



Informe de Estabilidad Financiera

Banco Central de Chile
Junio 2008



Contenidos

- I. Entorno y riesgos financieros externos
- II. Mercados financieros locales
- III. Usuarios de crédito
- IV. Evaluación de riesgos sistémicos:
 - Banca
 - Financiamiento externo
- V. Conclusiones



I. Entorno y riesgos financieros externos



Los principales centros financieros mantienen un alto nivel de fragilidad

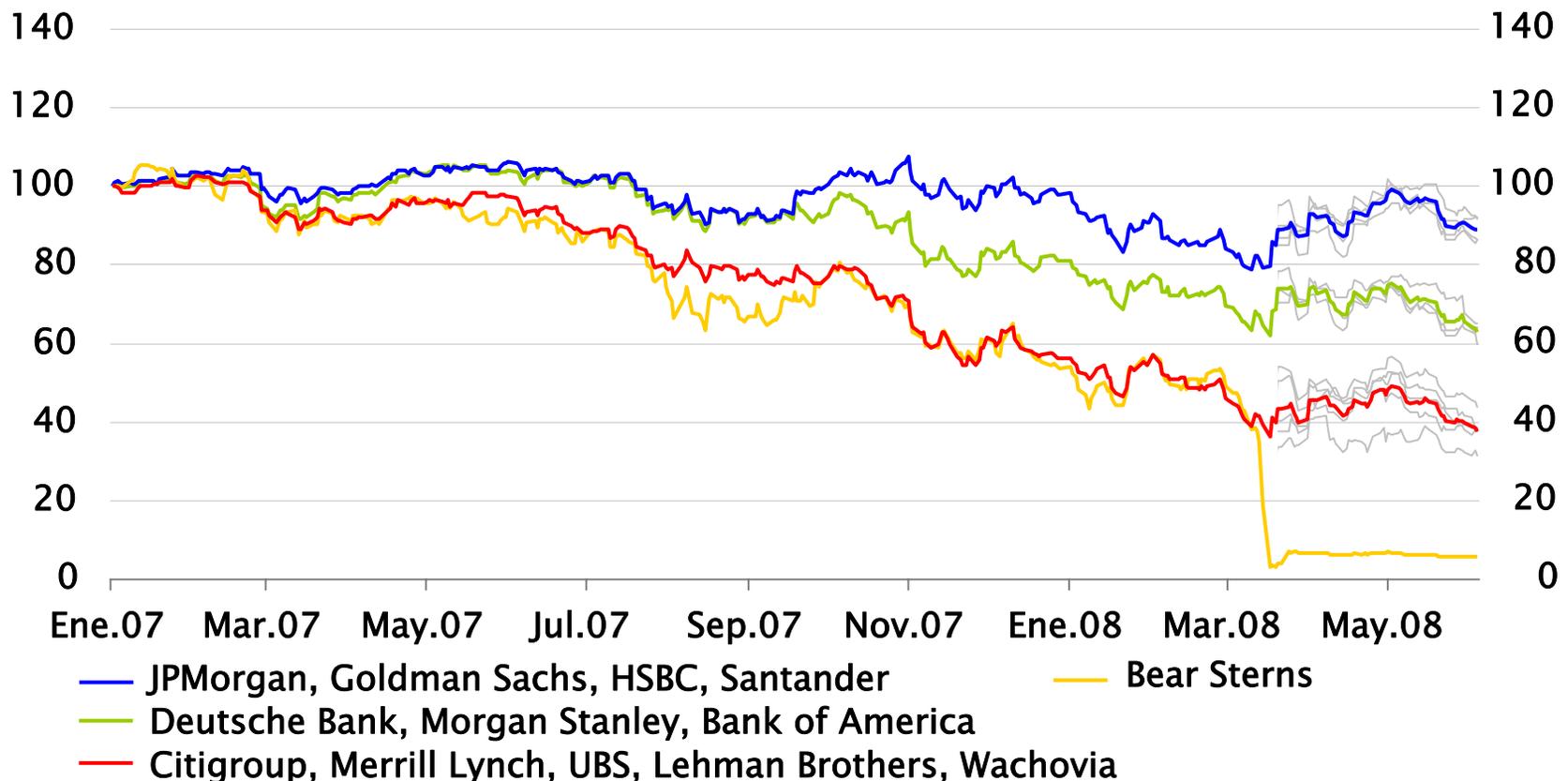
- Intermediarios financieros relevantes muestran una situación de capital debilitada al haber sufrido pérdidas de importancia.
- Además, persiste la incertidumbre respecto de la calidad de sus activos.



Pérdida patrimonial e incertidumbre se reflejan en caída precios acciones

Precios de acciones de instituciones financieras expuestas al sector hipotecario *subprime*

(índice 02 ene.07 = 100)

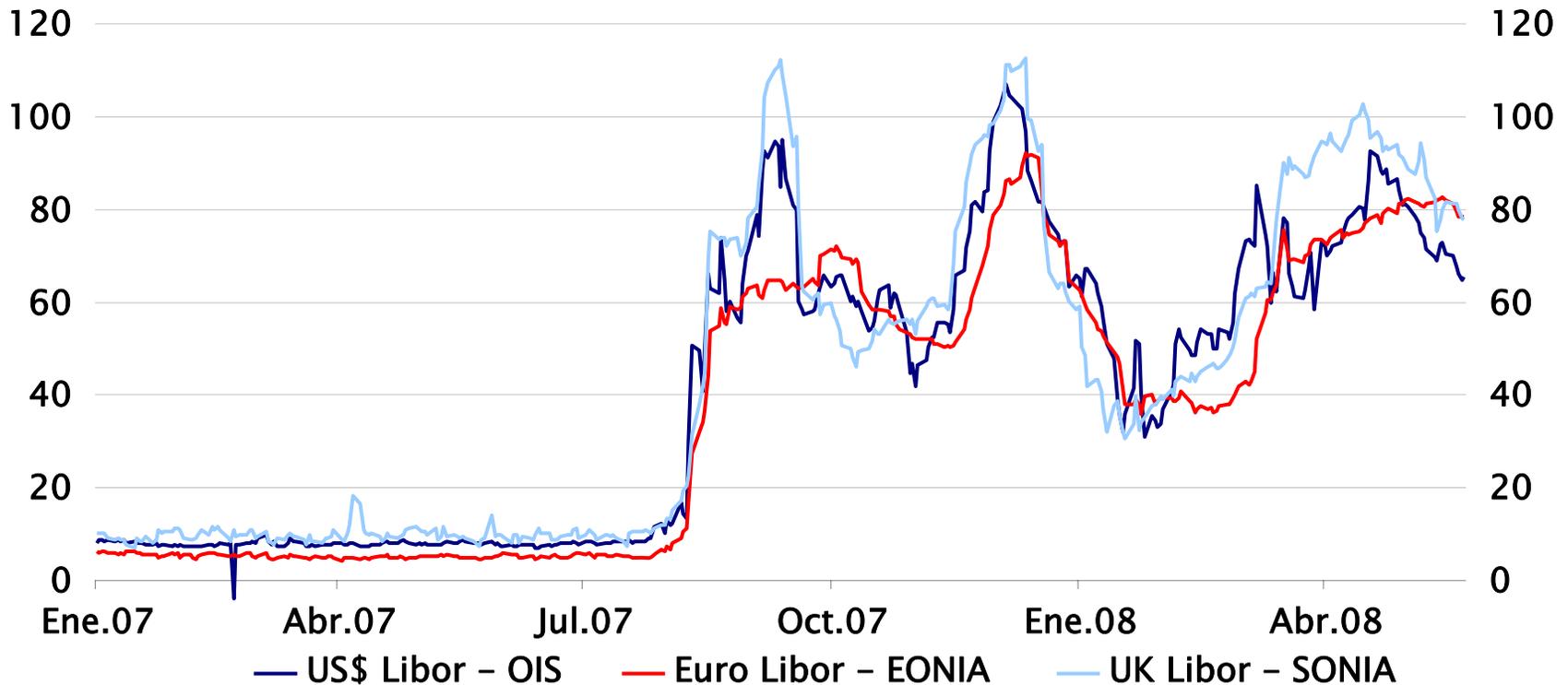


Fuente: *Bloomberg*.



Mercados de liquidez, incluyendo la interbancaria, muestran altas primas

Spreads de tasas a tres meses (1) (2)
(puntos base)



(1) Tasas *Libor* a 3 meses menos tasa de *swap overnight* de la misma moneda a 3 meses.

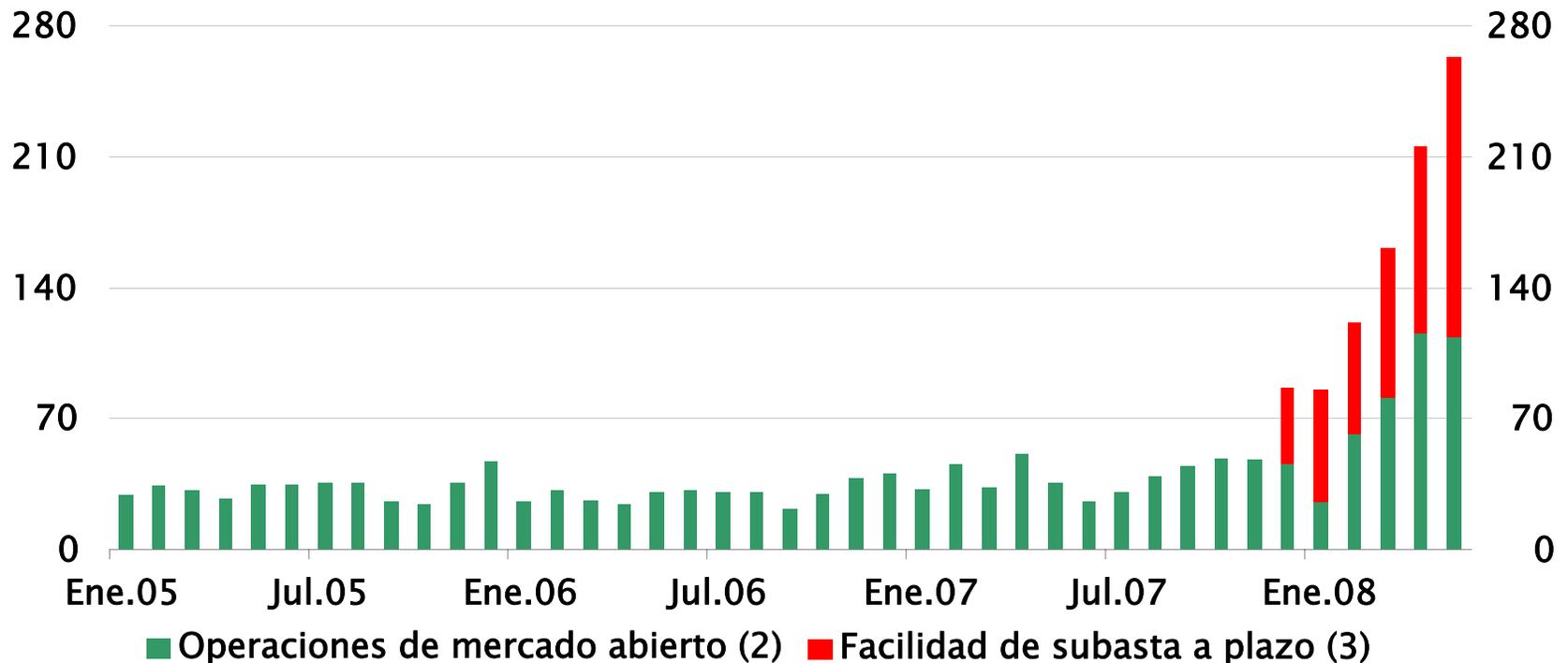
(2) OIS = *Overnight Index Swap (US dollar)*. EONIA = *Euro Overnight Index Average* SONIA = *Sterling Overnight Index Average*.

Fuente: *Bloomberg*.



...a pesar de sustanciales inyecciones de liquidez por Bancos Centrales.

Inyecciones de liquidez de la Reserva Federal, según tipo de operación (1)
(miles de millones de dólares)



(1) Stock de operaciones vigentes al final de cada mes, calculado como la suma de las operaciones cuya fecha de emisión es igual o anterior al último día del mes y cuyo vencimiento es posterior al último día del mes.

(2) Participan *dealers* primarios. Plazo habitual de 1 a 14 días, ampliado a 28 .

(3) Participan bancos comerciales. A 28 días.

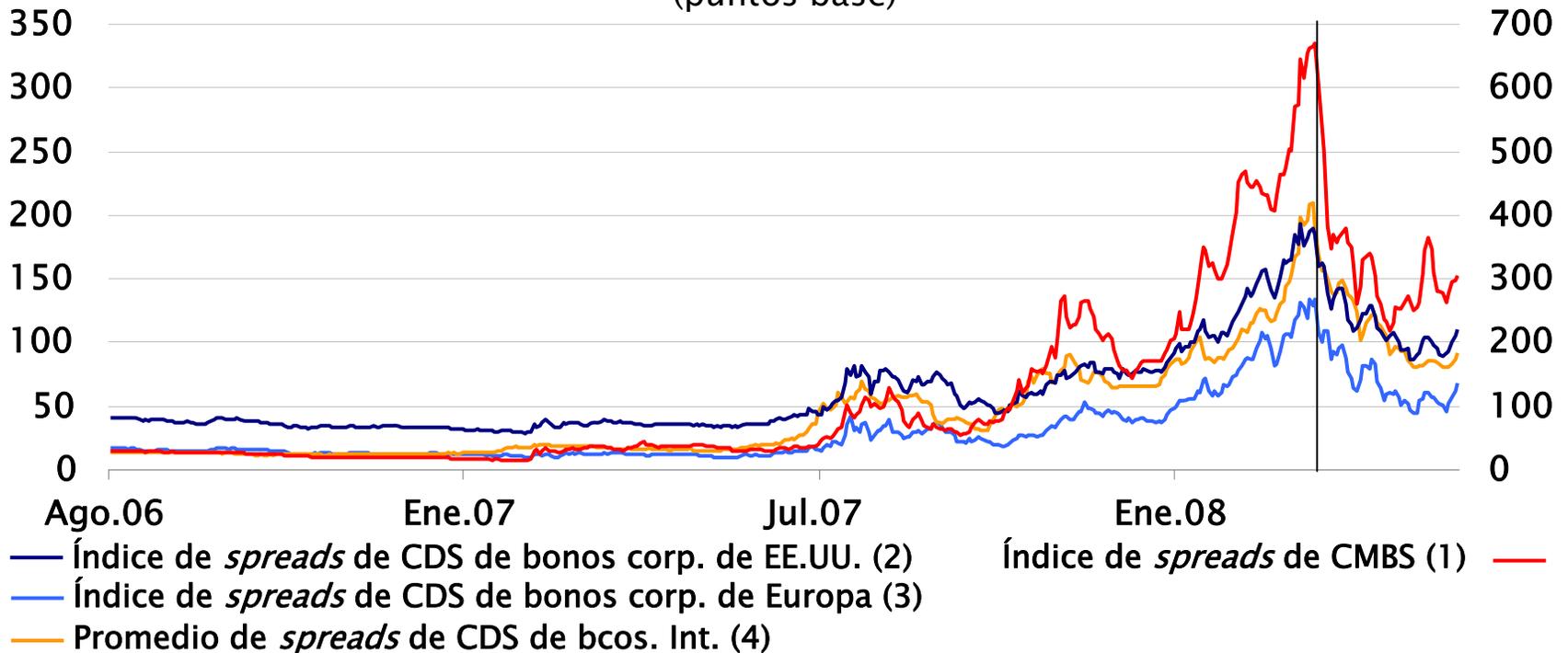
Fuentes: *Federal Reserve of New York y Federal Reserve Board.*



Rescate de *Bear Stearns* parece haber contenido escalada de percepciones hacia mayor probabilidad de crisis sistémica

Medidas de percepción de riesgo en los sectores hipotecario, bancario y corporativo

(puntos base)

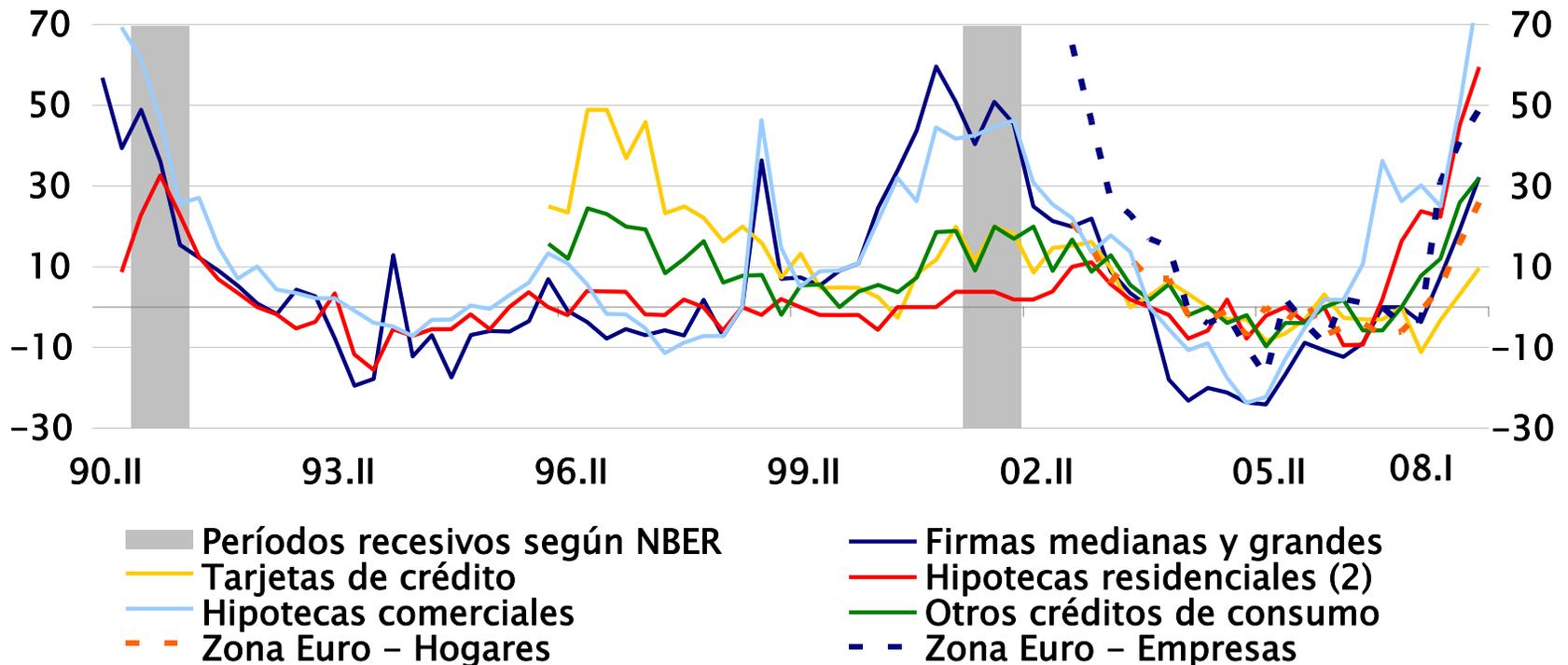


- (1) CMBS = *Commercial mortgage-backed securities*. Índice con grado de inversión y en EE.UU.
(2) Índice compuesto CDX, con grado de inversión.
(3) Índice compuesto iTraxx, con grado de inversión.
(4) CDS=Credit Default Swaps. CDS a 5 años de Goldman Sachs, JPMorgan, Citigroup, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Bank of America, HSBC, Deutsche Bank, Santander y BBVA.
Fuente: *Bloomberg y JPMorgan*.



Banca más restrictiva por debilitamiento de sus balances y perspectivas macro débiles

Índice de cambio condiciones financieras de préstamos en EE.UU. y Zona Euro(1) (porcentaje)



(1) *Net tightening index*: N° de bancos que indican condiciones de otorgamiento de crédito más estrictas, neto de los que indican condiciones más laxas, sobre el total. Universo: participantes de encuesta condiciones de crédito de la Fed.

(2) Estimado para hipotecas a partir de información por sectores, desde el 2° trimestre de 2007.

Fuentes: *Federal Reserve Board*, *NBER*, *European Central Bank* y *Euro Area Bank Lending Survey*.



La principal amenaza: reducción en oferta de crédito en mercados desarrollados

- Hasta ahora el recuento de anuncios de aumentos de capital no llega aún a compensar la totalidad de las pérdidas, llegando a un orden de 80%.
- Además, no se puede descartar un deterioro crediticio en otras clases de activos.
- En este contexto de fragilidad del balance de la banca, la probabilidad de un acceso más difícil de la economía chilena al crédito internacional es una amenaza relevante.



La segunda amenaza, una mayor desaceleración económica internacional

- Una caída en el crecimiento global constituye una amenaza en la medida en que afecta a nuestras exportaciones y con esto a nuestra economía en general.
- Las empresas verán disminuida la demanda por sus productos y con esto su capacidad de generar flujos que les permitan servir sus compromisos financieros, lo que puede traducirse en un aumento de riesgo de crédito.



La tercera amenaza son aumentos importantes en las tasas libre de riesgo

- Precio de petróleo y alimentos generan presiones inflacionarias.
- Estas alzas en la inflación hacen más probable que bancos centrales de los principales centros financieros adopten políticas monetarias más contractivas.
- Esto constituye una amenaza importante en la medida que un alza en las tasas libres de riesgo potencia las dos amenazas anteriores:
 - Eleva el costo de financiamiento y constituiría una presión adicional en los balances de los bancos internacionales,
 - Hace más aguda la desaceleración del producto.

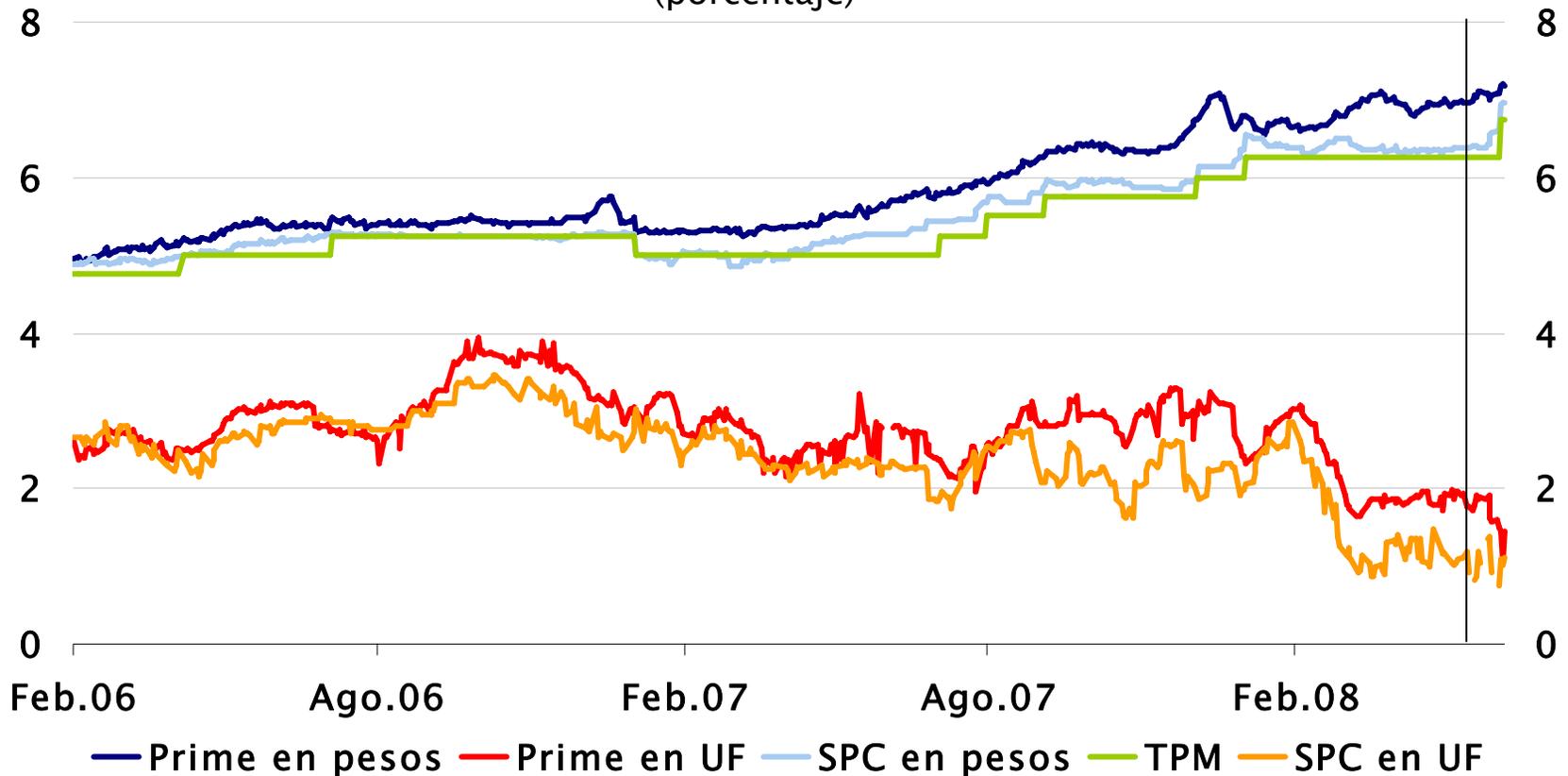


II. Mercados financieros locales



Tasas de captación de la banca reflejan principalmente TPM y premio inflación

Tasas de captación *prime* y *swap* promedio cámara (SPC) (*)
(porcentaje)



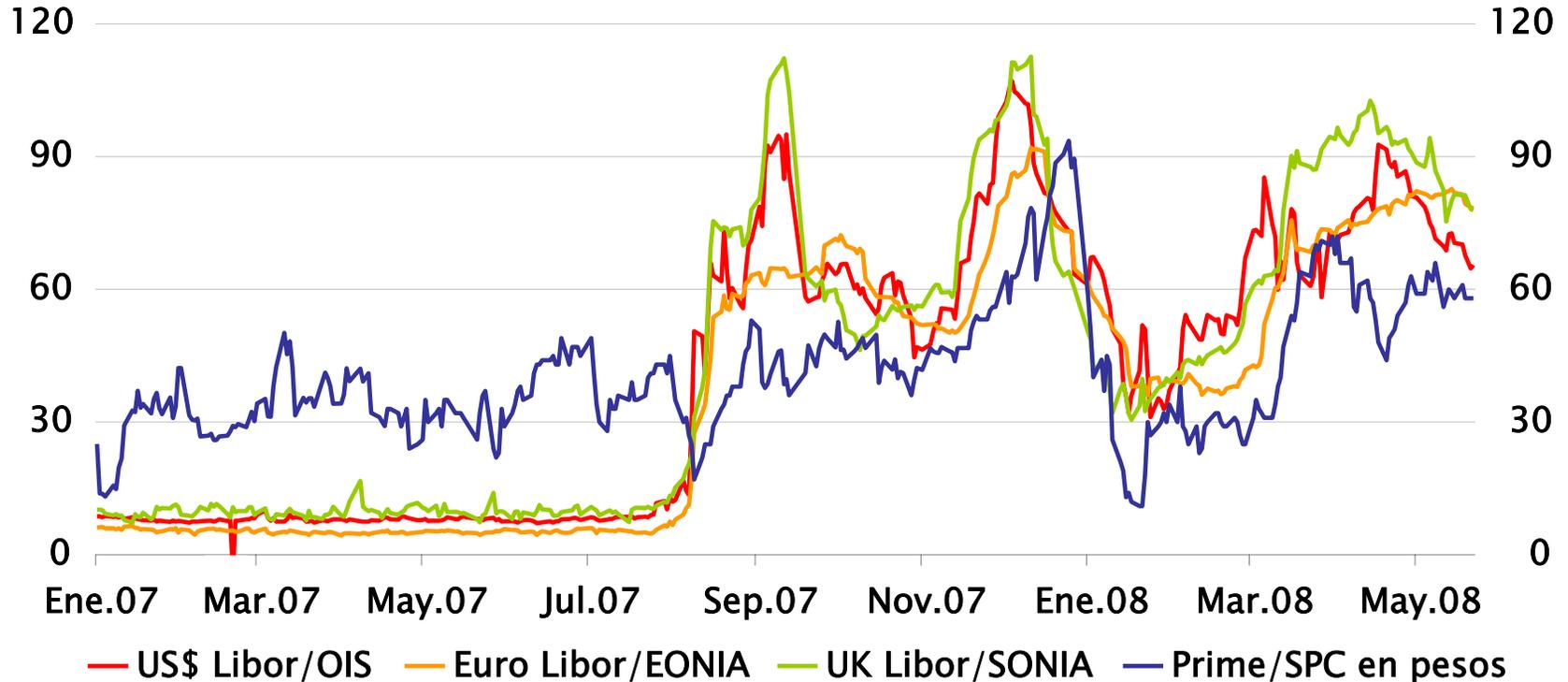
(*) Tasas en pesos a 90 días y tasas en UF a un año .

Fuente: Banco Central de Chile.



Impacto local de mayores premios por liquidez externos es acotado

Spread de tasas a 3 meses (1) (2)
(puntos base)



(1) Tasas Libor a 3 meses versus la tasa de *swap overnight* de la misma moneda a 3 meses.

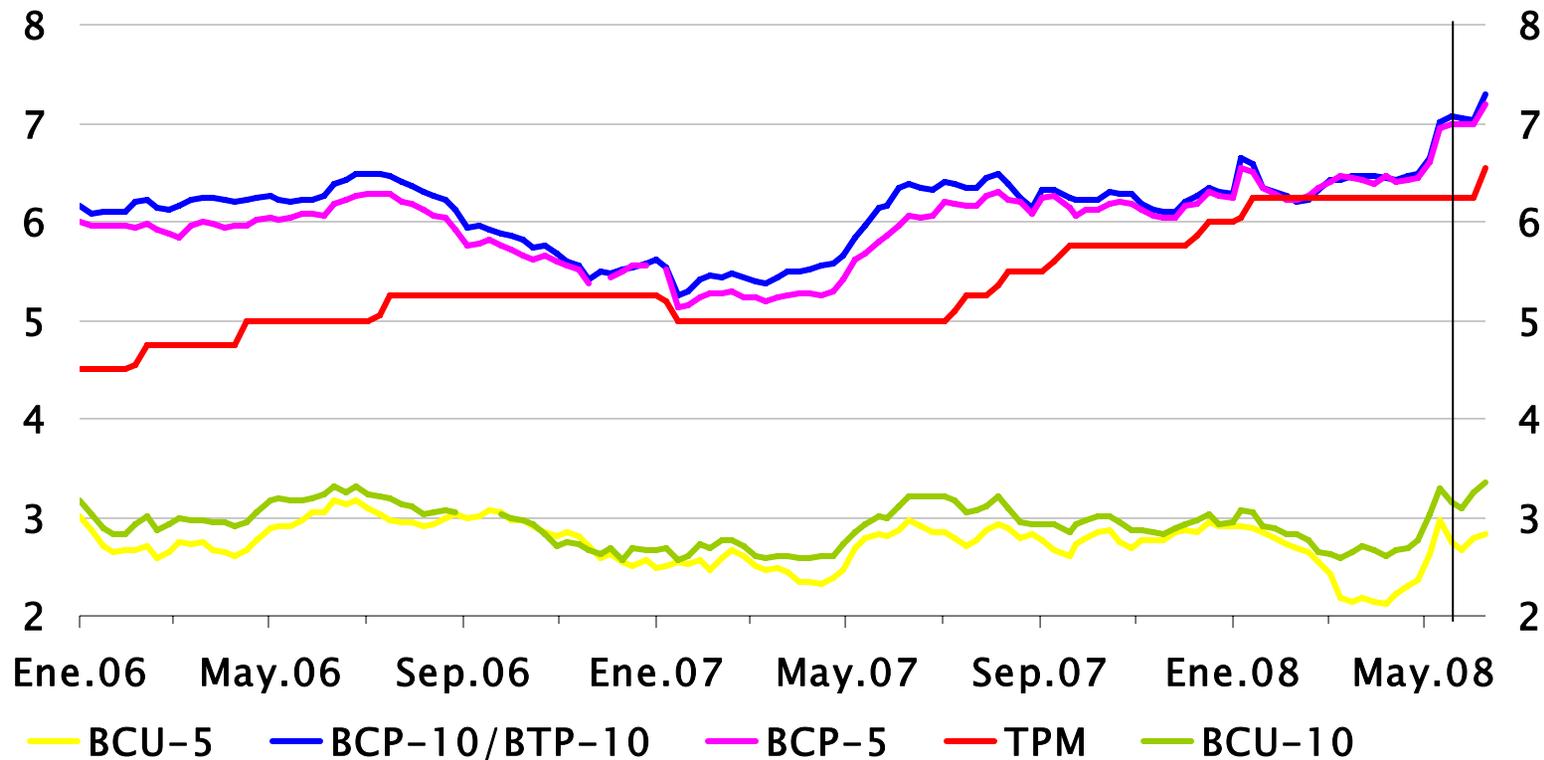
(2) OIS: *US dollar Overnight Index Swap*. EONIA: *Euro Overnight Index Average*. SONIA: *Sterling Overnight Index Average*.

Fuentes: *Bloomberg* y Banco Central de Chile.



Tasas renta fija impactadas por inflación y anuncio de deuda Banco Central, con algún grado de sobre-reacción

TPM y tasas de instrumentos estatales (promedios semanales, porcentaje)

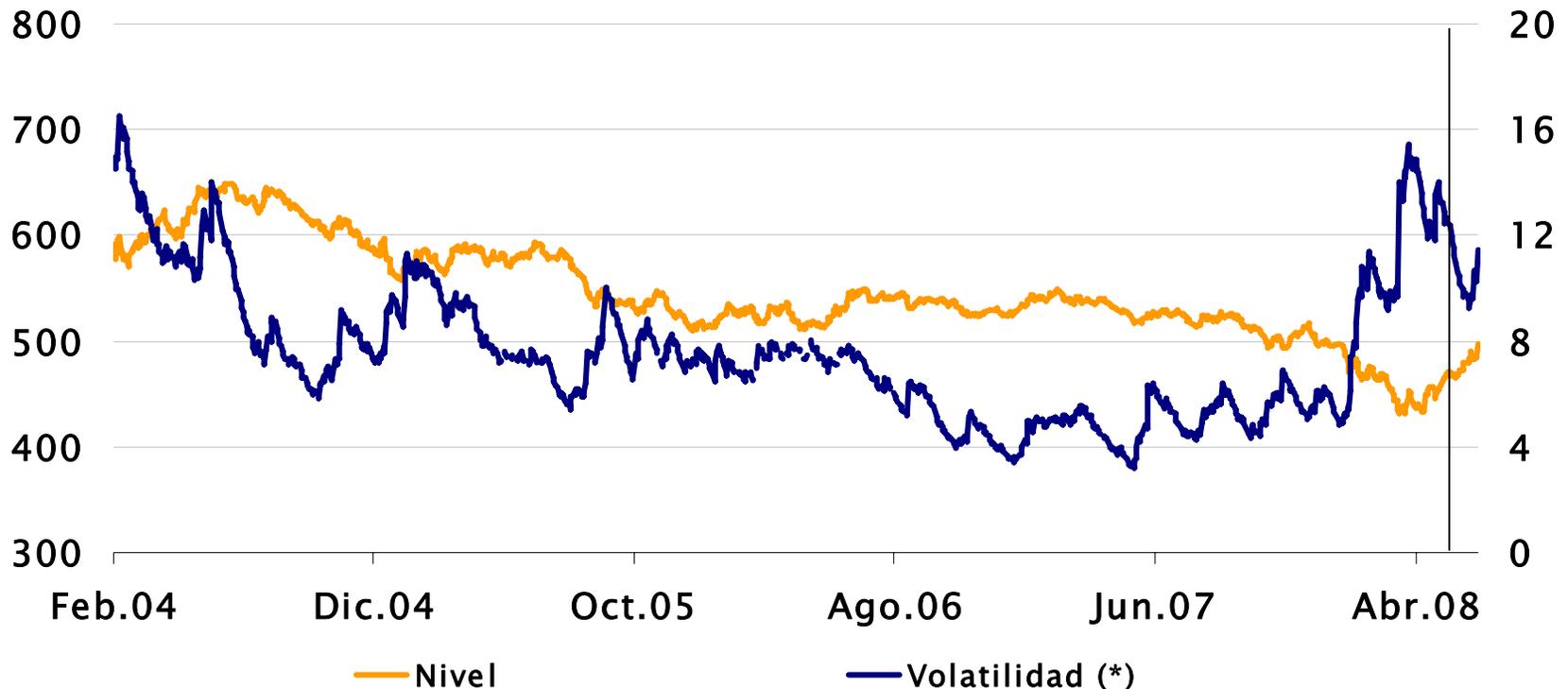


Fuente: Banco Central de Chile.



Alza sustancial volatilidad cambiaria

Nivel y volatilidad diaria del tipo de cambio
(pesos por dólar, porcentaje)



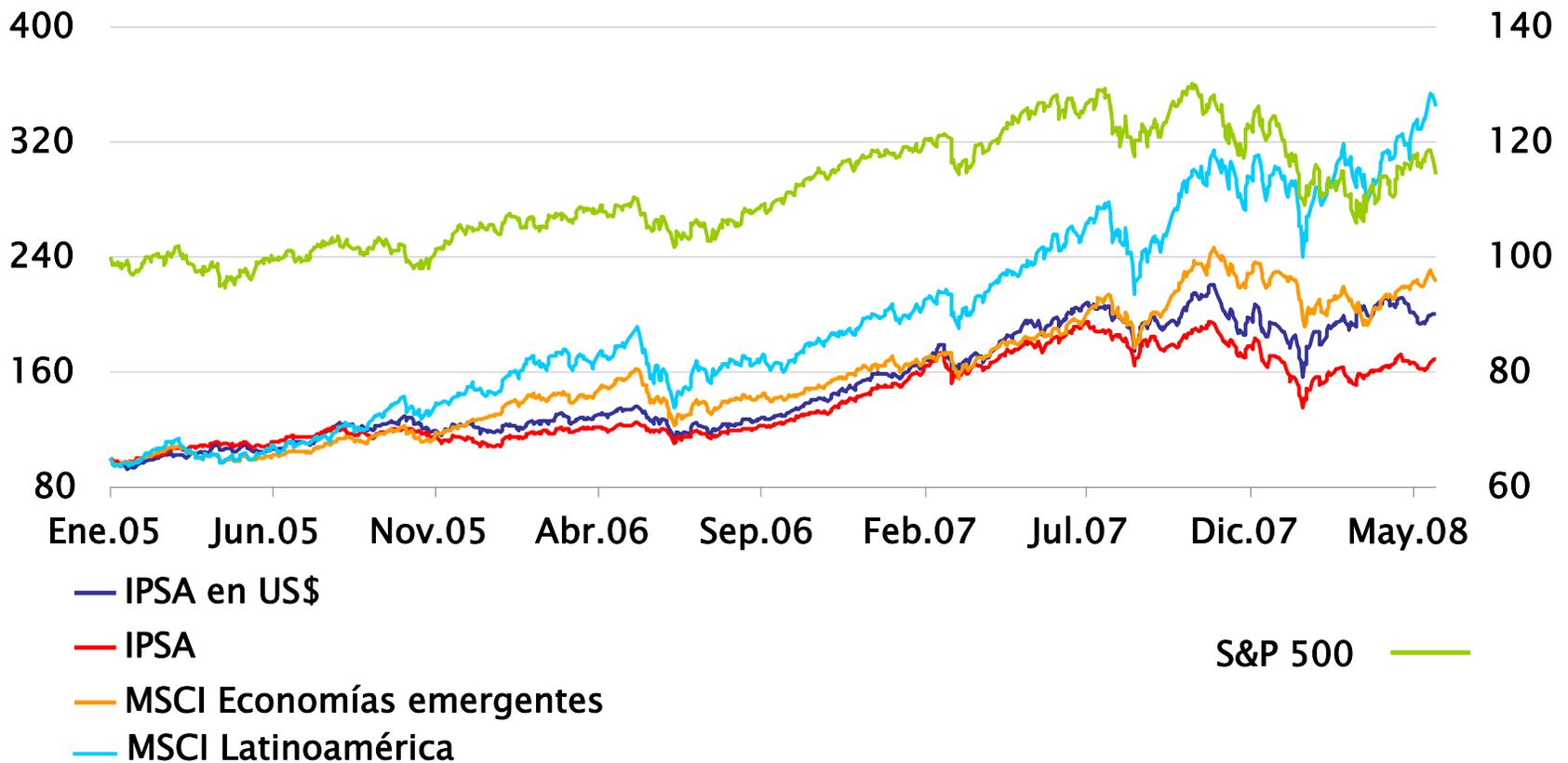
(*) Calculada como una ventana móvil de la variación de los precios máximos y mínimos de cada día, ponderada exponencialmente por un factor de 0,94.

Fuentes: Elaborado a base de información de *Bloomberg* y Banco Central de Chile.



Bolsa local sigue comportamiento de bolsas en el mundo

Índices accionarios (Índice ene.05=100)



Fuente: *Bloomberg*.



III. Usuarios de crédito



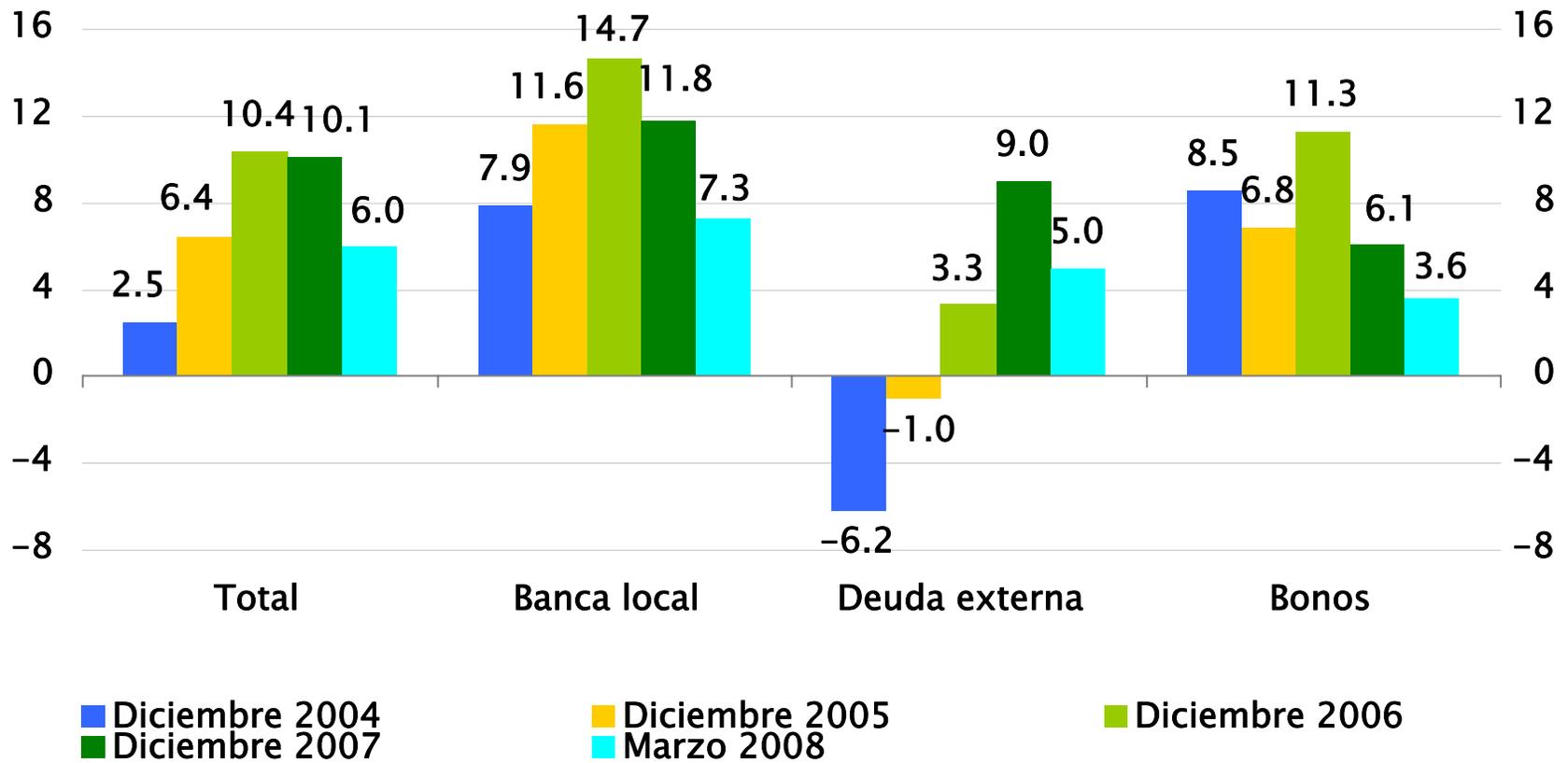
En el 2007, financiamiento vía deuda a las empresas mantiene su tasa de crecimiento

- El financiamiento vía deuda al sector creció un 10% real el 2007, destacándose el acceso a financiamiento externo en circunstancias de turbulencias en los mercados financieros externos.
- Datos del primer trimestre del 2008 sugieren una desaceleración, en todas las fuentes de deuda.



Tasas de crecimiento deuda empresas

Desglose de fuentes de financiamiento (crecimiento real anual, porcentaje)

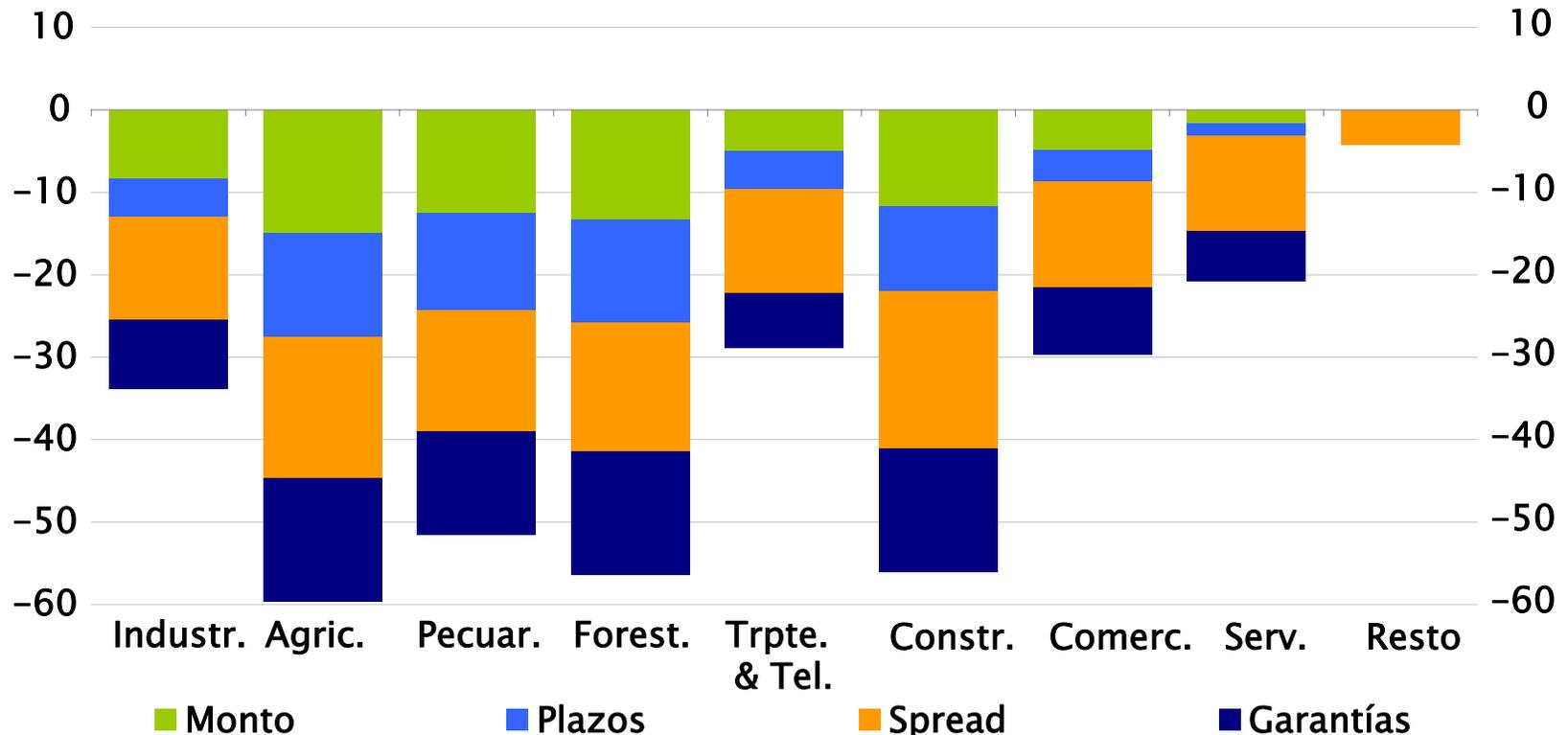


Fuentes: Elaboración propia a base de información de la SVS, SBIF, ACHEF y Banco Central de Chile.



Encuesta de crédito anticipa condiciones más restrictivas de la banca en todos los sectores

Índice de cambio en las condiciones crediticias a empresas medianas(*) (porcentaje)



(*) Construido a partir de la Encuesta de Crédito Bancario trimestral del Banco Central de Chile de acuerdo a: $(N^{\circ} \text{ de bancos que reportan condiciones menos restrictivas} - N^{\circ} \text{ de bancos que reportan condiciones más restrictivas}) / (\text{Total de bancos}) * 100$.

Fuente: Banco Central de Chile.



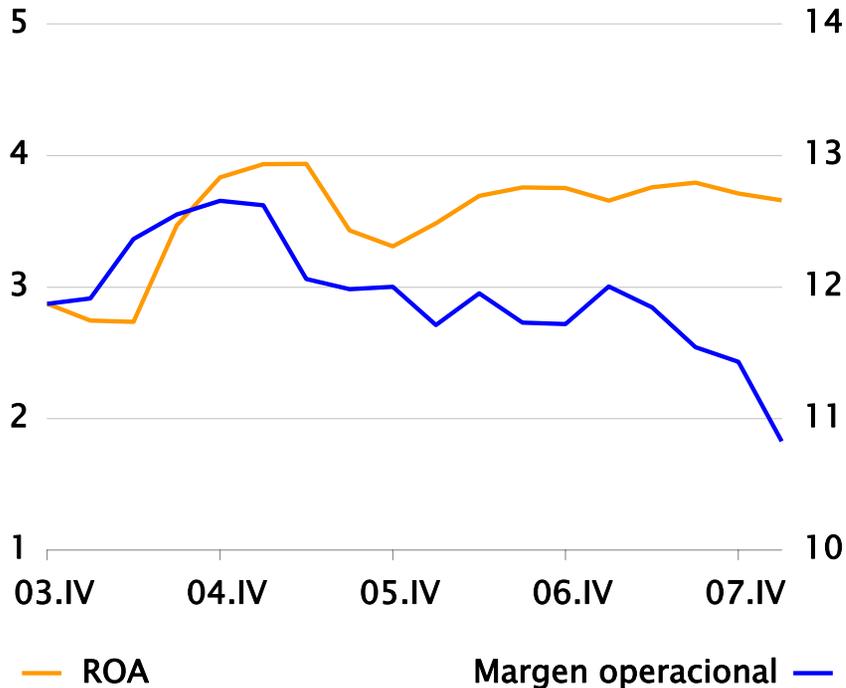
Resultados corporativos muestran un cambio de tendencia en el 2008

- Empresas con FECUs muestran un leve deterioro en sus márgenes operacionales al primer trimestre 2008 por primera vez en varios años.
- A pesar de un leve deterioro, otros indicadores de rentabilidad, apalancamiento y liquidez se mantienen a niveles saludables.

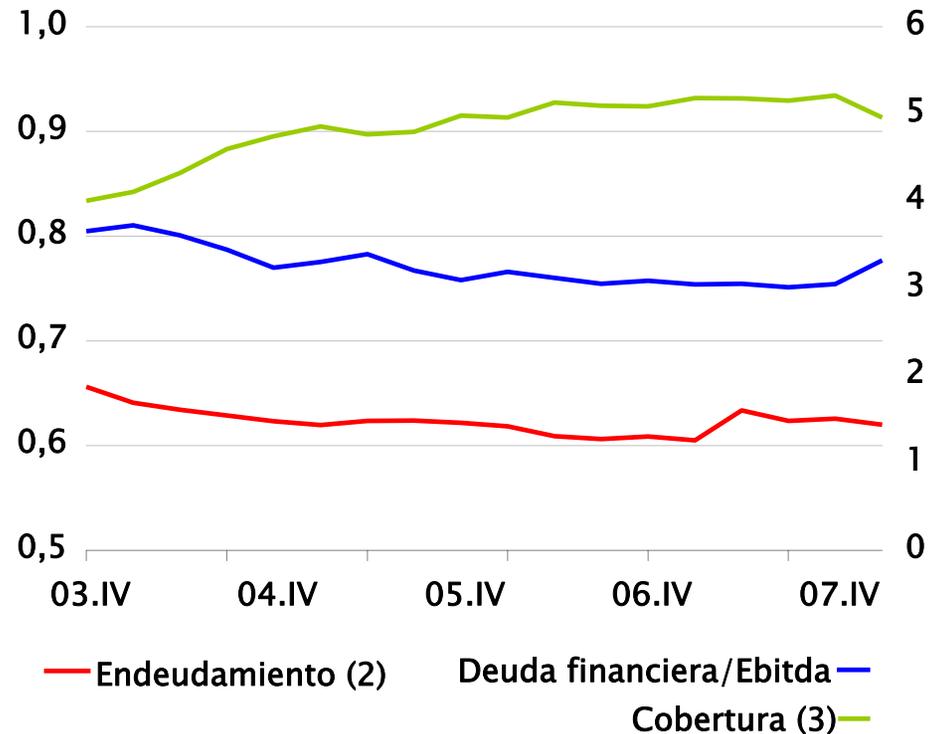


Resultados de primer trimestre 2008 muestran deterioro

Margen y rentabilidad (1) (promedios móviles, porcentaje)



Capacidad de pago y endeudamiento (1) (veces)



(1) Estados financieros consolidados. Excluye minería.

(2) Deuda financiera/(Patrimonio+interés minoritario).

(3) Cobertura de intereses, año móvil.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SVS.



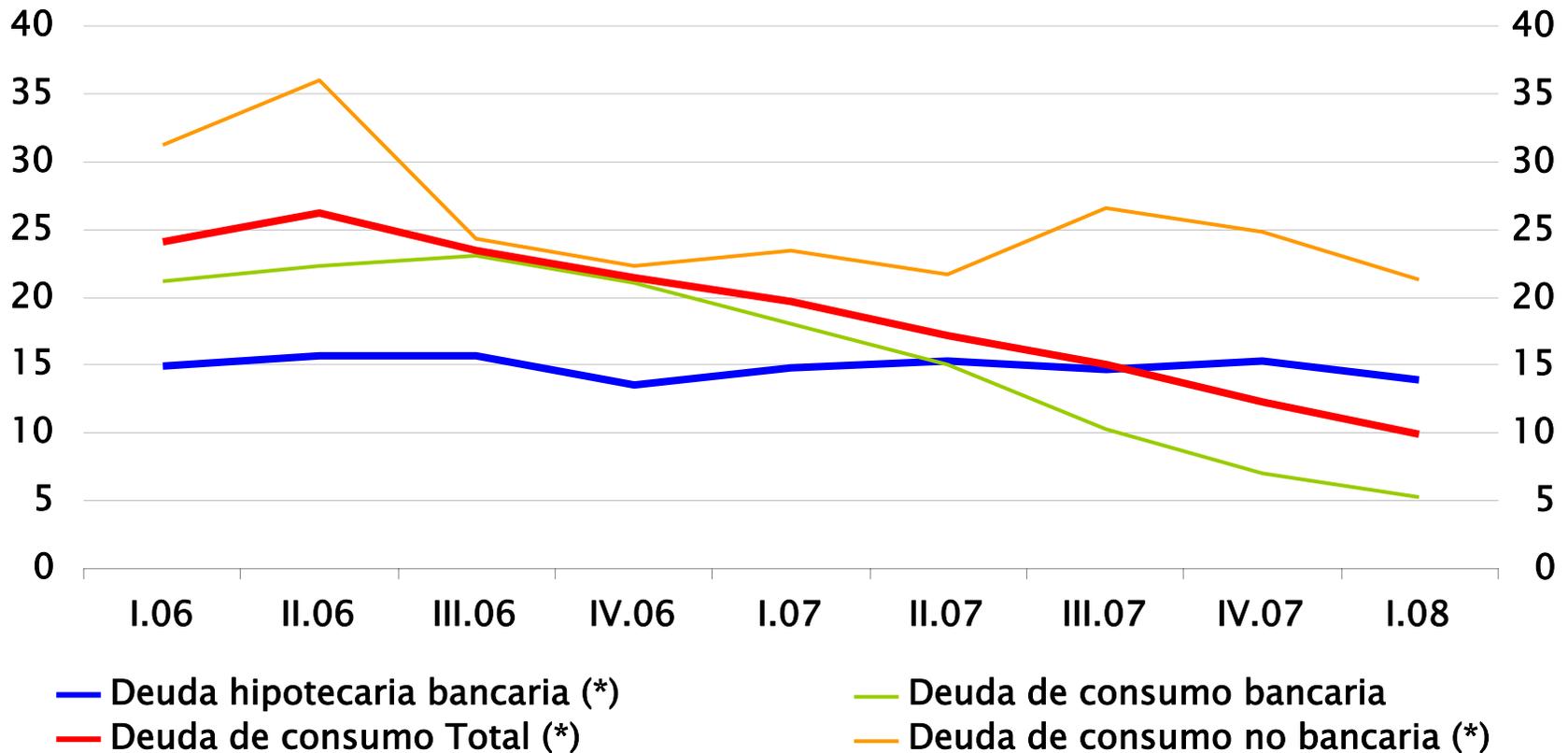
Sector corporativo tiene menos holgura para enfrentar nuevos shocks

- Empresas más sensibles a sector energía no mostraban, hasta diciembre 2007, indicadores financieros significativamente distintos.
- Porcentaje de deuda financiera en manos de empresas con mayor vulnerabilidad sube marginalmente.
- Con todo, el sector empresas tiene menos holgura para acomodar nuevos *shocks*.



Deuda de consumo bancaria continúa marcada desaceleración, no así la no bancaria

Deuda de los hogares (variación real anual, porcentaje)



(*) Datos del primer trimestre son provisionarios.

Fuentes: SVS, SuSeSo y Elaboración propia a base de información de la SBIF.



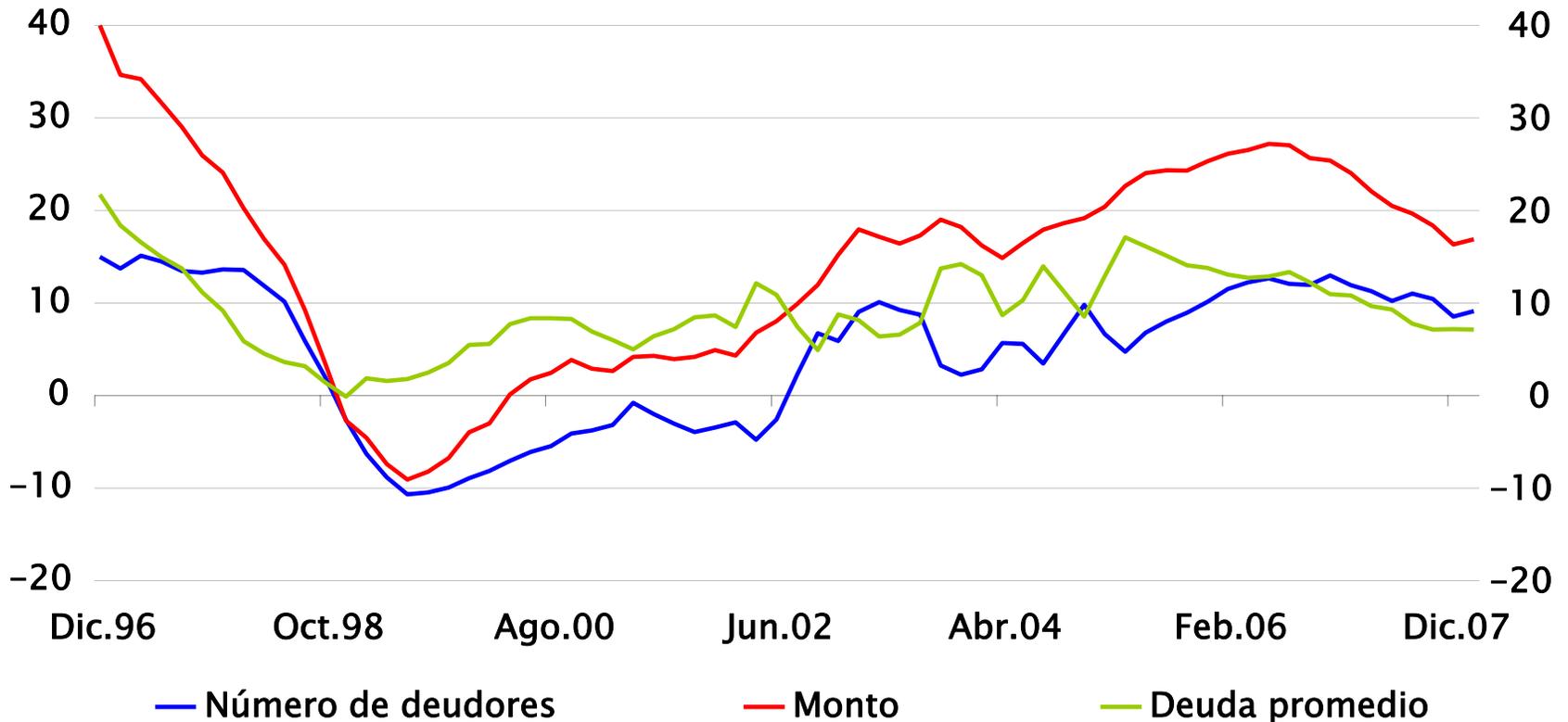
Deuda de consumo bancaria continúa desaceleración

- Ante el agotamiento de segmentos de crédito más conocidos, la banca se orienta hacia nuevos segmentos lo que implica mayor incertidumbre. Los nuevos segmentos son de menores ingresos.
- Perspectivas cíclicas menos favorables.



Expansión Banca a segmentos menos conocidos: colocaciones promedio se desaceleran

Deuda de consumo bancaria (*)
(variación anual, porcentaje)



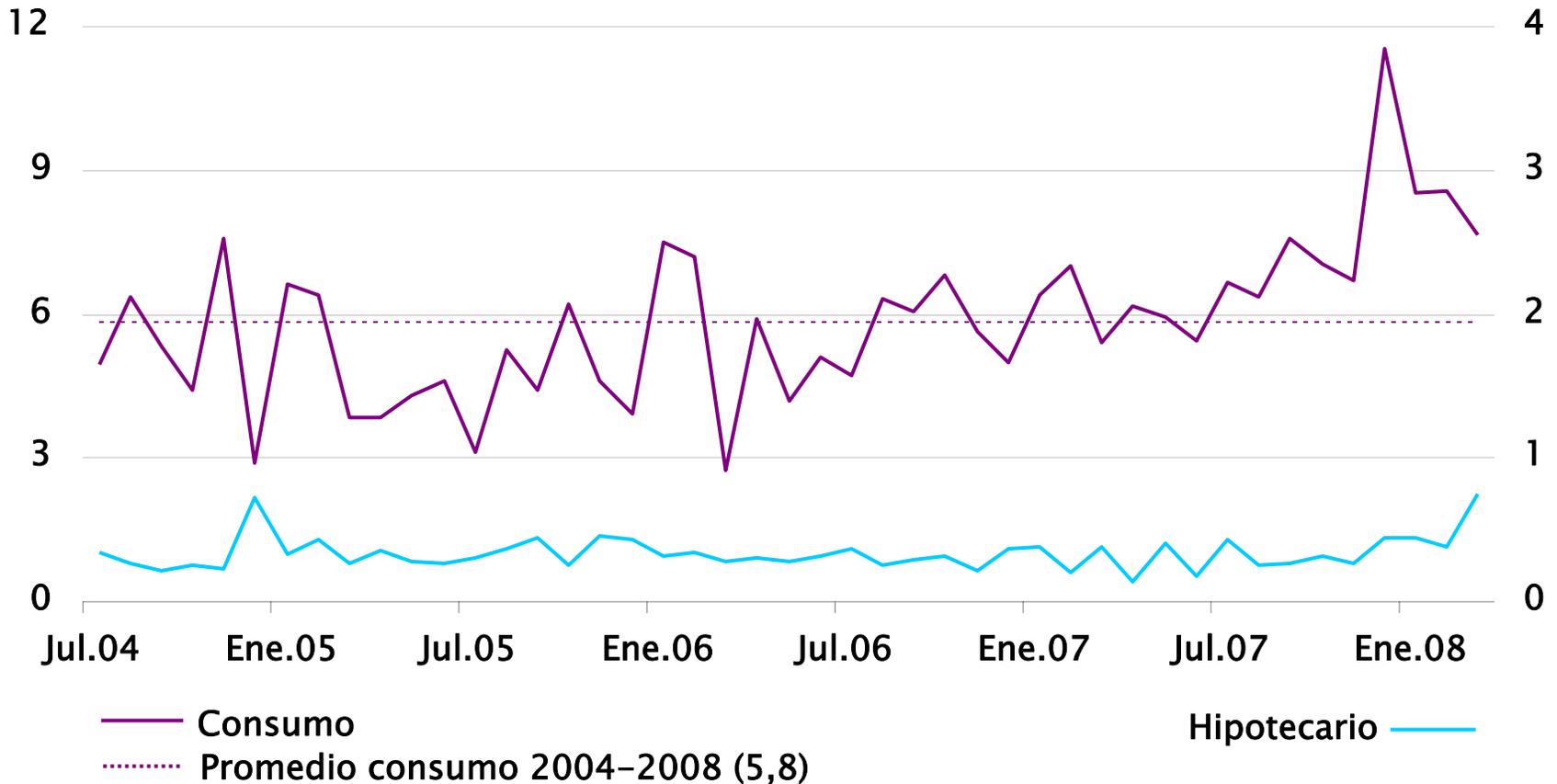
(*) Monto y deuda promedio a precios corrientes.

Fuentes: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



Bancos han aumentado gasto en provisiones de consumo

Gasto en provisiones
(porcentaje de las colocaciones respectivas)



Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



Deuda de hogares

- El acceso al crédito de nuevos clientes implica que los deudores, deben ser prudentes ante estas nuevas oportunidades.
- Los oferentes deben invertir en conocer el comportamiento de sus nuevos clientes, como base para su administración de riesgos.
- Este proceso debe ser abordado con prudencia tanto por los deudores como por los oferentes de crédito, en particular ante los escenarios de riesgo como los que describe este informe.



Gobierno Consolidado

- Para el 2008, se prevé nuevamente un superávit fiscal importante. El superávit estimado para el Gobierno Central Total superaría el 4,8% del PIB considerado en la Ley de Presupuestos.
- Las reservas del BCCh pasarán de 9,8 a 13,3% del producto.
- Dado el actual diferencial de tasas de interés interna y externa y los que se prevén para los próximos diez años, se estima que en ese período la acumulación de reservas tendrá un costo para el Banco Central equivalente a 0,7% del PIB del 2008.



IV. Evaluación de riesgos sistémicos: banca



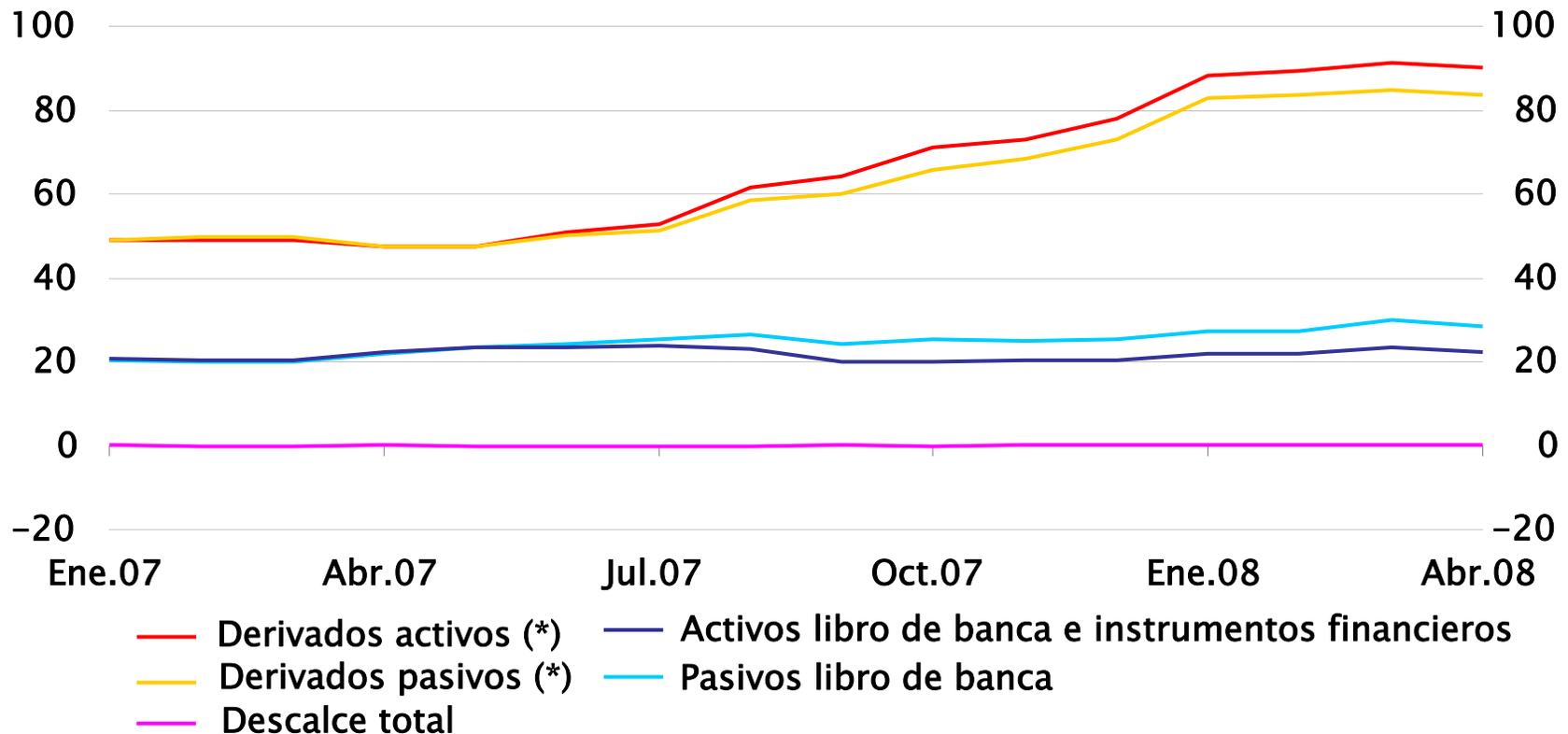
Cambios en decisiones de cobertura cambiaria de FPs ha influido en la banca

- Aumenta la demanda de cobertura cambiaria de los FPs entre Agosto 2007 y Abril 2008.
- Aumento de financiamiento externo y de posiciones de derivados de residentes permite al sistema bancario mantener una exposición cambiaria acotada.



Aumenta posiciones de derivados en la Banca

Balance en moneda extranjera de la banca
(miles de millones de dólares)



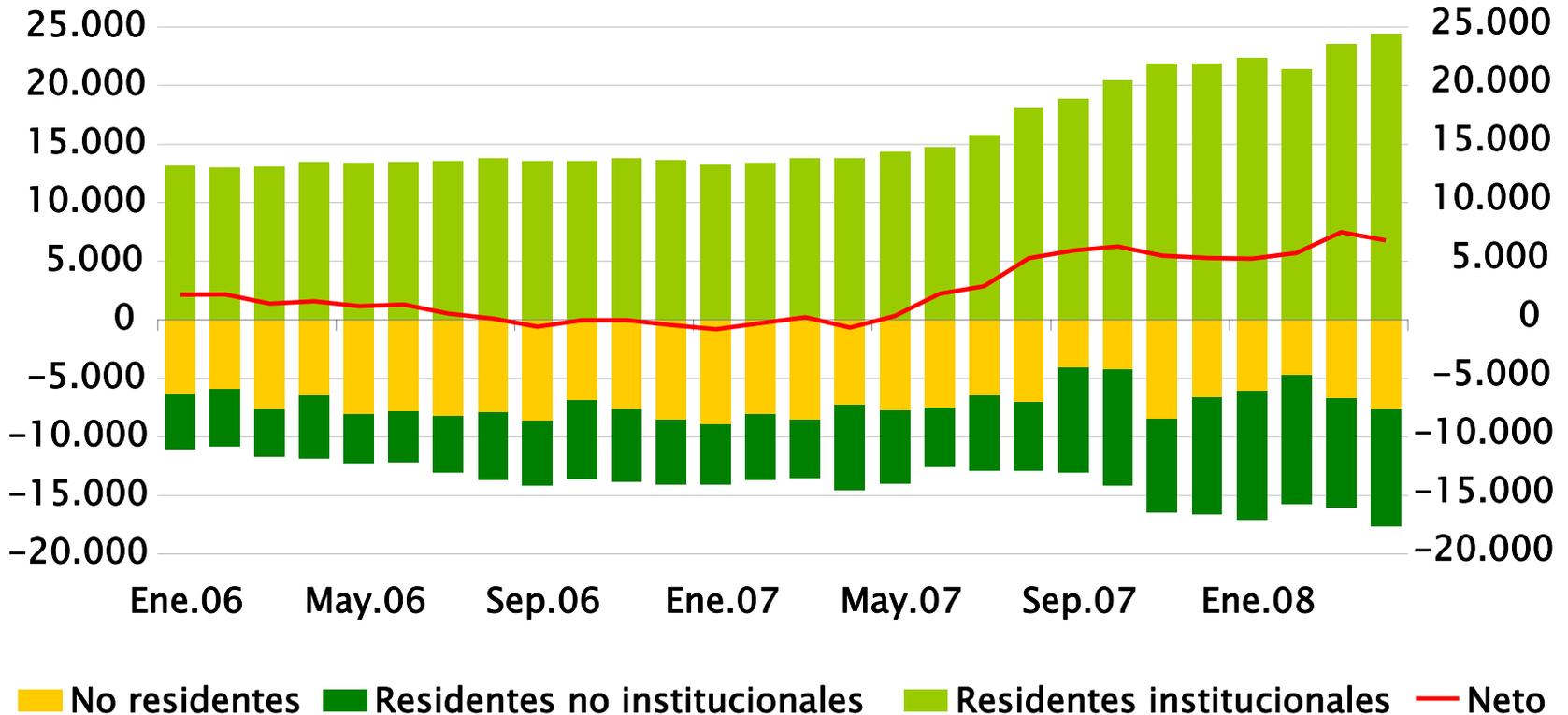
(*) Incluye valor nocional de *forwards* y *swaps* en moneda extranjera.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



Aumenta participación de residentes como contraparte de venta *forward* de bancos

Posición neta en derivados de la banca local (*)
(millones de dólares)



(*) Corresponde a las posiciones netas por agentes, excluyendo las operaciones interbancarias.

Fuente: Banco Central de Chile.



Fondos de pensiones mantiene holguras en límites de inversión extranjera

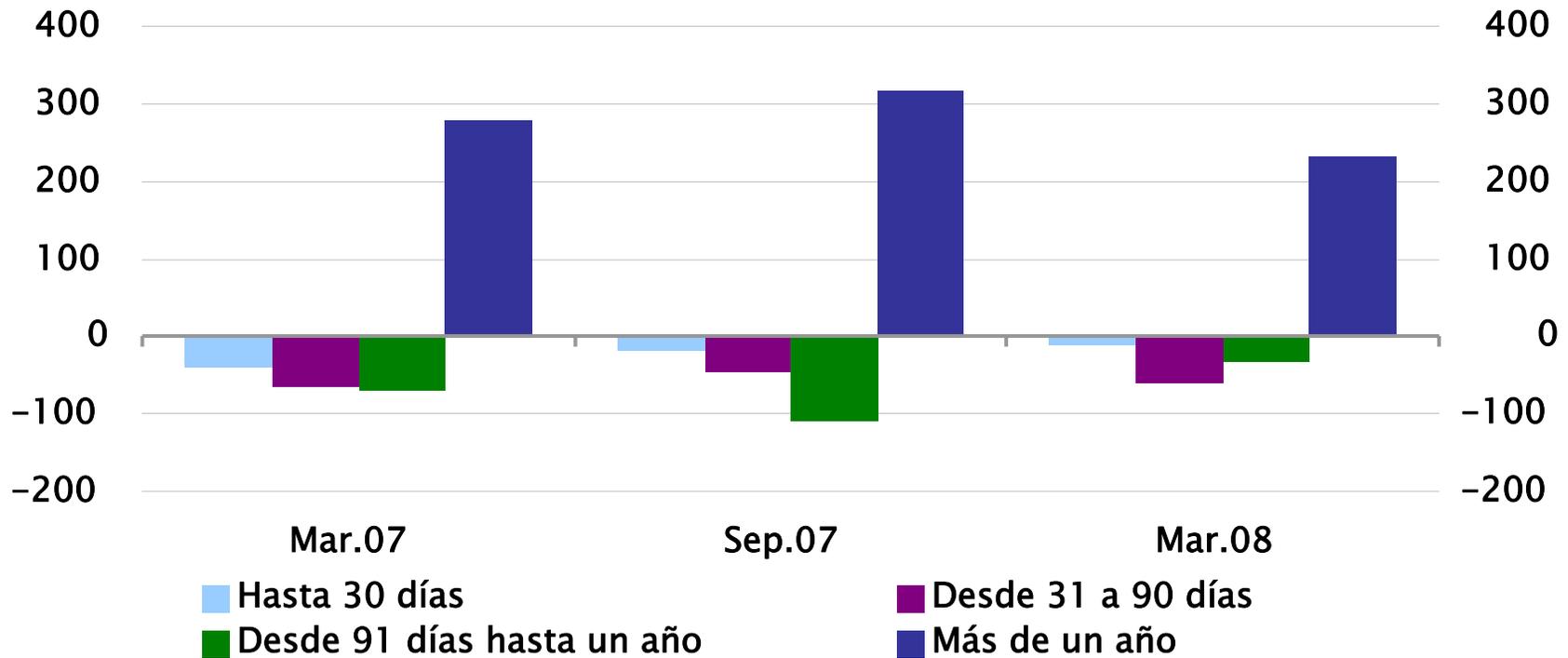
- Financiamiento de FPs se mantiene en fracción similar a la de diciembre 2006 (12% del total de financiamiento del sistema).
- Potencial salida de FPs representa un factor de riesgo relevante para el sistema bancario.
- Sistema bancario ha mejorado su posición de liquidez, aumentando el financiamiento de largo plazo vía bonos y acumulando activos de corto plazo.



Posición de liquidez mejora por acumulación de activos y mayor financiamiento de largo plazo

Descalce del sistema (*)

(activos menos pasivos, porcentaje del capital básico)



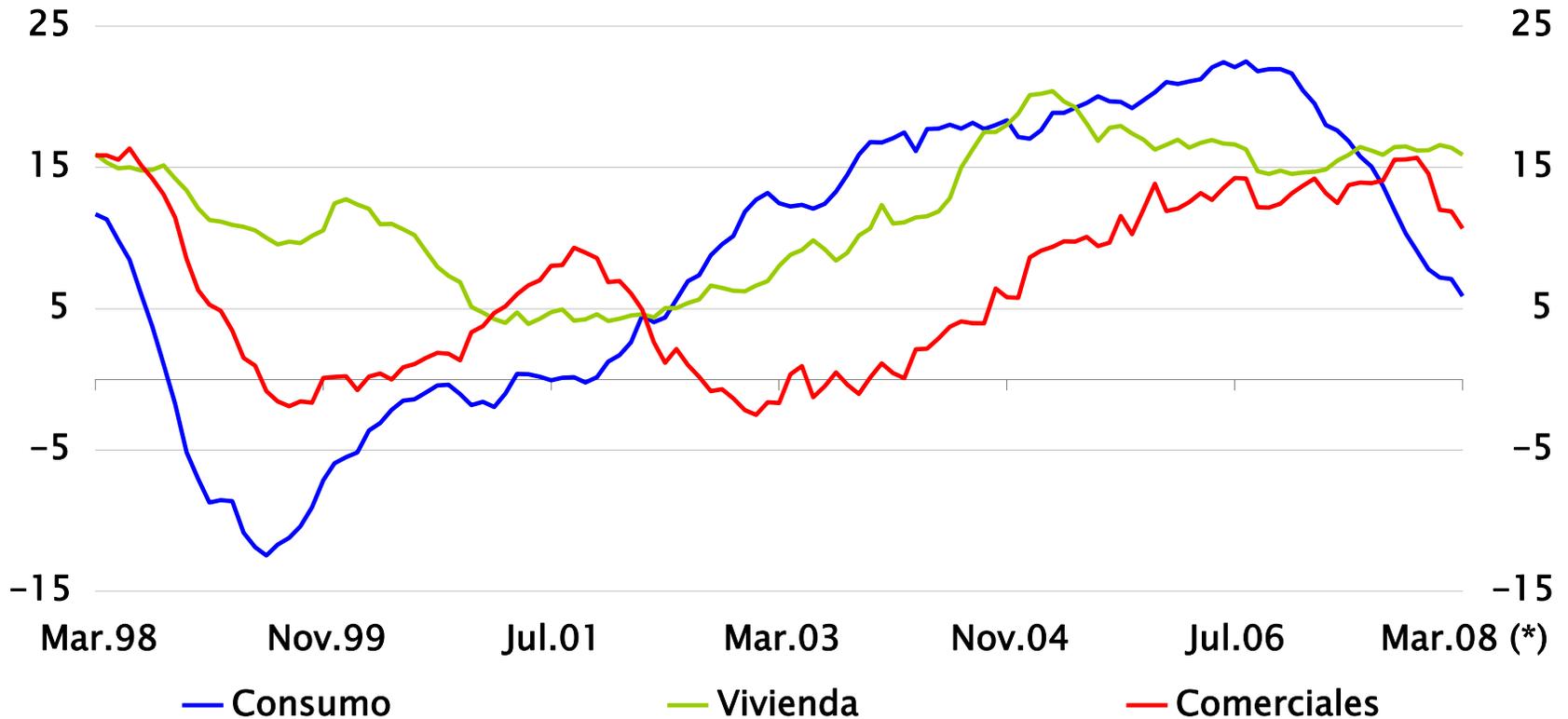
(*) Libro de banca y de negociación en base ajustada; según la cual los bancos clasificados en nivel A de solvencia, y autorizados por la SBIF, pueden asignar una fracción de sus depósitos a la vista (clasificados en categoría "minorista") en una banda temporal mayor a 30 días.

Fuente: Banco Central de Chile.



En un entorno económico menos favorable, el crédito bancario muestra menor dinamismo

Crecimiento de las colocaciones (variación real anual, porcentaje)



(*) Cifras provisionarias.

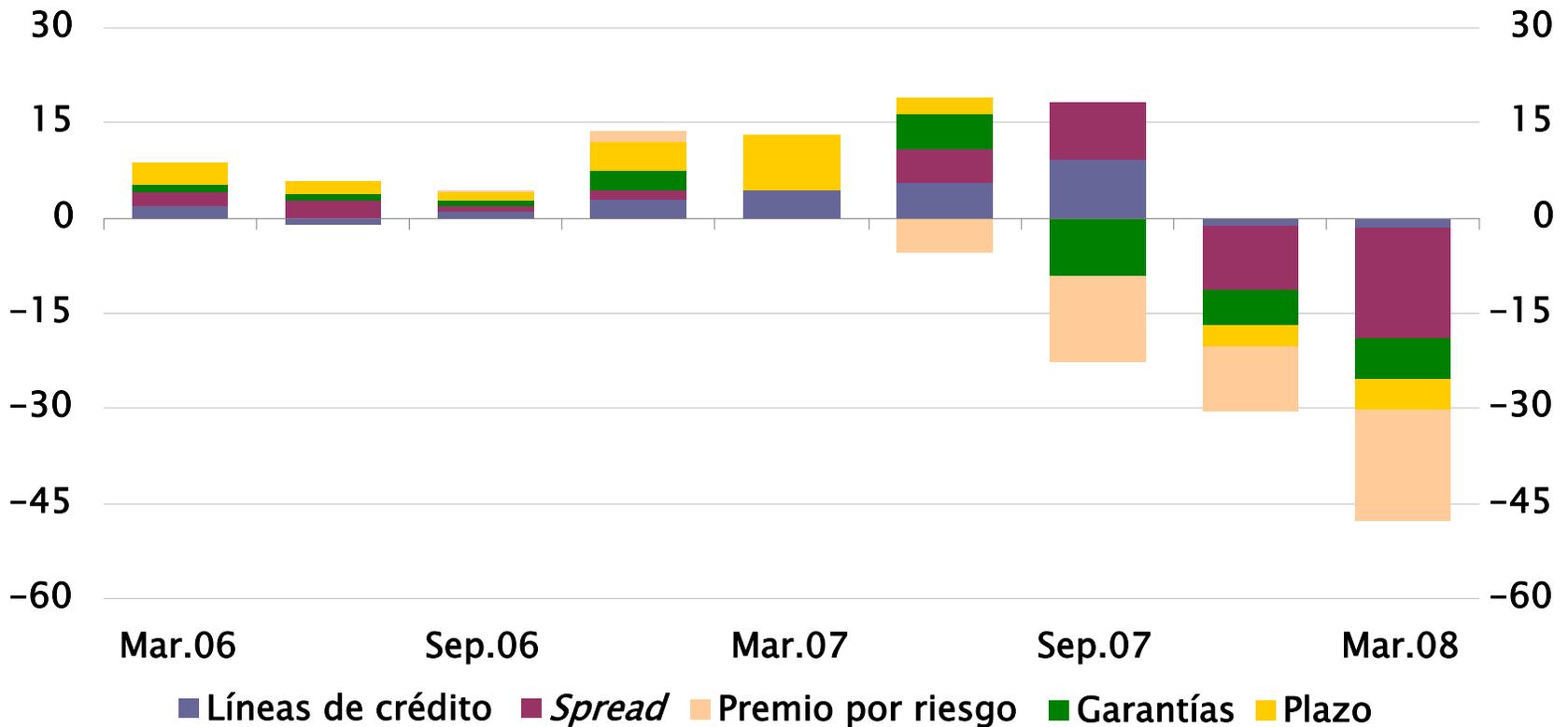
Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



Encuesta de crédito indica condiciones más restrictivas para este año

Índice de cambio en las condiciones de crédito a grandes empresas (*)

(índice)



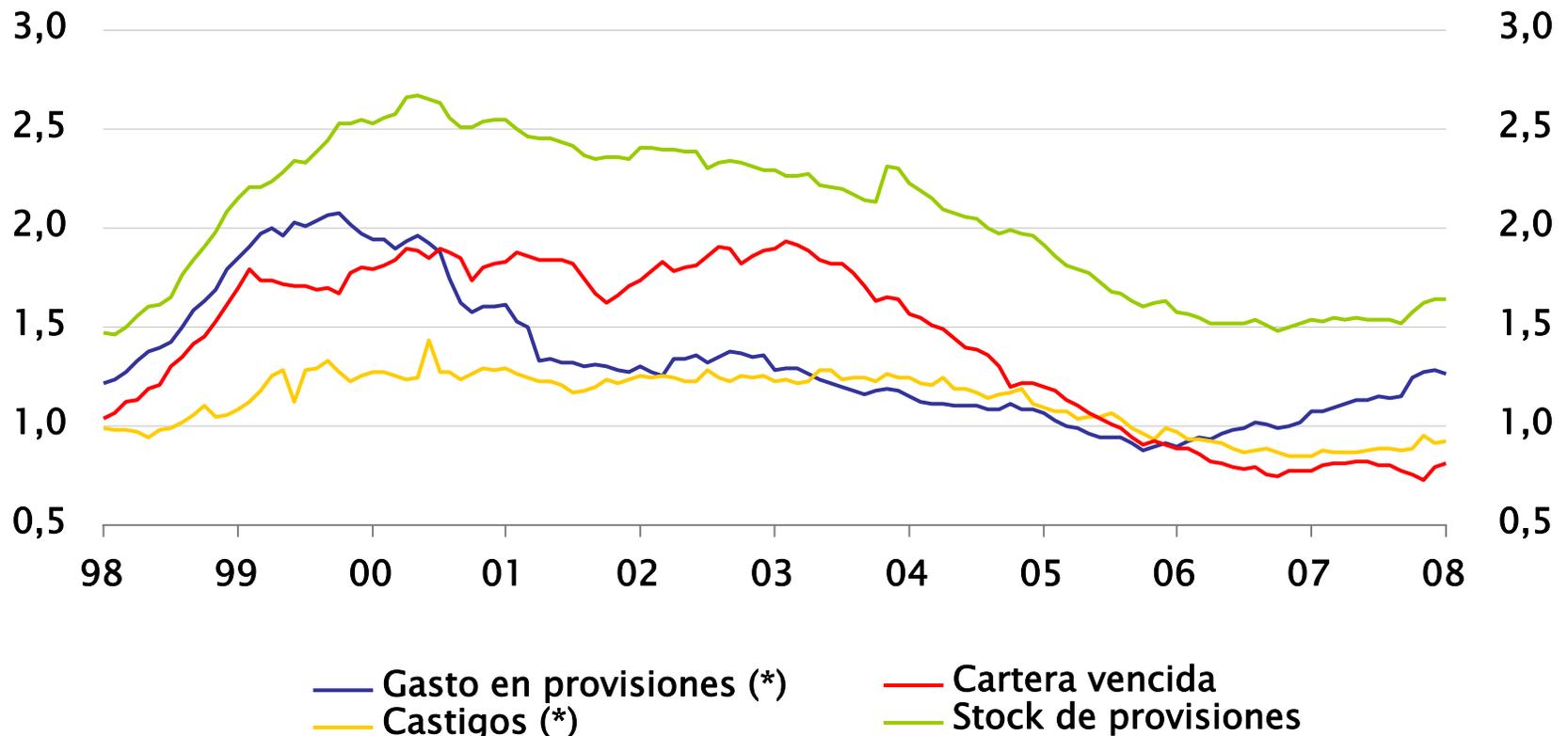
(*) Las barras indican el $(N^{\circ} \text{ de bancos que reportan condiciones menos restrictivas} - N^{\circ} \text{ de bancos que reportan condiciones más restrictivas}) / (\text{Total de bancos}) * 100$.

Fuente: Banco Central de Chile.



Aumentan las provisiones aún cuando la cartera vencida se mantiene estable

Indicadores de riesgo de crédito
(porcentaje de las colocaciones totales)



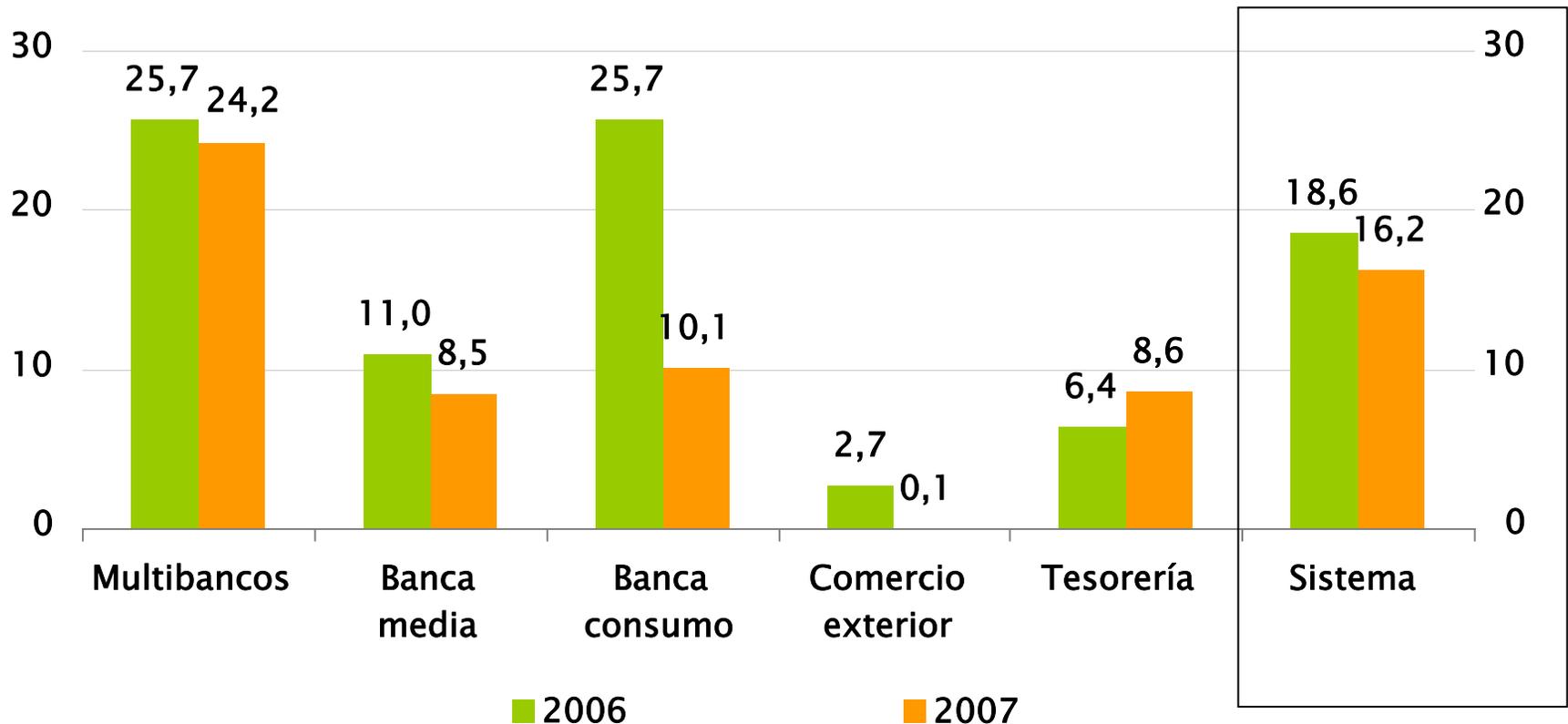
(*) Años móviles terminados en cada mes.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



A pesar de caer en el último año la rentabilidad de la banca se mantiene alta

Distribución de la rentabilidad del capital por grupo de bancos
(porcentaje del capital básico)

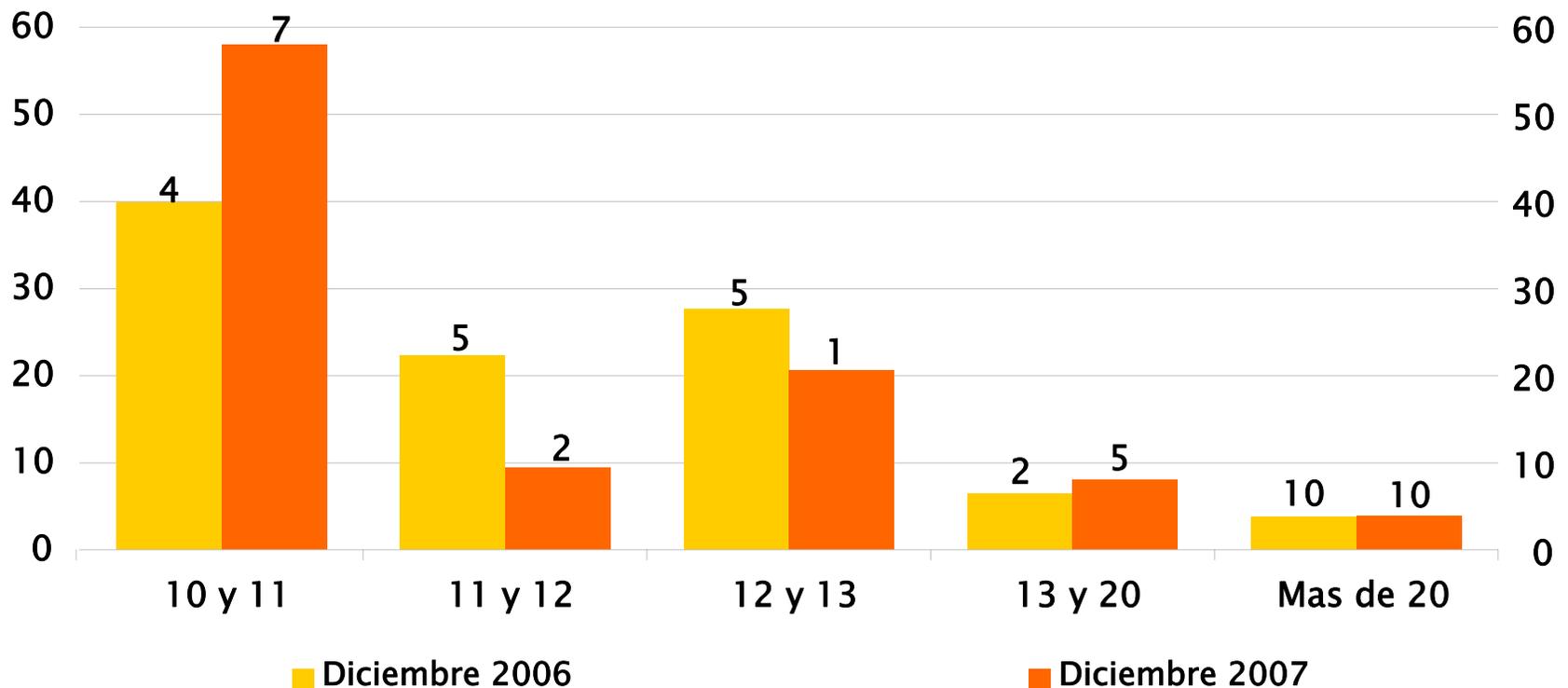


Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



Aunque el IAC promedio se estabiliza, aumenta en número de bancos en el tramo inferior

Distribución del índice de adecuación de capital
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo, número de bancos)



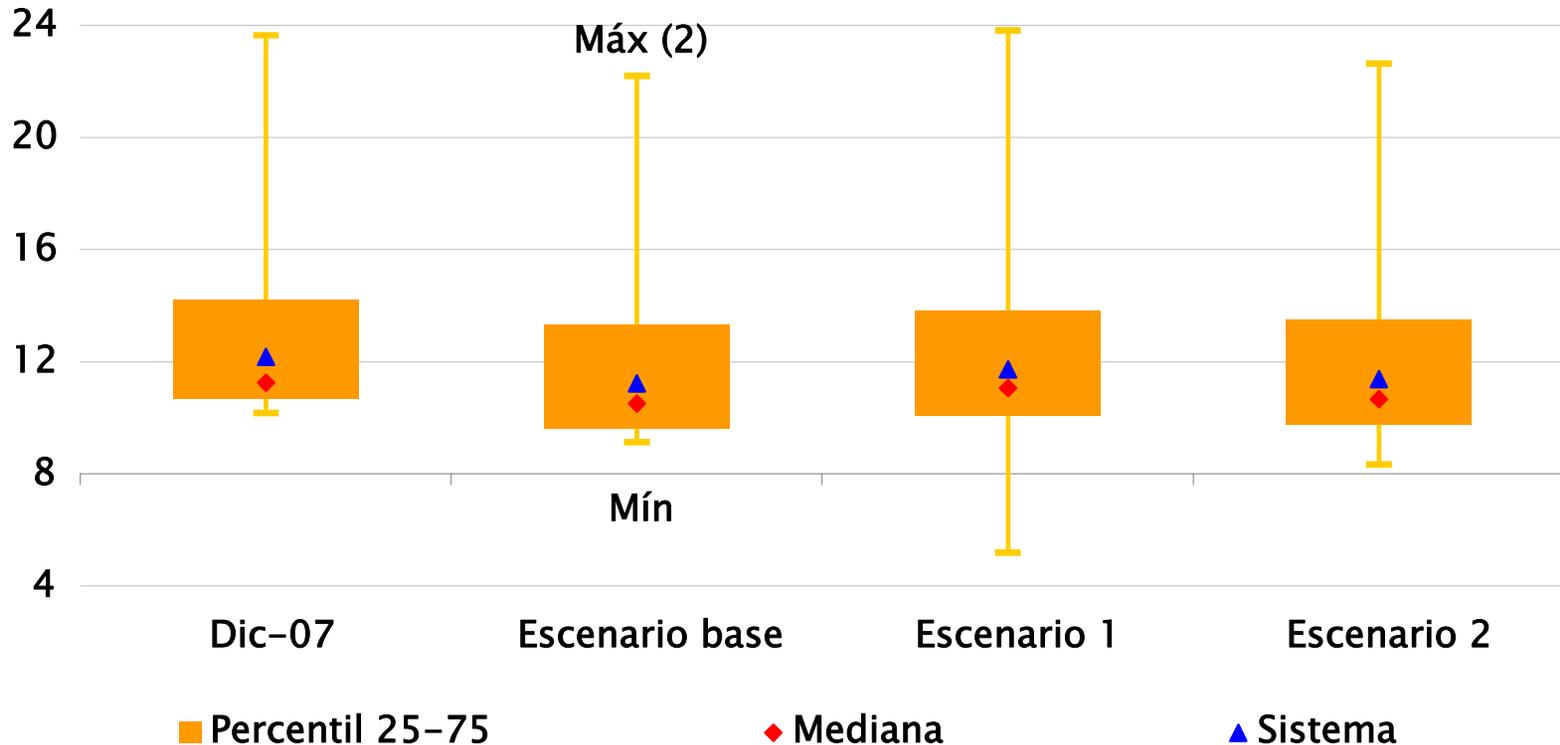
Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



Pruebas de tensión sugieren que sistema bancario es capaz de absorber escenarios extremos

Impacto de distintos escenarios de riesgo sobre el índice de adecuación de capital (1)

(patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo)



(1) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución a diciembre de 2007.

(2) Los máximos corresponden al percentil 90.

Fuente: Elaboración propia en base a información SBIF.

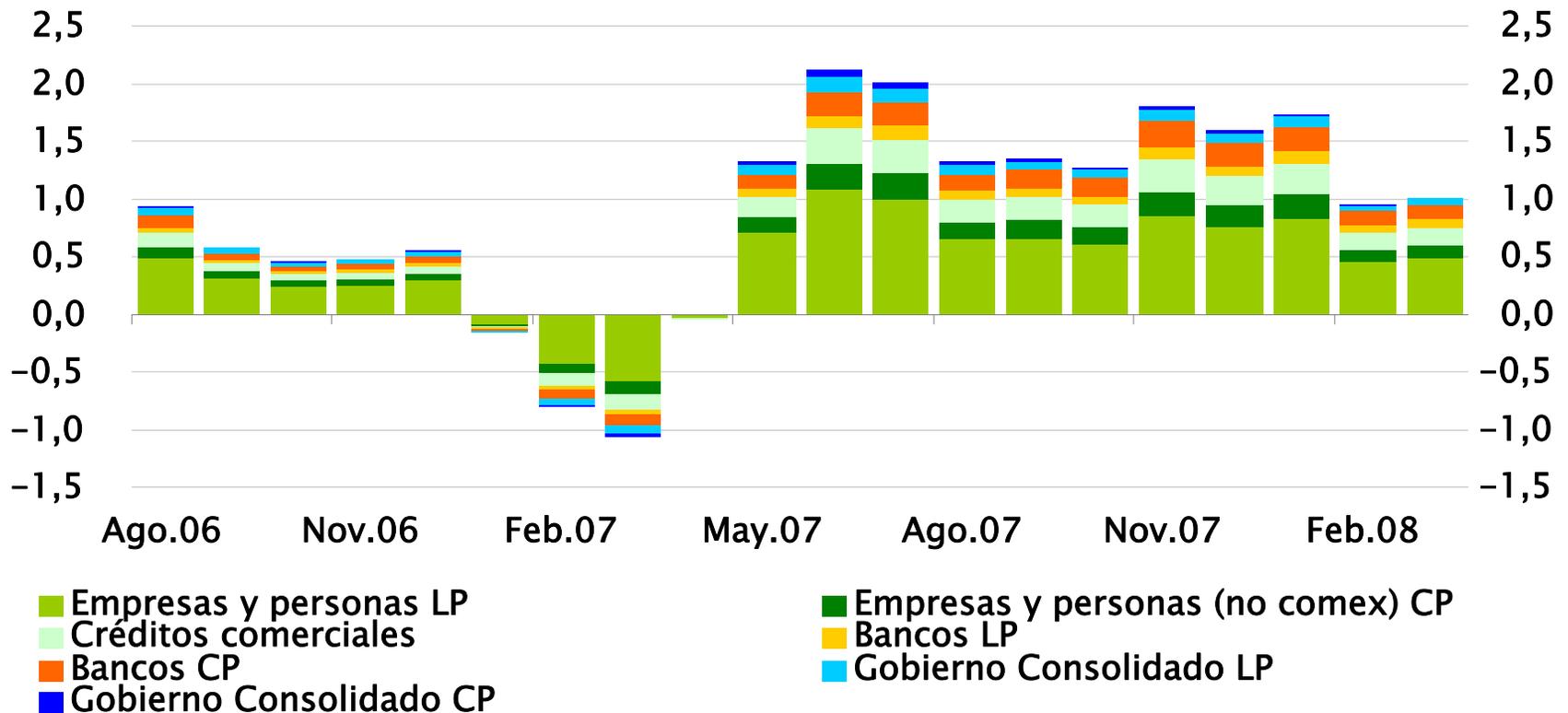


V. Evaluación de riesgos sistémicos: financiamiento externo



No obstante las turbulencias, se mantiene acceso a financiamiento externo

Contribución al crecimiento trimestral de la deuda externa (*) (porcentaje)

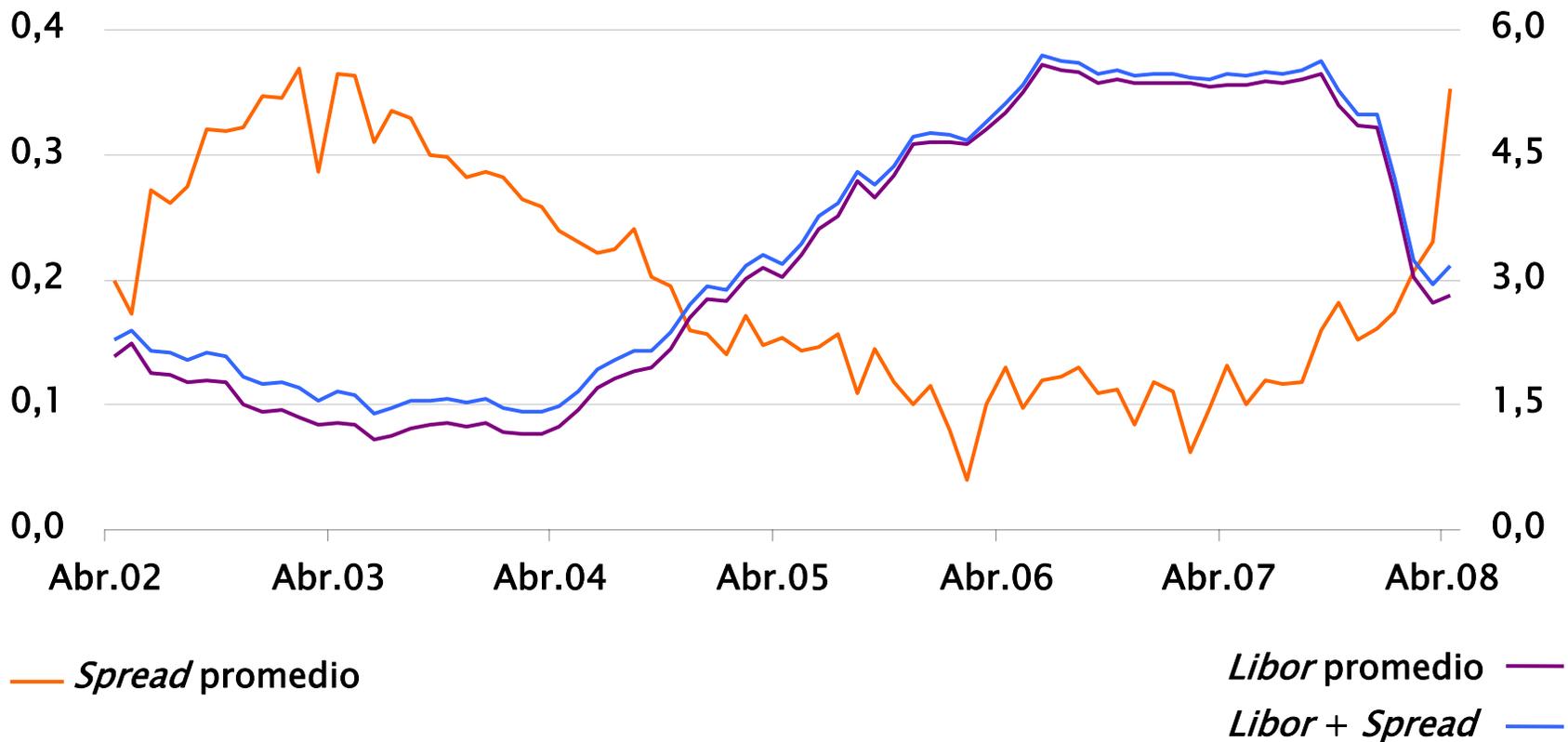


(*) Corto y largo plazo residual. Trimestres móviles terminados en cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile.



La caída en tasas externas más que compensan los aumentos de premio por riesgo banca

Costo de la deuda externa bancaria (puntos porcentuales)

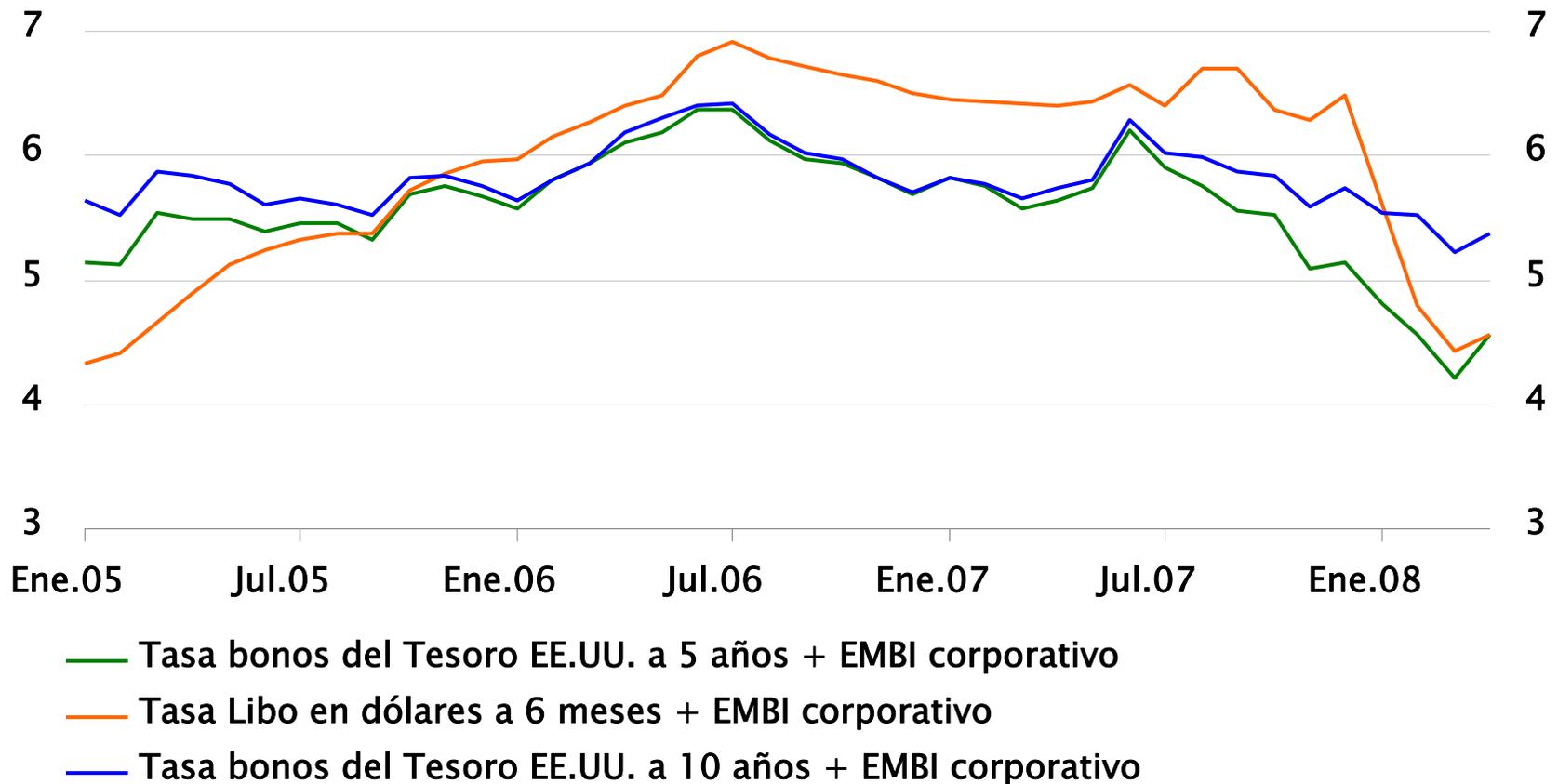


Fuente: Banco Central de Chile.



La caída en tasas externas más que compensan los aumentos de premio por riesgo empresas

Costo del financiamiento externo (porcentaje)



Fuentes: *Bloomberg* y Banco Central de Chile.



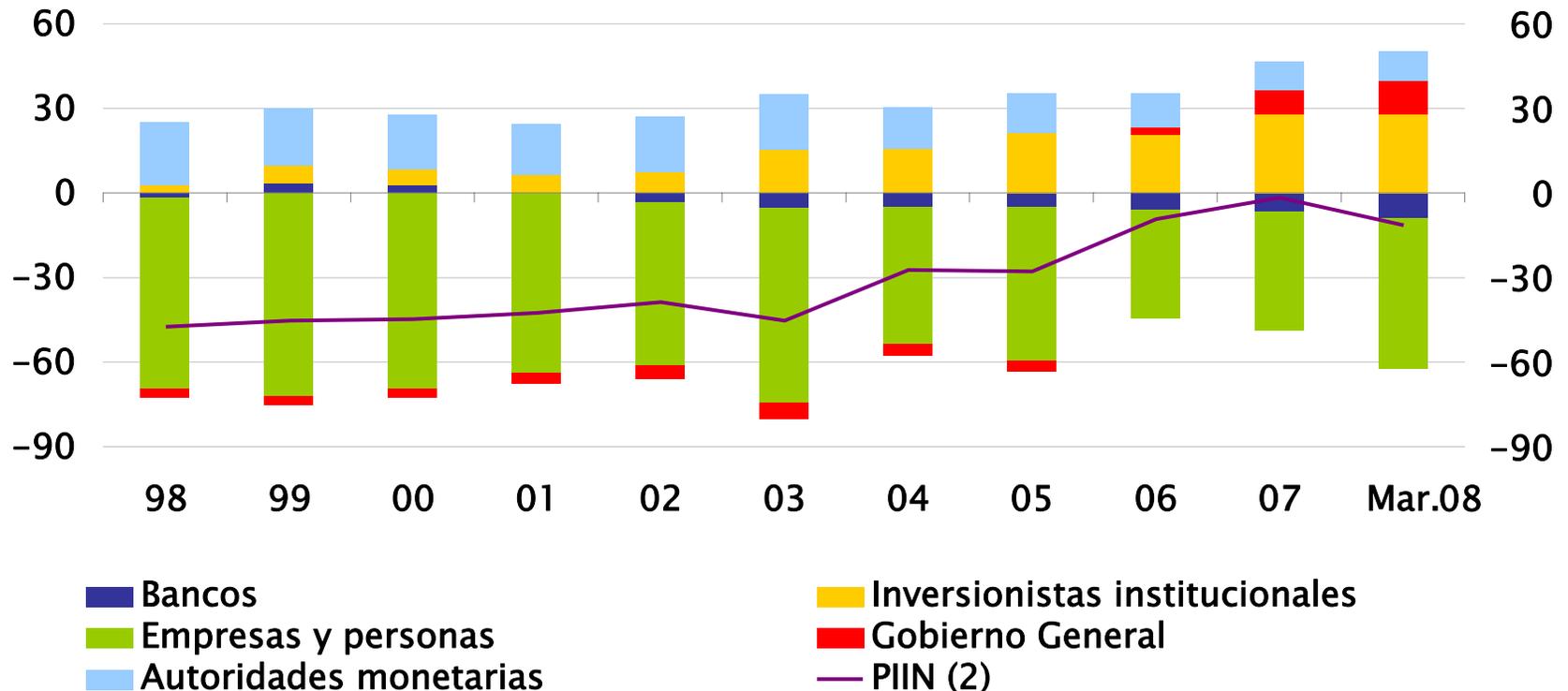
Posición de Inversión y de liquidez muestran un deterioro

- Posición de Inversión Internacional se vuelve más deudora, principalmente por cambio en la valoración de los activos financieros y, en menor medida, variación del tipo de cambio.
- Al igual que en IEF anterior, los indicadores de liquidez mantienen deterioro.
- Persiste el riesgo de un estrechamiento más severo de la liquidez internacional. Este escenario es el que motiva la decisión del Banco Central de acumular 8.000 millones de dólares en reservas.



Posición de inversión internacional pasiva neta aumenta

Posición de inversión internacional neta por sector institucional (porcentaje del PIB) (1)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice dic.05=100).

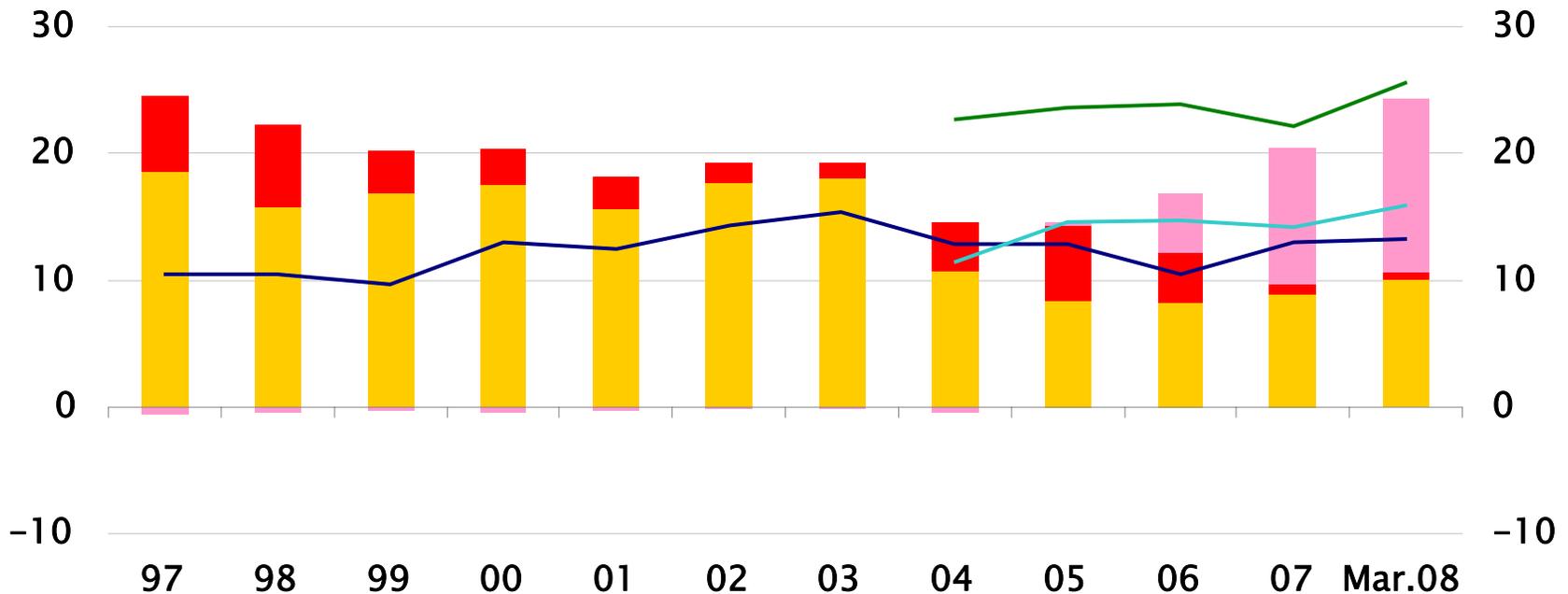
(2) Posición de inversión internacional neta.

Fuente: Banco Central de Chile.



La deuda externa de corto plazo residual aumenta y supera las reservas de liquidez del BCCh

Disponibilidad de liquidez financiera externa neta (porcentaje del PIB) (1)



- Otros activos del Gobierno Central
- Otras reservas internacionales oficiales del BCCh
- Flujos pasivos brutos más IED bruta en Chile
- Reservas de libre disposición
- DECPR (2)
- Flujos pasivos brutos (cartera y préstamos)

(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice dic.05=100). Liquidez externa incluye préstamos de corto plazo, moneda y depósitos.

(2) Reservas oficiales menos vencimientos de corto plazo en moneda extranjera (BCX, BCD, *swaps*)

Fuente: Banco Central de Chile.



VI. Conclusiones



Conclusiones

- Las principales amenazas para la estabilidad financiera de la economía chilena son: una contracción del crédito externo, una desaceleración global que aumente el riesgo de crédito, y presiones inflacionarias que lleven a un aumento en las tasas de interés en economías desarrolladas.
- Las perspectivas macro permiten anticipar un aumento en el riesgo de crédito de las empresas, lo que se ve potenciado por las menores holguras que estas enfrentan producto de los ajustes que han debido efectuar por mayores precios de energía.
- Acorde a este escenario macro se observan caídas en la tasa de expansión de créditos comerciales.



Conclusiones

- En el ámbito interno, la deuda de los hogares ha mostrado caídas en su tasa de crecimiento.
- No obstante, el acceso al crédito de nuevos clientes implica desafíos, que deben ser abordados con prudencia por demandantes y oferentes.
- Se mantiene el desafío para los bancos de una adecuada gestión de liquidez, tanto por las holguras en el sistema de pensiones como por las condiciones financieras externas.



Conclusiones

- La evidencia histórica indica que el riesgo de crédito de las colocaciones de consumo es más sensible al ciclo que el de las colocaciones comerciales y de vivienda, lo que debe ser considerado con especial atención por los bancos con una mayor exposición en este segmento.
- El acceso a financiamiento externo para bancos y empresas no se ha cerrado.



Conclusiones

- Con todo, actual esquema políticas macroeconómicas, el marco de regulación prudencial, la situación patrimonial de la banca y los niveles de solvencia de la economía chilena deberían contribuir a facilitar un eventual ajuste a las amenazas identificadas en este informe.
- Dicha situación de resiliencia se verá fortalecida por el proceso de acumulación de reservas iniciado por el Banco Central.



Informe de Estabilidad Financiera

Banco Central de Chile
Junio 2008