



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

PRESENTACIÓN ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL HONORABLE SENADO DE LA REPUBLICA*

Mario Marcel, Presidente
Banco Central de Chile

4 de noviembre de 2019

* El *Informe de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2019 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Ricardo Lagos Weber, Senadores miembros de esta Comisión, senadoras y senadores,

Agradezco la invitación para presentar la visión del Consejo del Banco Central de Chile sobre los desarrollos recientes del sector financiero e implicancias para la estabilidad financiera.

Conforme a lo establecido en su Ley Orgánica Constitucional, al Banco Central de Chile le corresponde “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”. Esto último se asocia directamente a nuestra preocupación por la estabilidad financiera.

En este contexto, el prefacio del *Informe de Estabilidad Financiera* (o IEF) señala que existe estabilidad financiera cuando el sistema financiero cumple con realizar sus funciones con normalidad o sin interrupciones relevantes, aún frente a situaciones temporales adversas.

El seguimiento efectuado por el Banco Central de Chile a la estabilidad financiera es complementario al que realizan los supervisores especializados, siendo un elemento de análisis independiente respecto de las atribuciones y funciones que les corresponde ejercer a estos en relación con las entidades sujetas a su fiscalización.

La visión que hoy se presenta está contenida en detalle en el IEF del segundo semestre de 2019, disponible, desde hoy en la mañana, en la página web del Banco Central de Chile.

Cabe señalar que el cierre estadístico del Informe fue el 21 de octubre por lo que éste no alcanza a considerar el brusco cambio en el escenario social y político del país que se ha producido en las últimas dos semanas.

Este cambio de escenario no es indiferente para nadie en Chile y tampoco lo es para el Banco Central. En nuestro caso, más allá de las visiones que cada uno tenga en cuanto ciudadano, es nuestra responsabilidad ponderar sus eventuales impactos económicos, particularmente en el ámbito de los dos mandatos del Banco: el control de la inflación y la promoción de la estabilidad financiera.

El IEF, como se ha señalado, se inscribe en el segundo de estos mandatos. En consecuencia, el Consejo ha considerado oportuno elaborar una minuta complementaria referida a las eventuales implicancias de los acontecimientos recientes para la estabilidad financiera. El contenido de dicha minuta será, por tanto, parte de esta presentación.

[Lámina 2] Tanto en su contenido tradicional, como en la minuta complementaria, el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) tiene como propósito identificar riesgos y evaluar vulnerabilidades asociadas que puedan amplificarlos, así como elementos que puedan mitigar su impacto. De esta forma, el IEF no se ocupa de proyectar el escenario más probable, sino de cuantificar las implicancias de los eventos que se ubican en los extremos de la distribución.

Asimismo, la preocupación por la estabilidad financiera emana del mandato legal del Banco de asegurar la continuidad de los pagos internos y externos. Esta perspectiva ayuda a entender que dicha preocupación no está circunscrita a una industria en particular, sino que atañe a la economía en su conjunto, pues la discontinuidad de dichos pagos, como lo demuestra la experiencia local e internacional, puede afectar a todos los agentes económicos, incluidos empresas no financieras y hogares.



Objetivo del Informe

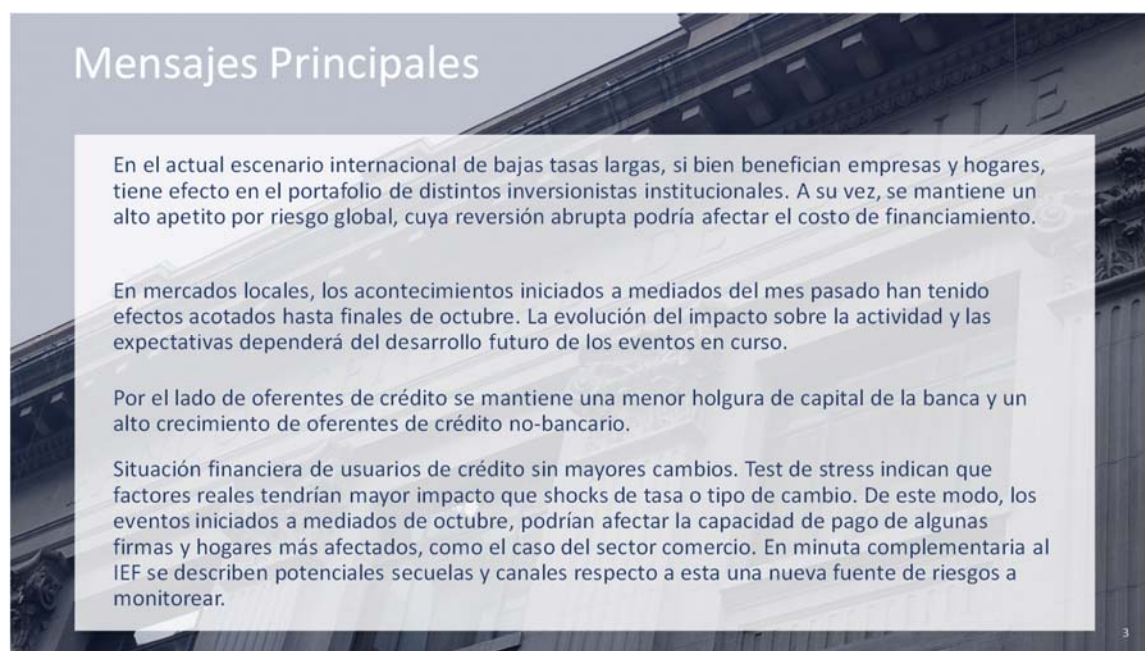
- El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) tiene como propósito la identificación de riesgos financieros y la evaluación de vulnerabilidades asociadas que puedan amplificarlos.
- El IEF no se ocupa de proyectar el escenario más probable, sino de cuantificar las implicancias para la estabilidad financiera 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.

[Lámina 3] El Informe se articula en torno a cuatro ejes principales. El primero de ellos se refiere al actual escenario internacional de bajas tasas largas, el cual, si bien beneficia a 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.

El segundo eje se relaciona con los mercados locales. Los acontecimientos iniciados a mediados del mes pasado han tenido efectos acotados hasta ahora. La evolución del impacto sobre la actividad y las expectativas dependerá del desarrollo futuro de los eventos en curso.

En tercer lugar, 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.

En cuarto lugar, la situación financiera de usuarios de crédito no muestra cambios importantes respecto del Informe anterior. Los test de stress indican que factores reales tendrían mayor impacto que shocks de tasa de interés o de 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 la minuta complementaria al IEF se describen potenciales secuelas y canales respecto a esta una nueva fuente de riesgos a monitorear.



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.

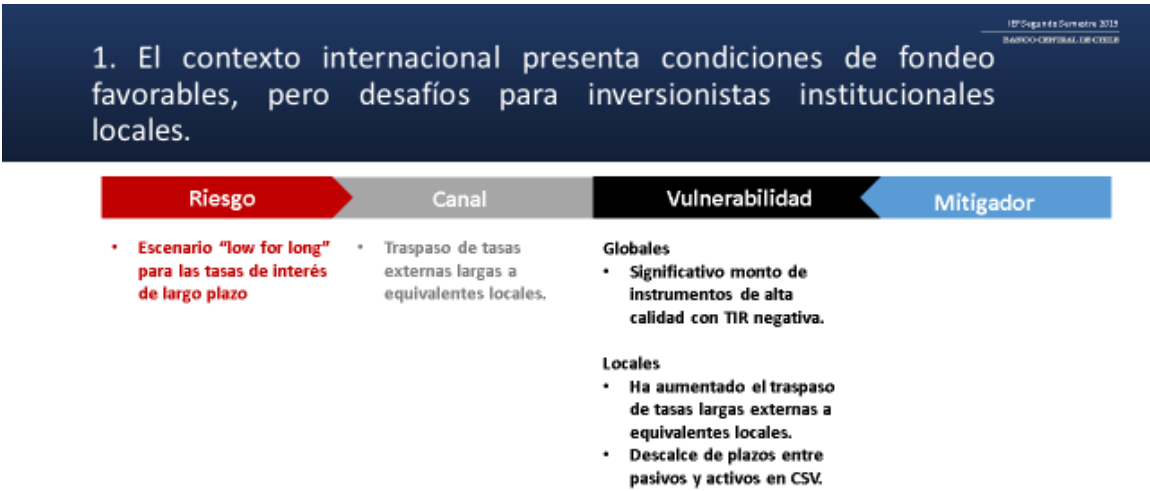
[Lámina 4] La agenda de hoy contempla la revisión de: eventos externos de riesgo y mercados financieros; vulnerabilidades y riesgos de agentes locales; algunos aspectos de la regulación financiera y, finalmente, una evaluación preliminar de las implicancias de los sucesos recientes para la estabilidad financiera.



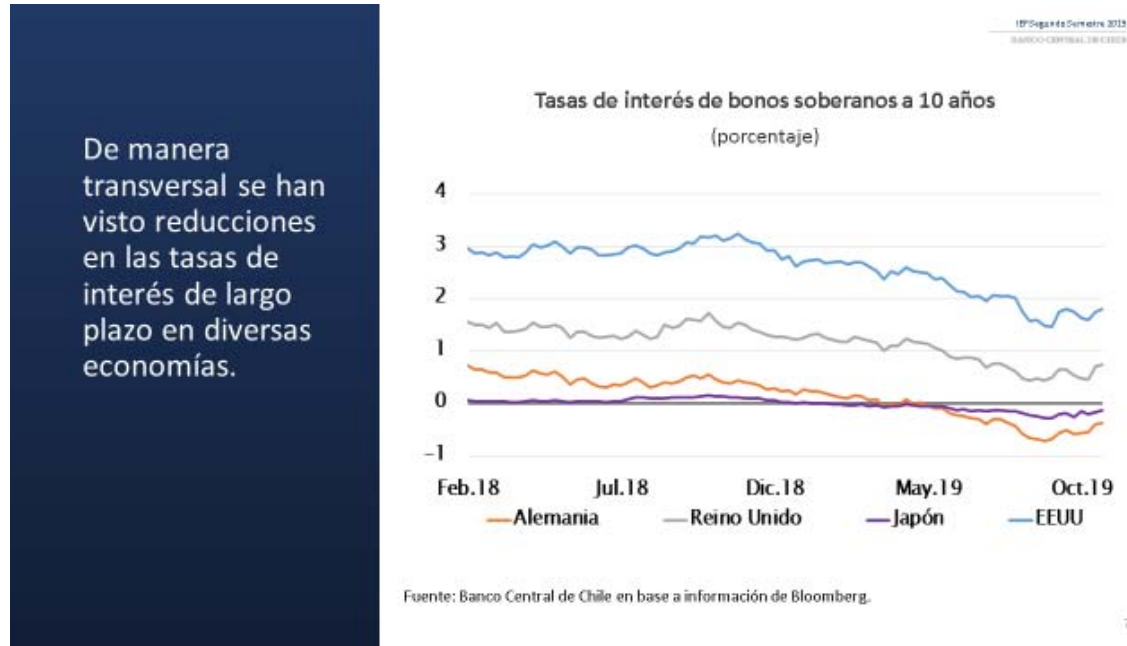
[Lámina 5]



[Lámina 6] El contexto internacional presenta condiciones de fondeo favorables, pero desafíos para inversionistas institucionales locales. Desde el Informe de Estabilidad Financiera previo, el menor dinamismo económico global motivó anuncios de nuevos impulsos monetarios tanto en economías desarrolladas como emergentes.



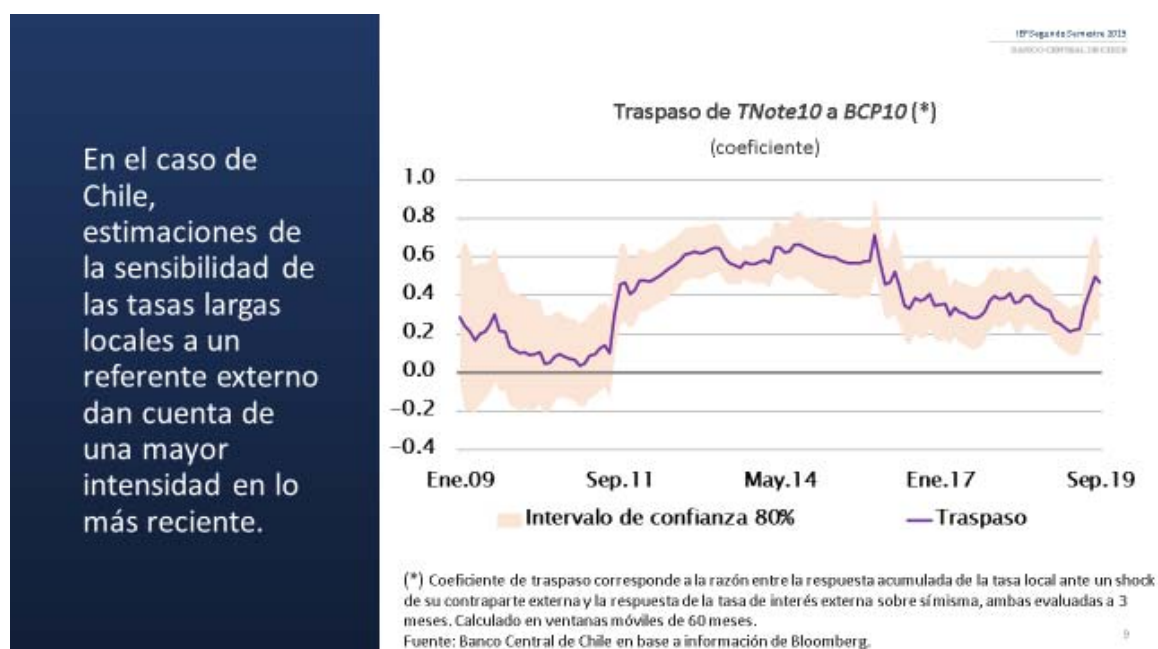
[Lámina 7] De manera transversal, se han visto reducciones en las tasas de interés de largo plazo en diversas economías. Mientras, los precios de varios activos financieros se mantuvieron elevados en perspectiva histórica. Esta situación representa un desafío para los inversionistas globales, quienes han ajustado su portafolio para enfrentar el menor rendimiento de los activos.



[Lámina 8] En este contexto, cerca de 30% de los bonos corporativos y soberanos se transan a tasa negativa. Principalmente en Japón y la Zona Euro.

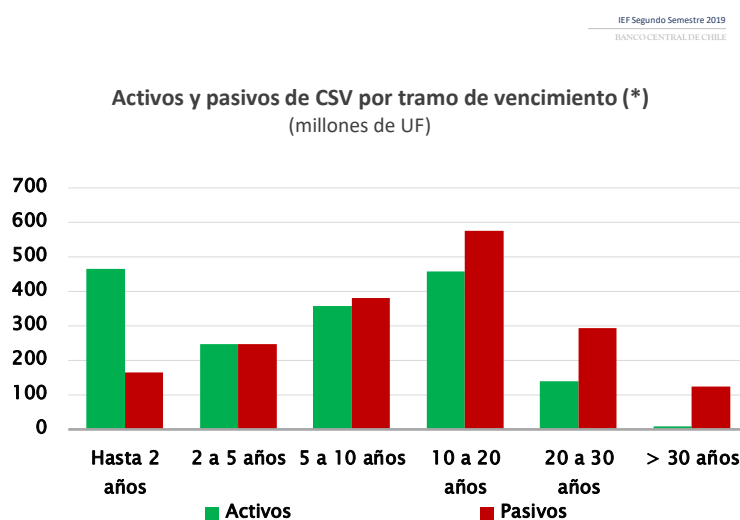


[Lámina 9] En el caso de Chile, estimaciones de la sensibilidad de las tasas largas locales a un referente externo dan cuenta de una mayor intensidad en lo más reciente.



[Lámina 10] En términos del mercado nacional, bajas tasas de interés de largo plazo por un periodo prolongado constituyen una fuente de vulnerabilidad, por cuanto agentes con perspectivas de inversión de mediano y largo plazo —compañías de seguro y fondos de pensiones, entre otros— tienen pasivos de muy largo plazo que deben financiar con activos que ofrecen menores rentabilidades. En este sentido, los aumentos de capital anunciados por algunas compañías de seguros de vida van en la dirección correcta y será relevante avanzar en la legislación que promueva la implementación de un modelo de capital basado en riesgo para estos agentes.

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.



(*) A junio de 2019.

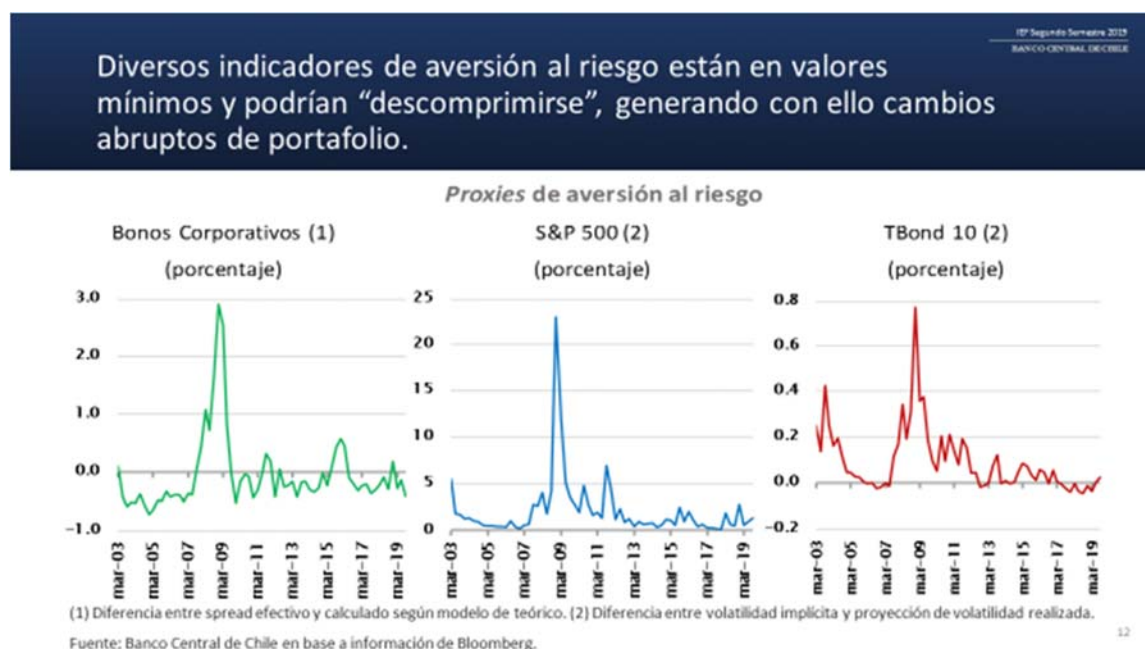
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

10

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

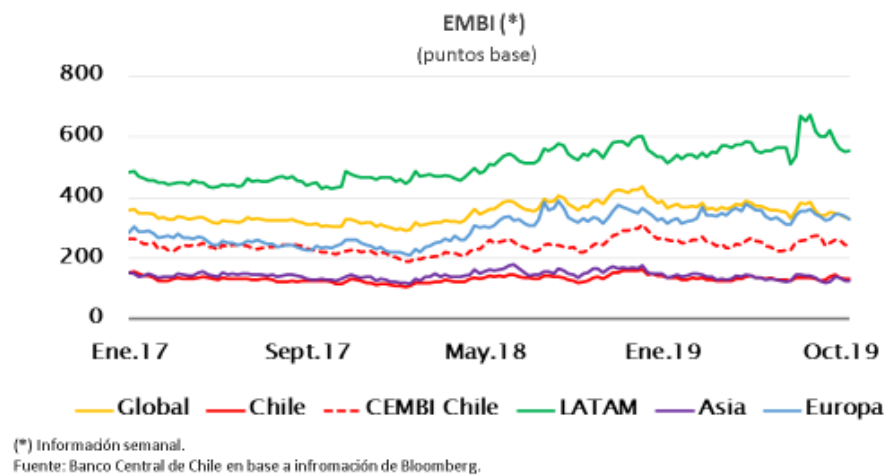


[Lámina 12] Diversos indicadores globales de aversión al riesgo, basados en precios de bonos corporativos, acciones y bonos soberanos, están en valores mínimos y podrían “descomprimirse”, generando con ello cambios abruptos de portafolio.



[Lámina 13] En el caso de Chile, al igual que otras economías emergentes, un cambio en apetito por riesgo se traduciría en un aumento del costo de financiamiento externo. Esto ha sido discutido en IEF previos, señalándose que cambios bruscos en las percepciones de los mercados en un escenario externo adverso, podría llevar a una recomposición significativa del portafolio de inversionistas institucionales.

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.



13

[Lámina 14] En el mercado de bonos soberanos continuó aumentando la participación de no-residentes (NR).

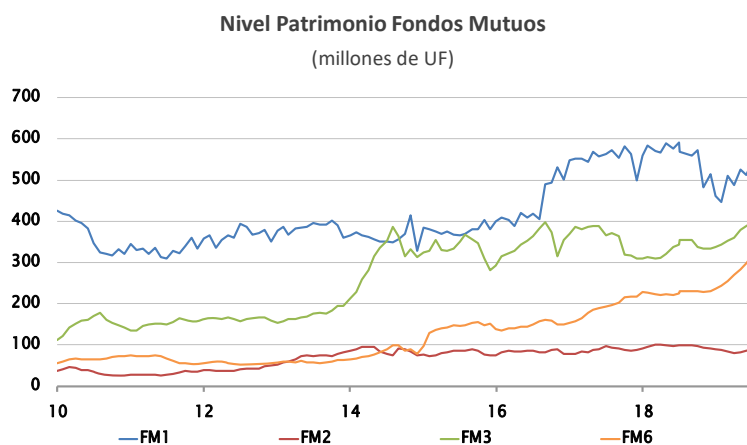
En el mercado de bonos soberanos continuó aumentando la participación de NR.



14

[Lámina 15] En Fondos Mutuos, la caída de tasas largas incrementó de manera importante el patrimonio administrado en fondos mayormente concentrado en de renta fija de mediano plazo (FM3 y FM6).

En Fondos Mutuos, la caída de tasas largas incrementó de manera importante el patrimonio administrado en fondos mayormente concentrados en renta fija de mediano plazo (FM3 y FM6).



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

15

En síntesis, aunque en el sector externo han primado condiciones financieras favorables para países emergentes, han surgido nuevas fuentes de riesgos. Entre éstas el impacto sobre el balance de bancos e inversionistas institucionales de tasas bajas o negativas por un tiempo prolongado. Junto con ello, no ha desaparecido el riesgo de una reversión abrupta de percepciones de riesgo, lo que aumentaría costos de financiamiento externo y tendría impacto en los flujos de capitales.

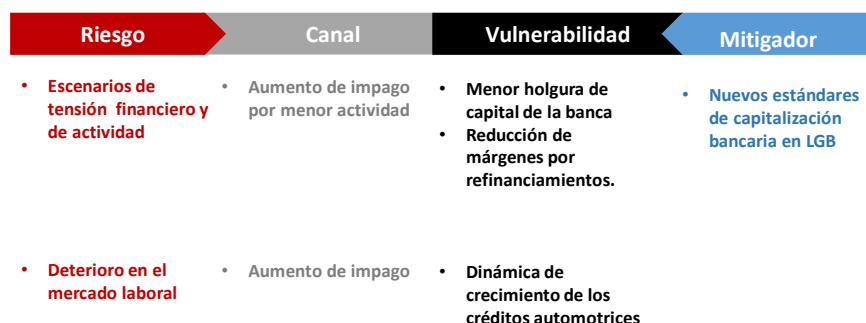
[Lámina 16]



[Lámina 17] En Oferentes de Crédito, la banca mantiene como vulnerabilidad su menor holgura de capital, la cual es sustancialmente menor que la vigente hace una década. Mientras los oferentes de crédito no bancario crecen fuertemente.

IEF Segundo Semestre 2019
BANCO CENTRAL DE CHILE

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

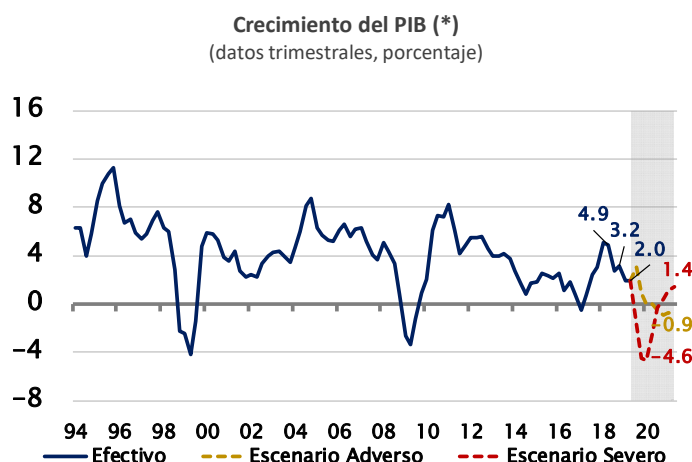


17

[Lámina 18] Para el sector bancario, los ejercicios de tensión que usualmente realizamos y damos a conocer a los bancos, buscan replicar episodios de fragilidad financiera ocurridos en el pasado. En particular, el escenario severo tiene una dinámica en crecimiento del PIB similar a la observada en recesiones previas mientras que el escenario adverso busca evaluar una persistente desaceleración económica.

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.

IEF Segundo Semestre 2019
BANCO CENTRAL DE CHILE



(*) Datos desestacionalizados. El área sombreada señala la ventana del ejercicio.
Fuente: Banco Central de Chile.

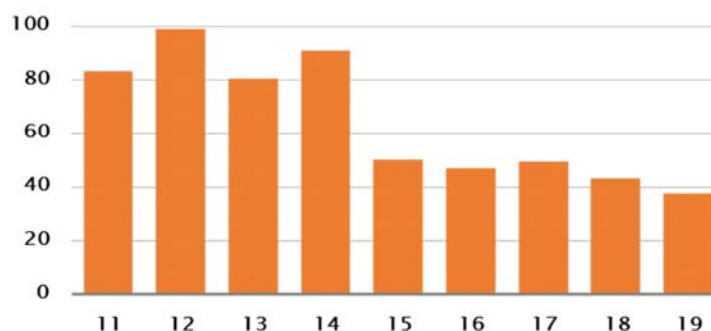
18

[Lámina 19] Los resultados indican que las brechas de capital en la banca aún persisten, donde un 40 por ciento de los activos de la banca presentan un Índice de Adecuación de Capital (IAC) por sobre 10 por ciento en el escenario de tensión severo. En 2012, casi la totalidad de los activos del sector se encontraban por sobre dicho umbral tras aplicar el escenario de tensión. Los nuevos estándares de capitalización presentes en la Ley General de Bancos plantean exigencias para la banca en cuanto a incrementar los niveles de capitalización del sistema para aliviar esta vulnerabilidad.

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

IEF Segundo Semestre 2019
BANCO CENTRAL DE CHILE

Bancos con IAC igual o superior al 10% bajo escenario de estrés severo
(porcentaje de activos totales del sistema)

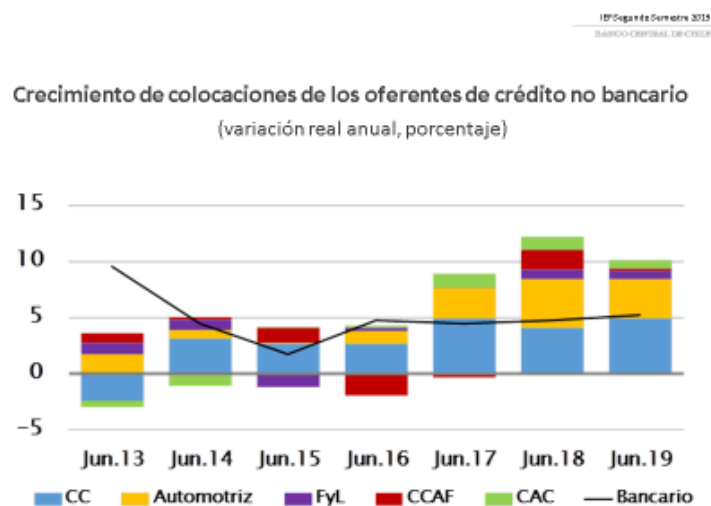


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

19

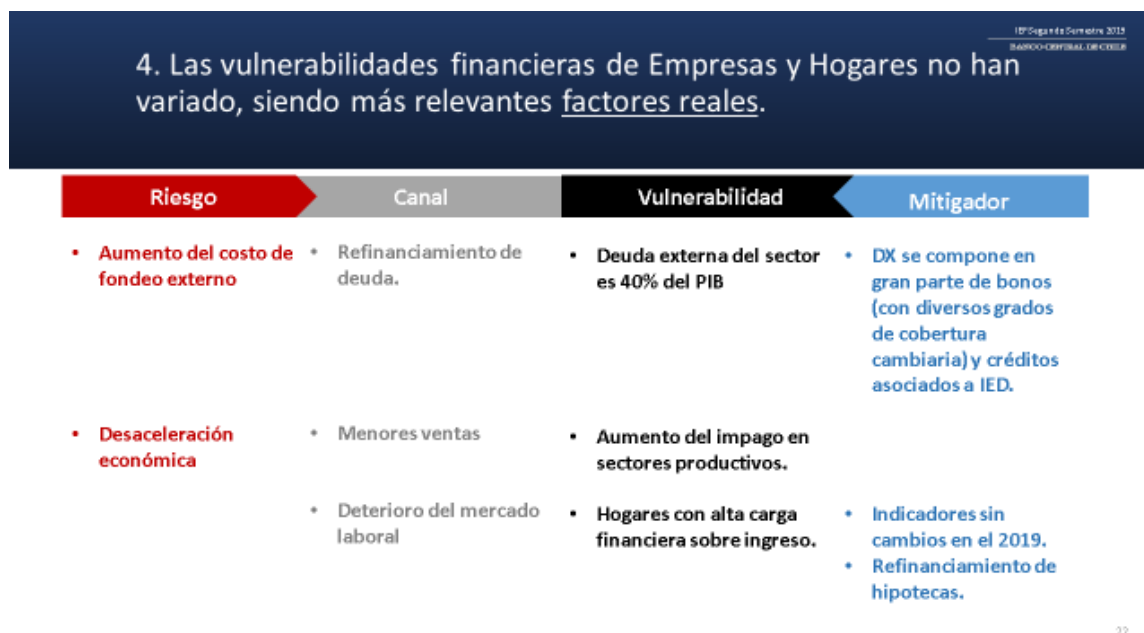
[Lámina 20] Por el lado no bancario, el mayor crecimiento relativo de esta cartera presenta desafíos por la exposición indirecta de la banca a los hogares. Los bancos extienden créditos comerciales a los oferentes no bancarios, los cuales son luego prestados en la forma de créditos de consumo a los hogares. En particular, los créditos de la banca a OCNB representan un 1,6% de los activos de la banca y un 15% de su patrimonio. Esto constituye una vulnerabilidad en vista que problemas de pago de los hogares afectarían a los prestamistas no bancarios y eventualmente también a los bancos.

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.

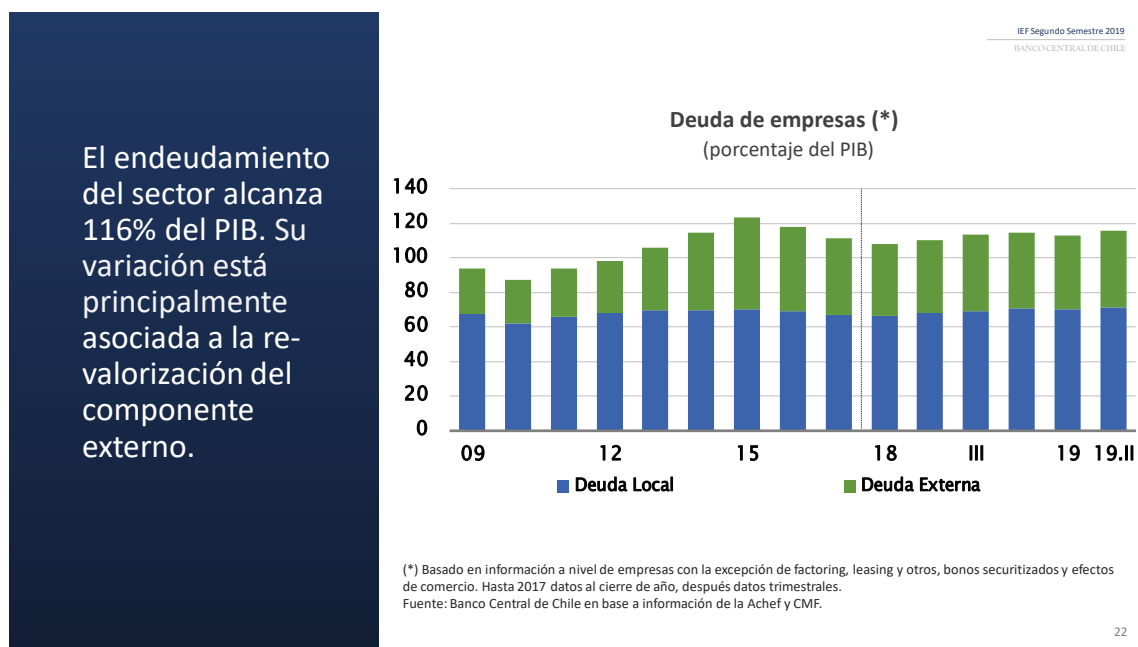


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SUSESO.

[Lámina 21] El cuarto eje del Informe se refiere a las vulnerabilidades financieras de Empresas y Hogares, las cuales no han variado desde el Informe anterior. En su situación financiera siguen siendo centrales los factores reales, relacionados con ventas e ingreso.



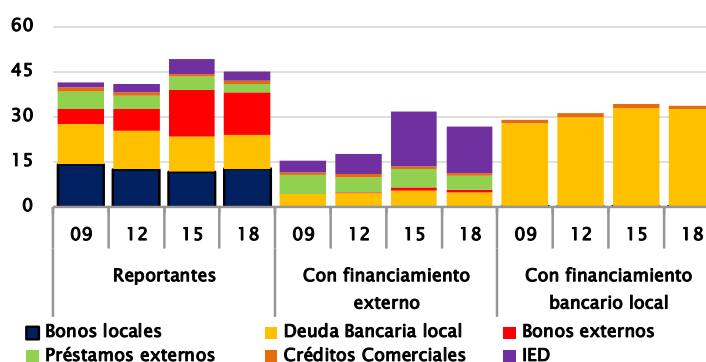
[Lámina 22] En relación a las empresas, su endeudamiento alcanzó 116% del PIB al cierre del primer semestre. Su variación está principalmente asociada a la re-valorización del componente externo por ajustes del tipo de cambio.



[Lámina 23] Los riesgos por deuda externa de las empresas están mitigados por diversos factores. Una parte de estas obligaciones con el exterior se encuentra en manos de firmas que se financian principalmente vía fuentes asociadas a IED. Esta se origina en una relación inter-empresa, por lo que su riesgo de renovación es bajo, especialmente cuando se trata de un crédito entregado por la matriz directa. Otra parte de esta deuda corresponde a firmas que reportan sus balances a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y se asocia a bonos externos. En este último caso existen diversos mitigadores del riesgo cambiario, como el uso de contabilidad en dólares y la utilización de coberturas cambiarias entre las firmas con contabilidad en pesos.

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.

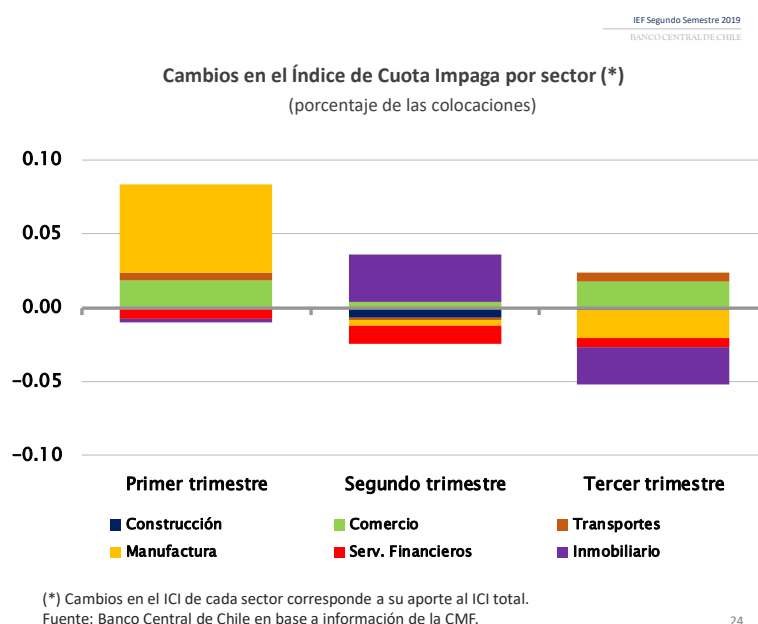
Deuda total de empresas no bancarias, por tipo de deuda y empresa (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Basado en información a nivel de empresa.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

[Lámina 24] 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. En este sentido, los acontecimientos de octubre podrían deteriorar adicionalmente estos indicadores producto de menores ventas. Cabe señalar que, durante las últimas dos semanas, ha habido apertura parcial de locales comerciales y algunas firmas vieron afectada su capacidad productiva. Este último punto implica una potencial disminución de su demanda con proveedores.

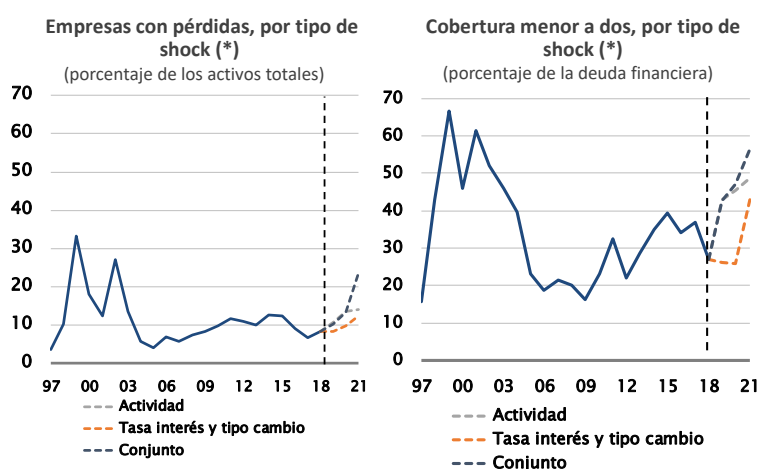
En términos de riesgo de crédito, el indicador agregado no muestra mayor variación durante el 2019. Sin embargo los sectores Manufactura, Inmobiliario y Comercio son los que mayor deterioro presentan en el año.



24

[Lámina 25] Así, para el sector corporativo los shocks de actividad son más relevantes. Dada su estructura de deuda y cobertura, los shocks de tasas y tipo de cambio no tienen mayor efecto. En este informe de Estabilidad Financiera se dedica un capítulo al sector empresas, que, si bien fue elaborado antes de que se iniciaran las protestas sociales, permite identificar potenciales vulnerabilidades en el sector y canales a través de los cuales se podrían generar efectos sobre determinadas firmas. De esta forma, es posible anticipar que la reducción en las ventas— podría afectar la capacidad de pago de algunas firmas.

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.

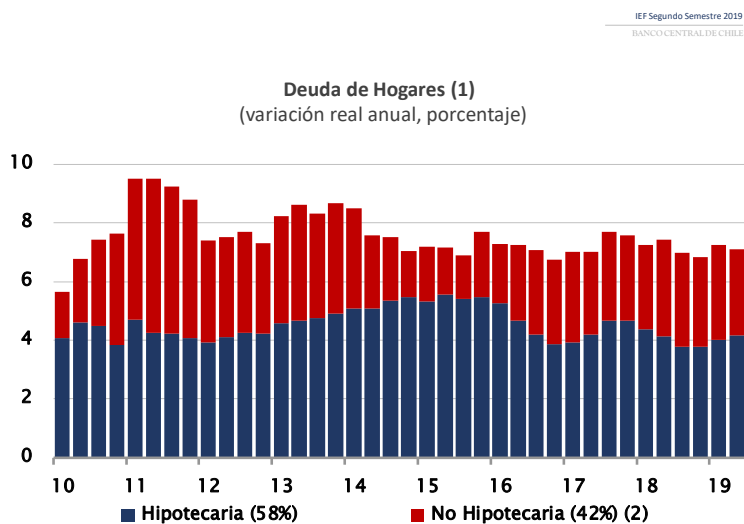


(*) Basado en información a nivel de individual de empresas con periodicidad anual. Los efectos de los shocks se evalúan en un horizonte de tres años, a partir de la línea segmentada. No considera empresas estatales, mineras ni financieras.

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

[Lámina 26] Respecto de los hogares, la deuda total de estos agentes ha continuado aumentando, impulsada principalmente por la mayor expansión del componente hipotecario. Esto último se ha dado principalmente por mayores montos en los créditos, lo cual a su vez se relaciona con aumentos en los precios de vivienda.

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

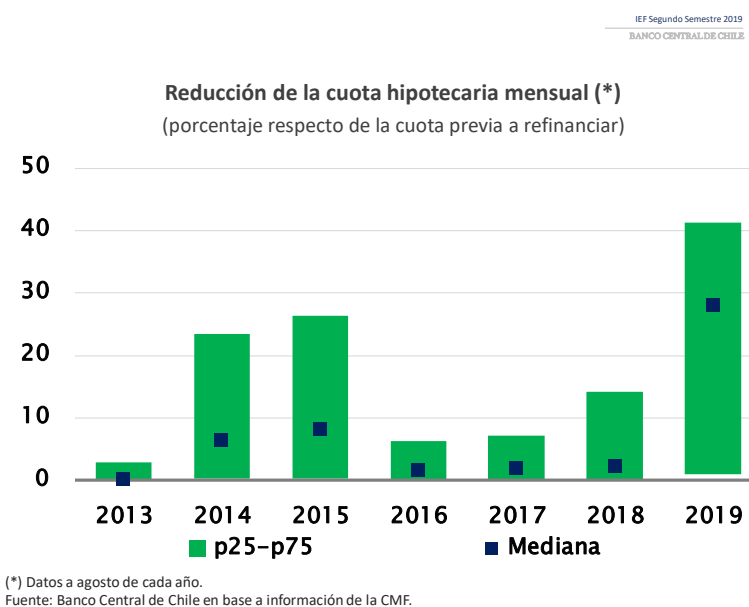


(1) Entre paréntesis ponderadores sobre stock total de deuda al último trimestres disponible. (2) Incluye banca, casas comerciales, CCAF, cooperativas, universitario, compañías de seguro, leasing y gobierno central. A partir de 2015, II se realizan estimaciones usando estados financieros de Scotiabank para separar CAT de Banco Paris.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF, SUSESO y SP.

26

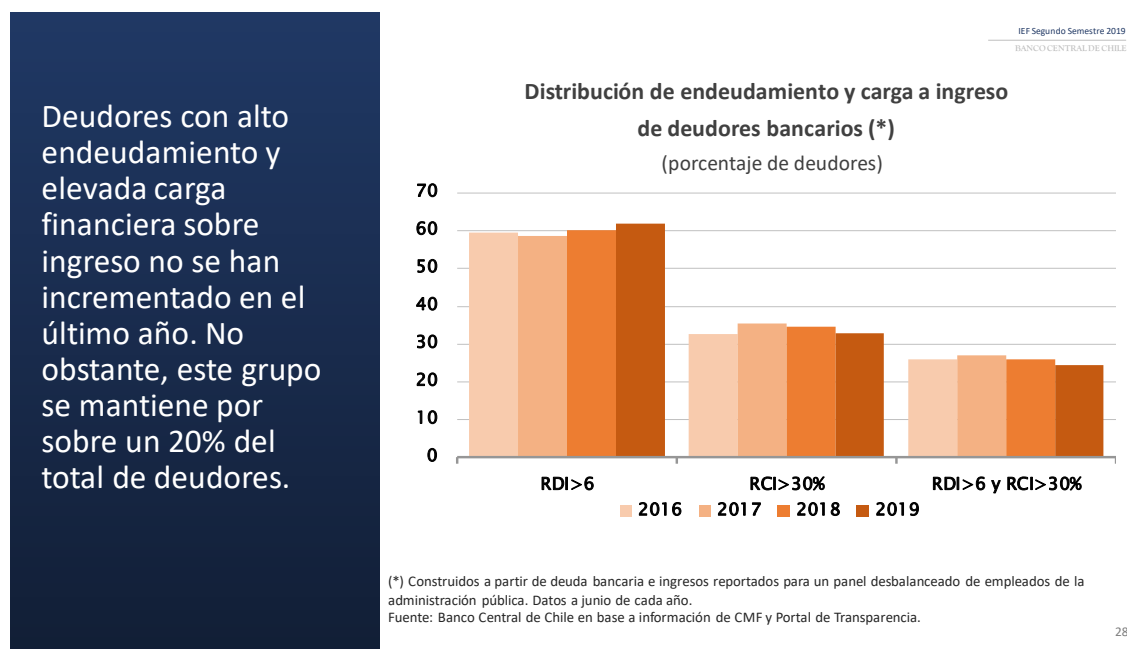
[Lámina 27] En el actual contexto de bajas tasas de interés de largo plazo, los hogares han podido refinanciar sus obligaciones hipotecarias. La información granular indica que quienes han refinanciado créditos hipotecarios durante este año, han logrado reducir de manera importante sus pagos mensuales de dividendo. Esto ha mitigado vulnerabilidades antes incubadas, las cuales se relacionan con alta carga financiera en ciertos hogares.

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



28

[Lámina 28] Así, el porcentaje de deudores bancarios con alto endeudamiento y elevada carga financiera sobre ingreso, no se ha incrementado en el último año. En parte esto se ha dado por el ambiente de menores tasas de interés. No obstante, este grupo se mantiene sobre un 20% del total de deudores, lo que demanda atención.

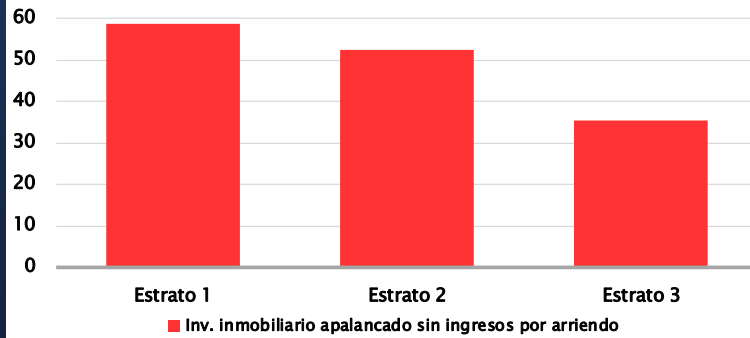


[Lámina 29] Por otra parte, como ya habíamos señalado en el IEF anterior —que incluía un capítulo temático de Hogares— existe una vulnerabilidad entre hogares que invierten en bienes raíces para luego arrendarlos. Estas familias podrían llegar a dedicar 60% de su ingreso al pago de deudas cuando pierden el ingreso por concepto de arriendo.

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.

IEF Segundo Semestre 2019
BANCO CENTRAL DE CHILE

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.

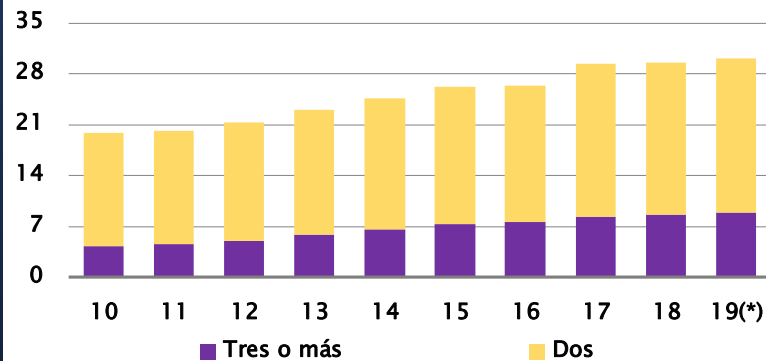
29

[Lámina 30] Esta vulnerabilidad no ha aumentado en el último año, tras la estabilización de la proporción de deuda hipotecaria concentrada en este tipo de deudor.

Esta vulnerabilidad no ha aumentado en el último año tras la estabilización de la proporción de deuda hipotecaria concentrada en este tipo de deudor.

IEF Segundo Semestre 2019
BANCO CENTRAL DE CHILE

Deuda según número de créditos y transacciones hipotecarias por deudor (*)
(porcentaje del stock de deuda hipotecaria bancaria)



(*) A diciembre de cada año, salvo 2019 con datos a junio. Barras corresponden a información de número de créditos hipotecarios bancarios ponderados por deuda (CMF). Líneas corresponden a información de número de transacciones hipotecarias en la misma región ponderados por deuda (SII).
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SII.

30

[Lámina 31]



3 Regulación financiera

[Lámina 32] Durante el segundo semestre, el Banco ha avanzado conforme a lo planificado en su agenda de regulación. Se publicaron en consulta los primeros cambios al Compendio de Normas de Cambios Internacionales, como parte del proceso de modernización de la normativa cambiaria; al igual que la regulación para la ampliación del Sistema LBTR a operaciones en dólares, proyecto que forma parte de las iniciativas para fortalecer las infraestructuras financieras para transacciones en moneda extranjera. En línea con lo anterior, en julio se inició el trabajo para la incorporación del peso chileno al sistema de pagos internacional operado por CLS Bank.

INICIATIVA	EMISIÓN /CONSULTA	PRINCIPALES OBJETIVOS
Modernización de la normativa cambiaria	Consulta Pública nuevo marco de regulación cambiaria (Etapa 1).	• Armonizar regulación cambiaria con régimen de tipo de cambio flexible vigente. • Facilitar el uso transfronterizo del peso chileno.
Extensión del Sistema LBTR para operaciones en USD.	Consulta pública	• 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.
Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID)	Norma definitiva emitida durante el primer semestre	• Aumentar transparencia de mercado de derivados OTC. • Contribuir a procesos de supervisión y decisiones de los inversionistas.
Incorporación del peso chileno a CLS (Recuadro VI.1)	BCCh plantea públicamente interés por avanzar con este proyecto.	• Incorporar al peso chileno a la plataforma de operaciones spot de intercambio de monedas de mayor utilización en el mundo. • Reducir o eliminar riesgos de contraparte de través de la implementación de un sistema <i>Payment vs Payment (PvP)</i>

[Lámina 33] Asimismo, comenzó formalmente el proceso de implementación de Basilea III. Con la publicación en consulta de las primeras normas por parte de la CMF, las que corresponden a la identificación de bancos de importancia sistémica y la nueva metodología estandarizada para determinar los requerimientos de capital por riesgo operacional. Si bien la publicación de las normas definitivas requiere de informe previo por parte del Banco Central, en el proceso de elaboración los equipos de ambas instituciones han trabajado de manera coordinada y lo seguirán haciendo para el conjunto de normas que se deberá promulgar en los próximos meses.

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.

Publicación LGB **oct.18**



Integración
CMF-SBIF **jun.19**



Dictación de
Normativa CMF **nov.20**

Bancos Sistémicos:
En consulta hasta 26/09

APRO
En consulta hasta 25/10

33

[Lámina 34] En esta edición del IEF, se reitera además la relevancia de modernizar la legislación para compañías de seguros. Esto con el fin de aumentar la resiliencia del sistema financiero y considerando el rol que estas compañías cumplen en el sistema de pensiones a través de los seguros de renta vitalicia y de invalidez. En lo más reciente, el Consejo de Estabilidad Financiera también ha manifestado la importancia de avanzar con un Proyecto de Ley que modernice la legislación de seguros, otorgando mayor flexibilidad a los portafolios de activos de las compañías y realizando requerimientos de capital proporcionales a los riesgos incurridos. El escenario de bajas tasas de interés refuerza la necesidad de avanzar en la línea señalada.

En esta edición del IEF, se reitera además la relevancia de modernizar la legislación para compañías de seguro

- El BCCh ha planteado en el pasado la necesidad de avanzar hacia una regulación basada en riesgo para las compañías de seguro, para aumentar la resiliencia del sistema financiero y considerando el rol que estas compañías cumplen en el sistema de pensiones a través de los seguros de renta vitalicia y de invalidez.
- En lo más reciente, el Consejo de Estabilidad Financiera también ha manifestado la importancia de avanzar con un Proyecto de Ley que modernice la legislación de seguros, otorgando mayor flexibilidad a los portafolios de activos de las compañías y realizando requerimientos de capital proporcionales a los riesgos incurridos.
- El escenario de bajas tasas de interés refuerza la necesidad de avanzar en la línea señalada.

34

[Lámina 35] Este IEF, por ser del segundo semestre, incluye también un Capítulo sobre sistemas de pagos. En éste se destaca que el monto total liquidado por los sistemas de pago de alto valor continúa aumentando. Además, los bancos participantes del Sistema LBTR cuentan con suficiente liquidez para realizar sus operaciones durante el día, y los objetivos de disponibilidad operacional del Sistema LBTR 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, la plena implementación del modelo de 4 partes aún está lejos de alcanzarse.

En el Capítulo VI se revisa la evolución de los sistemas de pago (publicado el segundo semestre cada de año)

Montos liquidados y procesados a través de sistemas de pagos de alto valor (*)	Tercer Trimestre	
(miles de millones de pesos)	2018	2019
Pagos liquidados en LBTR	13.610	15.613
Interbancario	2.152	2.523
Emisor/Receptor no bancario	2.266	2.880
Mercado de Valores	3.088	4.044
CCLV	501	628
ComDer	31	29
Mercado de Valores OTC DvP	2.557	3.389
Cámaras de compensación (neto)	330	282
Cheques	53	46
Cajeros automáticos	24	29
Combanc	253	207
Banco Central de Chile	5.774	5.885
Pagos procesados en Combanc	4.501	5.029
Interbancario	1.106	1.213
Emisor/Receptor no bancario	1.940	2.094
Mercado de Valores OTC DvP	1.456	1.722
Total Liquidado SPAV	18.111	20.642

* El **valor promedio diario procesado y liquidado** por los SPAV fue de \$20 billones, un 14% más respecto al mismo trimestre del año anterior. Se explica principalmente por:

- ✓ Aumento en **pagos interbancarios** (+17%)
- ✓ Un mayor monto de **pagos de mercado de valores OTC DvP**, realizados tanto a través de LBTR (+33%) como en Combanc (+18%)
- ✓ Disminuyen los **pagos liquidados en el Sistema LBTR** provenientes cámaras de compensación de (-14,5%), principalmente por un menor monto procesado por Combanc (-18%).

(*) Valor promedio diario para cada trimestre (en miles de millones de pesos)

Fuente: Banco Central de Chile SPAV: Sistemas de Pago de Alto Valor

[Lámina 36] El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre de 2019 se cerró a pocos días de iniciadas las protestas ciudadanas que se han extendido a lo largo del país. Dado esto, el Consejo ha considerado necesario elaborar una nota complementaria al Informe que pasaré a discutir brevemente en esta presentación.



[Lámina 37] El contexto político y social es un elemento importante para la estabilidad financiera de un país. Si bien es común que noticias relacionadas a este ámbito influyan sobre variables más sensibles a las expectativas, como los precios de acciones, tienen en general impactos acotados sobre otras variables. No obstante, cuando estas situaciones se tornan más persistentes y disruptivas, sobre la actividad económica y las cadenas de pago, o la incertidumbre política, su impacto puede ser más significativo y transversal.

La experiencia internacional sugiere cinco canales de transmisión al sistema financiero y con ello al resto de los agentes de la economía.

- En primer lugar, la volatilidad de precios claves afecta a los agentes expuestos a cambios abruptos en el tipo de cambio o a las tasas de interés. Esto aumentaría sus cargas financieras limitando su capacidad de pago.
- Por su parte, caídas en actividad y empleo generan dificultades para el pago de compromisos de los distintos agentes, aumentando la morosidad. Esto conlleva a un encarecimiento del costo de financiamiento y potencialmente a restricciones en la oferta de crédito.
- Dentro de los distintos agentes económicos existen sectores que tienen una mayor vulnerabilidad económica. Por ejemplo, empresas que dependen del crédito o del pago de proveedores para mantenerse día a día, para las cuales disrupciones en la cadena de pagos o acceso a financiamiento puede resultar en una situación compleja de administrar.
- Un cuarto canal se deriva de la destrucción de capital físico, que no sólo tiene impacto en lo que significa el costo de reponer este capital o la pérdida de capacidad productiva, sino también en la calidad de los colaterales que se han usado de garantía para acceder a financiamiento. Sin dicho colateral los costos de financiamiento serían más altos.
- Por último, cambios en la percepción de riesgo, preferencia por liquidez u oferta de crédito se traducen en que los agentes ahorran por motivos de precaución, lo que reduce los fondos disponibles para el financiamiento de proyectos.



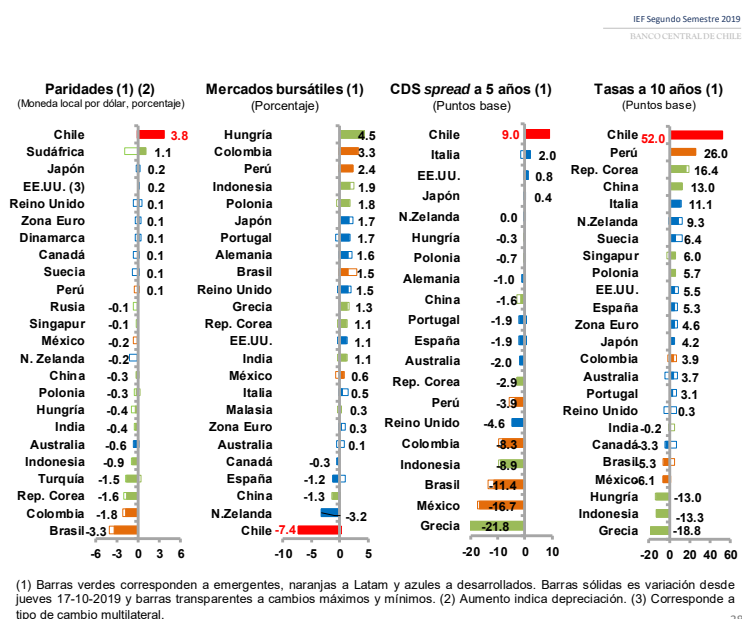
[Lámina 38] En las dos semanas transcurridas desde el inicio de las actuales protestas sociales, el sistema financiero chileno ha debido ajustarse a las circunstancias para poder seguir operando. Los sistemas de pagos han experimentado disrupciones menores. El sistema de pagos interbancario operado por el Banco Central, ha ajustado sus horarios producto de la contingencia, permitiendo la realización de transacciones sin inconvenientes. La Comisión para el Mercado Financiero ha informado que el sistema financiero bajo su supervisión ha mantenido continuidad operacional. En particular, se informó que otras infraestructuras del mercado financiero han funcionado también en jornadas reducidas. 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 de cajeros automáticos. 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.

En cuanto al flujo de colocaciones comerciales y de consumo del sector bancario, estas presentan cierta desaceleración, pero es aún temprano para evaluar el efecto de los eventos recientes sobre los flujos de crédito y eventuales situaciones de impago. Respecto de la liquidez de los bancos, se verifica que cuentan con niveles adecuados para el cumplimiento de sus compromisos.

Los mercados financieros reaccionaron a los acontecimientos reflejando una mayor incertidumbre y efectos posibles sobre la economía (figura 1). Entre el 17 y el 30 de octubre, los CDS a 5 años para Chile aumentaron 9 puntos base. El costo de financiamiento en pesos, medido como la tasa de depósitos a plazo a 30 días, se redujo a 2,03%, apoyado por la reducción de la TPM en la Reunión de Política Monetaria de octubre. Por otro lado, el *spread on-shore* estuvo presionado al alza, y las tasas soberanas de largo plazo presentaron un

aumento de 52 puntos base. Por otro lado, el peso chileno tuvo 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 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%.



[Lámina 39] 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 de 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 de que la situación financiera de los distintos agentes económicos (Empresas, Hogares y Bancos) les permitiría enfrentar cambios importantes en las principales variables financieras, sin comprometer la estabilidad del sistema; 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.

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 de 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 relevantes en el caso de agentes con mayor vulnerabilidad.

[Lámina 40] Por ejemplo, en el caso de los hogares, una depreciación del peso frente al dólar tiene un impacto menor en su salud financiera, debido a la reducida tenencia de deuda en moneda extranjera; sin embargo, un alza en la tasa de desempleo conllevaría una disrupción mayor para las familias con alta carga financiera. Un análisis detallado de la vulnerabilidad de los hogares fue cubierto en el capítulo temático del IEF del semestre pasado.

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.

IEF Segundo Semestre 2019
BANCO CENTRAL DE CHILE

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

Estrato	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.

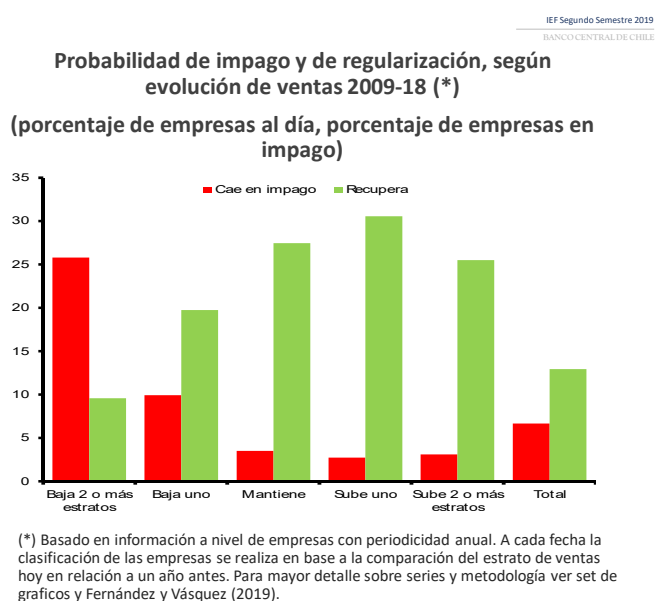
Capítulo Temático IEF Primer Semestre 2019 fue destinado a Hogares

40

[Lámina 41] 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, que se aboca al estudio de vulnerabilidades y riesgos de las firmas chilenas, muestra que existe una relación relevante entre ventas y capacidad de pago. Así, si las ventas bajan uno o dos estratos —que son las barras de la izquierda del gráfico— la probabilidad de impago aumenta sustantivamente, alcanzado hasta 25%; en tanto la probabilidad de recuperación de una situación de impago también disminuye drásticamente.

Esto puede ser especialmente relevante para firmas del sector Comercio, ya que en términos de vulnerabilidad financiera se observaba al cierre del IEF un aumento en sus indicadores de impago durante este año. En este sentido, los acontecimientos de la segunda quincena de octubre podrían deteriorar aún más dichos indicadores, dado que hubo apertura parcial de locales y algunas firmas vieron afectada su capacidad productiva. Esto último también incluye la situación de grandes distribuidores, lo que disminuiría la demanda a sus proveedores. Lo anterior podría eventualmente afectar los ingresos de los trabajadores.

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.



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

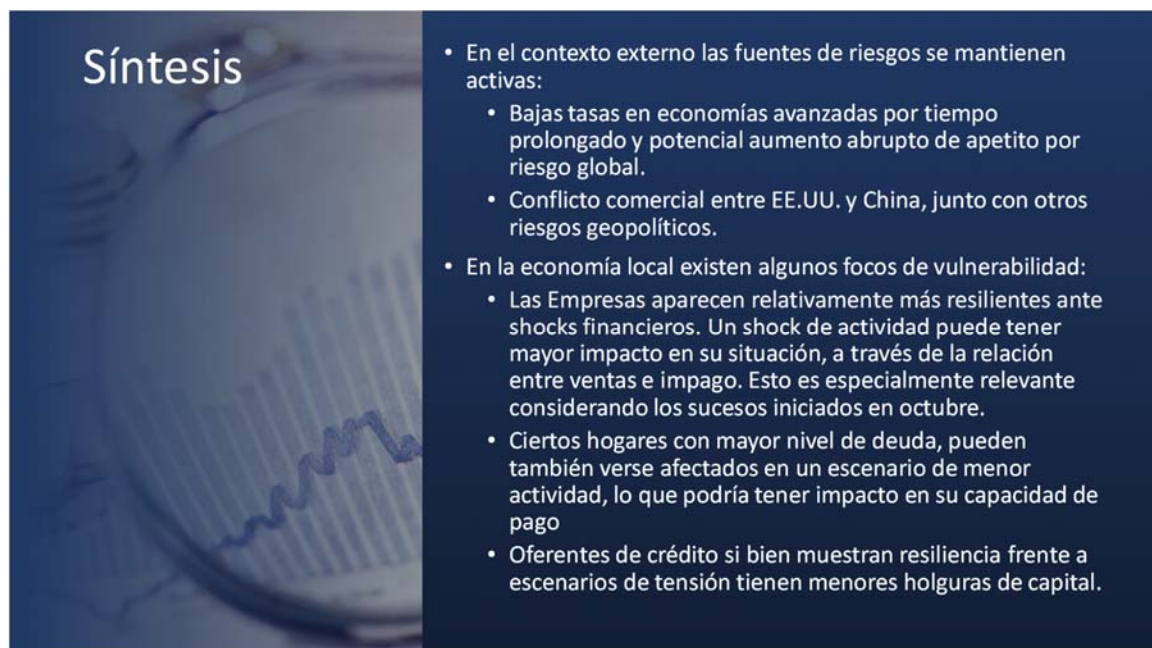
41

[Lámina 42] 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.



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.

[Lámina 43] Los sucesos recientes representan desafíos para el Banco Central y por lo tanto serán incorporadas nuevas prioridades en la agenda futura. 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. Un primer paso en esta dirección se verá reflejado en el próximo Informe de Política Monetaria (IPOM).

El análisis deberá considerar potenciales impactos sobre sectores específicos más vulnerables o más expuestos a estos sucesos, como hogares y pequeñas y medianas empresas. 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 de distintos sectores y cómo se pueden propagar a la economía en general. Por ejemplo, a través del canal de pagos a proveedores.

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.

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

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 potencial impacto sobre sectores específicos más vulnerables o más expuestos a estos sucesos. Esto requerirá de micro datos, para poder 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 proveedores.

Es importante considerar que existe un vínculo relevante entre el sector real y financiero. El Banco se encuentra desarrollando una herramienta que permitirá comprender mejor este vínculo.

43

Muchas gracias.
