



Informe de Estabilidad Financiera 2017.II

División Política Financiera



Principales mensajes

- El sistema financiero chileno **no ha registrado eventos** de **disrupción importantes**.
- Los antecedentes disponibles indican que el sector continúa en una **posición suficientemente sólida** para enfrentar el impacto de escenarios de tensión.
- Los **indicadores de riesgo** de crédito tradicionales hasta ahora se han mantenido **bajos**.
- Medidas **alternativas de riesgo** muestran aumento del **riesgo** en ciertos sectores.
- De prolongarse la **desaceleración de la actividad económica** local registrada en los últimos años, es posible que se profundice **deterioro en comportamiento de pago**.



Agenda

- **Mercados Financieros**
- **Agentes Locales**
- **Evaluación de Riesgos**



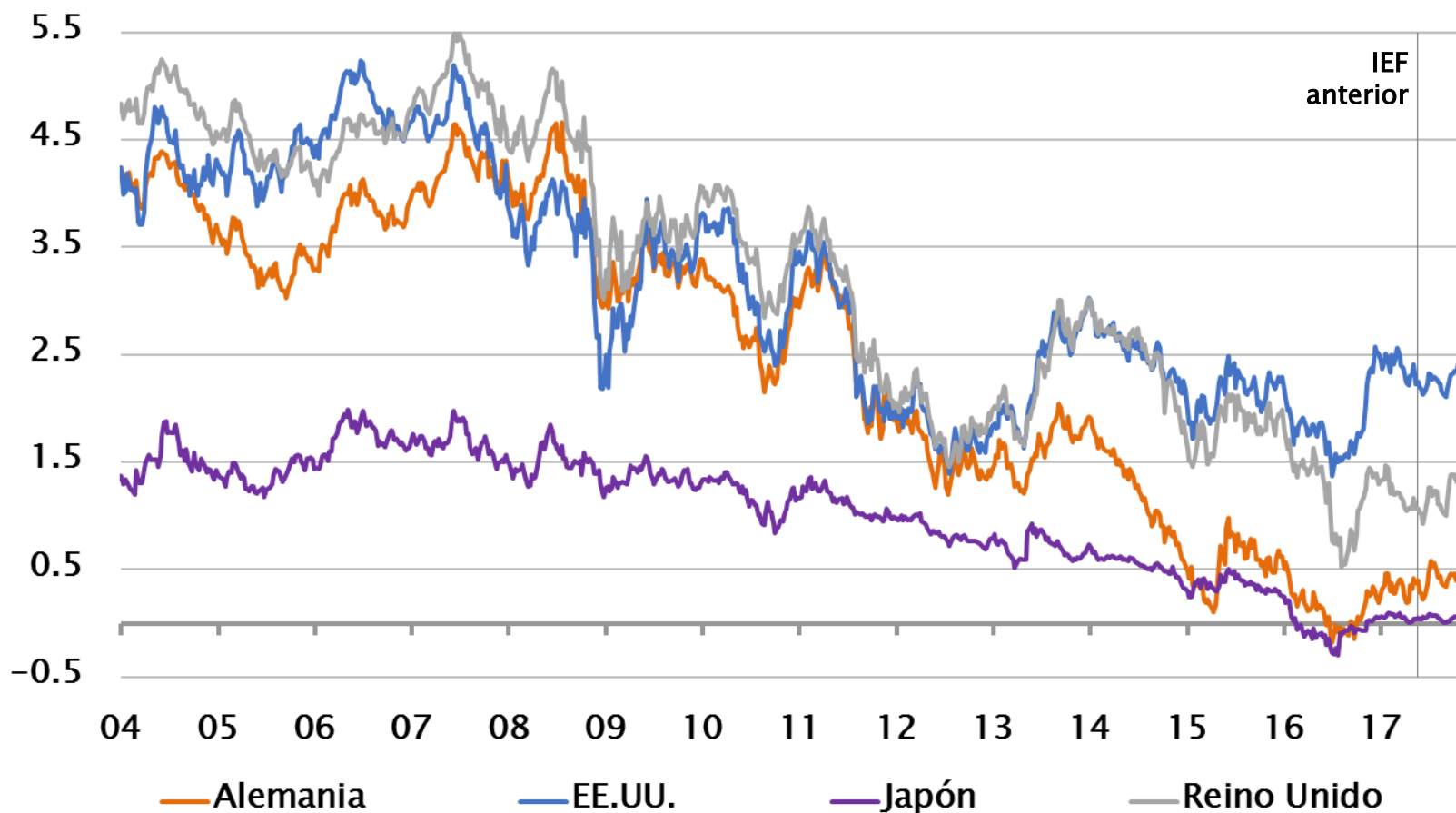
Mercados financieros



Hecho 1: Bajo costo de financiamiento en el exterior

Las tasas de interés de largo plazo de economías avanzadas se mantienen por debajo de promedios históricos, en niveles similares al cierre del IEF anterior.

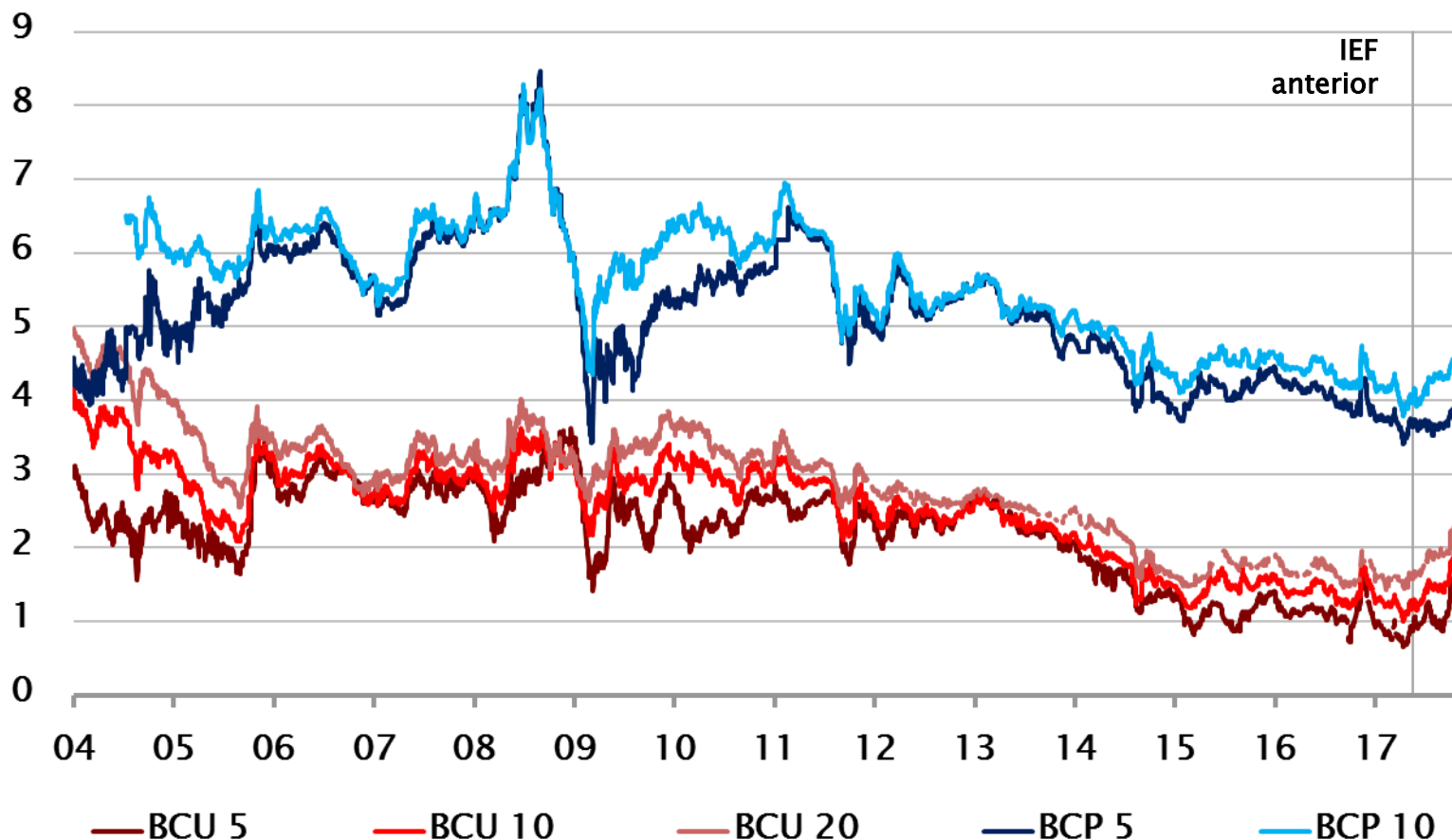
Tasas de interés soberanas a 10 años
(porcentaje, datos semanales al 20-11-2017)





En Chile las tasas de interés también se mantienen por debajo de promedios históricos, a pesar de mostrar un aumento desde el IEF anterior – lo último, explicado por movimientos en los FP.

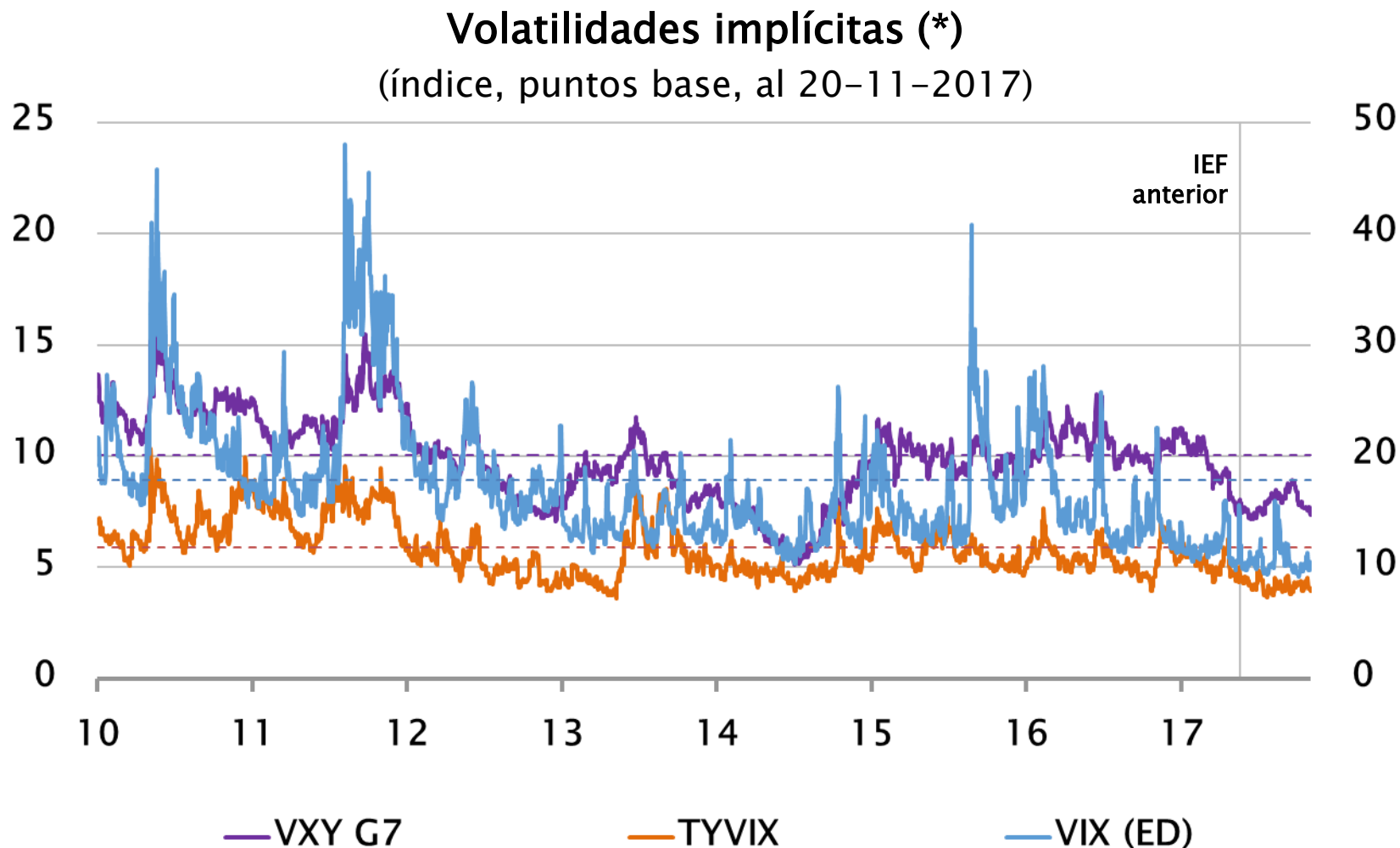
Tasas de interés soberanas locales (porcentaje, al 20-11-2017)





Hecho 2: Alto apetito por riesgo

Las volatilidades implícitas en opciones permanecen bajas para distintos mercados financieros internacionales...



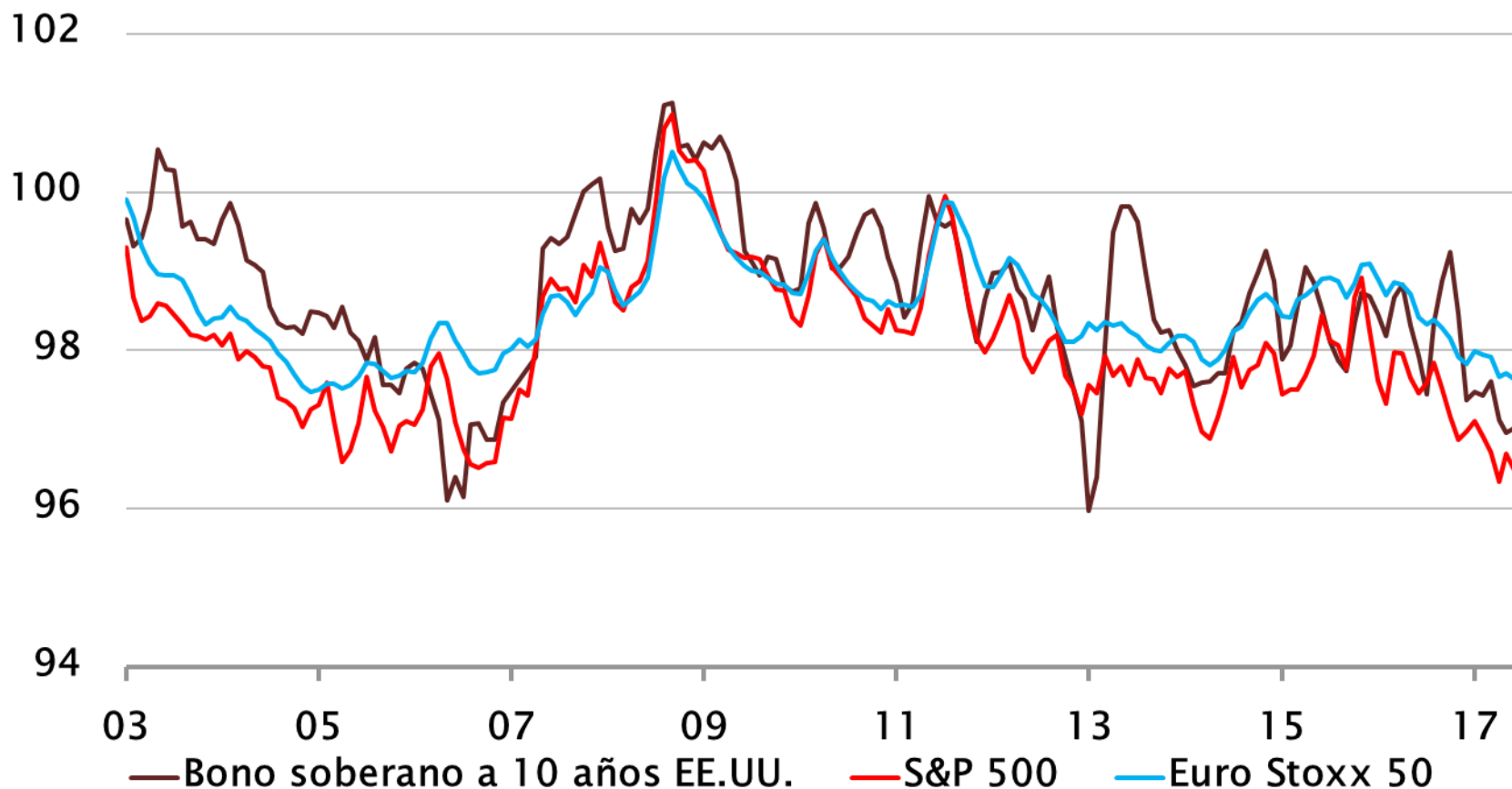
(*) VIX: volatilidad implícita en opciones de S&P 500 a un mes. VXY: volatilidad de monedas en base a valores de opciones de forward de tipo de cambio ponderados por turnover. TYVIX: volatilidad implícita del bono de 10 años de EE.UU. Líneas discontinuas corresponden al promedio 2010-2016 de la serie de color respectivo.

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



... que al compararse con medidas de volatilidad realizada implican bajos niveles de aversión al riesgo, los que –según estimaciones propias– alcanzarían niveles similares al 2005–2007.

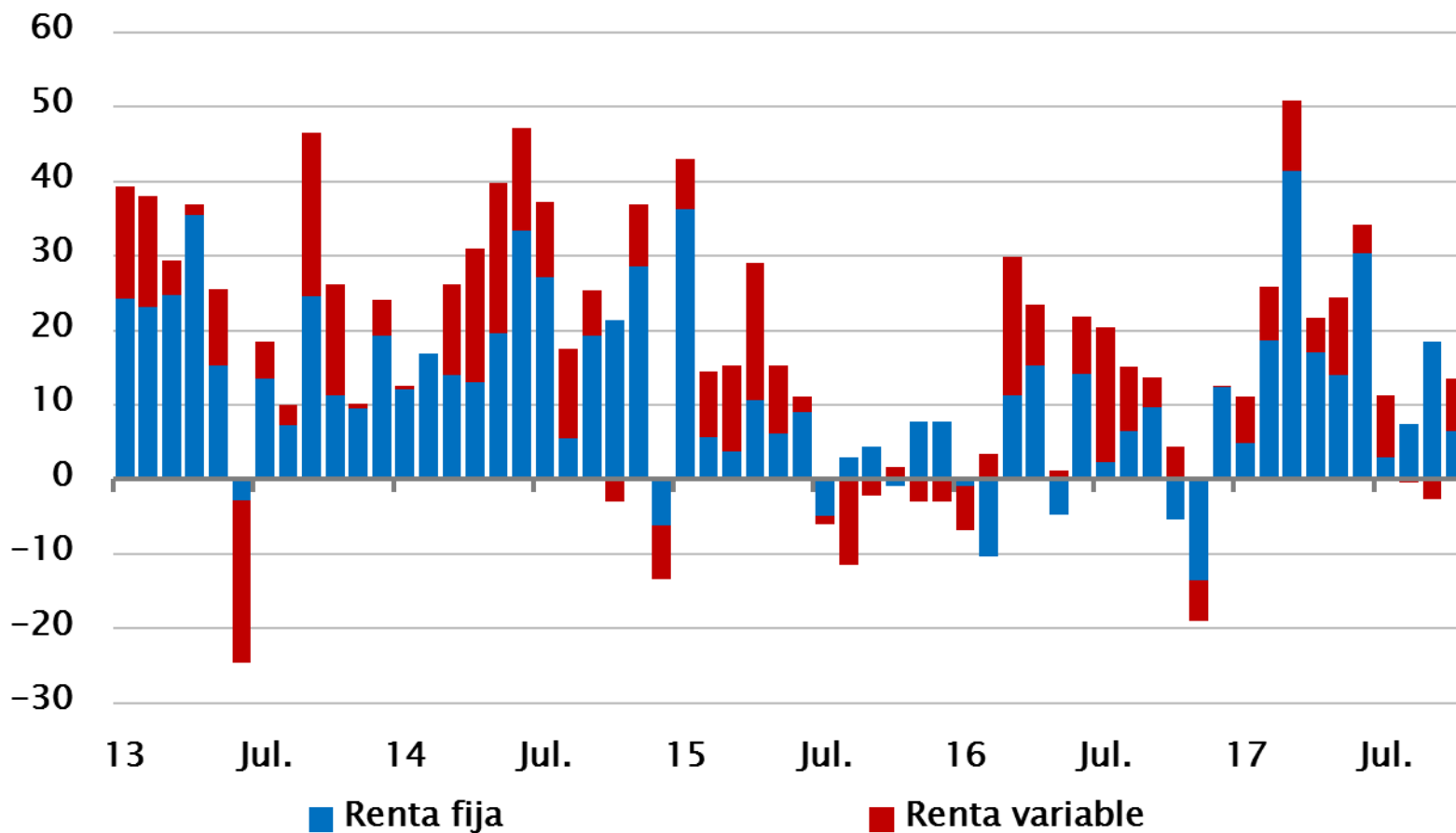
Medidas de aversión al riesgo (*)
(índice, feb,03=100, promedio móvil 3 meses)





En este contexto, los flujos de portfolio para EME se han mantenido dinámicos durante el 2017, con mayor intensidad en renta fija...

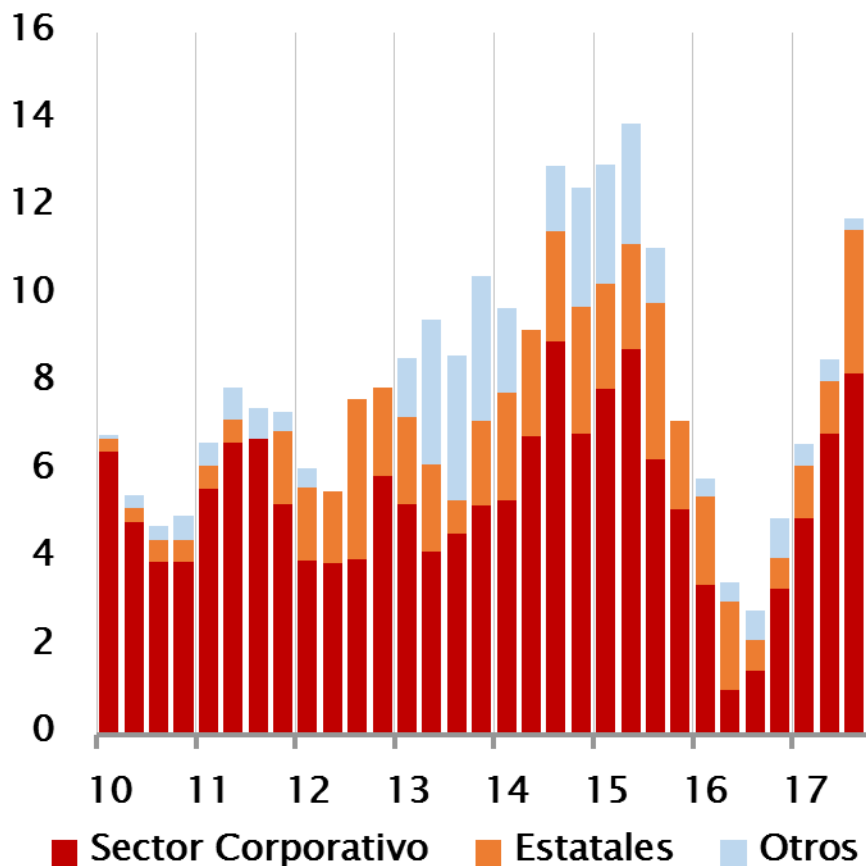
Flujos de Portafolio (miles de millones de US\$)





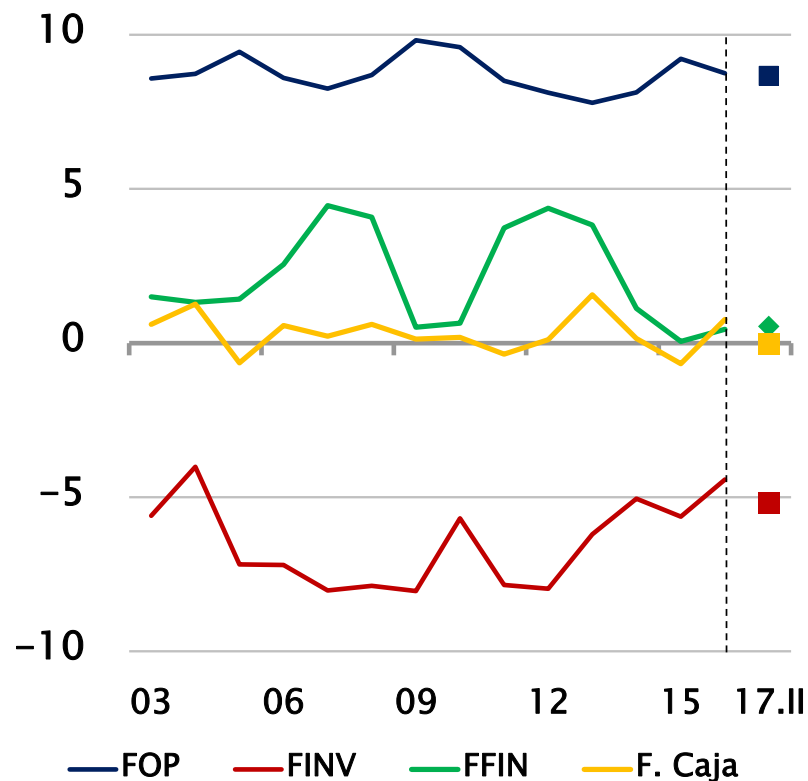
Este escenario ha motivado nuevas emisiones de bonos (externas y domésticas) por parte de empresas no-bancarias las que se han centrado principalmente en refinanciar pasivos.

Emisiones de empresas no bancarias (miles de millones de dólares)



Componentes flujo de caja neto sector corporativo

(porcentaje de los activos totales) (1)–(3)



(1) Empresas que reportan a las SVS excluyendo financieras, mineras y estatales. (2) Datos Consolidados al cierre de cada año excepto junio de 2017 (3) Los flujos están expresados antes de dividendos, intereses e impuestos Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.



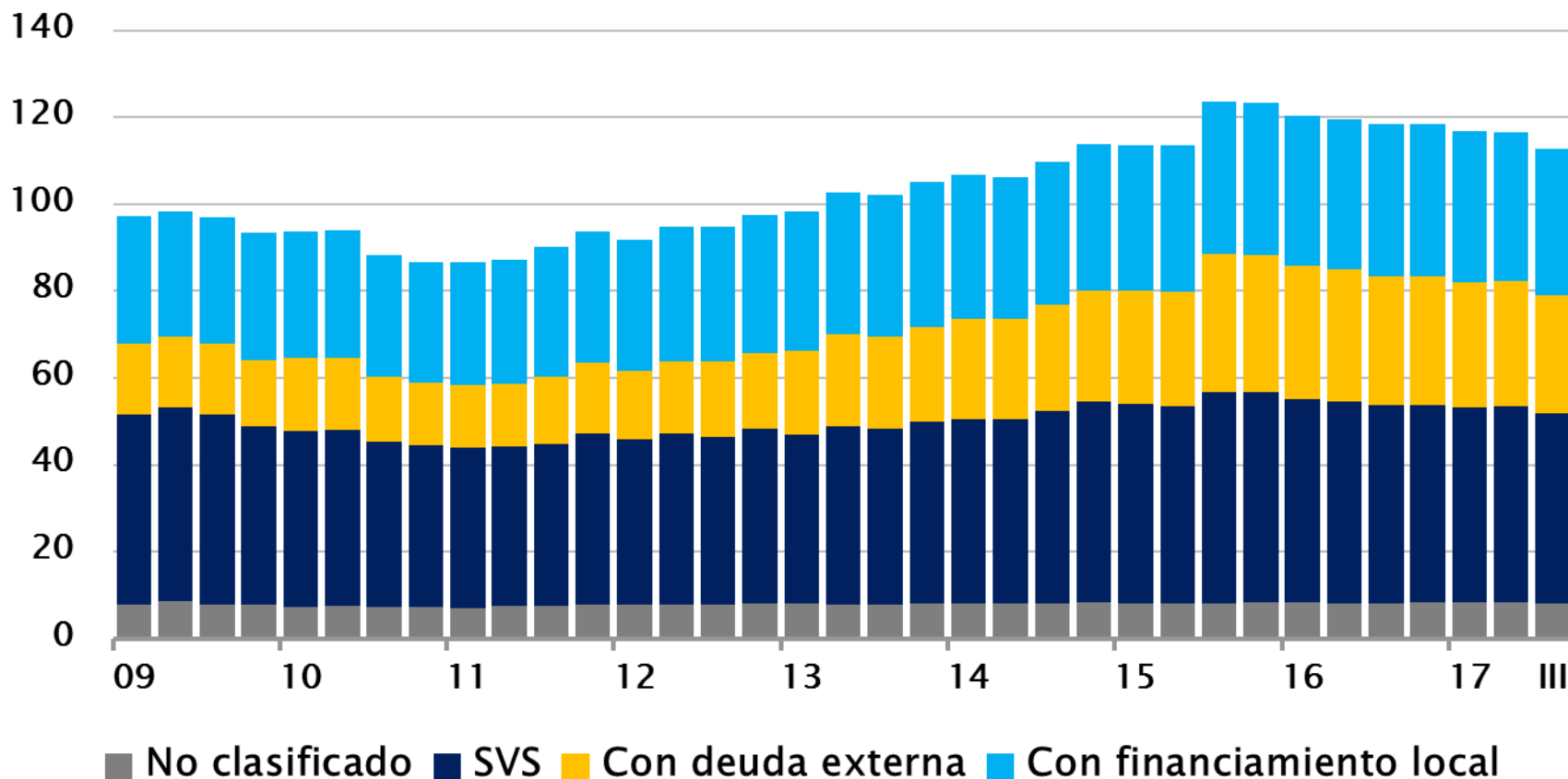
Agentes locales



Hecho 3: Situación financiera de las empresas sin cambios

La deuda sobre PIB se mantiene estable, fenómeno que es transversal a todas las firmas independiente de las fuentes de financiamiento a las que pueden acceder.

Deuda total de empresas según acceso a fuente de financiamiento (*)
(porcentaje del PIB)

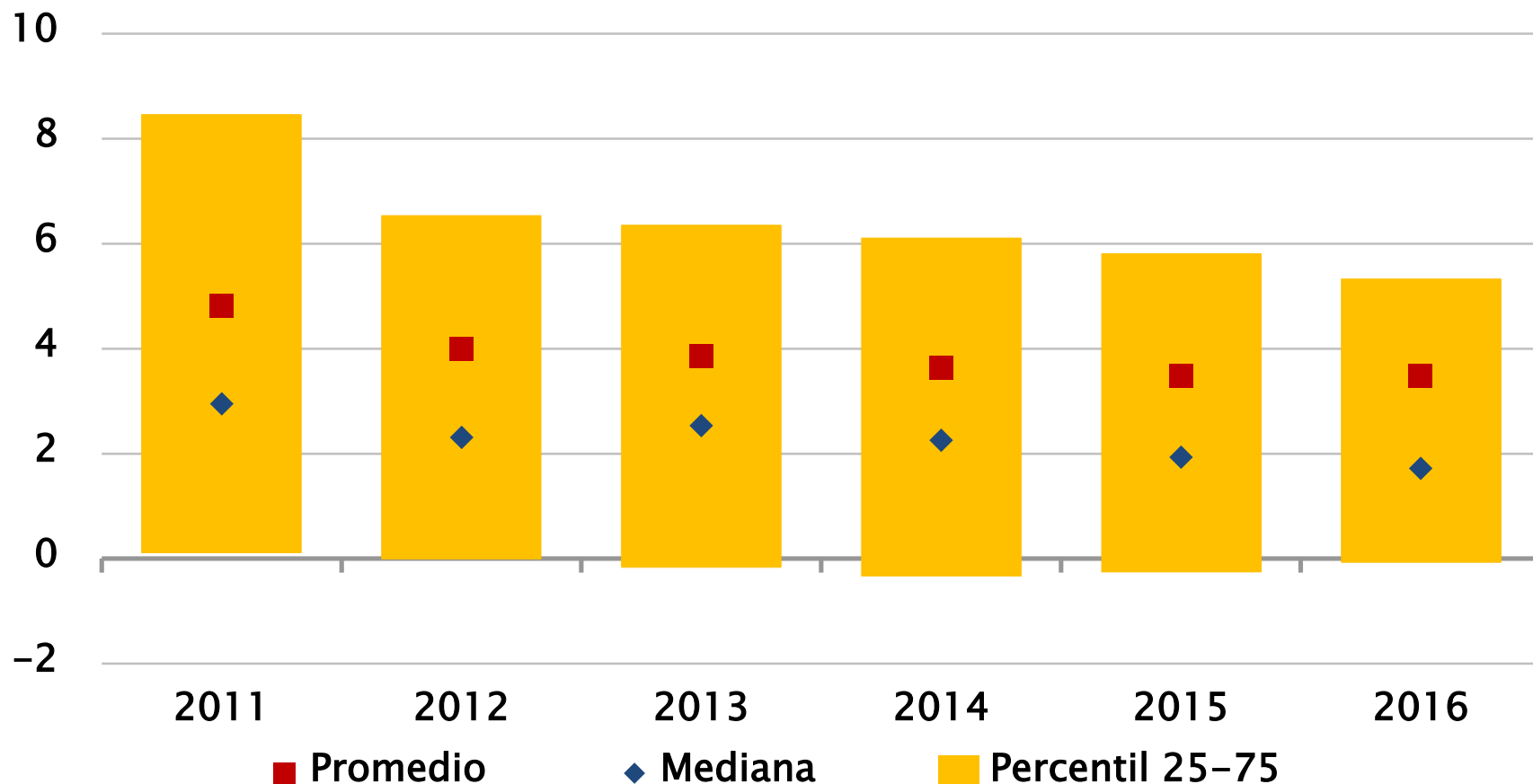


(*) Definición de empresas SVS incluye a filiales directas. Empresas con deuda externa se refiere a firmas que al menos una vez entre el 2009 y 2017 han presentado: préstamos, bonos externos o IED. Se considera el PIB de año móvil terminado en cada trimestre. Incluye créditos contingentes, personas (grupo "Con financiamiento local") y comex. Incluye a organismos multilaterales. 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 e INE.



Por su parte, la rentabilidad al 2016 muestra un leve deterioro en línea con la menor actividad económica

Rentabilidad a nivel país (1) (2) (porcentaje del total de activos)

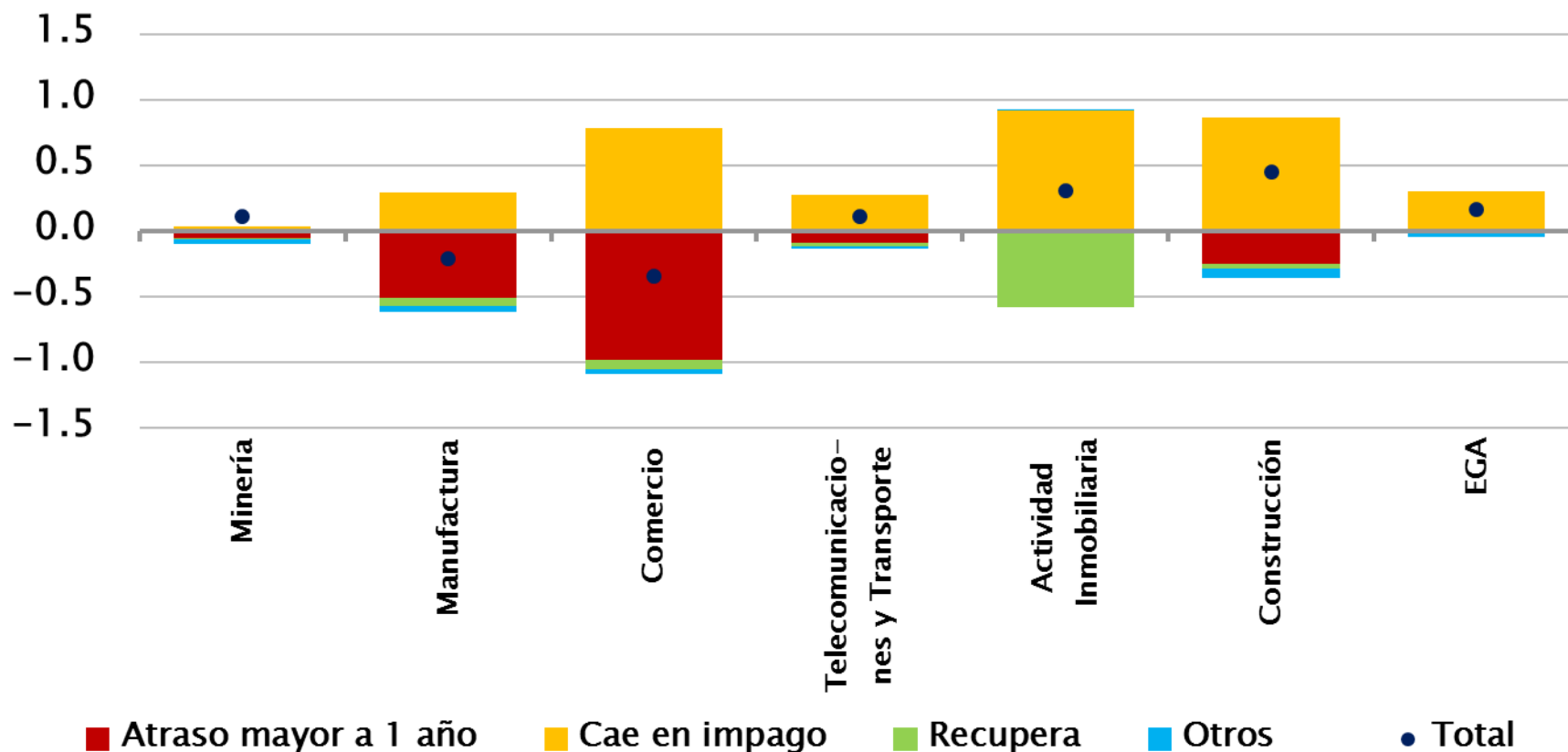




Con respecto al IEF anterior, los indicadores de impago aumentan en sectores específicos: (i) se deterioran Construcción y Actividades Inmobiliarias y (ii) Comercio y Manufactura profundizan sus atrasos

Cambio en ICI (total y a menos de un año) por Sector Económico marzo–septiembre 2017 (*)

(empresas con fin. local , 1/1000 de deuda comercial)

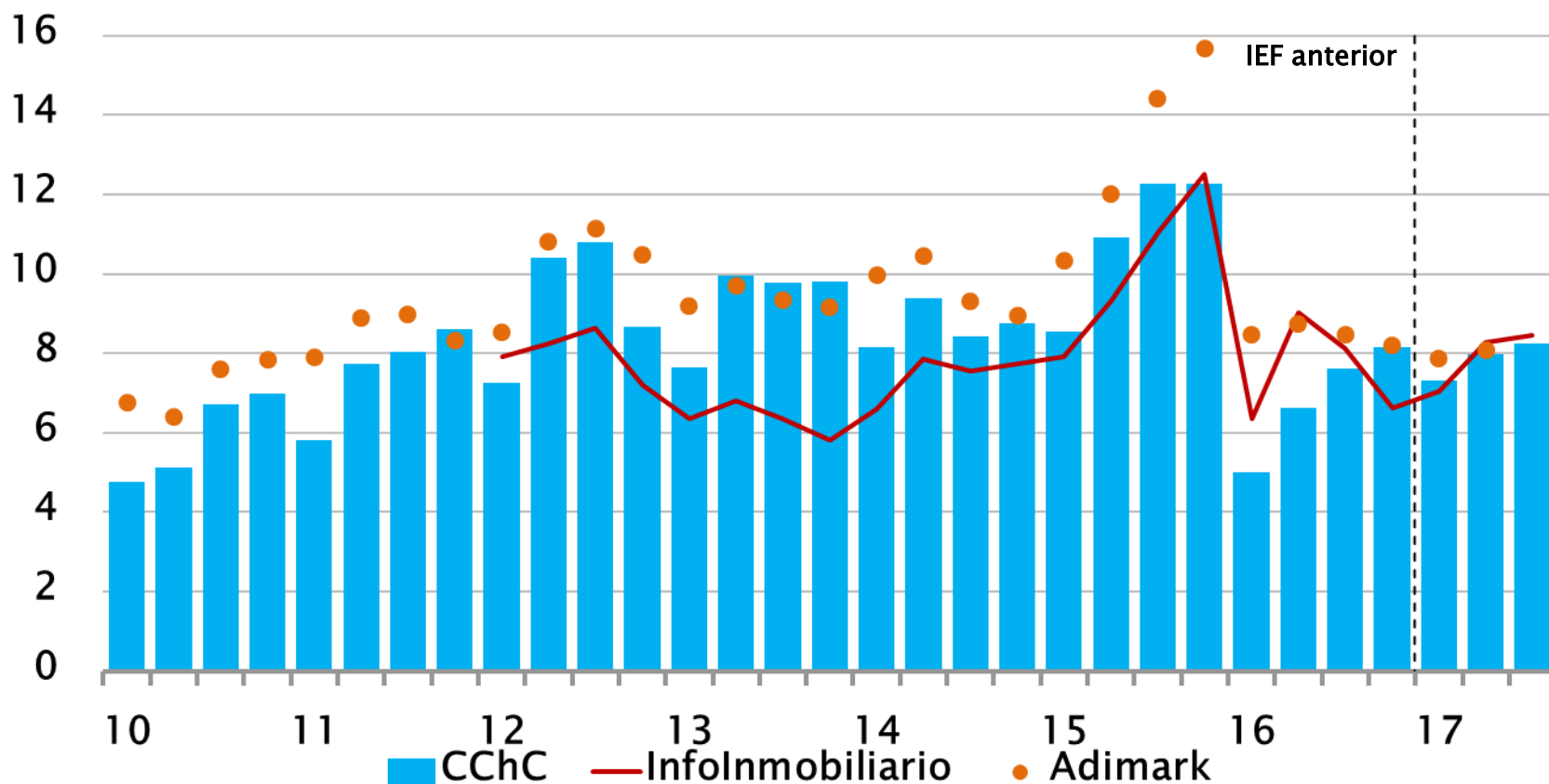




Hecho 4: Sector inmobiliario residencial se estabiliza

Las ventas de viviendas nuevas muestran estabilidad en lo más recientes. Hacia adelante diversos indicadores (inicio de proyectos, créditos contingentes) sugieren menor actividad futura.

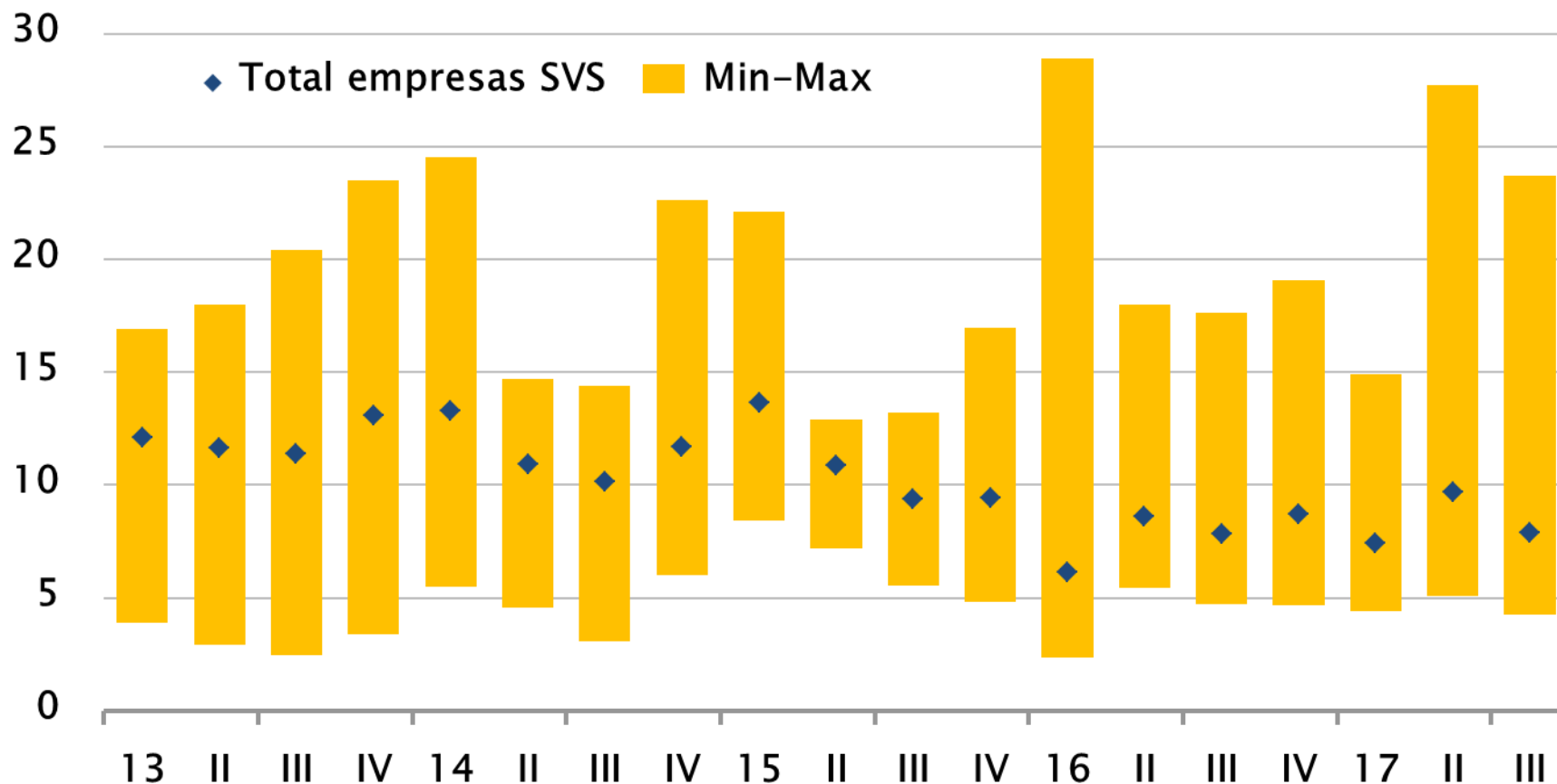
Venta viviendas nuevas en Santiago
(miles de unidades)





Aunque el ajuste en este mercado ha sido gradual, también se han materializado mayores desistimientos en algunos proyectos de empresas que reportan a la SVS.

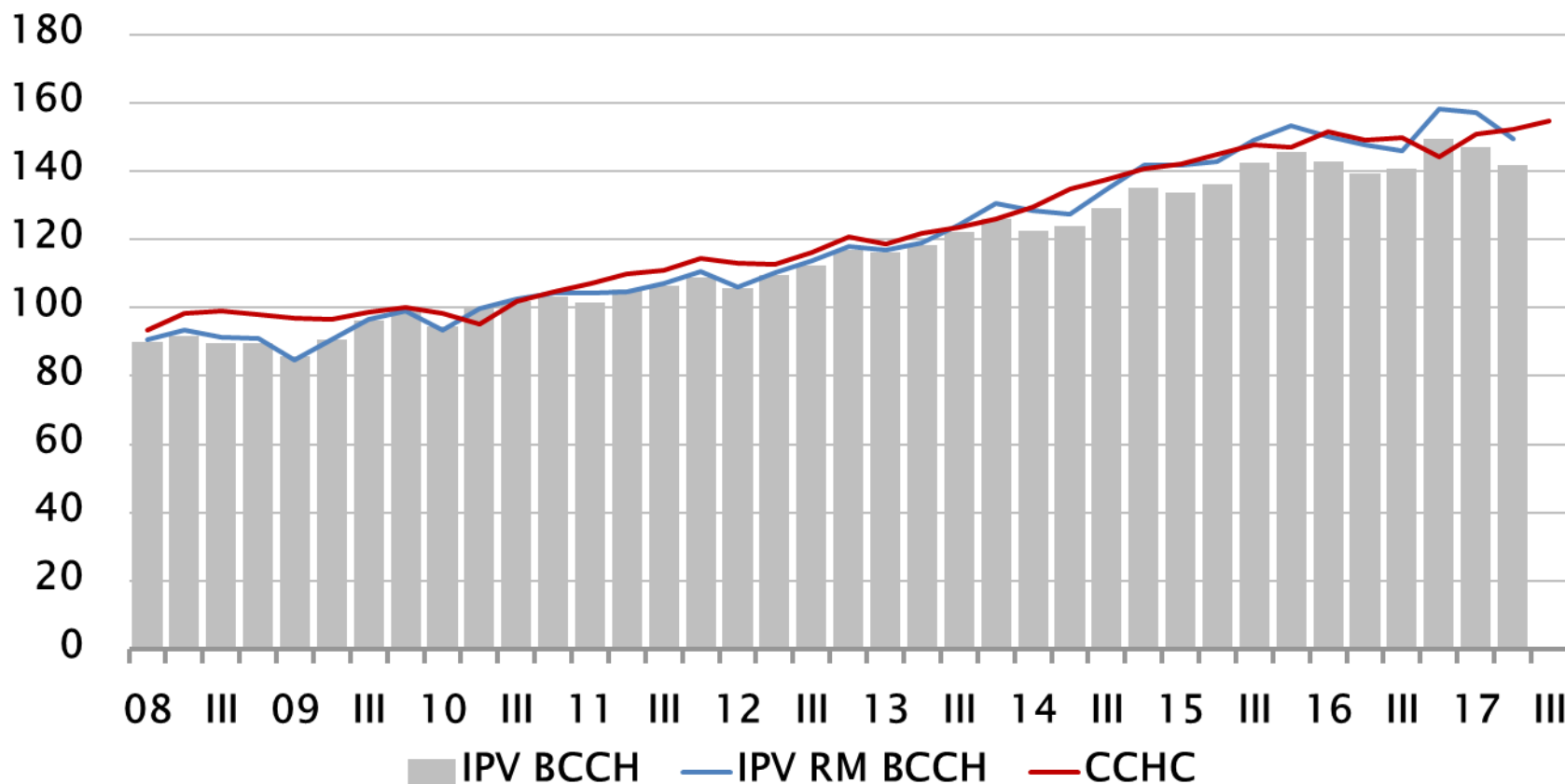
Desistimientos empresas SVS (*) (porcentaje de promesas del periodo)





En este contexto, los indicadores de precios de viviendas apuntan a tasas de crecimiento positivas pero inferiores a las observadas en el periodo 2010–2015.

Precios de viviendas (*)
(índice base 100 = 2010)



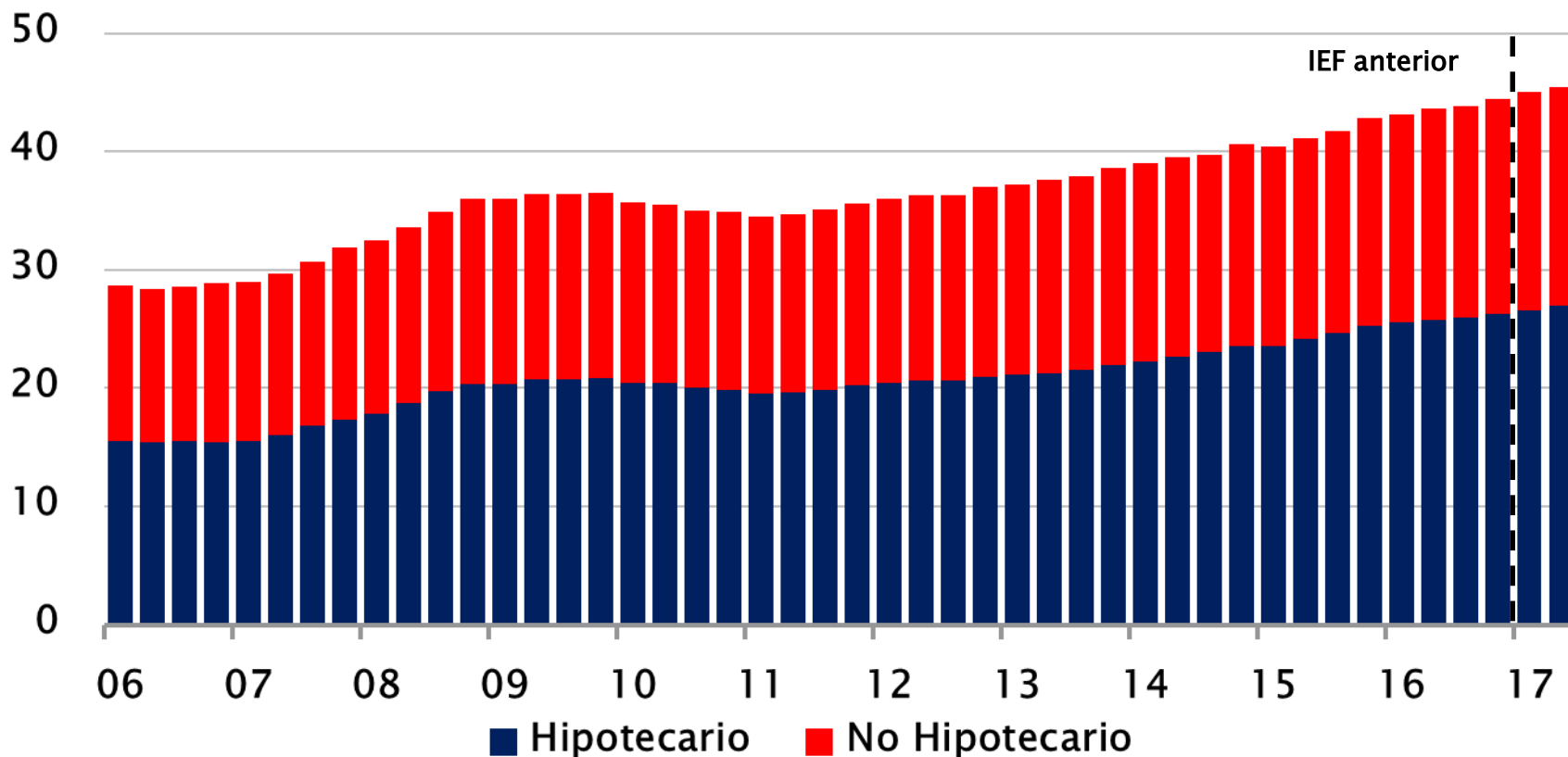
(*) Definiciones: IPV-BCCH: Índice de precios de viviendas calculado por el Banco Central en base a método estratificado, sobre escrituraciones. CCHC: Índice de precios de viviendas nuevas al momento de firma de promesa compra venta.
Fuente: Banco Central de Chile, y CChC.



Hecho 5: Hogares continúan aumentando su endeudamiento

La deuda total del sector alcanzó 45% del PIB al segundo trimestre del año. Así Chile se ubica en la parte alta dentro de una muestra de EME, pero por debajo de países desarrollados.

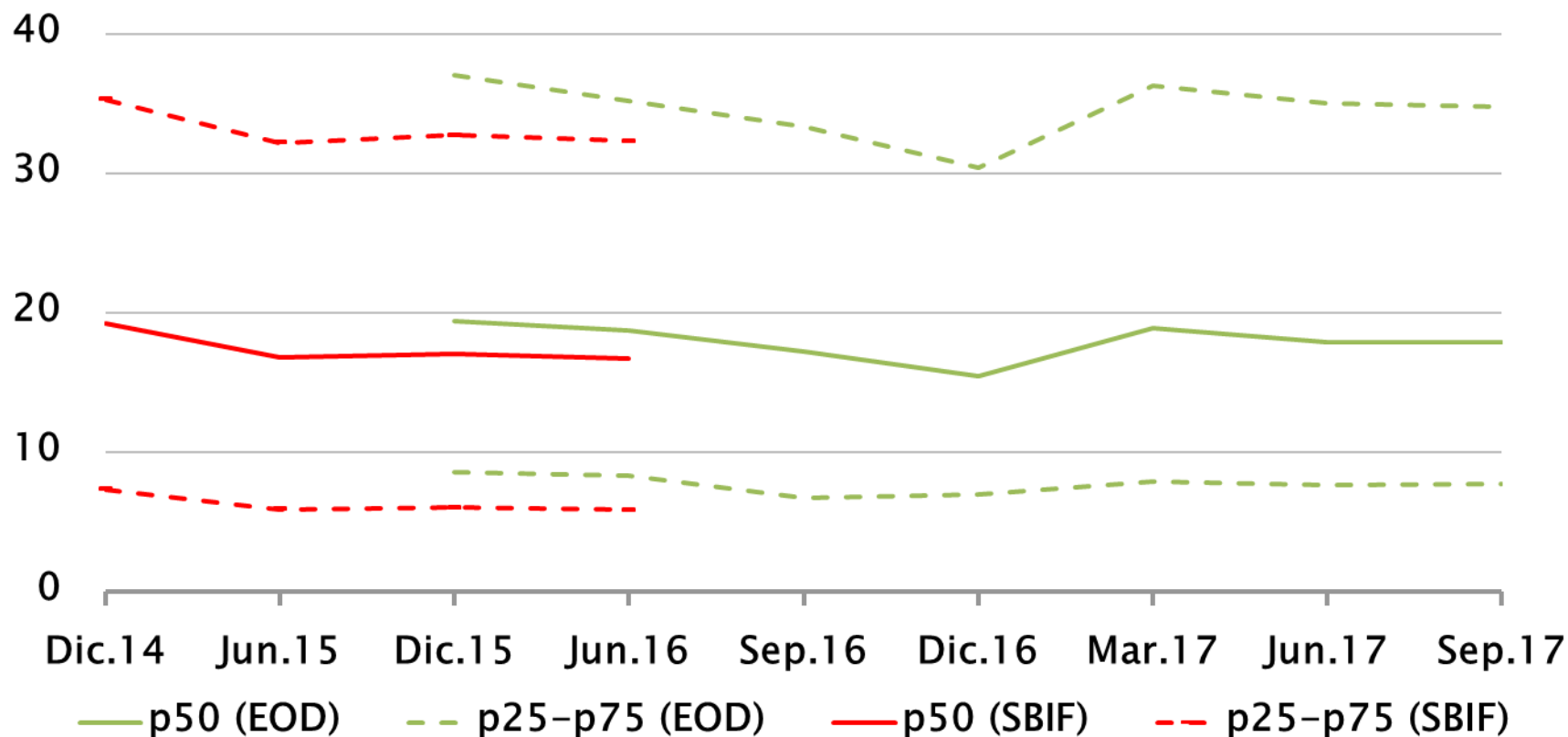
Endeudamiento (*)
(porcentaje del PIB)





Por su parte, distintas fuentes de información de micro-datos evidencian estabilidad en la carga financiera sobre ingreso en el último tiempo, en línea con la dinámica de las tasas de interés

Carga Financiera (porcentaje del ingreso)



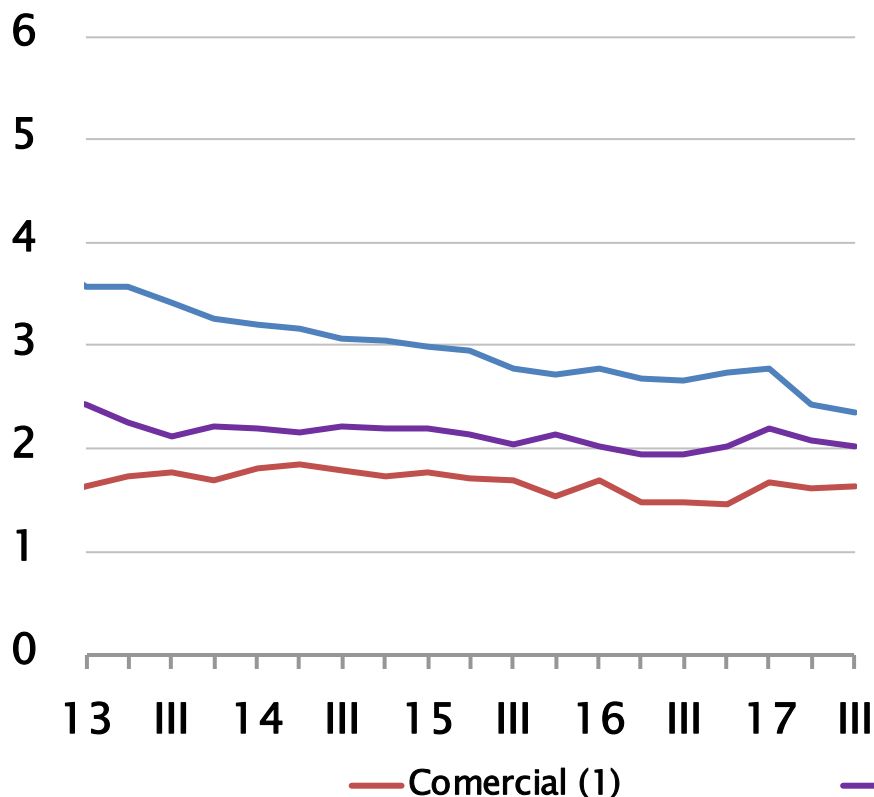


Hecho 6: Las carteras de los bancos se han deteriorado

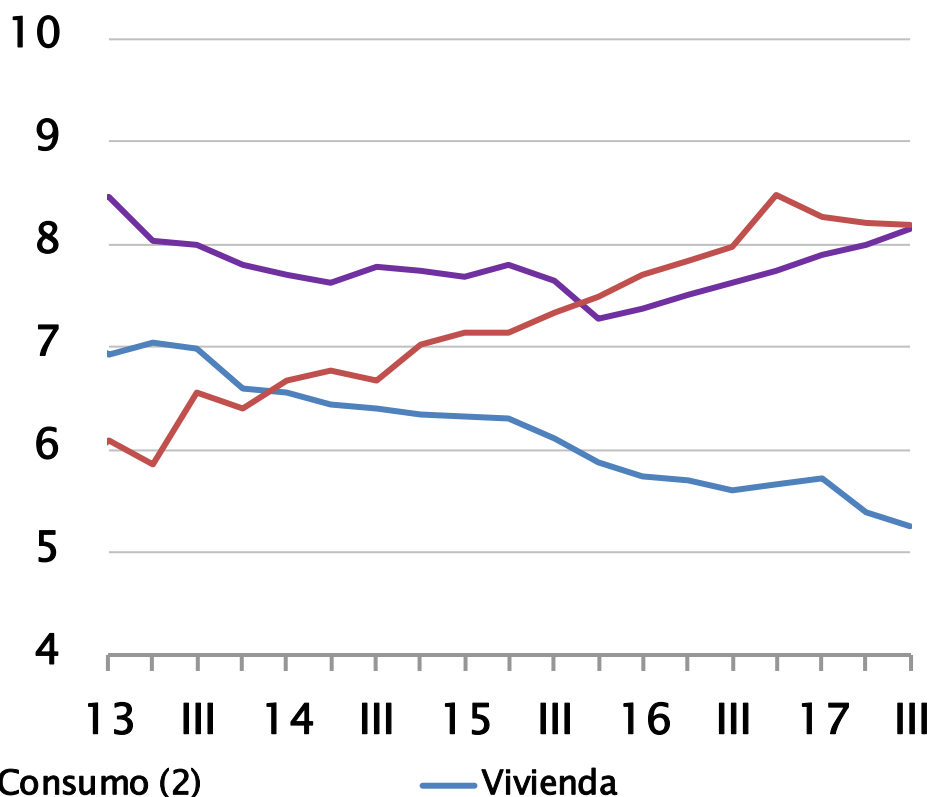
Si bien los indicadores tradicionales de morosidad se mantienen bajos, ratios más ácidos dan cuenta de mayores deterioros en línea con la menor actividad económica.

Indicadores de Riesgo de Crédito (porcentaje de la cartera respectiva)

Morosidad



Deteriorada



(1) Cartera deteriorada comercial considera el total de la categoría subestándar y excluye a Rabobank

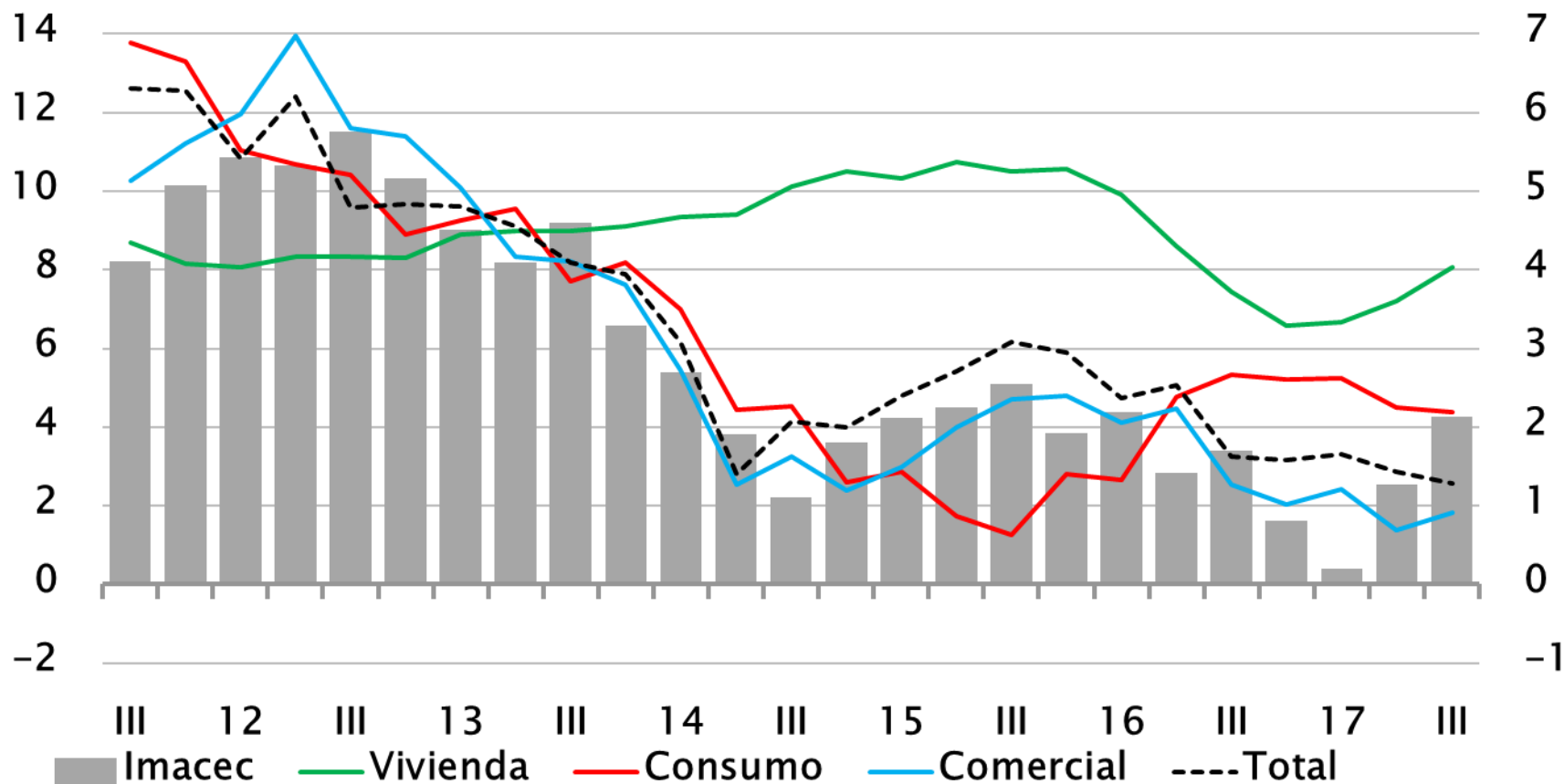
(2) En la cartera en incumplimiento de consumo se corrigen potenciales efectos de salida de créditos estudiantiles hacia la cartera comercial desde enero del 2016.

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



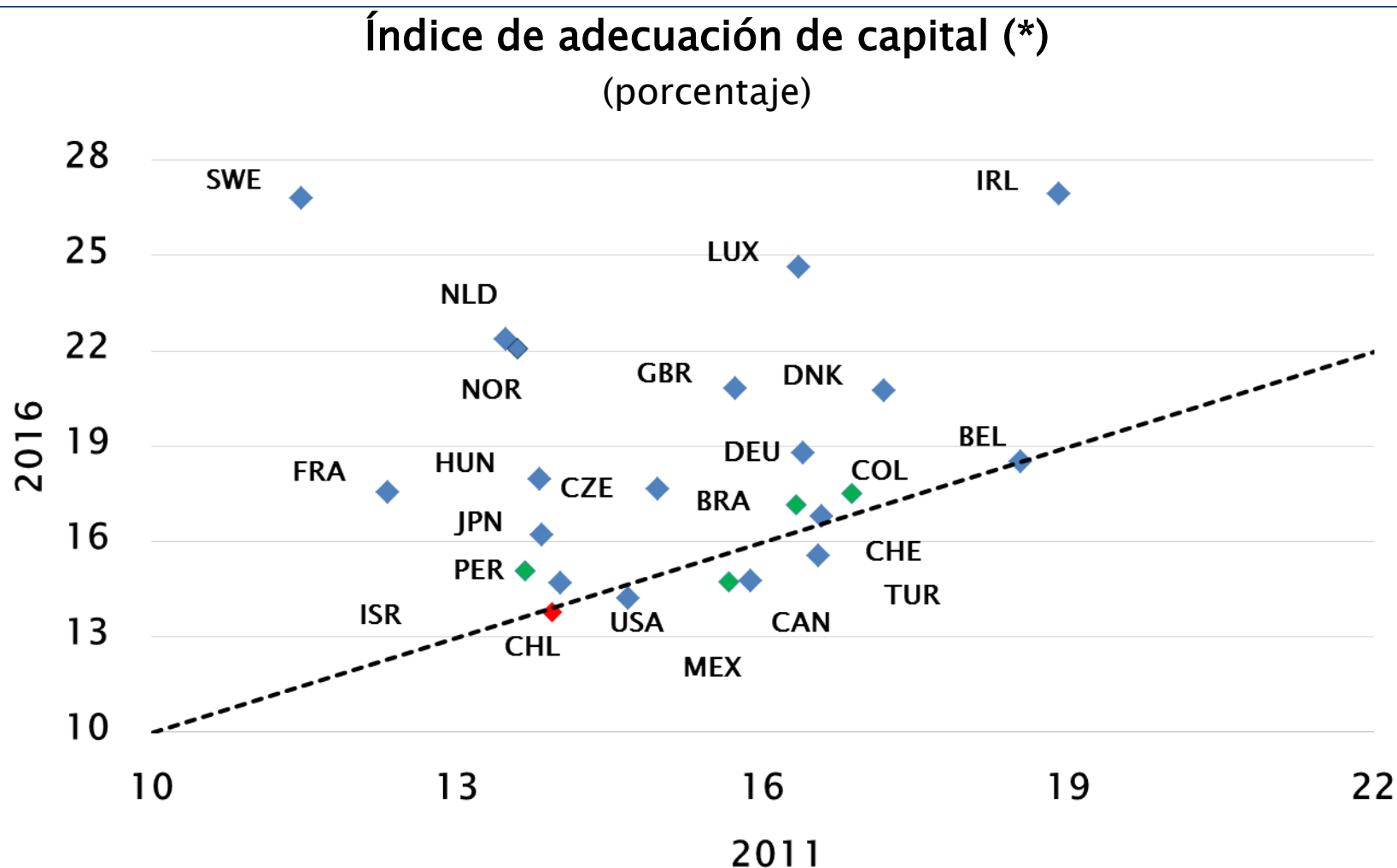
Con todo, la dinámica del crédito se encuentra relativamente en línea con la actividad económica, salvo en hipotecario que acelera su crecimiento en el tercer trimestre del año.

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





Si bien el IAC del sistema se recupera ligeramente desde el último IEF, en comparaciones internacionales Chile se mantiene rezagado...





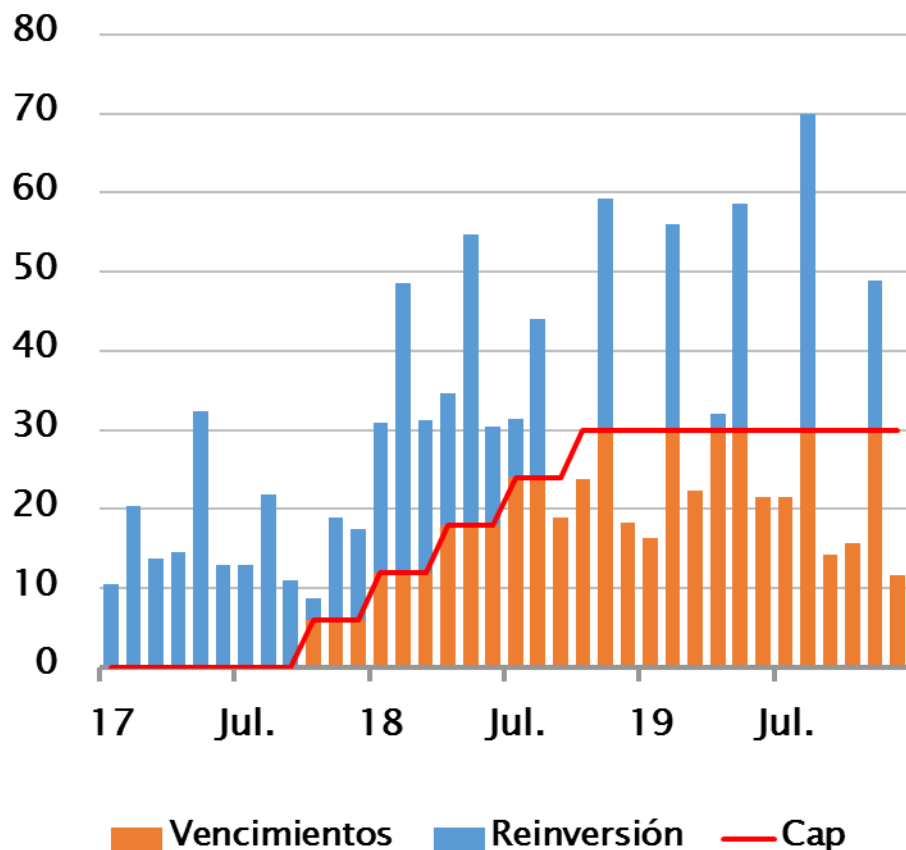
Evaluación de Riesgos



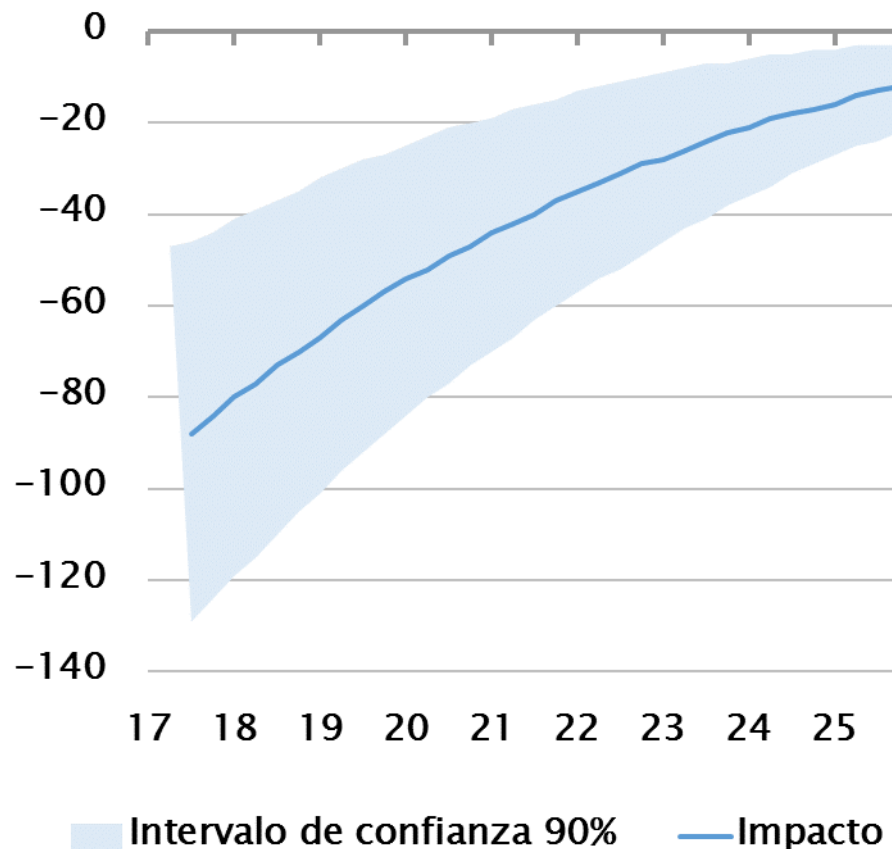
Riesgo 1: Alza de tasas largas externas

Tras la reducción del balance de la Fed, Bonis et al. (2017) indican que el premio por plazo a 10 años aumentaría 50% hacia el 2020.

Proyección balance Fed: *Treasuries*
(miles de millones de US\$)



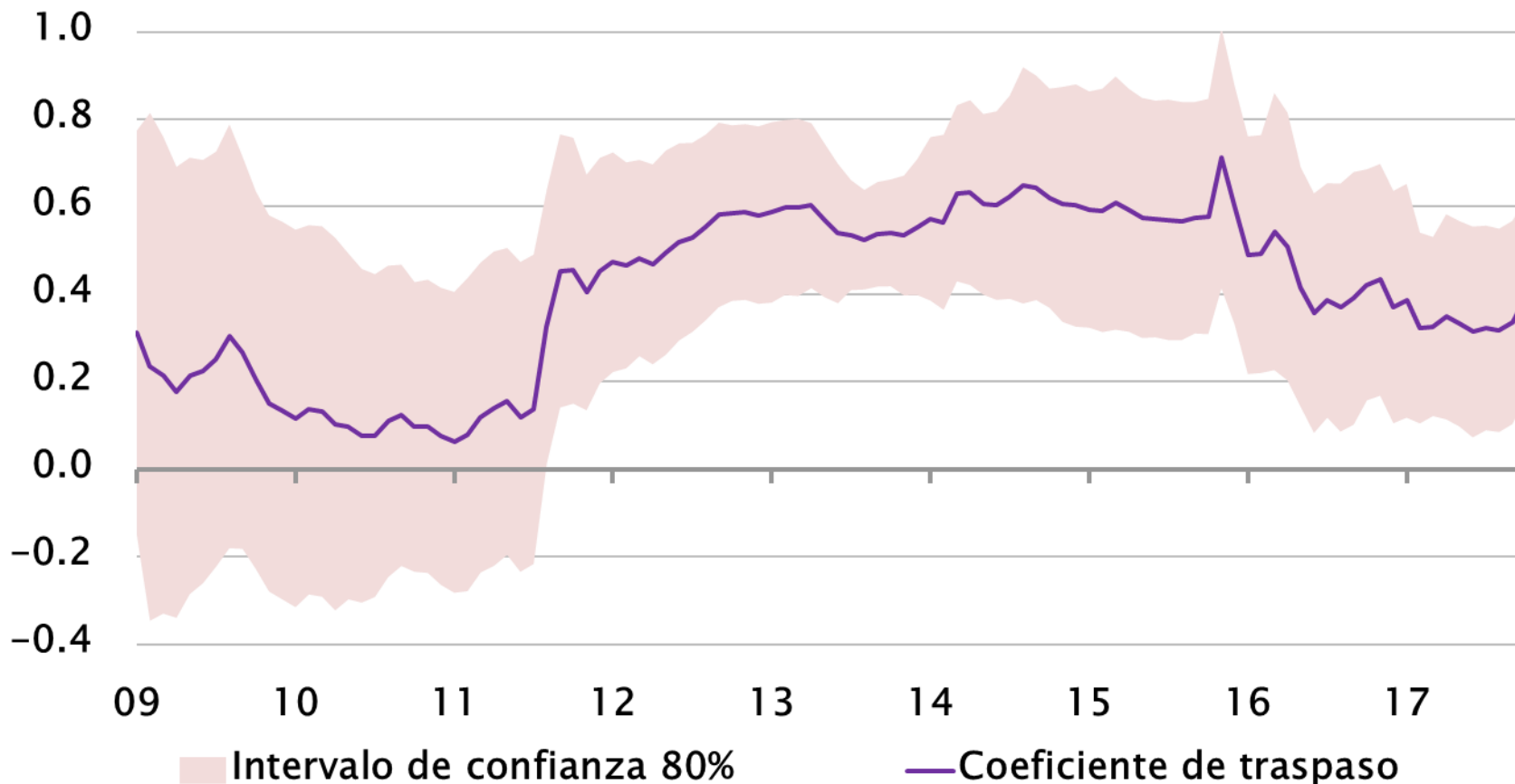
Impacto en premio por plazo 10 años
(puntos base)





Potencial Impacto: Esta alza en tasas externas podría traspasarse al mercado local con distinto nivel de intensidad dependiendo del grado de estrés de los mercados financieros.

Coeficiente de traspaso de TNote10 a BCP10 (*) (coeficiente)



(*) Basado en McCarthy (2007), este coeficiente corresponde al ratio entre la IRF de la tasa externa a interna y la IRF de la tasa externa sobre sí misma ambas evaluadas a 3 meses. Calculado en ventanas rodantes de 60 meses. Modelo VAR(1) para las siguientes variables en niveles: rendimiento TNote 10 años, depreciación esperada tipo de cambio, EMBI Chile, rendimiento BCP 10 años.

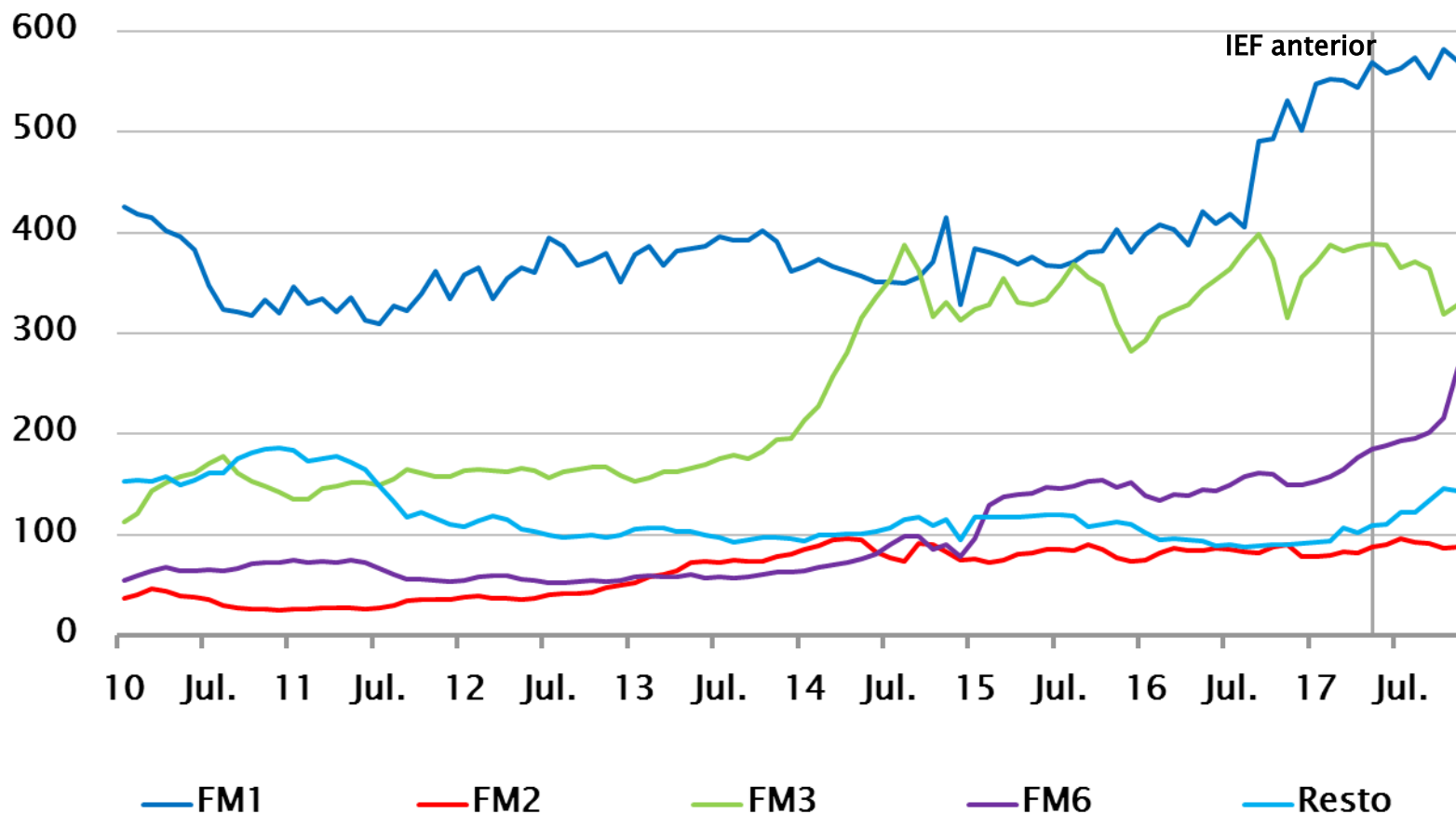
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.



Vulnerabilidad 1: Alto patrimonio en FM3

El patrimonio administrado por fondos mutuos de deuda de mediano y largo plazo (FM3) se mantiene en niveles similares al IEF anterior.

Patrimonio de fondos mutuos (*)
(millones de UF)



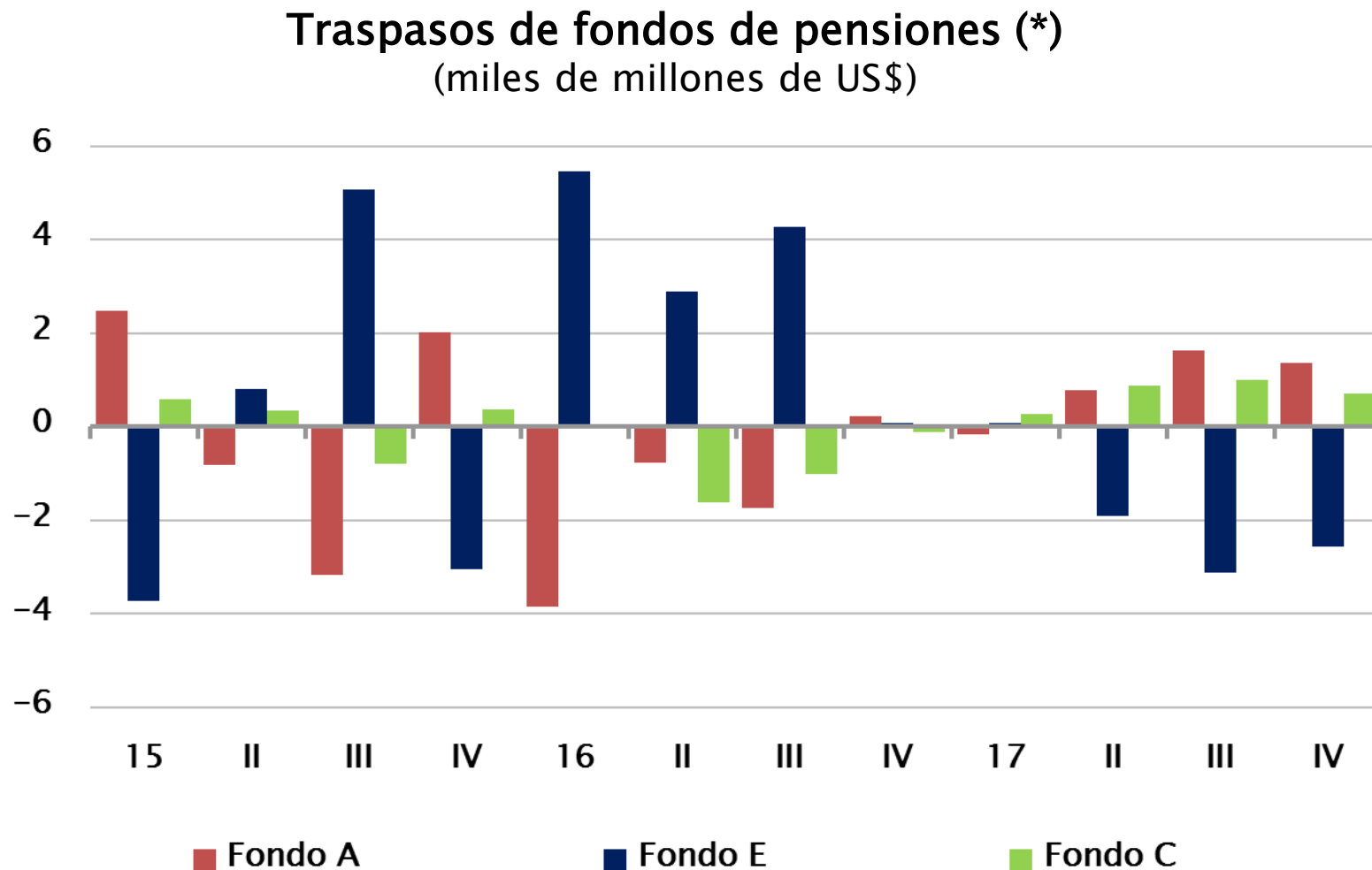
(*) FM1: deuda de corto Plazo menor o igual a 90 días. FM2: deuda de corto plazo menor o igual a 365 días. FM3: deuda de mediano y largo plazo (mayor a 365 días). FM6: libre inversión. Resto: FM4, 5, 7 y 8. Última cifra mensual con datos hasta el 20 de Noviembre de 2017.

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



Vulnerabilidad 2: Movimiento fondo E → A

El impacto anterior podría incrementarse si se materializa un retiro de flujos desde el fondo E hacia fondos más riesgosos.

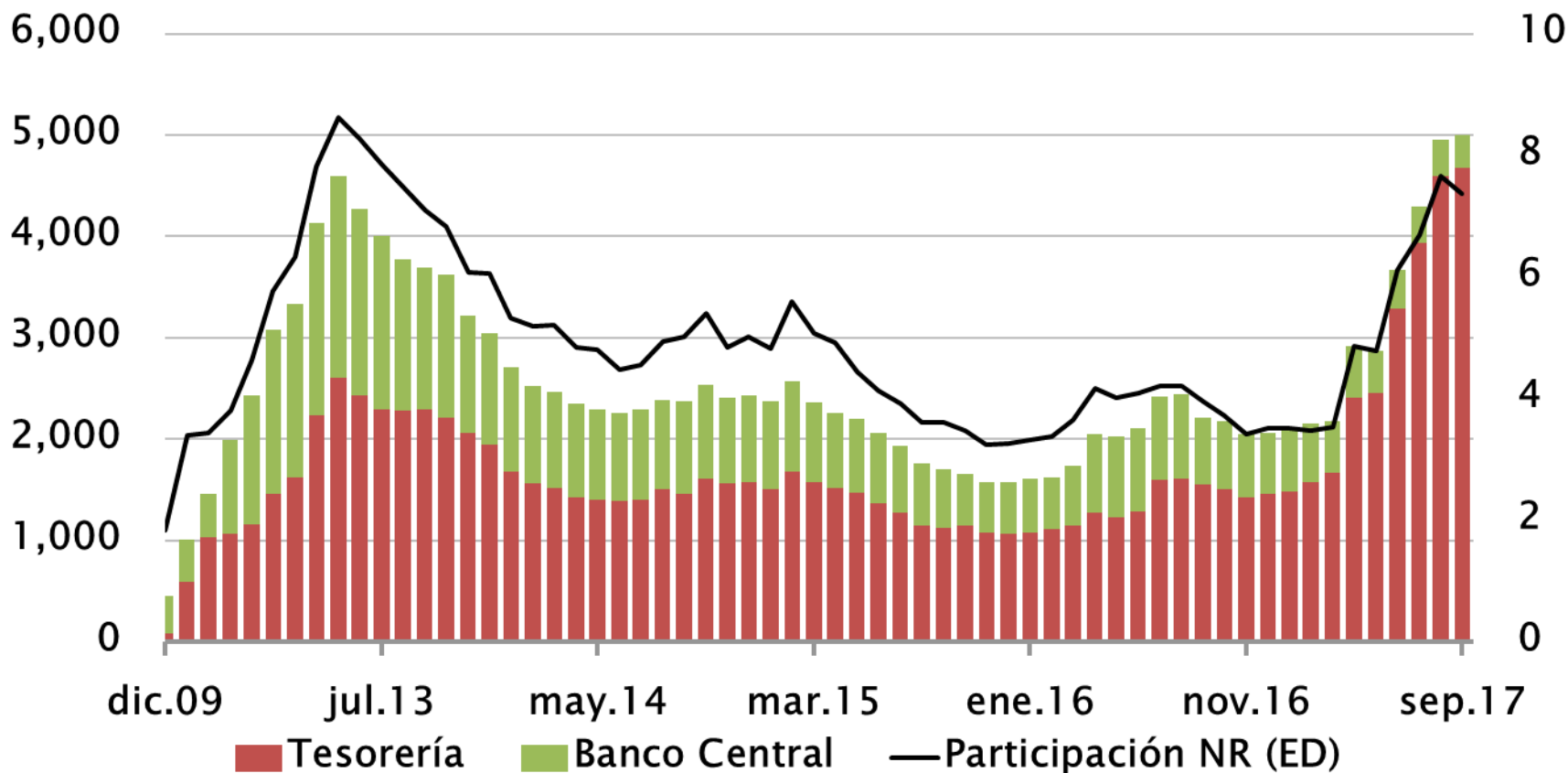




Vulnerabilidad 3: Aumento participación de no-residentes

La inversión de no-residentes (NR) ha aumentado en el presente año. No hay claridad si estos agentes amplificarían o mitigarían un alza de tasas externas.

Inversión NR en bonos soberanos (*)
(valor nominal MMUS, porcentaje del total)

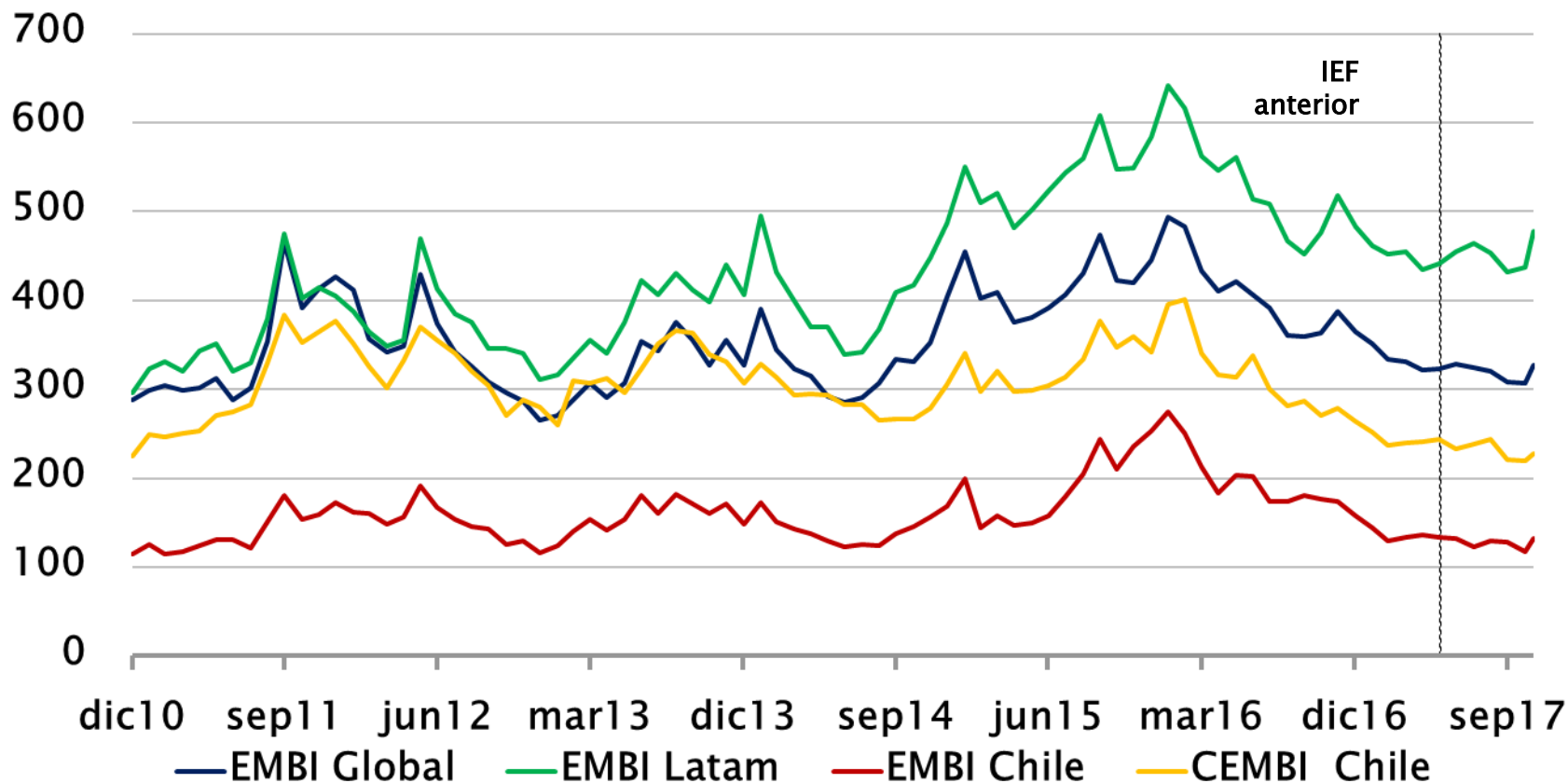




Riesgo 2: Alto apetito por riesgo podría revertirse.

El costo de financiamiento externo podría revertirse ante un escenario de riesgo que incremente la aversión al riesgo.

Premios por riesgo soberano y corporativo (puntos base)





Potencial Impacto 1: Los ejercicios de tensión dan cuenta que las empresas SVS podrían soportar un escenario de deterioro en variables financieras (tasa de interés y tipo de cambio).

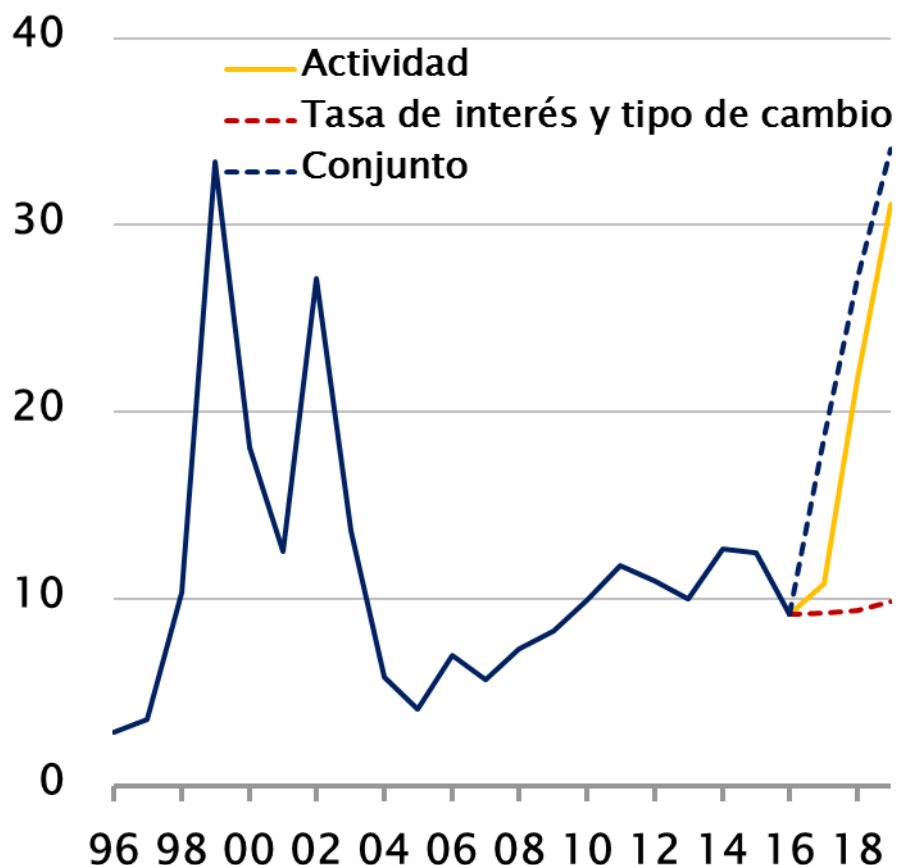
Ejercicio de tensión empresas

- Una reversión de la curva de tasas de interés (+300,+100).
- Una depreciación del tipo de cambio de 15% por año.

Mitigadores financieros

- Descalces cambiarios bajos.
- Costo de financiamiento inferior a 6% y deuda financiera de largo plazo (sobre 80%).

Empresas con pérdidas por tipo de shock (*) (porcentaje de activos totales)



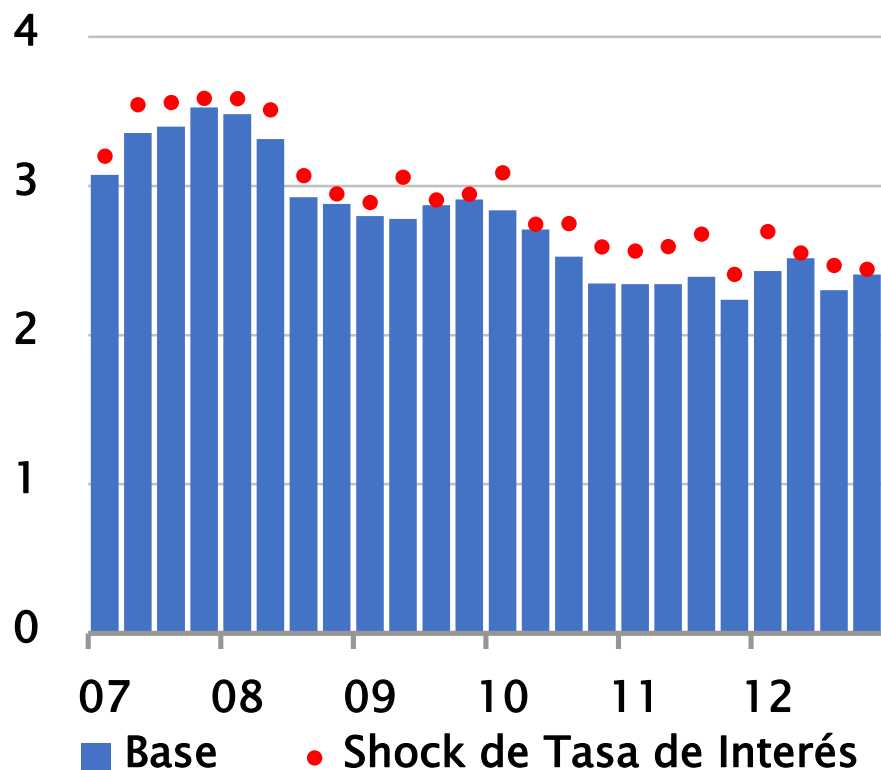


Potencial Impacto 2: En el caso de los hogares, las bajas tasas de interés así como la menor exposición a riesgo de refinanciamiento generan un impacto acotado de un alza de las tasas de interés.

Ejercicio de tensión hogares

- En base a EFHs 2007–11, Madeira (2017) simula la morosidad de los hogares en Chile.
- El ejercicio supone que los hogares mantienen su nivel de consumo en el tiempo, por lo que deben refinanciar deuda cuando tienen un shock de ingreso.
- Así, frente a un aumento de las tasas de 150pb, el impago se incrementa marginalmente.

Simulación de Mora – Consumo bancario (porcentaje de las colocaciones)



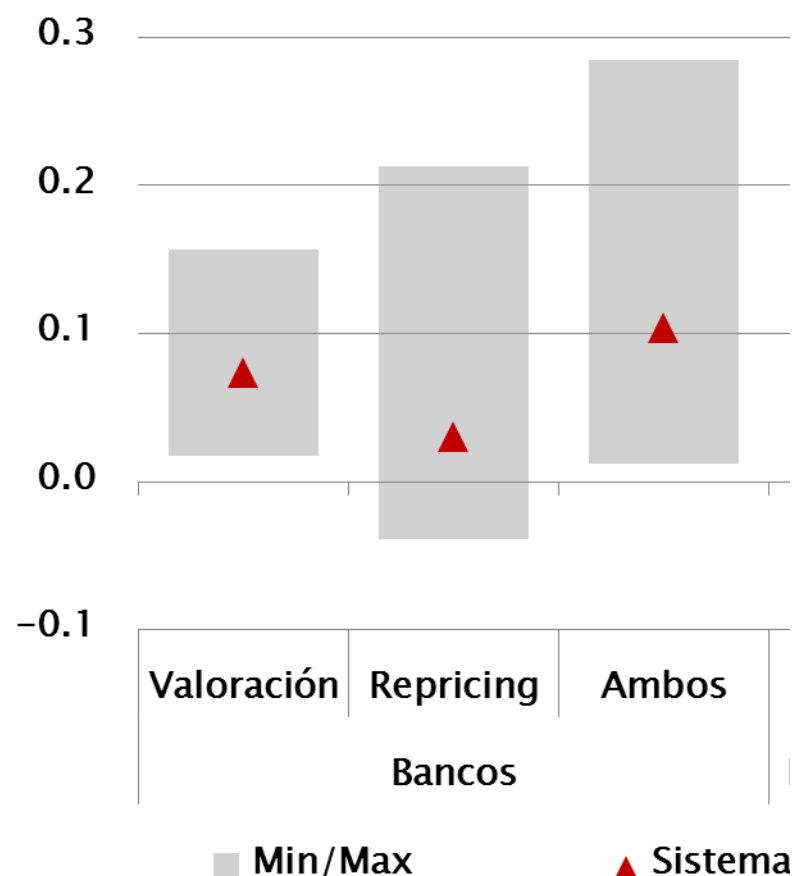


Potencial Impacto 3: En línea con resultados previos, un alza de la tasa de interés de largo plazo tendría un impacto menor en el sistema bancario así como también para aquellas instituciones más descalzadas en plazos.

Ejercicio de tensión bancos

- Se considera un levantamiento de la curva de rendimiento de modo que la tasa de largo plazo se incrementa en 200pb.
- Valoración corresponde a la pérdida por menor valor de los activos de balance ante el alza de tasas de interés.
- Repricing corresponde al refinanciamiento de las posiciones descalzadas del banco dentro de un plazo de un año.

Riesgo del alza de tasa de largo plazo (porcentaje de activos)

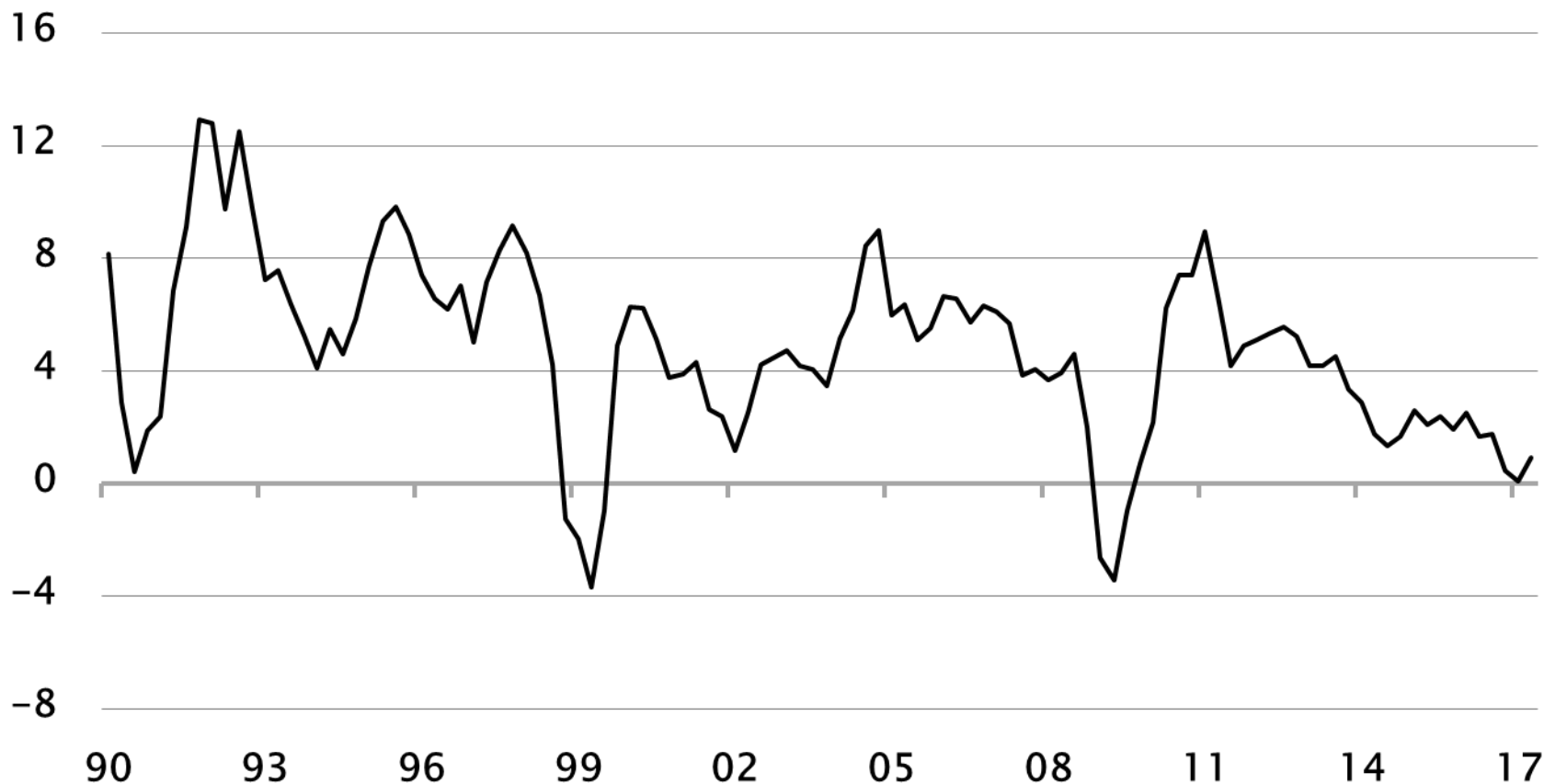




Riesgo 3: Escenario de menor actividad económica

El menor crecimiento registrado en los últimos años ha aumentado las vulnerabilidades de los agentes locales.

Crecimiento anual del PIB
(datos trimestrales, porcentaje)





Potencial Impacto 1: La capacidad de pago de las firmas está determinada por la dinámica de ventas. Así, una contracción relevante de estas aumenta la probabilidad de caer en impago y disminuye la de “ponerse al día”

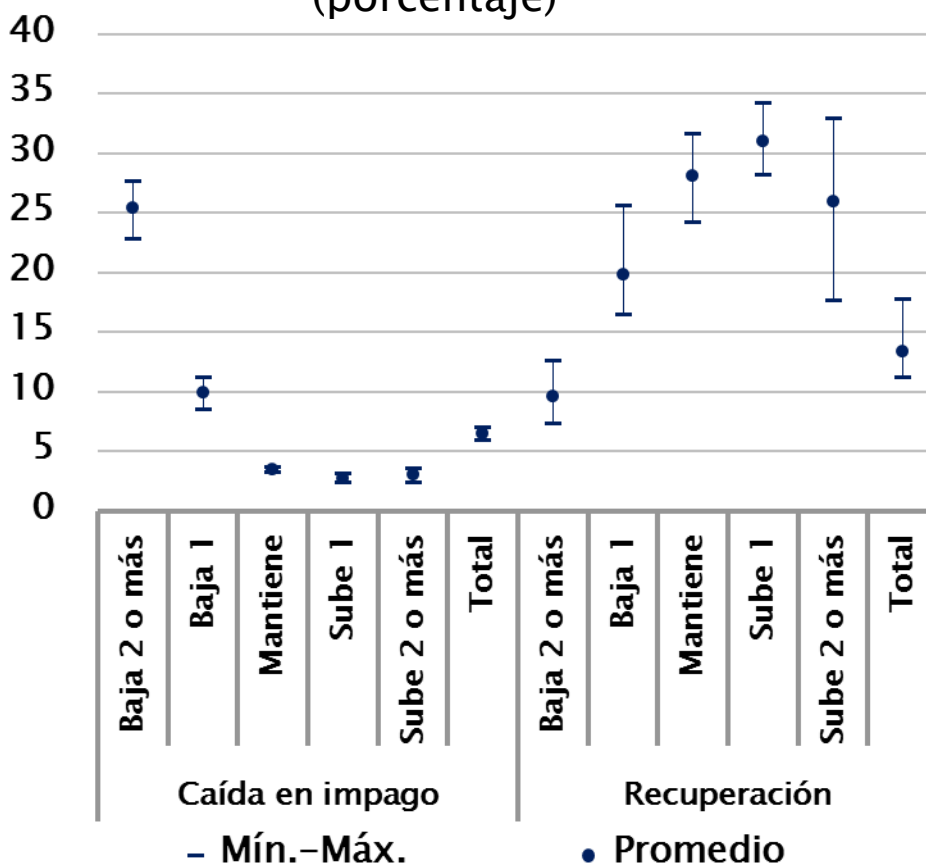
Análisis de la relación entre cambios de venta e impago de empresas para firmas que se financian principalmente con bancos.

Principales resultados

- Probabilidad de impago aumenta a 25% cuando se reducen las ventas y no hay mayores cambios entre mantener o incrementarlas.
- Probabilidad de recuperación disminuye a 10% cuando se reducen las ventas.

Probabilidades de no-pago y recuperación según estrato de ventas (*)

(porcentaje)



(*) La probabilidad de no pago se mide como el porcentaje de empresas que caen en incumplimiento respecto del número de empresas al día. La probabilidad de recuperación se mide como el porcentaje de empresas que regularizan su situación respecto del total de empresas en situación de impago.

Fuente: elaboración propia en base a SBIF, SII e INE.

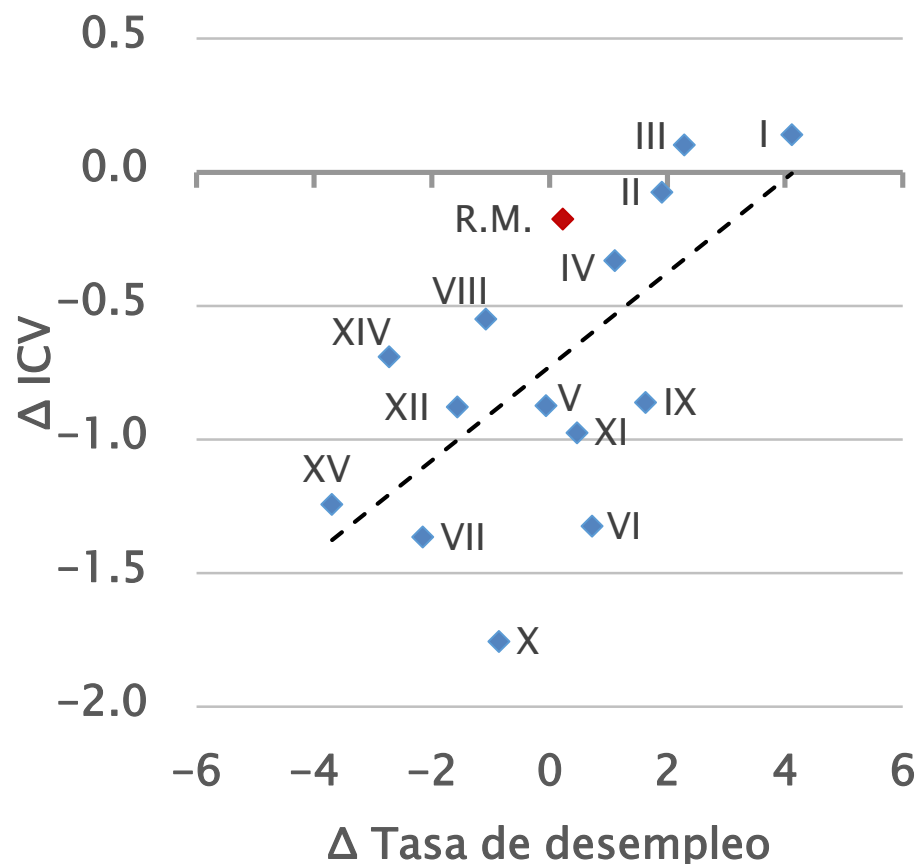


Potencial Impacto 2: De trasladarse el deterioro de la actividad económica al mercado laboral, se reduciría de manera importante la capacidad de pago de los hogares incrementando su nivel de incumplimiento.

- Indicadores a nivel regional (riesgo y desempleo). Mejora la predicción fuera de muestra con respecto a estimación agregada.
- Durante el último lustro el aumento del incumplimiento bancario de las distintas regiones ha estado en línea con la dinámica de la tasa de desempleo regional.

Tasa de desempleo e ICV por regiones (2012–2017) (*)

(puntos porcentuales)



(*) Cambio en la tasa de desempleo entre febrero del 2012 y febrero del 2017. Cambio en el ICV entre agosto del 2012 y agosto del 2017. Línea discontinua corresponde a regresión lineal del cambio en ICV sobre el cambio en la tasa de desempleo.

Fuente: Elaboración propia basada en datos de la SBIF.



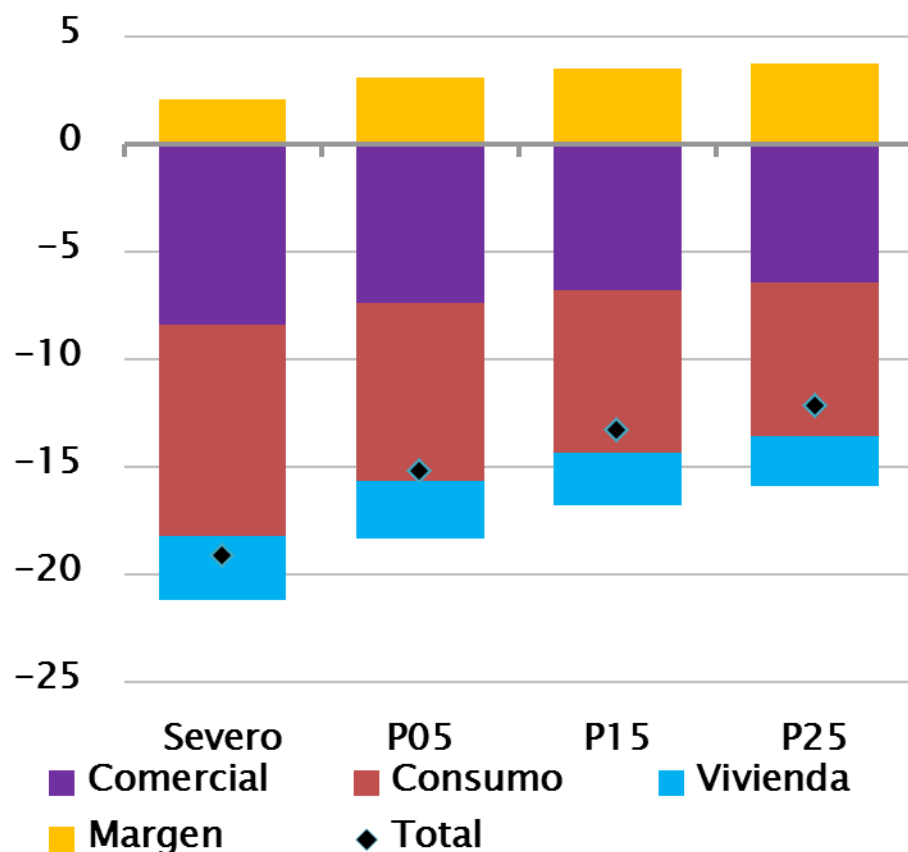
Potencial Impacto 3: Como en evaluaciones previas, una contracción de la actividad gatilla en el no-pago en deudores bancarios lo que se traduce en mayores provisiones y pérdidas para la banca.

Ejercicio de tensión bancos

- Un escenario de fuerte contracción económica redunda en un aumento del riesgo de crédito de los deudores bancarios.
- Este mayor riesgo se traduce en provisiones, las que reducen las utilidades de la banca.
- Sensibilizaciones de escenarios de riesgo imponen un mayor desafío a la gestión de riesgo de la banca (Recuadro IV.1, IEF 2017.S1)
- Desde este IEF reportamos un **escenario adicional (adverso)** definido como el p05.

Resultados de distintos escenarios del riesgo de crédito

(porcentaje del capital básico)



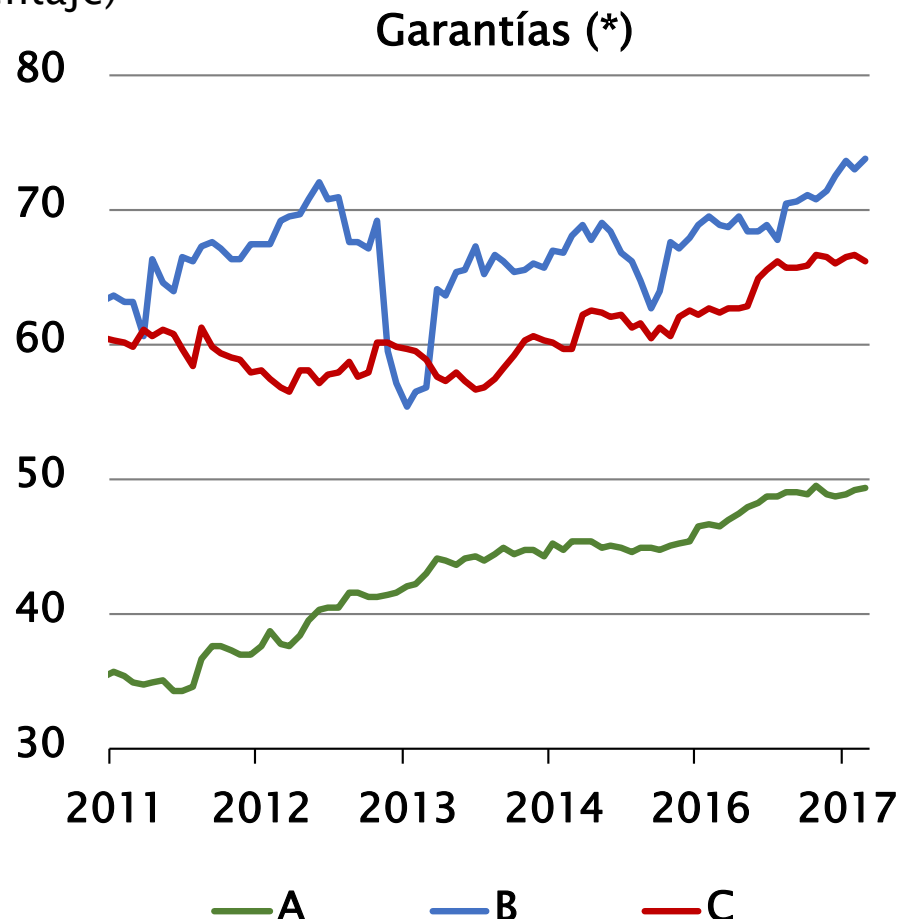
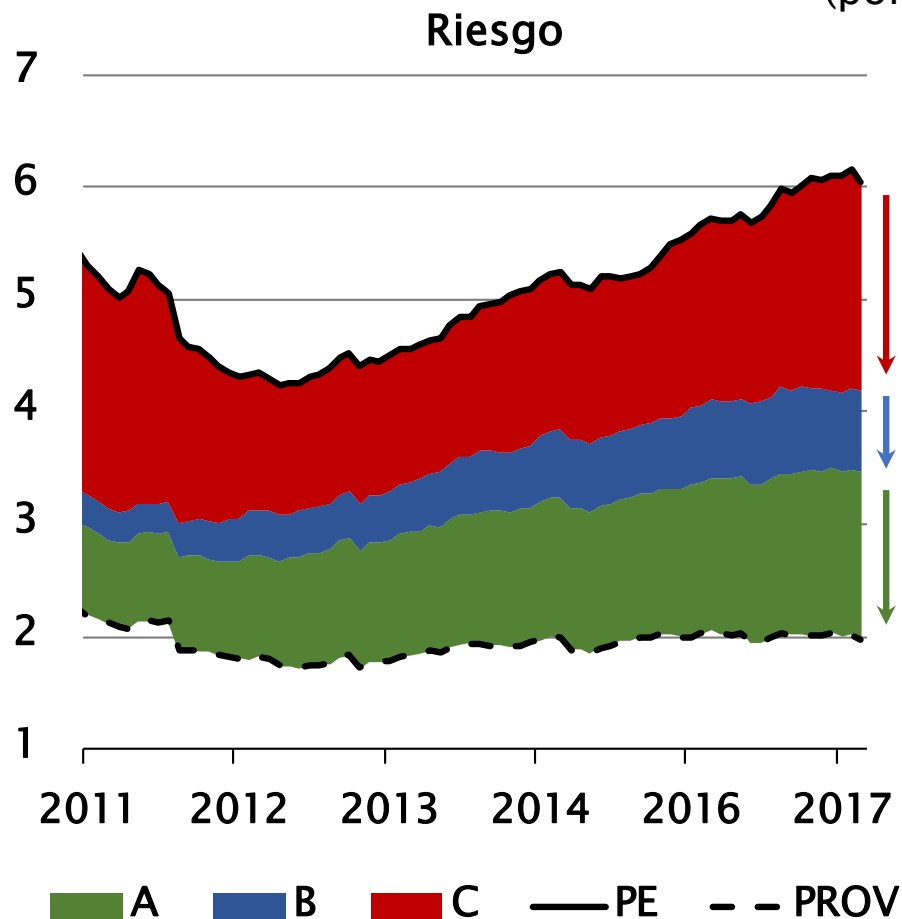


Vulnerabilidad: La cartera comercial de la banca se ha deteriorado

Ha empeorado la calidad crediticia de los deudores individuales lo que ha sido compensado con garantías, conteniendo el riesgo individual pero no el sistémico

Riesgo y Garantías de la Cartera Comercial Individual por Categoría

(porcentaje)



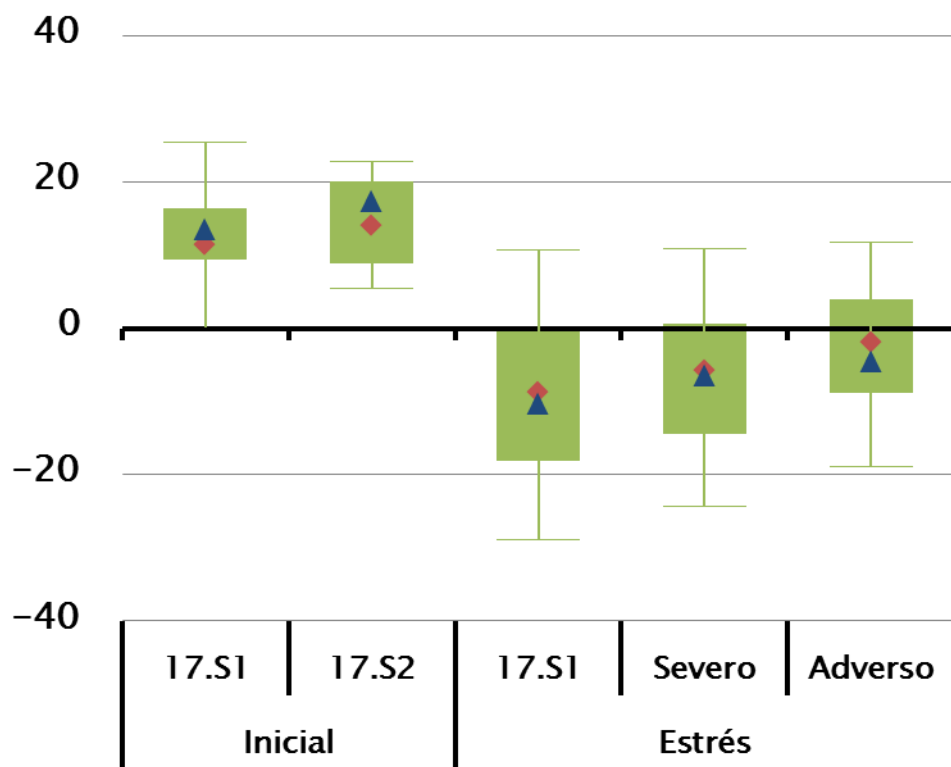
(*) Porcentaje calculado sobre las colocaciones de la categoría respectiva.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Los ejercicios de tensión señalan que, a pesar que el sistema ha mostrado una recuperación de la rentabilidad y niveles de riesgo estables, la banca mantiene una capitalización similar a resultados IEF previo, por debajo de lo observado en períodos anteriores.

Escenarios sobre el ROE (1)(2)(3)

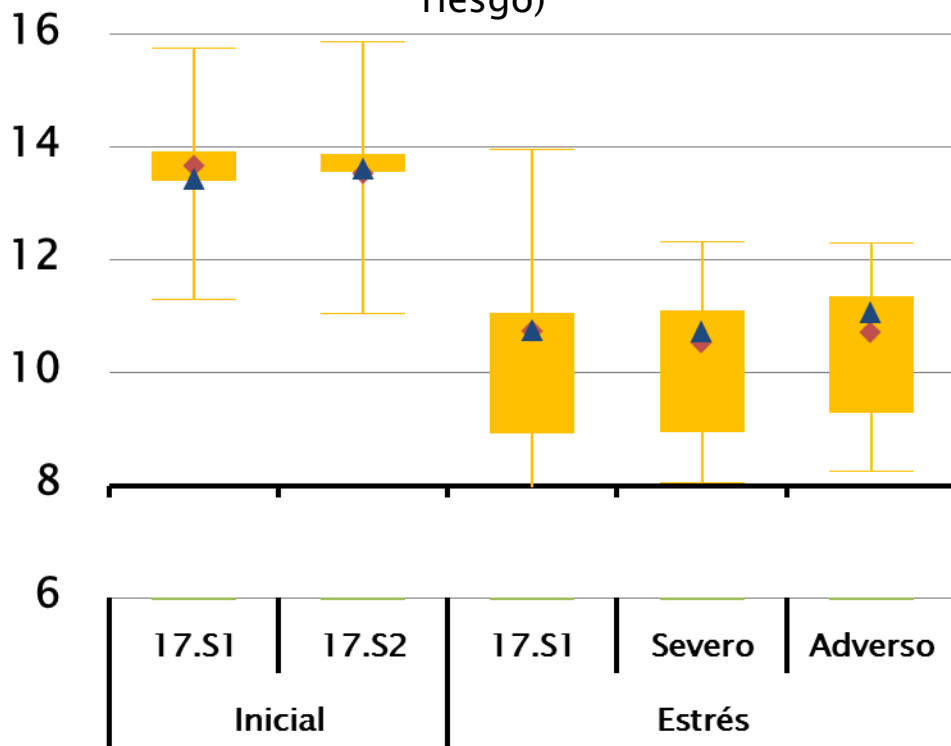
((utilidad sobre capital básico))



Min-Max P25-75 Sistema Mediana

Escenarios de sobre el IAC (1)(2)

(patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo)



Min-Max P75 Sistema Mediana

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

(2) Los cálculos no consideran la banca de tesorería, comercio exterior y consumo que han salido del sistema.

(3) Los mínimos corresponden al percentil 1.

Fuente: Elaboración propia basada en datos de la SBIF.



Síntesis

- Situación general:
 - **Mercado financiero local** no ha registrado eventos de interrupción importantes.
 - Las empresas no financieras mantienen sus niveles de **rentabilidad y endeudamiento**.
 - Aumento en la deuda de los **hogares** se concentra en **crédito hipotecario**.
 - **Sector inmobiliario**: venta viviendas se estabiliza y precios creciendo moderadamente.
- Riesgos que se mantienen:
 - **Plano externo**: un escenario de **alza de tasas externas** de largo plazo e impacto en costo de financiamiento local.
 - **Plano interno**: **menor dinamismo económico** registrado en los últimos años ha reducido la fortaleza financiera de las firmas.
 - Las pruebas de tensión para el sistema bancario muestran **menores holguras de capital** para hacer frente a escenarios adversos.
- Riesgos emergentes:
 - **Plano externo**: normalización de los niveles de **aversión al riesgo** en los mercados internacionales podría aumentar el costo de financiamiento para los países emergentes, incluido Chile.
 - **Plano interno**: mitigación del deterioro de la calidad de la **cartera comercial** mediante la constitución de mayores **garantías** eleva la vulnerabilidad frente a eventos **sistémicos**.



Informe de Estabilidad Financiera 2017.II

División Política Financiera