# NOTA DE PRENSA

Lunes 4 de noviembre de 2019

## Banco Central de Chile presenta el Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2019

El Banco Central de Chile presentó hoy el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre de 2019. Dado que el Informe se cerró el 21 de octubre, junto con el inicio de las protestas ciudadanas en el país, se adjuntó a este informe una minuta complementaria, que analiza el nuevo escenario desde la perspectiva de la estabilidad financiera.

En el cuerpo principal del Informe se destaca que a nivel global están surgiendo nuevos factores de riesgo, como producto del efecto del actual escenario internacional de bajas tasas largas, sobre 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 los mercados locales, hasta el cierre del Informe destacaba la caída de tasas soberanas de largo plazo y spreads, junto con la mantención de menores holguras de capital de la banca y un alto crecimiento de oferentes de crédito no-bancario. Del lado de los usuarios de crédito, no se observaban cambios importantes a nivel agregado. No obstante, se identificaba que una caída en los niveles de actividad tendría un impacto relevante, especialmente para segmentos de hogares con mayor carga financiera y de empresas que han empeorado sus indicadores de crédito.

Estas vulnerabilidades son particularmente relevantes para evaluar los riesgos asociados a una prolongación o intensificación del escenario de turbulencia social surgido en la segunda quincena de octubre. En particular, aunque indicadores del mercado financiero, como el tipo de cambio, los precios de acciones y las tasas de largo plazo, tuvieron movimientos relevantes con el surgimiento de las protestas, el canal más importante de transmisión a observar corresponde a la actividad, el empleo y la situación de sectores particularmente afectados, como el comercio. Un deterioro de las expectativas como producto de la prolongación de la incertidumbre también podría tener impactos relevantes.

Es importante destacar que el IEF tiene como objeto identificar fuentes de riesgo para la estabilidad financiera en Chile, factores de vulnerabilidad y mitigadores de los mismos, con el objetivo de dar o promover, según sea el caso, respuestas de política económica y financiera, que generen cambios en el comportamiento de los agentes para minimizar el riesgo residual que pudiera persistir.

**Escenario internacional**

En lo externo, el menor dinamismo económico global motivó anuncios de nuevos impulsos monetarios. En Estados Unidos, Europa y otras economías desarrolladas, además de varias del mundo emergente, se han materializado nuevos recortes en las tasas de referencia. El Banco Central Europeo aumentó los estímulos monetarios no convencionales con el objetivo de asegurar altos niveles de liquidez en los mercados. Como se mencionó en el último IEF, esta mayor liquidez ha fomentado la toma de riesgo y una mayor demanda por instrumentos más largos. En este contexto, los inversionistas han ajustado su portafolio para enfrentar el menor rendimiento de los activos.

El Informe agrega que los préstamos comerciales otorgados a empresas altamente apalancadas con alto riesgo de crédito —denominados *leveraged loans*— han seguido incrementando su relevancia tanto en Estados Unidos como Europa. Los indicadores de incertidumbre en diversas regiones permanecen altos, lo que podría gatillar cambios abruptos en el apetito por riesgo de estos inversionistas afectando el costo de financiamiento de economías emergentes.

**Mercados Locales y oferentes de crédito**

El IEF señala que las condiciones financieras internas continuaron favorables desde mediados de año y hasta el cierre estadístico del Informe el 21 de octubre. En las últimas dos semanas los eventos locales impactaron los mercados financieros generando una depreciación del peso con respecto al dólar y una caída en la bolsa.

La persistencia de bajas tasas de interés de largo plazo por un periodo prolongado constituye una fuente de vulnerabilidad, pues agentes con perspectivas de inversión de mediano y largo plazo —compañías de seguro y fondos de pensiones, entre otros— se ven presionados a migrar su portafolio hacia activos de mayor retorno y riesgo relativo. Los anuncios de capitalización de varias compañías de seguro van en la dirección correcta, aunque es necesario avanzar en la implementación de un modelo de capital basado en riesgo para estos agentes.

En el sector bancario la principal vulnerabilidad continúa estando asociada a las menores holguras en términos de capital. Con todo, los ejercicios de tensión señalan que el sistema bancario aún cuenta con un nivel de capital suficiente para hacer frente a un escenario de tensión severo. Por otra parte, sigue siendo relevante la exposición indirecta de la banca a los hogares, a través de créditos comerciales otorgados a oferentes de crédito no-bancario (OCNB). Cabe señalar que estos últimos se mantienen creciendo a tasas por sobre las registradas para

los créditos de consumo bancario, mientras aumentan su apalancamiento y reducen su rentabilidad.

El Informe indica que el sector inmobiliario ha mantenido su dinamismo. Las ventas de viviendas nuevas permanecieron dinámicas, al igual que los precios de venta y de arriendo. Esto ha estado en línea con lo observado a nivel internacional y con la dinámica de variables internas como el aumento de los ingresos y las menores tasas de interés de largo plazo. Las condiciones de financiamiento se mantuvieron favorables y la participación de deudores con más de un crédito hipotecario se ha estabilizado en los últimos trimestres. Esta situación atenúa la potencial vulnerabilidad señalada en informes previos.

La deuda total de los hogares continuó creciendo algo por sobre 7% real anual. El componente hipotecario ha seguido expandiéndose, mientras que el de consumo ha estado impulsado por oferentes de crédito no bancario. Los indicadores financieros de los hogares se han mantenido estables e información administrativa sugiere que durante este año se habría producido una disminución de la carga financiera de algunos deudores hipotecarios que refinanciaron sus deudas.

**Empresas**

Este Informe tiene un capítulo temático sobre Empresas donde se describe la situación financiera de las empresas en Chile y detallan vulnerabilidades, mitigadores y riesgos asociados. En particular, la deuda del sector alcanzaba 116% del PIB al primer semestre de 2019, con variaciones explicadas en gran medida por la valorización de deuda externa (45% del PIB). Una parte de estas obligaciones con el exterior corresponde a bonos externos, los cuales son emitidos en su gran mayoría por firmas que reportan sus balances a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Información más detallada permite establecer que las firmas tienen una baja exposición neta a variaciones del tipo de cambio, ya sea porque llevan contabilidad en dólares o porque utilizan coberturas cambiarias. Otra fuente de financiamiento externo relevante son los préstamos relacionados a Inversión Extranjera Directa. Estos se encuentran principalmente en firmas que no reportan a la CMF que se ubican principalmente en los sectores de minería, servicios financieros y telecomunicaciones. Sin embargo, shocks a la actividad económica tendrían impacto más relevante en la posición financiera de las empresas en general. De este modo, las protestas iniciadas a mediados de octubre podrían afectar la capacidad de pago de algunas firmas dado su impacto negativo sobre las ventas.

**Regulación Financiera**

Destacan los avances en la implementación de la nueva Ley General de Bancos, con la consulta pública de las primeras normas por parte de la CMF. Estas corresponden a la identificación de bancos de importancia sistémica y la nueva metodología estandarizada para determinar los requerimientos de capital por riesgo operacional.

En cuanto a la agenda regulatoria del Banco Central, se avanzó de acuerdo a lo planificado con la publicación en consulta pública de los primeros cambios al Compendio de Normas de Cambios Internacionales, lo que forma parte del proceso de modernización de la normativa cambiaria. A su vez, se comenzó la implementación del sistema integrado de información de derivados y se publicó para consulta pública regulación para la ampliación del Sistema LBTR en dólares, siendo estas iniciativas parte de una agenda de fortalecimiento de las infraestructuras financieras.

**Sistemas de Pagos**

Respecto del funcionamiento de los sistemas de pagos, el Informe destaca que el monto total liquidado por los sistemas de pago de alto valor continúa aumentando. Sostiene además que los bancos participantes del Sistema LBTR cuentan con suficiente liquidez para realizar sus operaciones durante el día, y que los objetivos de disponibilidad operacional de dicho sistema se continúan cumpliendo de manera satisfactoria. En relación con los pagos de bajo valor, si bien el uso de medios electrónicos de pago continúa aumentando, subsisten fricciones para la plena implementación del modelo de cuatro partes.

**Recuadros**

El Informe contiene nueve recuadros que cubren temas específicos discutidos en el Informe:

1. Refinanciamiento hipotecario
2. Efecto de la composición de la cartera de colocaciones bancarias en las tasas de interés
3. Comparación internacional de escenarios de tensión
4. Evolución del *factoring* bancario en Chile
5. Los grupos económicos como unidad de análisis para la estabilidad financiera
6. Efectos reales de la disponibilidad de crédito bancario
7. Efectos agregados de la interacción entre bancos y empresas y mecanismos de retroalimentación
8. Riesgos del cambio climático para el sistema financiero en Chile
9. Peso chileno como moneda elegible en el sistema CLS.

**Minuta complementaria**

La Minuta Complementaria que acompaña al IEF fue elaborada a la luz de los eventos ocurridos en el país desde la tercera semana de octubre. Esta minuta se inscribe dentro del objetivo del IEF de identificar potenciales riesgos para la estabilidad financiera en el país, entendiendo estos como riesgos que no se circunscriben a una industria en particular, sino que pueden afectar transversalmente a la economía.

La Minuta Complementaria analiza en qué condiciones y a través de qué canales, turbulencias políticas y sociales pueden afectar la estabilidad financiera; cómo

han impactado los sucesos recientes a los mercados financieros en Chile; qué sugieren los ejercicios de tensión respecto de las vulnerabilidades y mitigadores existentes en el país, y qué desafíos surgen para el monitoreo y análisis de riesgos en los próximos meses.

Este documento indica que la experiencia internacional sugiere cinco canales a través de los cuales este tipo de situaciones puede transmitirse al sistema financiero: volatilidad de precios clave, actividad y empleo, sectores vulnerables y disrupción de pagos o créditos, destrucción de capital físico, y cambio en la percepción de riesgos.

En cuanto al sector financiero, desde el inicio de las protestas éste ha debido ajustarse a las circunstancias para seguir operando. El sistema de pagos interbancario a cargo del Banco Central, ha ajustado sus horarios producto de la contingencia, permitiendo la realización de transacciones sin inconvenientes. Por su parte, la Comisión para el Mercado Financiero ha informado que el sistema financiero bajo su supervisión ha mantenido continuidad operacional. En relación a los sistemas de pago minoristas, éstos han sido parcialmente afectados por destrucción de sucursales y cajeros automáticos. Sin embargo, los bancos han adoptado medidas para reabrir oficinas y mantener en operaciones la red disponible. Asimismo, los medios electrónicos han funcionado con normalidad, tanto los correspondientes a sitios electrónicos de las instituciones, como los de pagos con tarjetas de crédito.

Los mercados financieros reaccionaron a los acontecimientos reflejando una mayor incertidumbre y la posibilidad de efectos sobre la economía. Entre el 17 y 30 de octubre el costo del financiamiento en pesos medido como la tasa de depósitos a plazo a 30 días, se redujo a 2,03% (influido por el recorte de la TPM), y las tasas soberanas de largo plazo presentaron un aumento de 52 puntos bases, en un escenario donde los afiliados habían estado migrando desde el fondo E (más intensivo en renta fija local) hacia el fondo A (más intensivo en renta variable extranjera) en los días previos.

Por otro lado, el peso chileno ha tenido una depreciación de 3,8%, mientras el IPSA presentó una caída de 7,4%. Firmas relacionadas a los sectores *retail*, energía y construcción vieron su capitalización bursátil en dólares disminuida sobre un 15%.

Los ejercicios de tensión realizados en el IEF, aunque calibrados para eventos de distinto origen, sugieren que las turbulencias políticas y sociales internas podrían llegar a tener un impacto más importante sobre la estabilidad financiera en la medida que sus efectos negativos sobre la actividad y el empleo sean más persistentes. Una mayor volatilidad del tipo de cambio y de tasas de interés, en cambio, tendrían un impacto más acotado, dada la menor exposición de los agentes económicos a este tipo de riesgos.

Finalmente, la minuta destaca la necesidad de monitorear con mayor profundidad el comportamiento de las cadenas de proveedores de las industrias más afectadas por la destrucción de infraestructura y caída de ventas. Asimismo,

será importante evaluar en qué medida un aumento de la incertidumbre pueda afectar las decisiones de consumo e inversión.