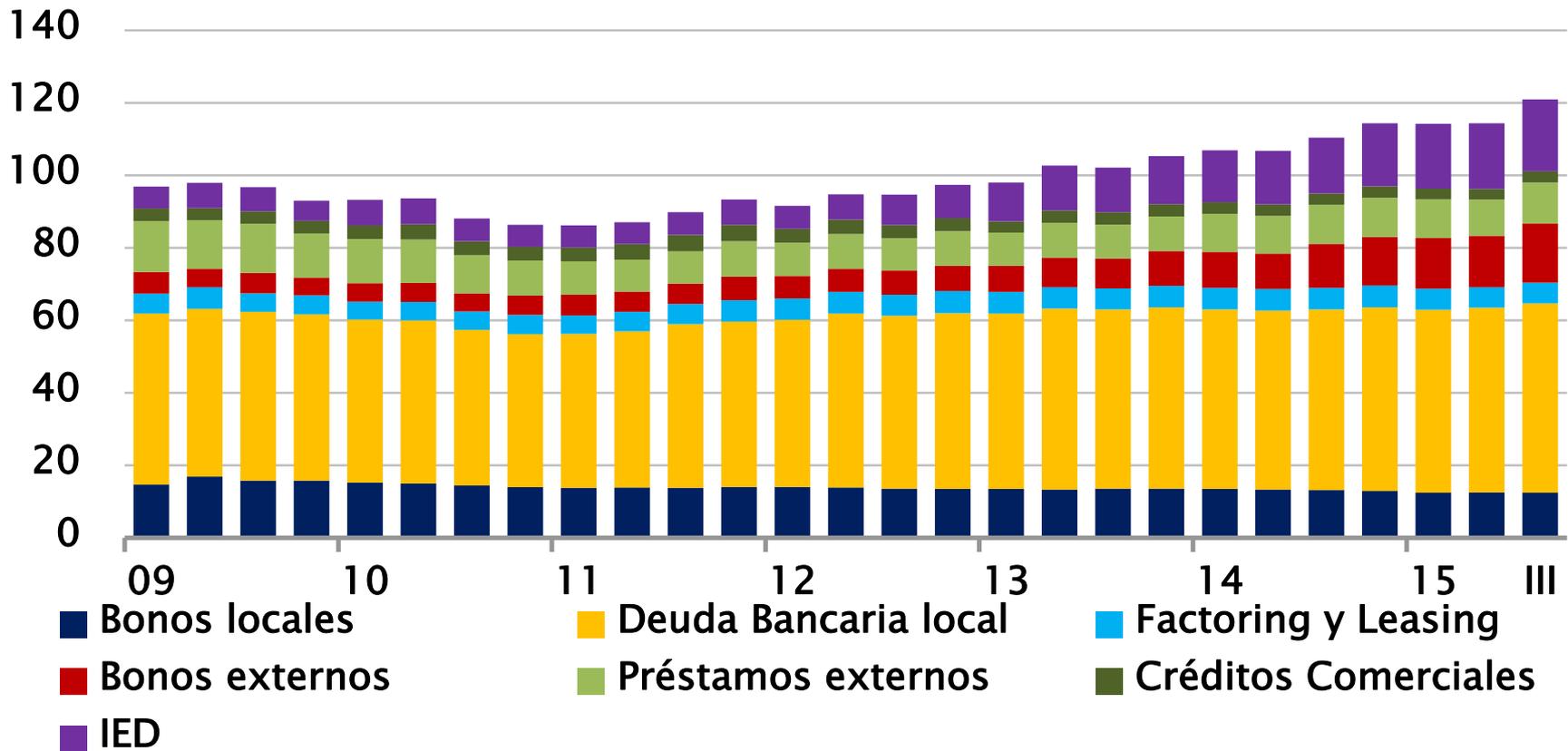


Usuarios de Crédito: Empresas



El endeudamiento de las empresas medido sobre PIB, que había estado estable en valores cercanos a 114% desde finales del 2014, alcanzó 121% en el tercer trimestre de este año.

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



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

(2) Mayor detalle sobre series ver anexo estadístico.

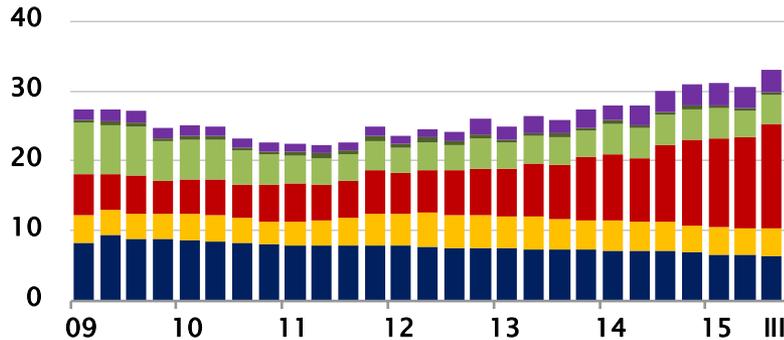
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.



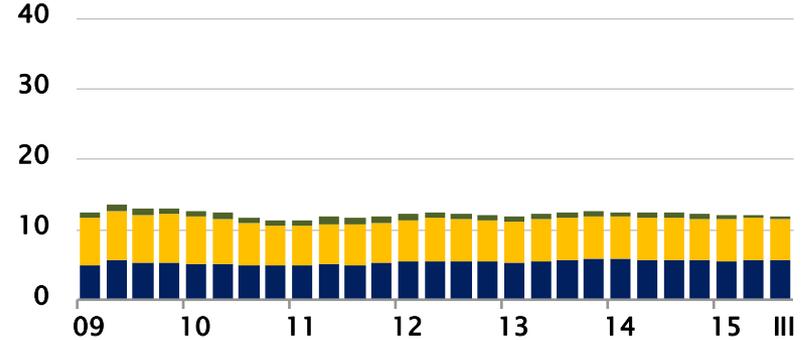
Por tipo de firma, destacan: el incremento de la deuda asociada a IED de empresas que no reportan a la SVS así como la emisión de bonos externos

Deuda total de empresas de acuerdo a si son SVS y utilizan deuda externa (1)(2) (porcentaje del PIB) (3)

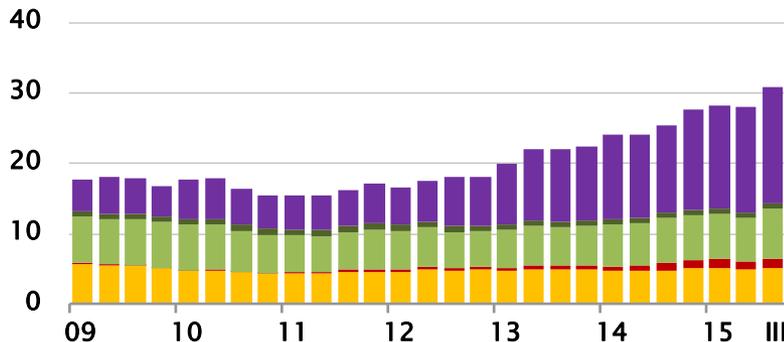
SVS con deuda externa



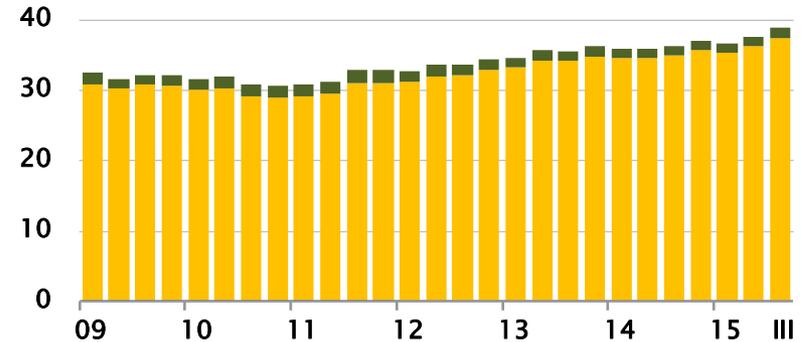
SVS sin deuda externa



No SVS con deuda externa



No SVS sin deuda externa



■ Bonos locales ■ Banca local (4) ■ Bonos externos (6) ■ Préstamos externos (5)(6) ■ Creditos Comerciales (6) ■ IED (6)

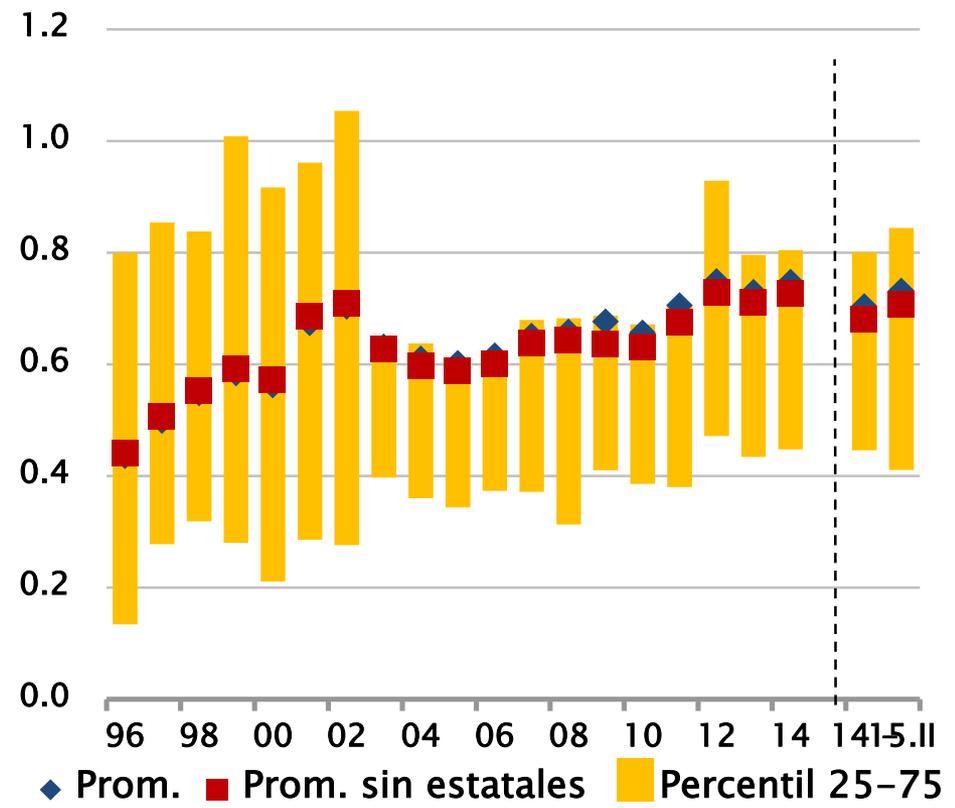
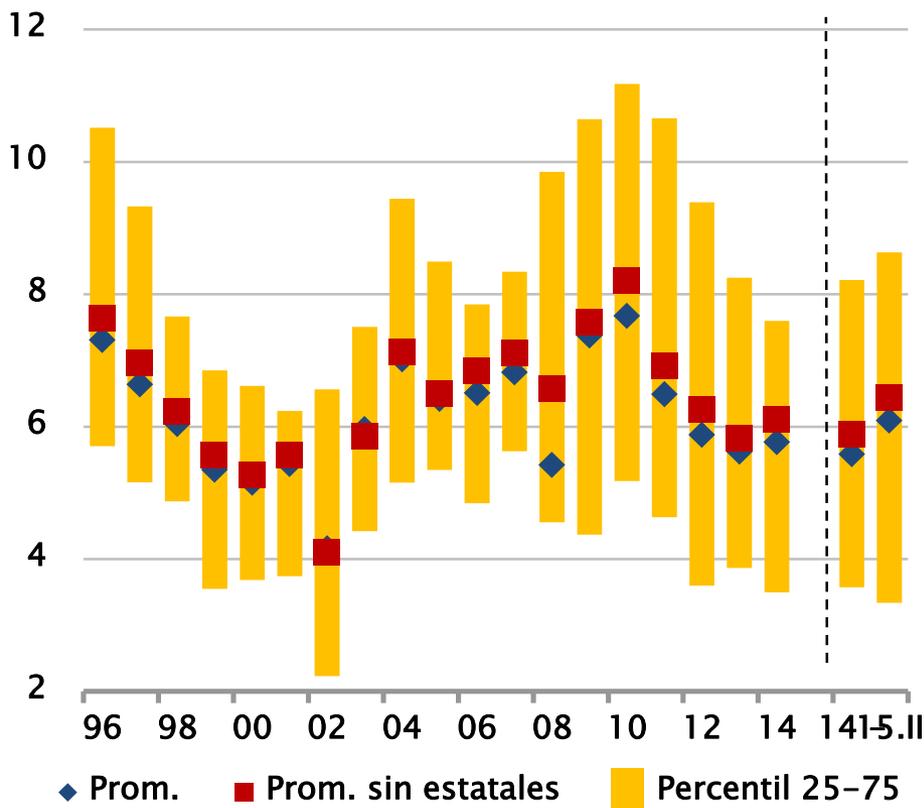
Empresas con deuda externa se refiere a firmas que al menos una vez entre el 2009 y 2015 han poseído alguna clase de esta deuda sean préstamos, bonos externos o IED. Empresas SVS incluyen a filiales directas. (2) No se incluyen factoring, leasing, bonos securitizados y efectos de comercio por no disponer de microdatos. (3) Se considera el PIB de año móvil terminado en cada trimestre. (4) Incluye créditos contingentes, personas y comex. (5) Incluye a organismos multilaterales. (6) 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 SBIF, SVS y el INE



Los indicadores financieros de las firmas que reportan a la SVS, que son un conjunto de las empresas chilenas, se mantienen estables al segundo trimestre del 2015.

Rentabilidad sector corporativo (1) (3) Endeudamiento sector corporativo (2) (3) (porcentaje) (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 2014. A la derecha, se muestra una comparación a junio 2014 y 2015.

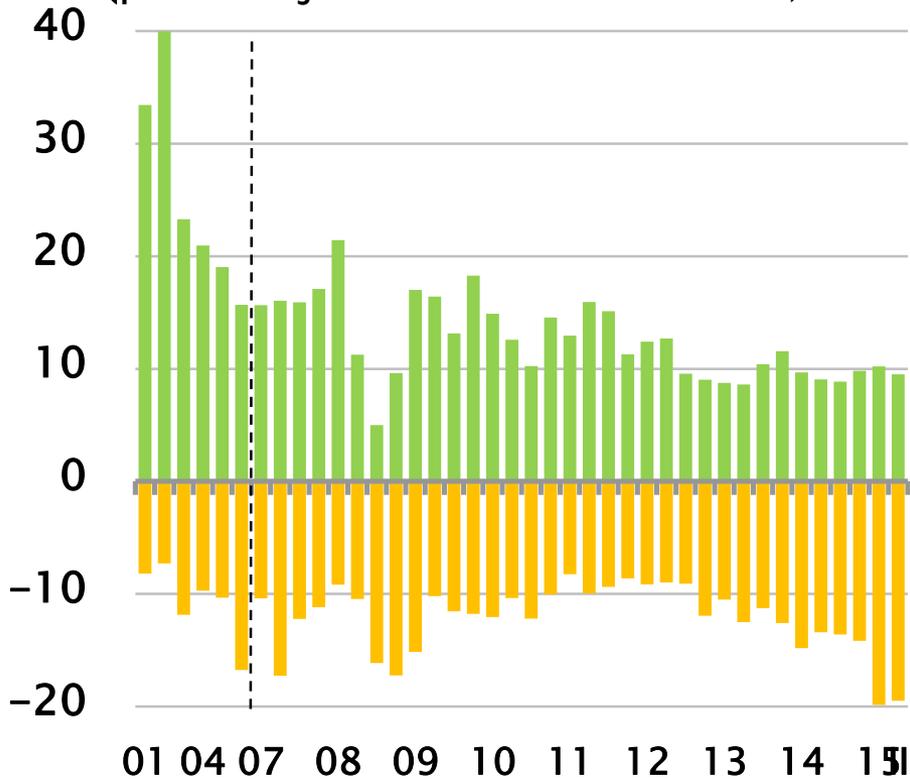
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.



El descalce cambiario se mantiene estable en el promedio y también en los extremos de la distribución. Sin embargo, la valoración de las inversiones en Brasil ha afectado los ratios de endeudamiento de empresas con exposición a esta economía

Descalce de empresas del sector corporativo (1) (2) (3)

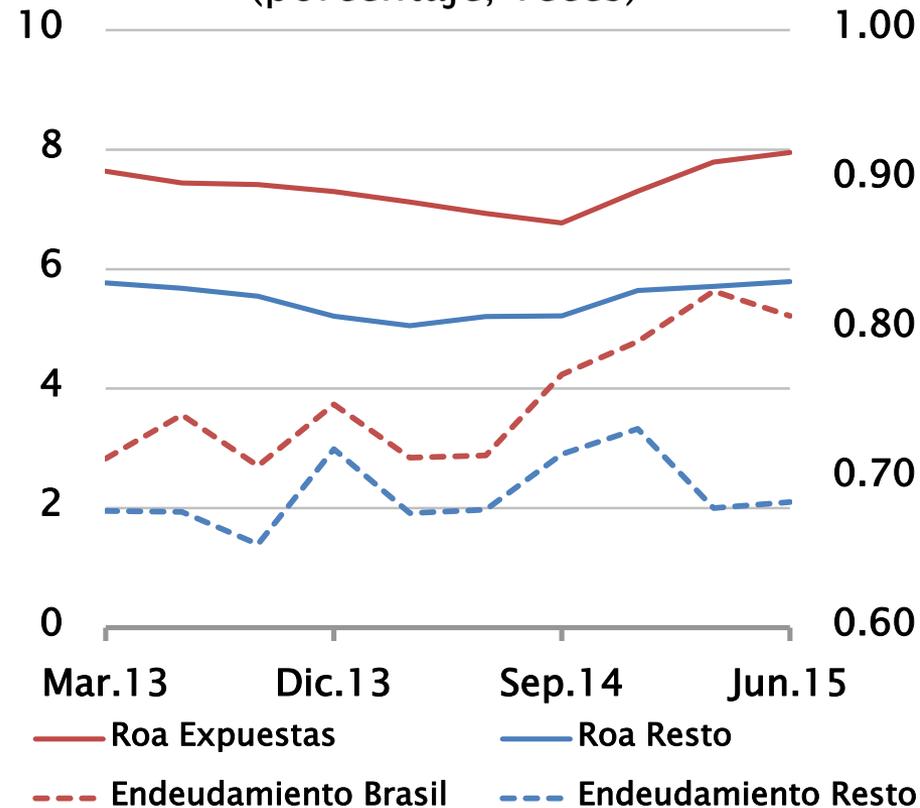
(porcentaje de los activos totales)



■ Descalce menor a -10% ■ Descalce mayor a 10%

Rentabilidad y endeudamiento de empresas expuestas en Brasil(4)

(porcentaje, veces)



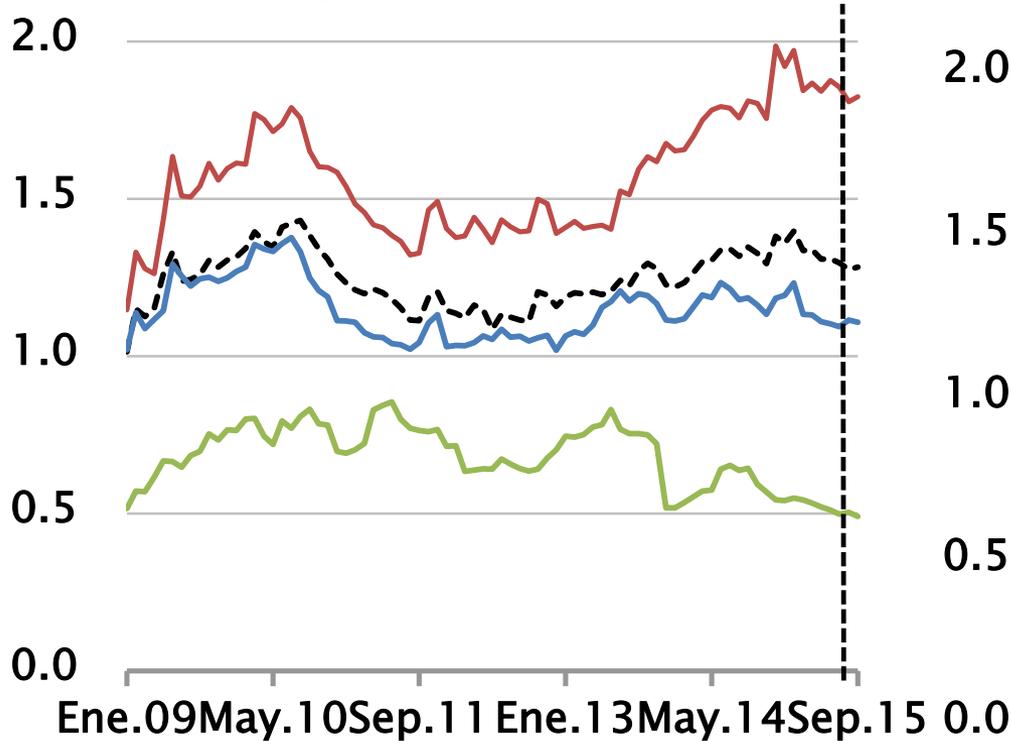
(1) Considera una muestra que reporta sus balances individuales en pesos. El descalce corresponde a pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, como porcentaje de los activos totales. (2) No considera empresas estatales, mineras ni financieras. (3) A la izquierda de la línea punteada, datos anuales hasta el año 2006. A la derecha, datos trimestrales. (4) Corresponde a una muestra de empresas definida en base a la proporción de ingresos y activos provenientes de Brasil.

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



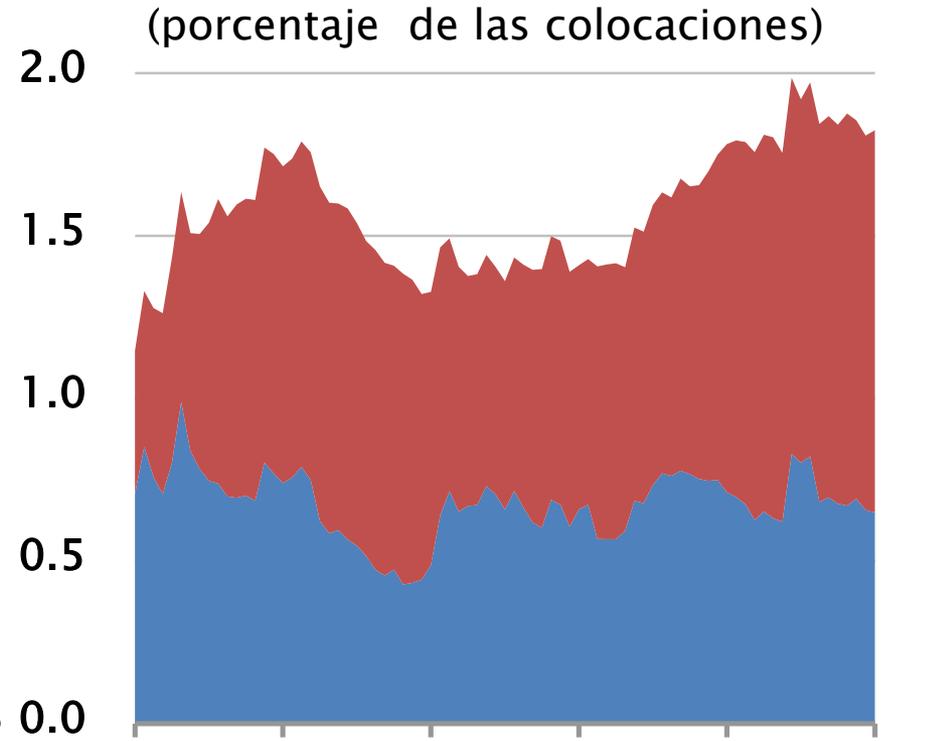
Los indicadores de no pago de las firmas muestran una caída desde el último IEF, pero se mantienen en niveles altos. Preocupa la mayor profundidad de los atrasos, por su menor tasa de regularización.

Índice de cuota impaga (1) (2) (3) ((porcentaje de las colocaciones)



— Sectores Productivos — Servicios
 --- ICI Total (4) — ICV (5)

Índice de cuota impaga por tramos de atraso (3) (6)(7) (porcentaje de las colocaciones)



■ Entre 90-364 días ■ Entre 1-3 años

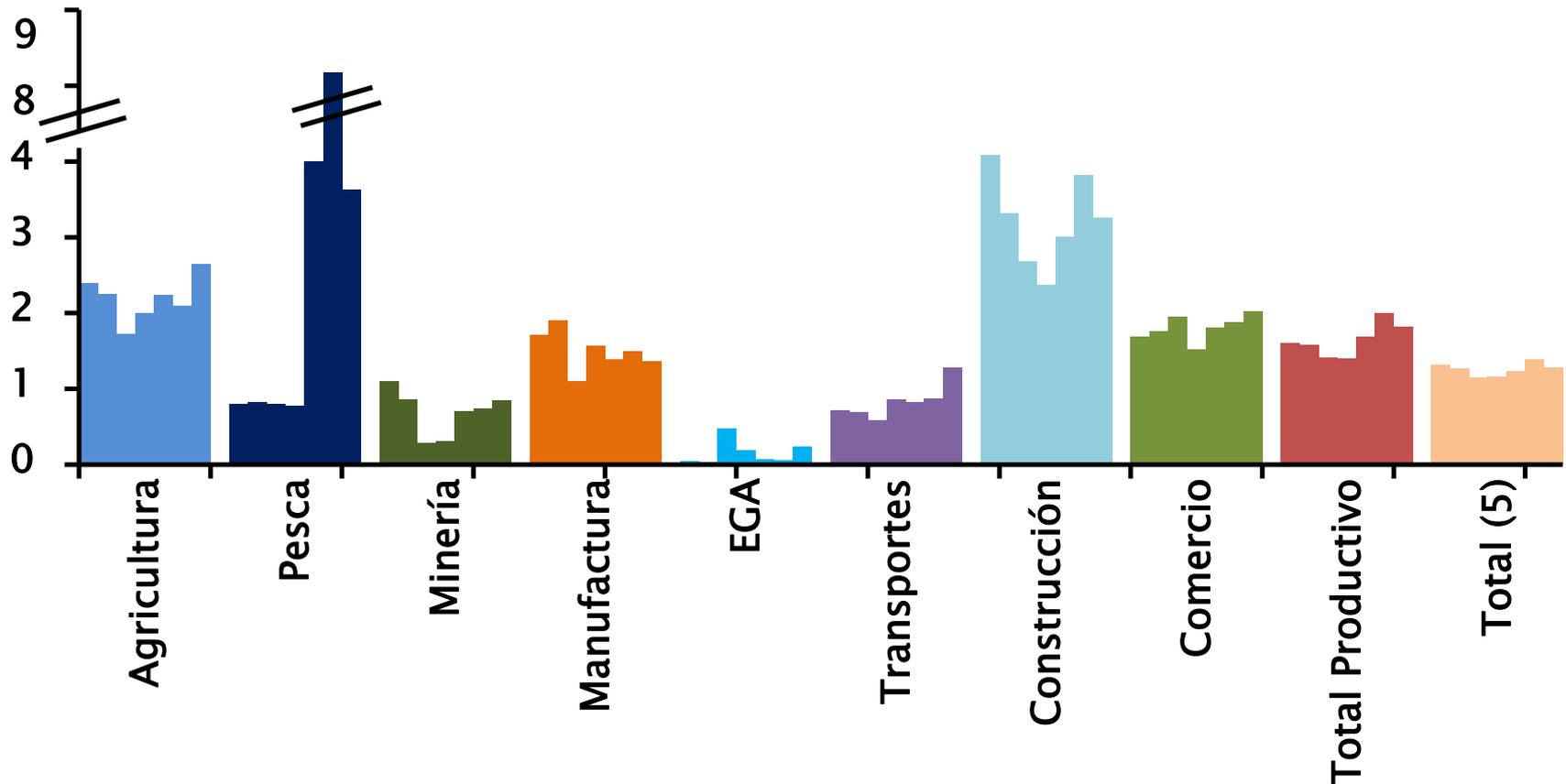
(1) Colocaciones no consideran créditos contingentes. (2) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. (3) La clasificación de actividad económica proviene de un directorio al año 2014. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información. (4) Incluye créditos sin clasificación sectorial y a personas. (5) Índice de cartera vencida considera créditos contingentes en las colocaciones y no COMEX. (6) Solo considera sectores productivos. (7) No considera colocaciones contingentes.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SBIF y el INE.



A nivel de sectores, destacan las disminuciones de Pesca y Construcción, mientras Agricultura, Transporte y Comercio, que tienen alta participación en deuda, presentan aumentos.

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. Última barra corresponde a septiembre 2015. (3) No considera colocaciones contingentes. (4) La clasificación de actividad económica proviene de un directorio al año 2014. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información. (5) Incluye servicios, créditos sin clasificación sectorial y a personas.

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



Síntesis

- **La situación financiera de las empresas locales continúa dando cuenta de una menor fortaleza del sector.** El endeudamiento medido sobre PIB que había estado estable en valores cercanos a 114% desde finales del 2014, alcanzó 121% en el tercer trimestre de este año.
- **Parte importante de este incremento se explica por la depreciación del peso.** Esta genera un efecto valoración en la deuda de las firmas denominada en dicha moneda. Con todo, el nivel alcanzado es históricamente alto y el aumento en los últimos años está entre los más altos de economías emergentes.
- **Los indicadores financieros de las empresas que reportan a la SVS, que son una muestra de firmas, mantienen un nivel bajo de rentabilidad y alto de endeudamiento para patrones históricos.** La rentabilidad sobre activos se ubica en 6%, la deuda financiera sobre patrimonio se mantiene en 73% y la cobertura de intereses promedia 3 veces, aumentando la fracción de activos y deuda con cobertura menores 2 veces.



Síntesis

- **El riesgo de tipo de cambio en empresas SVS, medido por el descalce de hoja de balance, se mantiene estable.** Sin embargo, la menor valoración de las inversiones externas ha deteriorado los indicadores de endeudamiento de las firmas expuestas a Brasil.
- **Por último, indicadores de no pago de las firmas se reducen en el margen aún cuando se mantienen en niveles elevados para patrones históricos.** También se observa un incremento de cuotas atrasadas por más de un año, lo que pone una nota de riesgo respecto de la capacidad de estas firmas para regularizar su situación financiera.

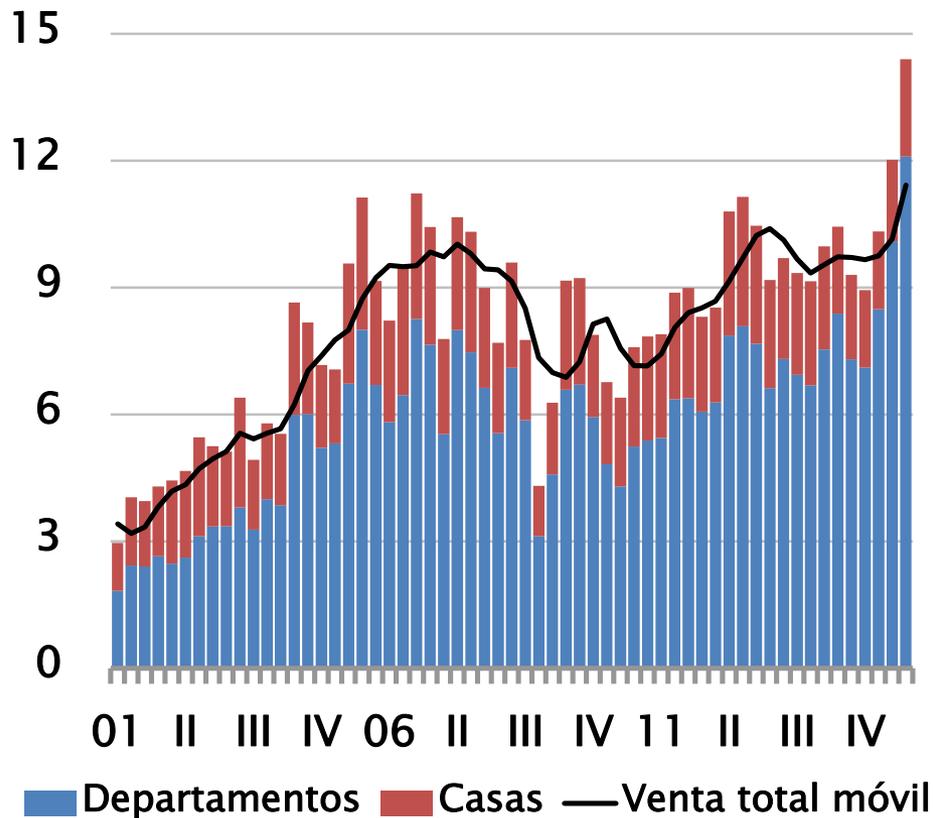


Usuarios de Crédito: Inmobiliario

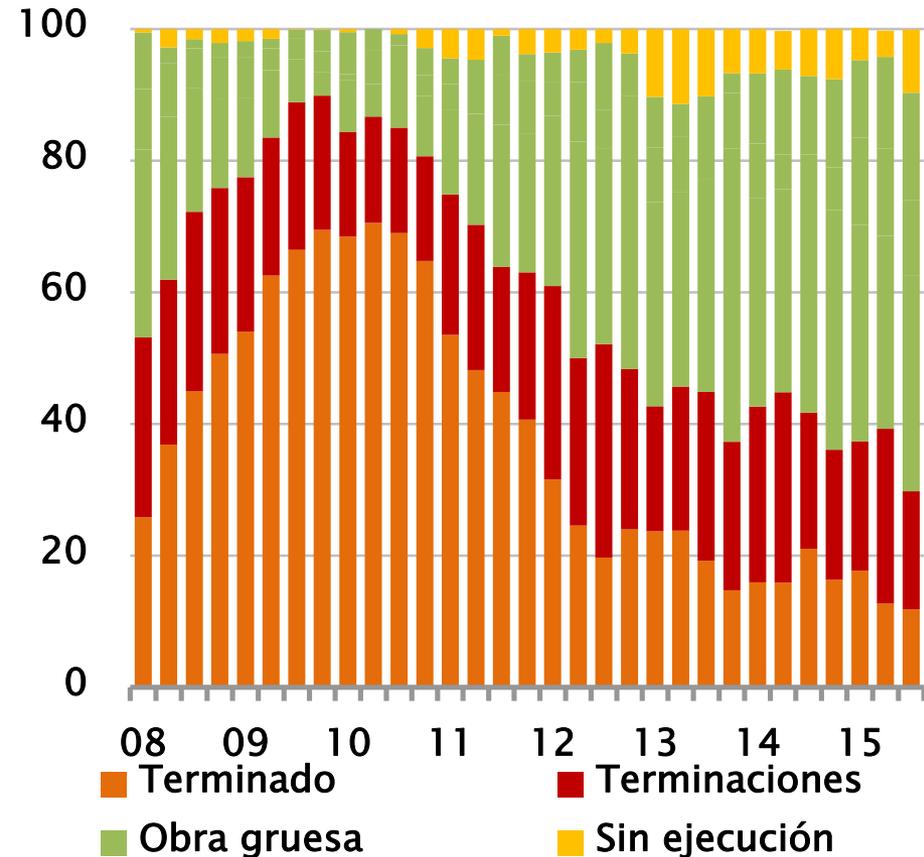


La venta de viviendas nuevas presenta un nivel elevado, explicado en gran parte por el adelantamiento de compras. En su mayoría, estas son promesas de viviendas que están en fase de construcción.

Venta viviendas nuevas en Santiago (miles de unidades, 15.III)



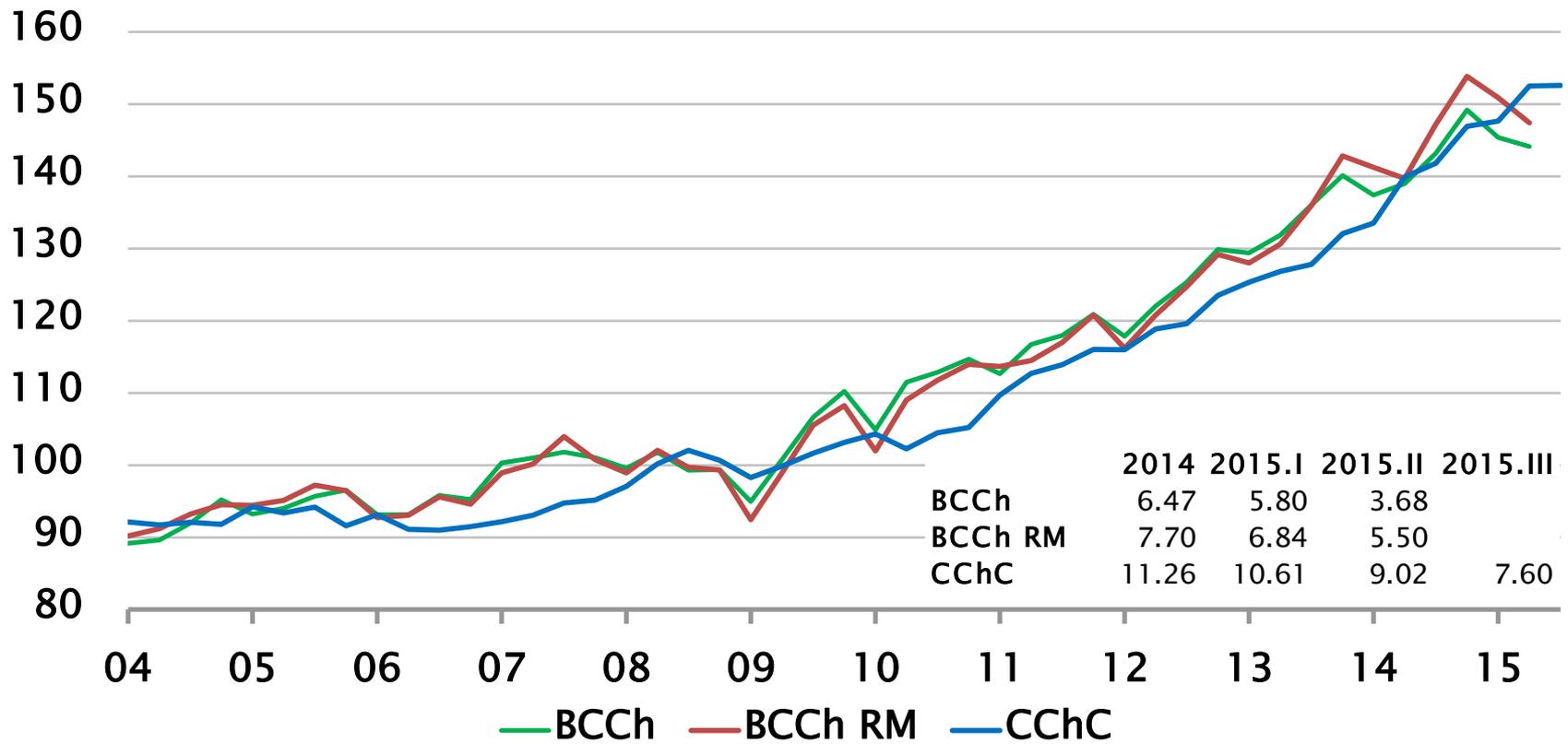
Ventas según estado de obra (porcentaje, 15.III)





Los índices de precios de vivienda continúan creciendo, aunque en el margen presentan menores tasas de expansión.

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

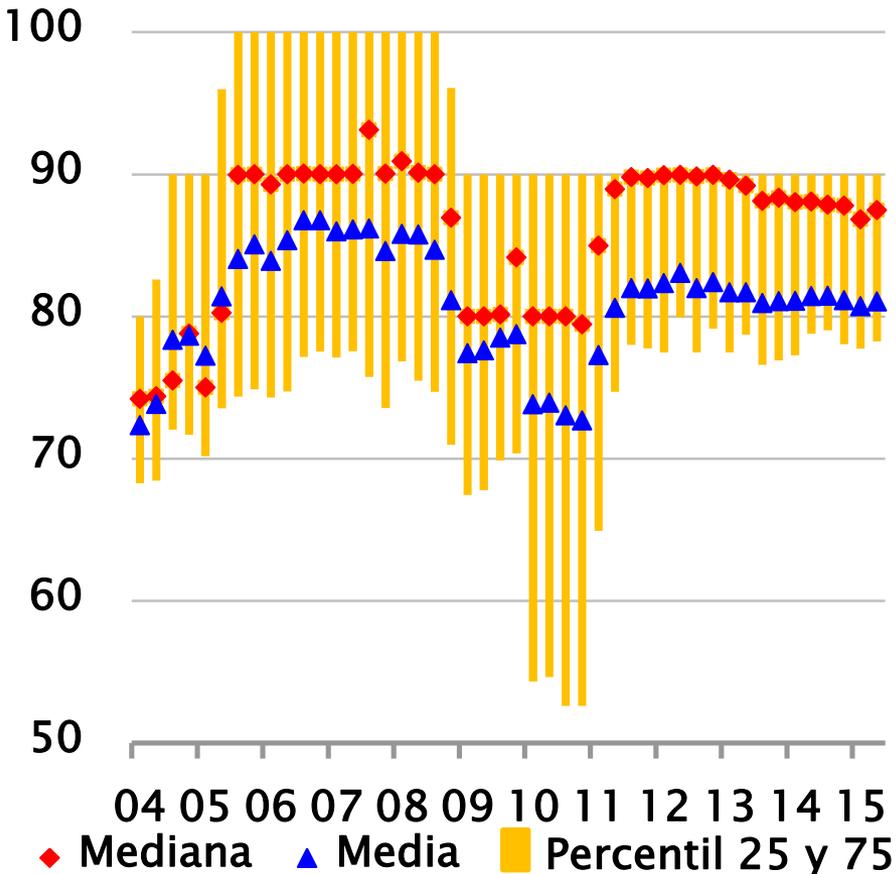


(1) IPV método estratificado. CChC modelo hedónico viviendas nuevas.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII, CChC.

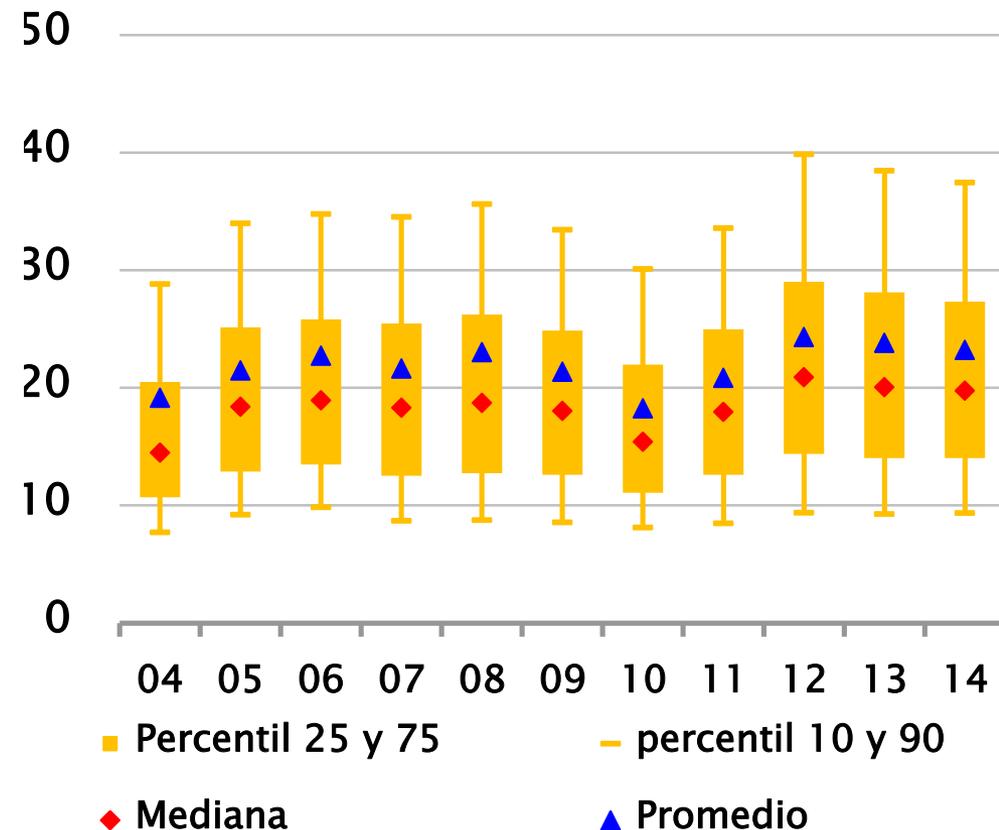


La razón deuda hipotecaria a garantía promedio se ha ubicado en 81% durante el 2014; en tanto que el dividendo estimado de los créditos hipotecarios se encuentra en promedio en 23% del ingreso.

Razón entre crédito y valor de la vivienda (porcentaje)



Dividendo sobre ingreso anual (porcentaje, 14.IV)

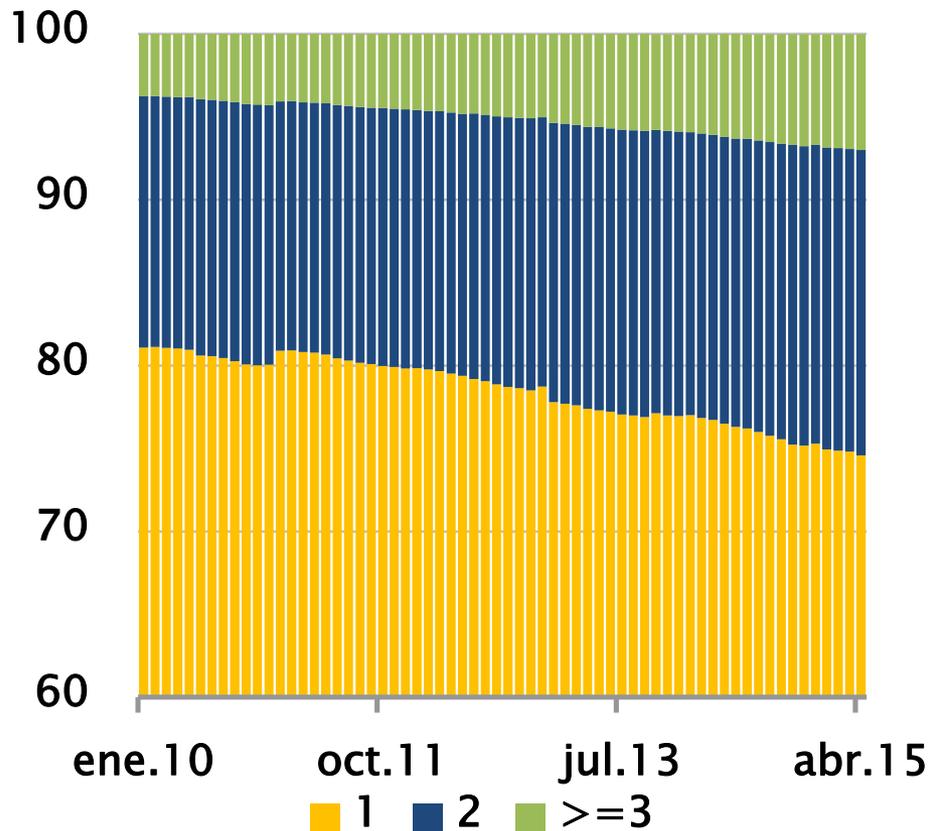




Si bien las condiciones de otorgamiento (LTV y DTI) están estables, el número de hipotecas por deudor continúa incrementándose. Esto en un ambiente de menor rentabilidad de la estrategia “vender para arrendar”

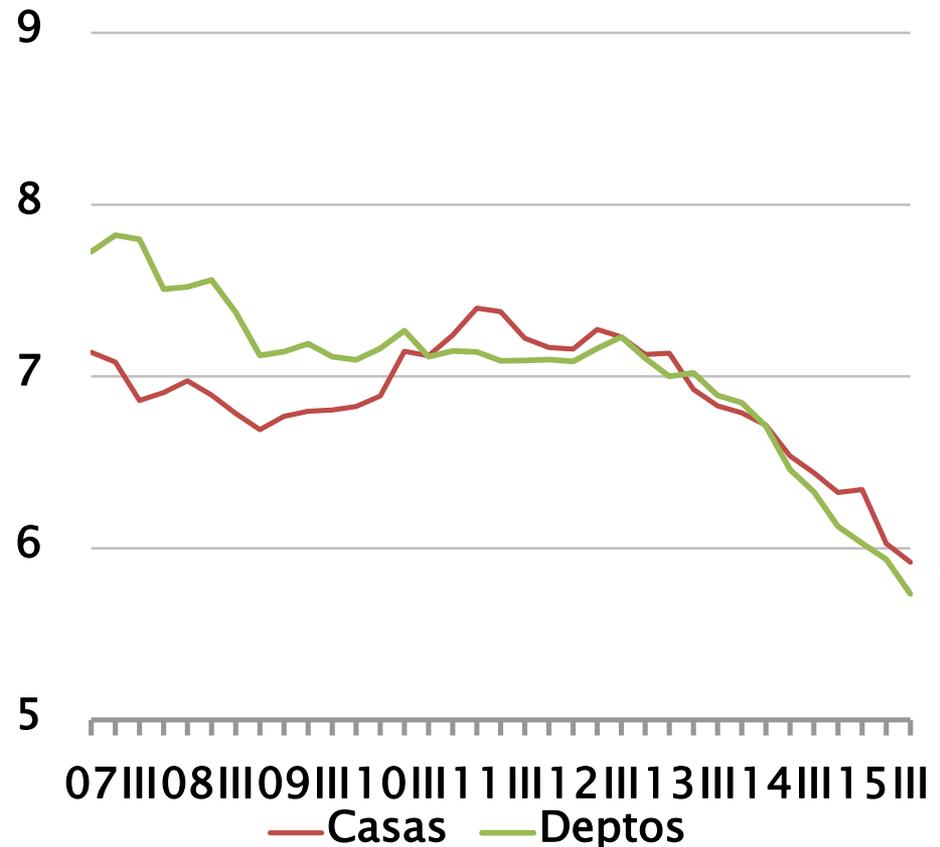
Créditos hipotecarios por deudor

(porcentaje del monto total de créditos para la vivienda asociado al stock)



Rentabilidad bruta de arriendos

(porcentaje del valor de venta, 15.III)





Síntesis

- **El sector inmobiliario residencial exhibe ventas que siguen dinámicas, en tanto los precios continúan creciendo pero muestran algo de moderación en el margen.** El adelantamiento de compras por motivos de la Reforma Tributaria explicaría parte importante del mayor dinamismo de la actividad del sector. La mayor parte de las ventas corresponde a viviendas que se encuentran en fase de construcción o aún no se han construido.
- **Por su parte, los índices de precios de transacciones efectivas de propiedades nuevas y usadas (IPV) se mantienen creciendo al segundo trimestre del 2015.** No obstante, se observa heterogeneidad por zona geográfica. En tanto, al tercer trimestre del 2015, los indicadores basados en ventas de viviendas nuevas y que incluyen promesas de compra, se mantienen en similares niveles que el trimestre previo.



Síntesis

- **Diversos indicadores de financiamiento para la vivienda se mantienen estables.** La razón deuda a garantía promedia 81% en tanto que el dividendo estimado corresponde a 23% del ingreso del comprador.
- **Sin embargo se incrementa la participación de deudores con más de una hipoteca.** En los últimos 5 años la fracción de deudores que tenían más de una hipoteca pasa de 20 a 25%. Esto se ha manifestado en un escenario donde la relación arriendo a precio a disminuido en el margen, lo que reduce el atractivo de la estrategia “comprar para arrendar”.

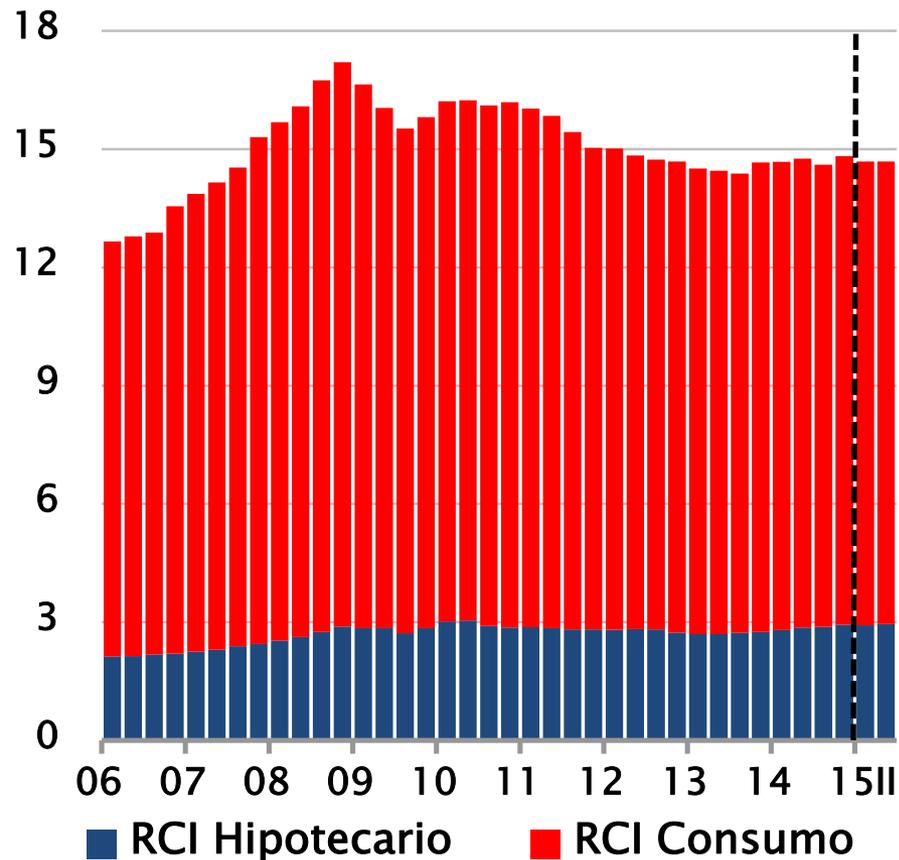


Usuarios de Crédito: Hogares

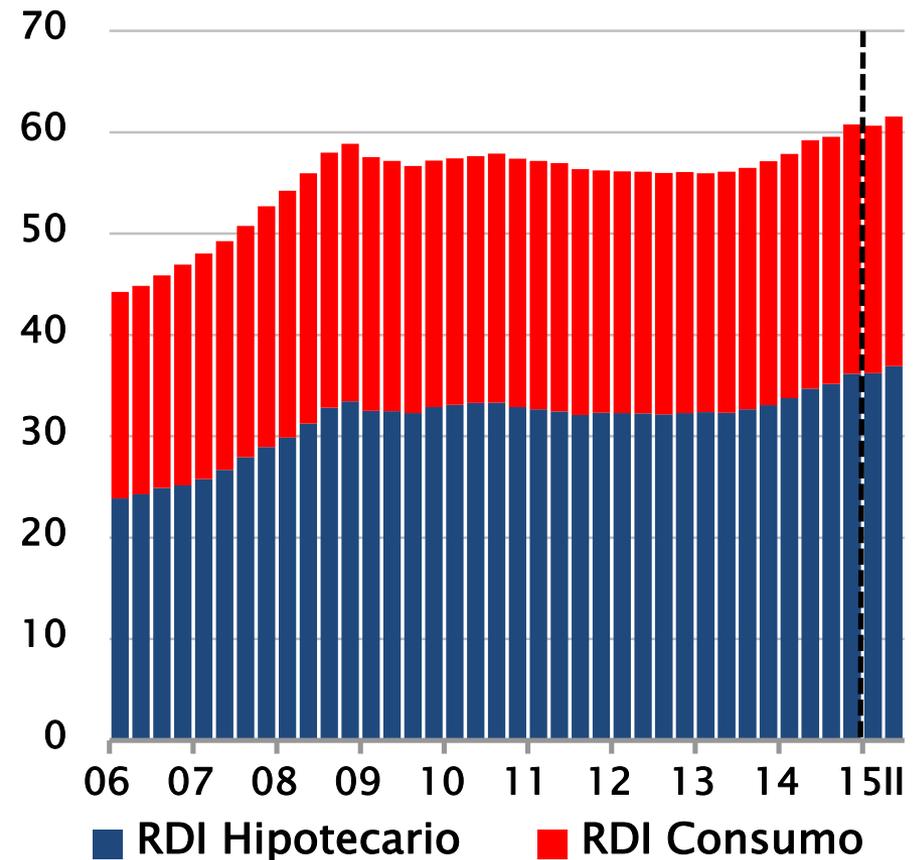


Si bien la carga financiera se mantiene, el endeudamiento agregado se incrementa levemente producto de la mayor incidencia de la deuda hipotecaria

Carga financiera de los hogares (porcentaje del ingreso disponible)



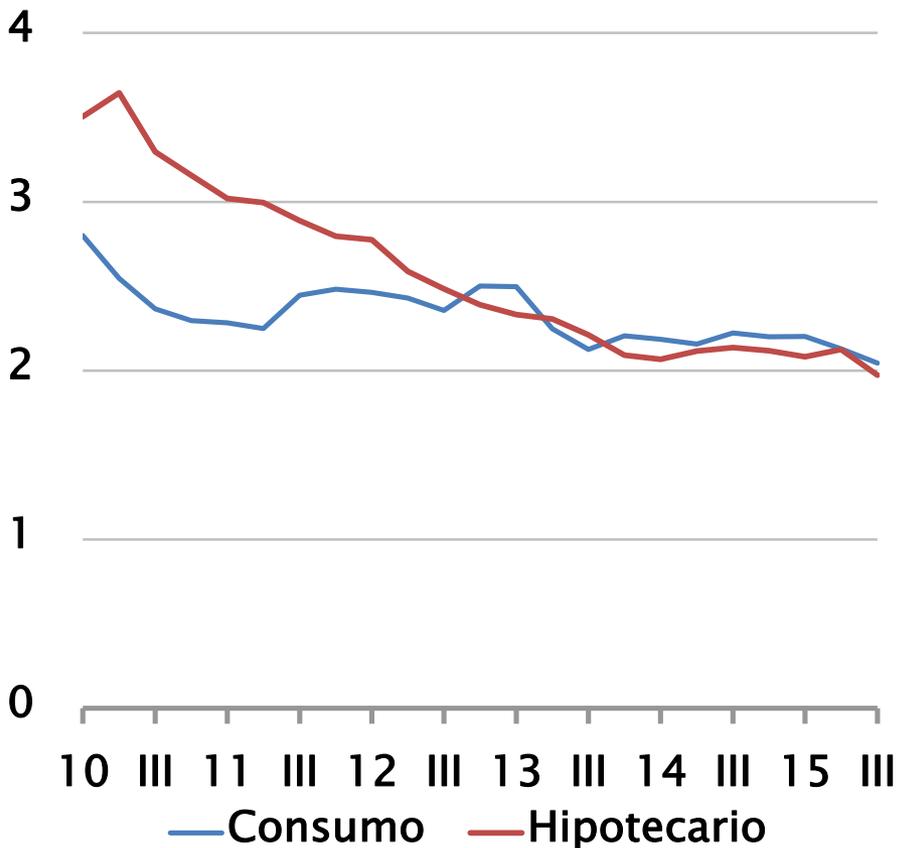
Endeudamiento de los hogares (porcentaje del ingreso disponible)



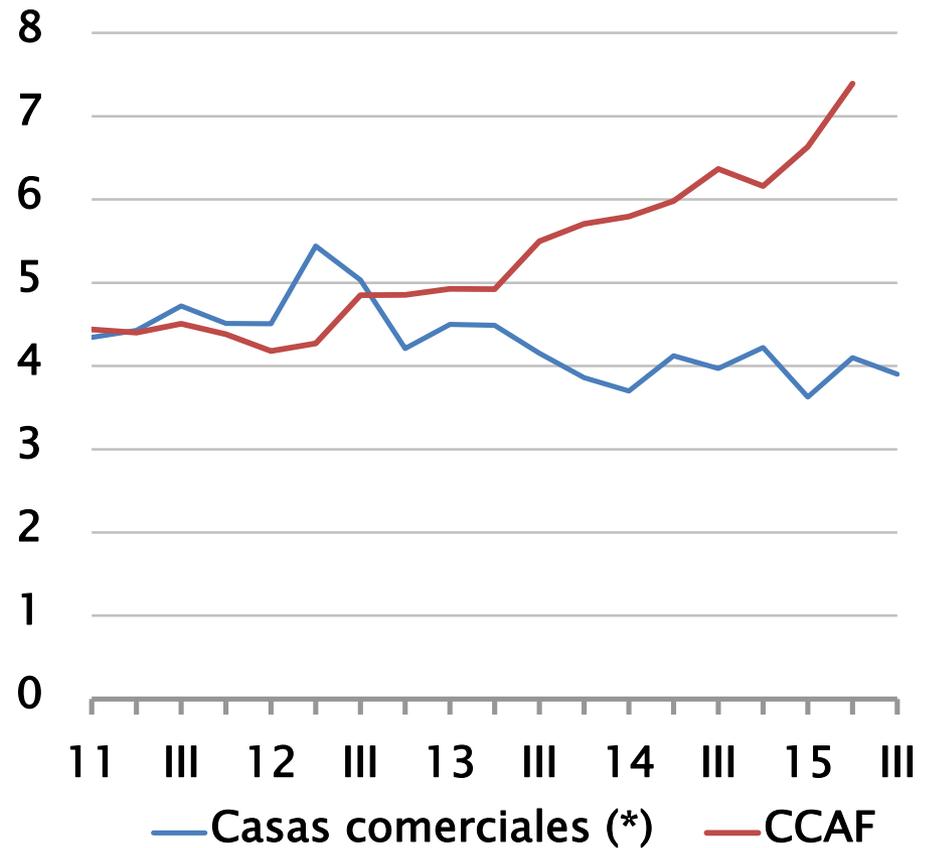


Al tercer trimestre del 2015, los indicadores de no pago disminuyen (cartera hipotecaria) o se mantienen (cartera de consumo).

Índice de mora bancarios
(porcentaje)



Índice de mora no bancarios
(porcentaje)



(*) Cifras preliminares al segundo y tercer trimestre del 2015.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Síntesis

- **Los indicadores agregados del sector hogares (endeudamiento y carga financiera) presentan cambios menores en lo más reciente.** A junio del 2015, la deuda de los hogares es 62% del ingreso del sector, 80pb superior que a fines del 2014, aunque mantiene una tendencia al alza. Por su parte la carga financiera se redujo 14pb cerrando en 14,7%.
- **Información con datos granulares sugiere que algunos hogares han aumentado su vulnerabilidad financiera.** Por una parte, la Encuesta Financiera de Hogares del 2014 muestra un incremento de la carga financiera de los hogares de ingreso medio-alto respecto a lo reportado en el 2011.

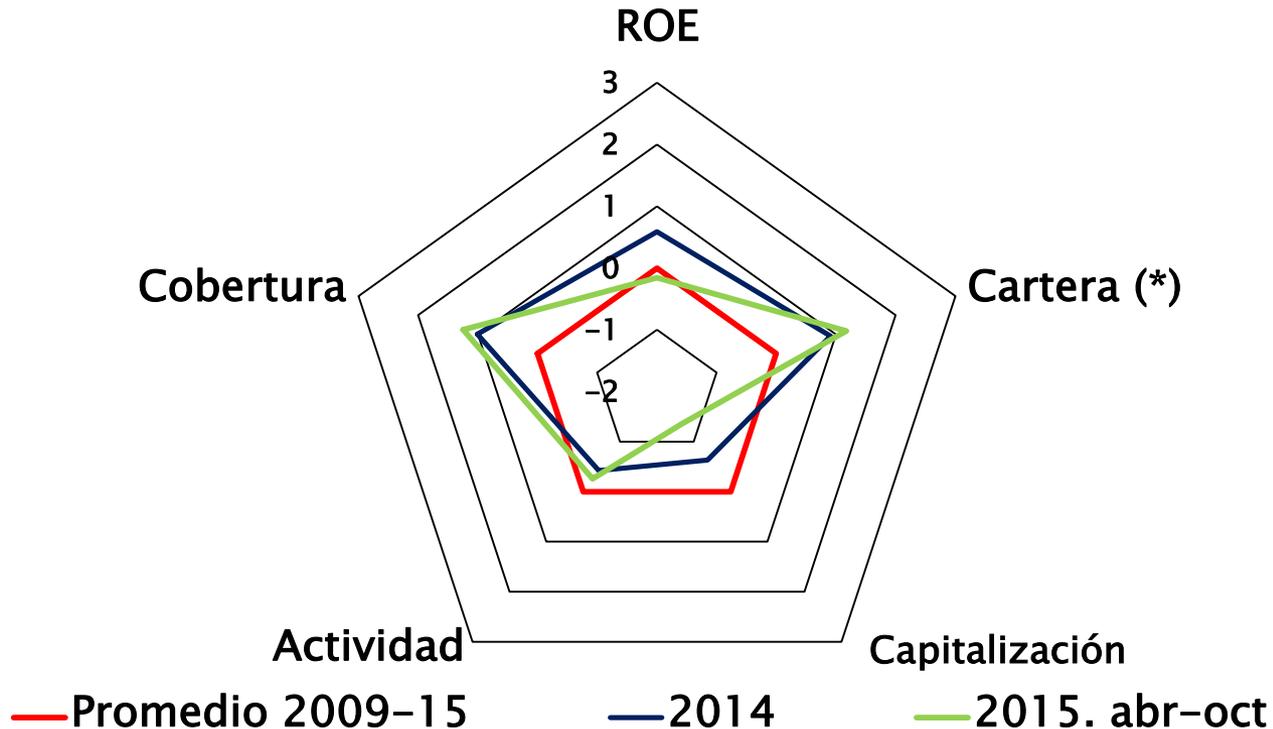


Banca



La situación agregada de la banca se mantiene estable, excepto en rentabilidad y capitalización, donde hay una disminución en lo más reciente.

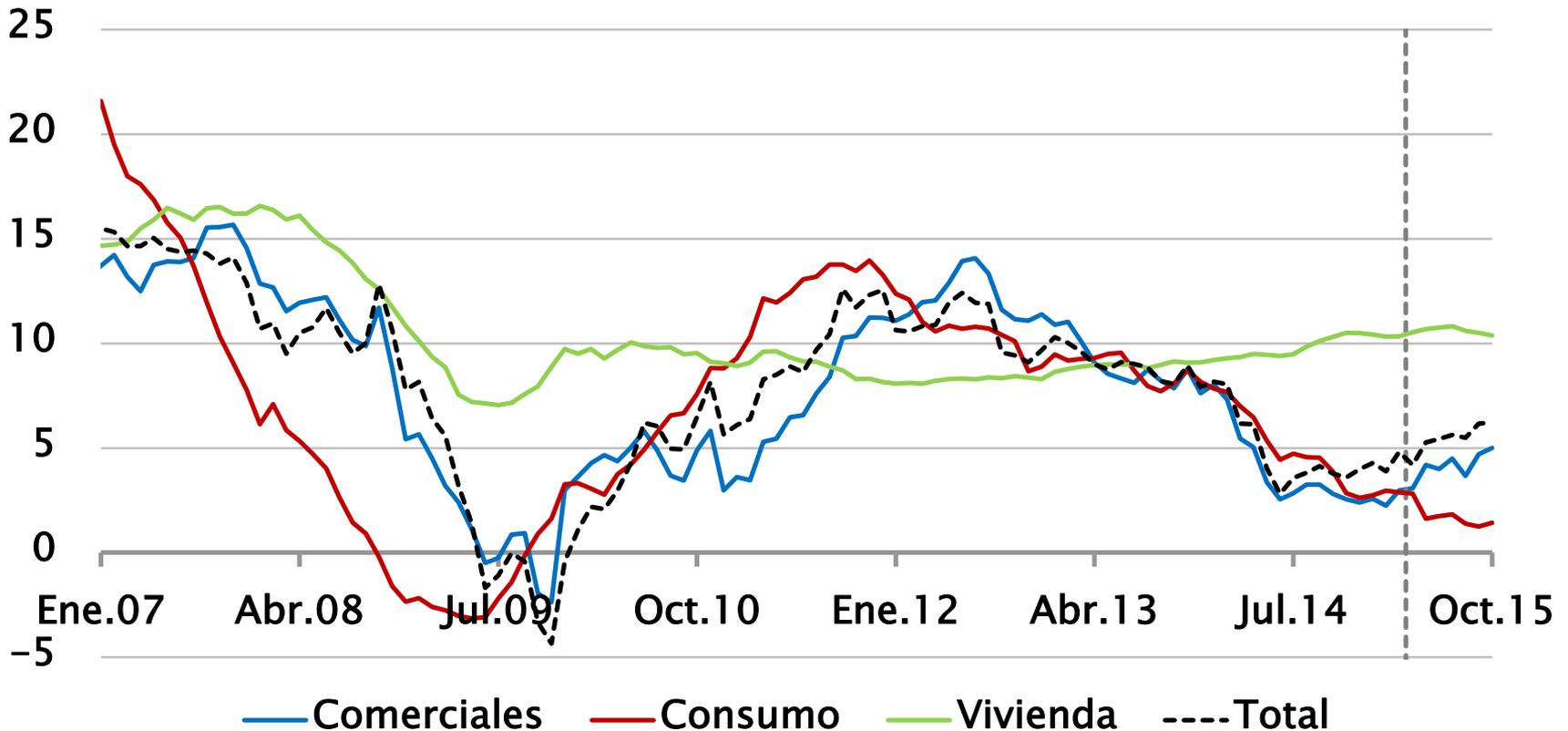
Indicadores bancarios (datos normalizados)





La actividad crediticia mantiene un crecimiento acotado; excepto para la cartera hipotecaria. Esta última continúa creciendo sobre 10%, explicado en gran parte por la dinámica de los precios de vivienda.

Crecimiento anual de las colocaciones (porcentaje)

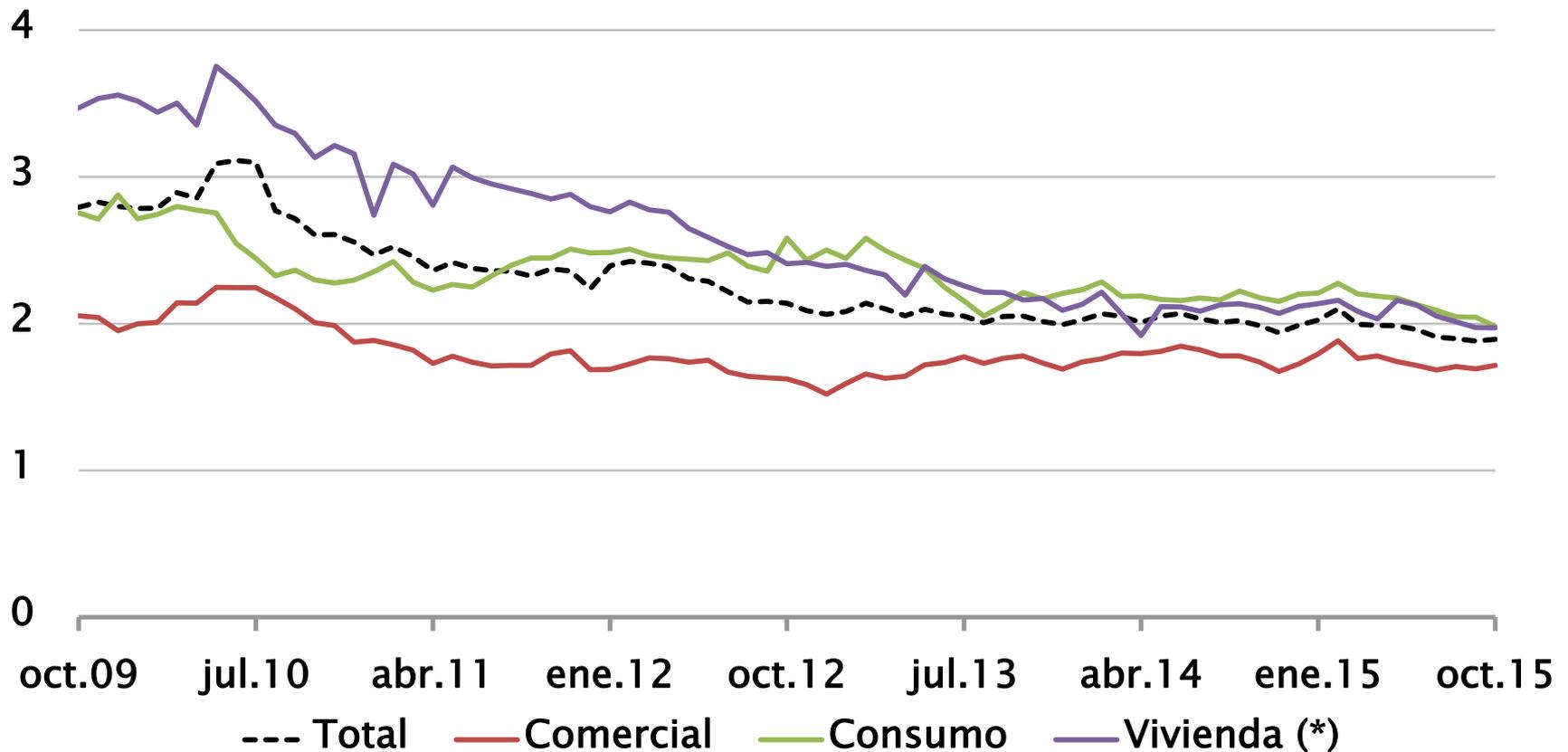


(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IEF anterior.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Si bien los indicadores agregados de no pago tanto para Empresas como Hogares se mantienen estables al primer trimestre del 2015,

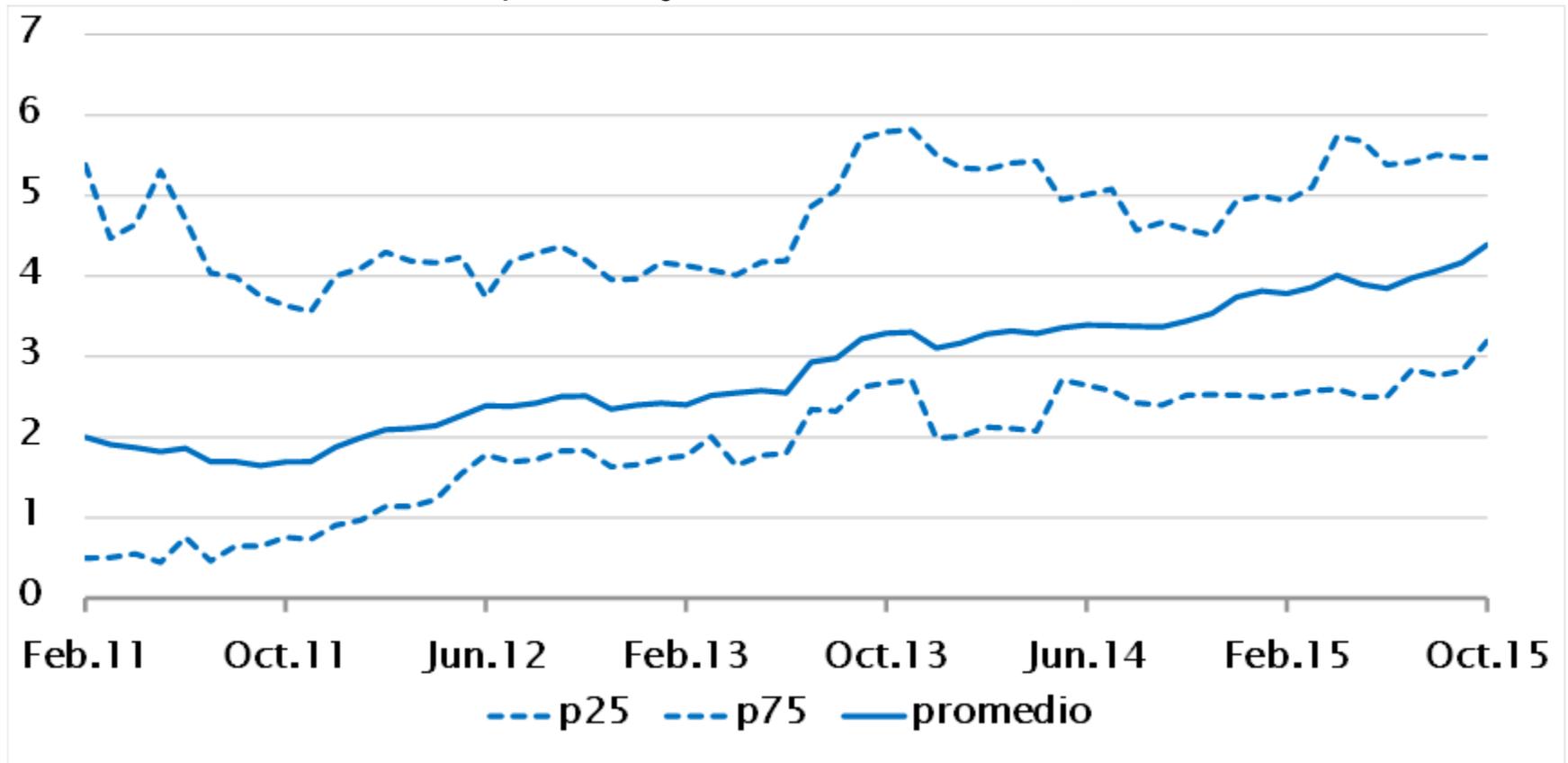
Índice de mora 90 días (porcentaje de las colocaciones)





... se observa, algún deterioro de la calidad de la cartera comercial. En particular, en algunos bancos, la cartera subestándar ha pasado a representar más del 20% de las colocaciones comerciales.

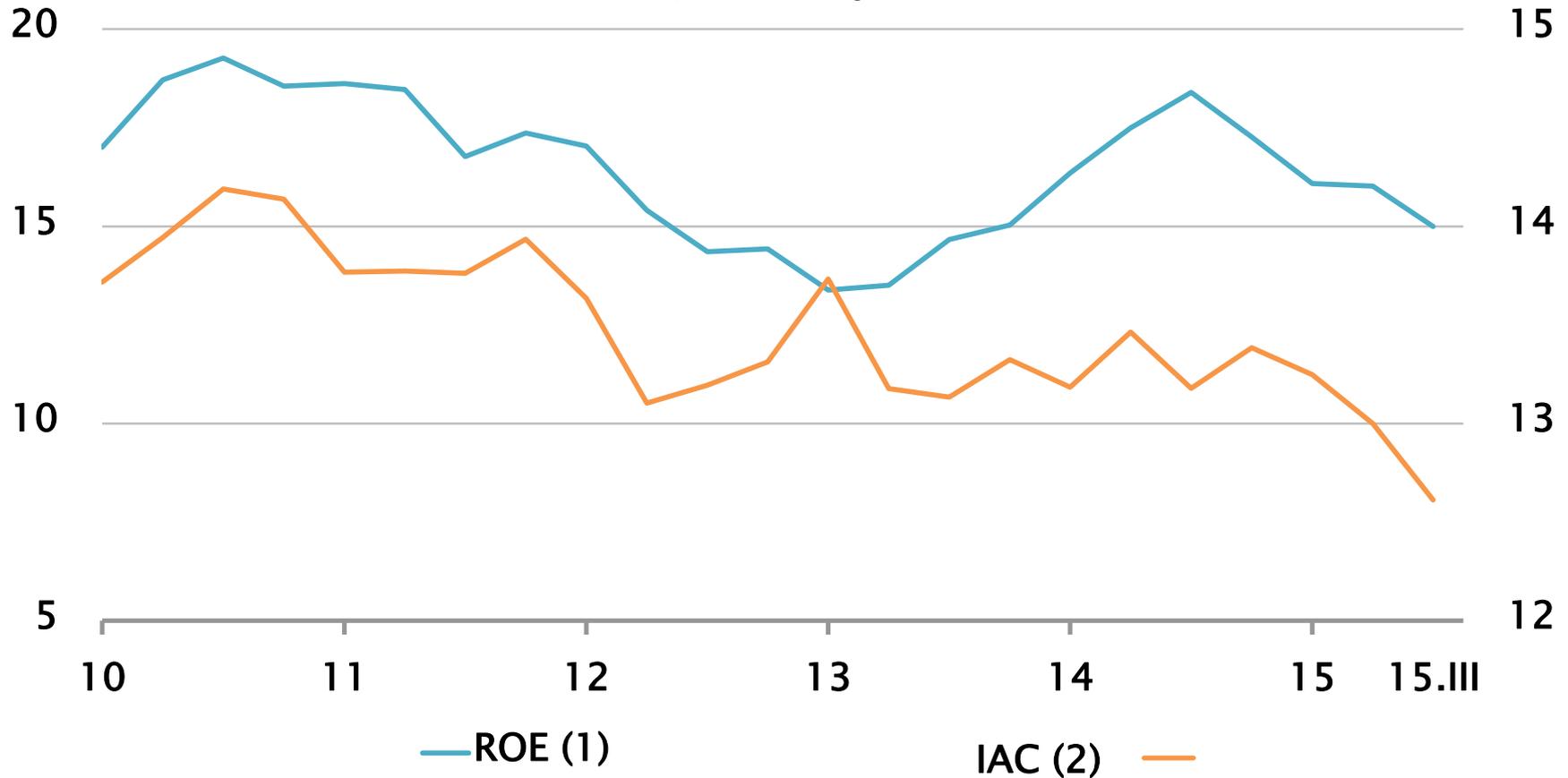
Distribución de la cartera comercial subestándar (*) (porcentaje de las colocaciones)





Los indicadores financieros de la banca (ROE y IAC) dan cuenta de una menor fortaleza del sector. El IAC ha disminuido algo por sobre 1pp en los últimos 4 años

Rentabilidad del capital e índice de adecuación de capital (porcentaje)



(1) Utilidad sobre capital básico.

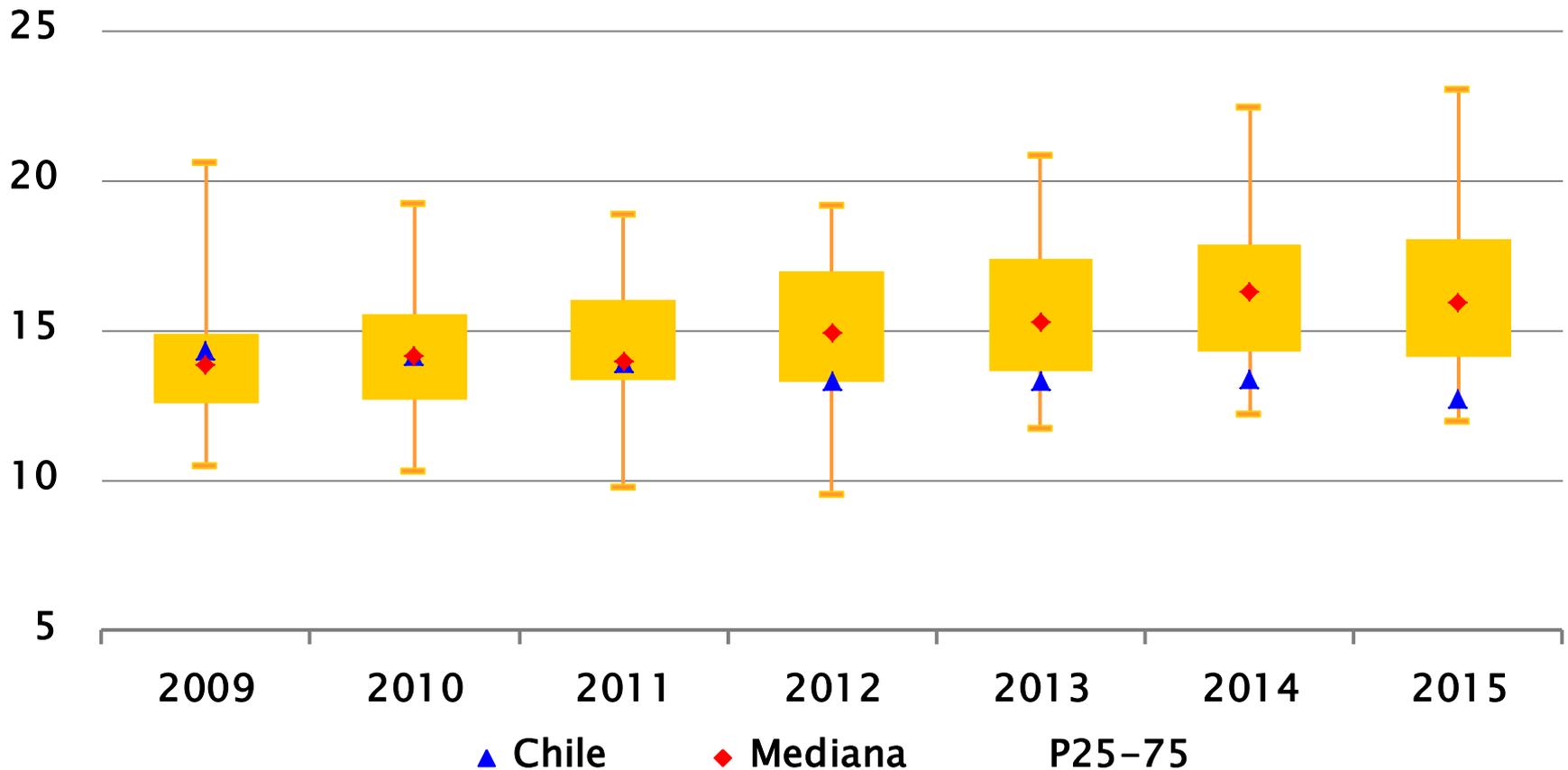
(2) Patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo.

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



... lo que contrasta con la dinámica internacional. Así, los niveles de capitalización de Chile se sitúan hoy en día en la parte baja de la distribución de países de la OCDE.

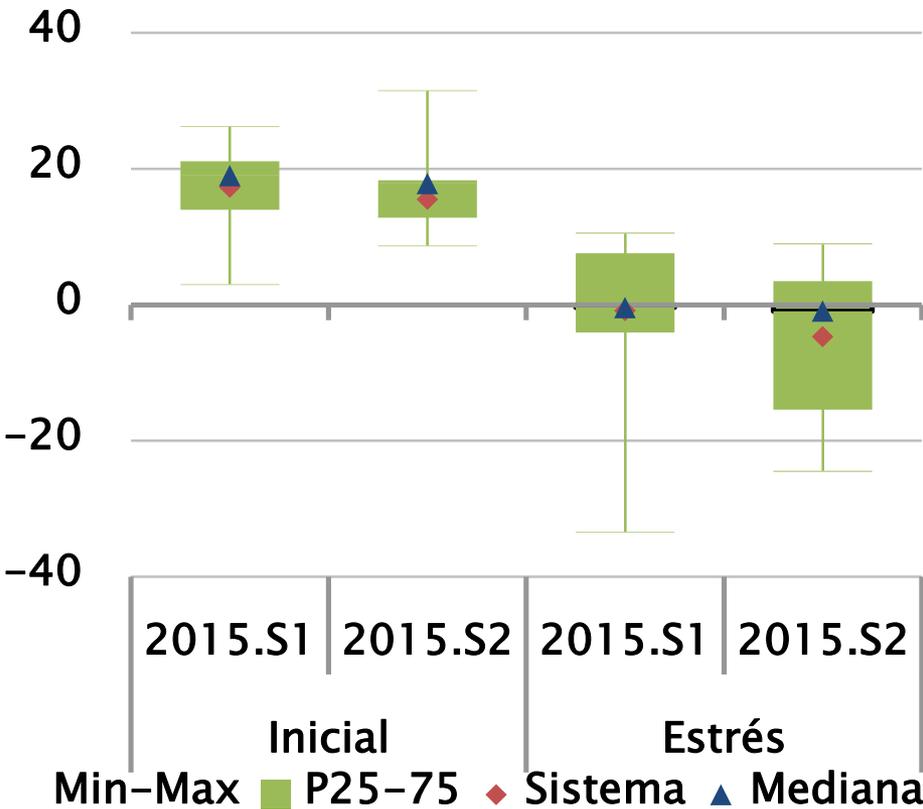
Comparación internacional del IAC (*) (porcentaje)



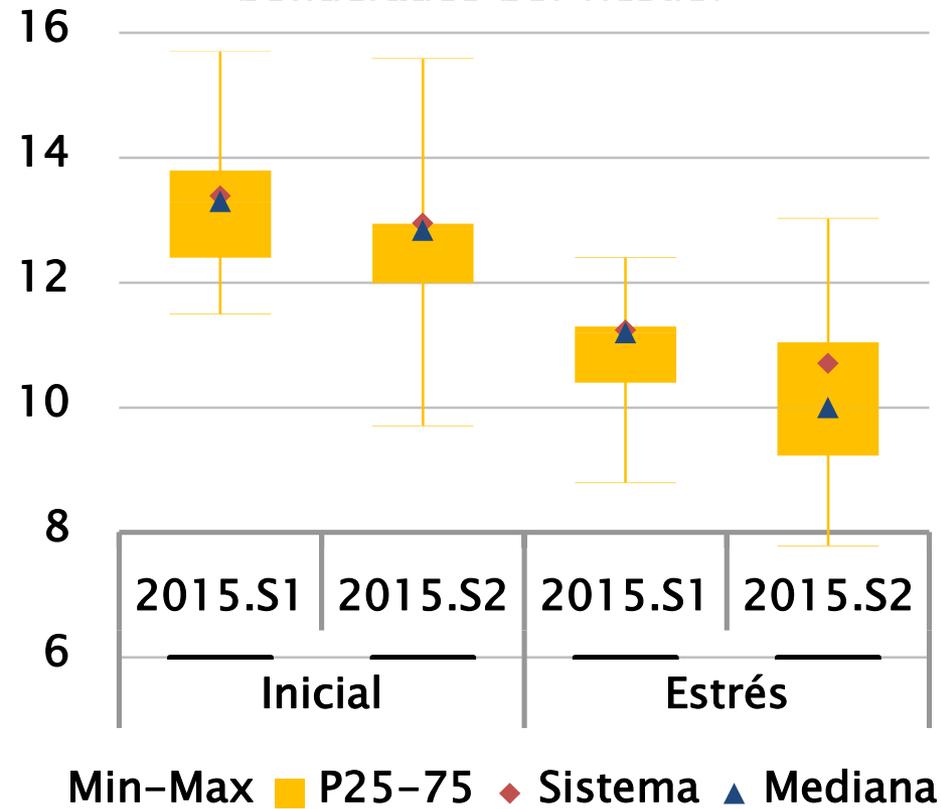


Los ejercicios de tensión muestran que, el sistema bancario está en una posición de solvencia suficiente para absorber la materialización de un escenario de estrés severo

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)



(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.



Síntesis

- **La actividad crediticia de la banca mantiene un crecimiento acotado, excepto para la cartera hipotecaria.**
- **Los indicadores financieros de la banca dan cuenta de una menor fortaleza del sector.** Al tercer trimestre del 2015 la rentabilidad (ROE) disminuyó a 15% y el índice de adecuación de capital (IAC) se ubica por debajo de 13% en agosto del 2015, una caída de alrededor de un punto porcentual en los últimos cuatro años. Esta dinámica ocurre en un contexto internacional donde los bancos han tendido a incrementar sus niveles de capitalización para fortalecer su capacidad de respuesta ante eventos de estrés financieros, en línea con las nuevas regulaciones.
- **Los niveles de capital son suficientes para absorber la materialización de un escenario de estrés severo.** El escenario en cuestión tiene características similares al evaluado en el IEF anterior, pero la menor fortaleza financiera inicial de la banca impacta el resultado final.



Informe de Estabilidad Financiera 2015.II

División Política Financiera