



# **INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

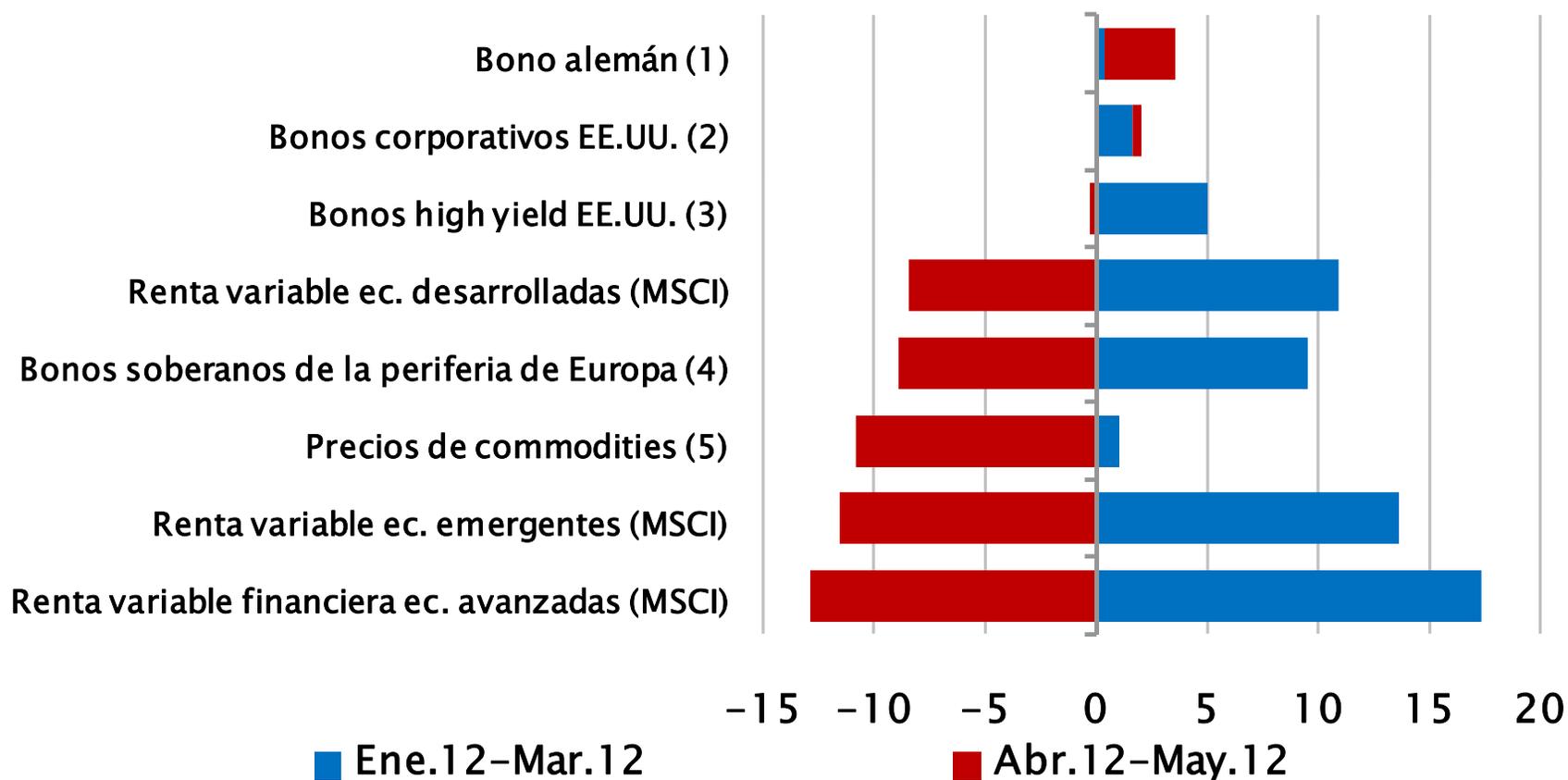
## **Primer Semestre de 2012**

Kevin Cowan  
Banco Central de Chile



## Las medidas del BCE tuvieron un impacto importante, pero transitorio, en las condiciones financieras globales, las que se deterioraron a partir de Abril

### Precios de activos financieros (cambio porcentual)



(1) Duración 7 años. (2) IShares investment grade corporate bond index. (3) Active High Yield US corporate bond total return index. (4) Promedio de bonos soberanos con duración de 7 a 10 años. (5) Índice Jefferies CRB. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.



# Esto por cuanto la solución de los problemas de la zona euro se ha vuelto cada vez más compleja

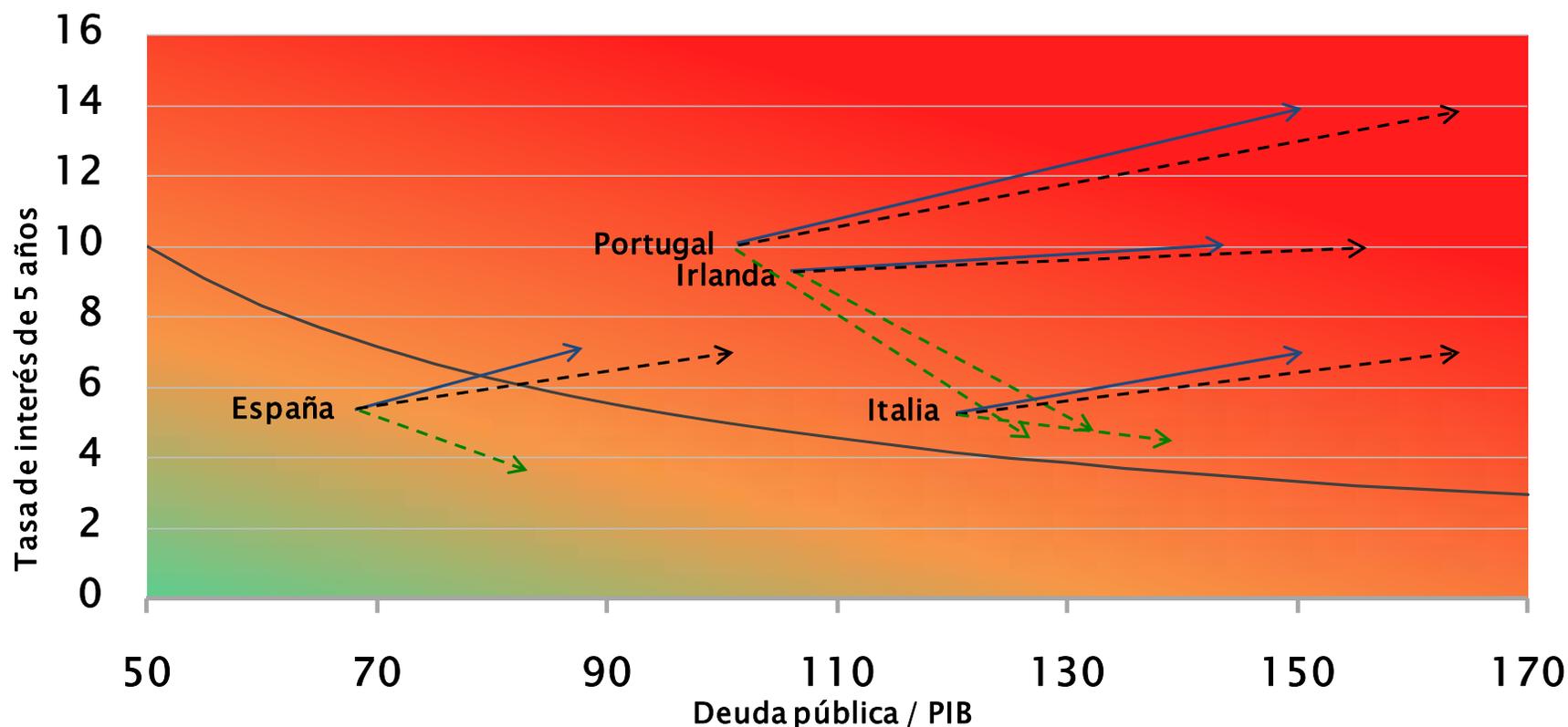
---

- Desafíos inmediatos:
  - Vulnerabilidad de la situación fiscal a cambios en tasas de mercado,
  - Impacto de las tasas del sector público en el costo de fondeo del sector privado (bancos y empresas),
  - Retiro de depósitos mayoristas (y en menor medida minoristas) de la banca de algunos países de la zona euro.
  
- Desafíos de corto plazo:
  - Impacto contracción fiscal en demanda y crecimiento,
  - Deterioro más generalizado en la calidad de la cartera de la banca ante menor actividad y mayor desempleo,
  - Impacto del menor crecimiento en la situación fiscal.
  
- Desafíos de mediano plazo:
  - Ajuste de precios relativos dentro de la eurozona,
  - Productividad en la periferia.
  
- Los factores anteriores interactúan entre sí...



# Un ejercicio simple ilustra la difícil situación fiscal de los países de la periferia de Europa

Proyecciones de deuda soberana 2011-2014 (1)  
(porcentaje)

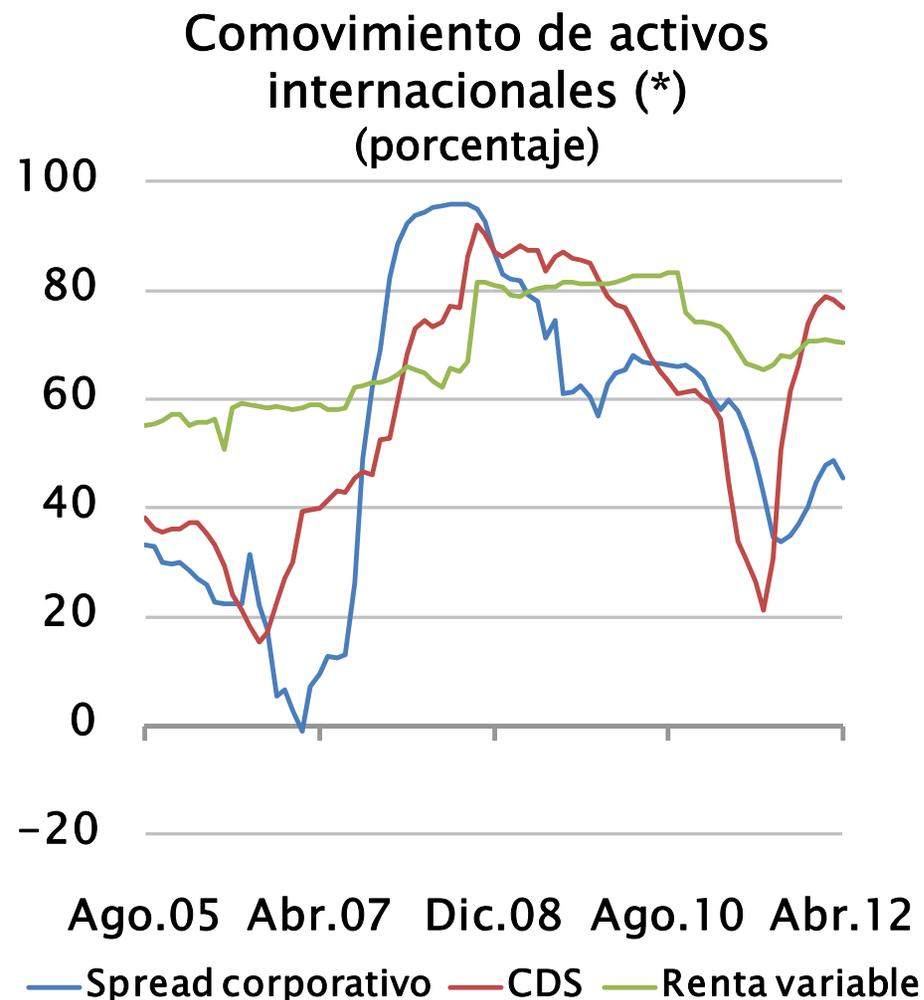
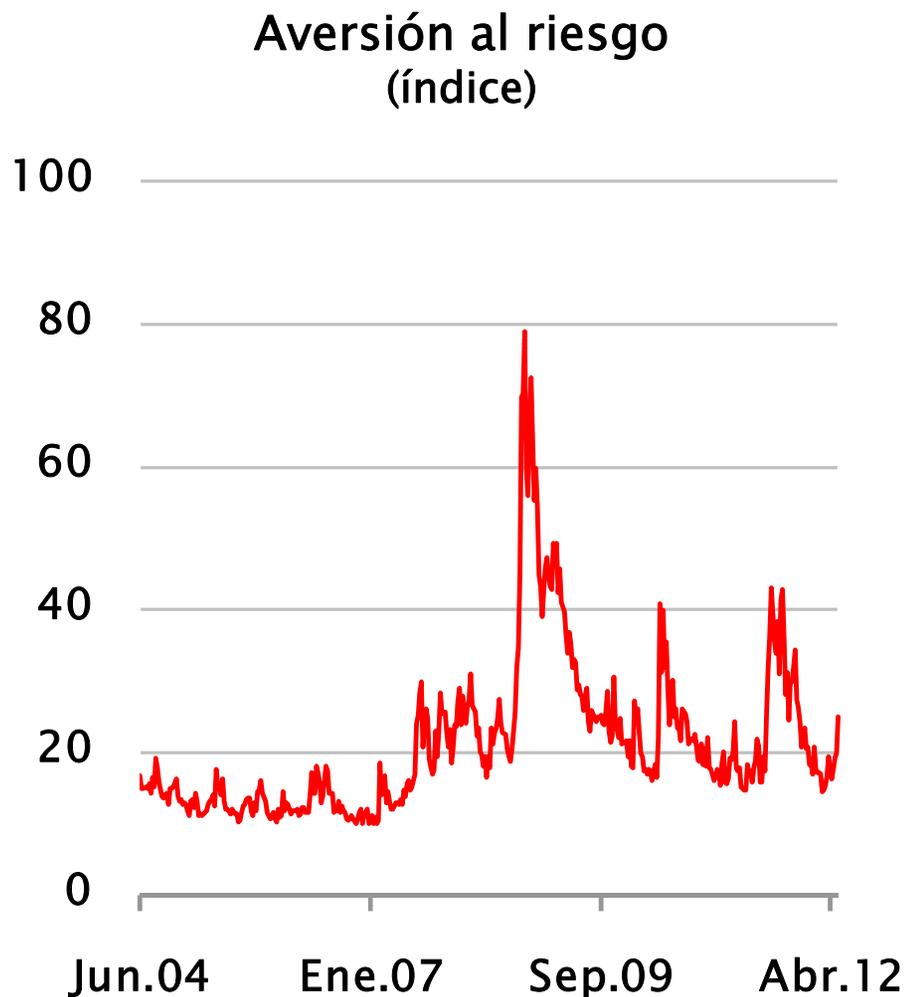


--> 2014: escenario base (2) —> 2014: shock tasa de interés (3) --> 2014: escenario adverso (4)

(1) Línea gris indica la combinación de tasa de interés y deuda para un nivel de gastos de intereses de 5% del PIB. (2) Tasa de interés promedio del 2011, déficit primario y crec. proy. por el FMI (2012). (3) Máxima tasa de interés del 2011, para el 2012 y 2013. (4) Shock de tasa de interés, déficit primario 3 pp superior al proy., y caída de 3% en el PIB en el 2012 y 2013.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y del FMI.



## Las vulnerabilidades macrofinancieras de la periferia de la Zona Euro se dan en un contexto de mayor volatilidad y mayor acople en los precios de activos financieros de mayor riesgo



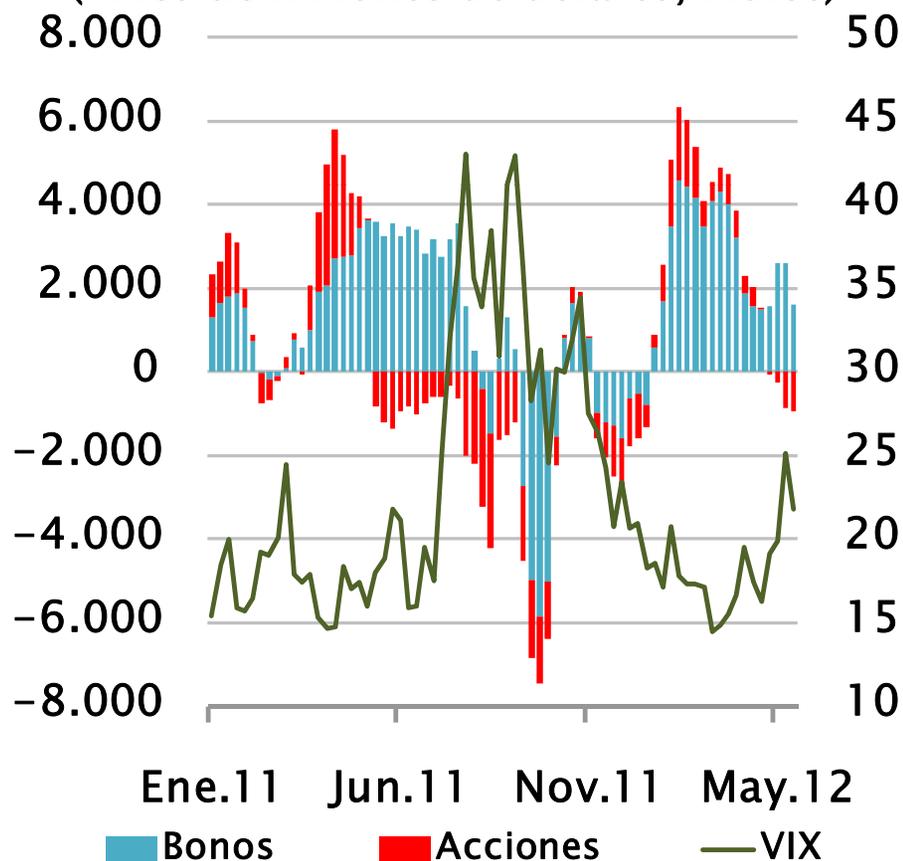
(\*) Promedio simple de  $N \cdot (N-1)/2$  correlaciones entre  $N$  países en una ventana móvil de 2 años. La muestra es de 25 países para los spreads corporativos, 43 países para los CDS y 36 países para la renta variable.

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

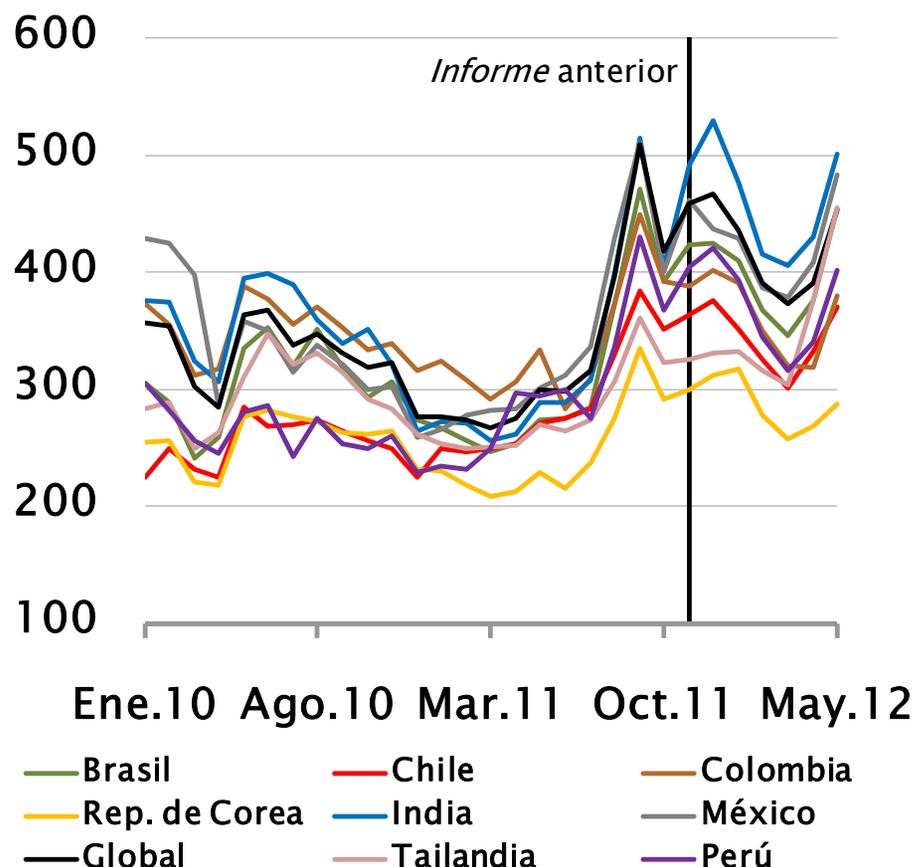


# Estas tensiones financieras han impactado a las economías emergentes

## Flujos de capital a economías emergentes e inestabilidad global (1) (miles de millones de dólares, índice)



## Spread de bonos corporativos (2) (puntos base)



(1) Muestra de flujos de portafolio de f. de inv. hacia África, Asia (excluido Japón), Europa emergente, Latinoamérica, Medio Oriente e inv. globales en ec. emergentes. (2) Valores a finales de cada mes. Incluye bonos emitidos por empresas y bancos. Fuente: Banco Central de Chile a base de información de *Bloomberg* y *EPFR*.



# Situación financiera externa y escenarios de riesgo

- Escenario externo base es similar al planteado en el Informe anterior
  - *Dual speed recovery*, con menor crecimiento global,
  - Materialización recurrente de episodios de mayor volatilidad (por noticias en el frente fiscal, macro o bancario),
  - Proceso de desapalancamiento de la banca en la Eurozona.
  
- Escenario de riesgo
  - Profundización de la crisis fiscal y financiera en Europa.
  - Mayor probabilidad de ocurrencia respecto a *Informe* anterior.
  - Potencialmente con efectos severos en economía global:
    - Tamaño de economías involucradas (España e Italia),
    - Políticas fiscales y monetarias contra-cíclicas limitadas,
    - Potencial apoyo de los gobiernos a sus intermediarios financieros limitado.
  
- Implicancias para Chile
  - Deterioro condiciones financiamiento externo,
  - Mayor volatilidad en los mercados financieros locales,
  - Menor demanda externa (condicional al impacto en economías emergentes y Asia).

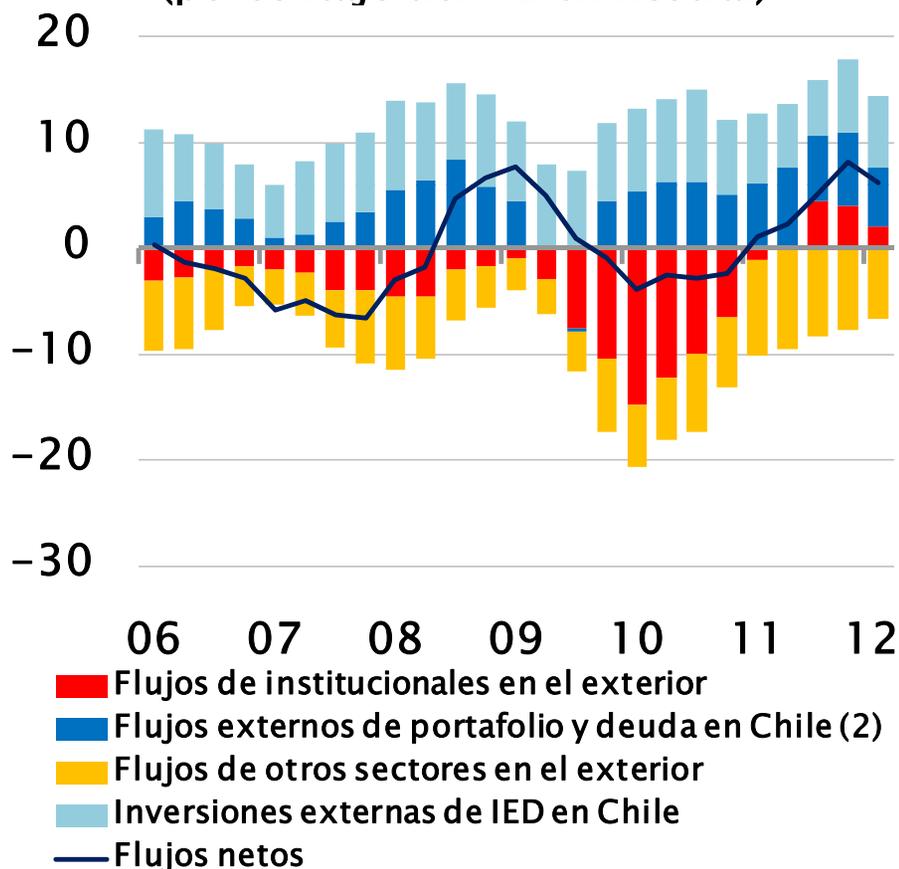
En este contexto es particularmente relevante monitorear aquellos factores o elementos que pudiesen reducir la resiliencia del sistema financiero frente a escenarios externos complejos.



# Los flujos de capitales brutos a Chile se han mantenido elevados, con un importante componente en IED y renta variable

## Entradas y salidas brutas de capitales en Chile (1)

(porcentaje del PIB trimestral)



## Entrada bruta de capitales a Chile (porcentaje del PIB trimestral)

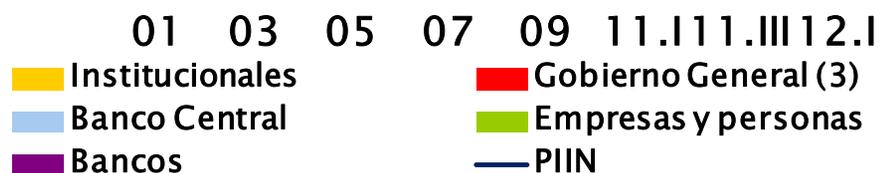
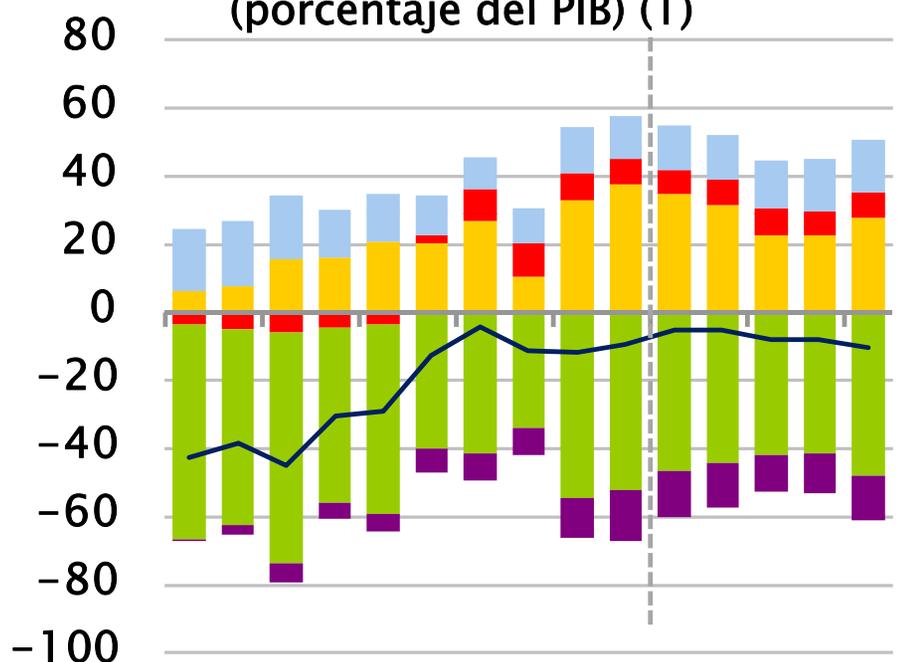
	Prom. 2010	2011 IV	2012 I
<b>IED</b>	<b>7,3</b>	<b>10,3</b>	<b>7,5</b>
Participaciones en el capital	2,2	3,4	1,8
Deuda asociada	1,3	1,7	0,5
Reinversiones netas	3,7	5,1	5,2
<b>Inversión financiera</b>	<b>4,8</b>	<b>7,6</b>	<b>2,7</b>
Títulos de deuda	3,4	3,7	0,7
Títulos de participación en el capital	0,8	2,8	1,7
Préstamos, depósitos y monedas	-0,2	2,1	0,3
<b>Créditos comerciales</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>



# Los indicadores de solvencia y liquidez agregada externa se mantienen estables

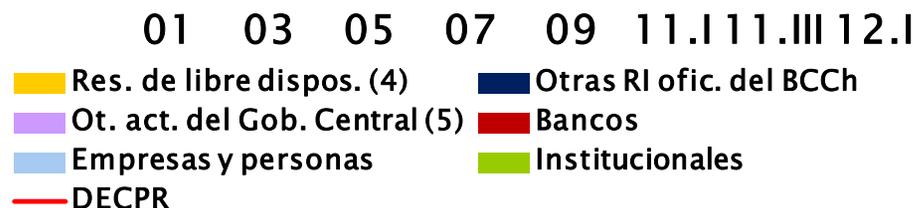
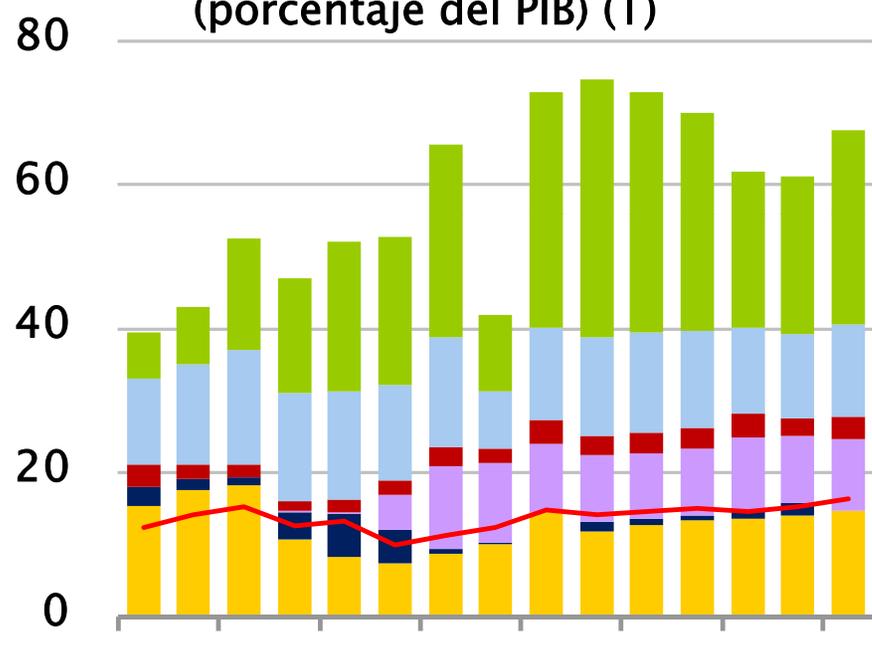
## Posición de inversión internacional neta de Chile

(porcentaje del PIB) (1)



## Disponibilidad de liquidez financiera externa de Chile (2)

(porcentaje del PIB) (1)

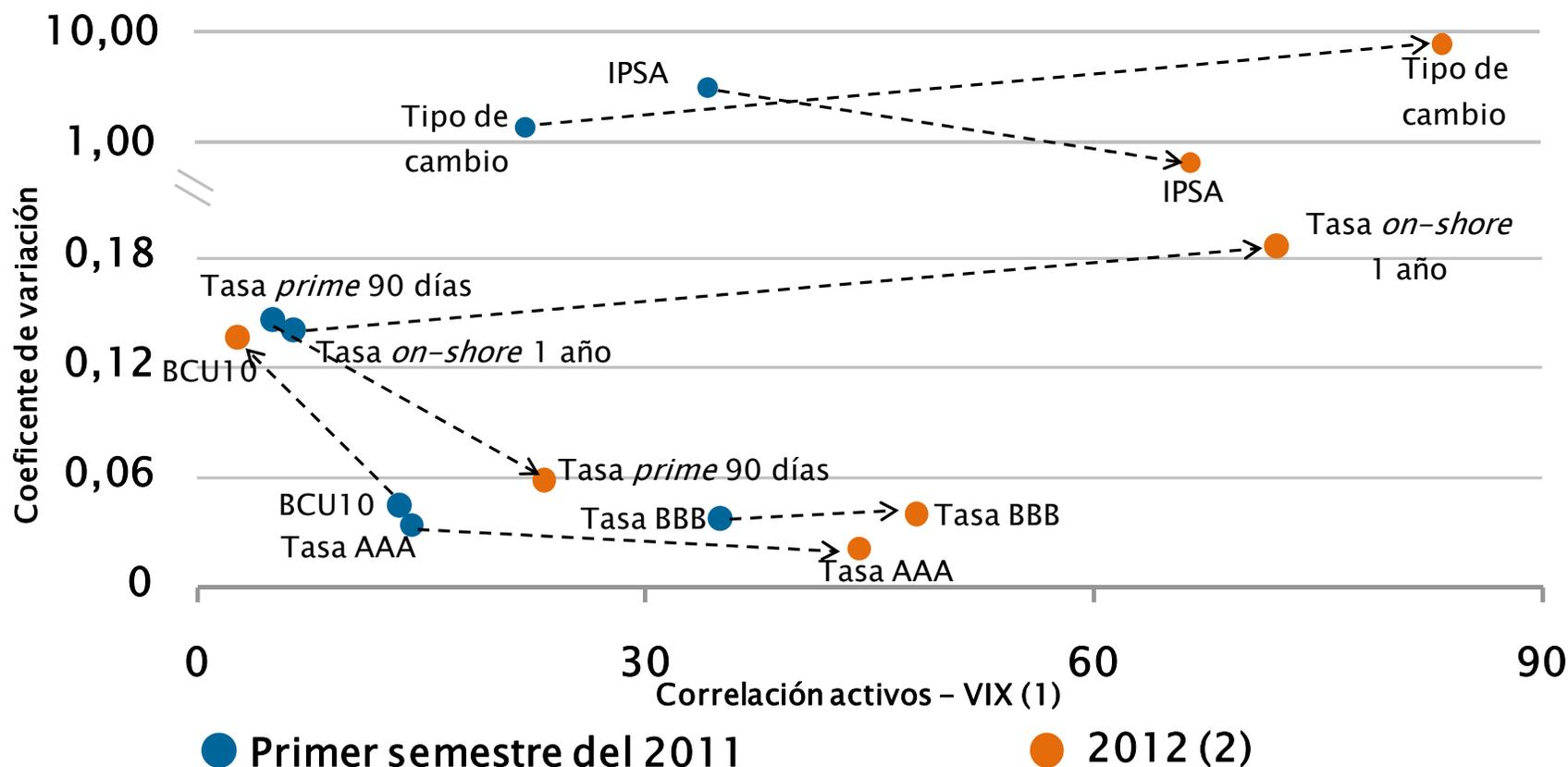


(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base mar.12=100). (2) Incluye préstamos de corto plazo, moneda y depósitos, e inversión de cartera. No incluye posiciones en instrumentos derivados. (3) Gobierno Central y municipalidades. (4) Reservas oficiales menos compromisos de corto plazo en moneda extranjera (vencimientos de BCX, BCD, swaps). (5) Gobierno consolidado menos reservas internacionales oficiales. Fuente: Banco Central de Chile.



# Los mercados financieros locales han funcionado normalmente, pero han sido afectados por la mayor volatilidad externa -principalmente el mercado accionario y cambiario

## Volatilidad de mercados y sensibilidad al VIX (porcentaje, veces)

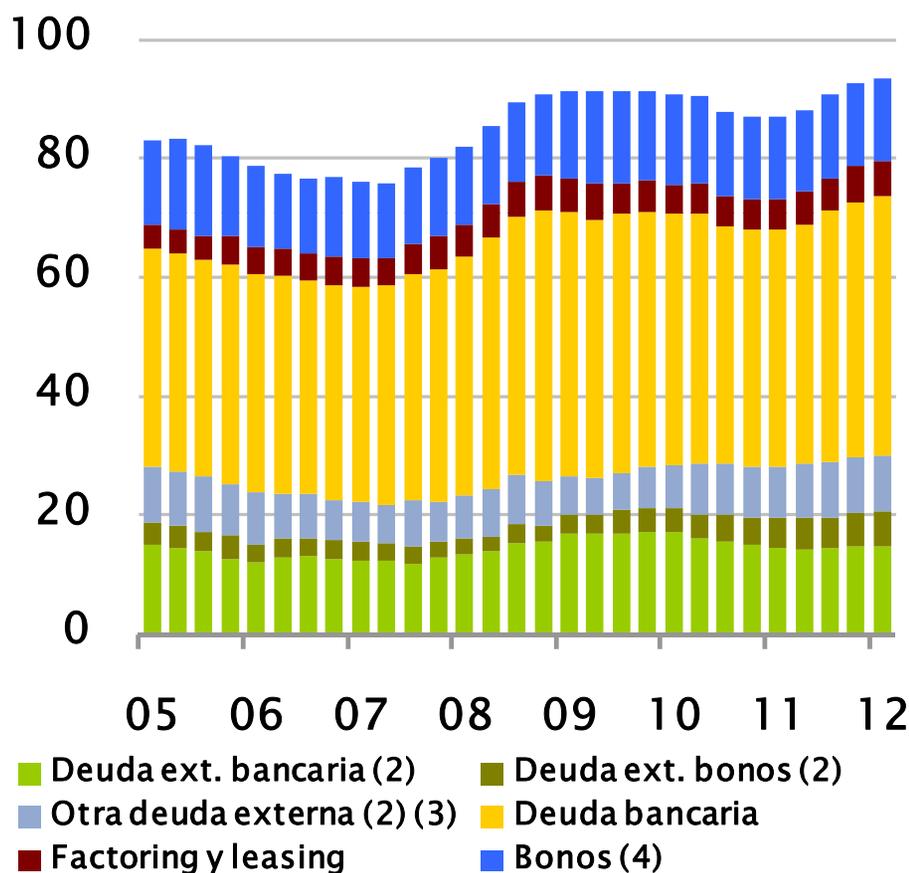


(1) Expresada en valor absoluto. (2) Considera el período entre el cierre estadístico de este Informe y el anterior.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de *Bloomberg*.

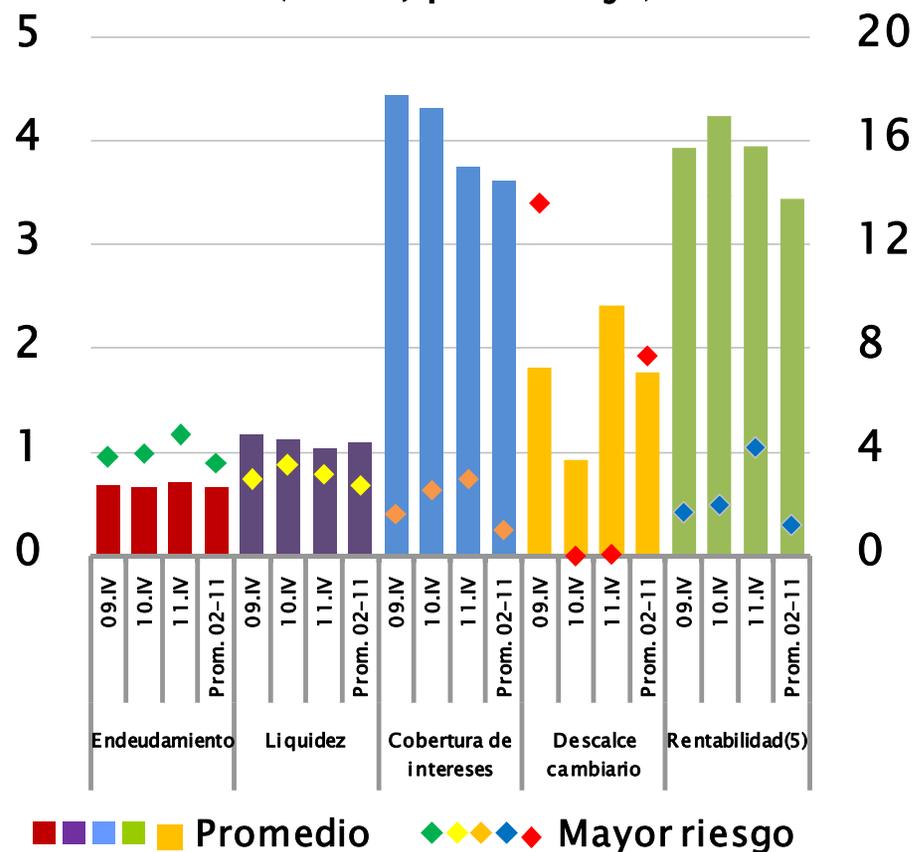


La deuda agregada de las empresas mantiene un crecimiento estable. Los indicadores de endeudamiento y liquidez del sector corporativo se mantienen estables...

**Endeudamiento total  
(porcentaje del PIB) (1)**



**Indicadores financieros del sector corporativo  
(veces, porcentaje)**

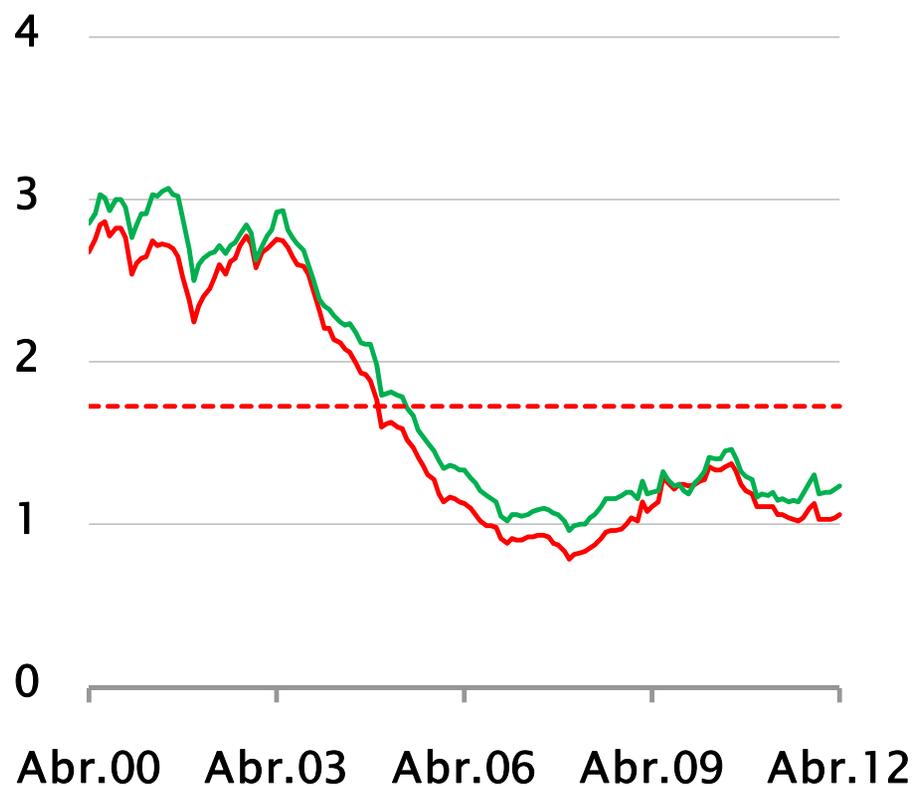


(1) PIB corresponde al año móvil terminado en cada trimestre. (2) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del período mar.02-mar.12. (3) Préstamos asociados a IED y créditos comerciales. (4) Bonos corporativos (excepto Codelco), bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio, a valor de mercado. (5) Eje derecho.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.



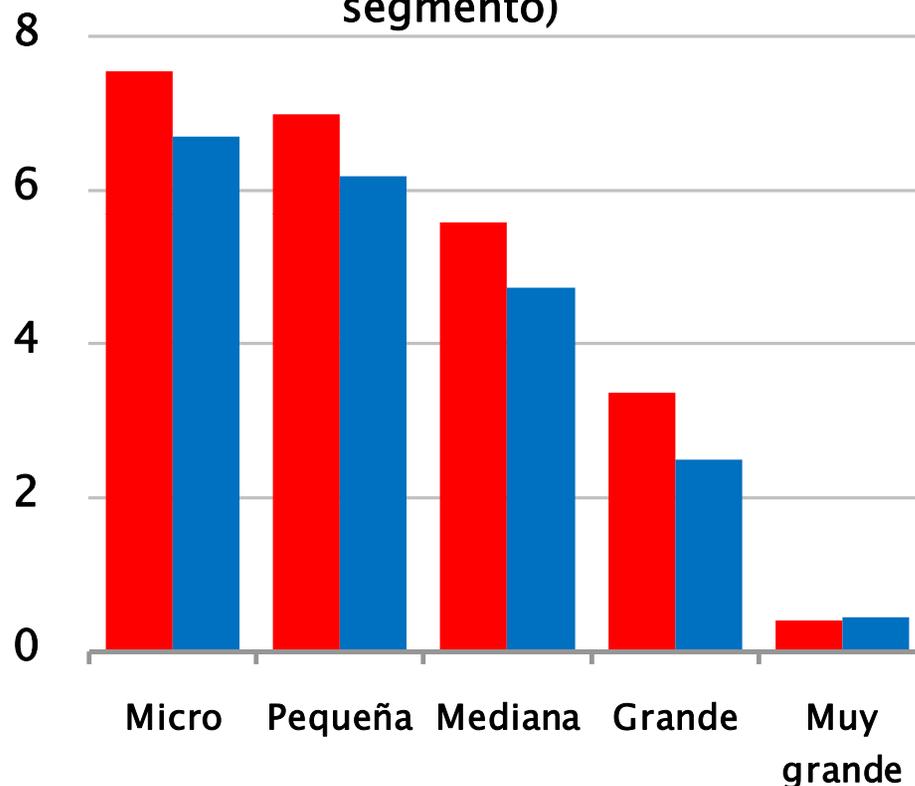
## ...y los indicadores de comportamiento de pago continúan estables, aun controlando por ciclo

Índice de cartera vencida comercial (1)  
(porcentaje de las colocaciones comerciales)



— Efectivo — Base rezagada (2)

Morosidad por tamaño de deuda (3)  
(porcentaje de las colocaciones totales del segmento)



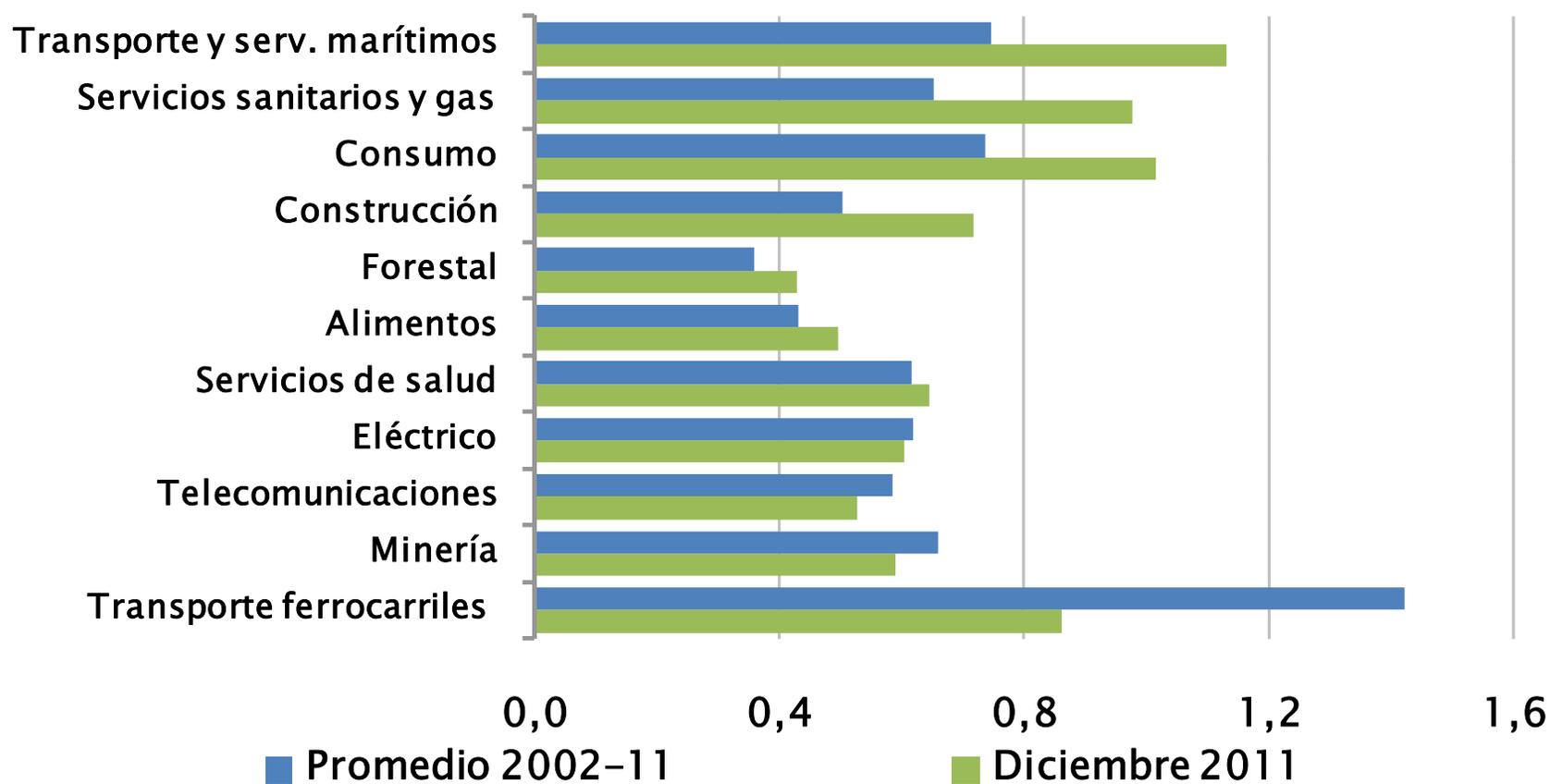
■ Promedio 2009-10 ■ Diciembre 2011

(1) La línea segmentada indica el promedio del índice efectivo. (2) Se consideran 12 meses de rezago para la base comparativa, plazo promedio del segmento. Ver Matus et al. (2009). (3) Considera mora mayor a 30 días. Micro: deuda menor a UF500; pequeña: UF500 a UF4.000; mediana UF4.000 a UF 8.000; grande: UF18.000 a UF200.000; muy grande: deuda superior a UF200.000. Fuente: Banco Central de Chile a base de información de la SBIF.



## A nivel sectorial, destaca el aumento de la deuda en transporte, servicios sanitarios, consumo y construcción

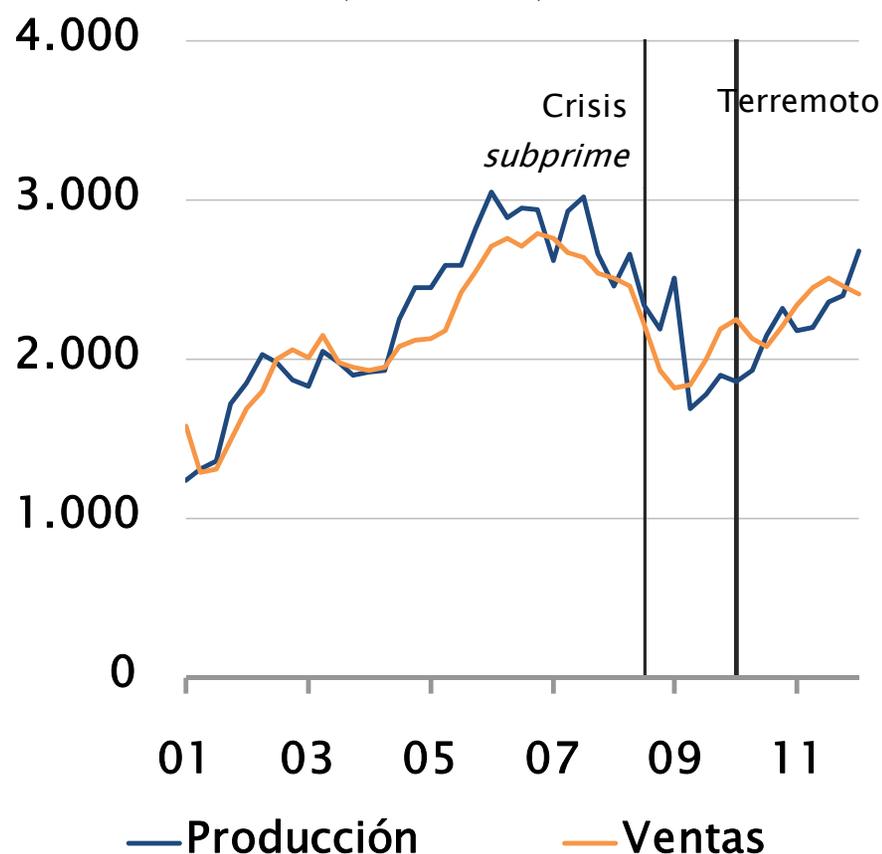
### Deuda financiera sectorial sobre patrimonio (veces)



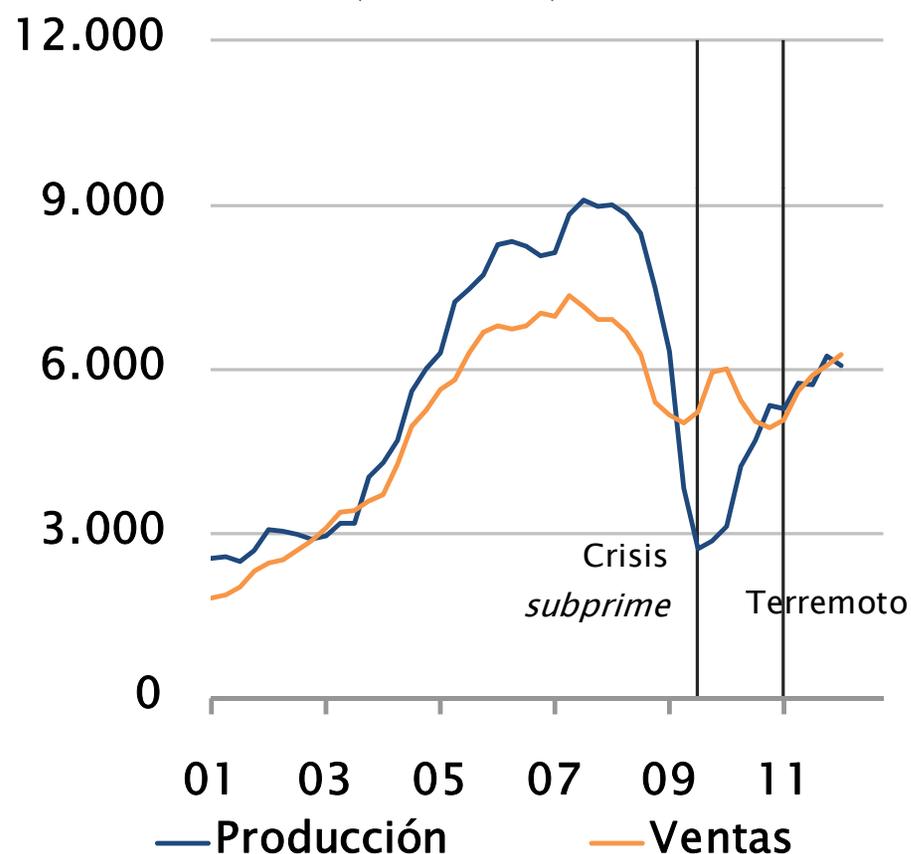


La evolución del nivel de endeudamiento en el sector inmobiliario tienen como contrapartida un mayor dinamismo de la actividad, que ha sido acompañado de mayores ventas...

Evolución de oferta y demanda:  
casas (\*)  
(unidades)



Evolución de oferta y demanda:  
departamentos (\*)  
(unidades)



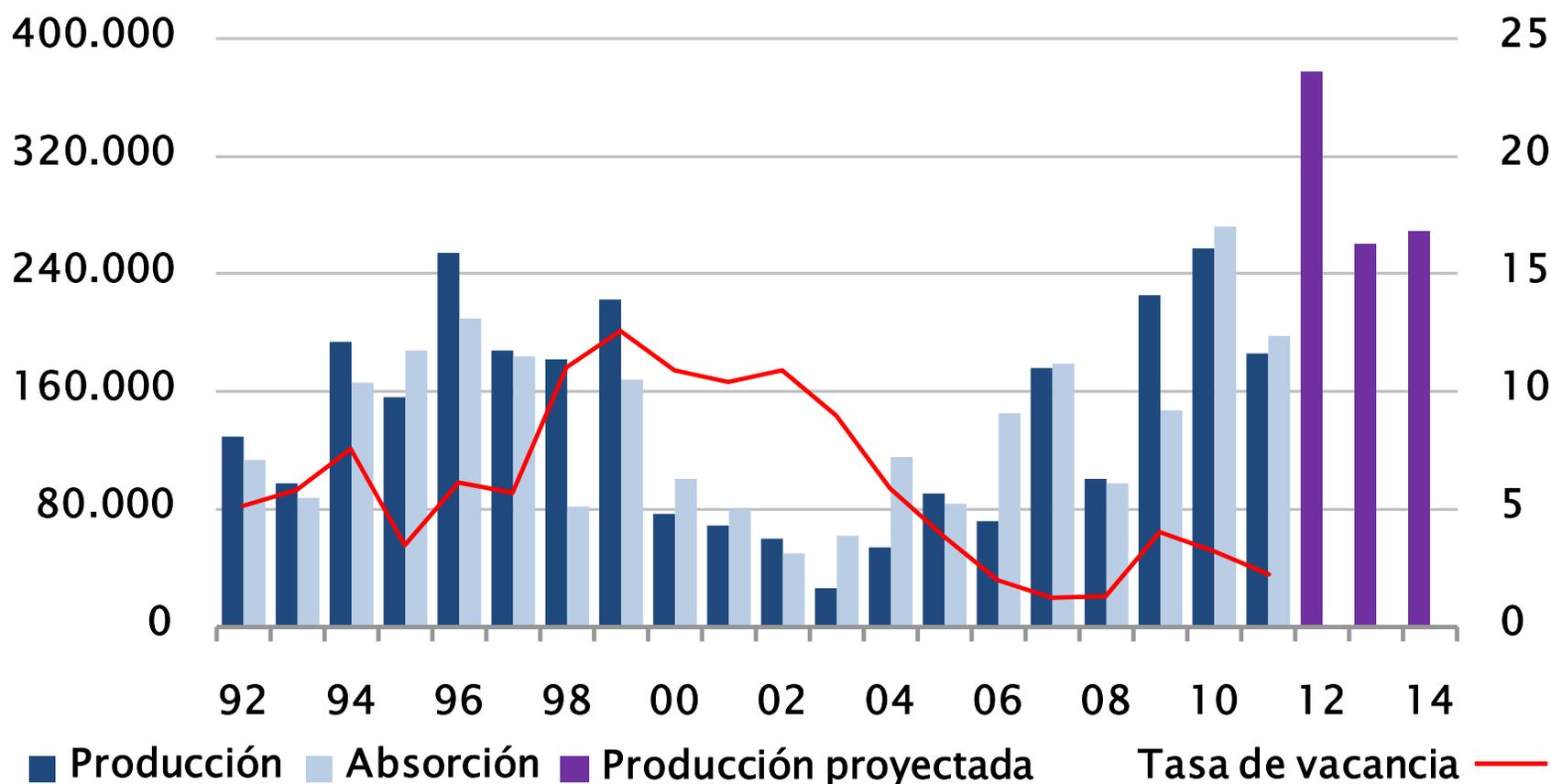
(\*) Media móvil de cuatro trimestres.

Fuente: Banco Central de Chile a base de información de Collect.



...y también comercial. Si bien la tasa de vacancia se ha mantenido a niveles bajos, la expansión esperada de la oferta es un factor a monitorear dado los escenarios de riesgo planteados.

Oferta y demanda de oficinas  
(metros cuadrados, porcentaje)

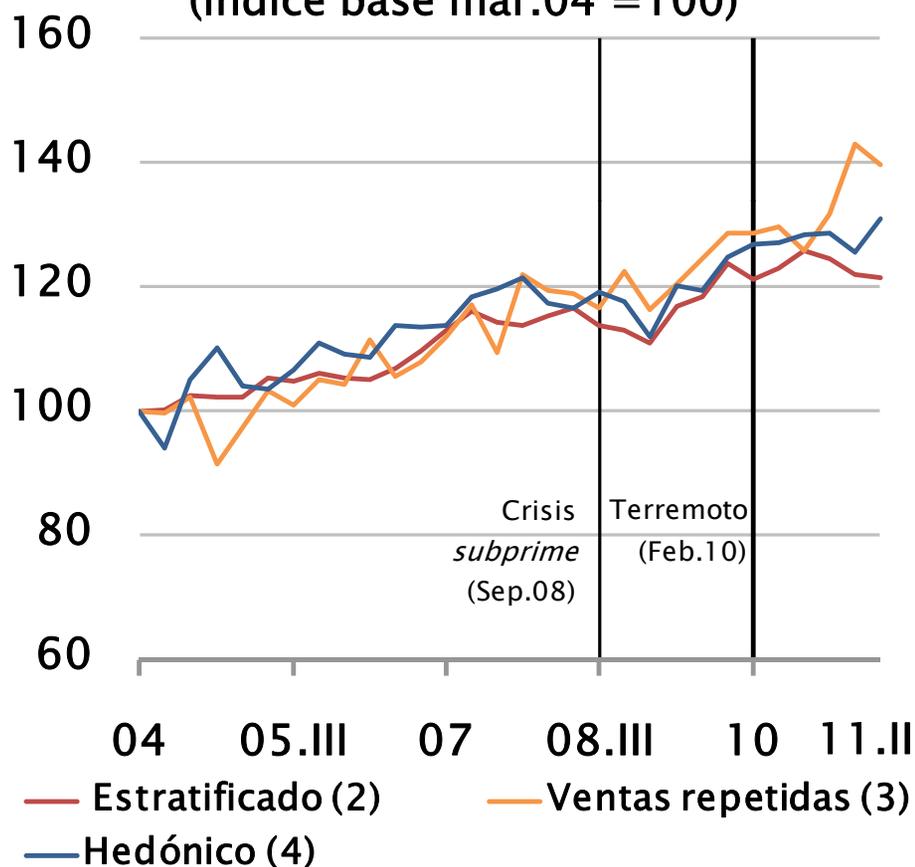




## Los niveles de precios agregados de viviendas y oficinas continúan creciendo en línea con el ciclo económico y las condiciones financieras

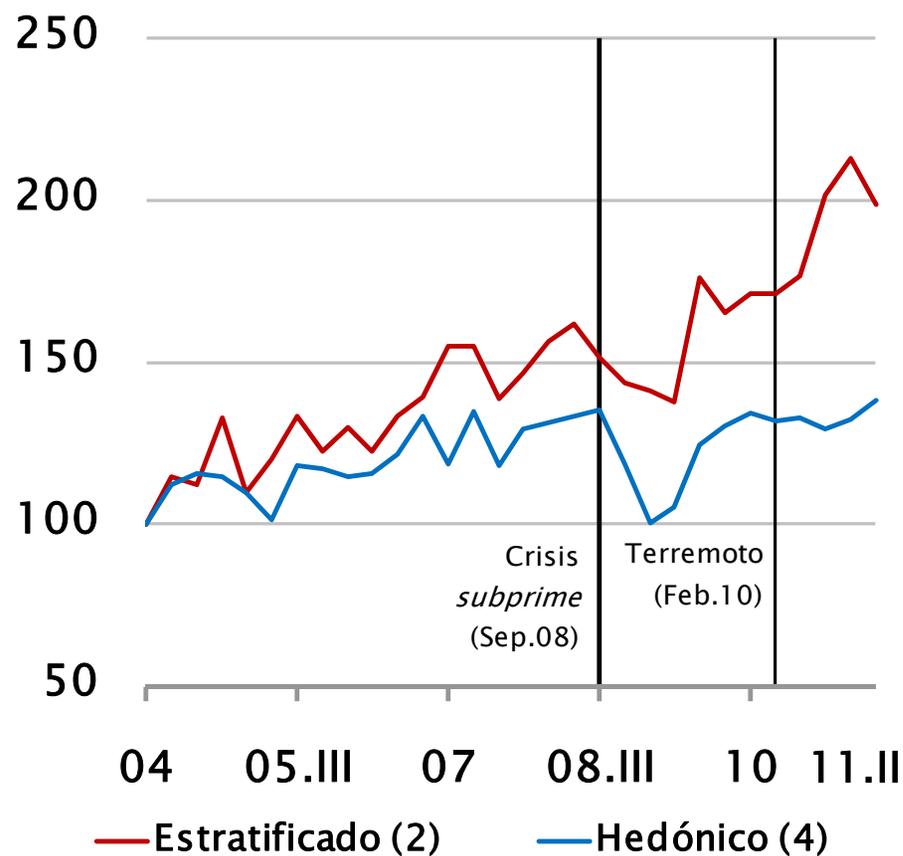
### Índice de precios reales de viviendas residenciales (1)

(índice base mar.04 = 100)



### Índice de precios reales de oficinas (1)

(índice base mar.04 = 100)

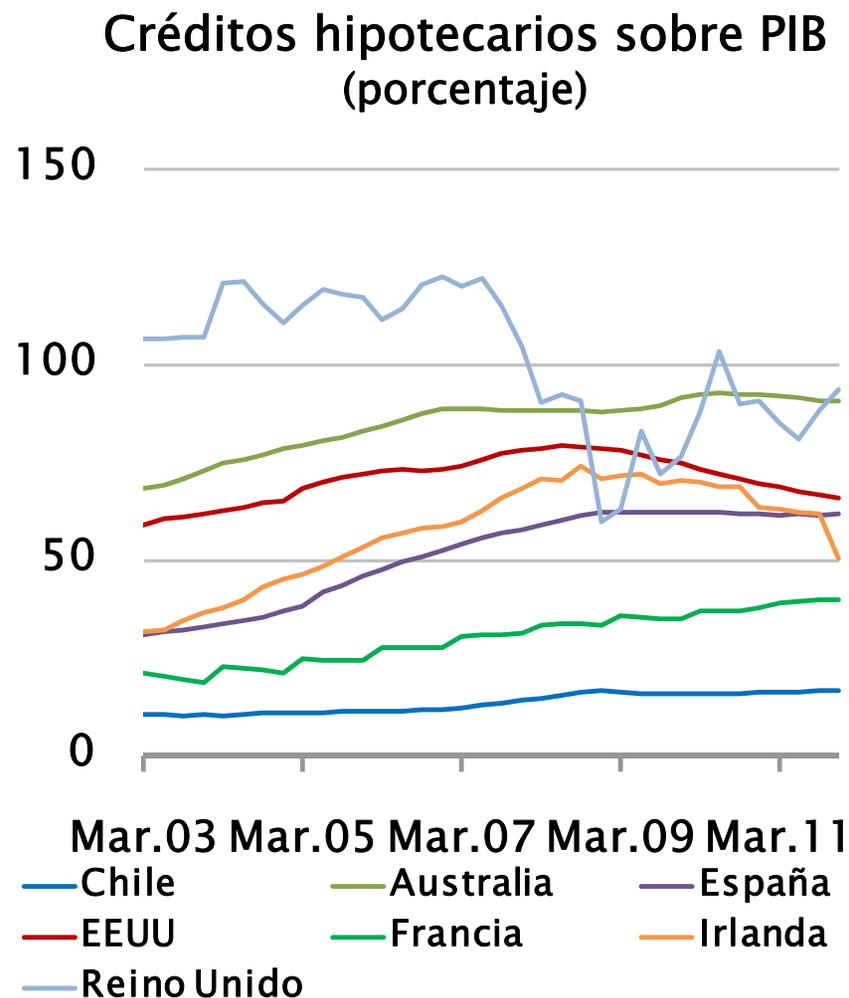
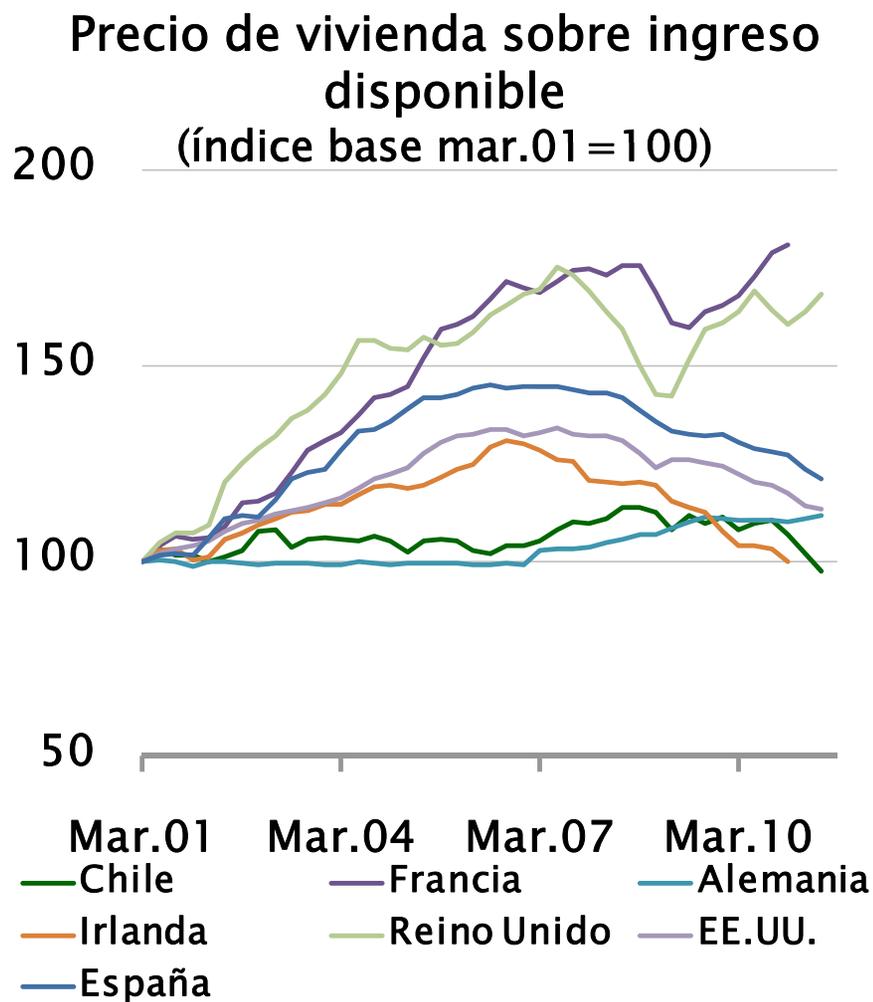


(1) Resultados preliminares. (2) Mide las variaciones de precio de diferentes tipos de viviendas, separando la muestra en subgrupos de acuerdo al avalúo. (3) Se basa en cambios de precios de viviendas vendidas más de una vez. (4) Controla por superficie construida, tramos de edad y calidad de la vivienda.

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



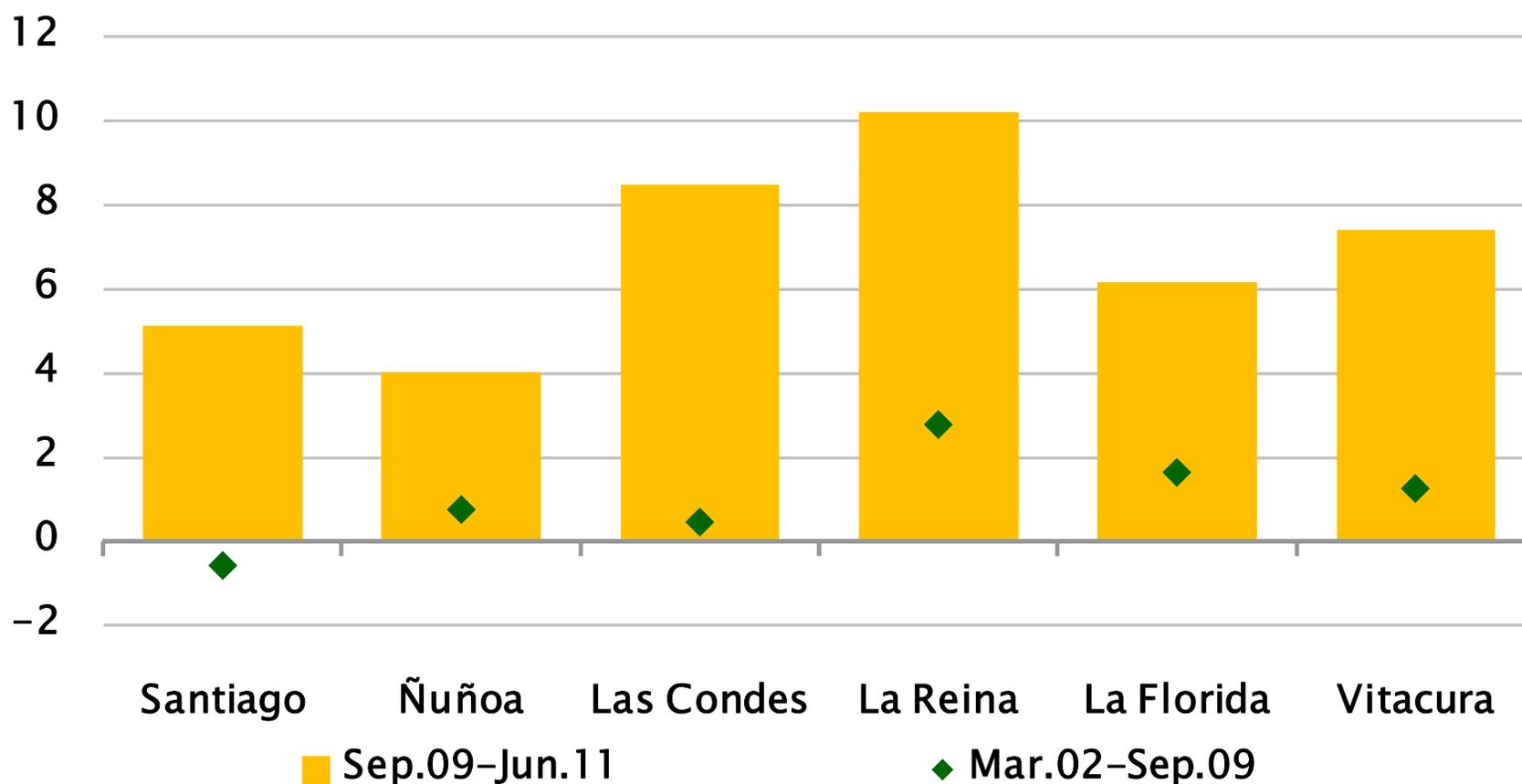
En tanto que el crédito hipotecario no exhibe crecimientos considerables respecto del PIB, comparado con otros países que experimentaron ciclos inmobiliarios marcados





En algunas comunas, los precios muestran un crecimiento mayor al histórico. Estas son comunas de precios relativamente mayores y un mayor grado de densificación

Variación de precios reales por comunas  
(crecimiento promedio anual, porcentaje)



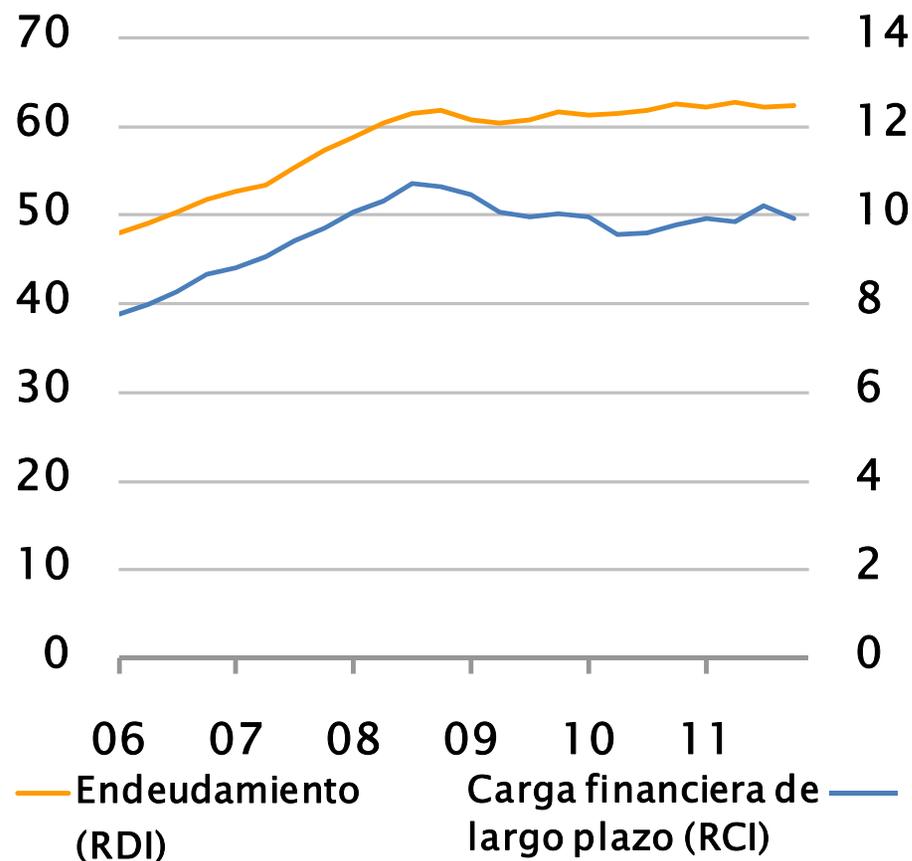


El stock de deuda de los hogares continuó creciendo durante el primer trimestre del 2012, pero el endeudamiento agregado se mantiene estable en relación al ingreso

### Deuda de los hogares (variación real anual, porcentaje)

	2009	2010	2011				2012
	IV	IV	I	II	III	IV	I
Hipotecaria	7,4	6,9	7,7	8,5	8,1	7,3	8,3
Bancaria	8,6	9,0	9,3	10,0	9,4	8,4	9,4
No bancaria (1)	0,1	-6,1	-3,2	-2,3	-0,8	-0,3	0,4
Consumo	4,0	6,6	9,9	12,0	11,2	7,3	5,9
Bancaria	2,2	8,6	11,8	14,0	14,4	13,7	12,4
No bancaria	-0,8	4,5	6,1	5,7	2,9	-7,3	-8,8
Casas Comerciales	-9,3	5,9	9,0	8,1	3,4	-14,8	-17,6
CCAF (2)	8,5	3,6	4,4	5,9	6,6	5,5	4,9
Cooperativas	15,5	1,9	0,8	-1,2	-4,1	-4,8	-4,4
Otras (3)	35,5	3,3	11,0	20,8	18,2	18,6	15,0
<b>Total</b>	<b>5,9</b>	<b>6,8</b>	<b>8,6</b>	<b>10,0</b>	<b>9,4</b>	<b>7,3</b>	<b>7,3</b>

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



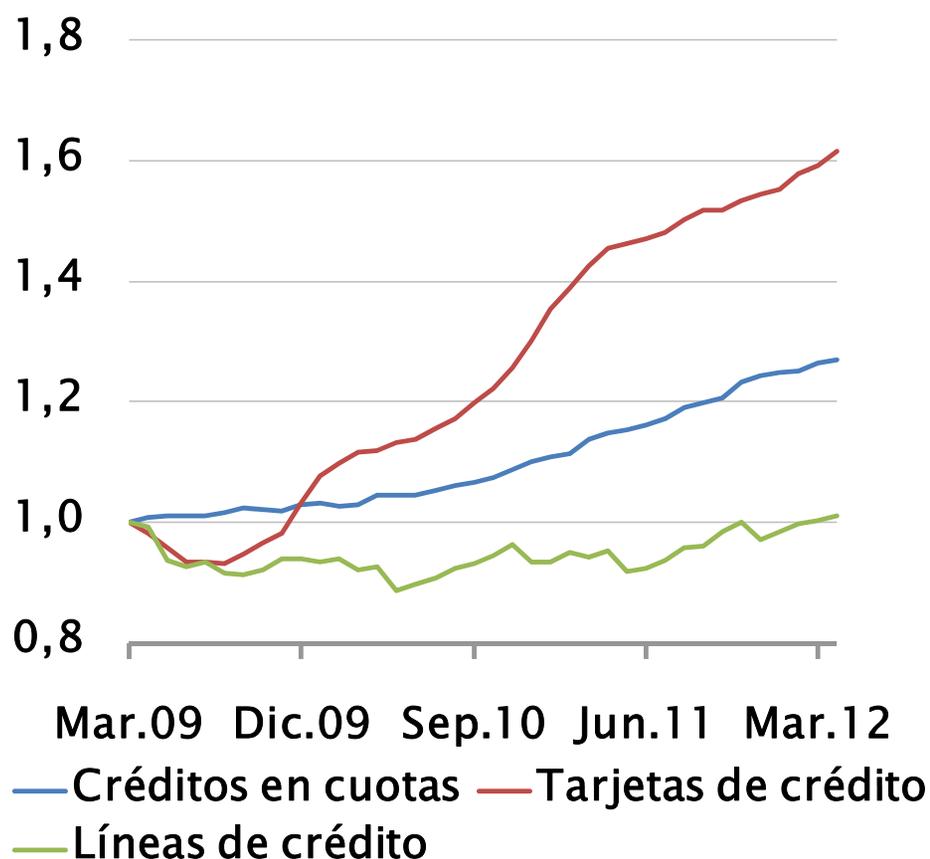
(1) Incluye deuda hipotecaria securitizada. (2) Cajas de Compensación de Asignación Familiar. (3) Incluye financiamiento automotriz, deuda universitaria y compañías de seguros. A partir del primer trimestre del 2009 incluye los créditos para estudios superiores Ley N° 20.027.

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



Los componentes más dinámicos son la deuda de consumo bancaria, en especial las tarjetas de crédito, y el crédito automotriz no bancario

Colocaciones de consumo bancaria por producto (\*)  
(índice base mar.09=1)



Colocaciones crédito automotriz  
(índice base mar.09=1)



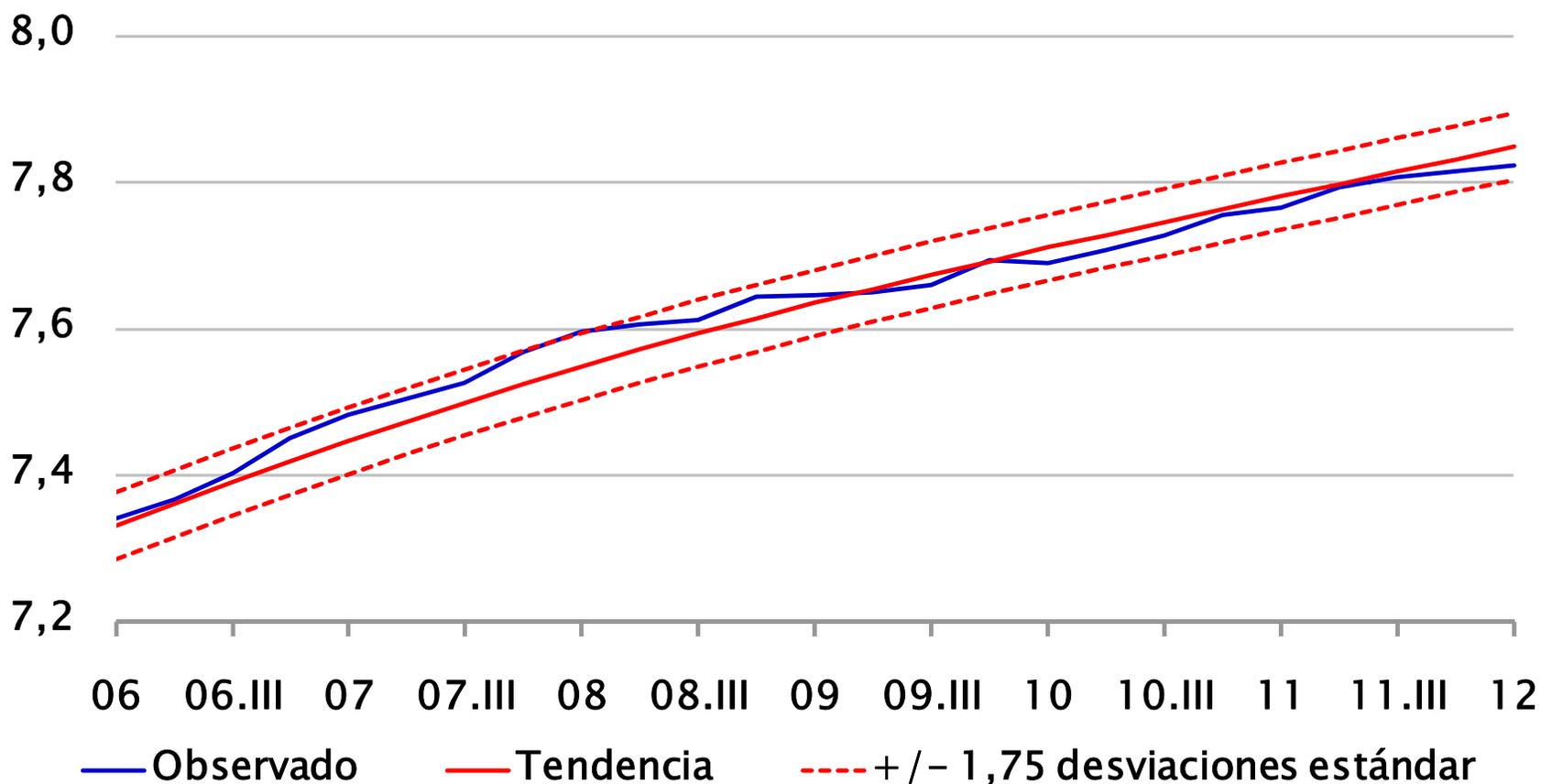
20 (\*) Cifras reales, a abril del 2012.

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



No obstante el crecimiento de la deuda bancaria de los hogares se encuentra en valores cercanos a su tendencia de largo plazo

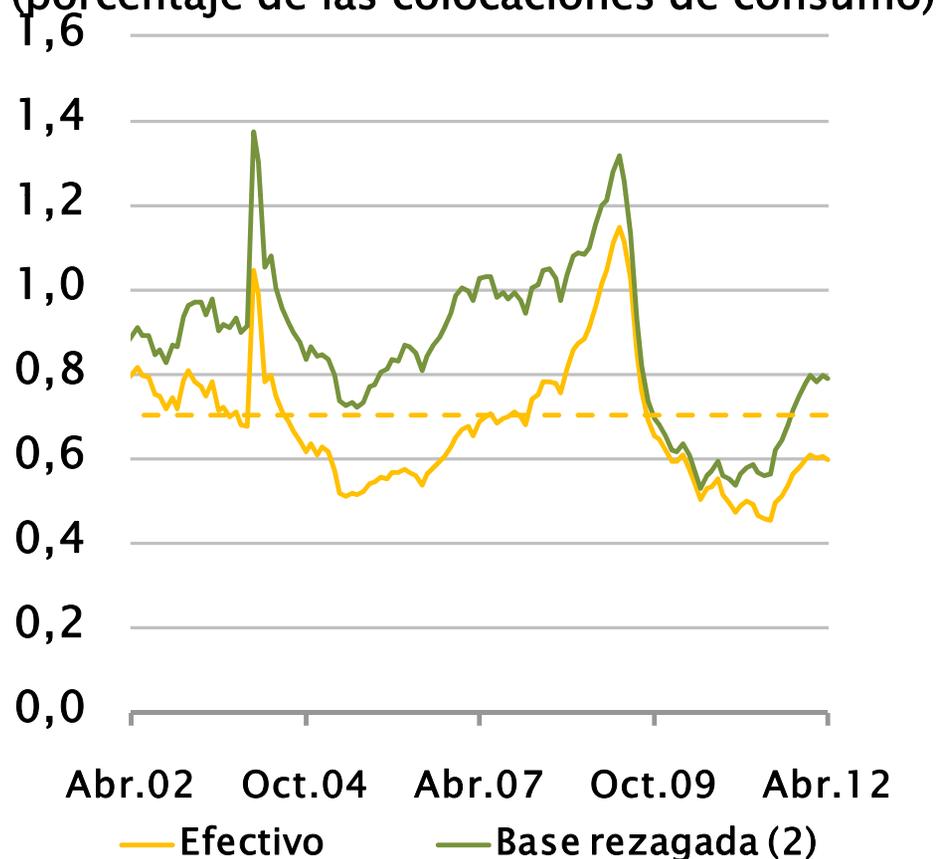
Deuda total de los hogares  
(crédito per cápita en escala logarítmica)



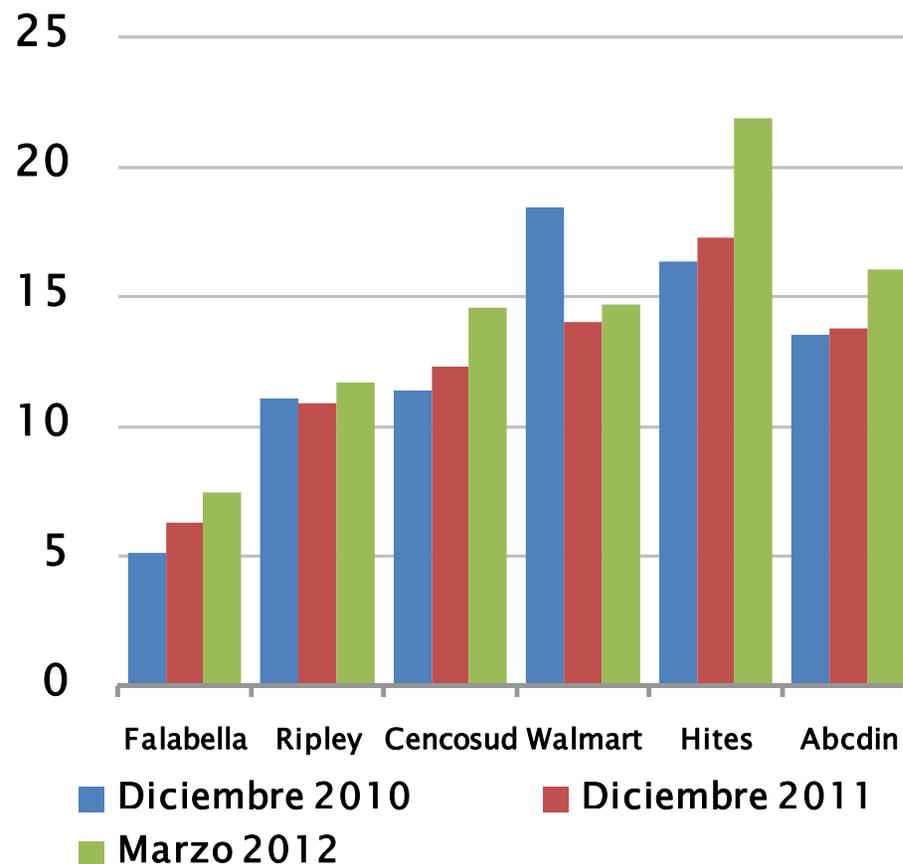


El comportamiento de pago se ha deteriorado en lo más reciente en la deuda de consumo bancaria (aunque niveles bajos). Algo similar ocurre en las casas comerciales.

Índice de cartera vencida de la deuda de consumo bancaria (1)  
(porcentaje de las colocaciones de consumo)



Morosidad de casas comerciales (3)  
(porcentaje de la cartera total)

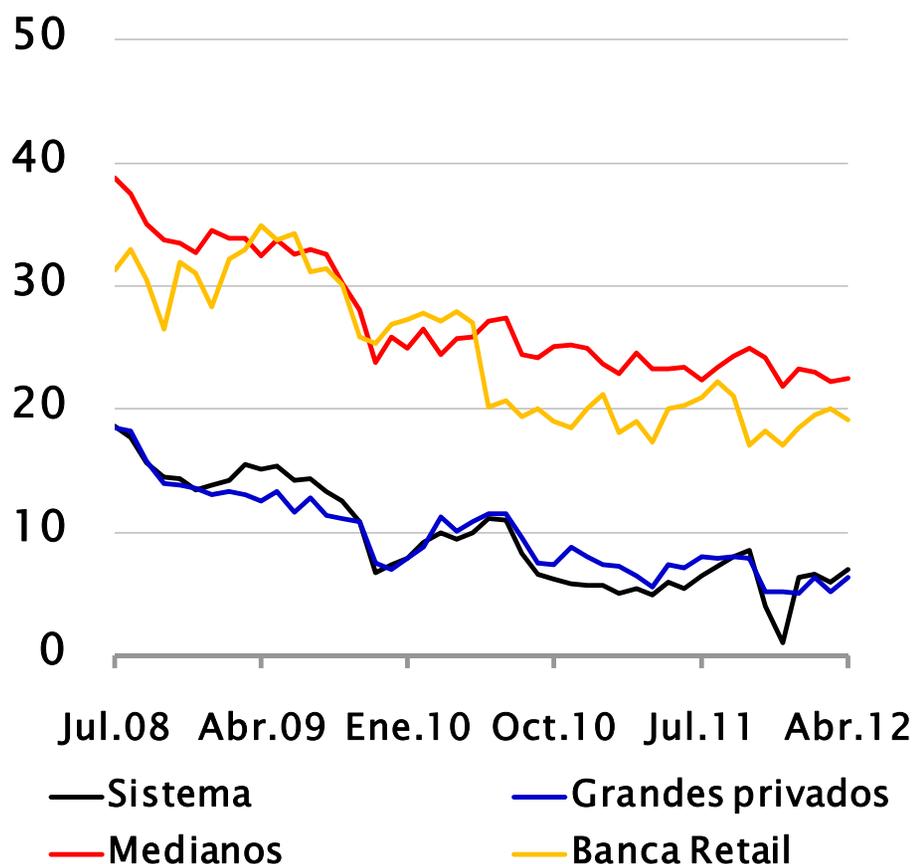


(1) La línea segmentada indica el promedio del índice efectivo. (2) Se consideran 22 meses de rezago para la base comparativa, plazo promedio del segmento. Ver Matus et al. (2009). (3) Considera mora mayor a 30 días.  
Fuente: Banco Central de Chile a base de información de la SBIF y SVS.

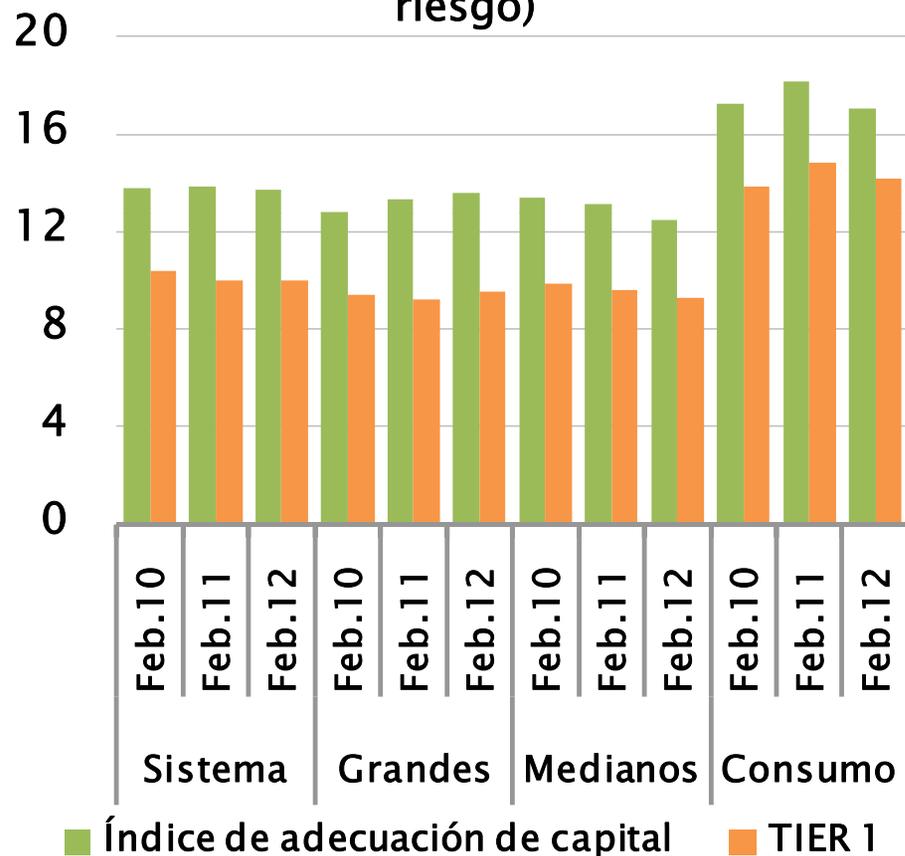


# La posición de liquidez y solvencia de la banca se mantiene sólida

Razón de financiamiento volátil (\*)  
(porcentaje)



Indicadores de suficiencia de capital  
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



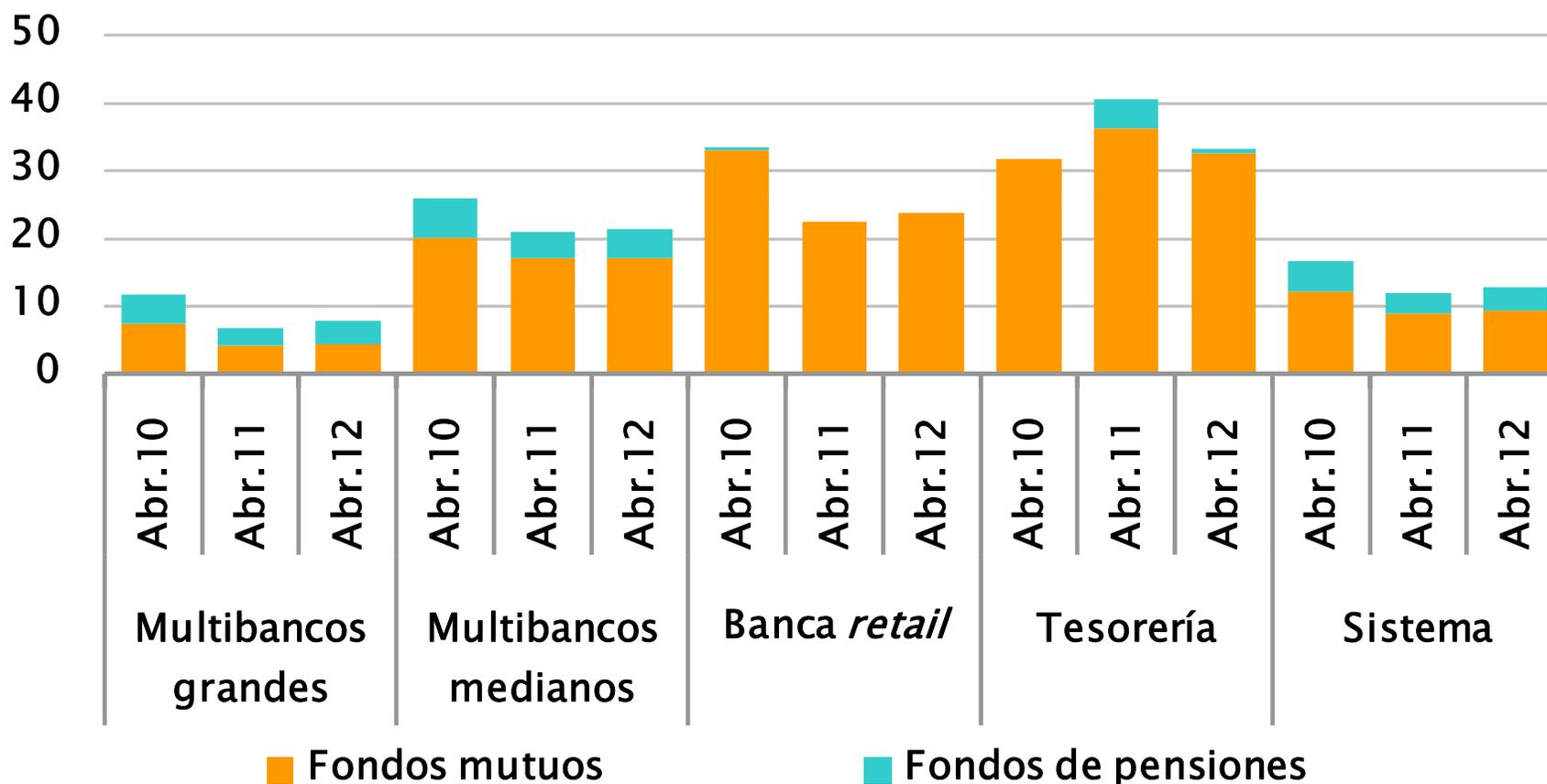
(\*)  $(\text{Pasivos volátiles} - \text{activos líquidos}) / (\text{activos totales} - \text{activos líquidos})$ . Se consideran pasivos volátiles a los depósitos institucionales (FM y FP), interbancario (directo y DPF) y los créditos externos.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del DCV, SBIF, SP y SVS.



## No obstante, persiste la dependencia relativamente alta de fondeo mayorista para algunos bancos de menor tamaño relativo

Depósitos a plazo de inversionistas institucionales  
(porcentaje del total de pasivos) (\*)



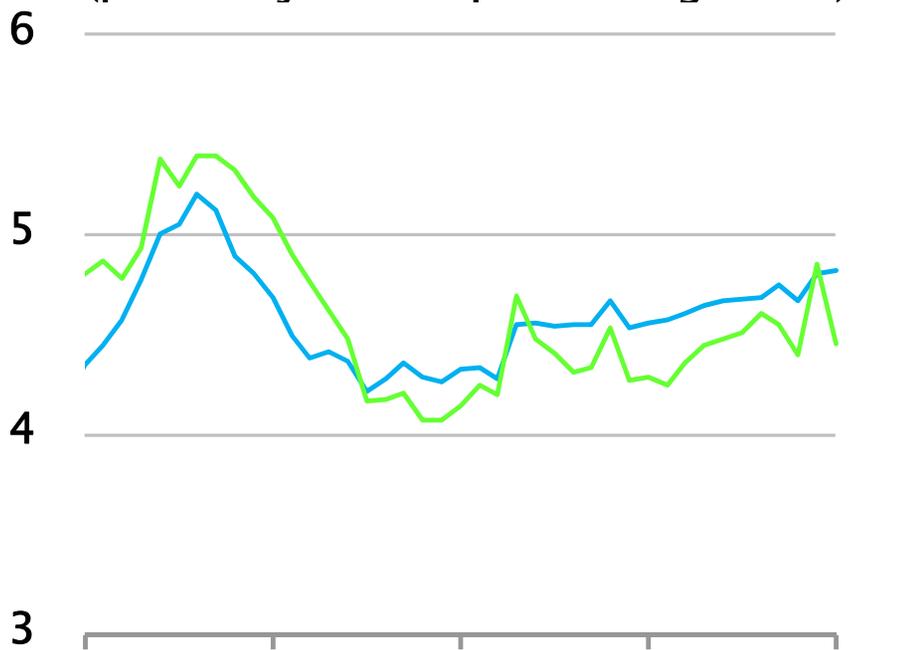
(\*) Total de pasivos netos de obligaciones contingentes y valor razonable de instrumentos derivados.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SP y SVS.



## El aumento de créditos de consumo canalizados a través de tarjetas de crédito, podría implicar una subestimación de riesgo por cuotas impagas imputadas a *revolving*

### Índice de provisiones de consumo por producto

(porcentaje del respectivo segmento)

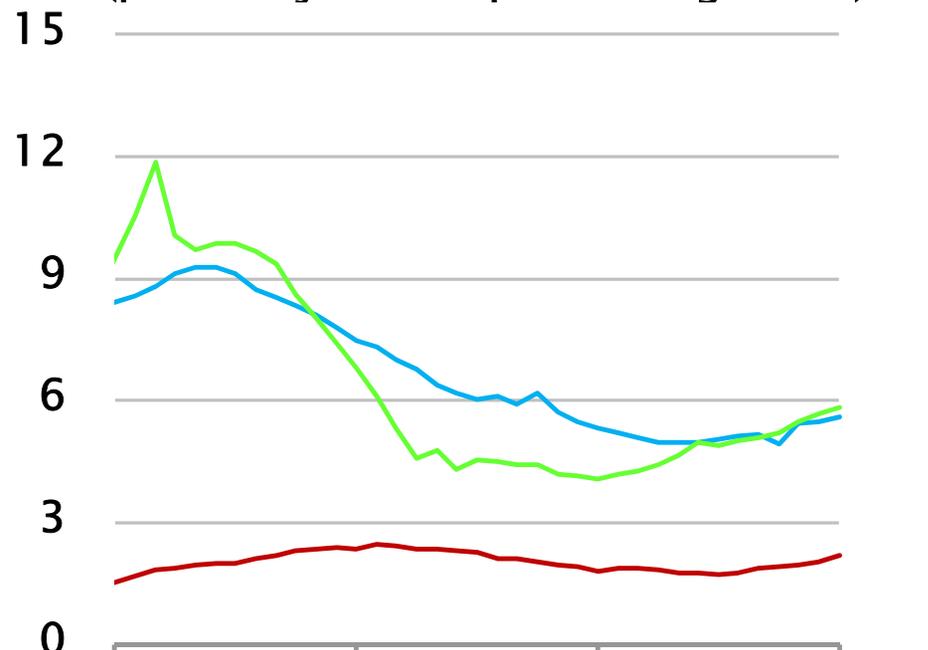


Oct.08 Ago.09 Jun.10 Abr.11 Feb.12

—Créditos en cuotas (\*)  
—Tarjetas de crédito

### Índice de castigos de consumo por producto

(porcentaje del respectivo segmento)



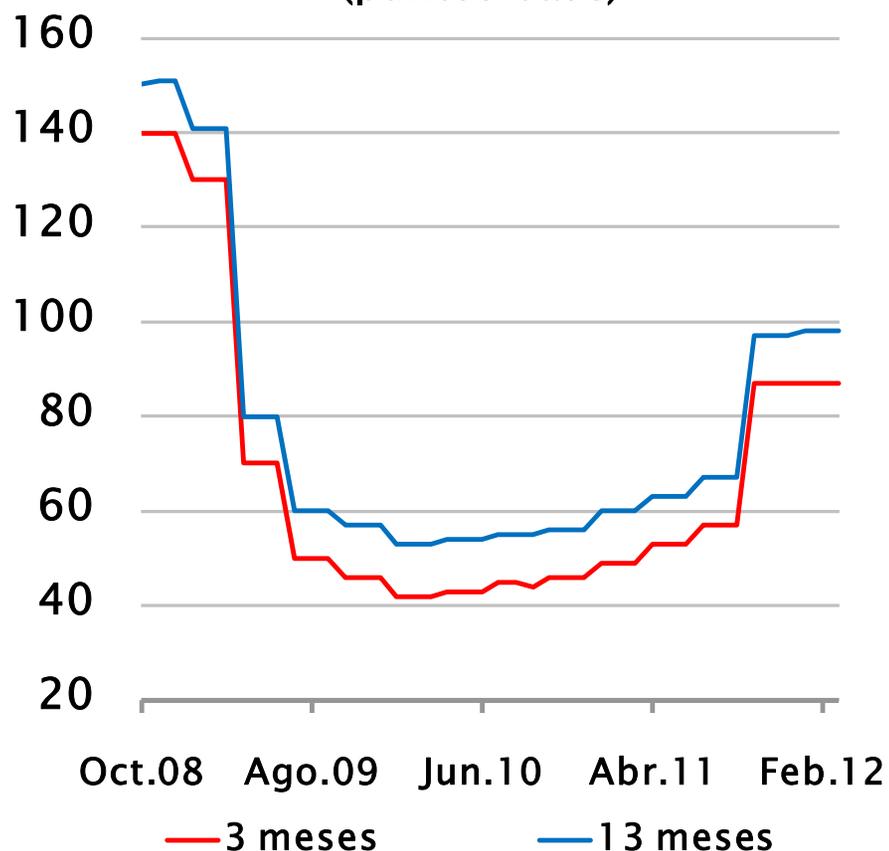
Abr.09 Abr.10 Abr.11 Abr.12

—Créditos en cuotas —Tarjetas de crédito  
—Líneas de crédito

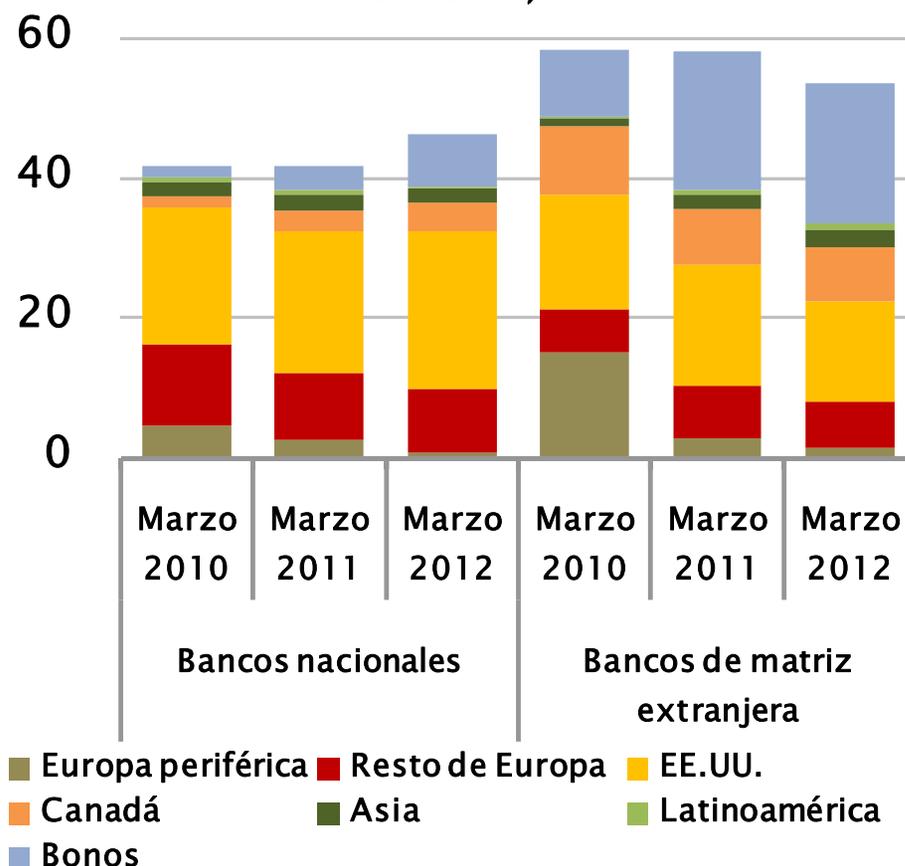


Los spreads de financiamiento externo de la banca se mantienen relativamente estables y la exposición directa a Europa periférica ha disminuido...

Spread de financiamiento externo bancario de corto plazo (1) (puntos base)



Deuda externa de la banca por región (2) (porcentaje del stock de deuda externa del sistema)

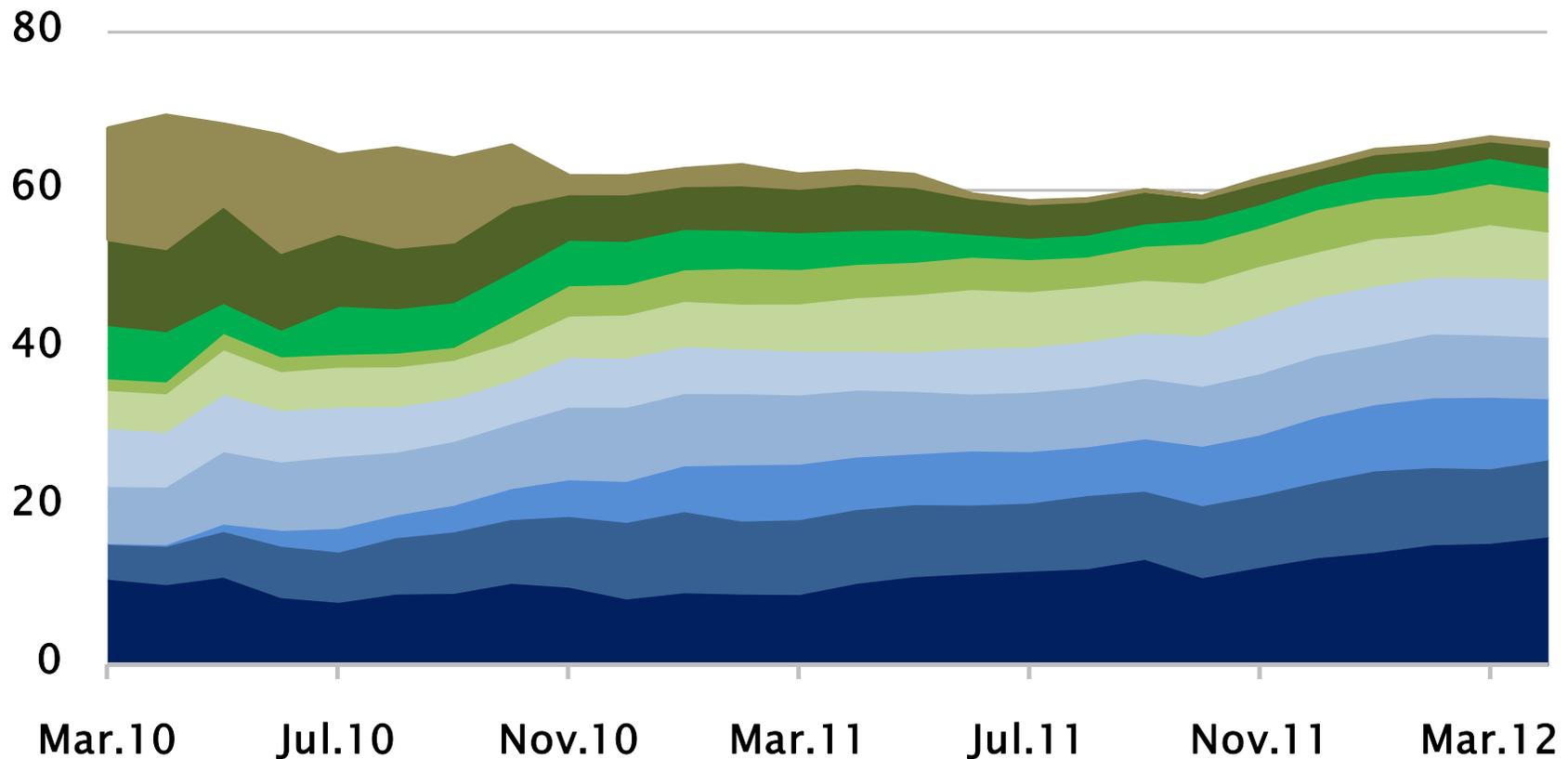


(1) Crédito tipo para una operación entre el promedio de los bancos deudores y acreedores para cada uno de los plazos considerados. Los montos corresponden al promedio del período desde enero del 2011 hasta marzo del 2012. (2) Según país de residencia de la matriz del banco acreedor. Fuente: Banco Central de Chile.



...aunque aumenta la concentración de las contrapartes externas

### Composición de créditos externos: principales acreedores (porcentaje)





La estructura de activos y pasivos de la banca filial de bancos extranjeros es similar a la de los restantes bancos

### Estructura de activos y pasivos de la banca a marzo del 2012 (porcentaje de los activos totales)

	Bancos Locales	Bancos Eurozona	Bancos de matriz extranjera no europea
<b>Activos</b>			
Colocaciones comerciales	44,3	38,1	37,2
Colocaciones consumo	8,4	10,5	7,1
Colocaciones vivienda	16,6	19,5	18,4
Colocaciones comercio exterior	5,6	5,5	8,2
<b>Pasivos</b>			
Deuda externa			
Bonos	1,0	5,5	0,0
Obligaciones con el exterior	5,2	7,6	8,6
Depósitos a plazo	45,0	38,8	43,7
Depósitos vista	18,1	15,3	11,2
Títulos de deuda local	12,4	10,8	14,3



## Los ejercicios de tensión muestran que el sistema bancario tiene capital adecuado para absorber la materialización de un escenario de riesgo severo

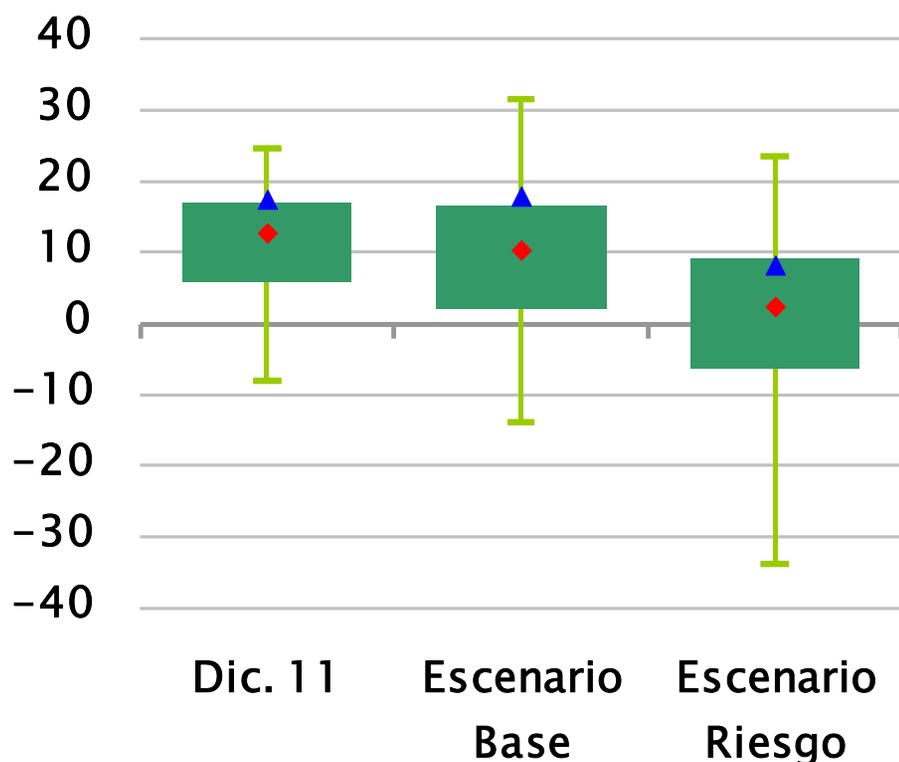
---

- Los elementos que configuran el escenario de riesgo son:
  - Crecimiento:
    - Desaceleración significativa hacia mediados del 2012
    - Crecimiento de 0,5% en 2012
  - Tasas de interés: aumento de 300 pb en la tasa corta y 100 pb en la tasa larga
  - Depreciación: 20% en un plazo de 15 días

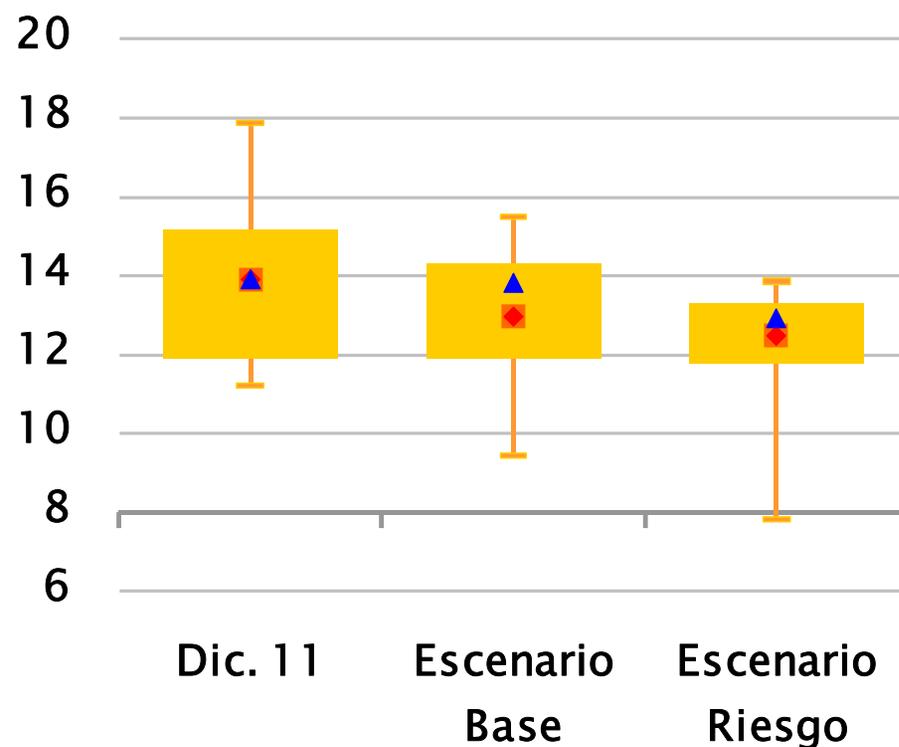


# En el escenario de riesgo cae la rentabilidad de la banca a 8% y el IAC a 13%

### Rentabilidad del capital (porcentaje)



### Índice de adecuación de capital (porcentaje)



■ Percentil 25-75% ◆ Mediana ▲ Sistema I Máx. (3) I Mín. (2)

■ Percentil 25-75% ◆ Mediana ▲ Sistema I Máx. (3) I Mín. (2)

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

(2) Los mínimos corresponden al percentil 1. (3) Los máximos corresponden al percentil 90.

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



## Resumen

---

- Aumenta la probabilidad de una profundización de la crisis en Europa. En este escenario de riesgo cabría esperar:
  - Deterioro en las condiciones de fondeo externo,
  - Caída en los precios de activos financieros privados (comovimiento internacional),
  - Impacto en la demanda externa chilena, en especial si el deterioro en la Eurozona arrastra la economía global (en especial vía Asia).
- El análisis contenido en este Informe, sugiere que no se observan innovaciones que reduzcan de manera relevante la resiliencia del sistema financiero a un shock como el descrito.
- No obstante se destacan algunos desarrollos incipientes en el plano doméstico que requieren ser considerados:
  - Sector inmobiliario: expansión importante de la oferta comercial; y eventuales desaceleraciones de precios en ciertas comunas.
  - Deuda de consumo: expansión de deuda en un contexto con mayor probabilidad de escenario de riesgo, aumento del ICV (en un contexto de muy bajo desempleo) , aumento de la fracción de créditos vía tarjetas de crédito, crecimiento deuda automotriz.



# **INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

## **Primer Semestre de 2012**

Kevin Cowan  
Banco Central de Chile