



Informe de Estabilidad Financiera 2016.I

División Política Financiera

BANCO CENTRAL DE CHILE

6 DE JUNIO 2016



Agenda

- I. Situación macrofinanciera global
- II. Estado y riesgos del sistema financiero local
 - I. Inversionistas institucionales
 - II. Empresas
 - III. Hogares
 - IV. Inmobiliario
 - V. Bancos
- III. Síntesis global



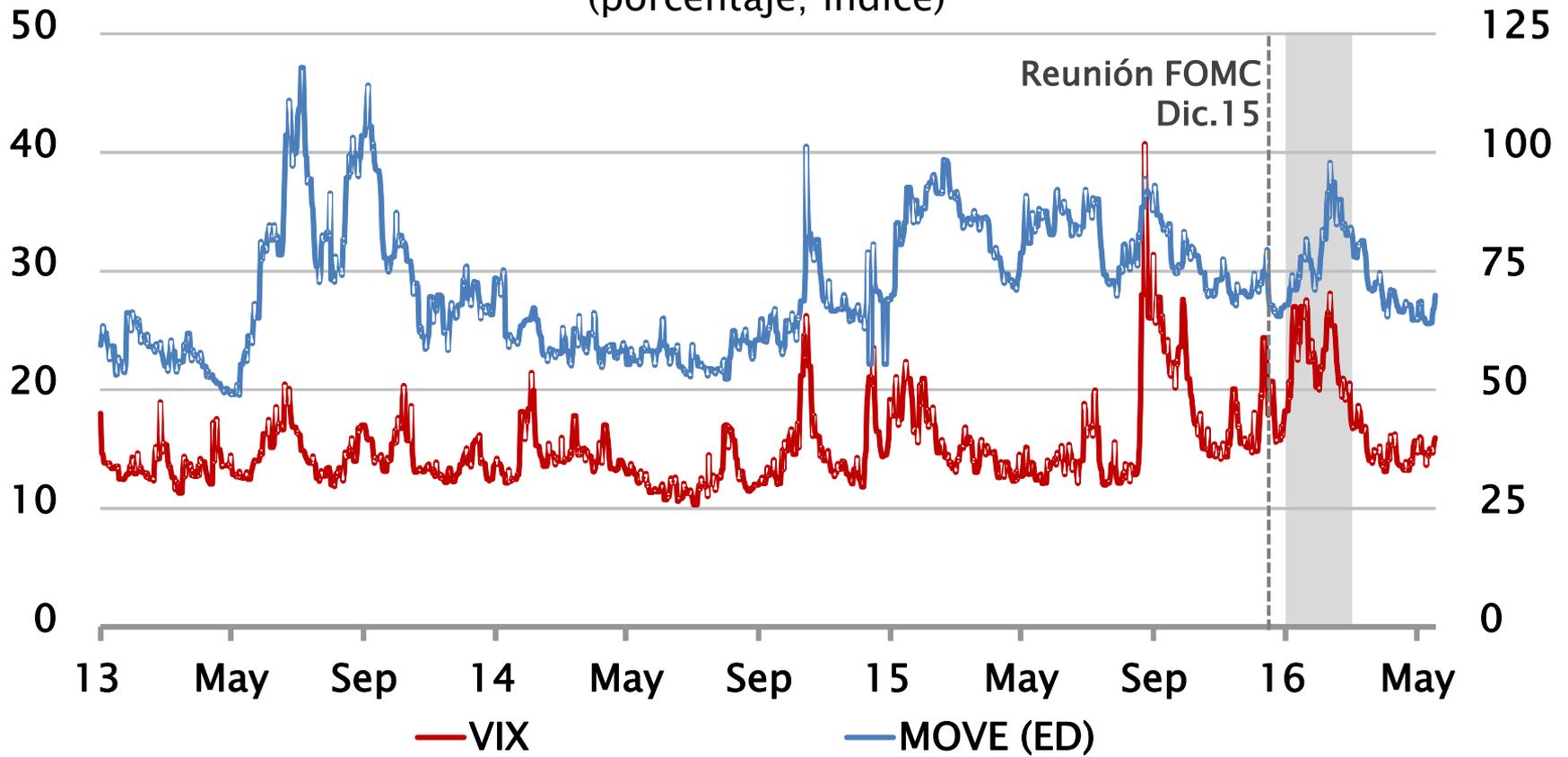
Situación macrofinanciera global



Con vaivenes, retorna el riesgo de aumentos en las primas por riesgo asociadas al proceso de normalización de tasas de política en EE.UU.

Volatilidad de mercados financieros (*)

(porcentaje; índice)

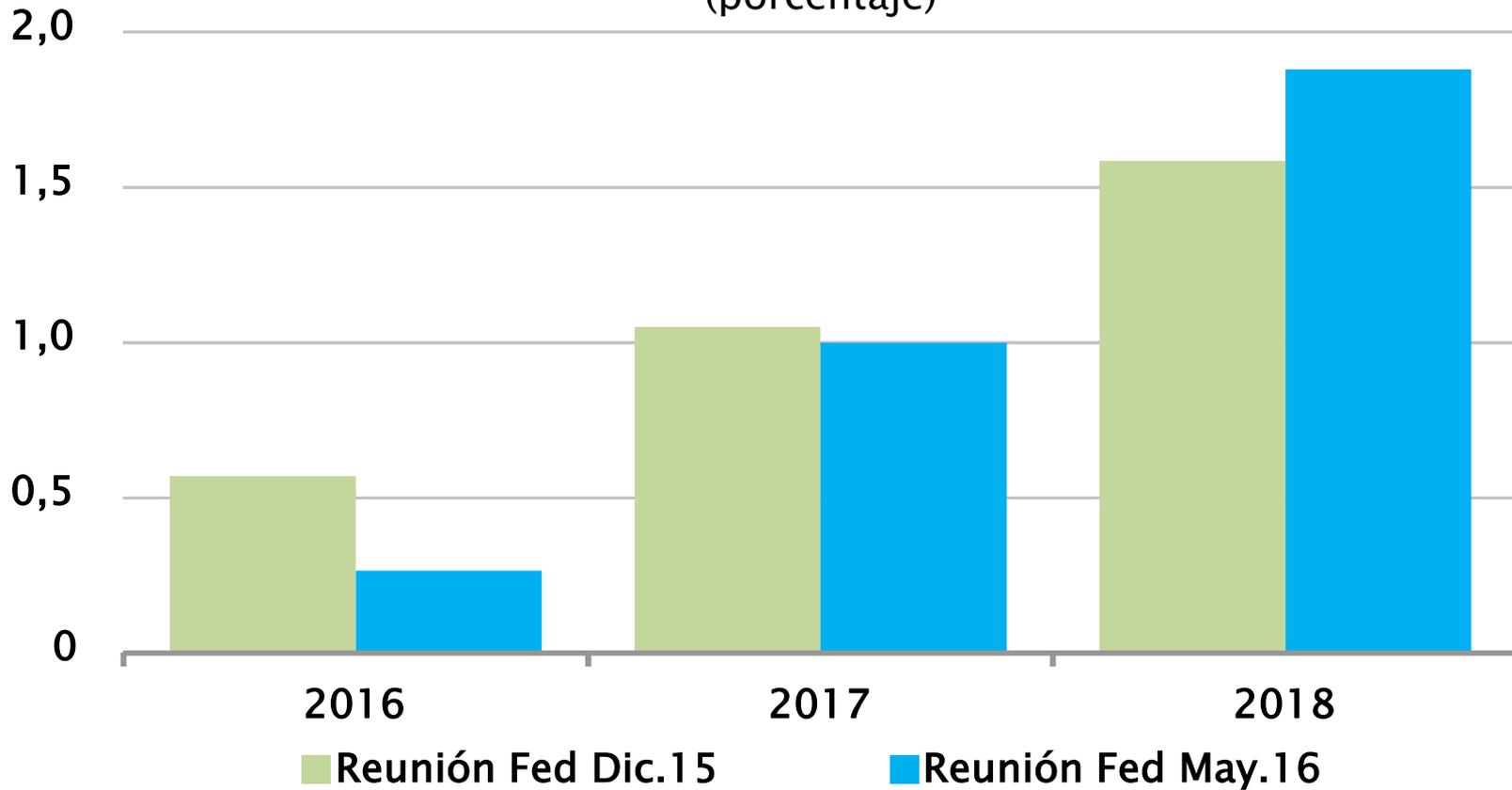




Esto porque, en un ambiente de bajas tasas de interés a nivel global, persisten las diferencias entre la trayectoria de la FFR esperada por el mercado y los *Fed dots*.

Diferencia entre FOMC y mercados para la FFR esperada a fines de cada año (*)

(porcentaje)



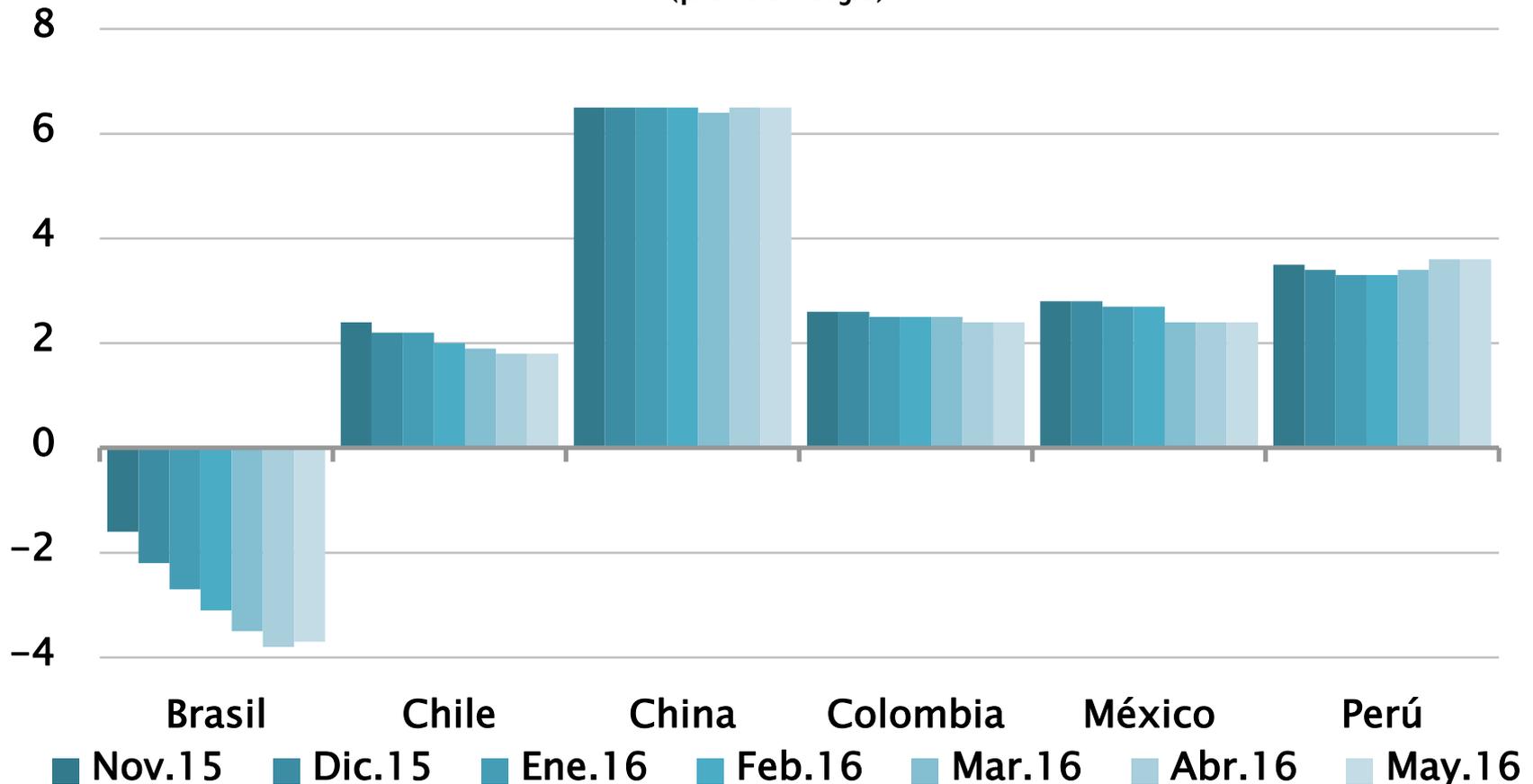
(*) Corresponden a la diferencia entre la mediana de los votos de miembros del consejo de política monetaria de la Fed (FOMC) respecto del nivel esperado para la tasa de referencia de EE.UU. (FFR), comunicada en cada reunión, y lo esperado por el mercado, implícito en contratos futuros de la FFR, en el día de cada comunicado.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



Las perspectivas de crecimiento para economías emergentes continúan corrigiéndose a la baja.

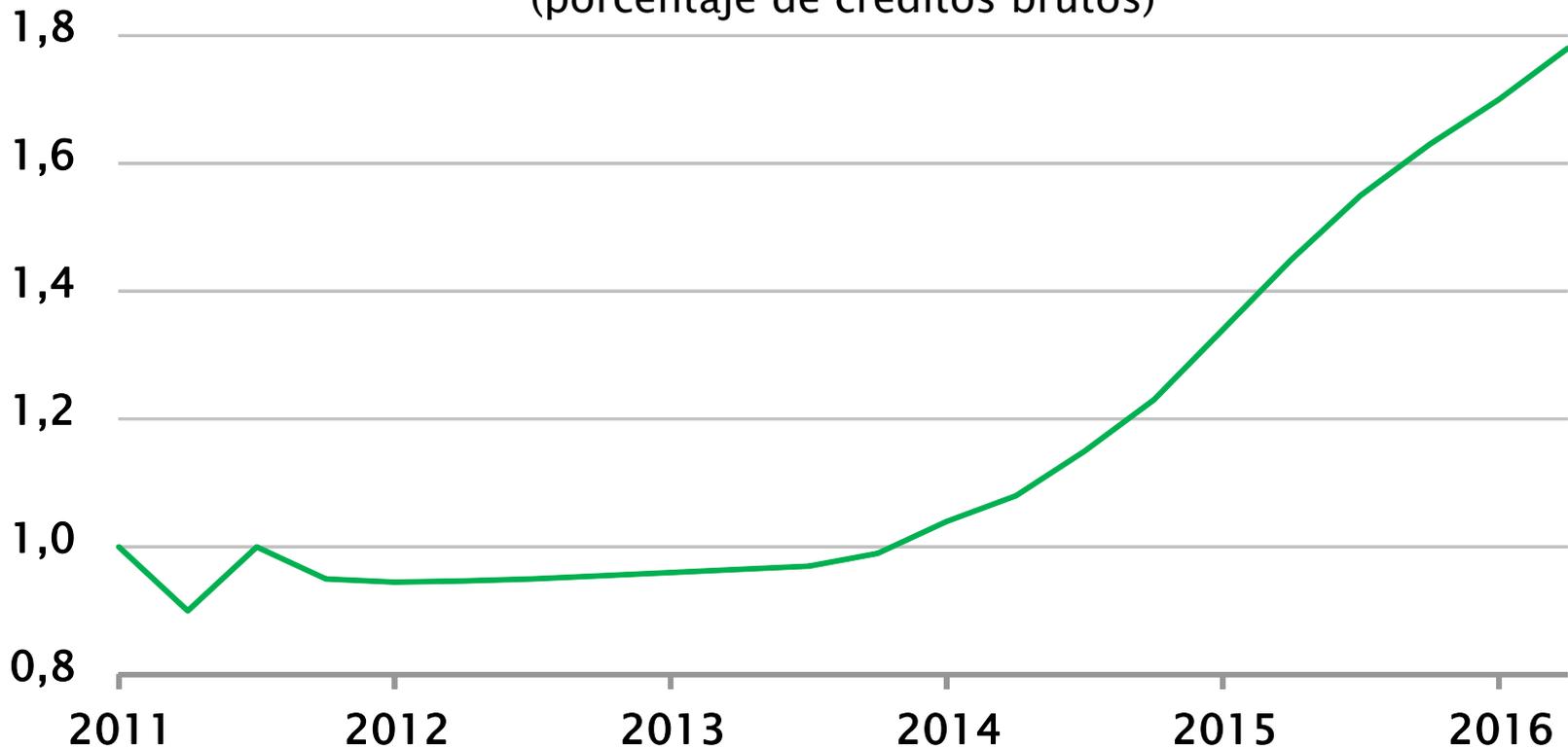
Revisión de expectativas de crecimiento para 2016 (porcentaje)





...y la estabilización de China ha descansado en el crédito, en un contexto de una cartera con creciente deterioro.

China NPL Bancos Comerciales (porcentaje de créditos brutos)

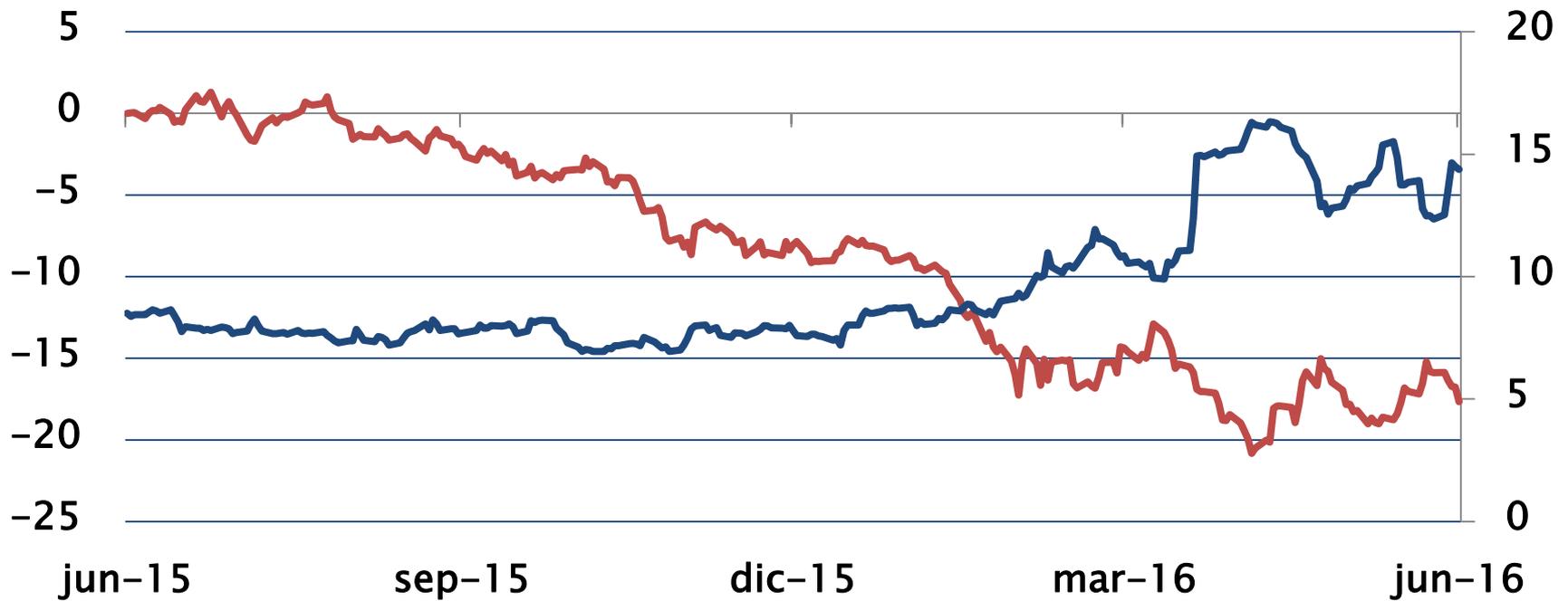




Se añaden algunos riesgos asociados a la situación de la banca europea y al referéndum en GB

Desempeño Relativo Bancos Europeos y Volatilidad Implícita GBP

(Jun 2015 = 100, %)



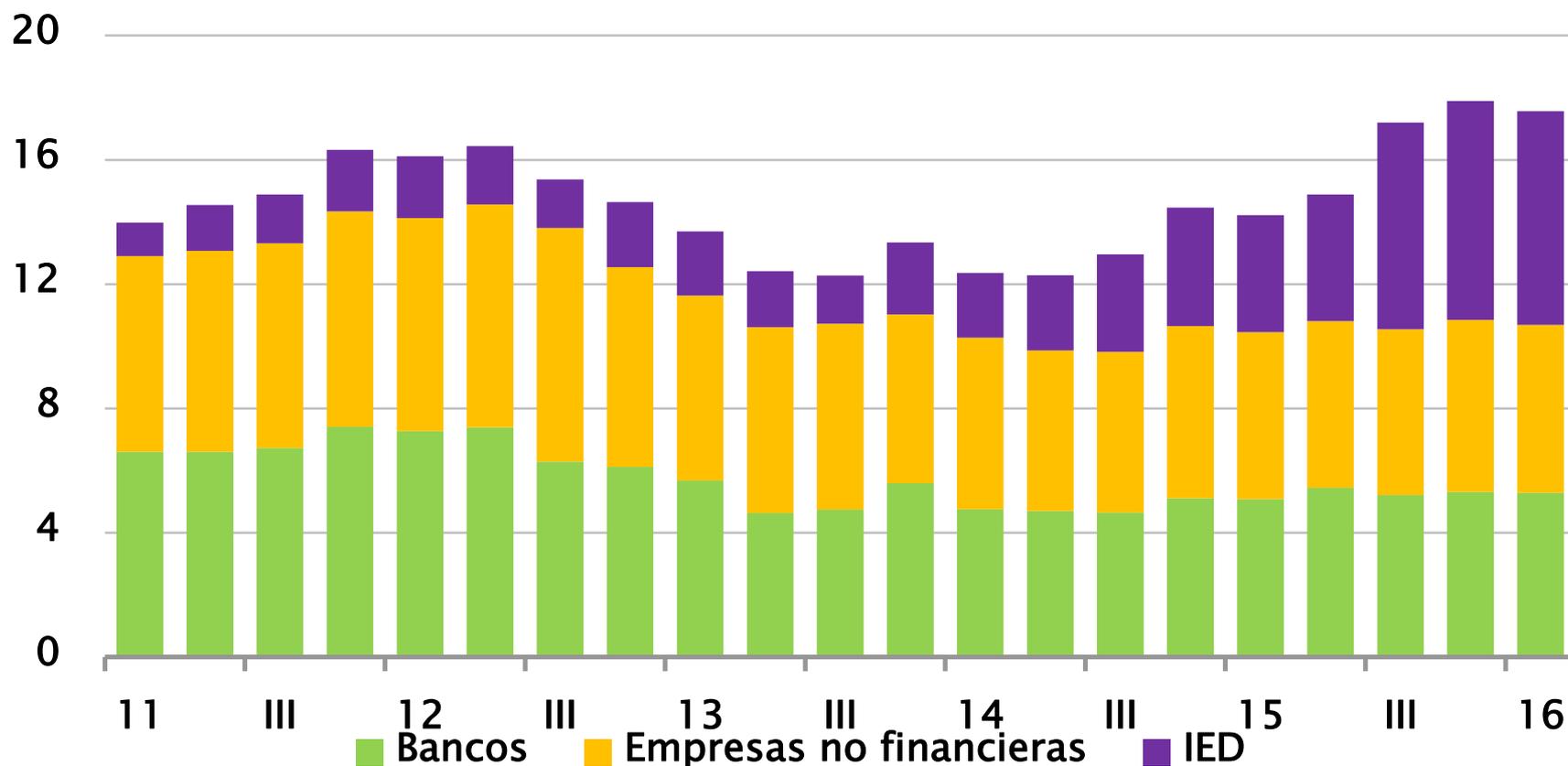
— Diferencia Stocks Bancos y Bolsa Europea (Jun 2015=0)

— Volatilidad implícita 3M GBP



Aunque se mantiene en niveles adecuados, la posición externa de Chile ha sufrido un leve deterioro.

Deuda externa de corto plazo residual (DECPR) por sector institucional (1) (porcentaje del PIB)



(1) Se excluye Banco Central, Gobierno Central y otras sociedades financieras distintas de bancos porque su deuda es inferior al 1%.

(2) PIB a tipo de cambio real constante (índice base sep.15 = 100)

Fuente: Banco Central de Chile.



Síntesis

- **Se mantiene la discrepancia entre lo comunicado por la Fed y lo que espera el mercado respecto de la velocidad de ajuste de la tasa de interés en el mediano plazo, con el riesgo de que se produzcan correcciones repentinas de tasas y ajustes en precios de activos riesgosos.**
- **Desde el Informe anterior, las perspectivas de crecimiento para economías emergentes continúan corrigiéndose a la baja, persistiendo el riesgo de cambios en el apetito de inversionistas internacionales por esta clase de activos. Las consecuencias de tal cambio se amplificarían de coincidir con escenarios de volatilidad asociados a la normalización de la tasa de política en EE.UU.**
- **A lo anterior se adicionan nuevos riesgos que podrían conllevar otros eventos de volatilidad: situación de la banca europea puede generar algunas sorpresas y Brexit.**
- **Con diversa intensidad y transversalidad, la concreción de estos riesgos resultaría en episodios de aumento en el precio de todo tipo de activos riesgosos. Esto resultaría en aumentos del costo de fondeo y gastos financieros de agentes domésticos y caídas en los ingresos, en tanto afecten la actividad.**



Estado y riesgos del sistema financiero local

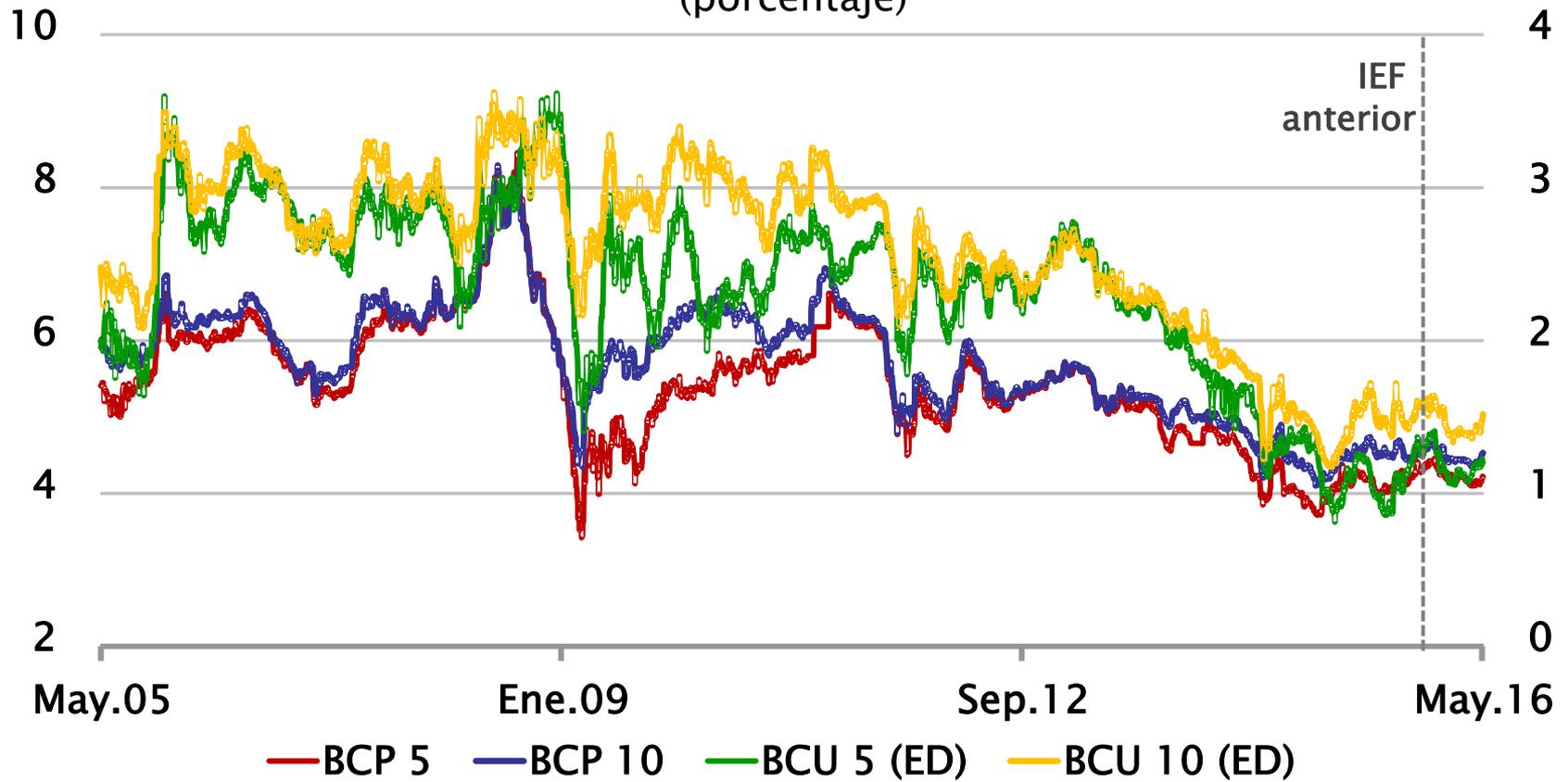


Mercados locales e inversionistas institucionales



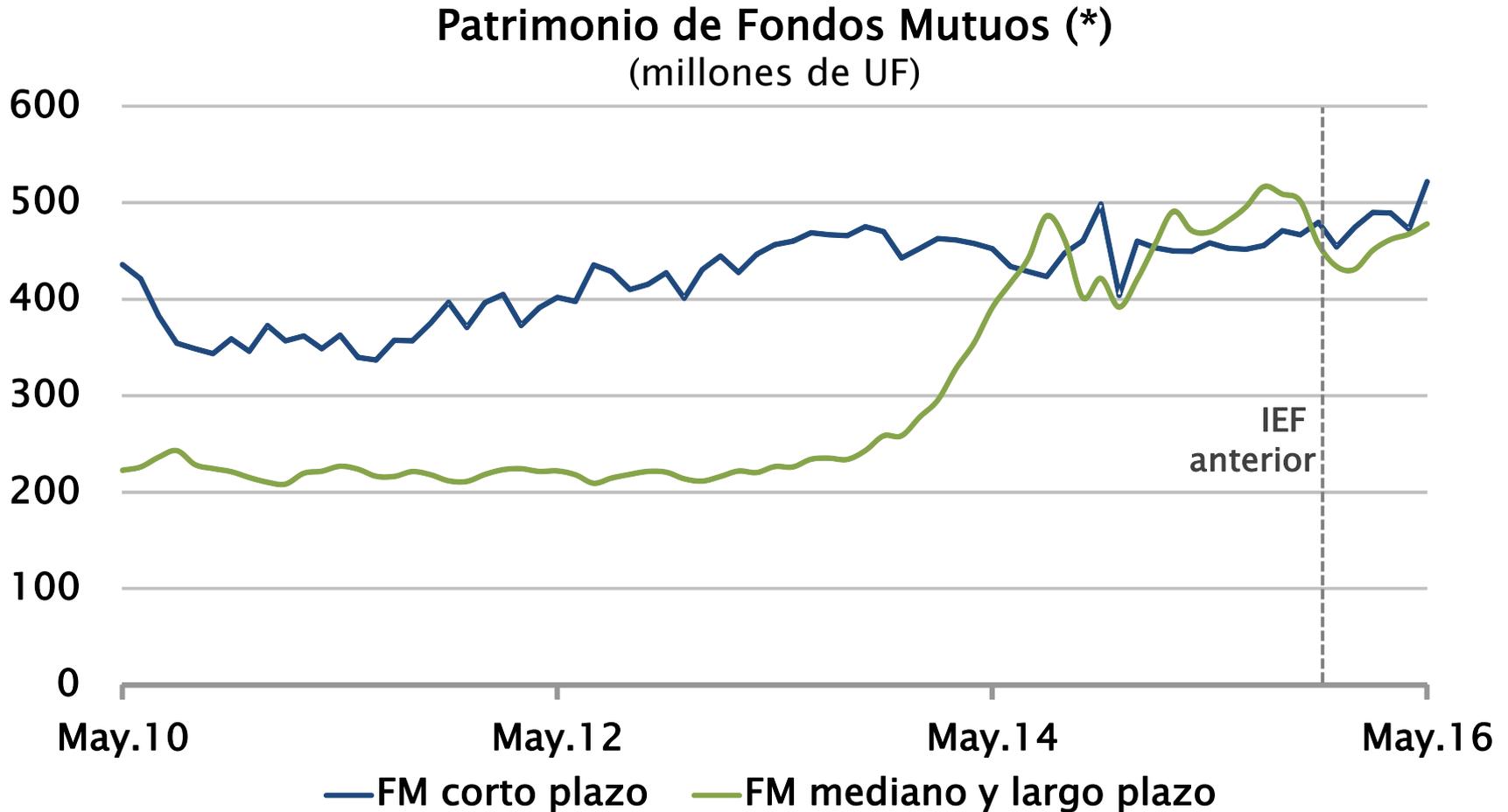
Las condiciones de financiamiento se mantienen holgadas, con tasas de interés en niveles relativamente bajos para patrones históricos.

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





Los fondos mutuos de inversión de mediano y largo plazo recuperan los volúmenes de patrimonio, alcanzando niveles a los observados en el IEF anterior. La liquidez de su cartera disminuye.

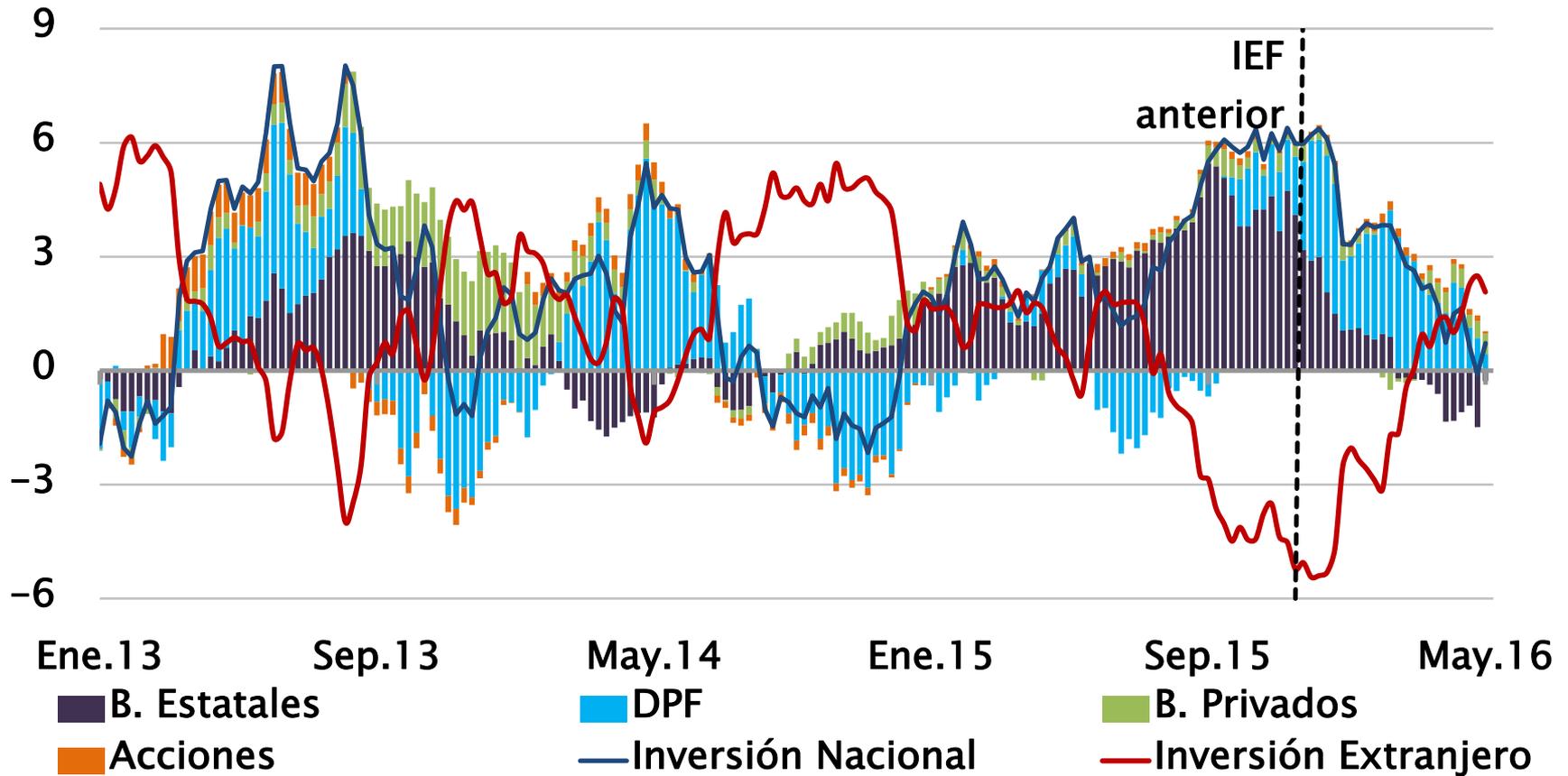


(*) Fondos mutuos (FM) de corto plazo incluyen: FM1 (Inversión en deuda con duración menor o igual a 90 días) y FM2 (Inversión en deuda con duración menor o igual a 365 días). FM de mediano y largo plazo incluyen: FM3 (Inversión en deuda de mediano y largo plazo) y FM6 (fondos mutuos de libre elección).
Fuente: SVS.



Los fondos de pensiones retoman las inversiones en el exterior –a través de renta fija internacional– luego de un período caracterizado por rendimientos negativos de las bolsas externas

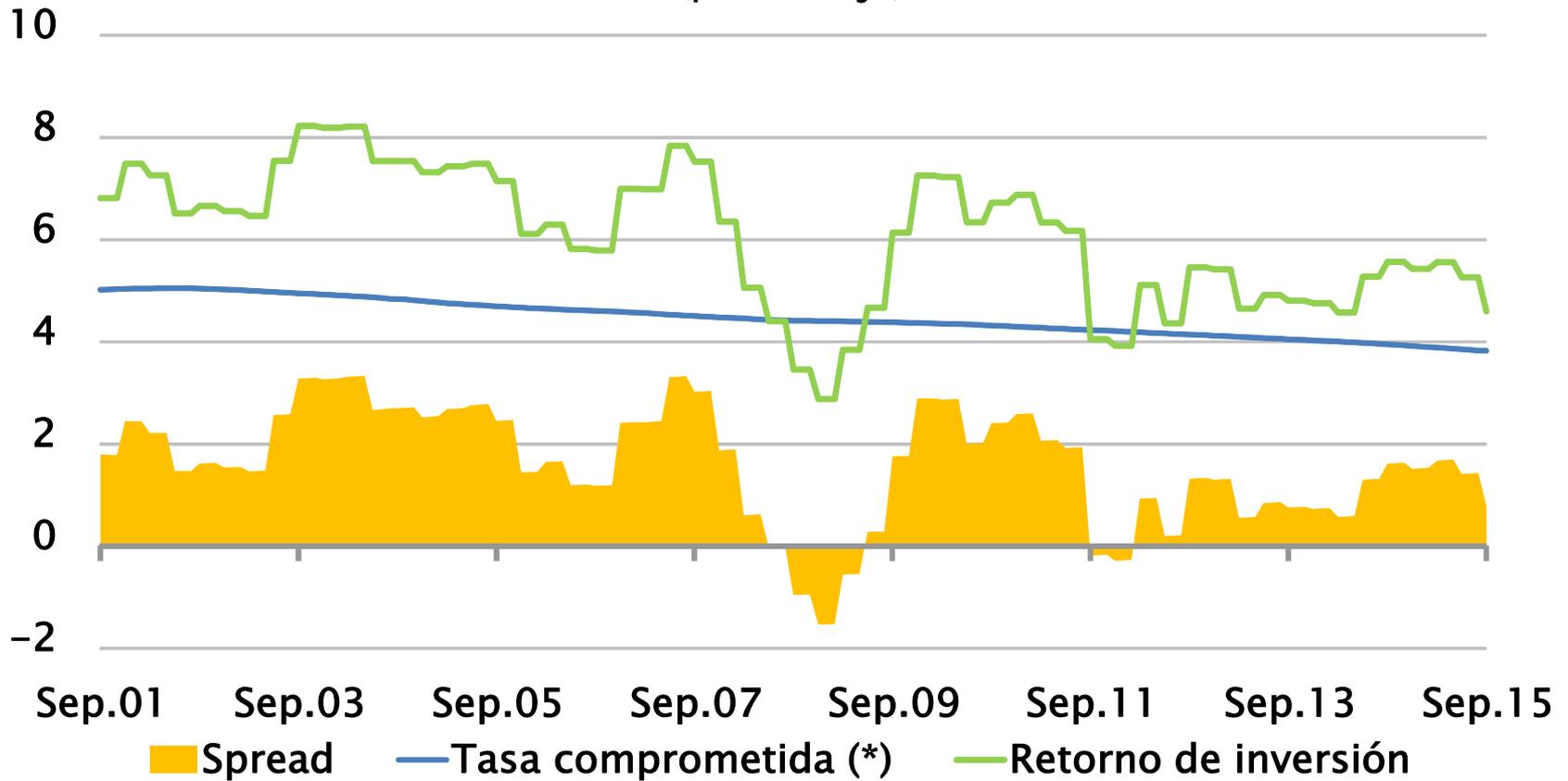
Flujos de portafolio de los fondos de pensiones (US\$ miles de millones, suma móvil 6m)





Las CSV continúan incrementando su exposición a activos inmobiliarios así como también a instrumentos en el exterior. Ello en el contexto donde la rentabilidad de inversión supera en 180pb a la tasa comprometida.

Spread entre retorno de inversiones y tasas comprometidas (porcentaje)



(*) La tasa comprometida corresponde a la tasa de venta promedio ponderada.

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



Síntesis

- El mercado local refleja condiciones de financiamiento expansivas, y se mantiene el riesgo de que un retiro de inversiones en fondos mutuos amplifique el impacto de alzas de tasas de interés en precios de activos.
- Los fondos de pensiones han retornado al mercado externo. Esto ha ocurrido a través de la sustitución de renta fija soberana local por internacional y una menor inversión en DPF.
- Las CSV continúan aumentando su exposición a activos de mayor retorno. Se incrementa la participación de inversiones en el sector inmobiliario (principalmente oficinas) e inversiones en el exterior.

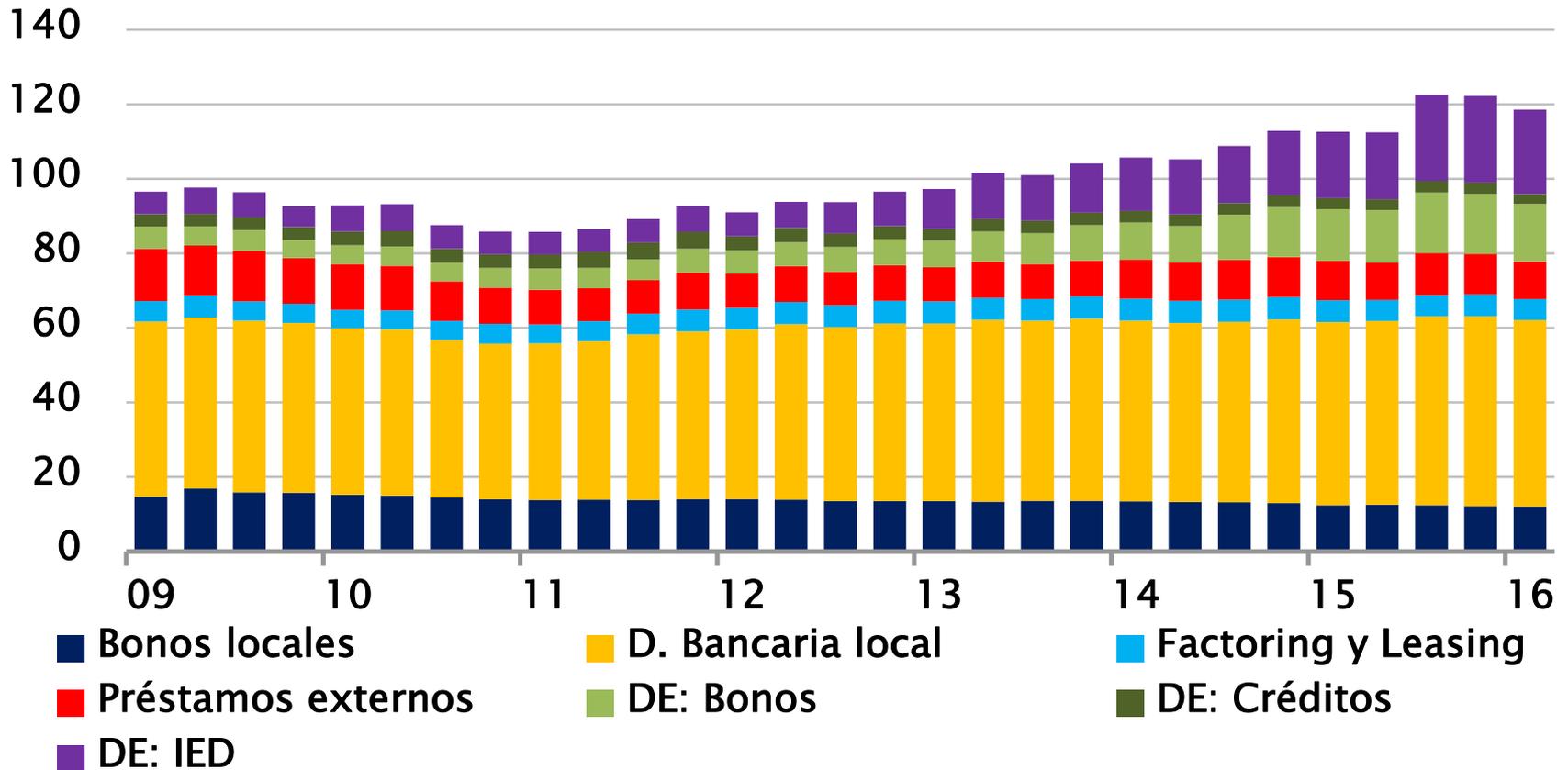


Empresas



Desde el tercer trimestre del 2015, el endeudamiento de las empresas sobre PIB se mantiene estable en torno a 120%

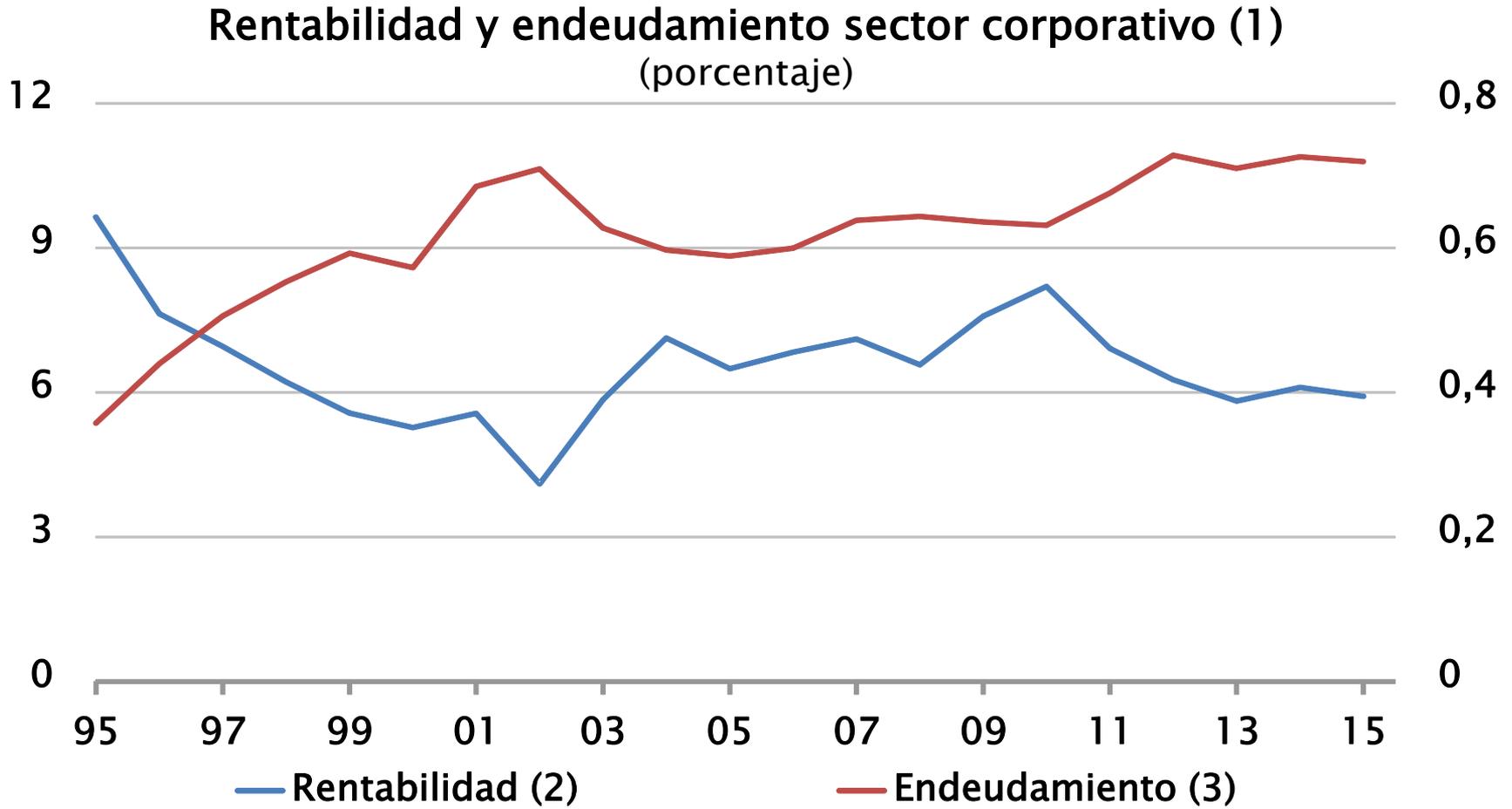
Deuda total de empresas (1) (2) (porcentaje del PIB)



(*) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring y leasing, bonos securitizados y efectos de comercio. No incluye deuda comercial universitaria. A marzo del 2016, información estimada para factoring y bonos securitizados. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.



Los indicadores financieros de las firmas que reportan a la SVS se mantienen en niveles similares al año anterior, dando cuenta de una menor rentabilidad y un endeudamiento alto para patrones históricos.



(1) Datos a diciembre de cada año.

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

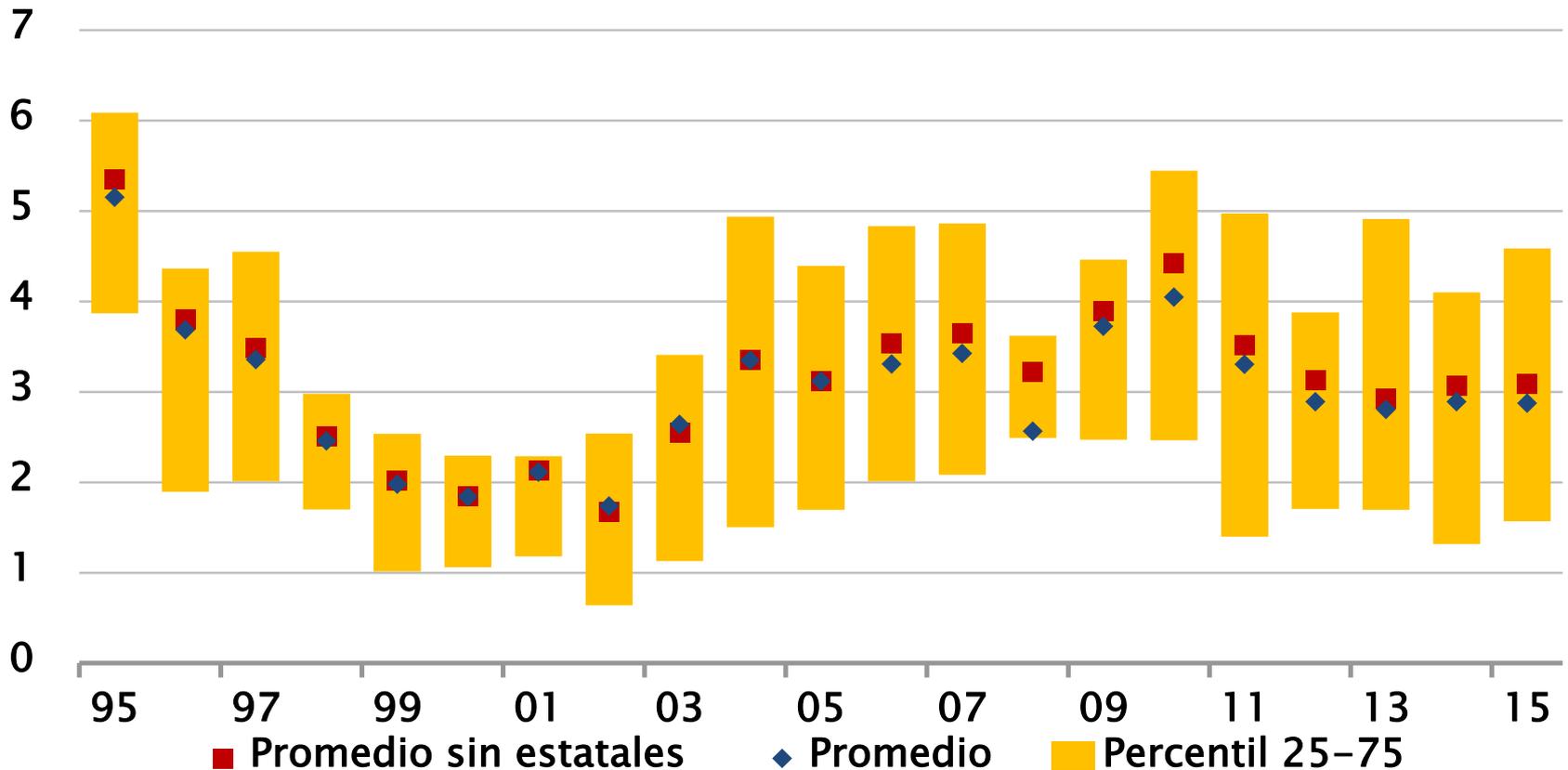
(3) Razón deuda a patrimonio.

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



La cobertura de intereses sigue la dinámica de la rentabilidad, debido a que no se observa un aumento de los gastos financieros.

Cobertura de intereses del sector corporativo (*) (veces)

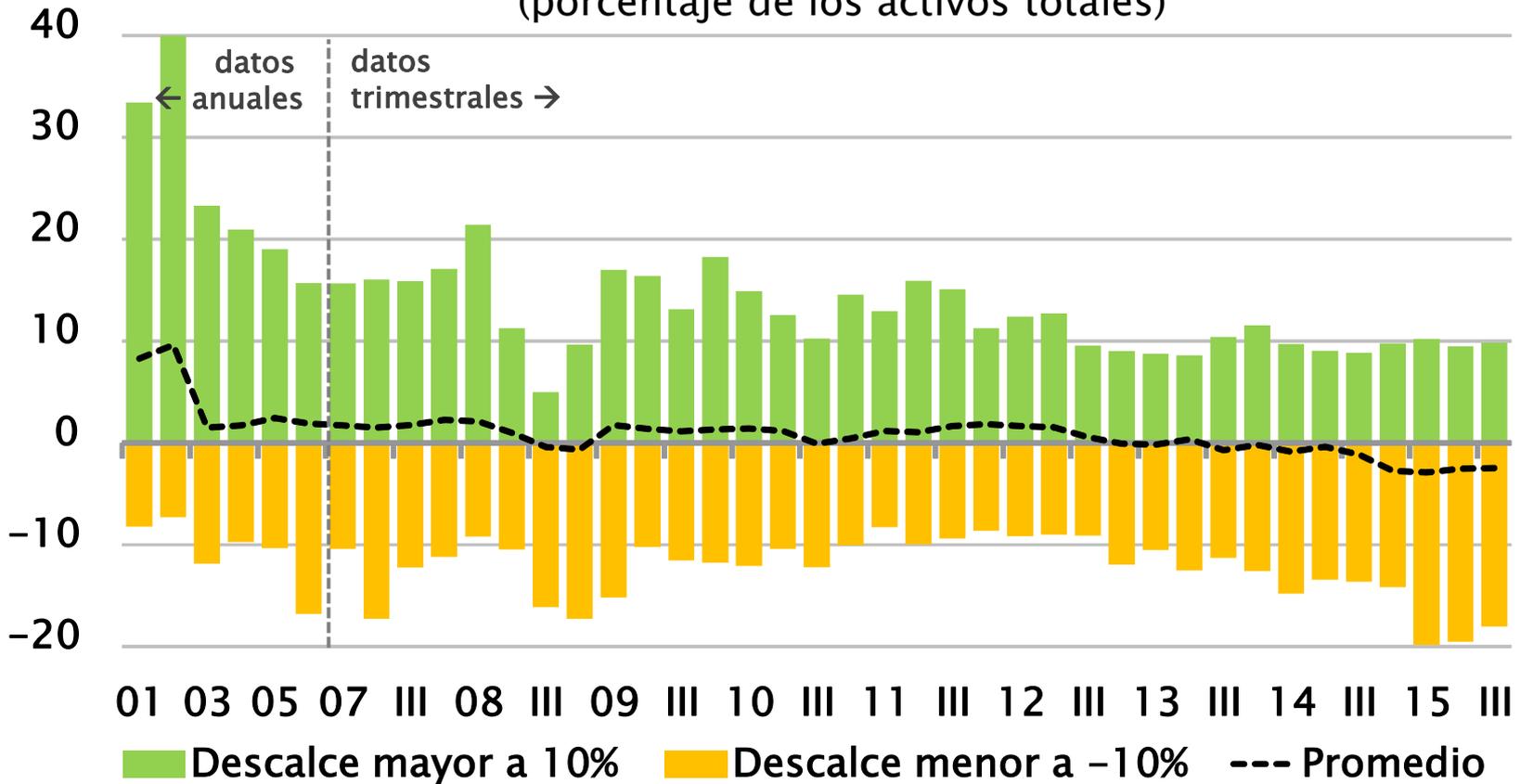


(*) Utilidad antes de impuestos y gastos financieros sobre los gastos financieros anuales.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.



El descalce cambiario se mantiene estable tanto en el promedio con los extremos de la distribución. Con todo, algunas firmas con alta exposición en el exterior -vía ingresos o activos- presentan efectos cambiarios tanto en resultados como a nivel patrimonial.

Descalce de empresas del sector corporativo (*) (porcentaje de los activos totales)



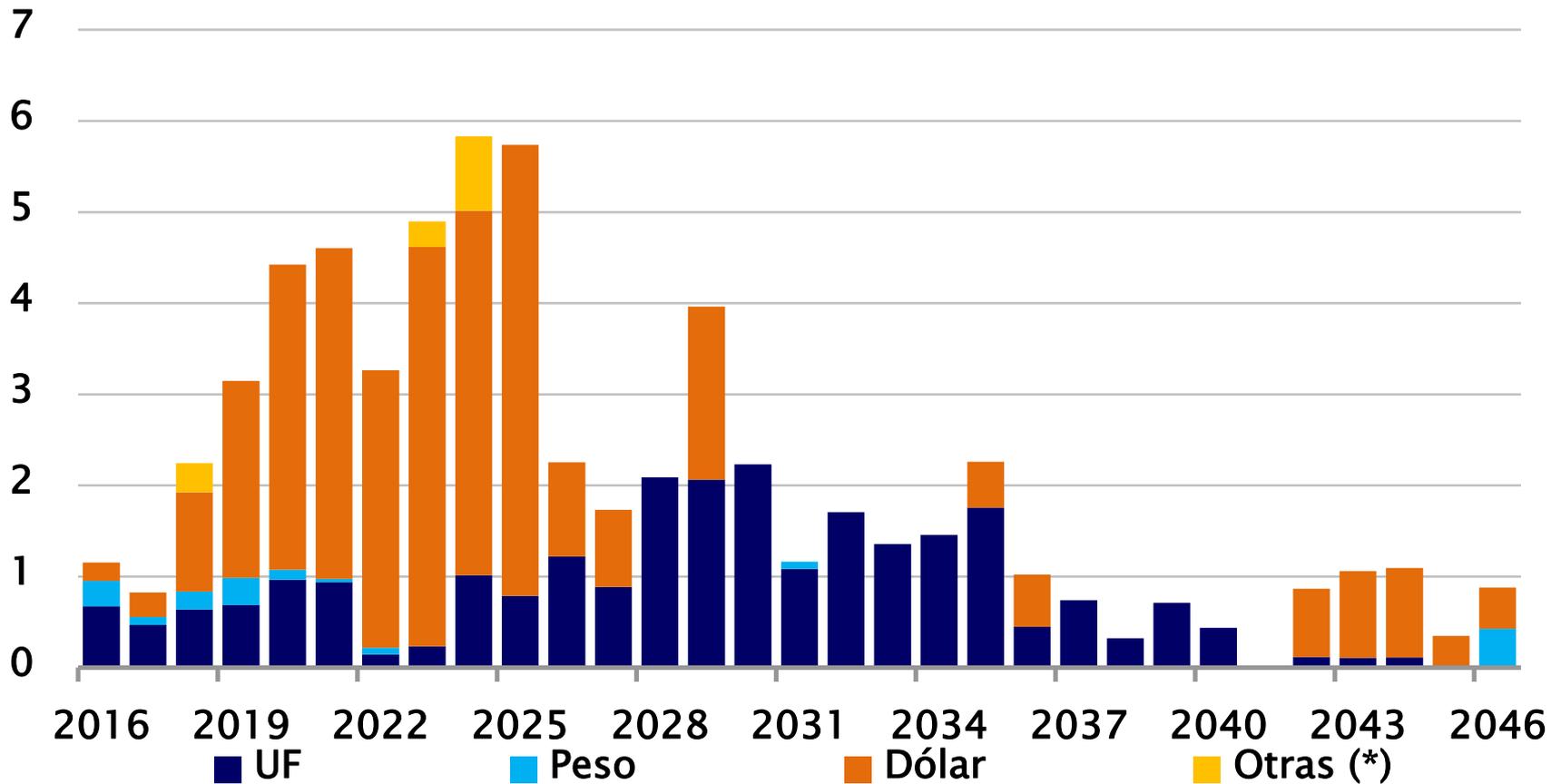
(*) Descalce se calcula como pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, sobre activos totales. No considera empresas Estatales, Mineras y Financieras. Se excluyen empresas con contabilidad en dólares.

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



Estimaciones internas sugieren que la mayoría de las firmas cuenta con holguras de flujos operativos para hacer frente a los vencimientos de corto plazo. En tanto, los vencimientos de bonos de más largo plazo se hacen significativos hacia el 2020.

Vencimiento de bonos corporativos (miles de millones de dólares)





Síntesis

- **Diversos indicadores confirman el cuadro descrito en IEF anteriores respecto de una menor fortaleza de las empresas.** Al primer trimestre del 2016, la relación deuda a PIB se mantiene levemente sobre 120%, nivel relativamente alto en relación a otras economías emergentes. Los indicadores financieros de las firmas que reportan a la SVS no presentan cambios relevantes, por lo que, relativo a patrones históricos, se mantiene un nivel de endeudamiento alto y una rentabilidad baja.
- **No obstante, indicadores de descalce cambiario y patrones de vencimiento muestran que los riesgos de tipo de cambio y refinanciamiento se mantienen acotados,** aunque para algunas firmas con alta exposición en el exterior –vía ingresos o activos– se han observado efectos cambiarios tanto en resultados como a nivel patrimonial.

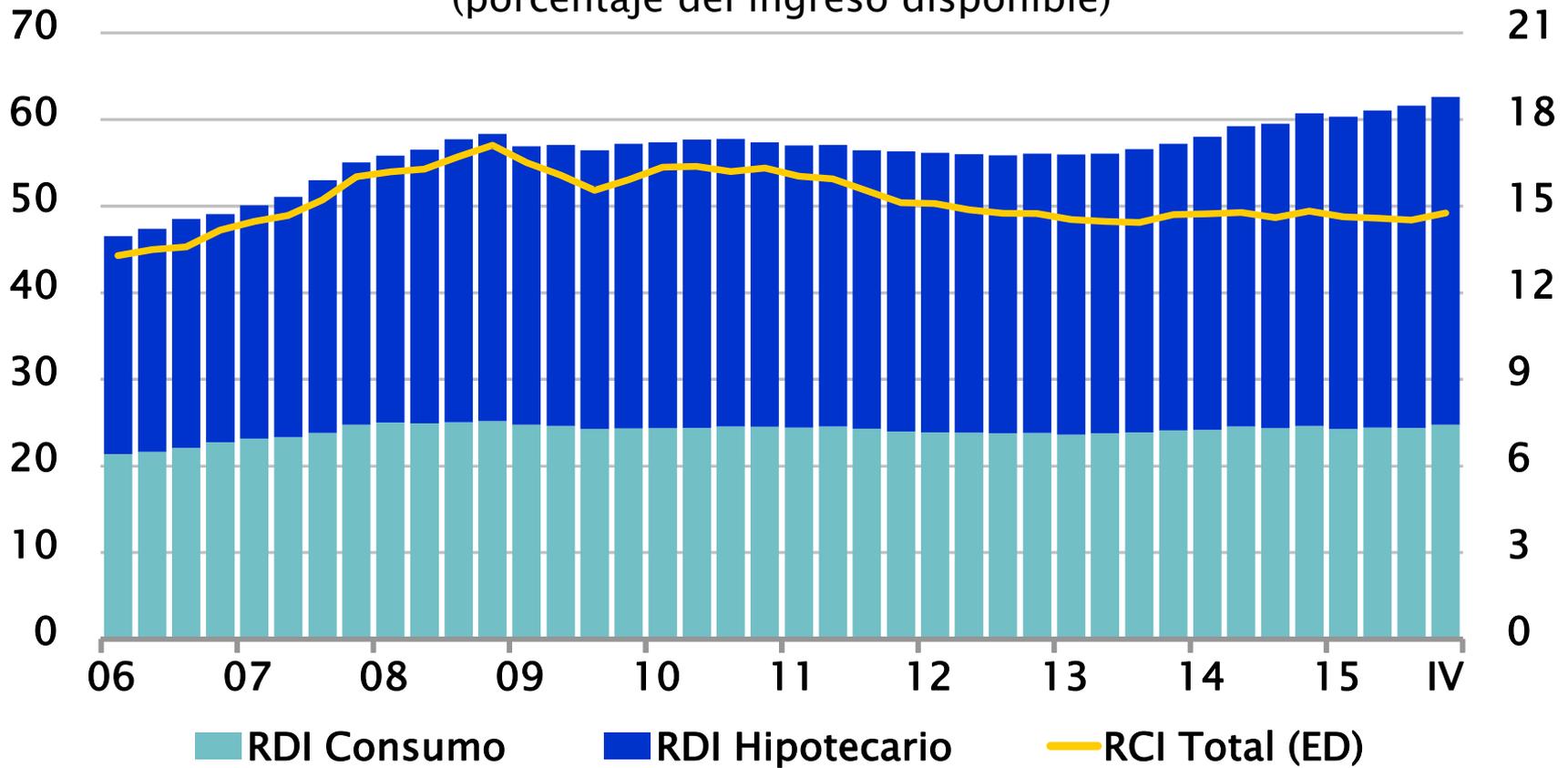


Hogares



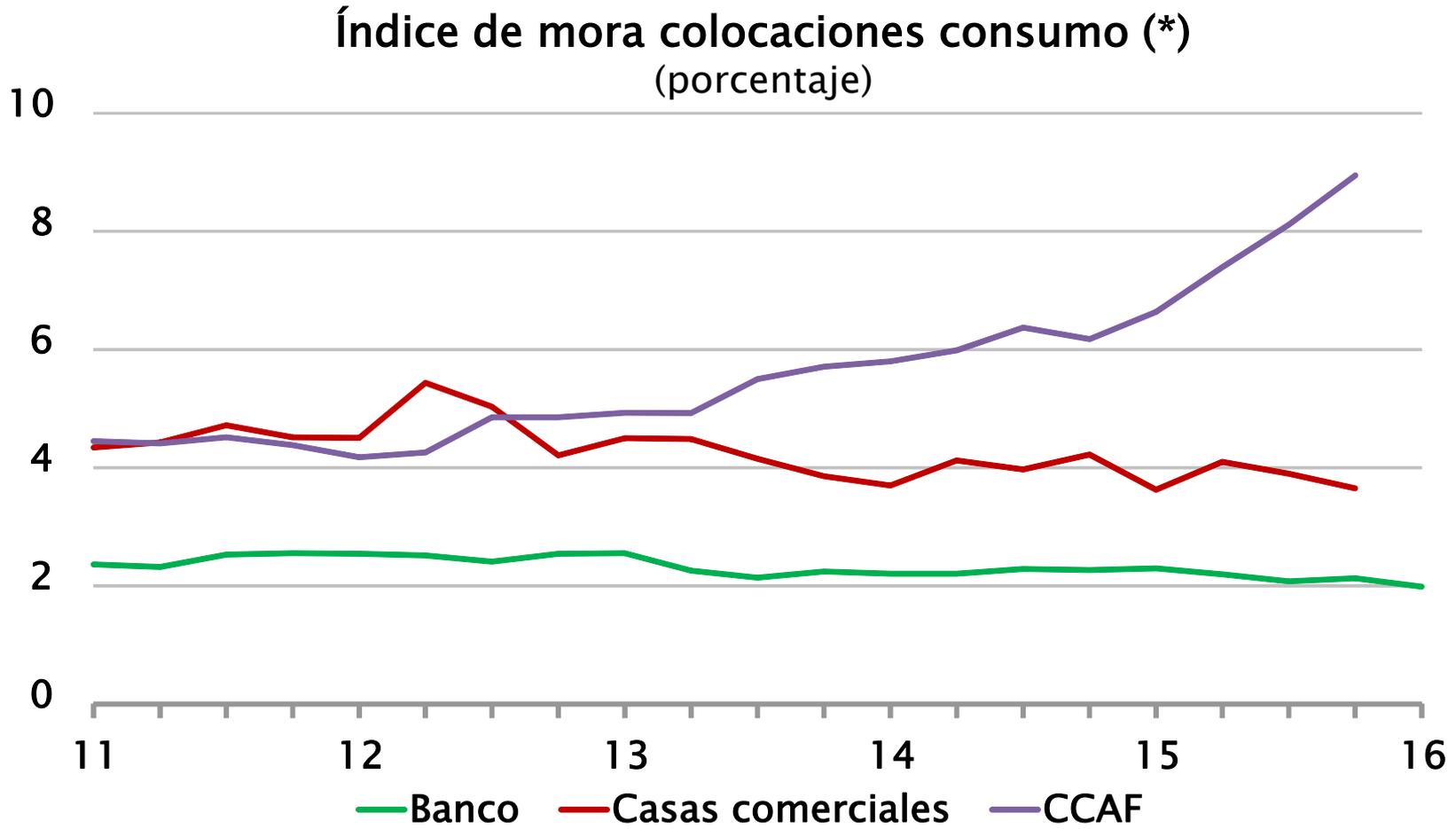
El endeudamiento agregado continúa incrementándose, explicado por la mayor incidencia de la deuda hipotecaria, en tanto la carga financiera agregada se mantiene estable como fracción del ingreso en 15%.

Endeudamiento y carga financiera de los hogares (porcentaje del ingreso disponible)





Los indicadores de no pago de deuda de consumo se mantienen estables en lo más reciente, excepto para Cajas de Compensación (CCAF).



(*) Excluye Banco Estado.

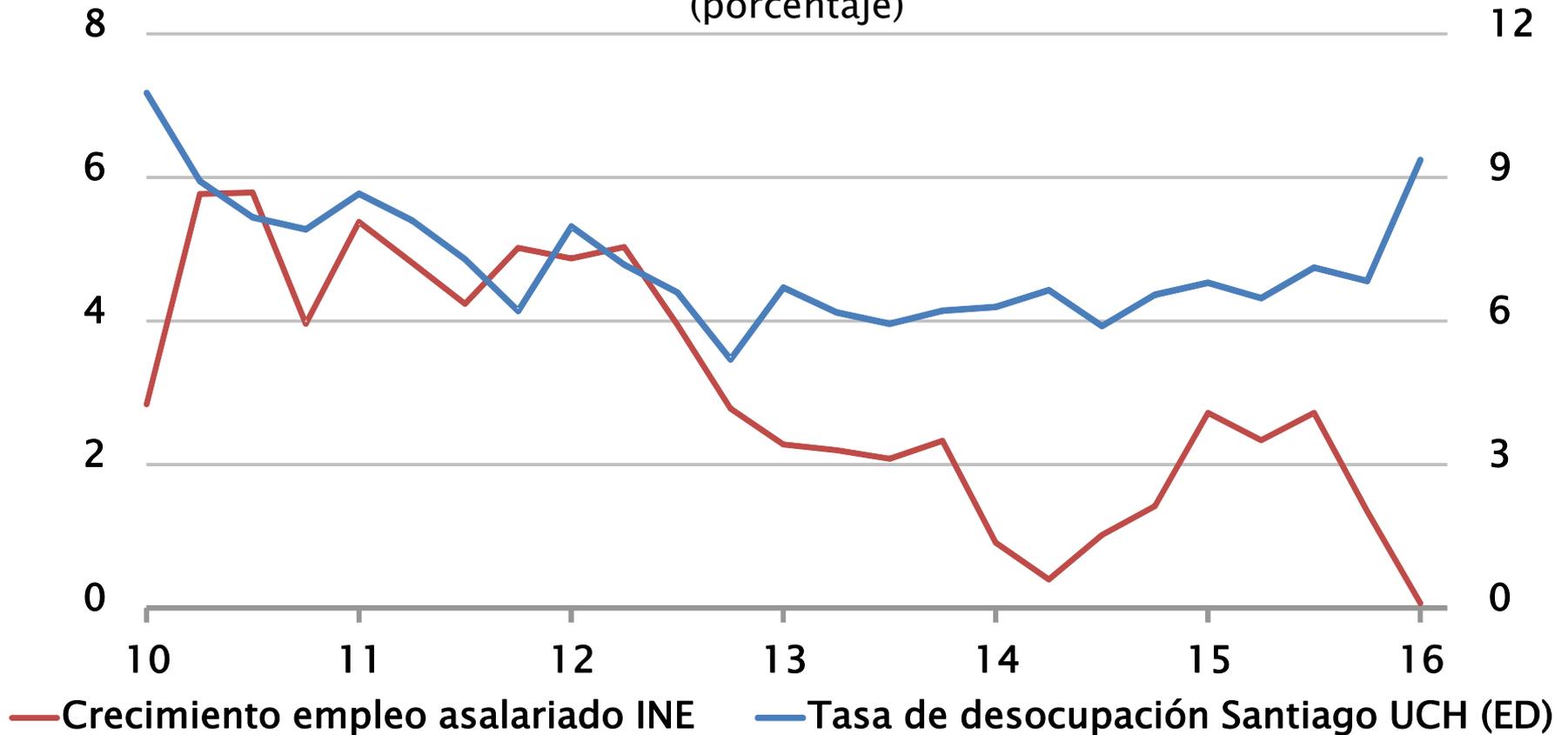
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Evolución reciente de indicadores del mercado laboral sugieren un mayor riesgo de deterioro, con posibles consecuencias para salud financiera.

Tasa de crecimiento empleo asalariado (nacional) y tasa de desocupación Gran Santiago

(porcentaje)





Síntesis

- **El endeudamiento agregado (RDI) de los hogares continúa aumentando, en un contexto de menor dinamismo de la actividad y del empleo. El RDI alcanzó 63% al cierre del 2015, explicado en gran parte por la mayor relevancia de la deuda hipotecaria, la cual continúa expandiéndose a tasas cercanas al 10% real anual.**
- **Los indicadores de no pago bancario (consumo e hipotecario) se mantienen bajos. En tanto en oferentes no bancarios se observa un aumento para las CCAF. Información a nivel de deudores bancarios da cuenta de un leve deterioro en el segmento de deuda de consumo de menores montos.**
- **Un mayor deterioro en el mercado laboral podría dificultar la capacidad de pago de los hogares. Desarrollos en este frente deberán monitorearse con cautela en los próximos meses.**

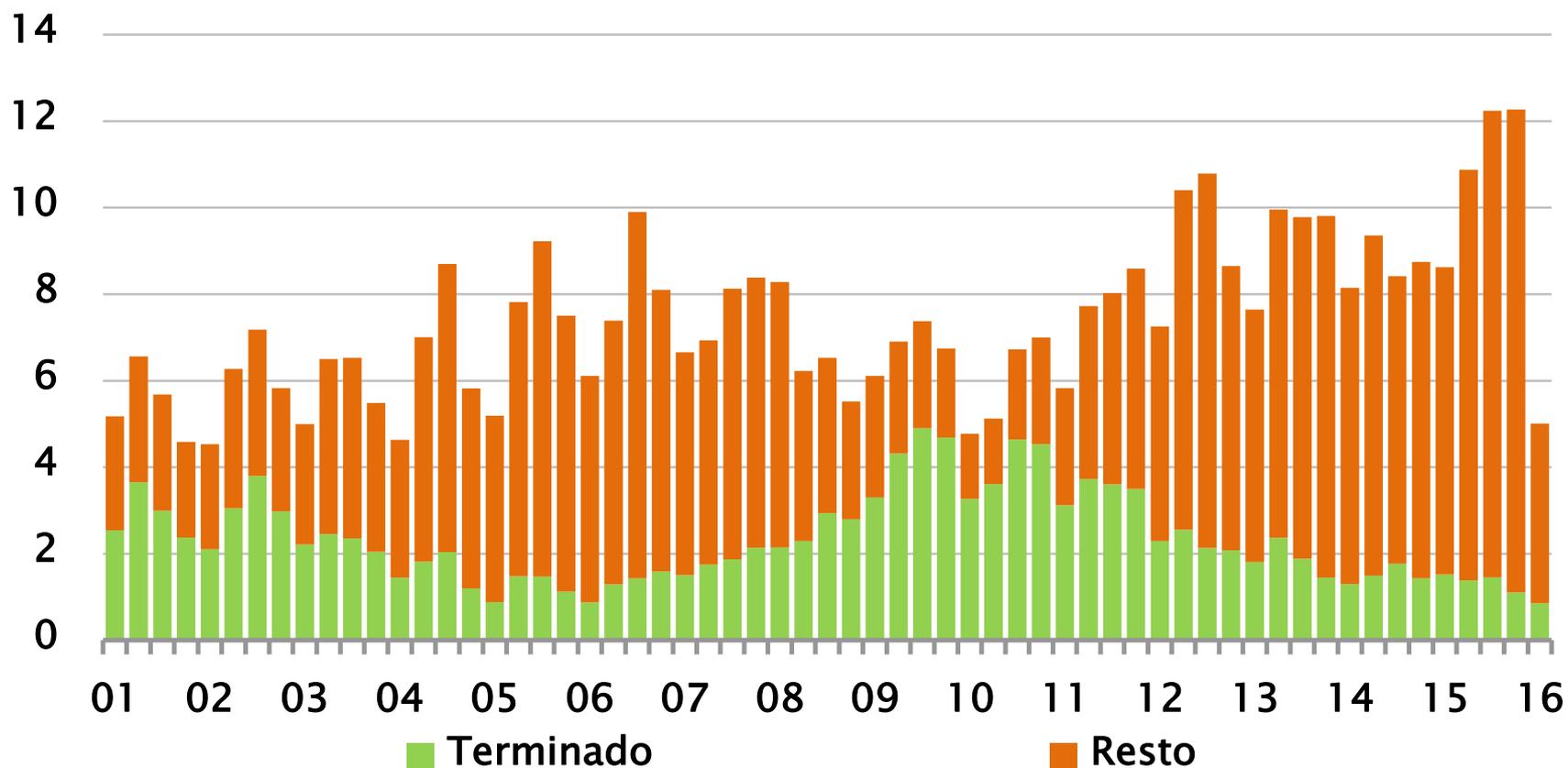


Inmobiliario



En el sector inmobiliario residencial, la venta de viviendas nuevas presenta una fuerte contracción en el primer trimestre del 2016, después del fuerte repunte del 2015. Este último asociado en gran parte al adelantamiento de compras

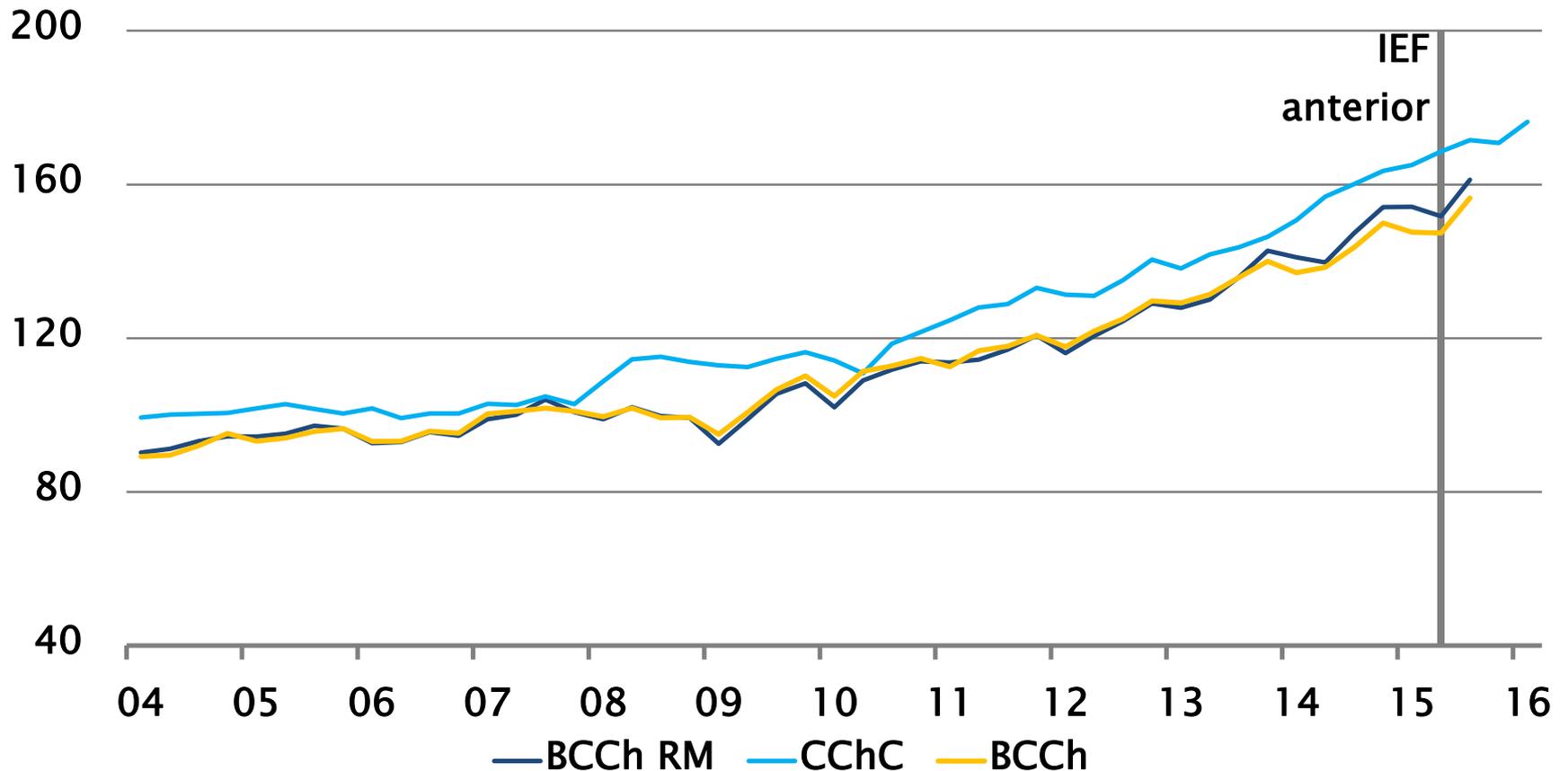
Venta viviendas nuevas en Santiago (miles de unidades, 16.I)





Los índices de precios de vivienda continúan creciendo a tasas estables.

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

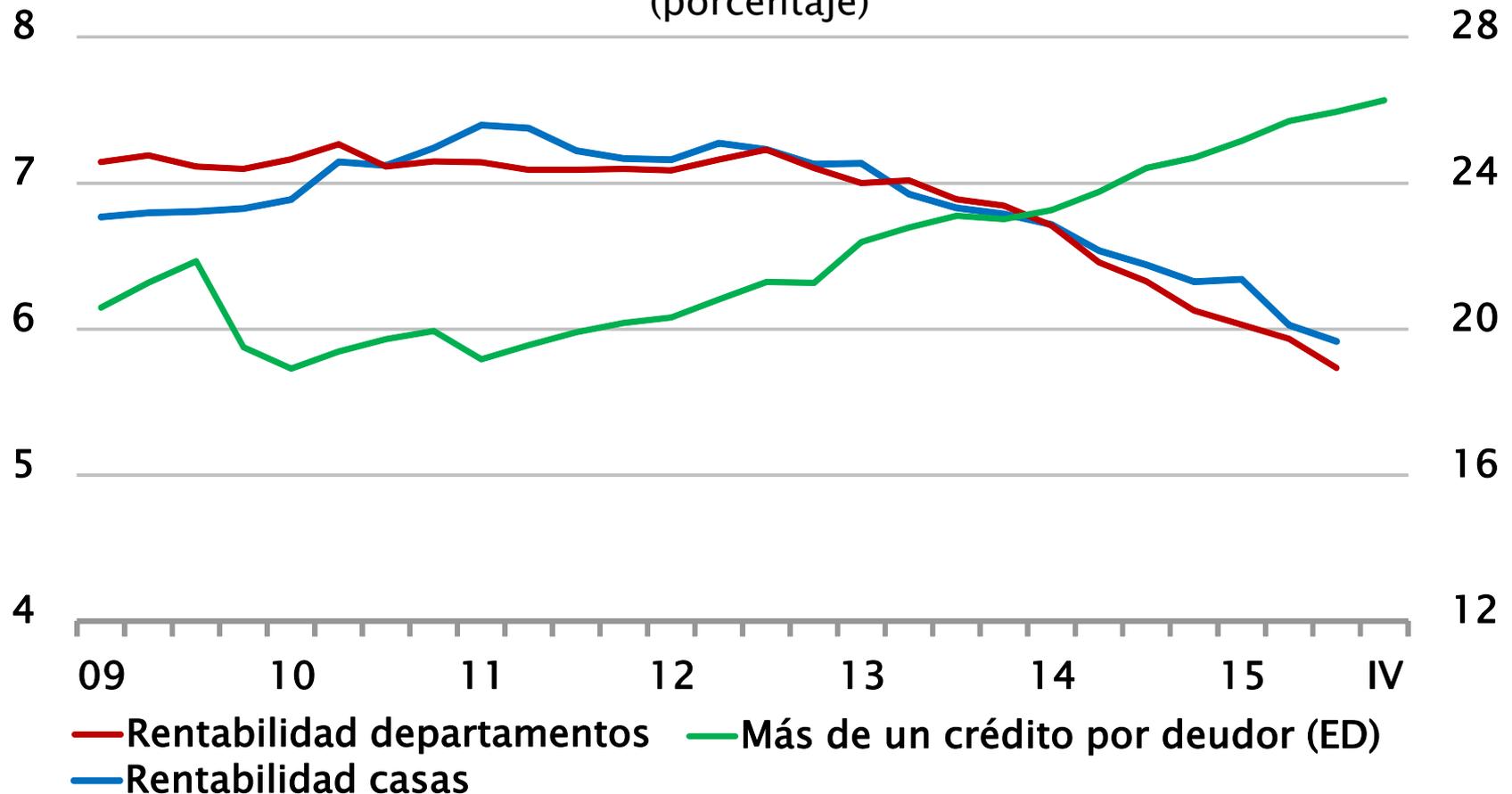




El número de créditos hipotecarios por deudor continúa incrementándose. Esto en un ambiente donde la rentabilidad de la estrategia “comprar para arrendar” disminuye.

Rentabilidad bruta de arriendos en Santiago y n° de créditos por deudor (*)

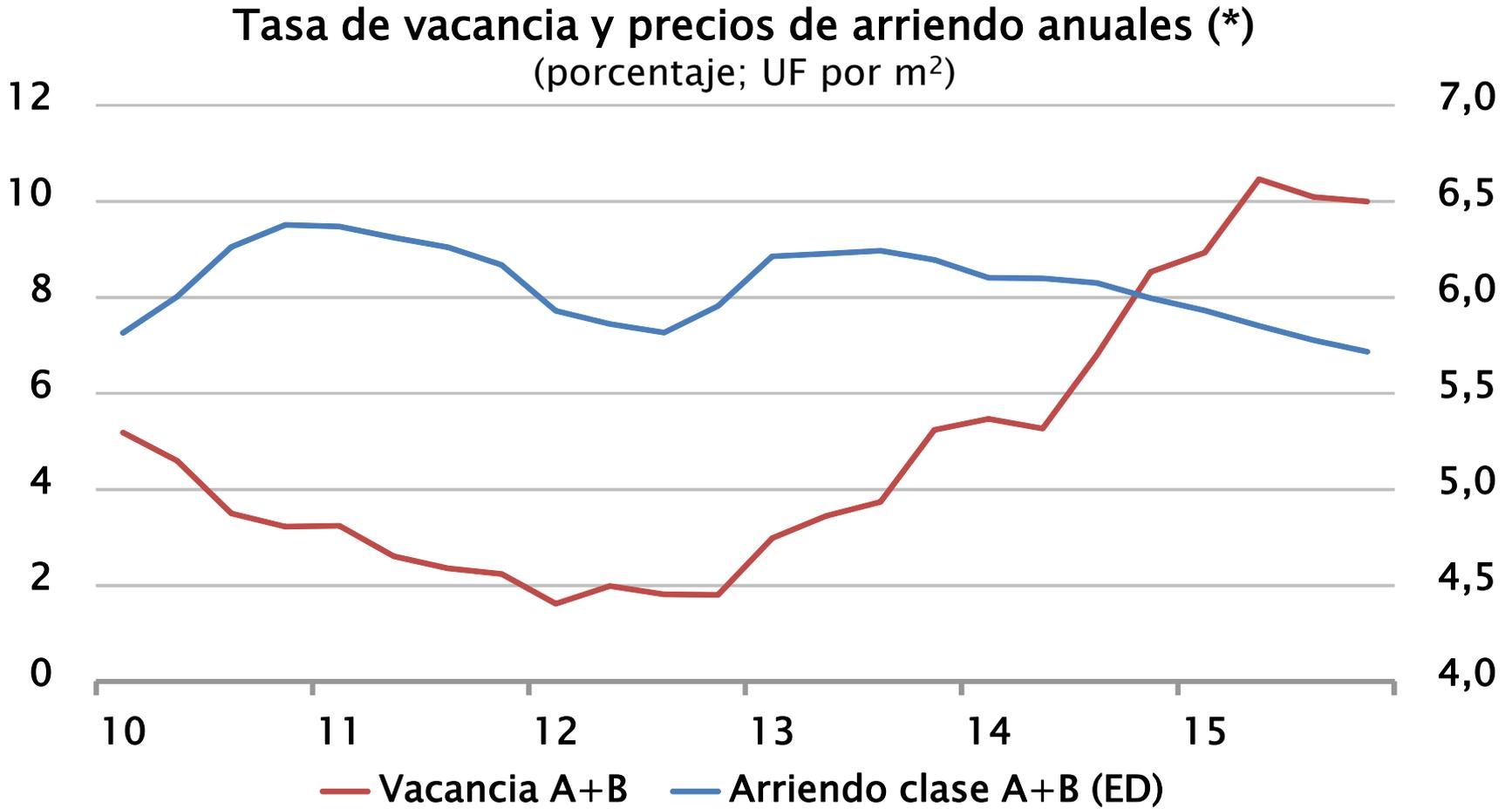
(porcentaje)



(*) Rentabilidad es calculada como el precio de arriendo anual dividido por el precio de venta.
Fuentes: Banco Central de Chile, Portalinmobiliario.com y SBIF.



Las oficinas de clase A y B mantienen una vacancia promedio en niveles cercanos al 10%, mientras el precio de arriendo disminuye.



(*) Promedio ponderado por metros cuadrados.
Fuente: CBRE.



Síntesis

- **El sector inmobiliario está pasando por un proceso de ajuste, después de presentar un alto dinamismo.**
- **Un riesgo para las empresas inmobiliarias es un aumento en los desistimientos de promesas.** Un deterioro en el mercado laboral tendría un efecto directo en la tasa de desistimientos; en tanto mayores estándares para el otorgamiento de crédito podría contar con algunos mitigadores. Entre estos último, destacan los programas de ahorro para el pie de la vivienda implementados por las inmobiliarias al momento de firmar las promesas de compra.
- **Por su parte, en el sector oficinas, aquellas de clase A y B mantienen su tasa de vacancia en 10%; en tanto los precios de arriendo presentan una leve reducción al cierre del 2015.**

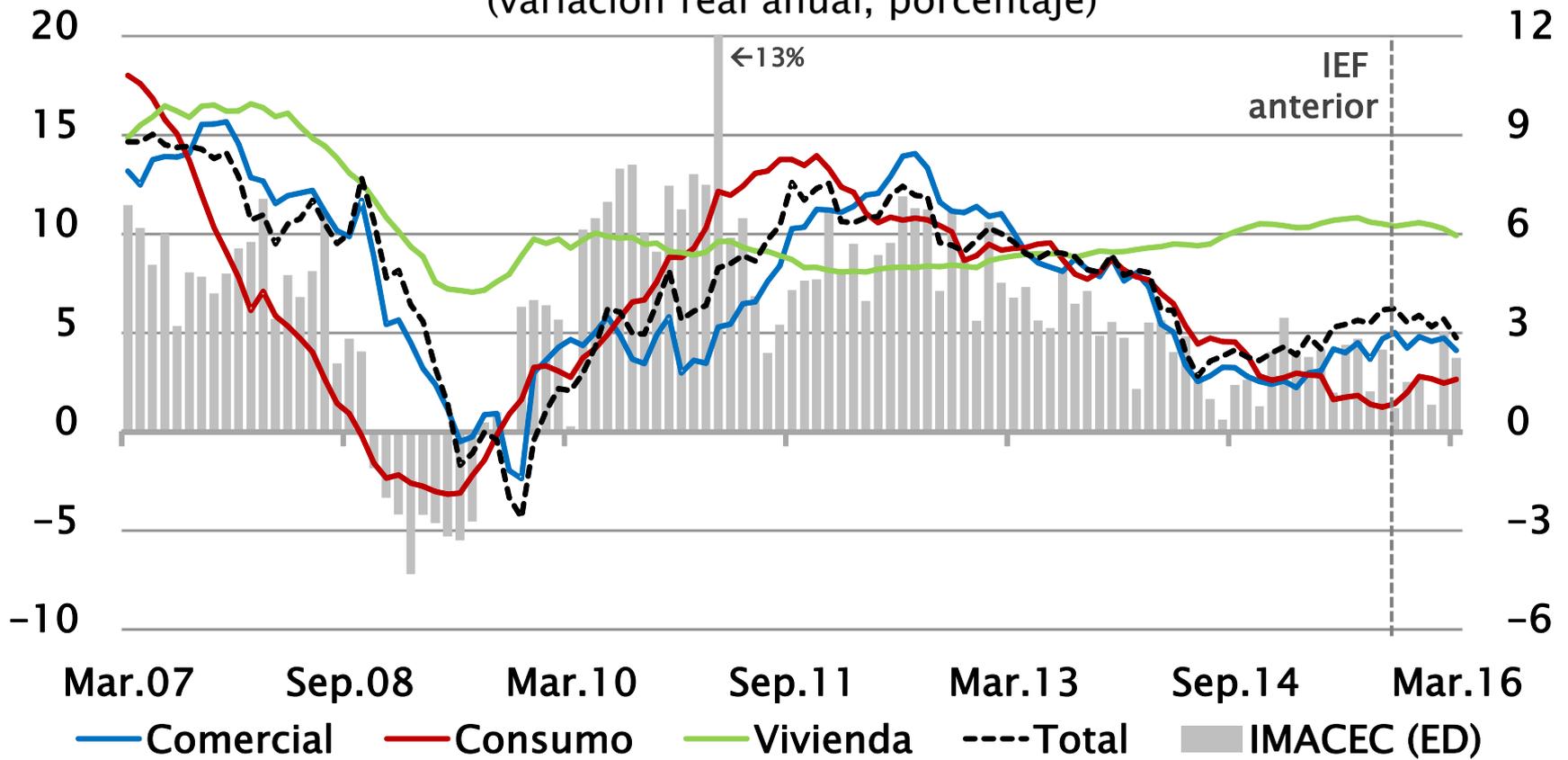


Bancos



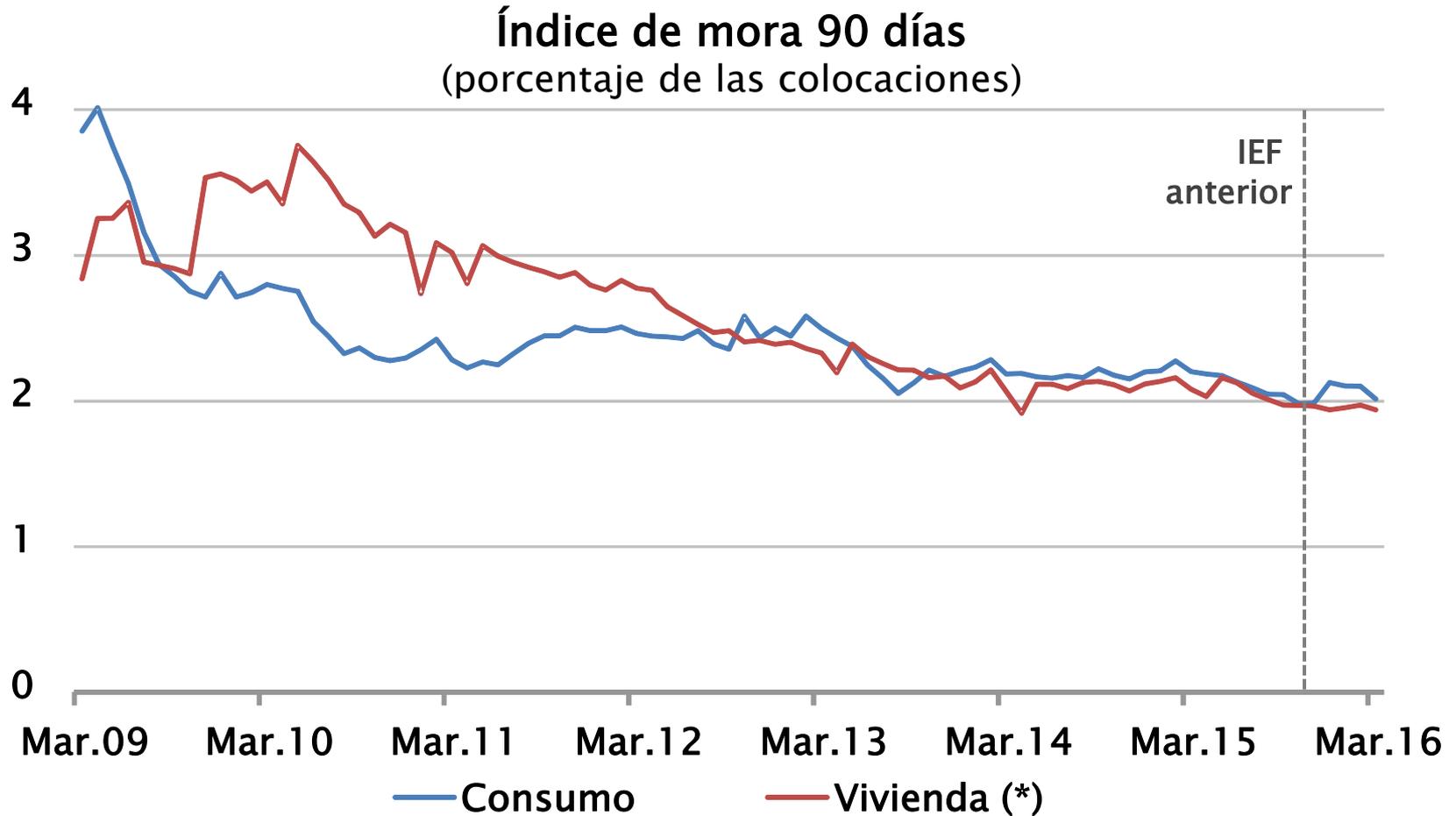
La actividad crediticia de la banca se encuentra acorde con el estado del ciclo de la economía.

Crecimiento anual de las colocaciones (variación real anual, porcentaje)





Los indicadores agregados de no pago tanto para los hogares (consumo e hipotecario) se mantienen estables.

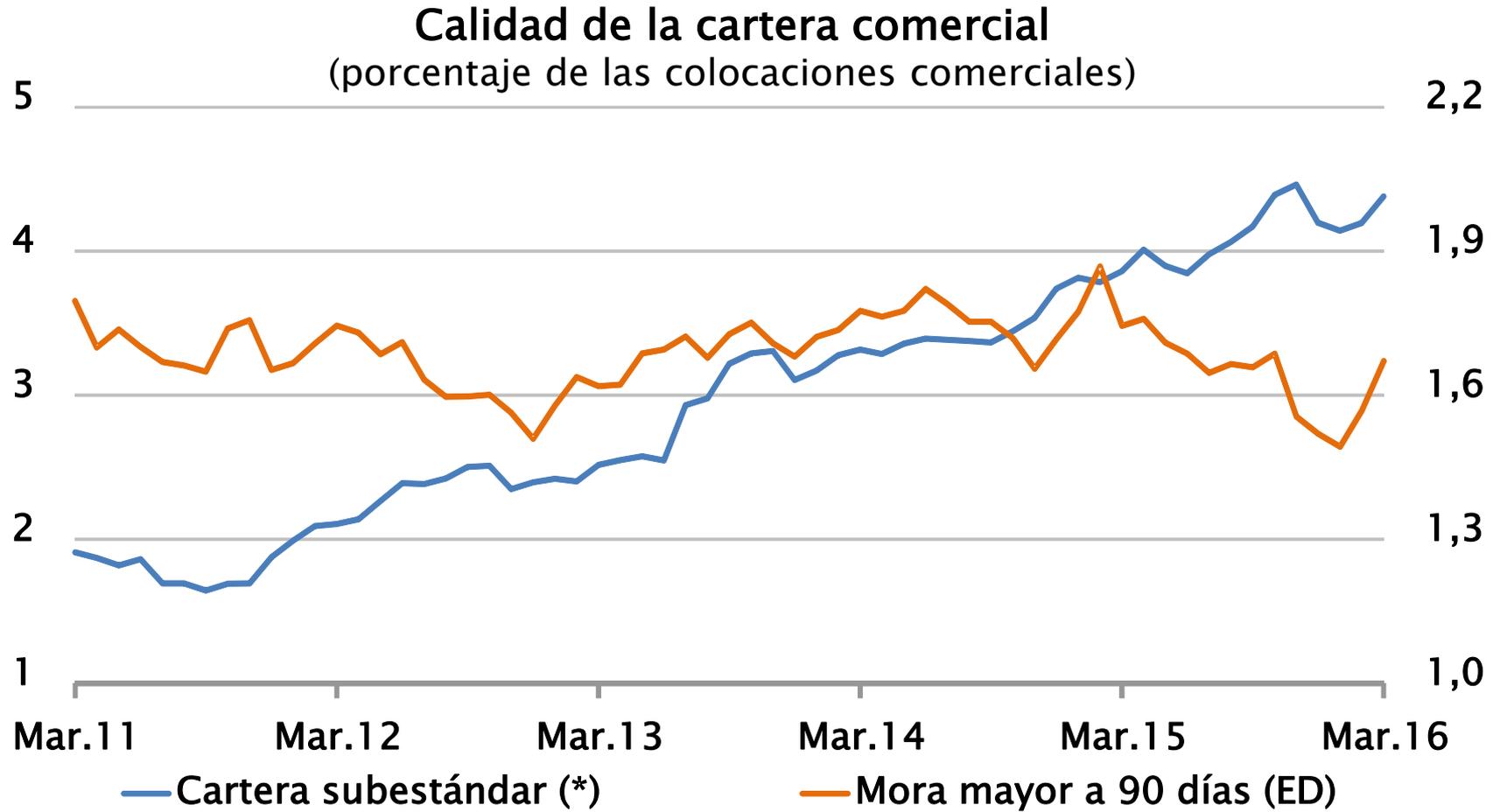


(*) Excluye Banco Estado.

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



Si bien la morosidad de empresas se mantiene estable, se observa un aumento de la cartera subestándar.



(*) Evaluada individualmente.

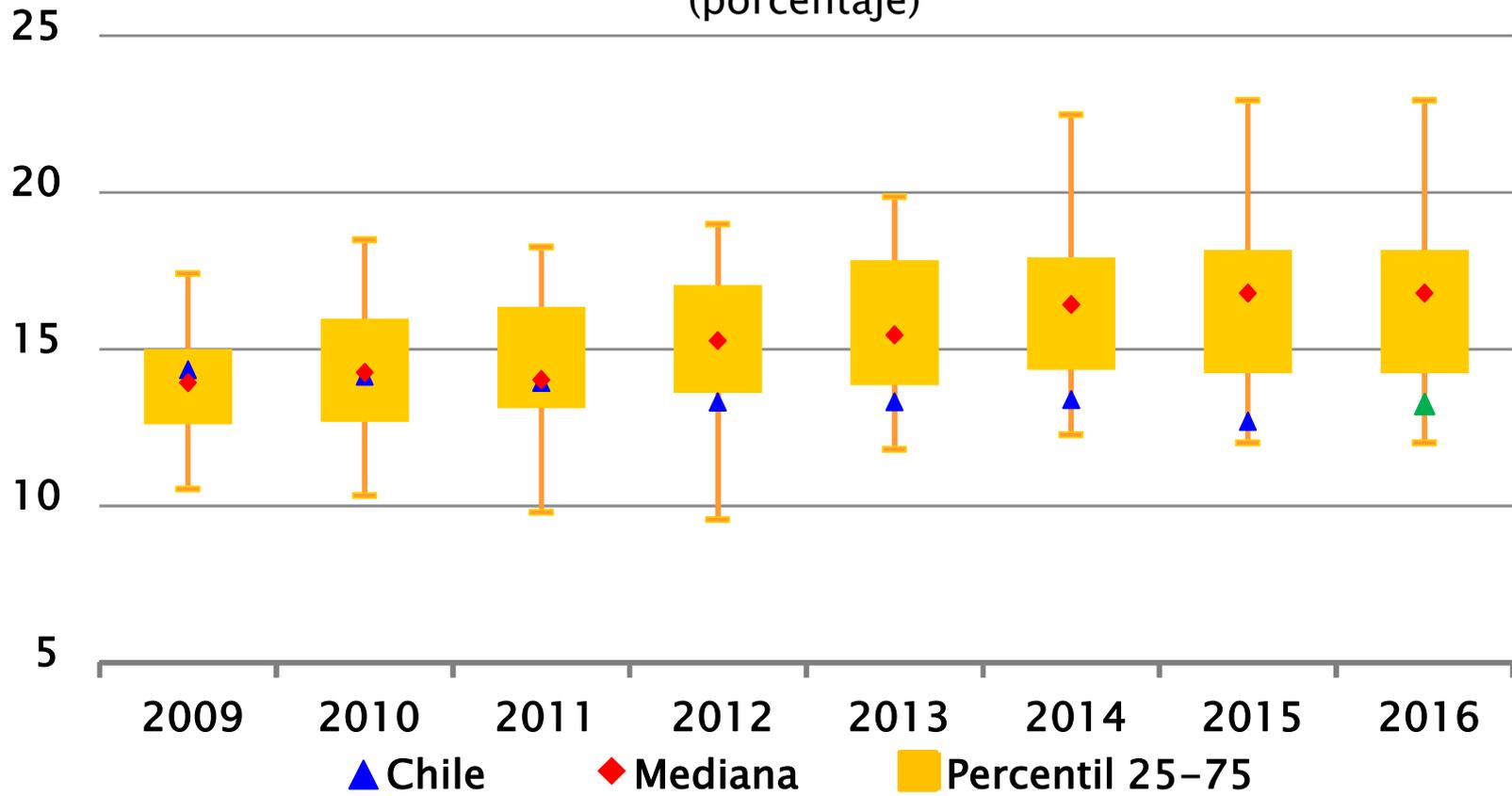
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



La capitalización de la banca se mantiene en niveles bajos tanto para patrones históricos como en relación a países OCDE. Esto se mantiene incluso cuando se consideran capitalizaciones anunciadas

Comparación internacional del IAC (*)

(porcentaje)

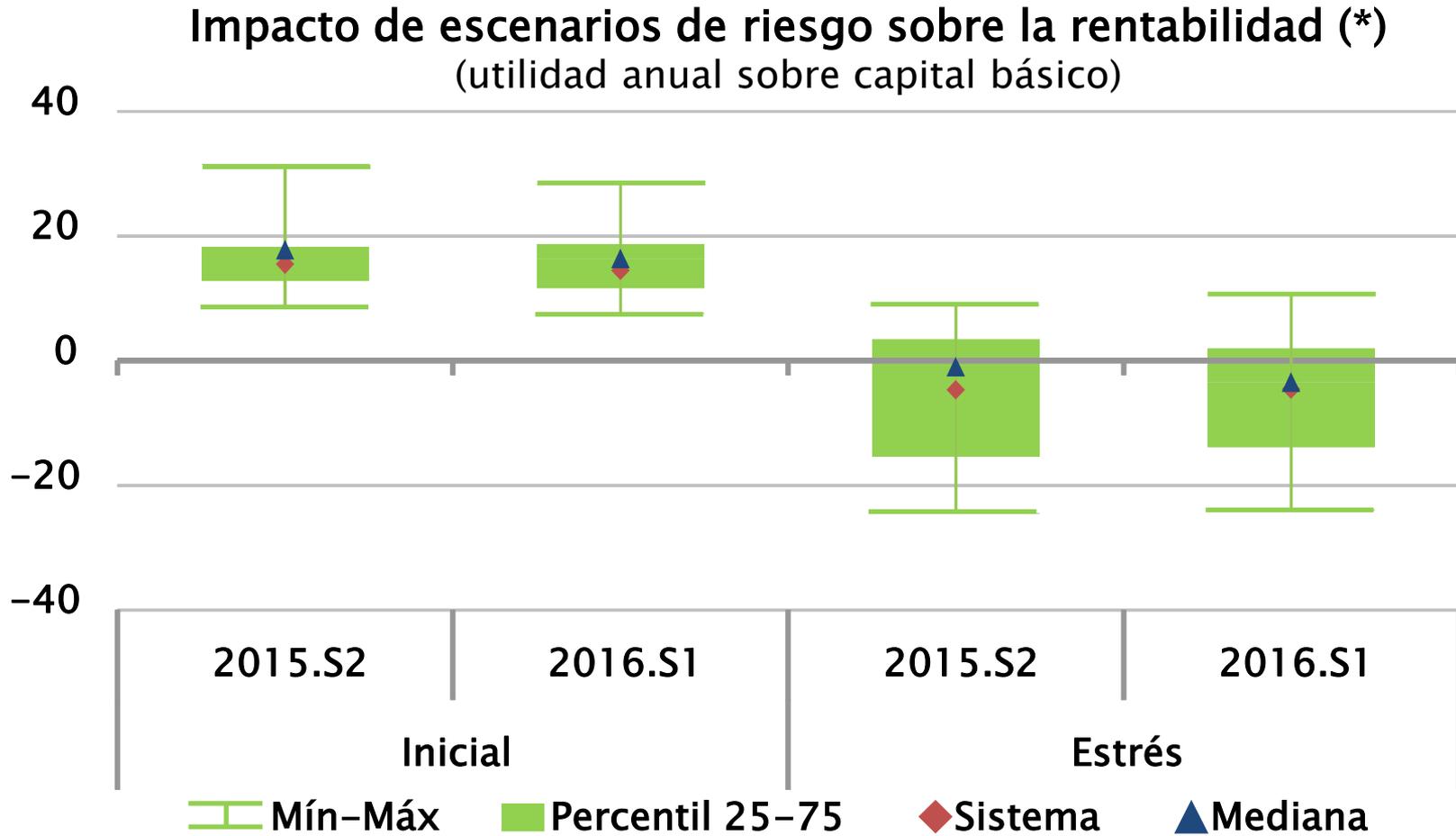


(*) Patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo. Dato de Chile al 2016 (estimado) considera aumentos de capital efectivos en 2016 para Chile, *ceteris paribus*, además del efecto de la disminución del CCF (20pb).

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



Los ejercicios de tensión dan cuenta de que el escenario de riesgo severo tiene un impacto similar al observado en el IEF previo

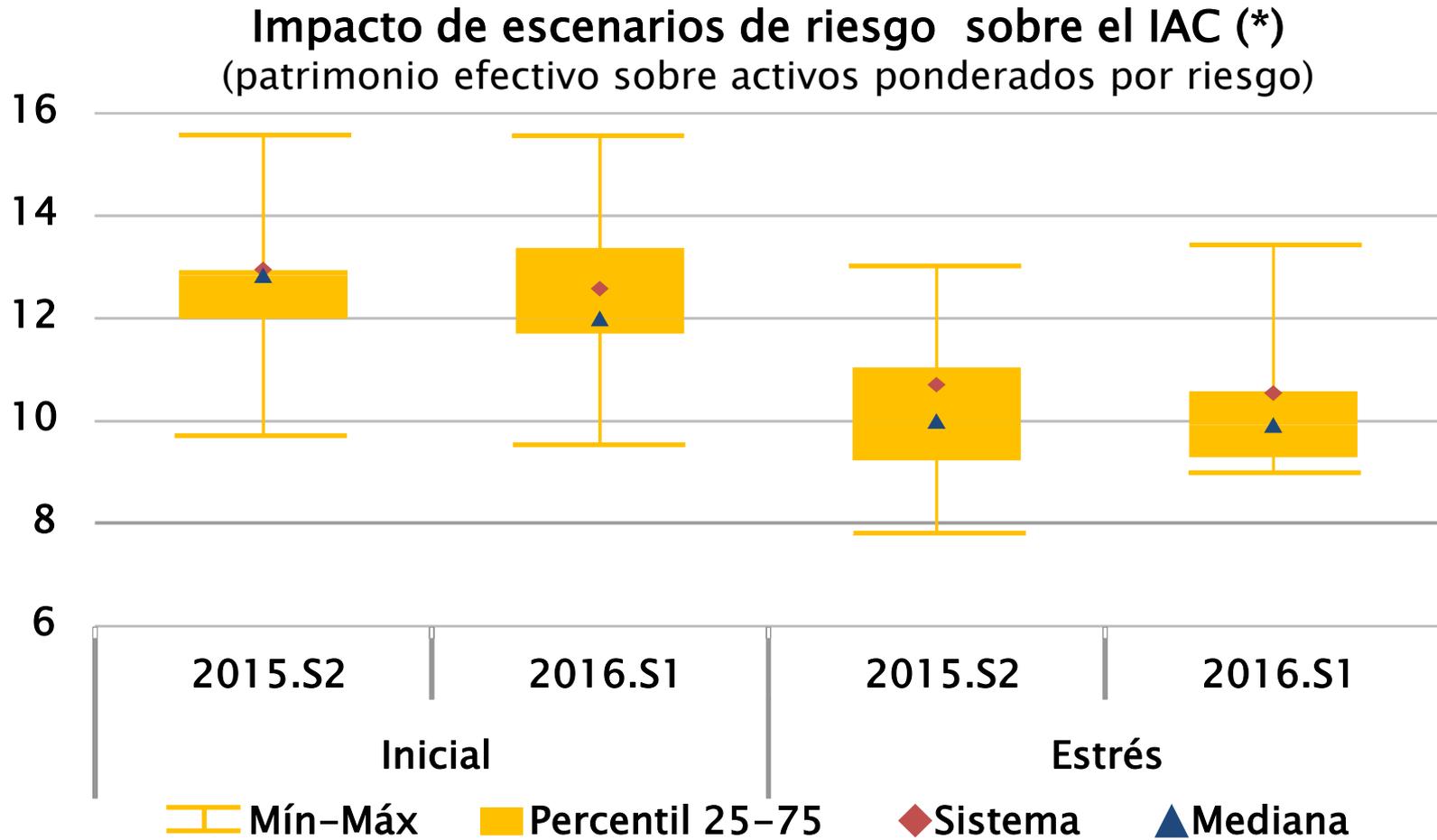


(*) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución. Los cálculos no consideran la banca de tesorería, comercio exterior y consumo que han salido del sistema. Los mínimos corresponden al percentil 1.

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



Aunque los niveles de capital son suficientes para absorber la materialización de un escenario de estrés severo, las holguras se han reducido con respecto a años anteriores...

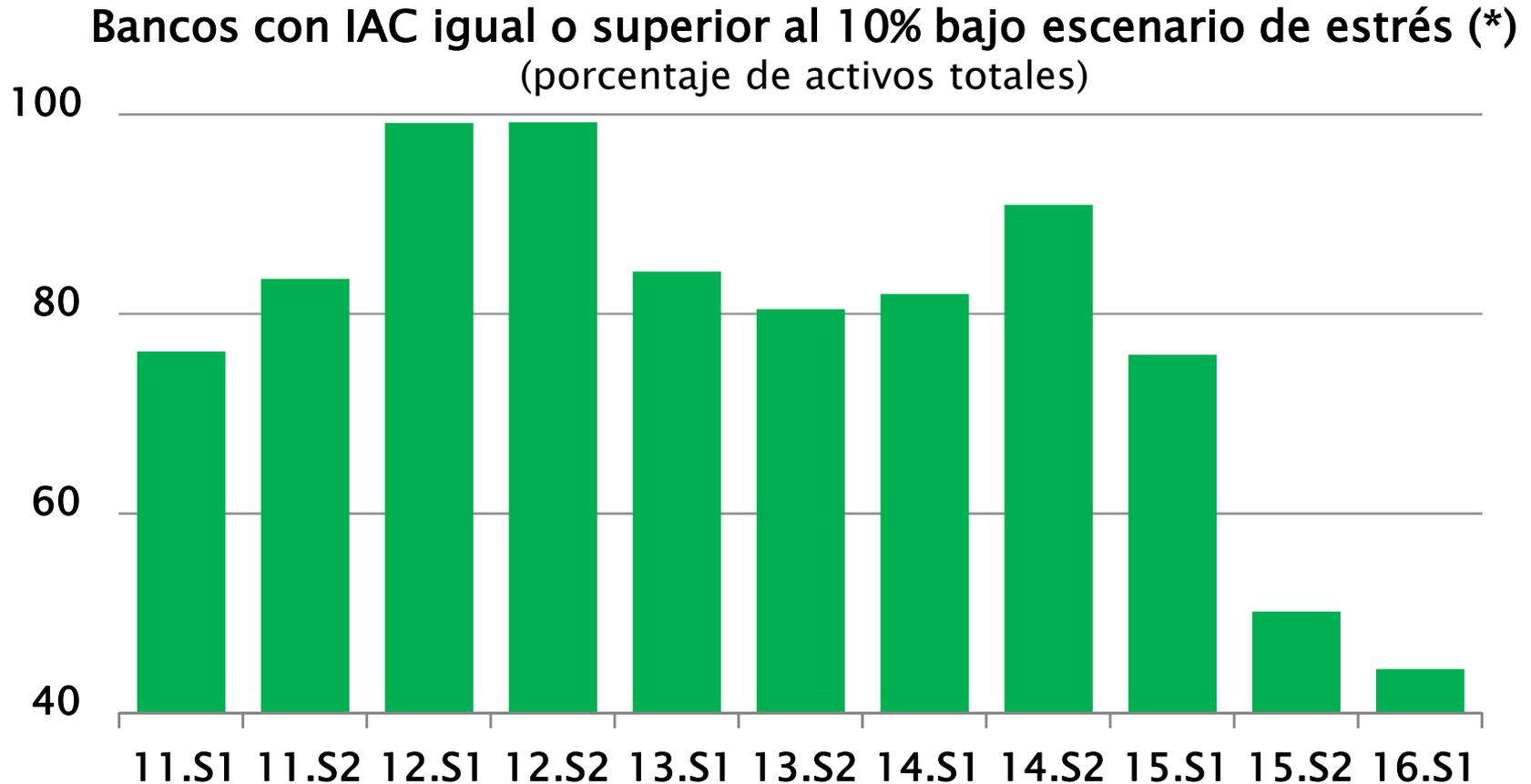


(*) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución. Los cálculos no consideran la banca de tesorería, comercio exterior y consumo que han salido del sistema.

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



En efecto, la fracción de bancos que mantienen IAC sobre 10% bajo el escenario de estrés se han reducido considerablemente en los últimos años, representando menos de la mitad de los activos del sistema.



(*) Resultados de los ejercicios de tensión presentados en los Informes de Estabilidad Financiera.
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la SBIF.



Síntesis

- La actividad crediticia de la banca se encuentra acorde con el estado del ciclo de la economía.
- Los indicadores de no pago se mantienen estables, aun cuando continúa observándose algún deterioro en la cartera comercial.
- Tal como se señaló en el IEF previo, los niveles de capitalización de la banca local se han reducido en los últimos años. Esta dinámica contrasta con la observada a nivel internacional, donde se ha verificado un aumento de la capitalización de los bancos en distintas jurisdicciones. Así, el IAC de la banca chilena se encuentra por debajo del percentil 25 de los valores de países OCDE.
- Aunque los niveles de capital actuales son suficientes para absorber la materialización de un escenario de tensión severo, las holguras de capital disponibles se han reducido. En efecto, un menor número de bancos mantiene IAC por sobre 10% bajo el escenario de estrés.



Síntesis Global



Síntesis Global

- **En el frente externo los principales riesgos son los asociados al proceso de normalización de tasas en EE.UU. y al desempeño de economías emergentes. Añadiéndose algunas posibles fuentes de volatilidad adicionales.**
- **Los niveles de capitalización de la banca se han reducido en los últimos años, esto contrasta con las tendencias internacionales. Si bien los niveles son suficientes para absorber un escenario de tensión, las holguras son menores que en años anteriores.**
- **Se mantiene el riesgo de que el impacto de alzas de tasas sean amplificados por retiros importantes de inversiones en FM3.**
- **El endeudamiento de las empresas continúa elevado. Aunque su tasa de crecimiento reciente se ha reducido, y los principales riesgos parecen acotados para el sector como un todo.**
- **El endeudamiento agregado (RDI) de los hogares continúa aumentando, en un contexto de menor dinamismo de la actividad y del empleo. Desarrollos en este frente deberán monitorearse con atención en los próximos trimestres..**
- **El sector inmobiliario está en un proceso de ajuste que reviste algunos riesgos, en particular de desistimientos de promesas si el ciclo se deteriora..**



Informe de Estabilidad Financiera 2016.I

División Política Financiera

BANCO CENTRAL DE CHILE

6 DE JUNIO 2016