

Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2019



Solange Berstein

División de Política Financiera

Banco Central de Chile

5 de noviembre de 2019

Objetivo del Informe

- El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) tiene como propósito la identificación de riesgos financieros y la evaluación de vulnerabilidades asociadas que puedan amplificarlos.
- El IEF no se ocupa de proyectar el escenario más probable, sino de cuantificar las implicancias para la estabilidad financiera de eventos que se ubican en los extremos de la distribución.
- La preocupación por la estabilidad financiera emana del mandato legal del Banco de asegurar la continuidad de los pagos internos y externos. La discontinuidad de dichos pagos, puede afectar a todos los agentes económicos, incluidos empresas no financieras y hogares.

Mensajes Principales

En el actual escenario internacional de bajas tasas largas, si bien benefician empresas y hogares, tiene efecto en el portafolio de distintos inversionistas institucionales. A su vez, se mantiene un alto apetito por riesgo global, cuya reversión abrupta podría afectar el costo de financiamiento.

En mercados locales, los acontecimientos iniciados a mediados del mes pasado han tenido efectos acotados hasta finales de octubre. La evolución del impacto sobre la actividad y las expectativas dependerá del desarrollo futuro de los eventos en curso.

Por el lado de oferentes de crédito se mantiene una menor holgura de capital de la banca y un alto crecimiento de oferentes de crédito no-bancario.

Situación financiera de usuarios de crédito sin mayores cambios. Test de stress indican que factores reales tendrían mayor impacto que shocks de tasa o tipo de cambio. De este modo, los eventos iniciados a mediados de octubre, podrían afectar la capacidad de pago de algunas firmas y hogares más afectados, como el caso del sector comercio. En minuta complementaria al IEF se describen potenciales secuelas y canales respecto a esta una nueva fuente de riesgos a monitorear.

Agenda

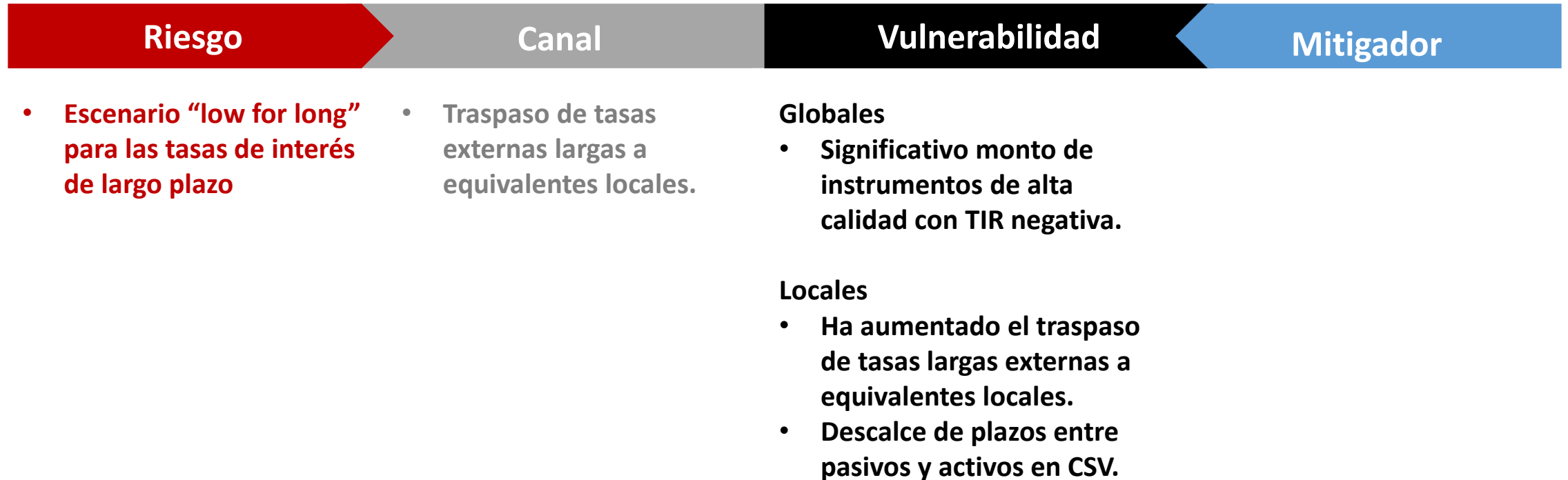
- Eventos externos de riesgo y mercados financieros
- Vulnerabilidades y riesgos de agentes locales
- Regulación financiera
- Evaluación preliminar de las implicancias de los sucesos recientes para la estabilidad financiera

1

Eventos externos de riesgo y mercados financieros



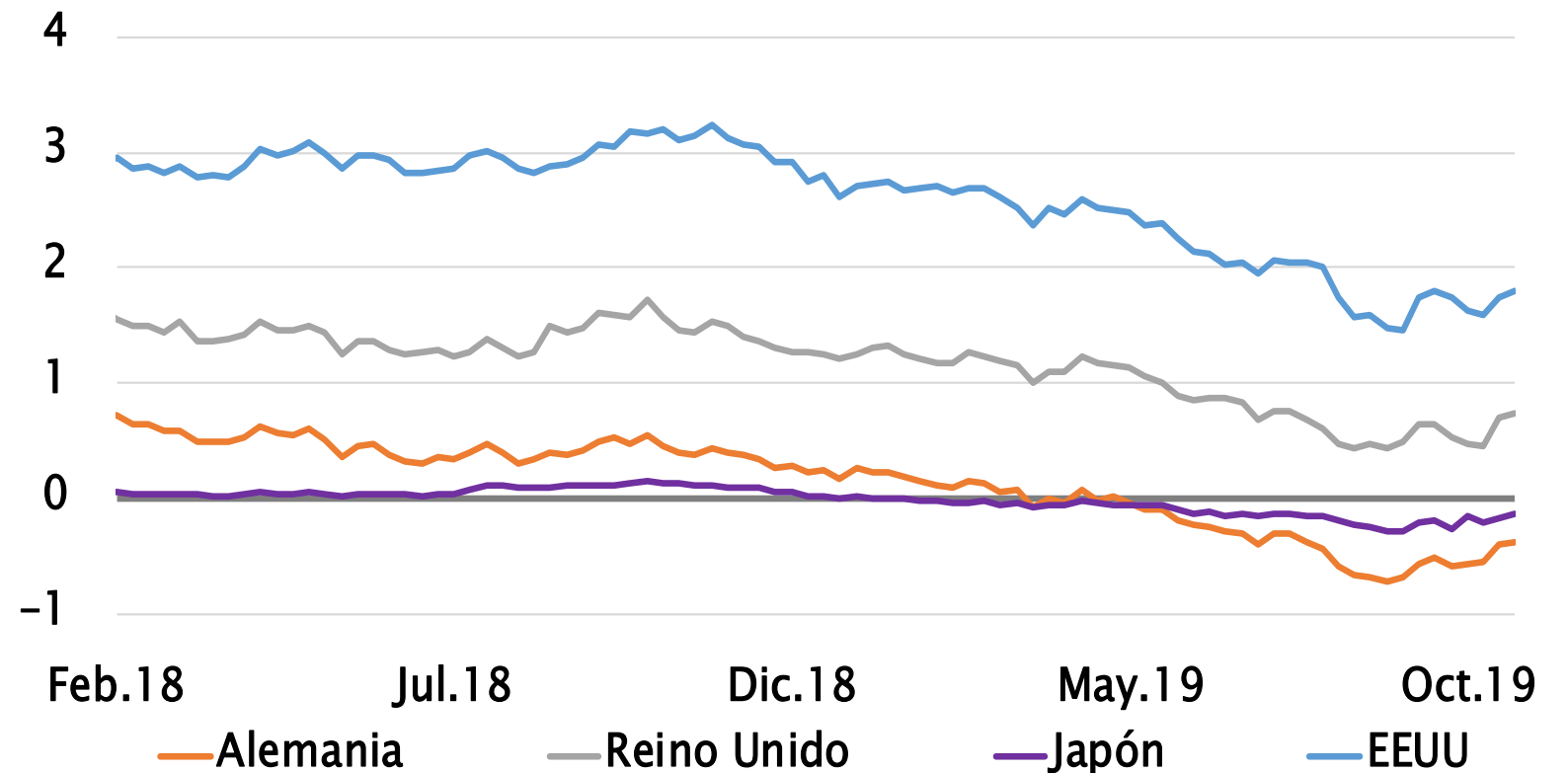
1. El contexto internacional presenta condiciones de fondeo favorables, pero desafíos para inversionistas institucionales locales.



De manera transversal se han visto reducciones en las tasas de interés de largo plazo en diversas economías.

Tasas de interés de bonos soberanos a 10 años

(porcentaje)

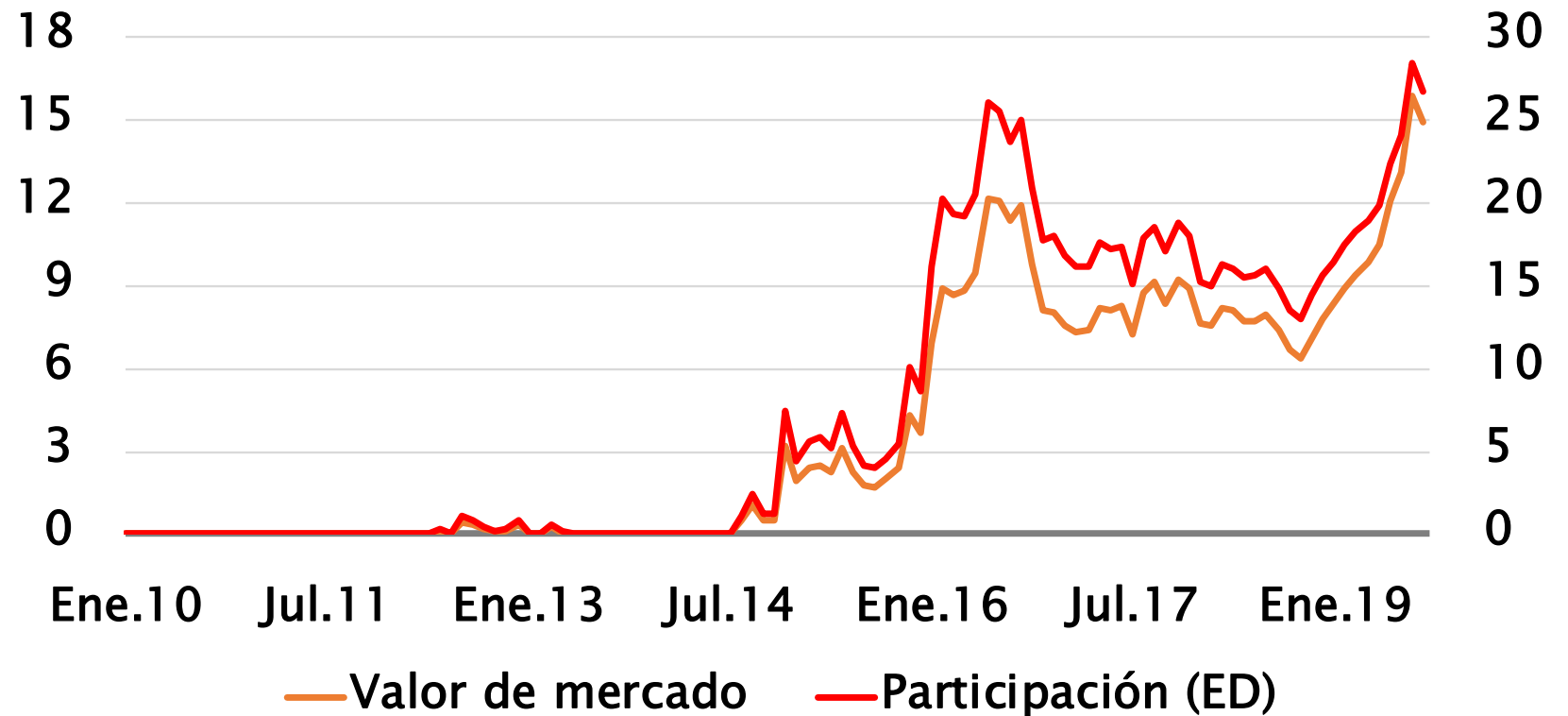


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

En este contexto, cerca de 30% de los bonos corporativos y soberanos se transan a tasa negativa. Principalmente en Japón y la Zona Euro.

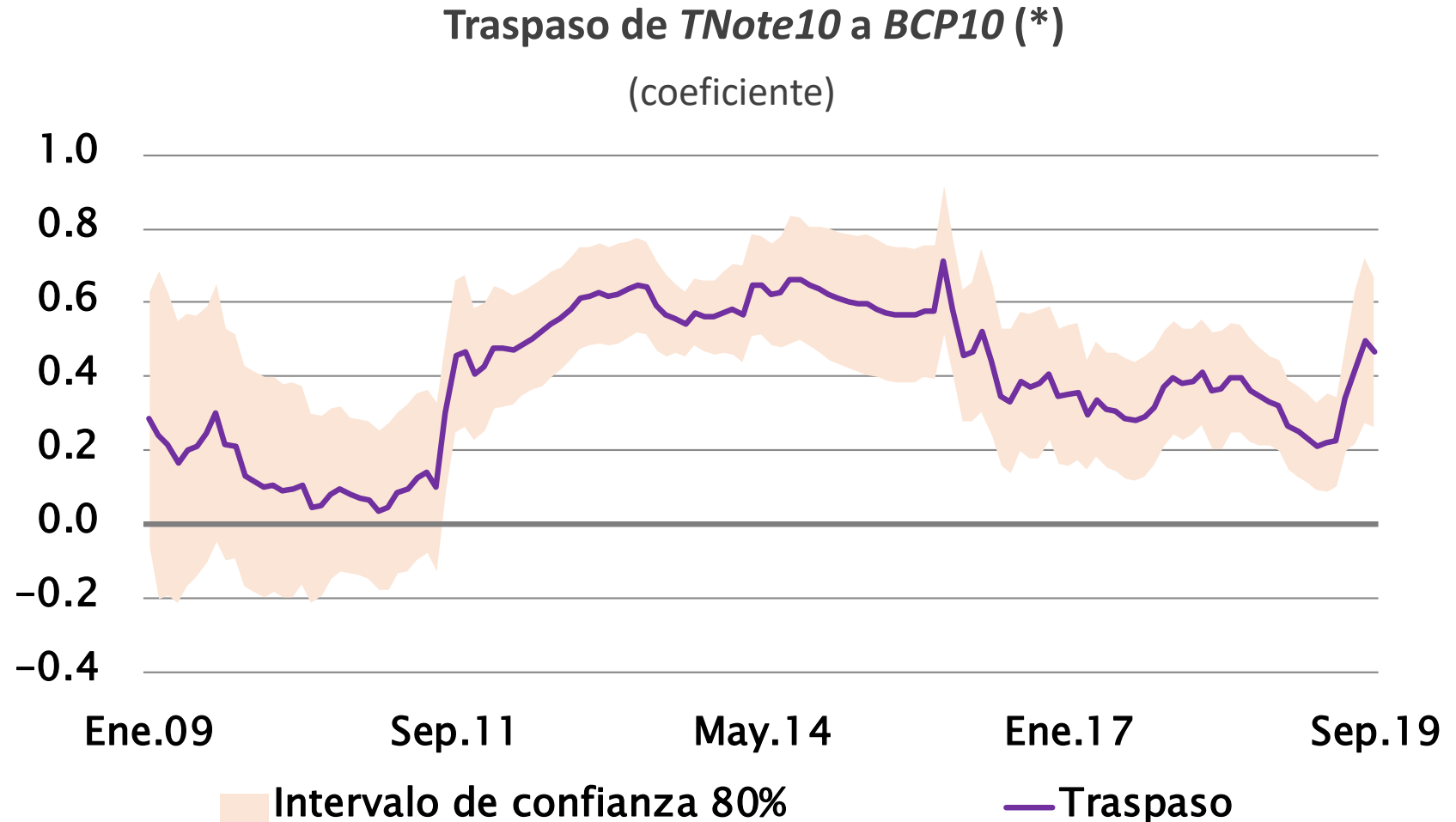
Bonos que se transan con tasas negativas

(millones de millones de dólares, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

En el caso de Chile, estimaciones de la sensibilidad de las tasas largas locales a un referente externo dan cuenta de una mayor intensidad en lo más reciente.

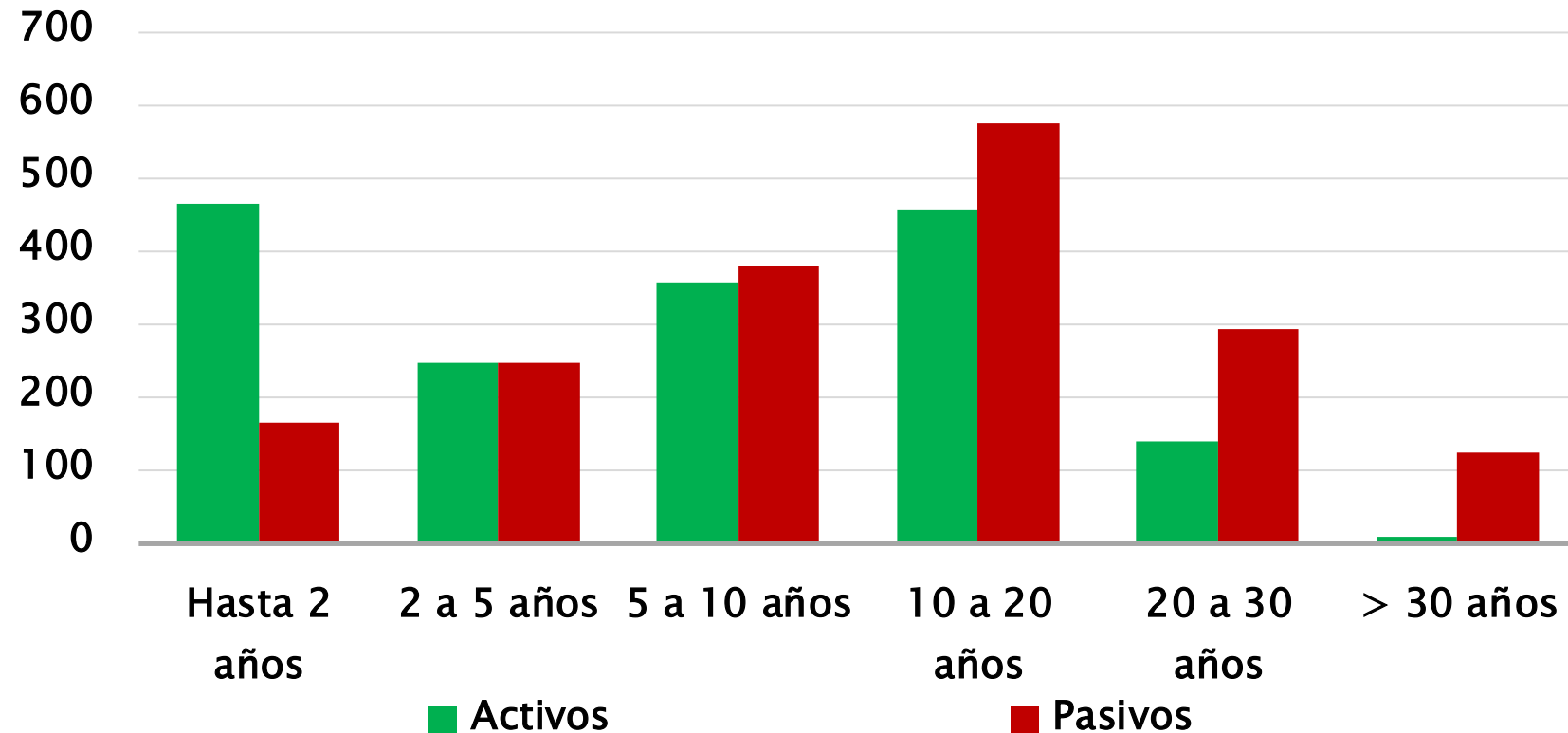


(*) Coeficiente de traspaso corresponde a la razón entre la respuesta acumulada de la tasa local ante un shock de su contraparte externa y la respuesta de la tasa de interés externa sobre sí misma, ambas evaluadas a 3 meses. Calculado en ventanas móviles de 60 meses.

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

Así, un escenario donde las tasas locales de largo plazo continúen disminuyendo sería un desafío para Compañías de Seguro de Vida. Aumentos de capital recientes van en la dirección correcta y será relevante avanzar en capital basado en riesgos.

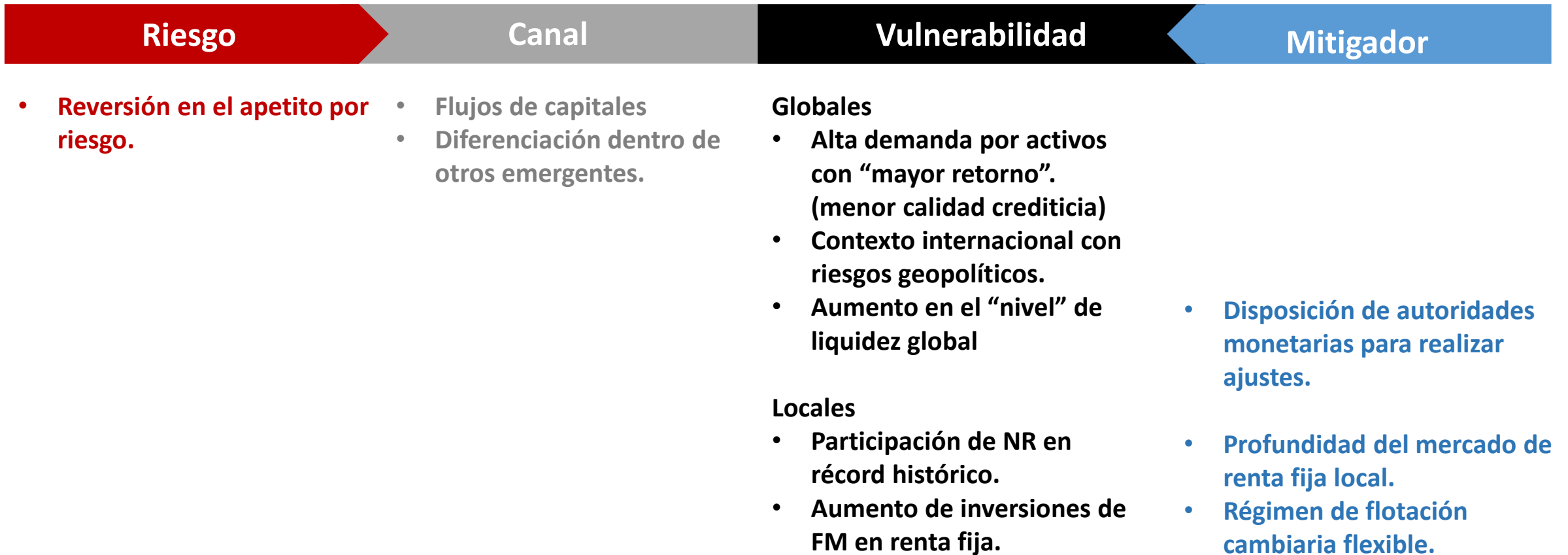
Activos y pasivos de CSV por tramo de vencimiento (*)
(millones de UF)



(*) A junio de 2019.

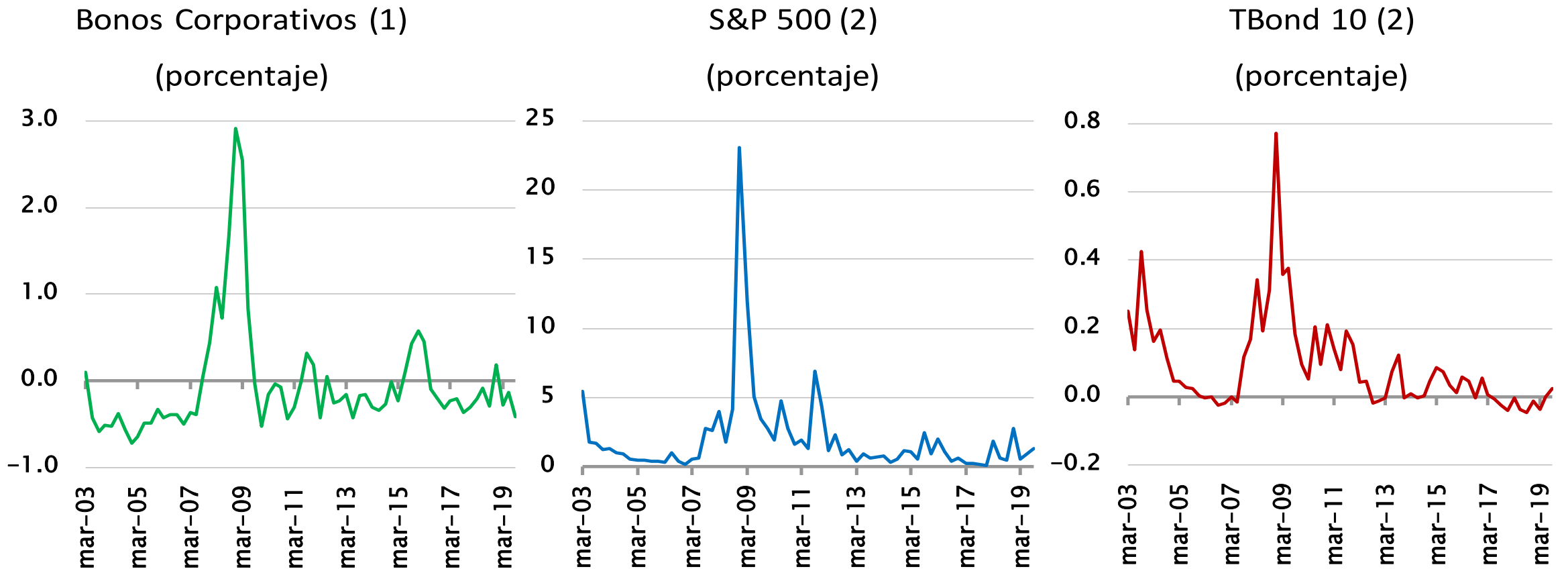
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

2. A nivel global se observa un mayor apetito por riesgo, que podría revertirse abruptamente afectando a economías emergentes



Diversos indicadores de aversión al riesgo están en valores mínimos y podrían “descomprimirse”, generando con ello cambios abruptos de portafolio.

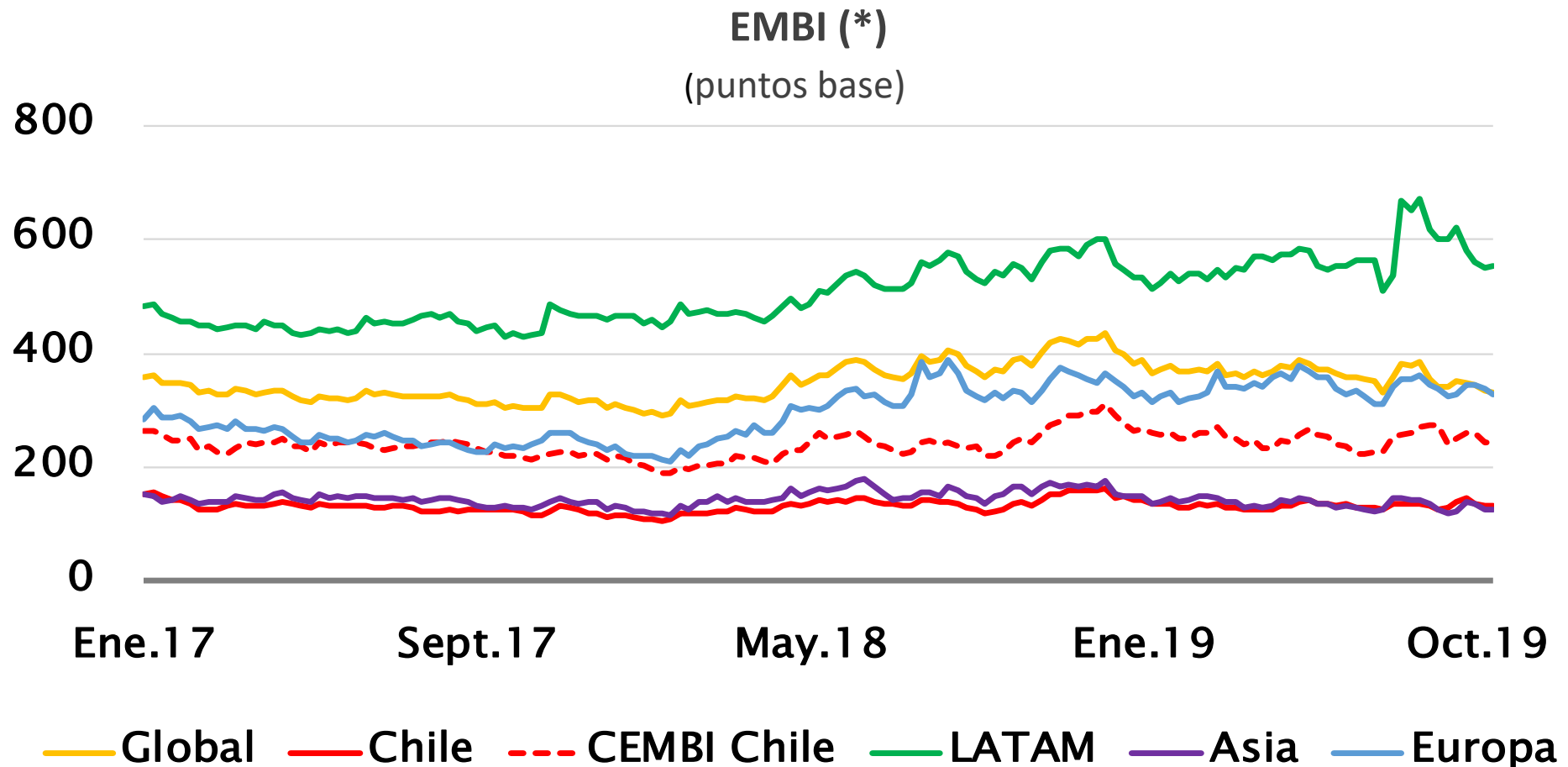
Proxies de aversión al riesgo



(1) Diferencia entre spread efectivo y calculado según modelo de teórico. (2) Diferencia entre volatilidad implícita y proyección de volatilidad realizada.

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

En el caso de Chile, al igual que otras EMEs, un cambio en apetito por riesgo representaría un aumento del costo de financiamiento externo, lo que ha sido discutido en IEF previos.



(*) Información semanal.

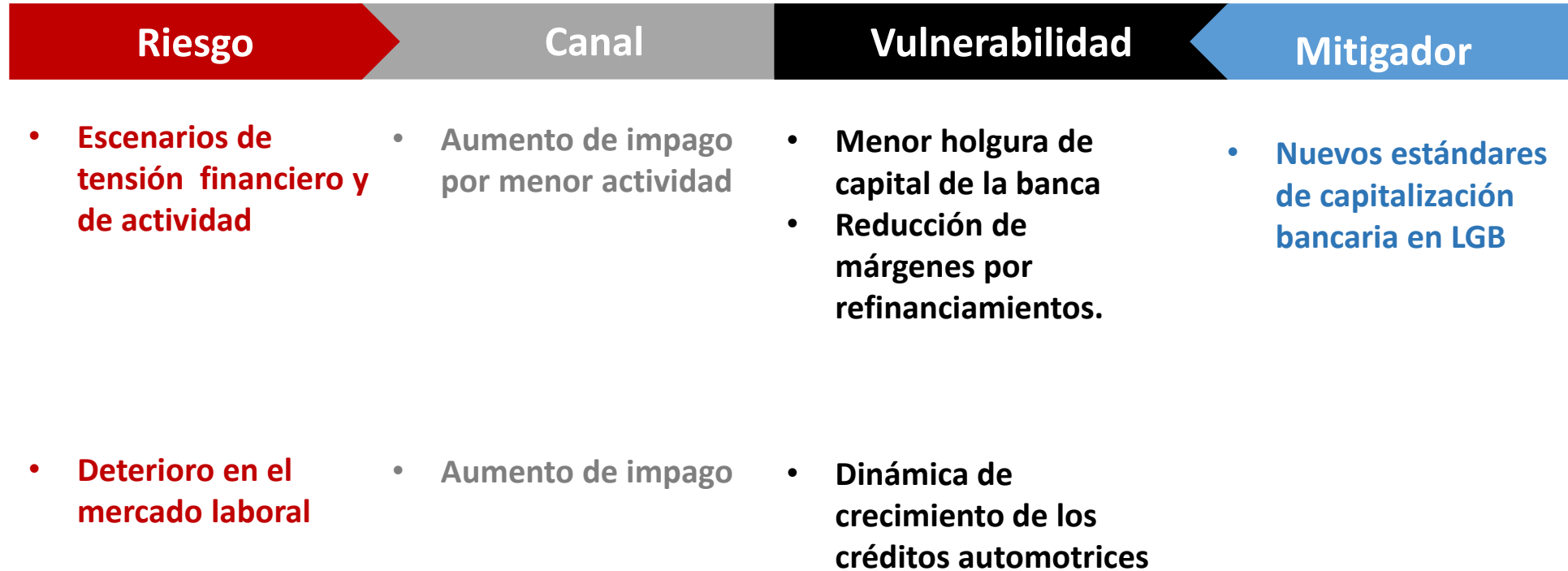
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

The background features a blue-tinted image with financial data. On the left, there are stacks of coins. In the center and right, there are bar charts and line graphs. The text '2 Vulnerabilidades y riesgos de agentes locales' is overlaid in white on a dark blue circular background.

2

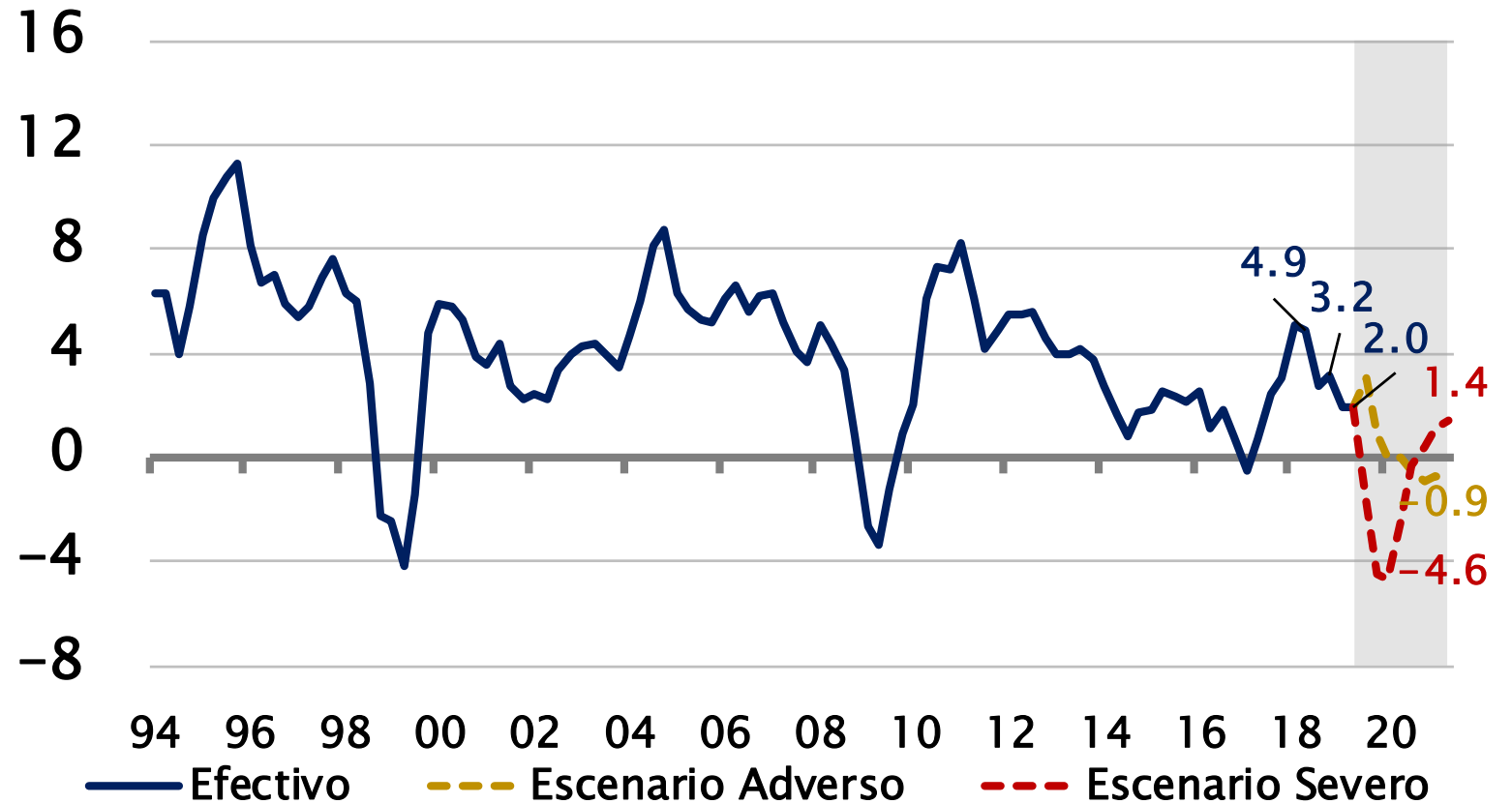
Vulnerabilidades y riesgos de agentes locales

3. En Oferentes de Crédito, la banca mantiene como vulnerabilidad su menor holgura de capital, mientras OCNB continúan creciendo.



Los escenarios de tensión buscan replicar variaciones similares a episodios de fragilidad financiera anteriores. Así, el escenario severo tiene el perfil de una recesión mientras el adverso de una persistente desaceleración.

Crecimiento del PIB (*)
(datos trimestrales, porcentaje)



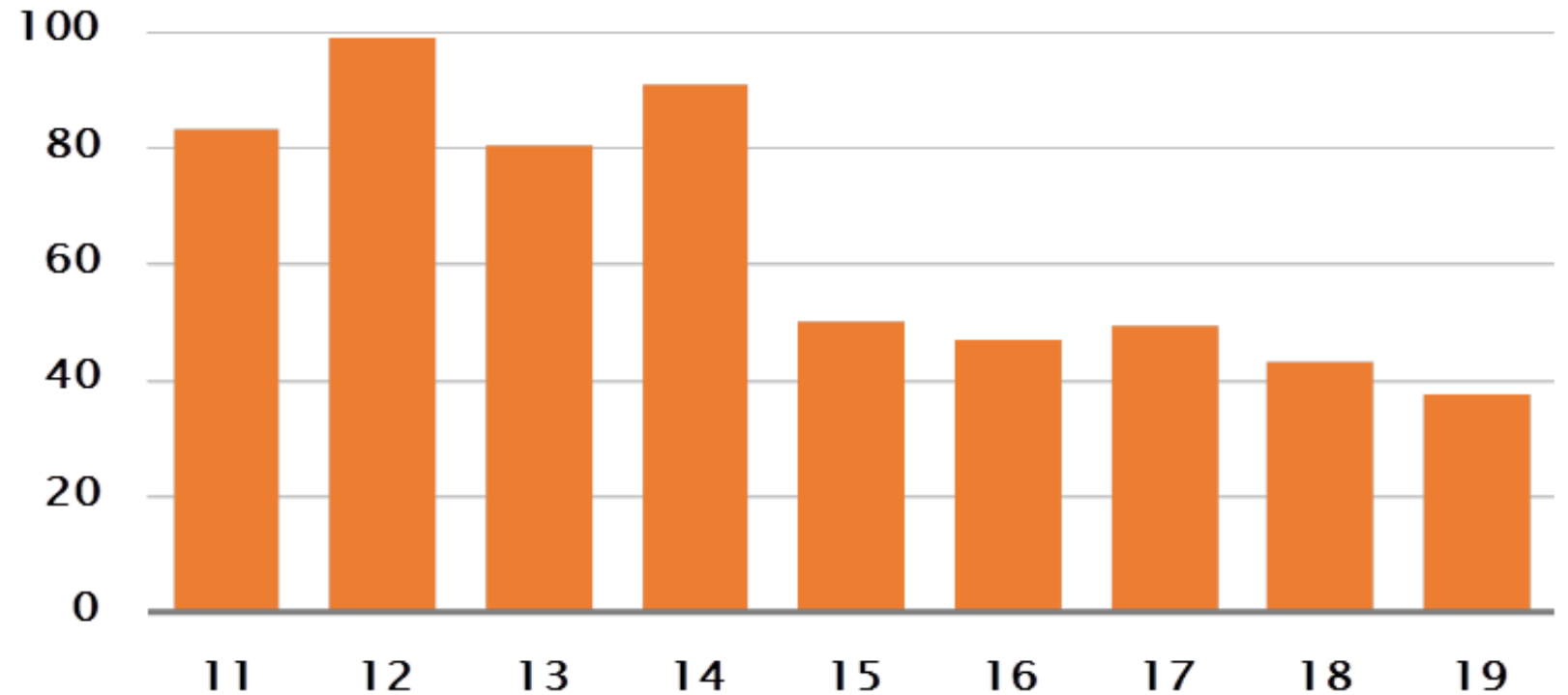
(*) Datos desestacionalizados. El área sombreada señala la ventana del ejercicio.

Fuente: Banco Central de Chile.

Persisten brechas de capital en la banca, donde 40% de los activos presentan un IAC por sobre 10% en el escenario de tensión severo.

Bancos con IAC igual o superior al 10% bajo escenario de estrés severo

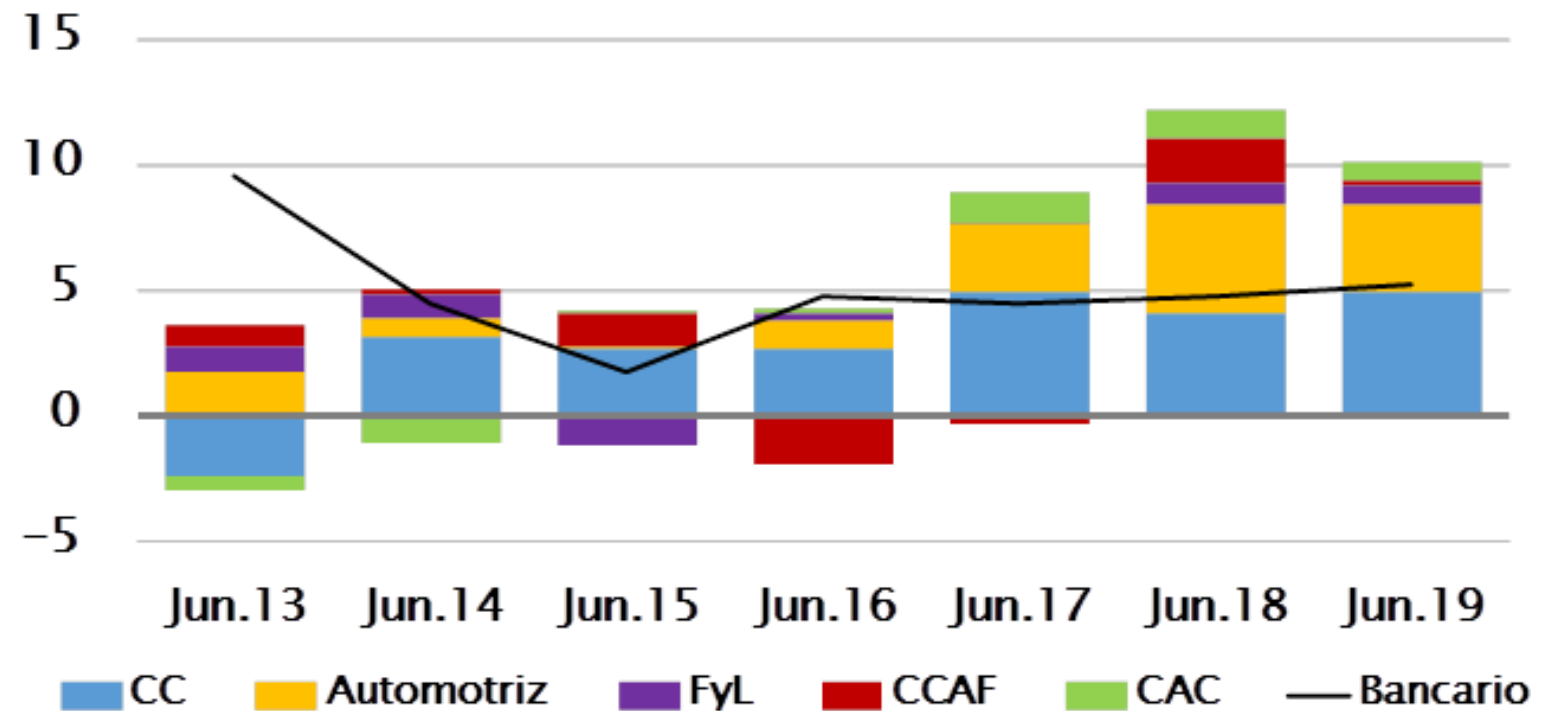
(porcentaje de activos totales del sistema)



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

En el lado no bancario, el mayor crecimiento relativo de esta cartera presenta desafíos por la exposición indirecta de la banca a los hogares. Destaca el alto dinamismo de la deuda automotriz.

Crecimiento de colocaciones de los oferentes de crédito no bancario (variación real anual, porcentaje)

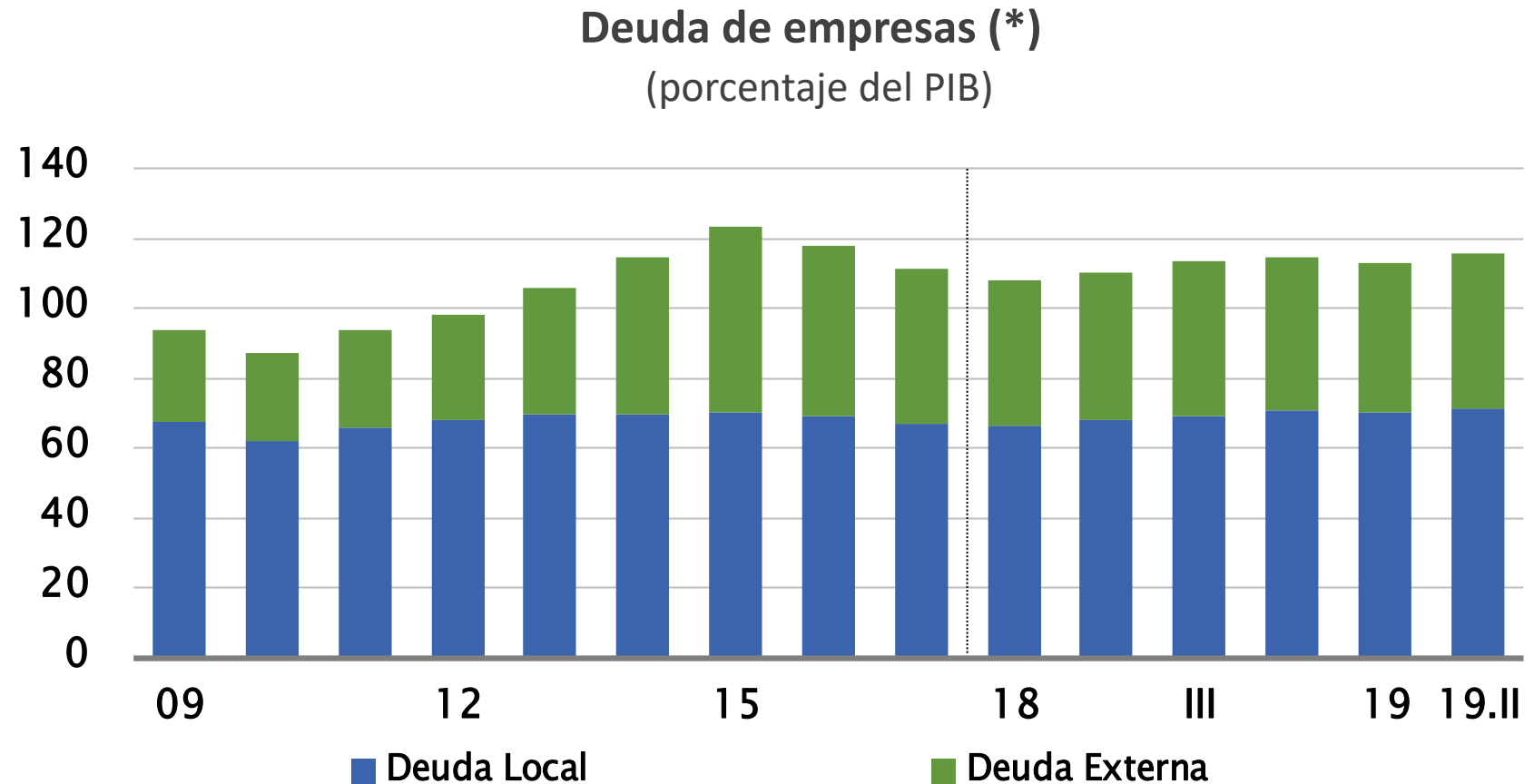


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SUSESO.

4. Las vulnerabilidades financieras de Empresas y Hogares no han variado, siendo más relevantes factores reales.

Riesgo	Canal	Vulnerabilidad	Mitigador
<ul style="list-style-type: none"> • Aumento del costo de fondeo externo 	<ul style="list-style-type: none"> • Refinanciamiento de deuda. 	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda externa del sector es 40% del PIB 	<ul style="list-style-type: none"> • DX se compone en gran parte de bonos (con diversos grados de cobertura cambiaria) y créditos asociados a IED.
<ul style="list-style-type: none"> • Desaceleración económica 	<ul style="list-style-type: none"> • Menores ventas • Deterioro del mercado laboral 	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento del impago en sectores productivos. • Hogares con alta carga financiera sobre ingreso. 	<ul style="list-style-type: none"> • Indicadores sin cambios en el 2019. • Refinanciamiento de hipotecas.

El endeudamiento del sector alcanza 116% del PIB. Su variación está principalmente asociada a la revalorización del componente externo.

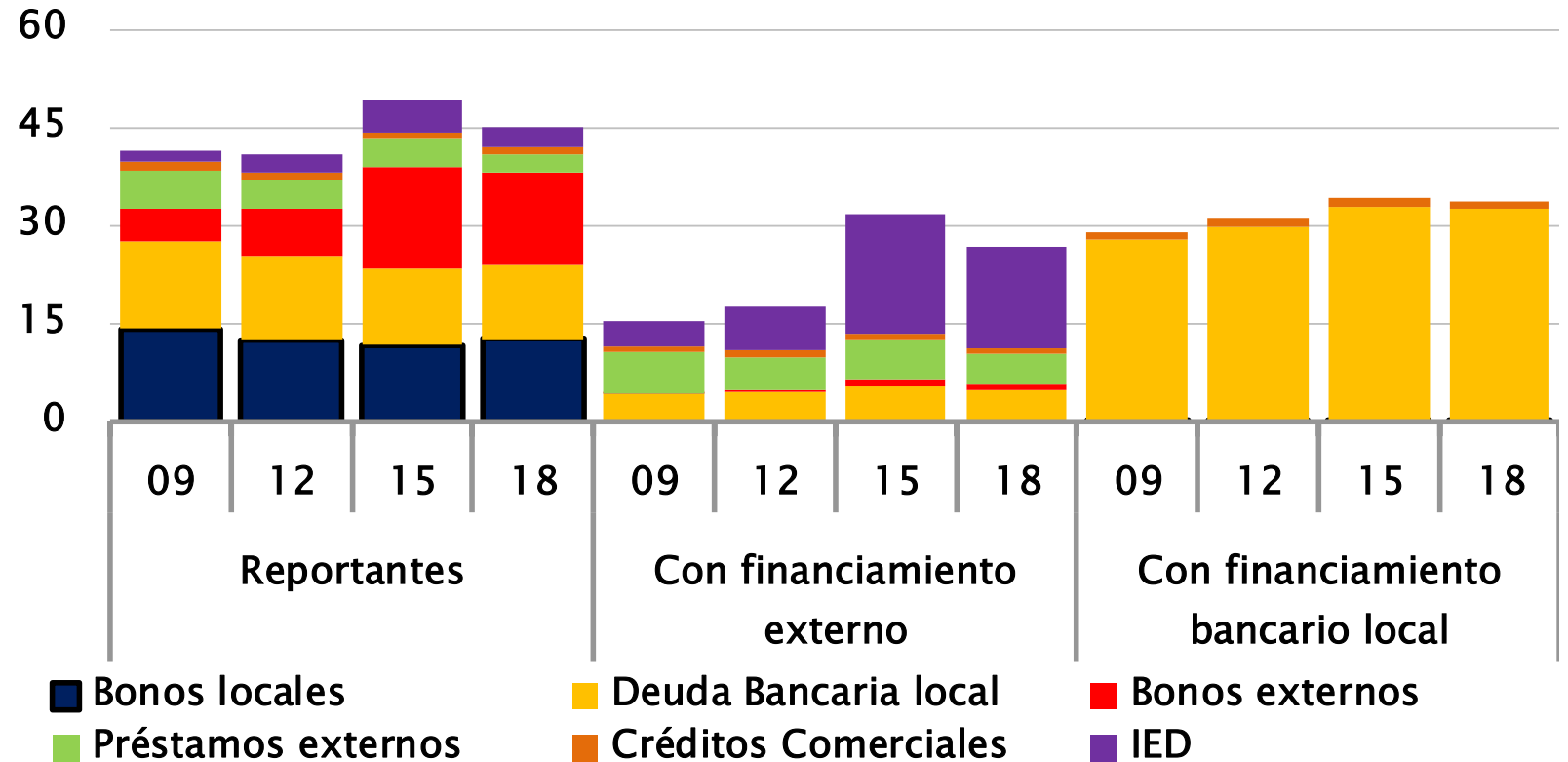


(*) Basado en información a nivel de empresas con la excepción de factoring, leasing y otros, bonos securitizados y efectos de comercio. Hasta 2017 datos al cierre de año, después datos trimestrales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Achef y CMF.

Los riesgos por deuda externa se mitigan por la alta participación de obligaciones asociadas a Inversión Extranjera Directa (IED) y una baja exposición a riesgo cambiario en los bonos externos.

Deuda total de empresas no bancarias, por tipo de deuda y empresa (*) (porcentaje del PIB)



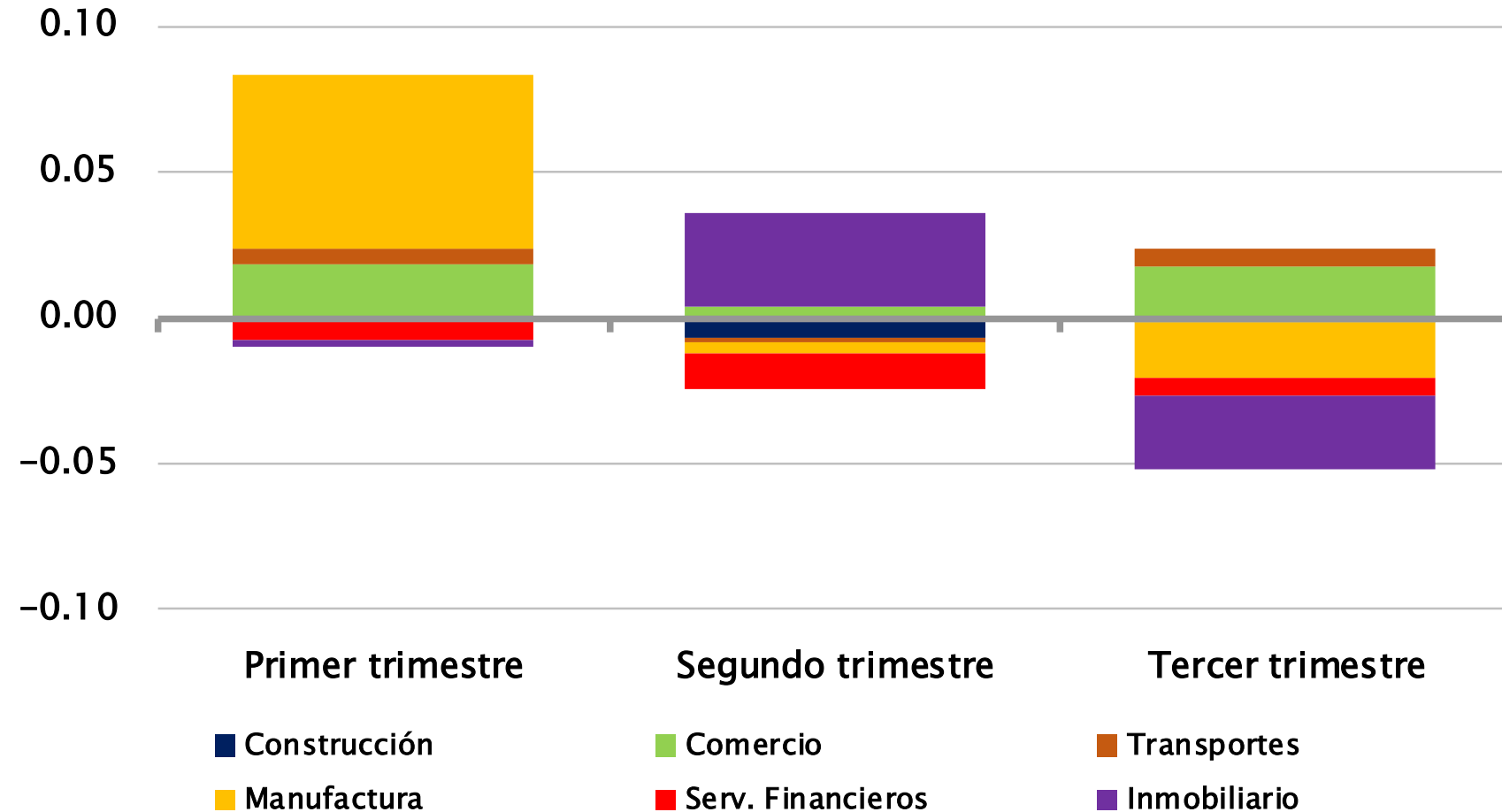
(*) Basado en información a nivel de empresa.

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

En términos de riesgo de crédito, el indicador agregado no muestra mayor variación durante el 2019. Sin embargo los sectores Manufactura, Inmobiliario y Comercio son los que mayor deterioro presentan en el año.

Cambios en el Índice de Cuota Impaga por sector (*)

(porcentaje de las colocaciones)

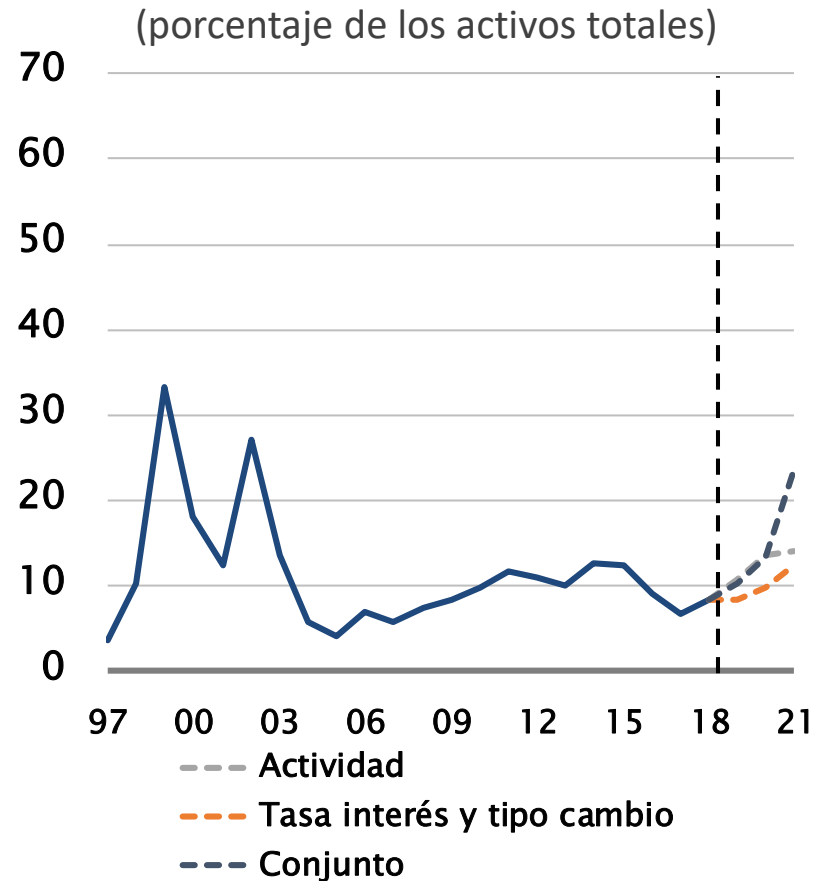


(*) Cambios en el ICI de cada sector corresponde a su aporte al ICI total.

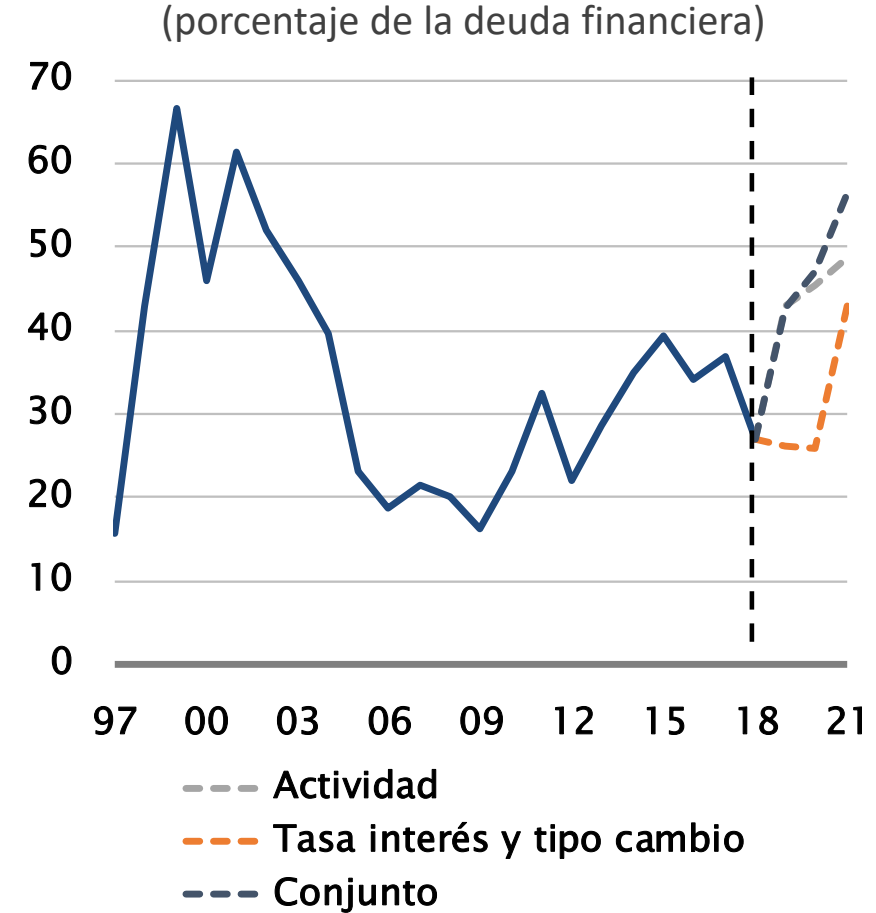
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Así, para el sector corporativo los shocks de actividad son más relevantes. Dada su estructura de deuda y cobertura cambiaria, los shocks de tasas y tipo de cambio no tienen mayor efecto. En este IEF se dedica **capítulo temático** a sector empresas.

Empresas con pérdidas, por tipo de shock (*)



Cobertura menor a dos, por tipo de shock (*)

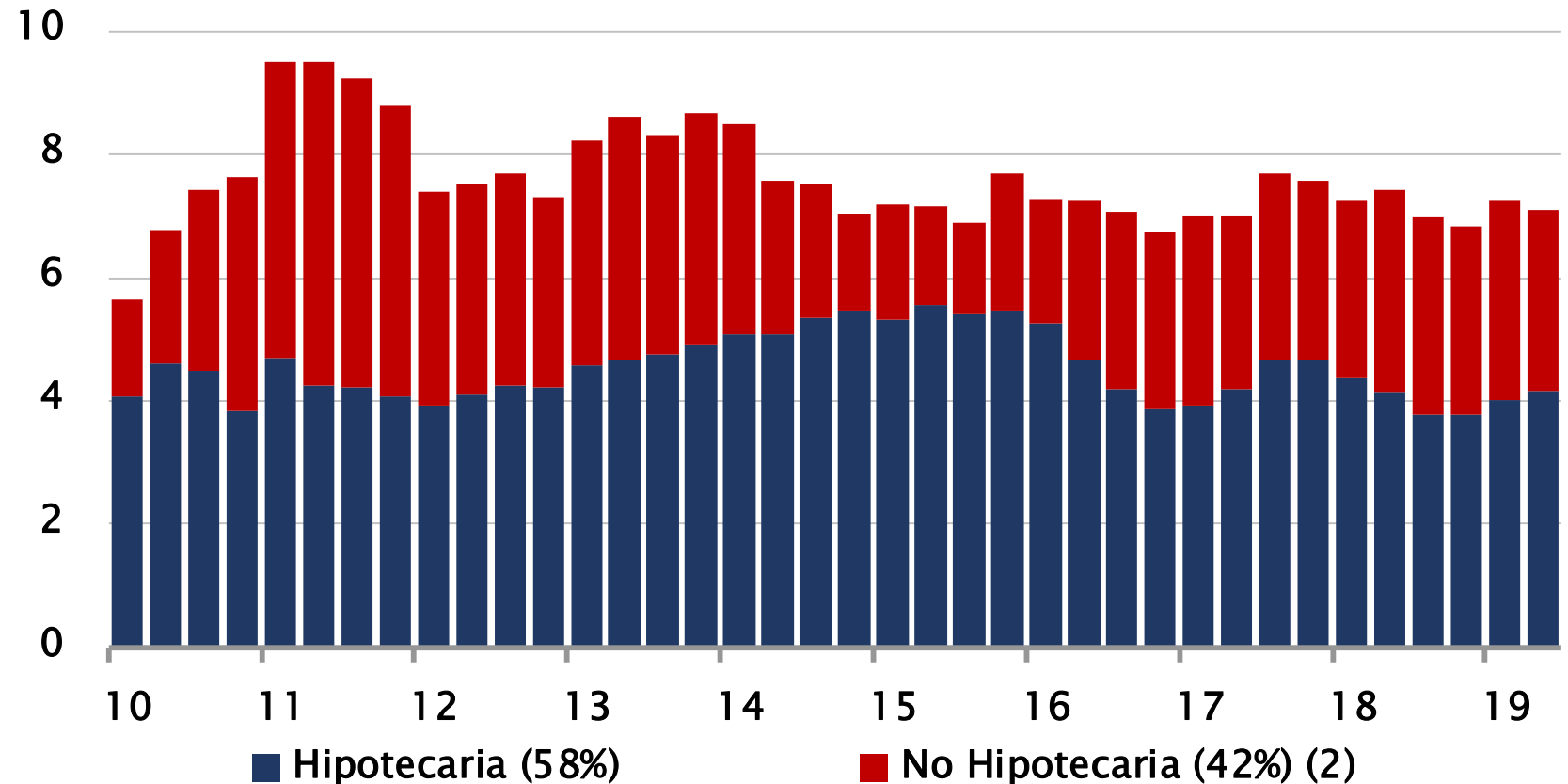


(*) Basado en información a nivel de individual de empresas con periodicidad anual. Los efectos de los shocks se evalúan en un horizonte de tres años, a partir de la línea segmentada. No considera empresas estatales, mineras ni financieras.

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

La deuda total de hogares ha continuado aumentando, impulsada principalmente por la mayor expansión del componente hipotecario.

Deuda de Hogares (1)
(variación real anual, porcentaje)

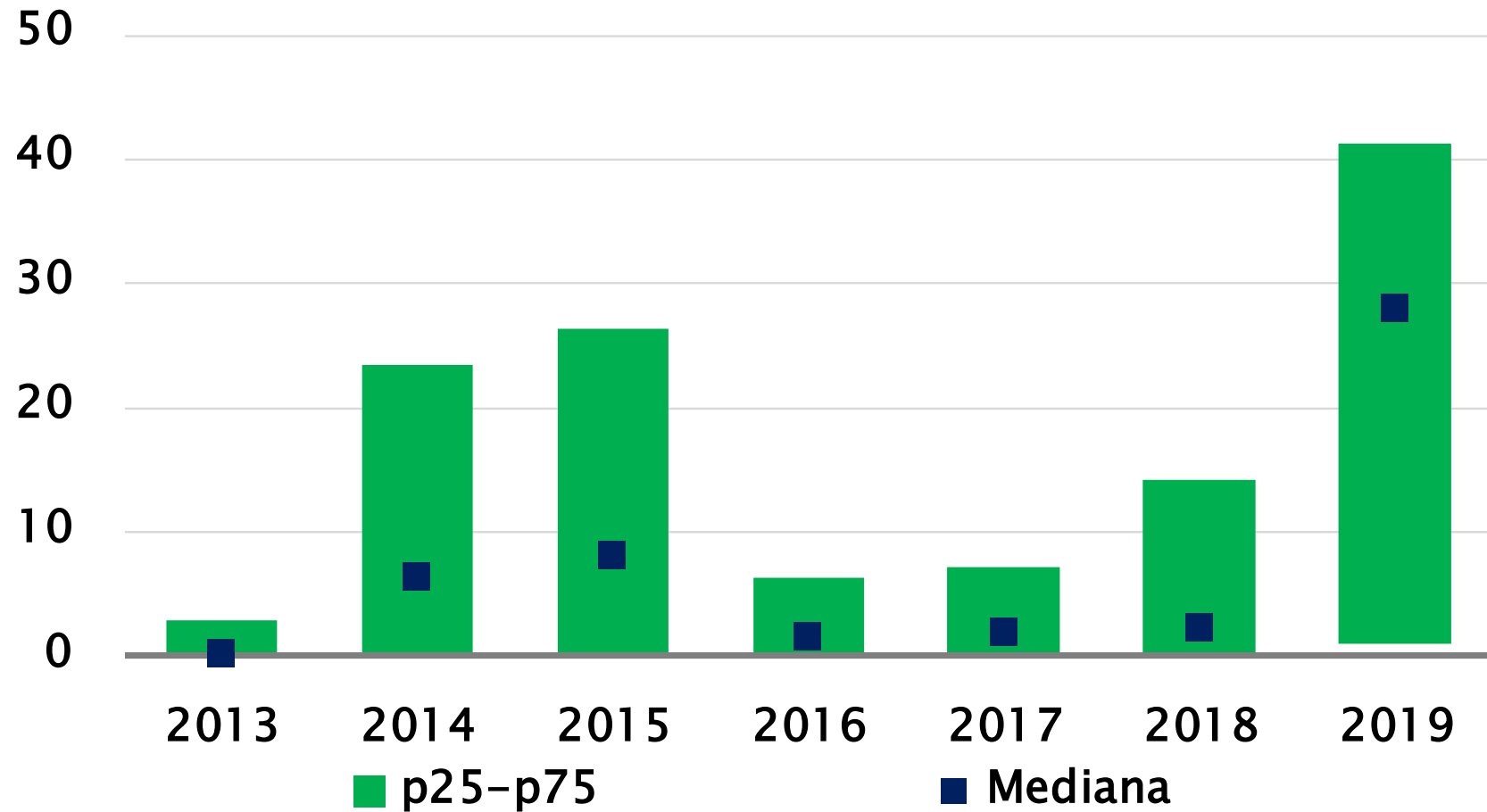


(1) Entre paréntesis ponderadores sobre stock total de deuda al último trimestres disponible. (2) Incluye banca, casas comerciales, CCAF, cooperativas, universitario, compañías de seguro, leasing y gobierno central. A partir de 2015. II se realizan estimaciones usando estados financieros de Scotiabank para separar CAT de Banco Paris.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF, SUSESO y SP.

Datos granulares indican que las menores tasas hipotecarias han permitido, a través del refinanciamiento, una reducción relevante de la cuota hipotecaria.

Reducción de la cuota hipotecaria mensual (*) (porcentaje respecto de la cuota previa a refinanciar)

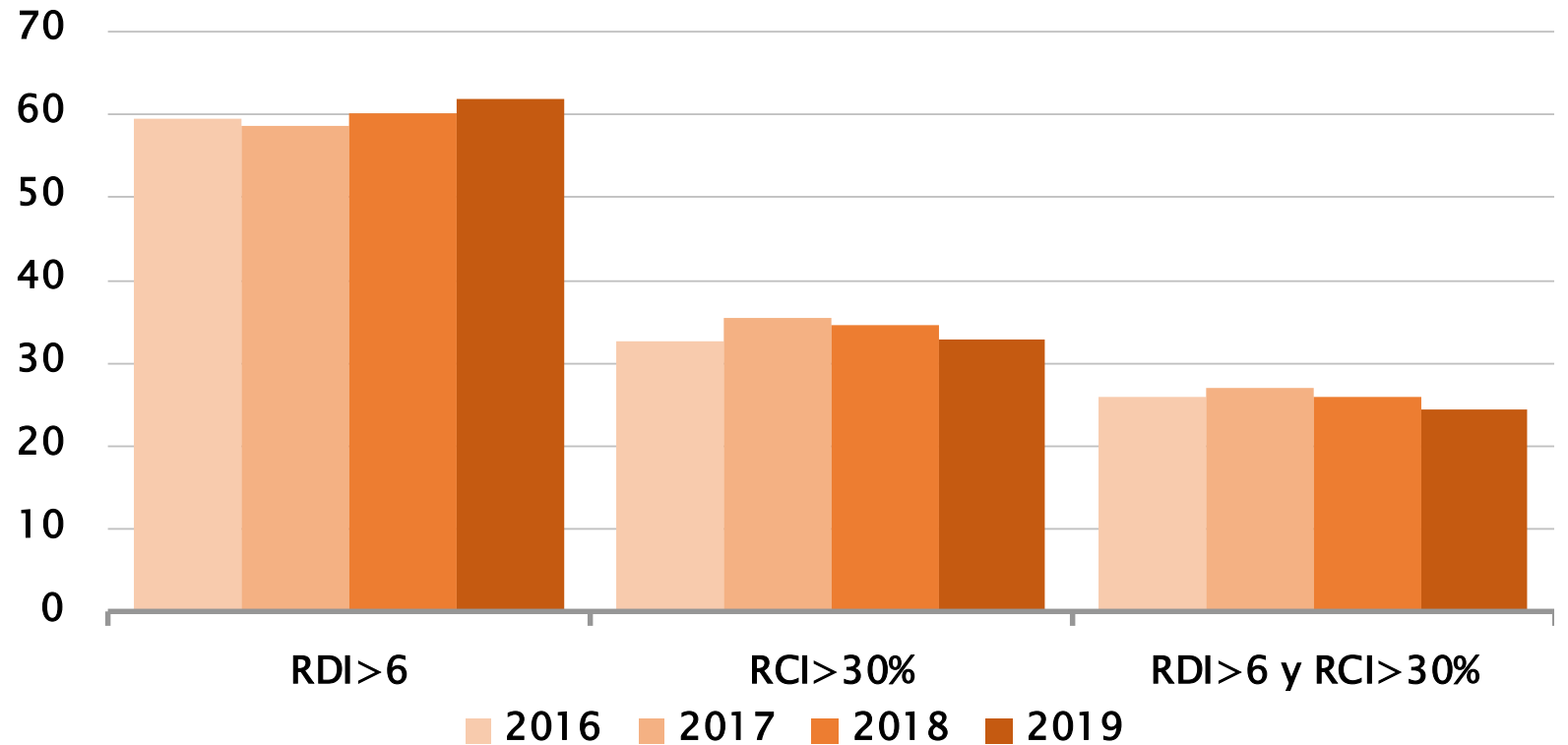


(*) Datos a agosto de cada año.

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

Deudores con alto endeudamiento y elevada carga financiera sobre ingreso no se han incrementado en el último año. No obstante, este grupo se mantiene por sobre un 20% del total de deudores.

Distribución de endeudamiento y carga a ingreso de deudores bancarios (*) (porcentaje de deudores)

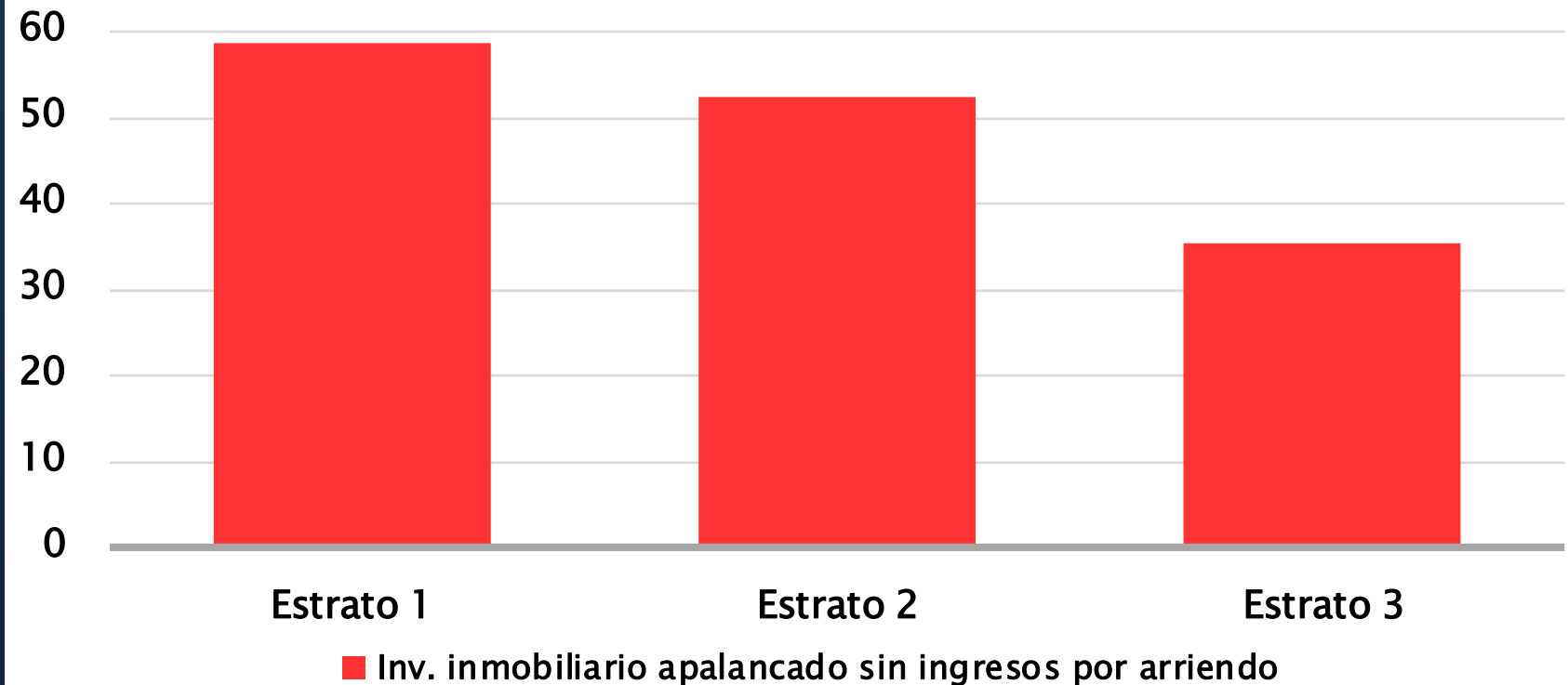


(*) Construidos a partir de deuda bancaria e ingresos reportados para un panel desbalanceado de empleados de la administración pública. Datos a junio de cada año.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF y Portal de Transparencia.

Hogares que han elegido invertir adquiriendo viviendas con crédito, podrían llegar a dedicar 60% de su ingreso familiar al pago de deudas al perder el ingreso por arriendo.

Mediana de carga financiera a ingreso para inversionistas inmobiliarios de acuerdo a ingreso familiar (*) (porcentaje del ingreso familiar mensual)



(*) Se considera un hogar como inversionista inmobiliario si posee al menos un bien inmueble distinto al que reside y a su vez lo destina para fines de arriendo u otra inversión. Estrato 1: deciles 1 a 5 de ingreso (hasta \$900 mil mensual), estrato 2: deciles 6 a 8 (desde \$900 mil hasta \$1,9 millones mensual), estrato 3: deciles 9 y 10 (desde \$1,9 millones mensual).

Fuente: Banco Central de Chile.

A line graph with a grid background. The y-axis is labeled 'Visits' and the x-axis has numbers 10, 12, 14, 16, 18, 20, 22. There are two lines: a blue line and a brown line. The blue line starts at approximately (10, 10), rises to (12, 15), dips to (14, 12), rises to (16, 18), dips to (18, 15), rises to (20, 22), and ends at (22, 20). The brown line starts at approximately (10, 5), rises to (12, 10), dips to (14, 7), rises to (16, 12), dips to (18, 9), rises to (20, 15), and ends at (22, 12).

3

Regulación financiera

La agenda de regulación del Banco Central avanza según lo planificado para 2019.

INICIATIVA	EMISIÓN /CONSULTA	PRINCIPALES OBJETIVOS
<p>Modernización de la normativa cambiaria</p>	<p>Consulta Pública nuevo marco de regulación cambiaria (Etapa 1).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Armonizar regulación cambiaria con régimen de tipo de cambio flexible vigente. • Facilitar el uso transfronterizo del peso chileno.
<p>Extensión del Sistema LBTR para operaciones en USD.</p>	<p>Consulta pública</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Permitir transferencias interbancarias en dólares en una infraestructura eficiente y segura. • Procesar transacciones que actualmente se realizan en forma OTC, en un sistema LBTR que cumple estándares internacionales.
<p>Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID)</p>	<p>Norma definitiva emitida durante el primer semestre</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Aumentar transparencia de mercado de derivados OTC. • Contribuir a procesos de supervisión y decisiones de los inversionistas.
<p>Incorporación del peso chileno a CLS (Recuadro VI.1)</p>	<p>BCCh plantea públicamente interés por avanzar con este proyecto.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Incorporar al peso chileno a la plataforma de operaciones spot de intercambio de monedas de mayor utilización en el mundo. • Reduce o elimina riesgos de contraparte de través de la implementación de un sistema <i>Payment vs Payment (PvP)</i>

CMF inicia proceso de implementación de Basilea III, para lo cual se han activado instancias de coordinación con el BCCh

- La CMF publicó en consulta dos normas:
 - Determinación de cargos de capital para bancos de importancia sistémica.
 - Metodología para establecer requerimientos de capital por riesgo operacional
- El conjunto de normas de implementación de Basilea III debe estar dictado el 1 de diciembre del próximo año, y varias de éstas requieren informe previo BCCh.
- En el caso del Buffer Contracíclico, el BCCh está evaluando alternativas para su implementación y sistemas de consulta a la CMF.



Bancos Sistémicos:
En consulta hasta 26/09

APRO
En consulta hasta 25/10

A semi-transparent globe is centered on the right side of the slide, resting on a grid pattern that recedes into the distance. The globe shows the continents and is set against a dark blue background with a subtle grid.

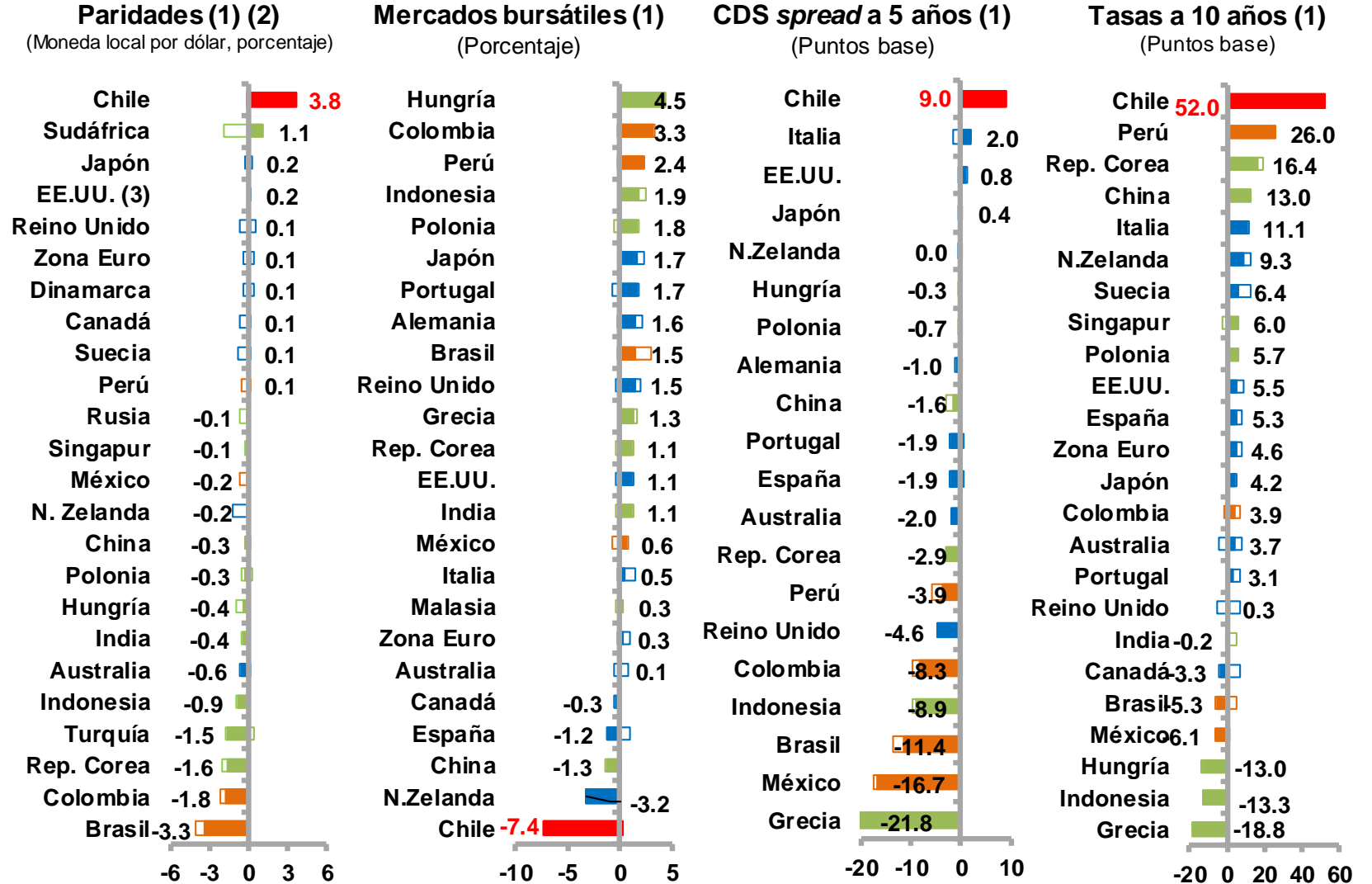
4

Evaluación preliminar de las implicancias de los sucesos recientes para la estabilidad financiera

Canales de transmisión hacia el sector financiero



Los mercados financieros reaccionaron a los acontecimientos reflejando una mayor incertidumbre y efectos posibles sobre la economía. El costo de financiamiento en pesos se redujo, apoyado por la reducción de la TPM, los CDS y las tasas soberanas aumentaron, el peso chileno se depreció 3,8% y el IPSA presentó una caída de 7,4%.



(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a Latam y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación desde jueves 17-10-2019 y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral.

Ejercicios de Tensión

Si bien los movimientos de los mercados en las últimas dos semanas parecen estar concentrados en ciertos mercados, cabe preguntarse cuán significativas pueden llegar a ser las repercusiones financieras en una situación más prolongada.

En los Informes de Estabilidad Financiera se muestran ejercicios de tensión, que si bien no son originados por episodios como los de las últimas semanas, entregan información relevante sobre potenciales canales de transmisión e impacto.

Los ejercicios de tensión más recientes dan cuenta que la situación financiera de empresas y hogares les permitiría enfrentar cambios importantes en variables financieras; no obstante, caídas relevantes de la actividad económica son más complejas de manejar.

Esto puede ser especialmente relevante en el caso de agentes con mayor vulnerabilidad financiera.

Por ejemplo, en el caso de los hogares, una depreciación del peso frente al dólar tiene un impacto menor en su salud financiera; sin embargo, un alza en la tasa de desempleo conllevaría una disrupción mayor para las familias con alta carga financiera.

Indicadores de endeudamiento (*)
(veces y porcentaje del ingreso mensual)

Es trato	RDI mediano		RCI mediano	
	2014	2017	2014	2017
1	1,3	2,2	23,3	27,4
2	1,8	4,1	18,6	22,8
3	3,0	7,5	17,4	23,0
Total	1,6	3,5	20,1	24,7

(*) RDI corresponde a la deuda total del hogar sobre el ingreso total mensual. RCI corresponde al porcentaje de gasto asociado al pago de deudas sobre el ingreso total mensual. En ambos casos se incluye deuda hipotecaria (bancaria y no bancaria), deuda de consumo (bancaria y no bancaria), deuda universitaria y otros tipos de deuda.

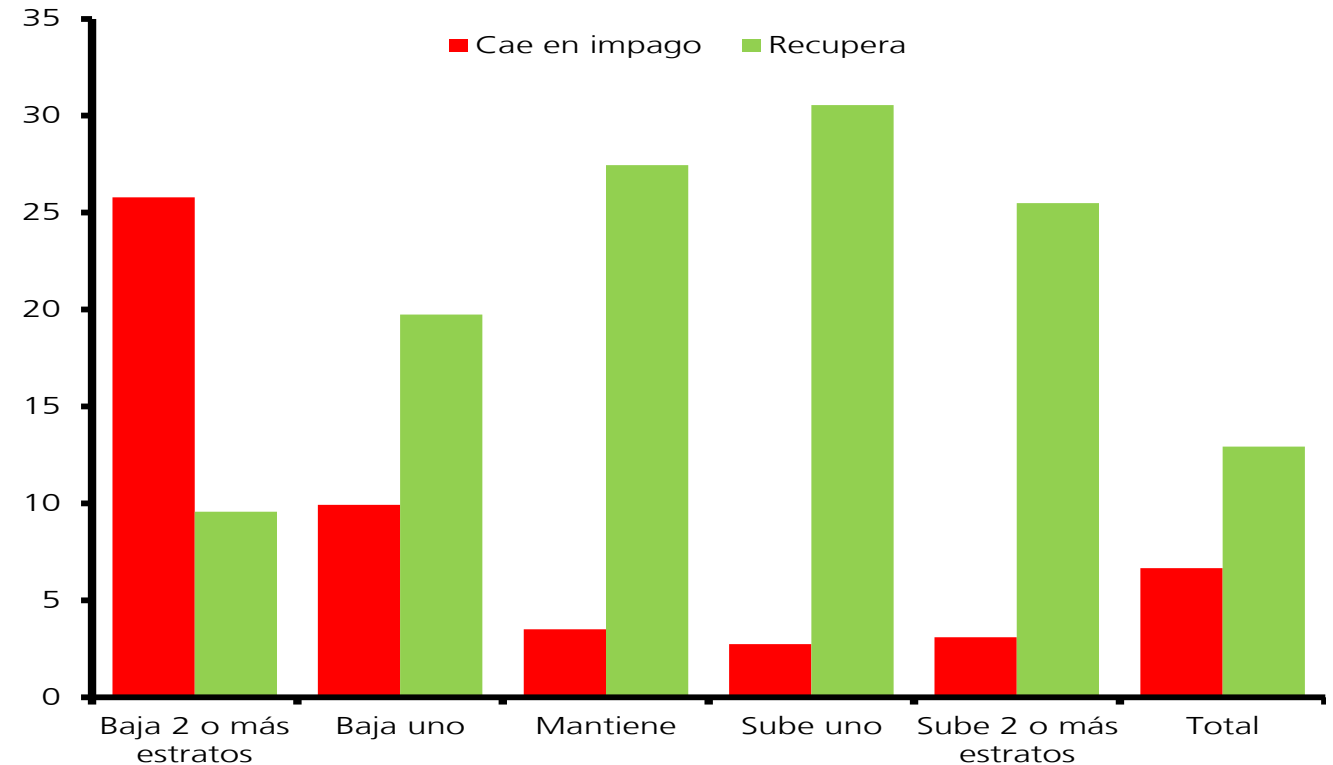
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la EFH.

Capítulo Temático IEF Primer Semestre 2019 fue destinado a Hogares

Los impactos directos de los sucesos recientes se materializarán a través de menores ventas de las empresas, lo que podría deteriorar la situación financiera de algunas de ellas. El capítulo temático de este IEF da cuenta de la relación entre ventas y capacidad de pago.

Probabilidad de impago y de regularización, según evolución de ventas 2009-18 (*)

(porcentaje de empresas al día, porcentaje de empresas en impago)



(*) Basado en información a nivel de empresas con periodicidad anual. A cada fecha la clasificación de las empresas se realiza en base a la comparación del estrato de ventas hoy en relación a un año antes. Para mayor detalle sobre series y metodología ver set de gráficos y Fernández y Vásquez (2019).

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF y SII.

Síntesis

- En el contexto externo las fuentes de riesgos se mantienen activas:
 - Bajas tasas en economías avanzadas por tiempo prolongado y potencial aumento abrupto de apetito por riesgo global.
 - Conflicto comercial entre EE.UU. y China, junto con otros riesgos geopolíticos.
- En la economía local existen algunos focos de vulnerabilidad:
 - Las Empresas aparecen relativamente más resilientes ante shocks financieros. Un shock de actividad puede tener mayor impacto en su situación, a través de la relación entre ventas e impago. Esto es especialmente relevante considerando los sucesos iniciados en octubre.
 - Ciertos hogares con mayor nivel de deuda, pueden también verse afectados en un escenario de menor actividad, lo que podría tener impacto en su capacidad de pago
 - Oferentes de crédito si bien muestran resiliencia frente a escenarios de tensión tienen menores holguras de capital.

Agenda Futura BCCH

Los sucesos recientes representan desafíos para el Banco Central. Si bien, las actuales herramientas de monitoreo de estabilidad financiera permiten identificar potenciales vulnerabilidades y evaluar impacto de escenarios de tensión, se deberá poner especial atención en los desarrollos futuros y su impacto en actividad y empleo. (IPOM)

A su vez, distintas iniciativas de políticas que se han anunciado, así como futuras medidas, pueden tener impacto sobre la economía y el sector financiero. Esto deberá ser incorporado en las proyecciones del Banco y en el análisis de estabilidad financiera.

El análisis deberá considerar potenciales impactos sobre sectores específicos más vulnerables o más expuestos a estos sucesos. Estos análisis se apoyarán en agenda de micro datos en que ha estado avanzando el Banco, y así contribuir a comprender el alcance de los efectos sobre distintos sectores y cómo se pueden propagar a la economía en general. Por ejemplo a través del canal de pago a proveedores.

Es importante considerar que existe un vínculo relevante entre el sector real y financiero, lo que será crecientemente incorporado en el trabajo del Banco.

Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2019



Solange Berstein

División de Política Financiera

Banco Central de Chile

5 de noviembre de 2019