

INFORME

DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Primer Semestre 2016



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Primer Semestre 2016



CONTENIDO*/

PREFACIO	5
RESUMEN	7
I. ENTORNO Y RIESGOS FINANCIEROS EXTERNOS	11
II. MERCADOS FINANCIEROS LOCALES	15
III. USUARIOS DE CRÉDITO	21
IV. SISTEMA BANCARIO	29
V. REGULACIÓN FINANCIERA	37
RECUADROS	
BONOS CORPORATIVOS: VENCIMIENTOS Y USO DE RECURSOS	19
CAPITALIZACIÓN DE LA BANCA LOCAL Y CONVERGENCIA INTERNACIONAL	35
DESARROLLO RECIENTE DEL MERCADO DE TARJETAS COMO MEDIOS DE PAGO EN CHILE Y EL MUNDO	44
FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN FINANCIERA Y DEFINICIÓN DEL PERÍMETRO REGULATORIO	46
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	49
GLOSARIO	51
ABREVIACIONES	56

PREFACIO

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”. Para realizar estas últimas labores, el Banco Central de Chile cuenta con diversas atribuciones legales, tales como otorgar créditos de urgencia y determinar la regulación en materias del sistema financiero y en operaciones de cambios internacionales.

La atención del Banco Central de Chile en lo referente a la estabilidad financiera está centrada principalmente en el adecuado funcionamiento del sistema y el acceso de la economía chilena a los mercados financieros internacionales. 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.

El propósito del Informe de Estabilidad Financiera (IEF) consiste en dar a conocer, en forma semestral, los sucesos macroeconómicos y financieros recientes que podrían incidir en la estabilidad financiera de la economía chilena, tales como la evolución del endeudamiento de los principales usuarios de crédito, el desempeño del mercado de capitales, y la capacidad del sistema financiero y de la posición financiera internacional de adaptarse adecuadamente a situaciones económicas adversas. Junto con lo anterior, en el IEF se presentan las políticas y medidas que propenden al normal funcionamiento del sistema de pagos internos y externos, con el objeto de promover el conocimiento y el debate público respecto de las actuaciones del Banco Central de Chile en el cumplimiento de dicha función.

El Consejo

RESUMEN

Los principales riesgos provenientes del escenario externo descritos en el IEF anterior se mantienen vigentes. En diciembre del 2015, EE.UU. dio inicio al proceso de normalización de su política monetaria aumentando su tasa de referencia (FFR) en 25pb. Si bien, no se observaron episodios inmediatos de turbulencias, los eventos de volatilidad de principios de año llevaron a la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) a graduar el ritmo de dicho proceso, dando señales de una postergación de nuevas alzas en la medida que las condiciones internas en EE.UU. así lo permitieran. No obstante, se mantiene la discrepancia entre lo comunicado por la Fed y lo que espera el mercado respecto de la velocidad de ajuste de la FFR en el mediano plazo. Esto conlleva un riesgo para los mercados financieros donde, al igual que en eventos pasados, alzas no anticipadas de la FFR podrían gatillar cambios en el apetito por riesgo de los inversionistas con aumentos de volatilidad e impacto en precios de activos.

Desde el informe anterior las perspectivas de crecimiento para economías emergentes continúan corrigiéndose a la baja. En la región, algunos países —donde destaca Brasil— siguen presentando desequilibrios macroeconómicos relevantes que reducen su espacio de política ante eventuales escenarios más adversos. En China, por su parte, ciertos indicadores apuntarían a que los riesgos financieros en esta economía se mantienen altos en un contexto de menor dinamismo de la actividad. Noticias sobre el desempeño y salud financiera de las economías emergentes hacen posible eventos de volatilidad similares a los vistos a principios de año, los que se acentuarían si tuviesen lugar en un contexto de menor apetito por riesgo relacionado con la normalización de tasas de interés mencionada anteriormente.

A lo anterior se adicionan nuevos riesgos que podrían conllevar otros eventos de volatilidad. Por una parte, destaca la posible salida del Reino Unido de la Unión Europea. Por otra, la banca en Europa ha enfrentado dificultades para resolver los problemas de cartera deteriorada —heredada de la crisis financiera— en un escenario de menores perspectivas de crecimiento mundial y de reacomodo de la industria bancaria global a los nuevos estándares regulatorios. En lo más reciente, este escenario se ha complicado por los desafíos que ha impuesto a la rentabilidad de los bancos la prevalencia de bajas tasas de interés.

Las tasas de interés locales se encuentran en niveles bajos para patrones históricos, coherentes con la política monetaria y con el ambiente financiero externo. La tendencia a la baja experimentada por las tasas largas continúa incentivando la inversión en fondos mutuos de mediano



y largo plazo, cuyo patrimonio ha alcanzado altos volúmenes. Así, ante un alza significativa de la tasa de interés de largo plazo, se mantiene el riesgo de que estos agentes pudiesen ser un canal amplificador al liquidar abruptamente los activos de sus portafolios.

Diversos indicadores confirman el cuadro descrito en IEF anteriores respecto de una menor fortaleza de las empresas. Al primer trimestre del 2016, la relación deuda a PIB se mantiene en torno a 120%, nivel relativamente alto en relación a otras economías emergentes. Por otra parte, los indicadores financieros de las firmas que reportan a la SVS no presentan cambios relevantes al cierre del 2015, por lo que, relativo a patrones históricos, se mantiene un nivel de endeudamiento alto y una rentabilidad baja. No obstante, indicadores de descalce cambiario muestran que el riesgo de tipo de cambio se mantiene acotado, aunque para algunas firmas con alta exposición en el exterior —vía ingresos o activos— se han observado efectos cambiarios tanto en resultados como a nivel patrimonial.

El sector inmobiliario está pasando por un proceso de ajuste, después de presentar un alto dinamismo. La venta de viviendas nuevas en Santiago mostró una significativa caída en el primer trimestre del 2016, explicado en gran medida por el fenómeno de adelantamiento de compras observado durante el año anterior. Parte importante de las ventas registradas en el 2015 corresponden a promesas de compra de viviendas que se encuentran en etapa de construcción, cuyas entregas son esperadas principalmente para este y el próximo año. Un riesgo para las empresas inmobiliarias es el mayor desistimiento de tales promesas si el panorama cíclico se deteriora. Finalmente, la tasa de vacancia en el sector de oficinas se mantiene en 10%; en tanto los precios de arriendo presentan una leve reducción al cierre del 2015.

El endeudamiento agregado (RDI) de los hogares continúa aumentando, en un contexto de menor dinamismo de la actividad y del empleo. El RDI alcanzó 63% al cierre del 2015, explicado en gran parte por la mayor relevancia de la deuda hipotecaria, la cual continúa expandiéndose a tasas cercanas al 10% real anual. Por su parte, la carga financiera agregada se mantiene en 15% del ingreso disponible del sector. Si bien los indicadores de no pago bancario se mantienen bajos, en lo más reciente se observa un leve aumento para deudores de créditos de consumo de menores montos. Un mayor deterioro en el mercado laboral podría dificultar la capacidad de pago de los hogares. Desarrollos en este frente deberán monitorearse con atención en los próximos trimestres.

La actividad crediticia de la banca evoluciona acorde con el estado del ciclo de la economía. Las colocaciones comerciales mantienen un crecimiento en línea con la menor demanda de crédito por parte de empresas, en concordancia con la disminución en la inversión y con los resultados de la Encuesta de Crédito Bancario. El crecimiento de los créditos de consumo se recuperó ligeramente y las colocaciones hipotecarias estabilizaron su expansión. Por su parte, los indicadores de no pago se mantienen estables, aun cuando se observa un leve deterioro en la cartera comercial.

Tal como se señaló en el IEF previo, los niveles de capitalización de la banca local se han reducido en los últimos años. Al cierre del 2015, el índice de adecuación de capital (IAC) se ubicó en 12,6%. Si bien las capitalizaciones anunciadas y los cambios contables harían que el indicador se ubicara levemente sobre 13%, se observa una dinámica decreciente en los últimos cinco años. Ello contrasta con la tendencia internacional, donde se ha verificado un aumento de la capitalización de los bancos en distintas jurisdicciones. Así, relativo a países OCDE, Chile se sitúa en la parte baja de la distribución de este indicador.

Aunque los niveles de capital actuales son suficientes para absorber la materialización de un escenario de tensión severo, las holguras se han reducido. Si bien todos los bancos mantienen un IAC sobre el mínimo regulatorio de 8% en el escenario de tensión, la fracción de bancos que mantienen un IAC sobre 10% ha disminuido en los últimos años, representando en este último ejercicio menos de la mitad de los activos del sistema.

I. ENTORNO Y RIESGOS FINANCIEROS EXTERNOS

Los principales riesgos provenientes del escenario externo descritos en el IEF anterior se mantienen vigentes. Por una parte, la normalización de la política monetaria en EE.UU. podría generar una descompresión de los premios por riesgo, afectando el costo de financiamiento externo. Por otra parte, continúa la corrección a la baja de las perspectivas de crecimiento para economías emergentes. A lo anterior se suma la incubación de nuevos riesgos entre los que destaca un escenario de mayor complejidad para la rentabilidad de la banca europea.

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

Las economías desarrolladas mantienen una política monetaria expansiva en un contexto de expectativas de crecimiento mundial más deterioradas.

En diciembre pasado, la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) dio inicio al proceso de normalización de su política monetaria, aumentando el rango de la tasa de referencia (FFR). Si bien el alza de la FFR no fue acompañada de episodios inmediatos de turbulencia, los eventos de volatilidad de principios de año llevaron a la Fed a graduar el ritmo de dicho proceso. Así, la Fed decidió mantener el rango de la FFR en sus reuniones de enero, marzo y abril de este año. Al cierre de este IEF, la Fed publicó la minuta de la reunión de abril de la cual se infiere una posible alza en los próximos meses. Con todo, la brecha entre lo comunicado por el FOMC respecto de la FFR y lo que se desprende de los precios financieros para fines de este y los próximos dos años permanece amplia (gráfico I.1).

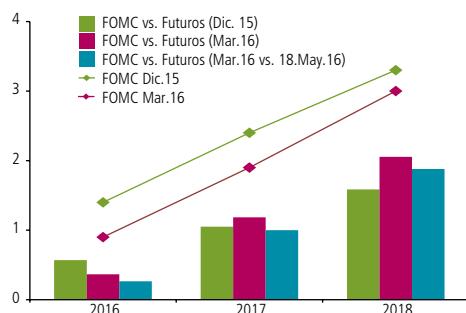
Por su parte, otras economías desarrolladas han adoptado políticas monetarias cada vez más expansivas —destacando la intensificación de políticas acomodaticias en Japón y Europa—, en un contexto de perspectivas para el crecimiento mundial más acotadas. Esto coincide con la sostenida disminución de las tasas de interés de bonos soberanos de largo plazo de economías avanzadas, observada en lo más reciente, donde en algunos casos ya han alcanzado niveles negativos (gráfico I.2).

Continúa la corrección a la baja de las perspectivas de crecimiento para economías emergentes.

Las proyecciones de mercado respecto del crecimiento de las economías emergentes continúan, en general, corrigiéndose a la baja (gráfico I.3). En particular, tanto el crecimiento para este año en China como las proyecciones

GRÁFICO I.1

Expectativa de la tasa de referencia de EE.UU. al final de cada año (*)
(porcentaje)

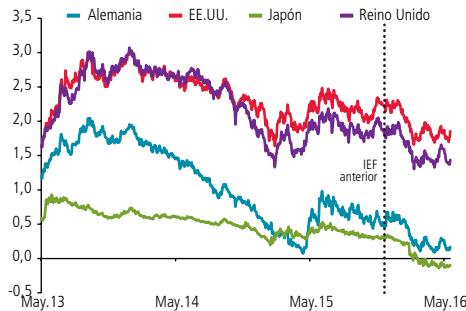


(*) Series FOMC Dic.15 y Mar.16 corresponden a la mediana de los votos de miembros del FOMC respecto del nivel esperado para la FFR en dichas reuniones. Barras corresponden a la diferencia entre lo comunicado por la Fed y lo implícito en contratos futuros de la FFR.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.

GRÁFICO I.2

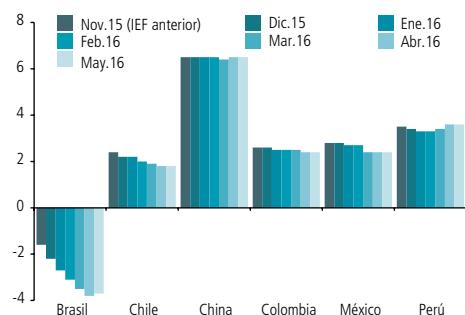
Tasas de interés de bonos soberanos a 10 años
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

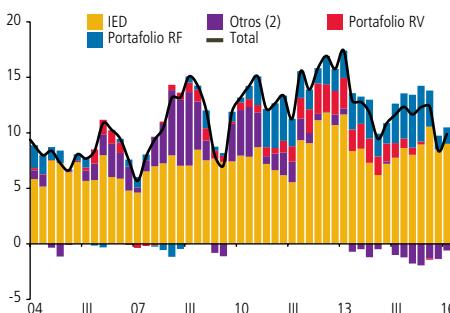


GRÁFICO I.3
Revisión de expectativas de crecimiento para 2016
(porcentaje)



Fuente: Consensus Forecasts.

GRÁFICO I.4
Entradas brutas de capital hacia Chile (1)
(porcentaje del PIB)

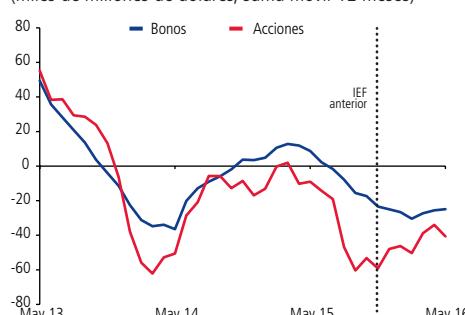


(1) Flujo acumulado anual. No incluye derivados.

(2) Incluye créditos comerciales, préstamos, monedas y depósitos, y otros pasivos.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.5
Flujos de portafolio a economías emergentes (*)
(miles de millones de dólares, suma móvil 12 meses)



(*) Flujos de fondos de inversión hacia Europa emergente, Asia emergente y América Latina. Último dato contiene flujos del 1 hasta el 18 de mayo.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del EPFR.

de mediano plazo se ubican por debajo de 7%. Esto, a la vez que el banco central de China sigue llevando a cabo políticas de mayor apertura de su mercado de capitales. Ahora bien, el proceso de liberalización financiera que se desarrolla con un tipo de cambio flotante dentro de una banda y elevados controles de capitales impone desafíos. Evidencia de lo anterior se recoge en la salida de capitales experimentada en el último tiempo (*BIS Quarterly Review*, marzo 2016). Por otra parte, algunos indicadores de vulnerabilidad del sistema financiero chino empeoraron. En particular, el sector bancario presenta un deterioro de la cartera de colocaciones, el cual ha llevado a duplicar las tasas de morosidad observadas para el sistema.

Respecto de otras economías emergentes, Brasil continúa presentando una situación macro-financiera vulnerable, en un ambiente político que se mantiene agitado. En tanto, otros países de la región siguen presentando menores perspectivas de crecimiento, en un contexto de desequilibrios macroeconómicos que continúan presentes y que han reducido el espacio de política para hacer frente a las condiciones financieras externas. En este sentido, se mantiene el riesgo levantado en el IEF anterior, que empresas chilenas con inversiones en Brasil y otras economías de la región podrían ver reducido el valor de sus activos e ingresos.

SITUACION EXTERNA DE CHILE

Desde el cierre del 2015, se observó un leve aumento de flujos de capitales. No obstante, éstos aún no recuperan los niveles del IEF previo.

En Chile, la entrada bruta de capitales anualizada aumentó desde 8,4% hasta 9,9% del PIB entre el cuarto trimestre del 2015 y el primer trimestre del 2016 (gráfico I.4). Cabe señalar que los últimos dos trimestres se han caracterizado por flujos de portafolio bastante menores a los registrados en el período 2014-2015, tendencia que también se ha observado para economías emergentes (gráfico I.5).

Si bien la deuda externa aumenta, la posición de inversión internacional neta (PIIN) en Chile ha disminuido levemente en los últimos trimestres.

Al primer trimestre del 2016, la deuda externa total aumentó a 68% del PIB donde el componente de corto plazo residual se mantuvo en torno a 18% del PIB (gráfico I.6). Esta cifra es relativamente alta para lo observado en los últimos cinco años y se encuentra explicada en gran parte por la mayor participación del componente IED. De este último, una porción importante del incremento observado corresponde a una operación específica que tuvo por contrapartida un crédito al exterior con otra entidad relacionada. De este modo, la liquidez externa —aproximada por la razón deuda externa de corto plazo residual a reservas internacionales— disminuye levemente respecto del IEF anterior. Cabe destacar que, además de reservas internacionales, la economía cuenta con fondos soberanos, los que se han mantenido relativamente estables. Por su parte, la PIIN presentó una leve disminución, explicada por aumento de

pasivos IED y de portafolio, cuyas valoraciones se vieron incrementadas por la apreciación del peso chileno respecto del dólar estadounidense y por el rendimiento positivo de la bolsa local (gráfico I.7).

PRINCIPALES AMENAZAS EXTERNAS A LA ESTABILIDAD FINANCIERA

El mayor foco de incertidumbre sigue siendo el ritmo con el cual la Fed continuará la normalización de su política monetaria.

La discrepancia entre lo comunicado por la Fed y lo que espera el mercado para la trayectoria de la FFR en el mediano plazo refleja cierta incertidumbre respecto al ritmo de normalización de la política monetaria en EE.UU. Tal como en eventos pasados, un alza no anticipada de la tasa de referencia podría conllevar cambios repentinos en los índices de volatilidad de EE.UU. y, a nivel global, alzas abruptas de las tasas de interés de largo plazo internacionales y reacomodo de portafolios de inversionistas.

Por otra parte, no pueden descartarse episodios de mayor tensión financiera como los observados a principios del 2016, los cuales generaron cambios en diversos indicadores de volatilidad globales (gráfico I.8). Si bien estos eventos suelen tener corta duración —en la medida que el mercado asimila la nueva información—, es posible que bajo un escenario de menor apetito por riesgo se observen reasignaciones abruptas de portafolio desde economías emergentes.

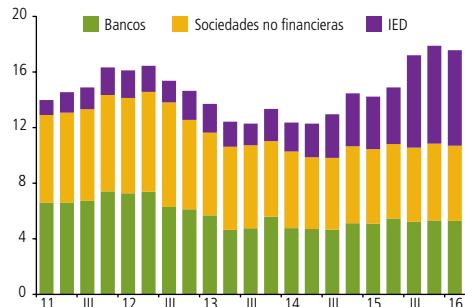
Las bajas tasas de interés en economías desarrolladas plantean riesgos para inversionistas y la banca internacional.

Las bajas tasas de interés incentivan la demanda por activos más riesgosos, dada la búsqueda de retornos, presionando al alza otros precios financieros. De corregirse dichos precios, se observarían pérdidas de valor de activos en manos de inversionistas. Por su parte, las menores tasas de interés tanto de corto como de largo plazo podrían estar afectando los ingresos de los bancos (Borio *et al.*, 2015). Esto, sumado a las bajas expectativas de crecimiento para la Eurozona y una cartera de créditos de menor calidad —heredada de la pasada crisis financiera— generan una presión a la rentabilidad de la banca europea.

A lo anterior se suma la incubación de nuevos riesgos geopolíticos entre los cuales destaca el referéndum a realizarse a fines de junio en el Reino Unido respecto de su salida de la Unión Europea. En caso de concretarse la salida, se espera una depreciación de la libra en conjunto con otras implicancias económicas que podrían llevar a la autoridad monetaria a reevaluar el curso de sus acciones (BoE, 2016). Más aún, algunos agentes de mercado han señalado que la salida tendría también impacto en otras economías de la Eurozona que mantienen altos vínculos comerciales y financieros con el Reino Unido.

GRÁFICO I.6

Deuda externa de corto plazo residual (*)
(porcentaje del PIB)

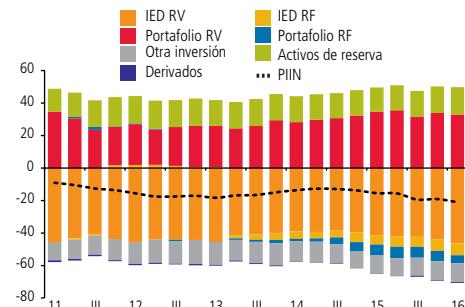


(*) Se excluyen Banco Central, Gobierno Central y otras sociedades financieras distintas de bancos dado que su deuda es inferior al 1%.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.7

Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN)
(porcentaje del PIB) (*)

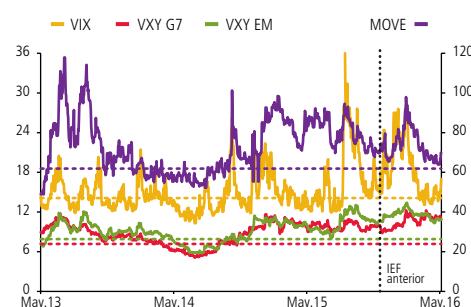


(*) PIIN a tipo de cambio real constante (índice base mar.16=100).

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.8

Volatilidad de mercados financieros (*)
(porcentaje; índice)

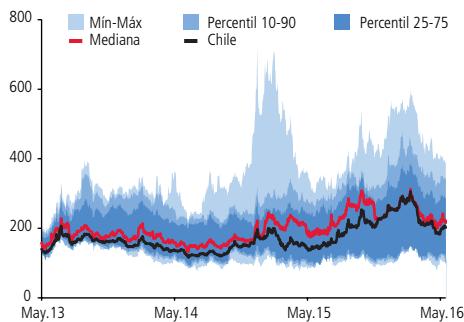


(*) Las líneas horizontales punteadas corresponden a los promedios de las series respectivas durante el 2014.

Fuente: Bloomberg.

**GRÁFICO I.9**

EMBI de economías seleccionadas (*)
(puntos base)



(*) Incluye Brasil, Chile, China, Colombia, Filipinas, India, Indonesia, Lituania, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia, Sudáfrica y Turquía.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

Sorpresa negativas en crecimiento de economías emergentes podrían reactivar la salida de capitales e incrementar el costo de financiamiento externo.

A pesar que se ha observado un retorno de los flujos de capitales hacia países emergentes entre febrero y abril de este año, se mantiene una alta sensibilidad a noticias sobre la salud financiera y el desempeño económico de estas economías. Cambios en las percepciones de riesgo podrían significar aumentos transversales en los premios soberanos (EMBI) de este grupo de economías. Si bien el EMBI de Chile se ha mantenido en general por debajo de la mediana de una muestra de países emergentes, éste ha tendido a acercarse hacia dicho valor en eventos de estrés financiero, lo que da cuenta de una mayor sincronización de este indicador de riesgo durante dichos episodios (gráfico I.9).

Otro riesgo a monitorear dentro de los próximos meses es la evolución de los precios de las materias primas, y el posible impacto de éstos en países exportadores de dichos productos. Si bien en lo más reciente los precios han tendido a estabilizarse, se mantienen en niveles relativamente bajos y podrían comprometer los ingresos fiscales de algunas economías. En este contexto, distintas agencias clasificadoras de riesgo han ajustado a la baja las clasificaciones soberanas de países exportadores de petróleo, y no se puede descartar revisiones de perspectivas para otros productores de materias primas, incluido Chile.

II. MERCADOS FINANCIEROS LOCALES

En relación al IEF anterior, el mercado de capitales continúa exhibiendo un bajo costo de financiamiento de corto y largo plazo; en tanto el mercado primario de bonos corporativos profundiza su menor dinamismo.

PRECIOS DE ACTIVOS

Las condiciones de financiamiento en el mercado monetario en pesos siguen holgadas.

Las tasas de interés del mercado monetario mostraron una disminución importante desde el IEF anterior, dando cuenta del fin del período estacional de mayores necesidades de liquidez del sistema bancario. Lo anterior se ha materializado en menores spreads prime-swap, los que se ubican por debajo de sus niveles históricos (gráfico II.1). Por su parte, las expectativas de agentes de mercado sugieren que el ritmo de alzas de la TPM sería más lento que lo proyectado al inicio de este año.

Las tasas de interés de largo plazo continúan en niveles bajos, en línea con el contexto internacional.

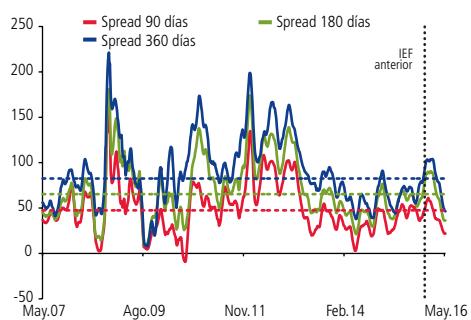
Las tasas de interés de los bonos soberanos continúan en niveles bajos, presentando una caída marginal respecto del IEF anterior (gráfico II.2). Esto se enmarca en un contexto donde los referentes externos muestran una trayectoria similar y el ritmo con que la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) seguirá la normalización de la tasa de política monetaria de presenta algún grado de incertidumbre (Capítulo I). Con todo, se mantiene el riesgo que correcciones en los factores externos generen un alza abrupta en las tasas de interés de largo plazo locales.

Continúa acentuándose el menor dinamismo de las colocaciones de bonos corporativos en mercados primarios, tanto a nivel local como externo, en un contexto donde el costo de financiamiento se mantiene relativamente estable.

Continúa la desaceleración de las colocaciones de bonos corporativos descrita en el IEF pasado. Éstas acumulan US\$7 mil millones en los últimos 12 meses, equivalente a una caída de 63% con respecto a lo observado al cierre del último IEF (gráfico II.3). Esto es consistente con un escenario caracterizado por menores necesidades de financiamiento para inversiones y el fin del ciclo de reestructuración de deuda. Por su parte, los riesgos asociados a la renovación de bonos, luego de la fuerte emisión observada entre el 2012 y 2015, son acotados para los próximos dos años (Recuadro II.1).

GRÁFICO II.1

Mercado monetario en pesos (1) (2)
(promedio móvil mensual, puntos base)



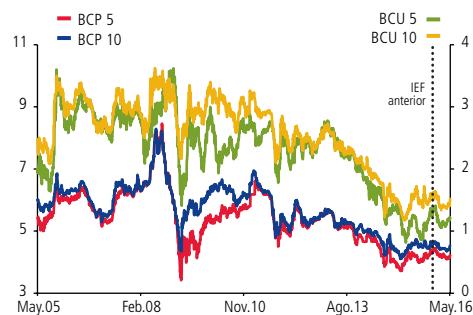
(1) Medido por el spread prime-swap promedio cámara.

(2) Las líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de cada serie para el período 2005-2016.

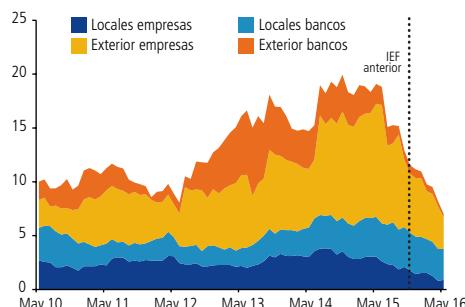
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.2

Tasas de interés de bonos soberanos de largo plazo
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO II.3**Colocaciones de bancos y empresas
(miles de millones de dólares, suma móvil 12 meses)

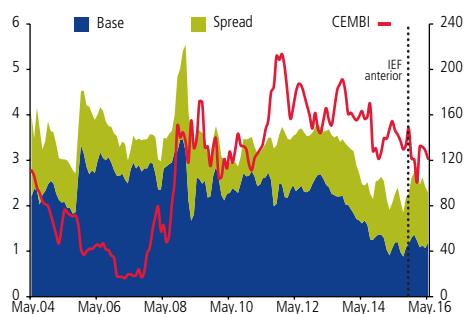
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la BCS y Bloomberg.

El costo de fondeo local de emisores privados AA se mantuvo desde el IEF anterior debido a la estabilidad de los premios por riesgo exigidos. En efecto, el único premio por riesgo que muestra un alza marcada (180pb entre octubre del 2015 y enero del 2016) es aquel requerido a emisores BBB, particularmente debido al evento de La Araucana. Por su parte, el costo financiero en mercados externos medido por el CEMBI presenta una disminución en igual período (gráfico II.4).

La bolsa local y el peso evolucionaron en forma similar a referentes externos. En tanto, las medidas de volatilidad se mantienen estables.

El IPSA en moneda local mostró un aumento de 8% desde principios de este año, en línea con lo evidenciado para otras economías emergentes (gráfico II.5). En tanto, su volatilidad ha tendido a disminuir desde el IEF pasado, alcanzando valores cercanos al 10% al cierre estadístico de este IEF. Este valor se ubica en la parte baja de la distribución de riesgo de un grupo amplio de países emergentes (anexo estadístico).

El peso presenta una apreciación de 3% en lo que va del año. Esta tendencia también ha coincidido con aquella de otros países comparables, lo que se debe principalmente a la depreciación global del dólar (tabla II.1). Por su parte, la volatilidad del peso ha subido levemente en relación a lo observado el 2015, alcanzando niveles cercanos al 11% en términos anuales y algo por sobre la mediana de una amplia muestra de monedas (anexo estadístico).

GRÁFICO II.4Costo de financiamiento local y externo (*)
(porcentaje; puntos base)

(*) Considera bonos en UF de empresas privadas con clasificación de riesgo AA y duración cercana a 5 años.

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

TABLA II.1Comparación de paridades cambiarias
(porcentaje, moneda local respecto del dólar de EE.UU.)

Período	Chile	Exp. materias primas (2)	Paises de la región (3)	Índice dólar
2012	-7,6	-4,3	-3,0	-0,6
2013	9,8	8,4	8,8	0,3
2014	15,4	11,5	13,8	12,7
2015	16,8	16,1	28,5	9,3
I	3,1	7,4	9,3	9,0
II	3,5	1,4	1,4	-2,7
III	9,0	6,8	12,8	0,0
IV	1,7	-0,1	2,4	2,5
2016 (1)	-2,6	-2,4	-2,6	-3,7
I	-5,8	-4,6	-4,4	-4,2
II	3,2	2,2	1,5	0,5

(1) Datos hasta el 18 de mayo del 2016.

(2) Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda.

(3) Brasil, Colombia, México y Perú.

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

INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES^{1/}

Los fondos mutuos y de pensiones enfrentaron movimientos importantes en sus portafolios desde el IEF pasado, aunque sin grandes impactos en precios. Por su parte, las compañías de seguros de vida (CSV) han incrementado sus inversiones en el exterior y en el sector inmobiliario.

Durante la última parte del año 2015 los fondos mutuos de renta fija (FM3) experimentaron retiros relevantes de fondos, los que acumularon más de 25% del patrimonio entre septiembre y diciembre. Esto estuvo vinculado a la exposición de los portafolios a un emisor particular y a la rentabilidad negativa que exhibieron los fondos producto de reversiones observadas en la tasa de interés de largo plazo local. En lo más reciente, se aprecia una recuperación del patrimonio administrado por los FM3, mientras que el de los fondos mutuos monetarios se mantiene relativamente estable (gráfico II.6).

Cabe destacar que, aunque los retiros observados desde FM3 no conllevaron disrupciones importantes en los distintos mercados financieros, ante eventos de mayor tensión financiera y de liquidación de una fracción relevante del patrimonio no puede descartarse impactos significativos en precios de activos. Esto último es relevante dado el cambio en la composición que sufrió el portafolio luego del episodio de octubre del 2015. En efecto, los retiros de fondos se ejecutaron en general a través de la venta de los activos más líquidos, los que disminuyeron su participación en 7pp (anexo estadístico).

Por otro lado, desde fines del 2015 los fondos de pensiones retomaron sus inversiones en el exterior, luego que en el segundo semestre del 2015 se observaran rendimientos negativos en las bolsas externas. Esta salida al exterior se dió fundamentalmente sustituyendo renta fija soberana local por extranjera y menores inversiones de depósitos a plazo domésticos (gráfico II.7). Cabe señalar que parte de la dinámica de inversión en los últimos trimestres sigue siendo influenciada por el traspaso de cuentas entre fondos (anexo estadístico), aunque esto ha tenido lugar sin mayores impactos en precios.

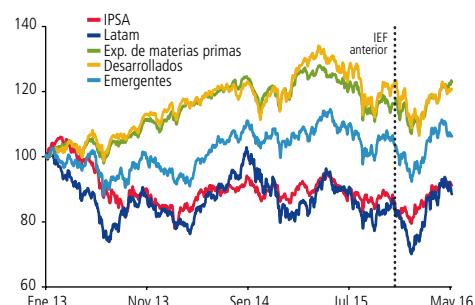
En relación a las CSV, y tal como se ha señalado en IEF anteriores, el flujo de inversiones sigue dirigiéndose a instrumentos que ofrecen mayor riesgo y retorno (gráfico II.8). En este sentido, destacan las inversiones en el exterior, las inmobiliarias y, en menor medida, los préstamos y créditos sindicados^{2/}. Así, la mayor toma de riesgo ha permitido que las CSV mantengan un *spread* entre el retorno del portafolio y el comprometido por rentas vitalicias en torno a los 100pb (anexo estadístico). Dentro de los riesgos para el portafolio de inversión, se encuentran las potenciales rebajas de clasificación que podrían afectar a los bonos internacionales en el corto plazo, sobre todo aquellos de menor calidad crediticia.

^{1/} En esta sección consideramos como inversionistas institucionales a fondos de pensiones, fondos mutuos y compañías de seguro de vida, debido a la importancia de los activos que administran. Una definición más amplia, basada en la ley de mercado de valores N°18.045, considera otras entidades que no son analizadas en este capítulo.

^{2/} Recientemente se emitió la Norma de Carácter General N° 400 que facilita que las compañías de seguros inviertan en créditos sindicados, flexibilizando los requisitos para participar en ellos.

GRÁFICO II.5

Índices de mercados accionarios (*)
(índice base 100 = Ene. 13, moneda local)

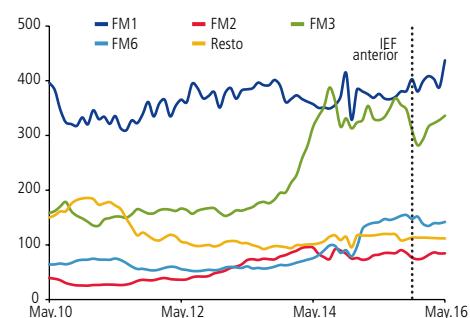


(*) Mayor detalle sobre series, ver set de gráficos.

Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO II.6

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

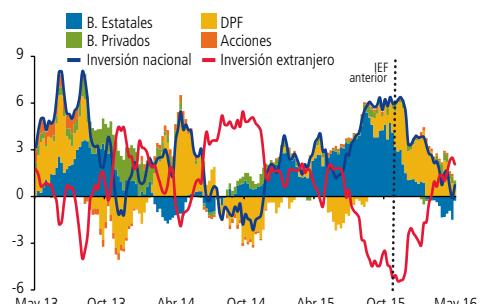


(*) Mayor detalle sobre series, ver set de gráficos.

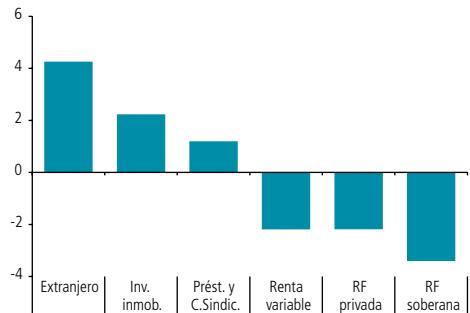
Fuente: SVS.

GRÁFICO II.7

Portafolio de inversión de los fondos de pensiones
(miles de millones de dólares, suma móvil seis meses)



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

**GRÁFICO II.8**Cambio en inversiones de las CSV 2012-2015 (*)
(porcentaje del portafolio)

(*) Actualizado a diciembre del 2015. Incluye cambios de más de 1pp en los activos del portafolio de inversiones, excepto aquellos que respaldan productos con ahorro.

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

Recientemente, se envió un Proyecto de Ley al Congreso que tiene como objetivo establecer un conjunto de medidas para impulsar la productividad. Dentro de las medidas que impactan a los Inversionistas Institucionales, destaca el incorporar activos representativos de capital privado, deuda privada, activos inmobiliarios y de infraestructura y bonos de fondos de inversión, entre otros, como nuevas alternativas de inversión de los fondos de pensiones. Para el caso de las CSV, se modifica el régimen de inversiones en el exterior, posibilitando la ampliación del actual límite de 20%.

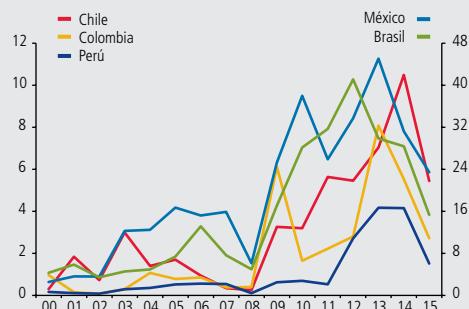
RECUADRO II.1

BONOS CORPORATIVOS: VENCIMIENTOS Y USO DE RECURSOS

Durante los últimos cuatro años el monto de colocaciones de bonos corporativos emitido por empresas chilenas alcanzó niveles máximos históricos. En particular, en el período 2012-2015 se emitieron US\$37 mil millones, cifra que es similar a la emitida durante los ocho años previos. Este fenómeno también se observó para otros países emergentes^{1/}. En particular, en la región las colocaciones alcanzaron cerca de US\$310 mil millones en el mismo período, exhibiendo una dinámica similar a la observada en Chile (gráfico II.9).

Dado lo anterior, en este Recuadro se analizan las emisiones recientes de bonos corporativos en Chile, con el fin de identificar los riesgos asociados al perfil de vencimientos que enfrentan las empresas emisoras en los próximos años y al uso que se le ha dado a los recursos obtenidos.

GRÁFICO II.9
Colocaciones de bonos corporativos
(miles de millones de dólares)



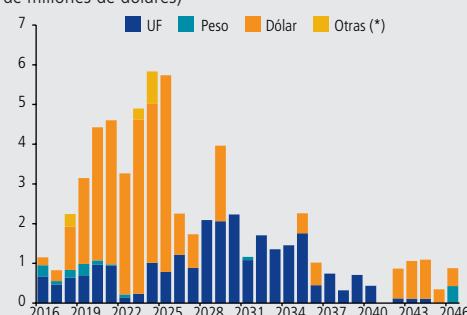
Fuente: Bloomberg.

Vencimientos y renovación

A marzo del 2016, el perfil de vencimiento del stock de los bonos emitidos indica que hay un aumento importante de éstos a partir del 2019, alcanzando su nivel más alto el 2024 (gráfico II.10). La mayor parte de estos vencimientos corresponde a

aquellos provenientes de bonos emitidos en dólares en el exterior, seguido en menor medida por bonos emitidos principalmente en el mercado local en UF. Cabe señalar que las empresas que emitieron bonos recientemente en el exterior presentan, en general, niveles de descalce cambiario acotados (Capítulo III).

GRÁFICO II.10
Vencimiento de bonos corporativos
(miles de millones de dólares)



(*) Otras: Euros, Francos Suizos y Pesos Mexicanos.

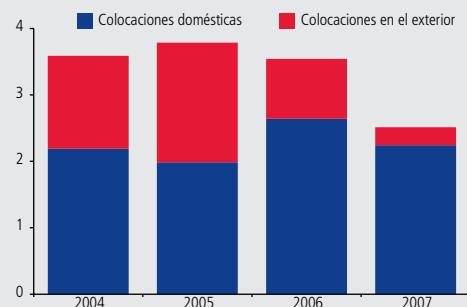
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y DCV.

Estimaciones internas indican que, para el corto plazo, las empresas emisoras cuentan con flujos operativos o de capital de trabajo suficientes para hacer frente a estos vencimientos. Alternativamente, estas empresas podrían decidir mantener sus niveles de endeudamiento para lo cual deberían renovar la totalidad de los vencimientos en bonos. Bajo este escenario, existen ciertas holguras en mercados primarios que permitirían la materialización de esta estrategia. En efecto, tomando en cuenta las colocaciones de bonos para el período pre-crisis financiera y asumiendo spreads relativamente normales, sería posible colocar US\$3 mil millones anuales sin gran presión en las primas por riesgo de los emisores, asumiendo que ambos mercados (doméstico y externo) se encuentran disponibles, lo que permitiría enfrentar al menos los vencimientos de los próximos dos años (gráfico II.11).

^{1/} Tendulkar, R. (2015).

**GRÁFICO II.11**

Colocaciones históricas de bonos corporativos
(miles de millones de dólares)



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

Por último, este grupo de empresas también contaría con la posibilidad de refinanciamiento de deuda a través de créditos comerciales con bancos locales. Los flujos de vencimientos para el 2017, 2018 y 2019 representan, respectivamente, 1%, 2,5 y 3,5% de las actuales colocaciones comerciales a empresas por parte del sistema bancario.

Consistente con el perfil de madurez descrito, los vencimientos de estos bonos no afectan de manera relevante la deuda externa de corto plazo residual (Capítulo I).

Uso de recursos de emisiones externas

Las emisiones de bonos externos pueden tener un impacto importante en el nivel de endeudamiento, así como en la estructura de financiamiento de las firmas. Utilizando información financiera consolidada proveniente del flujo de caja, se caracterizan los usos de los recursos provenientes de las emisiones de un grupo relevante de empresas entre 2012 y 2014^{2/}. En el período considerado, el principal destino de los recursos corresponde a refinanciamiento de pasivos, el que concentra un 71% del monto total emitido (tabla II.2). En segundo lugar, destaca la compra de activo fijo (9%) y finalmente, la compra de participación en empresas (6%)^{3/}.

TABLA II.2

Principales usos de las emisiones (*)
(porcentaje del monto de la emisión total)

Usos	Total
Refinanciamiento de pasivos	70,9
Compra de activo fijo	9,5
Compra de participación en empresas	5,7
Otros usos	13,9
Total	100

(*) Excluye empresas estatales, mineras y financieras. La clasificación de emisiones se realizó en base a los flujos consolidados de las empresas.

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

Reflexiones finales

Estimaciones internas muestran que, en el corto plazo, las empresas tienen holgura de flujos operativos o de capital de trabajo para hacer frente a los vencimientos que se concentran antes del 2018. Por otra parte, existen holguras en el mercado local que permitirían la renovación de deuda de mediano plazo sin que se materializaran aumentos en las primas por riesgo exigidas.

Por último, el uso que se le dio a los recursos obtenidos a través de las emisiones externas fue mayoritariamente para refinanciación de pasivos e inversiones. Esto se dio en un contexto de costo financiero relativamente bajo y manteniendo una exposición acotada al riesgo de moneda.

^{2/} Las emisiones consideradas alcanzan los US\$10.047 millones y consideran 13 empresas, no incluyendo empresas mineras, estatales o financieras (mayores detalles de la muestra ver Espinosa *et al.*, 2015).

^{3/} En refinanciamiento de pasivos se considera las empresas que no aumentan su endeudamiento, mientras que en la categoría de compra de activo fijo se cuentan las emisiones que tienen como contraparte principal el egreso en activos.

III. USUARIOS DE CRÉDITO

EMPRESAS

Desde el tercer trimestre del 2015, el endeudamiento de las empresas sobre PIB se mantiene estable en torno a 120% (gráfico III.1)^{1/}.

La deuda total continuó siendo impulsada principalmente por préstamos asociados a IED y bonos externos (tabla III.1). Si bien, el efecto valoración derivado del tipo de cambio continúa explicando una parte importante del crecimiento de la deuda externa, su incidencia se redujo en lo más reciente. En efecto, al primer trimestre del 2016 la contribución trimestral de este factor es negativa.

TABLA III.1
Fuentes de financiamiento (1)
(variación real anual, porcentaje)

	2010				2015				2016 Partici-	Contribu-	
	IV	IV	IV	IV	I	II	III	IV			
Deuda local											
Préstamos bancarios y otros	3,4	12,0	7,1	6,5	1,3	2,4	3,6	4,4	3,4	1,7	57,1
Colocaciones comerciales (2)	4,5	13,8	9,3	6,8	2,4	4,2	5,1	6,4	5,0	2,3	46,9
Factoring y leasing	3,3	13,4	9,5	7,4	2,4	4,6	5,9	7,4	5,8	2,8	42,1
Instrumentos de oferta pública locales	15,3	16,6	7,5	2,7	1,9	1,1	-1,5	-1,7	-1,0	-1,5	4,8
	-0,2	6,0	-0,6	5,1	-3,1	-4,9	-2,6	-3,7	-3,6	-1,2	-0,1
Deuda externa											
Préstamos	6,9	17,7	9,2	27,5	27,2	23,3	22,2	33,3	22,0	13,8	42,9
Créditos comerciales	-10,7	6,4	0,4	5,2	14,1	3,9	-0,4	7,6	3,3	-3,5	8,5
Bonos	20,3	28,3	-19,1	-0,7	-3,6	-4,7	-6,2	2,4	-1,2	-7,2	2,3
Préstamos asociados a IED	24,0	27,8	12,2	42,1	43,3	45,0	49,5	36,9	22,5	12,2	13,0
Tipo de cambio	22,5	20,3	37,1	50,0	33,0	28,8	26,1	54,6	37,7	28,7	19,1
Total	4,4	13,6	7,7	12,8	10,2	9,9	10,3	15,4	10,8	6,5	6,5

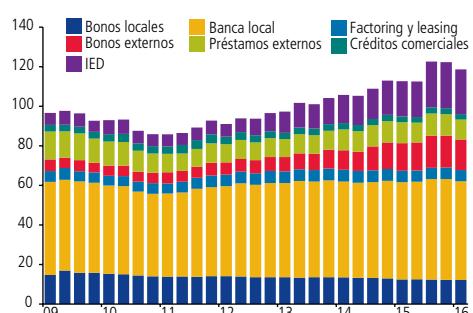
(1) Mayor detalle sobre series y metodología, ver set de gráficos. Datos preliminares para celdas sombreadas.
(2) Incluye créditos comerciales de empresas y personas, COMEX y contingentes. No incluye créditos universitarios a personas.

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

^{1/} Según el IEF anterior, la deuda total de las empresas no bancarias alcanzó un 121% del PIB al tercer trimestre del 2015. Posterior a la publicación, las cifras de deuda externa fueron revisadas y actualizadas. Adicionalmente, la deuda universitaria contabilizada como crédito comercial fue removida de las colocaciones comerciales e incluida en la deuda de los hogares.

GRÁFICO III.1

Deuda total de empresas no bancarias (*)
(porcentaje del PIB)

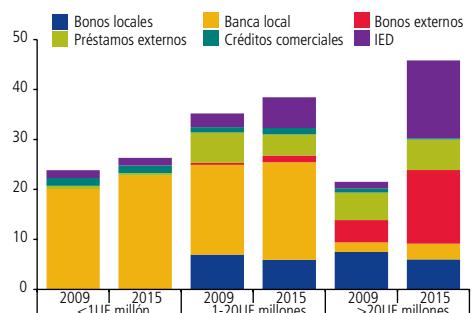


(*) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring y leasing, bonos securizados y efectos de comercio. No incluye deuda comercial universitaria. Datos al 2016 son preliminares. Mayor detalle sobre series y metodología, ver set de gráficos.

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

GRÁFICO III.2

Composición de la deuda corporativa por tramos de deuda total (*)
(porcentaje del PIB)

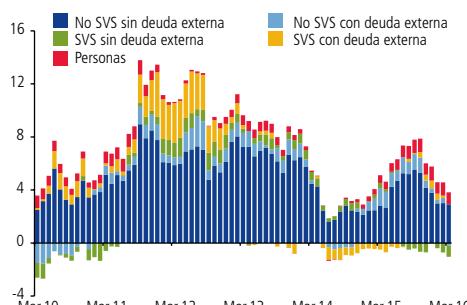


(*) Mayor detalle sobre series y metodología, ver set de gráficos.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del INE, SBIF y SVS.



GRÁFICO III.3
Crecimiento de la deuda bancaria local (*)
(porcentaje)



(*) Mayor detalle de series y metodología, ver set de gráficos.

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

Como se ha mencionado en IEF anteriores, préstamos asociados a IED se originan en una relación matriz-filial, por lo cual ameritan ser diferenciados del resto de las fuentes de financiamiento, dado que existe un menor riesgo de renovación de esta deuda. Más aún, el aumento observado en el tercer trimestre se explica en gran parte por una operación específica que adicionalmente tuvo por contrapartida un préstamo al exterior con otra entidad relacionada.

Por otra parte, la deuda en moneda extranjera alcanzó un 56% de la deuda total. No se observaron cambios importantes en términos de participación de la deuda local en moneda extranjera, manteniéndose en 10% del total desde mediados del 2014 (anexo estadístico).

Al comparar los años 2009 y 2015, se observa que el crecimiento de la deuda total se ha centrado en firmas ubicadas en los tramos más altos de deuda. Destacan, para estos grupos, el menor uso de la deuda de fuentes locales como fuente de financiamiento y la significativa expansión de la deuda externa (gráfico III.2). En efecto, la dinámica de los deudores del último tramo explica el 81% del crecimiento de la deuda total de las empresas^{2/}. Por su parte, la deuda bancaria local se ha concentrado en empresas que se ubican en tramos menores de deuda y para las cuales ésta es una fuente de financiamiento relevante.

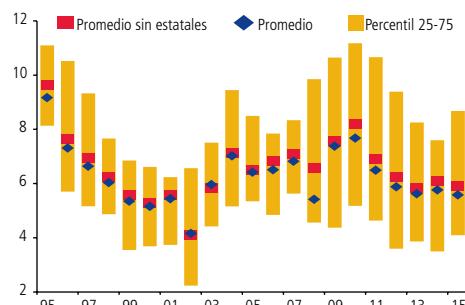
En línea con lo observado durante los últimos años, el crecimiento de la deuda bancaria local sigue liderado por empresas que no reportan a la SVS y que no tienen deuda externa (gráfico III.3). Sin embargo, las empresas SVS con deuda externa —que contribuyeron de manera importante al crecimiento de la deuda bancaria local entre el 2011 y 2012— han mostrado un leve crecimiento en lo más reciente, situación que no se observaba desde mediados del 2013.

Al cierre del 2015, los indicadores financieros de las empresas del sector corporativo se mantuvieron en línea con lo observado al cierre del 2014, pero aún en niveles ajustados respecto a lo reportado en años anteriores (gráficos III.4 y III.5).

Respecto al promedio 2004-2013, durante los últimos dos años la rentabilidad y la cobertura de intereses disminuyeron, mientras que el endeudamiento ha aumentado (tabla III.2). Como se ha mencionado en IEF anteriores, no se observa un aumento en los gastos financieros de las firmas, a pesar del aumento del endeudamiento, por lo que la menor cobertura de intereses responde principalmente a la evolución de la rentabilidad operacional.

Relativo al 2014, los indicadores financieros se mantienen para el sector como un todo. En tanto, por sectores destaca el peor desempeño en Alimentos y Transporte y Telecomunicaciones, lo que contrasta con la mejora en Construcción y Consumo. Por su parte, para igual período, el endeudamiento de una muestra de empresas que emitieron bonos externos entre el 2012 y 2015 se mantiene relativamente estable (anexo estadístico)^{3/}.

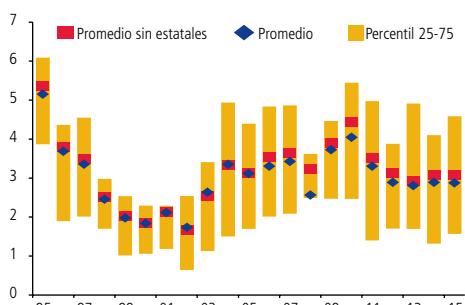
GRÁFICO III.4
Rentabilidad del sector corporativo (*)
(porcentaje)



(*) Utilidad acumulada en 12 meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales.

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

GRÁFICO III.5
Cobertura de intereses del sector corporativo (*)
(veces)



(*) Utilidad antes de impuestos y gastos financieros sobre los gastos financieros anuales.

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

^{2/} Esta expansión considera el hecho de que firmas podrían cambiar de tramo de deuda en el tiempo. En caso de fijar el tramo de deuda según lo observado el 2015, la cifra se reduciría a 80%.

^{3/} Esta muestra se compone de firmas que reportan a la SVS, excluyendo mineras, financieras y estatales.

TABLA III.2

Indicadores por sector corporativo (*)
(porcentaje; veces)

	Rentabilidad			Cobertura			Endeudamiento		
	Promedio 2004-2013	2014	2015	Promedio 2004-2013	2014	2015	Promedio 2004-2013	2014	2015
Construcción	5,52	3,62	4,65	3,11	2,18	3,66	0,62	0,70	0,69
Consumo	5,66	3,89	4,71	3,07	1,88	2,36	0,74	0,77	0,77
Transporte y Telecomunicaciones	5,63	5,35	3,08	3,09	2,86	1,55	0,89	1,08	1,27
Alimentos	7,80	7,07	5,86	5,59	4,59	4,12	0,48	0,58	0,57
Servicios y Otros	6,92	7,15	7,75	3,04	2,41	2,61	0,96	1,10	1,13
Electricidad y Energía	8,33	7,97	8,64	3,38	3,67	4,62	0,59	0,58	0,50
Forestal	5,59	5,32	4,68	4,34	3,73	3,06	0,40	0,57	0,54
Total	6,82	6,11	5,92	3,44	3,07	3,09	0,65	0,73	0,72

(*) Datos consolidados al cierre de cada año. Mayor detalle sobre indicadores, ver set de gráficos.

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

El descalce cambiario se mantuvo estable y acotado para la muestra de firmas SVS con contabilidad en pesos, tanto en el promedio como en los extremos (anexo estadístico y gráfico III.6).

Adicionalmente, para la muestra de empresas emisoras de bonos externos entre el 2012 y 2015, se observa que alrededor de un 10% del total de partidas de pasivos y activos en dólares son a menos de un año. Así, para este plazo el descalce promedio es también acotado, alcanzando menos del 2% de los activos totales.

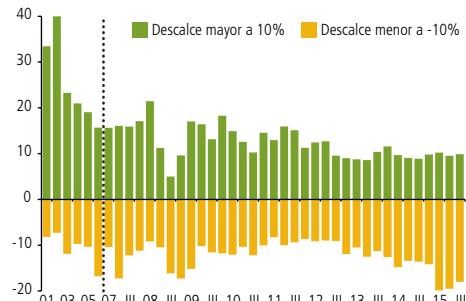
Si bien los efectos del aumento del tipo de cambio en los últimos dos años han sido bajos para gran parte del sector corporativo, algunas firmas con alta exposición en el exterior —vía ingresos o activos— reportaron efectos tanto en resultados como a nivel de patrimonio.

Desde marzo del 2015, se observa una caída en el Índice de Cuota Impaga (ICI), explicada principalmente por la disminución en los Sectores Productivos (gráfico III.7).

Dentro de Sectores Productivos, los ICI de Pesca y Construcción continuaron disminuyendo, en línea con lo reportado en IEF anteriores, aunque manteniendo niveles altos. En tanto, Comercio, Transportes y Agricultura aumentan sus indicadores de incumplimiento hacia finales del 2015 (anexo estadístico). Cabe destacar que estos tres últimos sectores concentran cerca de un cuarto de las colocaciones comerciales. Por otra parte, Servicios presenta un alza en el margen explicado por el incumplimiento de una empresa que entró en un proceso de reorganización corporativa.

GRÁFICO III.6

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

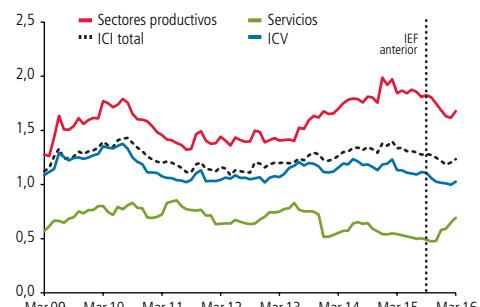


(*) A la izquierda de la línea punteada, datos anuales hasta el 2006. A la derecha, datos trimestrales. Mayor detalle sobre series y metodología, ver set de gráficos.

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

GRÁFICO III.7

Índice de cuota impaga comercial (*)
(porcentaje)

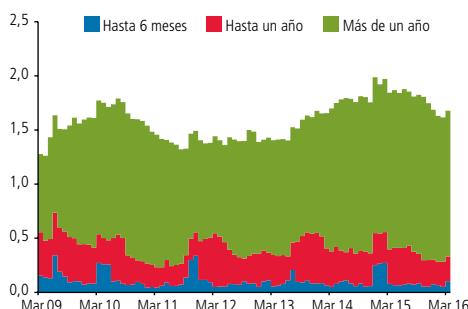


(*) Mayor detalle sobre series y metodología, ver set de gráficos.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del INE, SII y SBIF.

**GRÁFICO III.8**

Índice de cuota impaga por máximo atraso de la firma (*)
(porcentaje)

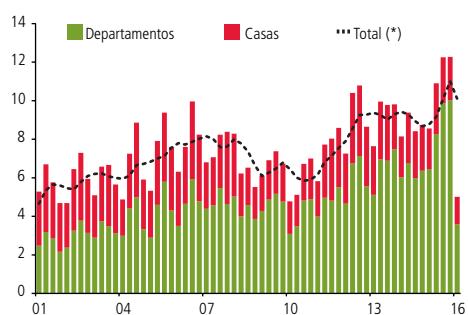


(*) Mayor detalle sobre series y metodología, ver set de gráficos.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del INE y SBIF.

GRÁFICO III.9

Ventas de viviendas nuevas en Santiago
(miles de unidades)

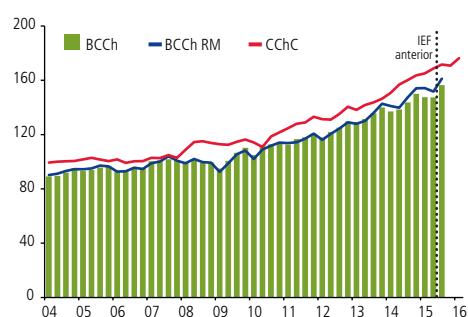


(*) Media móvil doce meses.

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

GRÁFICO III.10

Precios de viviendas
(índice, base promedio 2008 = 100)



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

La descomposición del ICI de Sectores Productivos, considerando su cuota más atrasada, revela que gran parte del indicador se explica por el incumplimiento de firmas que tienen cuotas atrasadas a más de un año, las que en general presentan una menor probabilidad de regularizar su deuda (gráfico III.8). En efecto, las dinámicas observadas en los últimos años muestran que empresas con atrasos superiores a un año tienen un décimo de probabilidad de regularizar su situación de incumplimiento respecto de aquellas que han caído recientemente en morosidad^{4/}. Estas últimas se han mantenido estables en los últimos trimestres^{5/}. Por último, la caída observada en este indicador durante el último año se debe principalmente a cuotas que superan los tres años de atraso, las que habrían sido castigadas.

En resumen, la deuda de las empresas sobre PIB se mantiene en niveles en torno al 120%. Los indicadores financieros del sector corporativo al cierre del 2015 se mantienen estables respecto del año anterior, pero aún en niveles ajustados en relación a patrones históricos. El descalce cambiario se encuentra acotado, aunque persiste el impacto del tipo de cambio en empresas con inversiones en países de la región. Finalmente, los indicadores de cuota impaga de la cartera comercial presentan una caída en el agregado, la que se explica en gran parte por cuotas que superan los tres años de incumplimiento.

SECTOR INMOBILIARIO

La venta de viviendas nuevas en Santiago se redujo significativamente en el primer trimestre del 2016. En tanto, los precios de vivienda continúan creciendo a tasas similares a las observadas en trimestres previos.

La venta de viviendas nuevas en Santiago alcanzó las 44 mil unidades el 2015, mientras que en el primer trimestre del 2016 se vendieron 5 mil unidades, lo cual representa una caída de 41% respecto de igual trimestre del año anterior (gráfico III.9). Parte importante de este fenómeno se explica por el adelantamiento de compras efectuado el año pasado, producto de la entrada en vigencia del pago de IVA inmobiliario mencionado en IEF previos. En este contexto, el índice de precios de viviendas nuevas para Santiago (CChC) presentó una variación real anual de 6,8% al primer trimestre del presente año, cifra levemente inferior al 7,2% observado al tercer trimestre del 2015. Por su parte, el índice de precios de viviendas nuevas y usadas que calcula el Banco Central de Chile (BCCh) exhibe, al tercer trimestre del 2015, crecimientos reales anuales de 9,4 y 9,7% para el indicador a nivel país y de la Región Metropolitana (RM), respectivamente (gráfico III.10).

^{4/}Ver IEF del segundo semestre del 2015, Recuadro III.1 “Índice de Cuota Impaga en Créditos Comerciales”.

^{5/} Ver Fernández (2016) para un mayor detalle del análisis de la transición de cuotas impagadas en deudas comerciales.

Además de la entrada en vigencia del IVA inmobiliario ya mencionado, en enero del 2016 también entró en régimen la normativa de provisiones hipotecarias de la SBIF, anunciada a finales del 2014.

El objetivo de la normativa es reflejar adecuadamente el riesgo de la cartera para lo cual relaciona las provisiones de un determinado crédito con su razón préstamo a garantía (*loan to value, LTV*) y su estado de pago (i.e. si se encuentra al día o presenta algún nivel de atraso). De esta forma, se limita el impacto que shocks al mercado inmobiliario pudieran tener en el sistema bancario. Cabe destacar que, contrario a lo planteado por algunos actores relacionados a la industria, la nueva norma no prohíbe el otorgamiento de créditos hipotecarios que tengan razones deuda a garantía mayores a 80%.

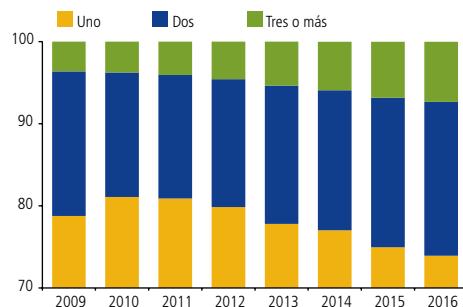
En este contexto, la industria inmobiliaria enfrenta el riesgo de que los niveles de desistimiento de promesas sean mayores a los habitualmente observados.

El alto volumen de ventas realizadas durante el 2015 pudiera haber relajado los estándares de escrituración de promesas, llevándolos a ser excesivamente optimistas respecto del dinamismo de la economía y a los estándares de otorgamiento de créditos. Así, un mayor deterioro en el mercado laboral podría implicar que algunos compradores no tengan acceso a financiamiento para escriturar las viviendas promesadas. Del mismo modo, un escenario de menor actividad podría generar estándares más restrictivos para el otorgamiento de créditos hipotecarios, lo que haría que en algunos casos los montos planificados para el pago del pie de la vivienda se tornen insuficientes. De esta forma, los compradores afectados por este tipo de situaciones podrían ser incapaces de cumplir con sus promesas.

Si bien un aumento en el desempleo tiene un efecto directo en la tasa de desistimiento, el impacto de mayores estándares para el otorgamiento de créditos presenta ciertos mitigadores. Por una parte, las inmobiliarias habrían tomado salvaguardas ante este riesgo, asociando la escrituración de promesas a programas de ahorro para el pie de la vivienda y a una revisión más estricta de la calidad crediticia de los compradores. Por otra parte, las condiciones de las promesas podrían adaptarse de forma de facilitar la escrituración, por ejemplo, flexibilizando el plazo de entrega para permitir acumular un mayor pie. Finalmente, en caso de desistimiento por fuerza mayor las promesas podrían ser transferidas a otro comprador, lo que mitigaría el impacto en las ventas. Con todo, no puede descartarse que la materialización de este riesgo afecte a algunas empresas inmobiliarias que no hayan tomado los resguardos adecuados y que no cuenten con una posición financiera que les permita absorber su impacto.

**GRÁFICO III.11**

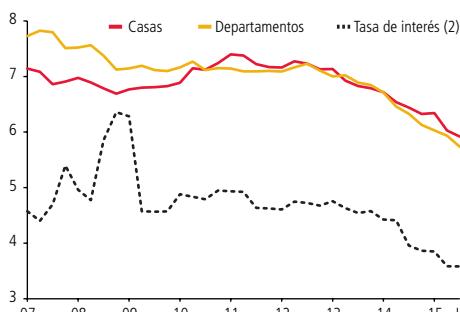
Número de créditos por deudor
(porcentaje del total)



Fuente: SBIF.

GRÁFICO III.12

Rentabilidad bruta de arriendos en Santiago (1)
(porcentaje)



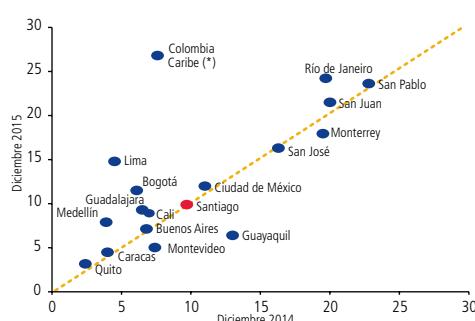
(1) Calculado como el precio de arriendo anual dividido por el precio de venta.

(2) Promedio de tasas de mutuos hipotecarios endosables.

Fuentes: Banco Central de Chile, PortalInmobiliario.com y SBIF.

GRÁFICO III.13

Tasa de vacancia de oficinas en América Latina
clases A y B
(porcentaje)



(*) Colombia Caribe: incluye Barranquilla, Cartagena y Santa Marta.

Fuente: JLL (2015).

Por su parte, continúa aumentando el número de deudores con más de un crédito hipotecario.

El LTV se mantuvo en promedio en torno a 80% al tercer trimestre del 2015, sin embargo el aumento en el número de créditos por deudor sugiere una mayor participación de inversionistas minoristas en el mercado inmobiliario (gráfico III.11). Tal como se mencionó en el IEF anterior, la rentabilidad bruta de la estrategia de inversión “comprar para arrendar” ha disminuido en el último tiempo, aunque en línea con las menores tasas de interés de créditos hipotecarios (gráfico III.12). Más aún, un escenario de menor dinamismo de la economía podría reducir considerablemente dicha rentabilidad si se observa un aumento en la tasa de vacancia de viviendas, lo que tensionaría la capacidad de pago de los deudores altamente apalancados.

Respecto del sector comercial, la tasa de vacancia de oficinas clase A/A+ presentó una disminución en el primer trimestre del 2016, alcanzando 8,7%, cifra que es similar a lo observado desde finales del 2014. Similar situación se observó para otras ciudades de Latinoamérica (gráfico III.13).

En resumen, datos recientes muestran que la venta de viviendas nuevas se redujo de forma relevante durante el primer trimestre del 2016, situación que se explica en gran parte por el fenómeno de adelantamiento de compras observado durante el año anterior. En este contexto, los indicadores de precios de vivienda continúan creciendo a tasas similares a las observadas en trimestres previos. Debido a que un volumen significativo de las ventas del 2015 corresponden a viviendas que se encuentran en etapa de construcción con entregas esperadas para este y el próximo año, uno de los mayores riesgos para la industria inmobiliaria es el desistimiento de promesas. En este sentido, un mayor deterioro del mercado laboral podría exacerbar dicho riesgo. En tanto, un escenario de aumento de estándares en el otorgamiento de crédito tendría un menor impacto en la industria.

HOGARES

La razón deuda a ingreso de los hogares (RDI) continuó aumentando, impulsada por el componente hipotecario. Por su parte, la carga financiera sobre ingreso (RCI) permanece estable (gráfico III.14).

Al cuarto trimestre del 2015, el RDI aumentó a 62,6%, 1,6pp por sobre el dato del IEF anterior (segundo trimestre del 2015), explicado principalmente por el aumento en la deuda hipotecaria bancaria. En el mismo lapso, el RCI se mantuvo en valores cercanos a 15%. Cabe señalar que este valor es una cifra agregada que incluye a todos los hogares, aun cuando algunos de ellos no tengan deudas. En este sentido, un indicador complementario al RCI fue presentado recientemente en un estudio de la SBIF, donde se propone una

^{6/} En esta versión del IEF se presentan cifras actualizadas de RDI y RCI debido a un ajuste en el ingreso disponible.

estimación de la carga financiera asociada a la deuda bancaria. Los resultados para una muestra de deudores bancarios al 2015 señalan que ellos destinan en promedio un 30% de sus ingresos al pago de deudas bancarias, cifra que es relativamente similar a través de distintos tramos de ingreso (SBIF, 2015).

Adicionalmente, la EFH del 2014 muestra que un 13,4% de las familias destina sobre un 50% del ingreso mensual del hogar al pago de deudas, tanto bancarias como no-bancarias. Por otra parte, la encuesta señala que un 9% de los hogares considera su nivel de endeudamiento como excesivo.

En el 2015, la deuda total de los hogares creció a 8%, con un aumento en la contribución de consumo. La deuda hipotecaria continuó exhibiendo un crecimiento cercano al 10% real anual.

La deuda de consumo mostró un repunte en el cuarto trimestre del 2015. Destaca, en el margen, la mayor contribución de la deuda con el sector bancario (tabla III.3)^{7/}. En cuanto a oferentes no bancarios, la deuda en Cajas de Compensación y Asignación Familiar (CCAF) disminuye en el cuarto trimestre del 2015, explicado principalmente por la contracción del crédito de una entidad.

TABLA III.3
Deuda de los hogares (*)
(variación real anual, porcentaje)

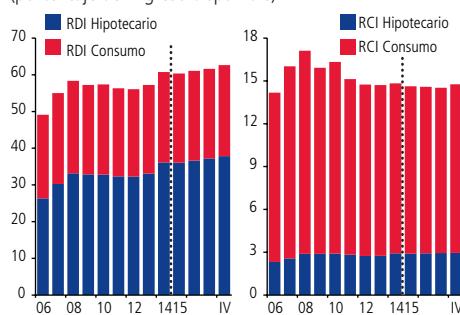
	2010 IV					2015					Contribu- ción al cre- cimiento	Participa- ción
	2011 IV	2012 IV	2013 IV	2014 IV	2015 IV	I	II	III	IV			
Hipotecaria	6,8	7,3	7,6	8,9	9,9	9,5	9,9	9,6	9,6	5,7	60,1	
Bancaria	9,1	8,2	8,3	9,1	10,5	10,3	10,8	10,5	10,6	5,6	54,6	
No bancaria	-7,2	0,9	2,5	6,9	4,7	2,6	2,5	1,1	1,1	0,1	5,5	
Consumo	7,4	9,3	4,4	7,4	2,3	3,0	3,3	3,2	5,2	2,1	39,9	
Bancaria	9,4	14,2	9,7	9,1	3,2	3,5	2,4	1,8	3,3	0,8	23,1	
No bancaria	4,9	-0,2	-9,8	2,4	0,7	2,6	3,9	2,4	3,1	0,3	9,7	
Casas Comerciales	6,1	-1,3	-19,3	4,1	1,0	2,9	4,7	3,7	6,2	0,3	5,1	
CCAF	3,8	5,2	3,5	4,1	2,5	3,9	4,5	1,9	-0,6	0,0	3,2	
Cooperativas	3,2	-5,3	-3,3	-5,6	-4,3	-1,1	0,3	-0,6	1,1	0,0	1,5	
Otras	6,3	12,7	13,4	9,5	1,5	1,5	5,4	9,3	15,2	1,0	7,1	
Total	7,1	8,2	6,3	8,2	6,7	6,8	7,1	6,9	7,8	7,8	100	

(*) Mayor detalle sobre series y metodología, ver set de gráficos.

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

GRÁFICO III.14

Endeudamiento de los hogares (*)
(porcentaje del ingreso disponible)

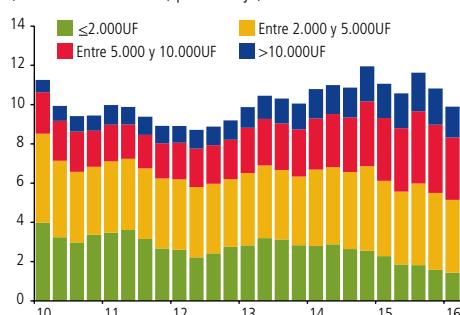


(*) Líneas separan entre datos anuales y datos trimestrales.

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

GRÁFICO III.15

Crecimiento de colocaciones hipotecarias
(variación real anual, porcentaje)

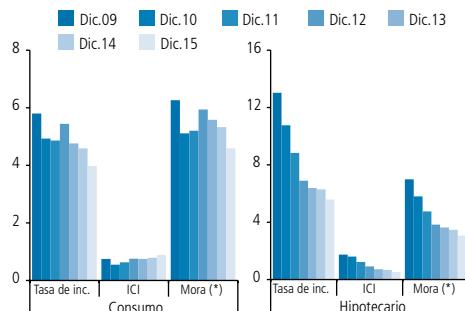


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

^{7/} En el segundo trimestre del 2015, las colocaciones bancarias se vieron afectadas por la venta de la cartera de consumo de Banco Paris a una filial de Scotiabank.

**GRÁFICO III.16**

Indicadores de no pago bancarios - consumo e hipotecario (porcentaje)

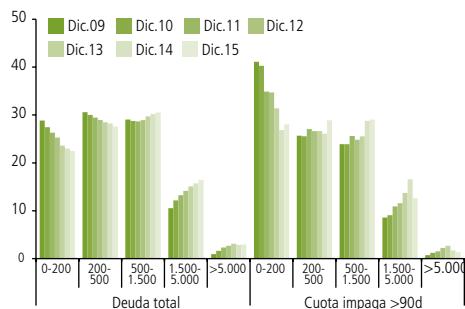


(*) El índice de mora corresponde a la TI ponderada por la deuda total del deudor.

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

GRÁFICO III.17

Distribución de deuda y cartera en incumplimiento por tramo de stock - consumo (porcentaje del total respectivo, UF)



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

El crecimiento de la deuda hipotecaria promedio, así como el número de deudores, sigue presentando una evolución estable. Tras esta dinámica, destaca la expansión de los tramos mayores de deuda, coherente con la evolución de los precios de viviendas (gráfico III.15 y anexo estadístico).

Los indicadores de no pago de la deuda hipotecaria y de consumo no muestran cambios relevantes (gráfico III.16).

Los indicadores de no pago de la cartera hipotecaria presentan una leve disminución al cierre del 2015. Por su parte, la camada de nuevos deudores hipotecarios del 2015 presenta características crediticias que se asocian a una baja en el no pago (Alegria y Bravo, 2015).

En la cartera de consumo bancaria, se observa una disminución de la fracción de personas en situación de incumplimiento en el 2015, mientras que el ICI presenta un leve deterioro. Esto proviene de deudores ubicados en tramos de deuda inferiores a 500UF, segmento en el cual la banca continúa disminuyendo su exposición (gráfico III.17). Por otra parte, el indicador de no pago para las CCAF continuó deteriorándose desde el IEF anterior, llegando a 9% a diciembre del 2015; mientras que para las casas comerciales, este indicador se observa relativamente estable (anexo estadístico).

En síntesis, el endeudamiento de los hogares continúa con una tendencia al alza, principalmente por el dinamismo de la cartera hipotecaria y una recuperación de la cartera de consumo bancaria en el margen. Los indicadores de no pago de deudores bancarios se mantienen estables en niveles bajos. Sin embargo, se observa un leve deterioro en el comportamiento de no pago en deudores que poseen deudas de consumo inferiores a 500UF. Cabe destacar que el estado del ciclo económico y datos recientes del mercado del trabajo podrían elevar la probabilidad de que algunos hogares enfrenten dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras.

IV. SISTEMA BANCARIO

La actividad crediticia mantiene un crecimiento acorde con el estado cíclico de la economía. Los indicadores agregados de riesgo de crédito permanecen estables, aunque se aprecian deterioros marginales en la cartera de créditos comerciales. Aun cuando los niveles de capital actuales son suficientes para absorber la materialización de un escenario de tensión severo, las holguras se han reducido respecto de los últimos años.

EVOLUCIÓN RECENTE

El crecimiento de los créditos continúa acorde con el ciclo económico. Más aún, la dinámica de las colocaciones de vivienda se estabiliza en los últimos meses.

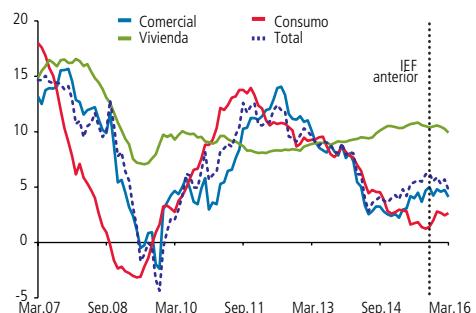
Las colocaciones comerciales mantienen un crecimiento estable desde el último IEF en torno a 4,5% real anual (gráfico IV.1). No obstante, la incidencia de la depreciación cambiaria se redujo (gráfico IV.2). Por otro lado, tal como se reportó en el IPoM de marzo de este año, la inversión ha caído de forma sostenida en concordancia con el estado del ciclo económico. Esto se refleja en una menor demanda de crédito por parte de las empresas, a pesar que las tasas de interés se mantienen en niveles bajos para patrones históricos. Esta situación es corroborada por la Encuesta de Créditos Bancarios (ECB) correspondiente al primer trimestre de este año, donde el principal argumento de una demanda menos dinámica por parte de las firmas es la menor necesidad de inversión.

Respecto del sector inmobiliario, según la ECB, se observa una restricción de la oferta y una demanda por viviendas más debilitada, coherente con las menores ventas de viviendas nuevas observadas durante el primer trimestre del 2016 (Capítulo III).

Con todo, el componente cíclico de la razón de colocaciones sobre actividad se mantiene dentro de rangos históricos, contrario a lo que se ha observado en episodios de crisis (gráfico IV.3).

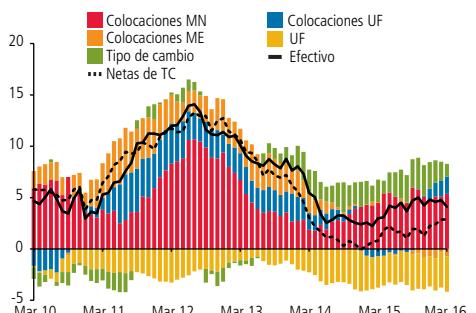
Por otra parte, el crecimiento anual de los créditos de consumo se recuperó ligeramente, llegando a 2,7% en marzo, impulsado principalmente por la dinámica de los bancos grandes (4,7% en igual período)^{1/}. Para los bancos medianos, destaca la recuperación de los préstamos en cuotas y líneas, después de presentar caídas anuales en gran parte del 2016.

GRÁFICO IV.1
Crecimiento de las colocaciones
(variación real anual, porcentaje)



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

GRÁFICO IV.2
Crecimiento de las colocaciones comerciales (*)
(variación real anual, porcentaje)



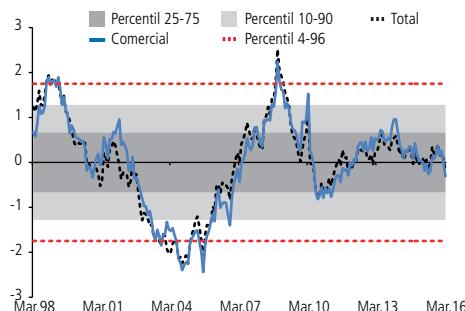
(*) Desagregado por efectos de valoración y volumen. Incluye créditos contingentes.

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

^{1/} Cabe destacar que una parte del menor crecimiento del sistema estaría influenciada por traspasos de cartera ocurridos en el último año. Además, se mantienen en esta cartera los créditos de educación superior que fueron reclasificados en el segmento comercial a partir de enero del 2016. Si no se hubiesen dado estos factores, la cartera de consumo del sistema habría crecido 0,5% anual en marzo.

**GRÁFICO IV.3**

Componentes cíclicos de la razón colocaciones a IMACEC (*)
(número de desviaciones estándar)

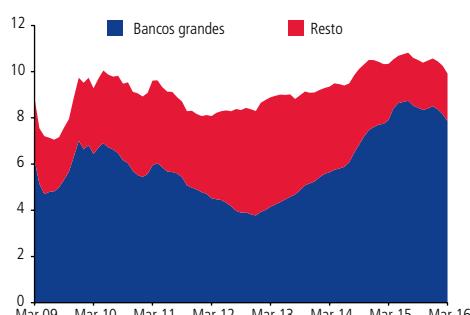


(*) Se utiliza el filtro de Hodrick-Prescott con lambda igual a 33 millones para el total del período (ver Drehmann *et al.*, 2011).

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

GRÁFICO IV.4

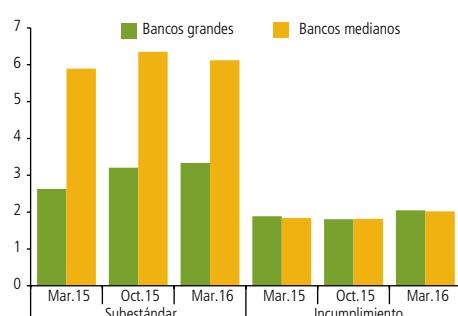
Crecimiento de las colocaciones de vivienda
(variación real anual, porcentaje)



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

GRÁFICO IV.5

Composición de la cartera comercial por clasificación de riesgo
(porcentaje)



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

En tanto, las colocaciones hipotecarias del sistema se estabilizaron el primer trimestre de este año. A marzo, el crecimiento anual fue 9,9%, mientras que a abril se espera que se reduzca a 9,3%. Dicha dinámica se explica en gran parte por la actividad de los bancos grandes. Si bien dicho grupo impulsó un elevado crecimiento de esta cartera hasta mediados del 2015, desde comienzos del primer trimestre de este año dicha tendencia se revirtió (gráfico IV.4).

Por su parte, los resultados de la ECB del primer trimestre señalan un debilitamiento de la demanda de créditos hipotecarios, lo que se atribuye principalmente a un empeoramiento de las condiciones de ingreso y empleo de los clientes. Esto ocurre a pesar que las tasas de interés se mantienen bajas y estables (3,8% real anual).

Los indicadores de riesgo de crédito se mantienen estables. Sin embargo, el segmento comercial muestra algunos signos de deterioro.

Los indicadores tradicionales de riesgo de crédito, como la mora mayor a 90 días y la cartera vencida, permanecen relativamente estables para las deudas bancarias tanto hipotecaria como de consumo.

Sin embargo, en la cartera comercial evaluada individualmente se observa algún deterioro marginal. En particular, para los bancos grandes la exposición a carteras subestándar y en incumplimiento aumentó desde el último IEF; mientras que para los bancos medianos, esta exposición se mantiene (gráfico IV.5)^{2/}. Otro elemento de cautela es el aumento de la concentración de la morosidad en la cartera comercial (gráfico IV.6).

Al interior de la cartera comercial, algunos bancos mantienen una alta participación en el sector financiero de oferentes de crédito no bancario (OCNB).

El episodio La Araucana dejó de manifiesto la importancia que los OCNB cuenten con un marco regulatorio que fortalezca su gobierno corporativo y gestión de riesgo de crédito. Esto, con el objeto de reducir la posibilidad de ocurrencia de este tipo de eventos (Recuadro V.1, IEF del segundo semestre del 2015). Según una muestra de los mayores deudores y morosos comerciales del sistema, resalta la exposición de algunos bancos a OCNB (gráfico IV.7)^{3/}. En particular, a marzo del 2016, este tipo de deudores representa un 41% del total de préstamos al sector Servicios Financieros.

Por último, la exposición del sistema bancario nacional a Brasil se reduce levemente. Así, respecto del patrimonio efectivo del sistema, la cartera que incluye tanto préstamos transfronterizos como créditos a empresas locales con inversiones en ese país asciende a 7,2% a marzo del 2016.

^{2/} Subestándar incluye tanto a deudores que presentan morosidad superior a 30 días como aquellos que presentan dificultades financieras o empeoramiento significativo de su capacidad de pago y sobre los que hay dudas razonables acerca del reembolso. Incumplimiento incluye tanto a deudores que presentan un atraso igual o superior a 90 días, como aquellos en que se considera remota su recuperación, pues muestran una capacidad de pago deteriorada o nula.

^{3/} En particular, para estos efectos, dentro del grupo de OCNB, se encuentran las CCAF, Casas Comerciales, empresas automotrices y compañías de factoring y leasing.

Las provisiones específicas de la cartera de vivienda aumentaron, lo que ha contribuido a fortalecer la cobertura de provisiones totales, pero que contrasta con una disminución reciente para la cartera comercial.

La cobertura de provisiones específicas de las colocaciones totales del sistema, medida en relación a la mora mayor a 90 días, aumentó desde el último IEF. Esta mayor cobertura se explica principalmente por la entrada en vigencia de una metodología estandarizada de provisiones hipotecarias. Cabe señalar que, previo a la vigencia de este cambio, algunos bancos constituyeron provisiones adicionales de vivienda, las que fueron asignadas como específicas en enero de este año.

La participación de depósitos de personas y fondos de pensiones en el pasivo de los bancos aumentó desde el último IEF...

El financiamiento minorista del sistema a través de depósitos de personas aumentó desde el último IEF, en especial para los bancos grandes. Además, se elevó la participación de los fondos de pensiones en magnitudes similares tanto para bancos grandes como medianos. Como contrapartida, disminuyó fuertemente la participación de fondos mutuos en especial para los bancos medianos, además de la caída en la proporción de bonos emitidos en el exterior, particularmente para los bancos de mayor tamaño (gráfico IV.8).

....en tanto, la banca mediana mantuvo su riesgo de financiamiento.

Si bien, los bancos medianos redujeron su exposición a fondos mutuos, esta fue compensada con una mayor participación de depósitos de fondos de pensiones y créditos externos. Dado que, ambos tipos de pasivos han mostrado volatilidades relevantes en el pasado, el riesgo de financiamiento para este grupo de bancos se mantiene (Recuadro IV.1, IEF del primer semestre del 2015).

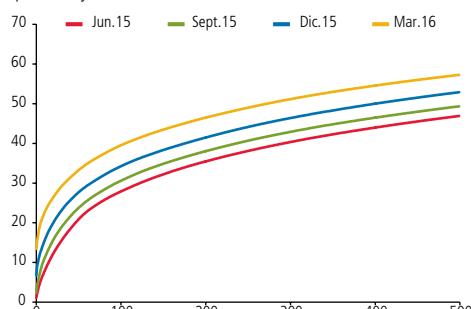
En este contexto, la rentabilidad y la capitalización de la banca se mantienen en niveles similares a los del IEF anterior.

A marzo del 2016, la rentabilidad anualizada del sistema disminuyó marginalmente respecto del último IEF (octubre del 2015). Esta vez, el margen de intereses —principal componente del resultado operacional— se estabilizó en los primeros meses de este año, después de disminuir cerca de 0,3% de los activos desde mediados del 2014 (gráfico IV.9).

El índice de adecuación de capital (IAC) del sistema se ha mantenido bajo 13% desde mediados del año pasado. Considerando las capitalizaciones efectuadas durante el primer semestre del 2016, el IAC del sistema se elevaría en febrero del 2016 por sobre 13%. Este nivel aún se encuentra por debajo de los percentiles 25 de países OCDE y de la región, cuyos valores se ubican en ambos casos en torno a 14% (Recuadro IV.1).

GRÁFICO IV.6

Distribución de la morosidad comercial del sistema (*)
(porcentaje de la mora comercial de más de 90 días)

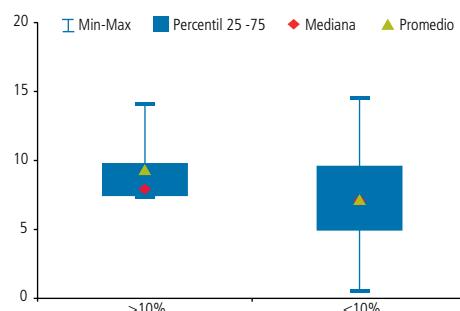


(*) Muestra de las colocaciones comerciales de los mayores morosos del sistema. Considera mora entre 90 días y 3 años.

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

GRÁFICO IV.7

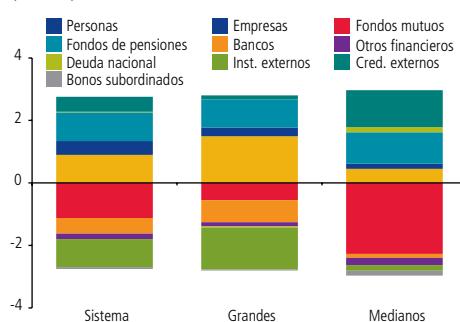
Exposición de la banca a OCNB - marzo 2016
(porcentaje del patrimonio efectivo)



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

GRÁFICO IV.8

Variación de la composición de los pasivos de la banca (*)
(puntos porcentuales)

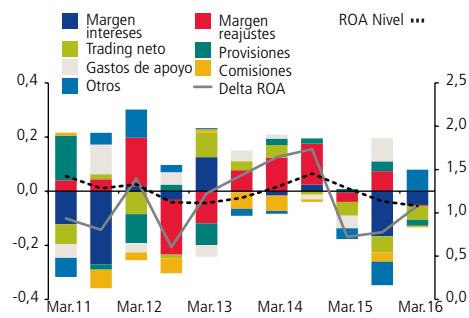


(*) Diferencia entre septiembre del 2015 y febrero del 2016. Se excluyen otros depósitos, otras obligaciones financieras, derivados, impuestos, provisiones y otros pasivos.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del DCV, SBIF y SVS.

**GRÁFICO IV.9**

Cambios en los principales componentes del ROA del sistema (*)
(suma móvil 12 meses; variación semestral)



(*) En base a datos financieros consolidados.

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

FACTORES DE RIESGO

Empeoramiento de las condiciones del mercado laboral pueden incubar mayores riesgos para la cartera de créditos a hogares, que hasta el momento ha presentado un riesgo acotado.

Se advierte un empeoramiento reciente en las condiciones de empleo. En efecto, en el trimestre móvil enero a marzo, la tasa de desempleo nacional publicada por el INE aumentó de 5,9 a 6,3% respecto del trimestre inmediatamente anterior. Este aumento se concentra principalmente en los sectores Minería e Industria Manufacturera.

Si bien, la cartera de créditos a hogares ha mostrado indicadores de no pago estables, es posible que aumente ante un escenario de mayor deterioro del mercado del trabajo. En dicho escenario, además es necesario considerar que los indicadores de morosidad reaccionan con rezago a las condiciones de empleo. Esto se da porque normalmente existen ciertas etapas previas al incumplimiento, tales como el aumento en el uso de líneas y tarjetas de crédito.

Asimismo, en la cartera comercial, se podrían intensificar los riesgos que se han observado en lo más reciente, y que por ahora son de una magnitud acotada, especialmente si se profundizara la desaceleración de la actividad económica.

Una eventual desaceleración más pronunciada de la actividad económica podría reducir la capacidad de pago de las empresas debido a una menor generación de ingresos. Lo anterior, puede acentuar la ligera caída en la calidad de la cartera de créditos comerciales observada recientemente.

La exposición de la banca a Brasil disminuyó en el margen. No obstante, subsiste alguna vulnerabilidad que se podría ver acrecentada en el caso que se deteriore la situación económica de dicho país.

Tal como se mencionó en el IEF anterior, existe una exposición relevante a los OCNB. Esto, combinado con un deterioro abrupto de la actividad económica, podría mermar la capacidad de pago de los deudores que atienden estas firmas, y así dificultar el cumplimiento de las obligaciones financieras que los OCNB tienen con la banca.

De materializarse un escenario de un aumento abrupto de las tasas de interés, el riesgo de repricing se podría amplificar si es que los bancos no pudieran traspasar los mayores costos.

Los ejercicios de tensión muestran que el impacto del riesgo de *repricing*^{4/} es de magnitud acotada (tabla IV.1). Sin embargo, ello ocurre porque este supone que los bancos tienen la capacidad de traspasar a sus activos los shocks de tasas de financiamiento. Estimaciones internas sugieren que, si se considera un 90% de grado de traspaso del costo de financiamiento, este riesgo podría duplicarse para el sistema.

^{4/} El riesgo de *repricing* considera el impacto de corto plazo sobre la capacidad de generación de intereses y reajustes netos sensibles a cambios en las tasas de interés (Compendio de Normas Financieras III.B.2.2).

EVALUACIÓN DE LOS ESCENARIOS DE ESTRÉS^{5/}

Los ejercicios de tensión indican que el sistema bancario continúa en una posición financiera suficiente como para enfrentar la materialización de un escenario de estrés severo.

Los ejercicios de tensión emplean información macro-financiera y datos contables del sistema bancario a diciembre del 2015. Para el cálculo del riesgo de crédito se estima un modelo que relaciona el gasto en provisiones de las colocaciones —que reflejan el costo por el riesgo de crédito de las carteras de los bancos— principalmente con actividad económica. En tanto, el cálculo del riesgo de mercado considera dos tipos de exposición: moneda y tasas de interés (separados en valoración y *repricing*). Se evalúa el impacto de estos riesgos en un escenario de estrés.

Este escenario de estrés considera una caída del PIB en el corto plazo y un menor nivel de crecimiento en el mediano plazo. En este, la actividad llegaría a -4,9% anual durante el trimestre más crítico y luego convergería en el mediano plazo a un crecimiento de 1,3% a finales del 2017. Ello intenta replicar episodios relevantes de fragilidad financiera pasados (gráfico IV.10)^{6/}.

Respecto del punto inicial del ejercicio del IEF previo, que utilizó información a junio del 2015, se observa un menor nivel de rentabilidad y capitalización para el sistema. Así, la rentabilidad del capital (ROE) es 1pp inferior (14,5 versus 15,5%) y el IAC 0,4pp menor (12,6 versus 13,0%).

Los ejercicios muestran que en el escenario de estrés el ROE del sistema se vuelve negativo alcanzando -4,6% del capital básico, similar a los -4,7% del ejercicio del IEF anterior (tabla IV.1). A nivel de instituciones, bancos que en conjunto representan un 60% (51% en el ejercicio anterior) del capital básico del sistema exhibirían rentabilidades negativas en el escenario de estrés (gráfico IV.11). En tanto, aquellos que mantienen un IAC sobre 11% representan un 11% (43% en el anterior) del capital básico del sistema (gráfico IV.12)^{7/}.

Cabe señalar que las pruebas de tensión son herramientas de análisis que contribuyen a identificar debilidades y fortalezas financieras sistémicas en un momento del tiempo. Por su naturaleza parcial, no entregan necesariamente la totalidad de los efectos de determinados escenarios de tensión. Por lo tanto, no deben considerarse como ejercicios de proyección.

TABLA IV.1

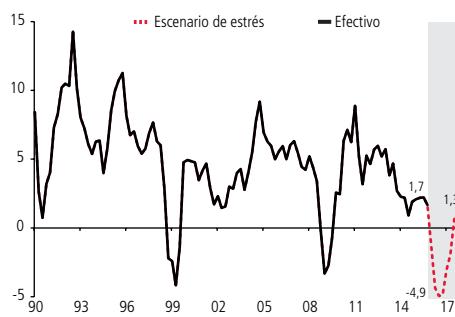
Impacto de las pruebas de tensión sobre la rentabilidad
(porcentaje del capital básico)

	2015.S2	2016.S1
ROE Inicial	15,5	14,5
Riesgo de Mercado	-1,8	-1,3
Valoración	-1,0	-0,8
Repricing	-1,1	-0,8
Moneda	0,3	0,3
Riesgo de Crédito	-22,0	-21,4
Consumo	-9,6	-9,4
Comercial	-10,3	-9,7
Vivienda	-2,2	-2,4
Margen	3,7	3,6
ROE Final	-4,7	-4,6

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

GRÁFICO IV.10

Crecimiento anual del PIB (*)
(porcentaje)

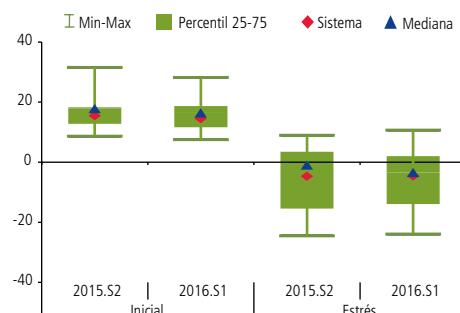


(*) El área sombreada señala la ventana del ejercicio.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO IV.11

Impacto de distintos escenarios sobre la rentabilidad del capital (*)
(utilidad sobre capital básico)



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

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

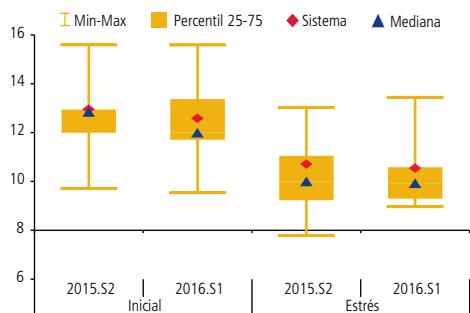
^{5/} El análisis se basa en la metodología descrita en el IEF del segundo semestre del 2013. Tanto el análisis como sus resultados son comunicados de manera habitual a la SBIF.

^{6/} Además, las tasas de interés en UF proyectadas a diciembre del 2016 para colocaciones entre 1 y 3 años y para créditos hipotecarios a más de 20 años son 5,6 y 6,2%, respectivamente.

^{7/} Considera reinversión de utilidades.



GRÁFICO IV.12
Impacto de distintos escenarios sobre el índice de
adecuación de capital (*)
(patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo)



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

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

Aunque los niveles de capital actuales son suficientes para absorber la materialización de un escenario de tensión severo, las holguras se han reducido en los últimos años.

Tal como se mencionó previamente, la banca presenta indicadores de solvencia patrimonial que se distancian de sus pares en la región. Los menores niveles de capital también se reflejan en los resultados de los ejercicios de tensión. En efecto, la fracción de bancos que mantienen un IAC sobre 10% en el escenario de tensión se ha reducido en el último tiempo representando en este ejercicio alrededor del 50% del capital básico del sistema, mientras que para el período 2011-2014 dicha cifra era superior a 80%. Una evolución similar se observa cuando se pondera a los bancos por activos totales (anexo estadístico).

RECUADRO IV.1

CAPITALIZACIÓN DE LA BANCA LOCAL Y CONVERGENCIA INTERNACIONAL

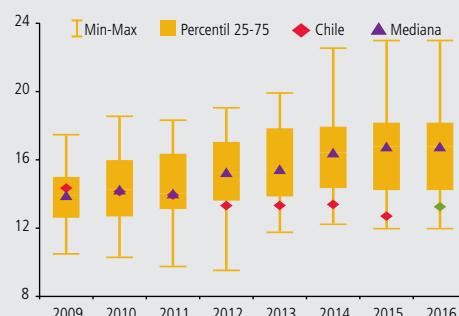
De las pruebas de tensión realizadas para este IEF, se desprende que el nivel de capitalización de la banca chilena es suficiente para absorber las pérdidas derivadas de un escenario de riesgo severo. Sin embargo, las holguras se han reducido en los últimos años (Capítulo IV). Por otro lado, se ha observado que la tendencia de los indicadores de solvencia patrimonial han divergido de aquella de sus pares a nivel internacional.

En este Recuadro se examina en mayor detalle la dinámica reciente del nivel de capitalización de la banca local, comparándola con las tendencias internacionales.

Índice de Adecuación de Capital

En los últimos años se ha observado que la brecha entre los Índices de Adecuación de Capital (IAC) para Chile y países comparables, tanto de la región como de la OCDE, ha aumentado desde el 2012 hasta la fecha (gráfico IV.13).

GRÁFICO IV.13
Comparación internacional del IAC (*)
(porcentaje)



(*) Patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo de una muestra de países que pertenecen a la OCDE. Considera aumentos de capital efectivos en el 2016 para Chile, además del efecto de la disminución del factor de conversión para los créditos contingentes (20pb). Máximo corresponde al percentil 90.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del FMI y SBIF.

La posición de Chile para el 2016 podría mejorar si se consideran los aumentos de capital recientemente efectuados —por cerca de US\$ 1.000 millones— y el cambio normativo implementado por la SBIF^{1/}. En efecto, se estima que con ello el IAC del sistema se incrementaría en 65pb. Aún así, el IAC todavía se mantendría por debajo del percentil 25 de países de la OCDE. Del mismo modo, en comparación con países de la región (LAC)^{2/}, Chile pasaría del mínimo a cerca del percentil 10 de la muestra.

No obstante, cabe destacar que existe algún grado de heterogeneidad en los criterios para la elaboración del IAC en distintos países. Estas diferencias incluyen desde la definición del capital regulatorio hasta los factores y partidas consideradas en los activos ponderados por riesgo. Una alternativa para resolver este punto es considerar directamente el apalancamiento, medido como capital básico sobre activos totales. Bajo esta métrica, la posición relativa de Chile en el 2015 se mantendría respecto de países LAC y se ubicaría en torno a la media de la muestra OCDE.

Calidad de Cartera

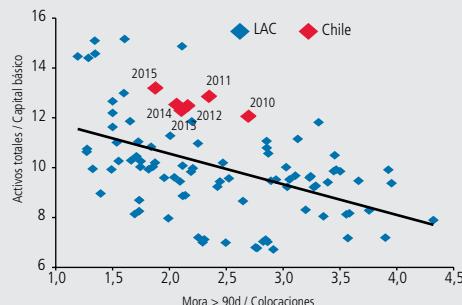
Otro punto a considerar es que la calidad de la cartera de la banca local es relativamente alta en relación a otros países. Así, un menor nivel de riesgo de crédito es coherente con una posición de capital más ajustada. Al comparar jurisdicciones con igual calidad de cartera que Chile, se aprecia que la mayoría de los países poseen menor apalancamiento (gráfico IV.14). En los últimos años, los indicadores para Chile se han movido en una dirección de menor riesgo de crédito, acompañado de un menor capital.

^{1/} El 29 de marzo del 2016, la SBIF anunció una disminución del factor de conversión para los créditos contingentes correspondientes a las líneas de crédito de libre disposición, desde 50 a 35%. Este cambio, que entró en vigencia este mayo, proporciona al sistema bancario una holgura de aproximadamente US\$ 15 mil millones para aumentar el cupo de este tipo de colocaciones. Si estas colocaciones contingentes no aumentaran, el cambio normativo permitiría liberar cerca de US\$ 47 millones en provisiones, aumentando el ROE del sistema en 22pb y el IAC en 20pb.

^{2/} Los países LAC considerados son de la muestra de FSI, para los siguientes países: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay.

**GRÁFICO IV.14**

Comparación Chile y LAC - morosidad vs apalancamiento (porcentaje; veces)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del FMI.

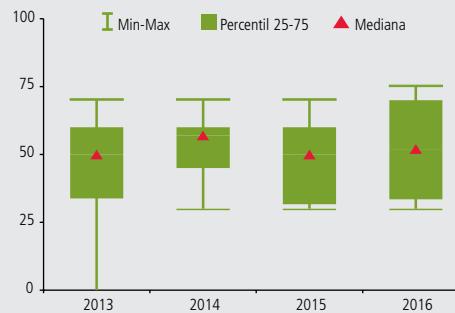
Como se mencionó en el IEF anterior, una fuente natural para el fortalecimiento de la base de capital corresponde a las utilidades retenidas. Si bien el IAC presenta una disminución continua desde el 2011, no se observan cambios en las políticas de dividendos que hayan contribuido a contrarrestar dicha dinámica (gráfico IV.15). En este sentido, de haberse repartido el 30% de las utilidades durante los últimos 5 años —comparado al 53% que se hizo en promedio— la banca local tendría actualmente un indicador de adecuación de capital superior al 15% (gráfico IV.16). Esto ubicaría a Chile en la mediana de la distribución de países LAC.

Conclusiones

Tal como se mencionó en el IEF anterior, la banca presenta indicadores de solvencia patrimonial que se distancian de sus pares en la región y a nivel internacional. Debido a ello, los factores de riesgo presentados en este IEF adquieren una mayor relevancia, especialmente si se considera un escenario macroeconómico local y externo menos dinámico.

GRÁFICO IV.15

Reparto de utilidades banca local (*) (porcentaje)



(*) Considera una muestra representativa del 80% de los activos del sistema bancario. Percentiles ponderados por tamaño de activos totales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del FMI y SBIF.

GRÁFICO IV.16

Ejercicio de impacto de dividendos mínimos en el IAC (*) (porcentaje de los activos ponderados por riesgo observados)



(*) Se considera que solo se reparten dividendos por 30% de las utilidades a partir del año de referencia. Valores aproximados.

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

V. REGULACIÓN FINANCIERA

Este Capítulo revisa los temas más relevantes de la discusión sobre regulación financiera a nivel local e internacional durante el primer semestre^{1/}.

REGULACIÓN NACIONAL^{2/}

SBIF modifica el porcentaje del equivalente de crédito para las líneas de crédito de libre disposición.

La SBIF concluyó que el equivalente de crédito para las líneas de libre disposición, cuando el deudor no mantiene créditos en incumplimiento, puede ser fijado en un 35% del monto disponible^{3/}. Con anterioridad, ese porcentaje estaba fijado en 50. Esta es una de las 22 medidas anunciadas en marzo por el Ejecutivo para impulsar la productividad y ampliar la capacidad de crecimiento de la economía, y fue publicada en la Circular para Bancos N°3.604, para modificar el Compendio de Normas Contables en su Capítulo B-3.

Esta medida reduce los activos ponderados por riesgo, produciendo una mejora contable en los Índices de Adecuación de Capital (IAC).

Norma para verificar la solvencia de accionistas controladores de bancos.

En octubre del 2014 se promulgó la Ley N° 20.789 (Ley del CEF) que, entre otras cosas, establece requisitos de solvencia permanentes para los accionistas controladores de bancos, los que hasta ese momento solo eran exigibles al momento de la fundación o toma de control de la entidad respectiva^{4/}.

Luego de un período de consulta pública, en diciembre del 2015 la SBIF publicó el nuevo Capítulo 1-17 de su Recopilación Actualizada de Normas (RAN), que implementa los requisitos de solvencia mencionados. Específicamente, el nuevo Capítulo de la RAN se refiere a la información financiera que los accionistas controladores de los bancos deben entregar a la SBIF, con el fin de verificar el cumplimiento de los nuevos requerimientos.

^{1/} Información sobre los volúmenes de las operaciones realizadas por los sistemas de pago se encuentra en el Anexo Estadístico.

^{2/} Tablas V.1 y V.2 contienen las principales normas promulgadas y puestas en consulta pública, respectivamente, durante este semestre.

^{3/} El equivalente de crédito corresponde a un cálculo intermedio para determinar la ponderación por riesgo de ciertos activos, principalmente derivados y activos contingentes. Estos son transformados a su "equivalente de crédito" para luego ser multiplicado por su respectivo ponderador por riesgo.

^{4/} Para más detalles sobre la Ley del CEF, ver IEF del segundo semestre del 2014.



Cabe notar que la ley consigna que en caso de incumplimiento en esta materia, y de no subsanarse en los plazos establecidos por el supervisor, se presumirá, para los efectos del artículo 24 de la Ley General de Bancos, la ocurrencia de hechos graves que hagan temer por la estabilidad económica del banco. En este escenario, la SBIF tiene la facultad legal para designar un inspector delegado o, previo acuerdo del Consejo del BCCh, un administrador provisional.

SVS emite norma que fortalece la gestión de riesgo y control interno de las compañías de seguros y la cuarta versión del borrador del documento metodológico que determina el Capital Basado en Riesgo (CBR) de las compañías de seguros.

La SVS modificó y complementó las normas sobre principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno de las compañías de seguros (NCG N°408), incorporando mayores exigencias a los directorios de las aseguradoras. Entre ellas, se introduce el requisito de formalizar la definición del apetito de riesgo de la compañía. Ello incluye establecer una medida cuantitativa del riesgo que la aseguradora está dispuesta a asumir para dar cumplimiento a su plan estratégico, considerando los intereses de sus accionistas, clientes, así como los requerimientos regulatorios. Esta medida debe estar vinculada a la planificación estratégica, financiera y de capital de la compañía. También se introduce el concepto de "Autoevaluación de Riesgo y Solvencia" como parte del sistema de gestión de riesgo de la aseguradora, la que se debe realizar al menos una vez al año, y debe considerar su situación de solvencia actual y futura, incorporando los riesgos a los cuales está expuesta, y a partir de ello definir escenarios de estrés y evaluar el capital necesario para enfrentarlos. Además, se establece la exigencia de que las aseguradoras realicen cada dos años una autoevaluación del grado de cumplimiento de sus estructuras de gobierno corporativo respecto de los principios establecidos en la NCG N°309 y definir un plan de acción, el que deberá ser aprobado por el directorio de la compañía y enviado a la SVS.

Por otra parte, durante mayo la SVS publicó para comentarios la cuarta versión del documento metodológico que determina el CBR de las compañías de seguros, en el contexto del nuevo esquema de Supervisión Basada en Riesgos. Las compañías deben efectuar un ejercicio de aplicación de esta metodología, cuyos resultados permitirán una mejor calibración de la fórmula y factores propuestos^{5/}. Las nuevas exigencias se incorporarán a la normativa de seguros cuando se apruebe el proyecto de Ley de Supervisión basada en Riesgos de la industria aseguradora, actualmente en trámite en el Congreso. Dicho proyecto recoge las recomendaciones de organismos internacionales como IAIS (Asociación Internacional de Supervisores de Seguros) y enfoques desarrollados por la Unión Europea (UE) —Solvencia II—, entre otros, pero también considera las características particulares del mercado de seguros en Chile.

^{5/} El enfoque de supervisión basada en riesgos establece requerimientos de capital a las compañías, en función de los riesgos a los cuales están expuestas, considerando también aspectos de gestión y gobierno corporativo que permiten mitigar dichos riesgos.

REGULACIÓN INTERNACIONAL^{6/}

Basilea III y los activos ponderados por riesgos

Los estándares de Basilea III buscan fortalecer la solvencia de los bancos, medida a través del IAC que resulta del cociente entre capital regulatorio y Activos Ponderados por Riesgo (APR)^{7/}. Específicamente, Basilea III se enfocó en el numerador del IAC.

En efecto, con Basilea III el BIS privilegió inicialmente el fortalecimiento de la calidad de los instrumentos elegibles para formar parte del capital regulatorio. Así, se elevó el requerimiento de capital básico, se incluyeron ciertas deducciones adicionales, y se acotó el uso de instrumentos híbridos. Además, se aumentó la cantidad de capital regulatorio al añadir colchones de capital básico, para ser usados como una última barrera antes de caer en los procesos de resolución bancaria. Por su parte, los APR se obtienen de la suma de los activos ponderados por riesgo de crédito, de mercado y operacional. Estos riesgos pueden ser cuantificados mediante metodologías estandarizadas (establecidas por el Comité de Basilea), o mediante metodologías internas, es decir, calculados por los propios bancos y aprobados por el supervisor. Estos últimos permiten variabilidad en el cálculo que realizan diferentes bancos entre jurisdicciones, lo que dificulta la comparabilidad de los indicadores de solvencia y reduce los efectos perseguidos con Basilea III.

Si bien la medición de los APR no estuvo sujeta a revisión inicialmente, el Comité de Basilea ha estado trabajando al menos desde el 2013 en el diseño de nuevos estándares para el cálculo de los APR tanto en las metodologías estándar como interna, fortaleciendo el marco de cálculo, reduciendo su variabilidad, y actualmente se encuentra en la etapa final de definición de estos nuevos estándares. Así, en enero de este año publicó el documento final para el riesgo de mercado, y en marzo dos documentos en consulta para el riesgo operacional y para riesgo de crédito^{8/}. Los principales elementos de cada uno de estos documentos se explican a continuación:

Incorporar una nueva definición de requerimientos mínimos para riesgo de mercado (BCBS, 2016a - "Minimum Capital Requirements for Market Risk")

La revisión consideró tres áreas: i) el límite entre el libro de banca y de negociación, de manera reducir los incentivos para el arbitraje regulatorio^{9/}; ii) revisión de los modelos internos, avanzando a una calibración que tome en cuenta de mejor manera los riesgos de cola y de liquidez de mercado, poniendo

^{6/} Tabla V.3 muestra los principales documentos publicados por organismos internacionales durante el semestre.

^{7/} Basilea III introduce además un límite al ratio de apalancamiento, que corresponde a capital dividido por activos totales, sin ponderar e incluyendo posiciones fuera de balance, y debe ser mayor a 3%.

^{8/} El compromiso del comité es publicar todos los documentos finales durante el 2016.

^{9/} Se debe recordar que el balance de los bancos se puede separar entre libro de banca y libro de negociación. De acuerdo a Basilea, los activos asignados a estos libros tienen riesgos distintos, lo que se refleja en un efecto diferente en los APR.



límites a la reducción de requerimientos de capital para instrumentos utilizados para cobertura y diversificación, y permitiendo la aprobación o desautorización de los modelos a nivel de trading desk; y iii) metodología estandarizada¹⁰.

Establecer una metodología estandarizada para la medición del riesgo operacional (BCBS, 2016c - "Standardised Measurement Approach for Operational Risk")

La propuesta consiste principalmente en eliminar la posibilidad de medir el riesgo operacional a través de metodologías internas. En este documento se presenta la nueva metodología estándar que reemplazaría la vigente.

Reducir la variación en los activos ponderados por riesgo de crédito – restricciones al uso de los modelos internos (BCBS, 2016b - "Reducing variation in credit risk-weighted assets – constraints on the use of internal model approaches")

El riesgo de crédito, de acuerdo a la consulta del Comité de Basilea, presenta 3 cambios relevantes: i) se elimina la posibilidad de medir el riesgo de crédito a través de modelos internos para cierto tipo de exposiciones; ii) se adoptan límites para ciertos parámetros de los modelos internos; y iii) se otorga mayor especificación respecto de la estimación de parámetros para modelos internos. Además de estas medidas, el Comité señala que está estudiando un "piso" para los APR que reemplace el actual, el que está ligado a Basilea I¹¹.

Acuerdo de reguladores de Europa y EE.UU. respecto a la aplicación de un enfoque regulatorio y de supervisión común a las Entidades de Contraparte Central.

El 2009, el G20 se comprometió a hacer obligatoria la utilización de Entidades de Contraparte Central (CCP, por su sigla en inglés) para los contratos de derivados suficientemente estandarizados. Dado que gran parte de las transacciones de derivados son de naturaleza transfronteriza, es importante que las CCP puedan operar en varias jurisdicciones y que las regulaciones aplicadas a ellas en las distintas jurisdicciones en que operan sean equivalentes. Es por ello que las autoridades de los mercados más importantes en derivados han creado protocolos de reconocimiento y autorización de CCP extranjeras, para que éstas puedan ser utilizadas por los inversionistas de esos mercados.

EE.UU. y la UE tienen los mercados de derivados más importantes del mundo. Mientras EE.UU. cuenta con un programa de reconocimiento de CCP una a una, la UE cuenta con un procedimiento estándar de verificación de equivalencia regulatoria por jurisdicción.

¹⁰/ La metodología estandarizada corresponde a un modelo de cálculo común entre los diferentes bancos. Esto es en contraste a los modelos internos los que otorgan más libertad a los bancos para el cálculo de los riesgos.

¹¹/ Según el piso vigente, establecido en Basilea II, los APR usados para calcular el IAC no pueden ser menores que el 80% de lo que resultaría calcular los activos ponderados siguiendo la metodología de Basilea I de 1988.

En febrero de este año, la Comisión Europea y la *United States Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) anunciaron un acuerdo para aplicar un enfoque común sobre los requerimientos para el reconocimiento de CCP en los mercados de derivados. El fin de este acuerdo es facilitar la operación de las CCP europeas en EE.UU. y, a su vez, continuar con la entrega de servicios de las CCP estadounidenses a las compañías europeas. Para implementar este acuerdo, en marzo, la Comisión Europea adoptó una decisión de equivalencia respecto a los requerimientos regulatorios de CFTC para CCP, lo que permitirá a la *European Securities and Markets Authority* (ESMA) reconocer CCP estadounidenses^{12/}. Por otra parte, CFTC aprobó un *Substituted Compliance Framework* con respecto a los requerimientos de EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*), lo que permitirá que las CCP europeas provean servicios en EE.UU.^{13/}.

Estos planes de convergencia regulatoria constituyen un paso importante para la armonización de estándares para las infraestructuras a nivel global, favoreciendo la estabilidad financiera y la mitigación de riesgos de contagio transfronterizos.

A nivel local, ComDer —entidad de contraparte central chilena para el mercado de derivados OTC— comenzó en diciembre del 2015 su proceso de postulación a ESMA para ser reconocida como una *Qualified Central Counterparty* (QCCP), lo cual permitiría a inversionistas del mercado europeo y sus filiales procesar sus transacciones a través de esta CCP. En el proceso, ESMA revisará el diseño, características y resguardos de la propia CCP; que la regulación y supervisión chilenas sean equivalentes a EMIR; que el país tenga reglas contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo acordes con los lineamientos generales que se exigen en la UE, y que se establezcan Memorándums de Entendimiento para formalizar acuerdos de cooperación entre las autoridades locales y europeas.

^{12/} http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-807_en.htm

^{13/} <http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr7342-16>



TABLA V.1
Principales normas promulgadas durante el primer semestre del 2016

Fecha	Organismo	Norma	Materia y Objetivos
18-12-2015	SVS	NCG N°400	Modificar los actuales requisitos para la inversión de las compañías de seguros en créditos sindicados, potenciando esta alternativa de inversión para las aseguradoras.
22-12-2015	SBIF	CIRCULAR N° 3597 BANCOS. NUEVO CAPÍTULO 1-17 RAN: INFORMACIÓN FINANCIERA. SOLVENCIA DE LOS ACCIONISTAS CONTROLADORES.	Verificar el cumplimiento del requisito de solvencia por parte de los accionistas controladores de los bancos, es decir, contar permanentemente con un patrimonio neto consolidado igual, en la proporción que les corresponda, al capital básico del banco.
24-12-2015	SBIF	ANEXOS CAPÍTULO B-1 DEL COMPENDIO DE NORMAS CONTABLES PARA BANCOS	Definir los requisitos que deben cumplir las entidades que desean usar modelos internos, así como las características de tales metodologías y la forma en que la SBIF evaluará su definición y posterior uso.
11-03-2016	SPENSIONES	CIRCULAR N°1946	Publicar la nómina de las acciones de sociedades anónimas abiertas nacionales que cumplen con los requisitos definidos por el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, para ser consideradas en las categorías generales de inversión.
01-04-2016	SVS	NCG N° 408	Incorporar nuevos conceptos a la normativa emitida el 2011, como apetito por riesgo, autoevaluación de riesgo y solvencia (ORSA) y autoevaluación periódica respecto de las mejores prácticas en gobiernos corporativos.
06-04-2016	SBIF/SVS	NCG N°409 CIRCULAR N°3605 BANCOS	Establecer requisitos para el Registro Especial de Administradores de Mandato.

TABLA V.2
Principales normas puestas en consulta pública durante el primer semestre del 2016

Fecha	Organismo	Norma	Materia y Objetivos
10-12-2015	SPENSIONES	CONSULTA PÚBLICA FINALIZADA MODIFICACIONES AL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES	Definir métodos de medición de exposición a derivados y operatoria con cámaras de compensación y contrapartes centrales.
02-02-2016	SVS	CONSULTA PÚBLICA FINALIZADA INFORME COMPLEMENTARIO AL PROYECTO NORMATIVO SOBRE ACREDITACIÓN DE CONOCIMIENTOS	Comunicar las diversas consideraciones que surgieron con motivo del proceso consultivo de dicho proyecto normativo facilitando además que el público pueda formular nuevas observaciones o proporcionar antecedentes adicionales que ayuden a perfeccionar la normativa que finalmente emita la Superintendencia.
08-02-2016	SVS	CONSULTA PÚBLICA FINALIZADA NORMATIVA SOBRE PERSONAS O ENTIDADES QUE SE CONSIDERARÁN COMO INVERSIONISTA INSTITUCIONAL	Determinar cuáles son las personas o entidades del mercado que serán consideradas como inversionista institucional, en conformidad con la Ley 18.045 del Mercado de Valores, así como definir el alcance de dicha definición. Esta versión de la norma en consulta determina además que sólo optarán a esa calificación quienes se presume tendrán una participación relevante en el mercado.
31-03-2016	SPENSIONES	CONSULTA PÚBLICA FINALIZADA MODIFICACIONES AL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE CESANTÍA	Modificar el régimen de inversión de los fondos de cesantía con respecto a los criterios de significancia de las inversiones, con el fin de homogeneizar con lo aplicado actualmente a los fondos de pensiones y modificar el ancho de banda para esquema de premios y castigos a administradoras de fondos de cesantía.
31-03-2016	SPENSIONES	CONSULTA PÚBLICA FINALIZADA MODIFICACIONES AL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES	Prohibir la inversión en Fondos de Capital Extranjero debido a que este tipo de fondos dejarán de estar inscritos y fiscalizados por la SVS.
05-05-2016	SVS	CONSULTA PÚBLICA BORRADOR DE METODOLOGÍA PARA LA DETERMINACIÓN DEL CAPITAL BASADO EN RIESGO DE LAS COMPAÑIAS DE SEGUROS (CUARTA VERSIÓN)	Cuarta versión de la metodología para el cálculo de Capital Basado en Riesgo, iniciativa que se enmarca dentro del nuevo esquema de Supervisión Basada en Riesgos (SBR) aplicado por la SVS.

TABLA V.3

Listado de documentos revisados

Documento	Título	Organismo	Solvencia / Liquidez	Infraestructura / Transparencia	SIFIs	Resolución	Adm. Riesgo / Governance	Supervisión	Otros
1	Interest rate risk in the banking book	BIS - BCBS	*						
2	Revisions to the Basel III leverage ratio framework – consultative document	BIS - BCBS	*						
3	Frequently asked questions on the Basel III leverage ratio framework	BIS - BCBS	*			*			
4	Reducing variation in credit risk-weighted assets - constraints on the use of internal model approaches – consultative document	BIS - BCBS	*						
5	Pillar 3 disclosure requirements - consolidated and enhanced framework – consultative document	BIS - BCBS			*				
6	Literature review on integration of regulatory capital and liquidity instruments	BIS - BCBS	*						
7	Standardised Measurement Approach for operational risk – consultative document	BIS - BCBS	*						*
8	Minimum capital requirements for market risk	BIS - BCBS	*						
9	Guidance on credit risk and accounting for expected credit losses	BIS - BCBS				*			
10	Identification and measurement of step-in risk – consultative document	BIS - BCBS						*	
11	Revisions to the Standardised Approach for credit risk – second consultative document	BIS - BCBS	*						
12	Payment aspects of financial inclusion	BIS - CPMI		*					
13	Clearing of deliverable FX instruments	BIS - CPMI - IOSCO						*	
14	Fixed income market liquidity	BIS - CGFS						*	
15	Electronic trading in fixed income markets	BIS - MC						*	
16	Second Thematic Review on Resolution Regimes	FSB			*				
17	Possible Measures of Non-Cash Collateral Re-Use	FSB						*	
18	The Impact of Storage and Delivery Infrastructure on Commodity Derivatives Market Pricing	IOSCO		*		*			
19	Cyber Security in Securities Markets - An International Perspective	IOSCO				*			
20	The Prudential Regulation Authority's approach to banking supervision	BoE-PRA						*	
21	The Prudential Regulation Authority's approach to insurance supervision	BoE-PRA						*	
22	Pillar 2 liquidity – Consultation Paper	BoE-PRA	*	*					

Fuente: Sitios Web de cada institución.



RECUADRO V.1

DESARROLLO RECENTE DEL MERCADO DE TARJETAS COMO MEDIOS DE PAGO EN CHILE Y EL MUNDO

En este Recuadro se presentan algunos indicadores de desarrollo y penetración de los medios de pago en Chile y se realiza una comparación con otros países. El análisis sugiere que, si bien este mercado en Chile ha registrado un crecimiento significativo durante los últimos años, se encuentra en niveles comparables a los de países de nivel de desarrollo similar.

En este sentido, existe un espacio de innovación y desarrollo importante, en los dos lados que conforman este mercado: usuarios y red de comercios adherida. Este diagnóstico se infiere tanto a partir de los indicadores sobre tenencia de tarjetas (perspectiva usuarios), como con los datos sobre aceptación de tarjetas y puntos de venta (perspectiva comercios).

Tenencia de tarjetas en Chile

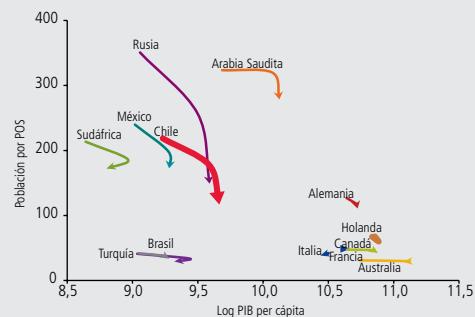
La tenencia de tarjetas ha aumentado de manera sostenida en los últimos años, con la excepción del período que coincide con la crisis financiera internacional. Así, a junio del 2015 había un total aproximado de 40 millones de tarjetas vigentes en Chile, de las cuales aproximadamente 28 millones se encontraban activas. A su vez, el número de tarjetas activas por habitante activo^{1/} alcanzó en diciembre del 2014 un nivel de 3,3 veces (anexo estadístico).

Disponibilidad de terminales de venta

A diciembre del 2014 los comercios afiliados a Transbank, principal adquiriente del mercado, eran aproximadamente 161 mil, mientras que el número de terminales POS (*Point Of Sale*) era cercano a 217 mil. El universo de comercios afiliados representa un 14% del total considerando en el denominador de esta fracción el número total de firmas en los rubros comercio y hoteles y restaurantes. En cuanto a la disponibilidad de estos terminales en la población, su cobertura implica en promedio la presencia de 101 habitantes por terminal a diciembre del 2014.

GRÁFICO V.1

Habitantes por POS vs PIB per cápita - 2009, 2011 y 2013
(población/POS; dólares) (*)



(*) Datos a diciembre de cada año, salvo primer dato POS de Chile (dato Transbank), que corresponde a diciembre del 2010.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del BIS, SBIF y Transbank.

En comparación con otros países, se observa que la penetración en Chile de terminales POS entre el 2009 y 2013 fue muy fuerte, aunque todavía no se alcanzan los niveles de cobertura de países desarrollados que en general exhiben congestión de menos de 100 personas por terminal (gráfico V.1)^{2/}. La fuerte expansión en Chile coincide además con el crecimiento del ingreso, que es un determinante importante tanto por el lado del comercio como del consumo de los hogares.

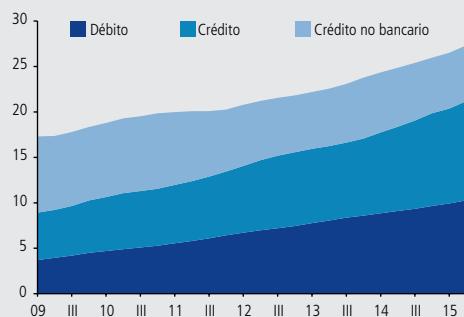
Uso e importancia de las tarjetas como medios de pago en el consumo de los hogares

La proporción del consumo de los hogares que se paga con tarjetas es una medida amplia que refleja el desarrollo y funcionamiento del sistema de pago. Entre el 2009 y el 2015, el volumen total de operaciones con tarjeta (débito y crédito bancario y no bancario) pasó de ser 17,4 a 27,3% del consumo (gráfico V.2). Cabe notar que la expansión ha sido relativamente más pronunciada en las tarjetas de débito (10,3% del consumo a junio del 2015), cuyo volumen total operado está cerca de sobrepasar, por primera vez, el volumen de las de crédito bancario (10,9%).

^{1/} Se entiende por habitante activo los individuos pertenecientes a la fuerza laboral.

^{2/} Como caso particular de países emergentes de la región, Brasil muestra alta penetración con 29 personas por terminal.

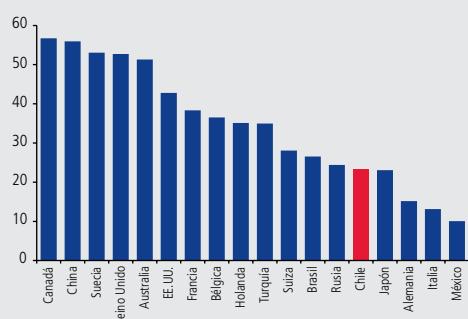
GRÁFICO V.2
Gasto total en tarjetas
(porcentaje del consumo total de los hogares)



Fuentes: Banco Central de Chile y SBIF.

En términos comparativos, la penetración en Chile se sitúa por encima de algunas economías emergentes de ingresos medios, como Colombia, Jamaica, Perú y Polonia, y por debajo de Brasil (gráfico V.3). Cabe señalar que existen factores culturales que podrían explicar una menor penetración que la esperada para un determinado nivel de desarrollo.

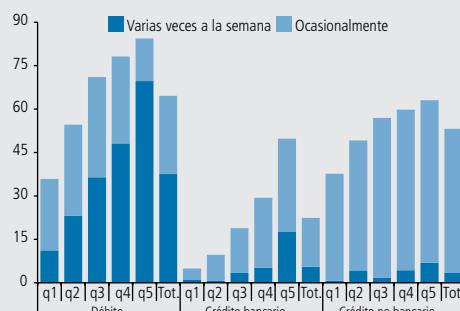
GRÁFICO V.3
Penetración de uso de tarjetas en el consumo - 2014



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del BIS, IBGE y OCDE.

Por otra parte, la EFH del 2014 muestra que el uso de tarjetas es muy disímil según ingreso, y que estas diferencias están fuertemente asociadas al tipo de producto. A modo de ejemplo, si se consideran tanto uso frecuente como ocasional, sólo un 36% en el primer quintil de ingreso utiliza tarjetas de débito, lo que contrasta con un 84% de uso en el último quintil. Esta diferencia es aún mayor al considerar tarjetas de crédito bancario, en el que el primer grupo de ingreso reporta un 5% de uso frente a un 50% reportado por el quintil de mayores ingresos (gráfico V.4).

GRÁFICO V.4
Uso de tarjetas por quintiles de ingreso (*)
(porcentaje)



(*) Se excluyen aquellos jefes de hogar que declaran no tener o no haber utilizado tarjetas.

Fuente: Banco Central de Chile.

En cuanto al uso de tarjetas en el margen intensivo, el monto promedio por operación en tarjetas de crédito se mantiene estable en torno a los 50 mil pesos, por encima de los aproximadamente 20 mil pesos, y cerca de 25 mil pesos, que operan en promedio por transacción las tarjetas de débito y de crédito no bancario del sistema, respectivamente (anexo estadístico).

Conclusiones

Los indicadores de tenencia, aceptación y penetración de tarjetas sugieren que no es evidente que el desarrollo del mercado de medios de pago electrónicos en Chile se aparte de manera significativa del de economías comparables. En contraste, el desarrollo de otros mercados de servicios financieros en el país está, en múltiples dimensiones, más avanzado que el de economías con niveles de ingreso similares^{3/}.

Desde esta perspectiva, se identifican espacios relevantes para promover un mayor desarrollo del mercado de medios de pago en Chile, tanto facilitando la entrada de nuevos emisores, como permitiendo la participación de un mayor número de oferentes de servicios a redes de comercios adheridos a estos sistemas. En este sentido, el Proyecto de Ley para permitir la emisión de tarjetas de prepago por entidades no bancarias que se discute actualmente en el Congreso es una importante contribución, al permitir la participación de una mayor diversidad de entidades en este mercado.

^{3/} Chile se ubica en el lugar 19, de 144, en el ranking de Desarrollo del Mercado Financiero del Índice de Competitividad Global 2014-2015 del World Economic Forum.



RECUADRO V.2

FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN FINANCIERA Y DEFINICIÓN DEL PERÍMETRO REGULATORIO

En la mayoría de las economías avanzadas, una fracción mayoritaria de las actividades y entidades que componen sus sistemas financieros son objeto de esquemas de regulación y supervisión especializados, los que persiguen los siguientes objetivos:

i. Proteger la fe pública y el ahorro de las personas. El público confía, por ejemplo, en recuperar los recursos depositados en un banco o los resultados de las inversiones realizadas a través de administradoras de fondos de pensiones, de inversión, u otras entidades similares. Esa confianza es relevante para la estabilidad financiera^{1/}.

ii. Reducir asimetrías de información entre oferentes y demandantes de productos y servicios financieros, considerando que el costo de evaluar y comparar tales servicios es alto, especialmente si no se cuenta con niveles adecuados de educación financiera.

iii. Contener externalidades que hacen que el costo social de una crisis o evento de insolvencia exceda su costo privado y el costo adicional de la regulación^{2/}. Debido a los altos niveles de interconexión entre los agentes, un problema en una o más entidades financieras puede tener consecuencias para el resto de los agentes del sistema financiero y para la economía real, cuya mitigación puede en ocasiones incluso requerir del uso de recursos públicos.

Dependiendo del nivel de riesgo para la estabilidad financiera y fe pública, o la relevancia de sus externalidades, una actividad o producto tendrá distintos niveles de regulación y de fiscalización. Es posible incluso que algunos servicios financieros donde estos elementos estén ausentes o se juzguen de menor cuantía, tengan esquemas de regulación más livianos, como ocurre con la oferta de crédito con recursos propios, o algunas de las inversiones que realizan inversionistas calificados.

En aquellos casos en que los objetivos descritos lo ameriten, las jurisdicciones dictan leyes, normas y reglamentos que establecen exigencias regulatorias y esquemas de supervisión diferenciados a través de entidades y actividades. Esta interacción entre leyes, normas, entidades y prácticas de supervisión define un perímetro regulatorio.

La frontera del perímetro regulatorio es dinámica y varía en la medida que nuevas leyes o reglamentos son promulgados para acoger nuevas actividades o excluir alguna que haya perdido relevancia^{3/}.

En general, las actividades financieras están sujetas al cumplimiento de requisitos básicos, tales como: (i) solicitar una licencia o autorización para prestar el servicio; (ii) habiendo obtenido dicha autorización, someterse a la fiscalización de una entidad supervisora; (iii) demostrar la integridad o idoneidad de los controladores de la entidad que presta el servicio; (iv) estándares mínimos de capital y liquidez; y (v) forma jurídica específica de constitución de la entidad. En el caso de actividades que suponen mayores riesgos para la estabilidad financiera, pueden existir requisitos prudenciales adicionales y mayores niveles de fiscalización.

Situación en Chile

Las actividades que se desarrollan en el sistema financiero en Chile se pueden clasificar en alguna de las siguientes tres categorías, dependiendo de los esquemas de regulación y supervisión aplicables:

1. Actividades financieras que sólo pueden desarrollar entidades autorizadas

Estas incluyen aquellas donde subyace un compromiso más evidente sobre la confianza de las personas y los riesgos implícitos para sistema financiero. Algunos ejemplos de estas actividades corresponden a los siguientes:

^{1/} Como referencia, el Banco de Inglaterra señala que “La estabilidad financiera – confianza del público en las instituciones financieras, mercados, infraestructuras y el sistema como un todo– es crítica para una economía saludable y que funciona bien”.

^{2/} Brunnermeier et al. (2011).

^{3/} Esto se relaciona con la discusión internacional sobre *shadow banking*, donde se analiza si la regulación aplicable a la actividad de intermediación de crédito, por parte de entidades que están fuera del sistema bancario, debiera propender hacia algo más parecido a la que afecta a los bancos y así evitar arbitrajes regulatorios.

i. Captar recursos del público de manera habitual^{4/}. Esta actividad sólo puede ser desarrollada por bancos y cooperativas de ahorro y crédito, autorizados por la SBIF, según lo establece la LGB^{5/}.

ii. Correduría de dinero. Se configura cuando hay un intermediario que recibe dinero y lo entrega a otra persona, y también es un giro reservado para las empresas bancarias, salvo que esté autorizada por otra Ley.

iii. Intermediación de valores. Sólo puede ser desarrollada por corredoras de bolsa, agentes de valores y otras sociedades anónimas expresamente autorizadas por la SVS, en conformidad con Ley de Mercado de Valores (LMV).

iv. Emitir valores de oferta pública. Requiere autorización de la SVS, de acuerdo a la LMV.

v. Recibir cotizaciones obligatorias para la jubilación. Sólo puede ser desarrollada por las AFP, con autorización de la SP, de acuerdo a la legislación de pensiones (DL 3500).

vi. Operaciones de cambios internacionales que deben ser realizadas a través del Mercado Cambiario Formal (MCF). Sólo los bancos y las entidades que cuentan con autorización del BCCh para formar parte del MCF pueden canalizar estas transacciones.

vii. La emisión y operación de medios de pago electrónicos requiere que las entidades que desarrollan estas actividades cumplan con las normas del BCCh y se inscriban en el Registro de la SBIF.

2. Actividades financieras sujetas solamente a regulaciones específicas

En estas actividades pueden estar presentes algunos de los riesgos señalados previamente, pero de manera más acotada y, en consecuencia, los reguladores respectivos no han estimado necesario que las entidades que las desarrollan soliciten una autorización o licenciamiento previo:

i. Ofrecer créditos. Estas entidades están sujetas a la fiscalización de la SBIF sólo respecto del cumplimiento de la Tasa Máxima Convencional.

ii. Contratos de productos derivados. Cuando involucran una operación de cambios internacionales, sus pagos deben ser reportados al BCCh y sus pagos canalizados a través del MCF.

iii. Remesar dinero desde/hacia el exterior y efectuar operaciones cambiarias de las que no deben ser canalizadas a través del MCF. Las entidades que realizan estas actividades deben reportar las operaciones sospechosas a la Unidad de Análisis Financiero para prevenir el lavado de dinero.

3. Actividades financieras no sujetas a regulaciones específicas^{6/}.

Por lo general, se sitúan en esta categoría a las innovaciones financieras, las que precisamente por su desarrollo más reciente (al menos en el mercado local) no necesariamente se encuadran en los marcos regulatorios existentes, lo que en ocasiones podría afectar su desarrollo. En estos casos, debiera evaluarse cuál es la respuesta regulatoria más apropiada para canalizar la innovación financiera, en vez de inhibirla. Algunos ejemplos de actividades en esta categoría son el *crowdfunding*^{7/} y las monedas virtuales.

No siendo innovaciones, también están en esta categoría, por ahora, *leasing* y *factoring* no bancarios, las plataformas extrabursátiles y los servicios de asesoría financiera.

Fiscalización del Perímetro Regulatorio

Las entidades que prestan servicios o realizan actividades que están definidas dentro del perímetro regulatorio, pero sin cumplir con los requisitos contemplados para ello, están infringiendo la ley y las normas. No es evidente que la respuesta a estos casos sea el desarrollo de nuevas regulaciones.

Los sistemas de fiscalización tienen recursos limitados, los que están naturalmente focalizados en las principales entidades que realizan actividades reguladas. Así, la fiscalización de entidades que invaden el perímetro regulatorio descansa principalmente en las denuncias que se presentan.

Por lo anterior, es importante la responsabilidad individual de los inversionistas que interactúan con las entidades que ofrecen servicios financieros, por ejemplo, informándose sobre si dichas entidades están debidamente registradas como entidades

^{4/} A menos que se trate de alguna actividad cubierta en otro cuerpo normativo, como estipula el artículo 39 de la Ley General de Bancos (LGB).

^{5/} Las cooperativas de ahorro y crédito que cuentan con un patrimonio superior a 400 mil UF están sujetas a la fiscalización de la SBIF. De lo contrario, el marco regulatorio aplicable es el que establece la Ley de Cooperativas.

^{6/} Pese a no contar con un marco regulatorio específico, se debe cumplir, en lo que sea aplicable, con marcos regulatorios generales (tributario, prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, y cambiario).

^{7/} Tema fue abordado en el Recuadro V.1 del IEF del primer semestre del 2015.



fiscalizadas en los supervisores sectoriales, pues eso permite reducir o acotar la ocurrencia de pérdidas causadas por fraudes o estafas. Asimismo, es relevante que se realicen las consultas respectivas a los supervisores en casos que existan dudas sobre la naturaleza de alguna entidad. Evidentemente, el ejercicio de esta responsabilidad y la toma de decisiones de inversión adecuadas se fortalece cuando las personas cuentan con niveles de educación financiera adecuados, por lo que avances en este frente son de mucha importancia

Resumen

La regulación financiera se basa en claros fundamentos económicos que incluyen, entre otros, la mantención de la confianza en el sistema, asimetrías de información y externalidades. Dependiendo de la prevalencia de estos elementos, distintas actividades y entidades financieras son sujetas a diversos niveles e intensidades de regulación y supervisión a través de un conjunto de leyes, normas y prácticas que establecen un perímetro regulatorio.

Este perímetro es dinámico e incorpora gradualmente nuevas actividades y entidades. Sin embargo, la invasión del perímetro regulatorio sin cumplir los requisitos establecidos no constituye una innovación sino una violación de las normas que suele resultar en perjuicios para los inversionistas. La opacidad de las entidades que incurren en estas prácticas y la disponibilidad de recursos dificultan su fiscalización directa, por lo cual esta descansa fundamentalmente en las denuncias del público. Es por ello que la información y educación financiera del público ayudan no solo a tomar decisiones de inversión adecuadas sino también a evitar que ocurran situaciones de abusos de la fe pública que los perjudiquen.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alegria, A. y J. Bravo. 2015. "Análisis de riesgo de los deudores hipotecarios en Chile". Documento de Trabajo N° 766. Banco Central de Chile.
- Banco Central de Chile. 2014. Informe de Estabilidad Financiera. Varios números.
- Banco Central de Chile. 2015. Informe de Estabilidad Financiera. Varios números.
- BCBS. 2016. "Standardised Measurement Approach for operational risk". Consultative Document. Bank for International Settlements. Marzo.
- BCBS. 2016. "Reducing variation in credit risk-weighted assets — constraints on the use of internal model approaches". Consultative Document. Bank for International Settlements. Marzo.
- BCBS. 2016. "Minimum capital requirements for Market Risk". Standards. Bank for International Settlements. Enero.
- BIS. 2016. Quarterly Review. Bank for International Settlements. Marzo.
- BoE. 2016. Inflation Report. Bank of England. Mayo.
- Borio, C., L. Gambacorta y B. Hofmann. 2015. "The influence of monetary policy on bank profitability". BIS Working Paper N° 514. Octubre.
- Brunnermeier, M. K., A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud, y H. Shin. 2009. "The fundamental principles of financial regulation". Geneva Reports on the World Economy. Centre for Economic Policy Research (CEPR). Junio.
- Drehmann, M., C. Borio y K. Tsatsaronis. 2011. "Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates". BIS Working Paper N° 355. Noviembre.
- Espinosa, C., J. Fernández y F. Vásquez. 2015. "Empresas chilenas emisoras de bonos en el exterior ¿En que utilizan los recursos?". Mimeo. Banco Central de Chile.
- Fernández, J. 2016. "Transición e impago de deudas comerciales". Mimeo. Banco Central de Chile.
- JLL. 2015. Jones Lang LaSalle. Office Market Overview Latin America. Year-end.
- SBIF. 2015. "Informe de Endeudamiento de los Clientes Bancarios". Diciembre.
- Tendulkar, R. 2015. "Corporate Bond Markets: An Emerging Markets perspective". Volumen II. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. Septiembre.

GLOSARIO

Activos Ponderados por Riesgo (APR): Corresponde a los activos bancarios, ponderados en función de cinco categorías de riesgo consignadas en el artículo 67 de la LGB. La relación entre el patrimonio efectivo y los activos ponderados por riesgo, es un índice de suficiencia de capital (conocido como índice de Basilea), internacionalmente aceptado como medida de solvencia de las empresas bancarias.

Apalancamiento: Medida del nivel de endeudamiento en relación al patrimonio y se utiliza como una herramienta complementaria a los requisitos de suficiencia de capital.

Bancos grandes: Bancos con alta participación de mercado y con un alto grado de diversificación de sus operaciones (colocaciones e instrumentos financieros derivados y no derivados).

Bancos medianos: Bancos con menor participación de mercado e igualmente diversificados que los bancos grandes.

Basilea I: Acuerdo publicado el 1988 por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), con el propósito de crear un estándar internacional para la operación y control de riesgos de la banca.

Basilea III: Es un conjunto de nuevos requerimientos de capital y liquidez para la industria bancaria, desarrollado por el BIS, y que busca fortalecer sustancialmente el marco de capital de Basilea II. Entre sus objetivos están: elevar la calidad, consistencia y transparencia de la base de capital, fortalecer la cobertura de riesgos, introducir restricciones de apalancamiento, promover un marco de capital contracíclico e introducir un estándar de liquidez global. Estos requerimientos serán implementados de manera gradual hasta el 2019.

Bonos senior: Bonos ordinarios de largo plazo emitidos por los bancos.

Bonos subordinados: Bonos de largo plazo emitidos por los bancos a un plazo promedio no inferior a 5 años, sin cláusulas de prepago. Dado el carácter de subordinado al pago de los acreedores valesistas en caso de concurso de acreedores, una parte de estos bonos se computa como patrimonio efectivo.

Capital básico: Capital pagado más reservas de los bancos y las utilidades del ejercicio, netas de la provisión asociada al reparto de dividendos.

Cartera en incumplimiento: Incluye a los deudores y sus créditos para los cuales se considera remota su recuperación, pues muestran una deteriorada o nula capacidad de pago. Forman parte de esta cartera los deudores para los cuales es necesaria una reestructuración forzosa de sus deudas, y además, cualquier deudor que presente un atraso igual o superior a 90 días en el pago de intereses o capital de algún crédito.

Cartera morosa: Colocaciones con un impago de más de 90 días desde la fecha de vencimiento. Se considera la totalidad del crédito cuando es basada en datos contables. Con datos administrativos, se considera la totalidad de la deuda.

Cartera subestándar: Empresas evaluadas individualmente con un empeoramiento significativo de su capacidad de pago y baja holgura para



cumplir con sus obligaciones financieras en el corto plazo. Forman parte de esta cartera aquellos deudores que presentan morosidad superior a 30 días.

Cartera vencida: Colocaciones bancarias o fracción de estas con un impago superior a 90 días desde la fecha de vencimiento. En los créditos con cuotas se considera solo la cuota vencida, pero puede traspasarse la totalidad del crédito en la medida en que se hagan efectivas las cláusulas de aceleración

Certificados de depósito: Es un certificado emitido por un banco en que reconoce haber recibido un depósito por determinado plazo a determinada tasa de interés. En esencia es un tipo de depósito a plazo fijo negociable (documentado por el certificado).

Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX): Volatilidad implícita en opciones de S&P 500 a un mes.

Cobertura de provisiones: Medida del nivel de provisiones constituidas por los bancos en relación con la cartera de colocaciones vencidas.

Cobertura de intereses: Medida de capacidad de pago, definida como utilidad antes de gastos financieros e impuestos sobre gastos financieros.

Descalce cambiario: Diferencia entre pasivos y activos en moneda extranjera, menos posición neta en derivados (diferencia entre compra y venta de contratos derivados). Otro indicador que es la diferencia entre la deuda externa y la posición neta en derivados, escalado por exportaciones menos importaciones.

Deuda externa de corto plazo residual: Corresponde a la deuda externa cuyo vencimiento es menor a 12 meses en la fecha indicada.

Emerging Market Bond Index (EMBI): Es un indicador elaborado por JPMorgan que mide el retorno de los bonos de gobiernos emitidos por países de mercados emergentes y que son considerados soberanos, cumpliendo con una estructura y liquidez específica.

Endeudamiento: Razón de endeudamiento financiero, medida como Deuda financiera/(Patrimonio más interés minoritario).

Entidad de Contraparte Central (CPP): Intermediario que actúa como comprador de todo vendedor y vendedor de todo comprador en un mercado.

Exposición al riesgo de mercado: Exposición al riesgo de tasas de interés del libro de negociación y a los riesgos de monedas para todo el balance.

Federal Fund Rate (FFR): Tasa de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Federal Open Market Committee (FOMC): Es el organismo encargado de la política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU. Se compone de 12 miembros y realizan ocho reuniones al año. La comisión emite una declaración de política después de cada reunión ordinaria que resume las perspectivas económicas y la decisión política de dicha reunión.

Federal Reserve System (Fed): Reserva Federal de EE.UU., corresponde al banco central de dicho país.

FM1: Fondos mutuos de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 90 días. Este fondo mutuo invierte en instrumentos de deuda de corto plazo y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. La duración de la cartera de inversiones del fondo debe ser menor o igual a 90 días. Sus cuotas se invierten en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano y largo plazo.

FM2: Fondos mutuos de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración menor o igual a 365 días. Este fondo invierte en instrumentos de deuda de corto plazo y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. La duración de su cartera de inversiones debe ser menor o igual a los 365 días. Se invierte en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano y largo plazo.

FM3: Fondos mutuos de Inversión en Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo. Su duración mínima debe ser superior a los 365 días. Este fondo invierte en instrumentos de deuda de corto plazo e instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. Define una duración de la cartera de inversiones del fondo máxima y una mínima. Dicha información deberá estar contenida en la definición que adopte el fondo. En todo caso la duración mínima debe ser superior a los 365 días. Se invierte en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo.

FM6: Fondos mutuos de Libre Inversión. No se clasifica en ninguno de los fondos mutuos establecidos en los numerales 1 a 5 precedentes. Su política es de libre inversión, que si bien no se encuentra normada debe establecerse en el reglamento interno.

G20: Foro internacional de cooperación y consultas entre países desarrollados y economías emergentes, en temas relacionados con la estabilidad económica global. Entre sus miembros se encuentran los siete países más industrializados del mundo, Rusia, la Unión Europea, y un conjunto de otras economías, tales como Brasil, India, China y Sudáfrica, entre otros.

Índice de Adecuación de Capital (IAC): Es una medida de solidez patrimonial de la banca y se mide a través del cociente entre el patrimonio efectivo y los activos ponderados por riesgo de crédito.

Índice de Cuota Impaga (ICI): Medida de riesgo de crédito calculada como la razón entre cuotas con un atraso superior a 90 días sobre el total de deuda. Para el caso de los créditos comerciales de empresas se consideran las cuotas con atrasos hasta 3 años. Para los créditos comerciales a personas se consideran atrasos de hasta 1 año. Para los créditos de consumo a personas se consideran atrasos de hasta 180 días.

Índice de Cartera Vencida (ICV): Medida de riesgo de crédito que se calcula como la razón entre la cartera vencida y las colocaciones.

Ingresos operacionales: Corresponde a los resultados de la banca que incluye: margen de intereses y reajustes, comisiones, operaciones de cambios, operaciones financieras, recuperación de colocaciones castigadas y otros ingresos operacionales.

Instrumentos híbridos: Instrumentos que combinan características de dos o más instrumentos. Generalmente, el término se utiliza para referirse a instrumentos con características accionarias y de deuda.

Índice de Precios de Vivienda (IPV): Se elabora utilizando un método de estratificación o de ajuste mixto, con información de registros administrativos innominados del SII, correspondientes a transacciones efectivas de viviendas a nivel nacional.

Libro de banca: comprende todas aquellas posiciones en instrumentos financieros derivados y no derivados que no se incluyan en el Libro de Negociación.

Libro de negociación: comprende las posiciones en instrumentos financieros no derivados que, de acuerdo con las normas contables, se encuentren clasificados como "instrumentos para negociación", como asimismo todas las posiciones en instrumentos derivados que no hayan sido designados contablemente como instrumentos de cobertura.

Razón préstamo a garantía (Loan-to-Value, LVT): Corresponde al porcentaje del valor del activo subyacente, usualmente una vivienda, que representa el crédito tomado con garantía de tal activo.

Margen de intereses: Diferencia entre intereses ganados y pagados de los bancos, medidos en relación a los activos totales.

Margen de intermediación: Diferencia entre intereses y reajustes ganados y pagados de los bancos, medidos en relación a los activos totales.



Margen de reajustes: Diferencia entre reajustes ganados y pagados, medidos en relación a los activos totales.

Mora de 90 días o más: Monto total del crédito con una morosidad igual o superior a 90 días, aun cuando solo algunas cuotas estén en esa condición de morosidad.

MOVE: Índice de volatilidad implícita de los bonos del tesoro estadounidense a un mes, ponderados por sus opciones a 2, 5, 10 y 30 años.

Over-the-counter (OTC): Corresponde a una expresión utilizada para describir transacciones de productos financieros efectuadas directamente entre contrapartes, fuera de bolsas de valores organizadas.

Oferentes de Crédito No Bancario (OCNB): Incluye a Casas Comerciales, Cajas de Compensación de Asignación Familiar, Cooperativas de Ahorro y Crédito fiscalizadas por la SBIF, Compañías de *leasing* y *factoring* no bancarias, Automotrices, etc.

Oficina distintas clases (A+, A, B, C): Clasificación para categorizar características de oficinas de acuerdo a sus atributos, de más a menos. Entre los atributos se consideran: ubicación, accesos al sector, tamaño de planta, ausencia pilares dentro de planta, altura de cielo, control de accesos, circuito cerrado TV, equipamiento de seguridad, equipamiento de detección y extinción de incendios, climatización, velocidad de ascensores, cableado estructurado y si poseen certificación LEED (*Leadership in Energy & Environmental Design*).

Patrimonio efectivo: Suma entre el capital básico y el capital suplementario. Este último incluye principalmente bonos subordinados y provisiones adicionales.

Qualified Central Counterparty (QCCP): CCP extranjera reconocida por el regulador europeo, cautelando que su funcionamiento, normativa y regulaciones domésticas sean consistentes con determinados estándares.

Razón de carga financiera a ingreso disponible (RCI): Mide el desembolso que deben realizar los hogares para enfrentar sus obligaciones crediticias, tanto de consumo como hipotecarias, como porcentaje de su ingreso disponible.

Razón de deuda a ingreso disponible (RDI): Mide la deuda de los hogares con distintas entidades financieras y no financieras como porcentaje de su ingreso disponible.

Repricing: Es un componente del riesgo de tasa de interés y corresponde a la exposición a pérdidas originadas por la renovación de activos y pasivos de distinto plazo frente a diferentes condiciones financieras.

Revolving: Los créditos bajo esta modalidad, generalmente asociados a líneas y tarjetas de créditos, pueden realizar un pago menor al total facturado en el período "pago mínimo". El saldo genera una nueva deuda (revolving) a la que se le aplica la tasa de interés vigente para el período y se adiciona al saldo de deuda.

Riesgo de crédito: Es la posibilidad que un deudor bancario o contraparte no cumpla sus obligaciones contractuales, ya sea, de intereses o capital.

Riesgo de liquidez: Es el riesgo de que una contraparte (o participante en el sistema de pagos) no pueda cumplir con sus obligaciones al momento de su vencimiento, aunque podría hacerlo en el futuro. Por lo tanto, el riesgo de liquidez no necesariamente implica que la contraparte sea insolvente.

Riesgo de mercado: Es la pérdida potencial en el valor de las posiciones netas de una entidad financiera, por los movimientos adversos en los precios de mercado.

Riesgo de moneda: Exposición a pérdidas ocasionadas por cambios adversos en el valor de las monedas extranjeras, en que están expresados los instrumentos, contratos y demás operaciones registradas en el balance.

Riesgo de tasas de interés: Exposición a pérdidas ocasionadas por cambios adversos en las tasas de interés y que afectan el valor de los instrumentos, contratos y demás operaciones registradas en el balance.

Riesgo operacional: pérdidas que resultan de procesos, personal y sistemas internos inadecuados o de eventos externos, los que incluyen riesgos legales. Excluye el riesgo estratégico y reputacional.

Rentabilidad de los activos (Return On Assets, ROA): medida como la razón entre la utilidad después de impuestos, amortizaciones e ítems extraordinarios, y los activos totales.

Rentabilidad del patrimonio (Return On Equity, ROE): medida como la razón entre la utilidad después de impuestos, amortizaciones e ítems extraordinarios, y el patrimonio más interés minoritario.

Seguro de depósitos: Fondos bancarios —comunes a un sistema financiero particular— que sirven de respaldo a los depósitos de los agentes minoristas.

Spread prime–swap: Diferencia entre la tasa prime y la tasa swap promedio cámara, y se utiliza como referente en el análisis de las condiciones de liquidez de la banca.

Spread soberano: Diferencial entre la tasa de interés de un bono del tesoro estadounidense y la tasa de interés instrumentos de deuda emitidos por el gobierno de un país en moneda local o extranjera.

Substituted Compliance Framework: Reconocimiento por parte de la autoridad estadounidense de que una CCP extranjera cumple con requerimientos equivalentes a los estadounidenses en su jurisdicción de origen.

Swap promedio cámara: Contrato de derivados entre dos partes, quienes realizan un intercambio de flujos en fechas futuras, entre una tasa fija, establecida al momento de realizar el contrato, y una tasa variable. Esta última es el promedio de la tasa de interés de cámara interbancaria, la que a su vez se deriva del índice cámara promedio.

Tasa comprometida de las CSV: Es la tasa de venta promedio ponderada del stock de rentas vitalicias.

Tasa de Incumplimiento (TI): Es la razón entre el número de deudores que ha entrado en impago a más de 90 días sobre el número total de deudores de la cartera correspondiente.

Tasa de vacancia: Metros cuadrados disponibles para arriendo o venta, calculado sobre el stock actual.

Tasa Máxima Convencional: Es el límite superior que puede alcanzar la tasa de interés, para operaciones no reajustables, en moneda nacional, a plazo de 90 días o más. Desde diciembre del 2013, el cálculo de dividió en dos tramos (0 a 50 y 50 a 200UF), donde se adicionan respectivamente 21y 14pp sobre el Interés Corriente entre 200 y 5000UF luego de un periodo de convergencia ya finalizado. Es fijada por la SBIF y su trasgresión está sancionada por la ley N°20.715.

Tier 1: Corresponde al capital básico más reservas declaradas o utilidades retenidas. Puede incluir acciones preferenciales no-acumulativas y no-redimibles.

Trading Desk: Grupo de intermediarios que implementan una estrategia de negocios bien definida y que operan con una estructura de administración de riesgo clara.

VXY: Índice de volatilidad de monedas en base a valores de opciones de forward de tipo de cambio ponderados por turnover.



ABREVIACIONES

- Achef:** Asociación Chilena de Empresas de Factoring.
- AFP:** Administradoras de Fondos de Pensiones.
- APR:** Activos Ponderados por Riesgo.
- BCBS:** Basel Committee on Banking Supervision. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.
- BCCh:** Banco Central de Chile.
- BCP:** Bonos del Banco Central expresados en Pesos chilenos.
- BCS:** Bolsa de Comercio de Santiago.
- BCU:** Bonos del Banco Central expresados en UF.
- BIS:** Bank for International Settlements.
- BoE:** Bank of England. Banco central de Inglaterra.
- CBR:** Capital Basado en Riesgo.
- CCAF:** Cajas de Compensación y Asignación Familiar.
- CChC:** Cámara Chilena de la Construcción.
- CCP:** Entidades de Contraparte Central.
- CEF:** Consejo de Estabilidad Financiera.
- CEMBI:** Corporate Emerging Markets Bond Index.
- CFTC:** United States Commodity Futures Trading Commission.
- CGFS:** Committee on the Global Financial System.
- COMEX:** Comercio Exterior.
- CPMI:** Committee on Payments and Market Infrastructures.
- CSV:** Compañías de Seguros de Vida.
- DCV:** Depósito Central de Valores.
- DPF:** Depósito a Plazo Fijo.
- ECB:** Encuesta de Crédito Bancario.
- EE.UU.:** Estados Unidos de Norteamérica.
- EFH:** Encuesta Financiera de Hogares.
- EM:** Economías Emergentes.
- EMBI:** Emerging Market Bond Index.
- EMIR:** European Market Infrastructure Regulation.
- EPFR:** Emerging Portfolio Fund Research.
- ESMA:** European Securities and Markets Authority.
- Fed:** Federal Reserve System. Reserva Federal de EE.UU.
- FFR:** Federal Fund Rate (Tasa de política de la Fed).
- FM:** Fondos Mutuos.
- FMI:** Fondo Monetario Internacional.
- FOMC:** Federal Open Market Committee.
- FSB:** Financial Stability Board.
- FSI:** Financial Soundness Indicators.
- IAC:** Índice de Adecuación de Capital.
- IAIS:** Asociación Internacional de Supervisores de Seguros.

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

ICI: Índice de Cuota Impaga.

ICV: Índice de Cartera Vencida.

IED: Inversión Extranjera Directa.

IEF: Informe de Estabilidad Financiera.

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica.

INE: Instituto Nacional de Estadísticas.

IOSCO: International Organization of Securities Commissions.

IPoM: Informe de Política Monetaria.

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones.

IPV: Índice de Precios de Vivienda.

IVA: Impuesto al Valor Agregado

LAC: Latinoamérica y el Caribe.

LATAM: Latinoamérica.

LGB: Ley General de Bancos.

LMV: Ley de Mercado de Valores.

LTV: Loan To Value (razón préstamo a garantía).

MC: Markets Committee.

MCF: Mercado Cambiario Formal.

ME: Moneda Extranjera.

MN: Moneda Nacional.

MOVE: Merrill Lynch Option Volatility Estimate.

NCG: Norma de Carácter General.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

OCNB: Oferecentes de Crédito No Bancario.

OTC: Over-the-counter.

pb: puntos base.

PIB: Producto Interno Bruto.

PIIN: Posición de Inversión Internacional Neta.

POS: Point Of Sale.

pp: puntos porcentuales.

PRA: Prudential Regulation Authority.

RAN: Recopilación Actualizada de Normas.

RCI: Razón de Carga financiera a Ingreso disponible

RDI: Razón de Deuda a Ingreso disponible

RF: Renta Fija.

RM: Región Metropolitana

ROA: Return On Assets.

ROE: Return On Equity.

RV: Renta Variable.

SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

SII: Servicio de Impuestos Internos.

SP: Superintendencia de Pensiones.

SUSESO: Superintendencia de Seguridad Social.



SVS: Superintendencia de Valores y Seguros.

TC: Tipo de Cambio.

TI: Tasa de Incumplimiento.

TPM: Tasa de Política Monetaria.

UE: Unión Europea.

UF: Unidad de Fomento.

VIX: Chicago Board Options Exchange Volatility Index.

Alejandro Zurbuchen S.

REPRESENTANTE LEGAL

BANCO CENTRAL DE CHILE

Gerencia de Asuntos Institucionales
Departamento de Publicaciones

JUNIO 2016

ISSN: 0716-2219

Santiago, Chile

Agustinas 1180, Santiago, Chile

Casilla Postal 967, Santiago, Chile

Tel.: 56-2-670 2000

Fax: 56-2-670 2231

www.bcentral.cl

bcch@bcentral.cl

Esta publicación se encuentra protegida por la ley n.º17.336 Sobre propiedad intelectual. En consecuencia, su reproducción está prohibida sin la debida autorización del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, es lícita la reproducción de fragmentos de esta obra siempre que se mencionen su fuente, título y autor.



BANCO CENTRAL
DE CHILE

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2016