



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE ESTABILIDAD
FINANCIERA ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL
HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA***

Rosanna Costa
Presidenta
Banco Central de Chile
19 de mayo de 2025

*El *Informe de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2025 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda, Senadores miembros de esta Comisión.

Como es habitual en los meses de mayo y noviembre, concurrimos a esta Comisión para presentar la visión del Consejo del Banco Central de Chile sobre los desarrollos recientes del sector financiero y sus implicancias para la estabilidad financiera, los que se detallan en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) que publicamos esta mañana.

El jueves y viernes de la semana pasada sostuvimos nuestra Reunión de Política Financiera, instancia en que el Consejo del Banco Central decidió mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) para el sistema bancario en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo. Este requerimiento es una medida macroprudencial de carácter precautorio que tiene por objetivo principal fortalecer la resiliencia del sistema bancario.

Como habitualmente recordamos al partir esta presentación, el Informe Estabilidad Financiera se enmarca en el mandato de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos que nos otorga la Ley. Su objetivo es analizar las vulnerabilidades, potenciales riesgos y mitigadores de nuestro sistema financiero y su capacidad para absorber shocks severos. Se trata, por tanto, de un Informe que, a diferencia del Informe de Política Monetaria, no presenta escenarios de proyección, sino que, por el contrario, se centra en escenarios de riesgos que, aunque menos probables, son posibles.

Esta característica de centrarse en riesgos —de por sí con un sesgo negativo y un tono de precaución— puede hacer parecer a un lector poco acostumbrado, que se está delineando un panorama muy complejo. Queremos dejar en claro que no es ese el objetivo, sino dar cuenta de cómo la economía chilena enfrenta eventuales escenarios adversos.

En este IEF, la principal novedad respecto de la presentación que hicimos ante esta Comisión en noviembre de 2024 es el considerable aumento de la incertidumbre global tras los anuncios arancelarios realizados por el gobierno de Estados Unidos.

Este proceso tuvo un peak de volatilidad financiera tras la inesperada magnitud de los anuncios realizados a inicios de abril, a lo que también cooperaron sus desarrollos posteriores. En lo más reciente hay algunas señales que indican una disposición a privilegiar nuevos acuerdos. En ese escenario, observamos movimientos importantes en los precios de los activos financieros en los mercados a nivel mundial.

Pese a la magnitud del shock, se debe destacar que los mercados financieros globales, incluido el chileno, han sido capaces de acomodar estos movimientos y funcionaron sin mayores interrupciones.

Respecto de nuestro país, es importante señalar que se han corregido los desbalances de años previos y la situación financiera de los usuarios de crédito —hogares y empresas— ha ido mejorando a lo largo de los últimos trimestres. A su vez, la banca presenta niveles de liquidez y capital que le permitirían enfrentar eventos adversos.

Lo anterior permite que estemos en un mejor pie para enfrentar un deterioro significativo del escenario global. De todos modos, nuestro país no es inmune ni puede aislarse de lo que ocurre en el mundo. Contamos con pilares fundamentales, tales como la solidez macroeconómica, un marco de regulación y supervisión financiera robustos y las herramientas para hacer frente a situaciones complejas. Sin embargo, esto no nos exime de seguir trabajando en su fortalecimiento.

Permítanme ahora pasar al contenido del Informe, donde detallaré varios de los temas que mencioné en esta introducción.

Evolución de los mercados financieros

Como destacué, el principal desarrollo económico financiero de los últimos meses ha sido el considerable aumento de la incertidumbre económica global.

Desde la publicación del IEF anterior —en noviembre de 2024—, se han sucedido una serie de desarrollos en el ámbito político y comercial a nivel global. La asunción del nuevo gobierno de Estados Unidos en enero dio paso a un incremento de las tensiones comerciales que era esperado dada las declaraciones previas de las autoridades entrantes. De hecho, entre enero y marzo se produjeron diversos anuncios y contra anuncios de medidas arancelarias sobre países y productos específicos.

El punto más álgido de estas tensiones ocurrió a inicios de abril, cuando el gobierno de Estados Unidos anunció aranceles significativamente superiores a lo esperado. Algunas economías replicaron con aranceles a productos estadounidenses, produciéndose una escalada de anuncios que llevó a un peak de volatilidad financiera en la primera quincena del mes.

Tras ello, el gobierno de Estados Unidos anunció una postergación de parte de las medidas por un lapso de 90 días, momento en el cual señaló su disposición a negociar acuerdos. Esto fue bien recibido por los mercados. Así, en las últimas semanas hemos conocido de acuerdos entre Estados Unidos y el Reino Unido, la reducción temporal de aranceles y anuncios de conversaciones entre China y Estados Unidos, lo que ha seguido disminuyendo la volatilidad financiera. Con todo, en un entorno de frecuentes noticias en diferentes direcciones, la incertidumbre sobre qué resultará de este proceso sigue siendo elevada.

En el punto más álgido de este período, el índice que mide la incertidumbre comercial prácticamente se duplicó, alcanzando el máximo valor desde que la serie está disponible. A su vez, la volatilidad financiera subió a niveles comparables con los del inicio de la pandemia. En las semanas posteriores, los indicadores de volatilidad financiera han ido revirtiendo parte de las alzas previas (grafico 1).

Como mencioné, los mercados financieros lograron absorber este significativo aumento de la volatilidad sin mayores interrupciones. De todos modos, se observaron movimientos importantes, resaltando la inusual evolución que tuvieron los activos financieros estadounidenses durante varias semanas, en particular las tasas de largo plazo y el dólar.

Regularmente, ante eventos de incertidumbre global, dichos activos suelen actuar como refugio. En estos casos, los inversionistas se protegen en papeles del Tesoro estadounidense, incrementando su precio y reduciendo las tasas de interés de largo plazo. Un impacto secundario deseable es que esa baja de tasas mitiga el impacto en las condiciones financieras. Esta vez, en cambio, el dólar se depreció y las tasas de largo plazo de los instrumentos soberanos subieron, configurando un escenario en que los inversionistas reducían sus posiciones en Estados Unidos. De todos modos, estas variables han seguido reaccionando, en gran parte, a las noticias en materia comercial.

A diferencia de lo ocurrido en Estados Unidos, en las economías emergentes, incluido Chile, los mercados financieros han tenido una evolución más favorable que en otros episodios de tensión. Si bien los spreads soberanos aumentaron en abril, dichas alzas fueron de menor magnitud en comparación con situaciones pasadas, mientras, las tasas de interés soberanas se han reducido levemente, las monedas se han apreciado frente al dólar y las bolsas muestran rendimientos positivos (grafico 2).

A nivel local, el incremento de la volatilidad de las tasas de largo plazo y del mercado accionario chileno ha sido menor que el promedio de las emergentes. La paridad peso/dólar, en cambio, ha presentado una mayor volatilidad respecto de economías comparables, comportamiento que es el esperado dado su rol como variable de ajuste ante episodios de tensión (gráfico 3).

El cambio del escenario externo se da en una situación donde otras vulnerabilidades globales mencionadas en Informes previos siguen presentes. Entre ellas destacan el elevado nivel de deuda pública y privada en el mundo, las dudas sobre el desempeño de sectores de la economía china y el desarrollo de diversos conflictos geopolíticos.

En este contexto, se ha ido asentando una percepción negativa sobre el desempeño futuro de la economía global, en particular de Estados Unidos. Las proyecciones posteriores al 2 de abril —por ejemplo, las del Fondo Monetario Internacional y de Consensus Forecasts— ya muestran impactos adversos del alza e los aranceles sobre la actividad (gráfico 4).

Con todo, aún no contamos con antecedentes materiales respecto de cómo los cambios del escenario global están afectando la economía. Además, entre otros elementos, persiste la duda de cuál será el escenario de aranceles que prevalecerá y qué efectos tendrá el alza de incertidumbre en la economía mundial.

De este modo, si bien aún es complejo evaluar la magnitud de efectos y cuándo se materializarán, es claro que los efectos sobre la actividad serán negativos. Los próximos meses nos irán entregando mayor claridad sobre este tema. El Banco Central, como siempre, irá reaccionando con la mirada prospectiva que le permite la meta de inflación a dos años plazo.

Situación de oferentes y usuarios de crédito

Como mencioné al inicio, el IEF es un Informe que se busca contribuir a la comprensión del sistema financiero y sus potenciales riesgos. El informe se enfoca en la evaluación de sus capacidades para adaptarse adecuadamente a situaciones económicas adversas. Para ello, a partir de someter a la economía a escenarios de riesgo severos, se detectan las vulnerabilidades y también los mitigadores con que cuentan los usuarios de crédito —hogares, empresas y Gobierno— y el sistema bancario.

Dicho lo anterior, es importante notar que, en los últimos trimestres, la economía chilena ha corregido sus desbalances macroeconómicos de años previos, con un desempeño más favorable de la actividad y un aumento de los ingresos de hogares y empresas, de la mano de una recuperación acorde de la demanda interna.

Así, la brecha de actividad se ha cerrado, el déficit de la cuenta corriente se ha reducido de forma significativa y, más allá de que la inflación continua en niveles elevados, se reafirman sus perspectivas de convergencia a la meta de 3% hacia inicios de 2026 (gráfico 5).

Respecto de la situación financiera de hogares y empresas, el deterioro del escenario global los encuentra con una posición financiera que ha ido mejorando en los últimos trimestres. Esto disminuye los riesgos para el sistema financiero.

Esta mejora en la posición financiera de los hogares se da en un contexto donde el aumento de los ingresos y del ahorro, junto con la reducción de las tasas de corto y largo plazo, han mejorado los indicadores de endeudamiento y carga financiera. Así, el impago de los créditos de consumo se ha reducido, mientras que el hipotecario se ha estabilizado (gráfico 6).

En cuanto a las empresas, el incumplimiento comercial sigue elevado en perspectiva histórica, aun cuando se viene registrando una disminución transversal entre los distintos sectores económicos (gráfico 7).

A nivel agregado, el endeudamiento de las empresas se ubicó en 112% del PIB al cierre de 2024. Esta cifra es algo menor a la reportada en la primera mitad del año pasado. Ese resultado provino de un mayor nivel de PIB que más que compensó el aumento de la deuda externa en términos nominales, debido a emisiones de

instrumentos en el extranjero y la depreciación del tipo de cambio (gráfico 8). En las empresas de mayor tamaño —aquellas que reportan a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)— se observa un aumento del flujo operacional y una liquidez cerca de su promedio histórico.

De todos modos, pese a la favorable evolución de la situación financiera a nivel general, persisten vulnerabilidades en grupos específicos. Las empresas de mayor tamaño muestran una mayor recuperación de los indicadores financieros — endeudamiento, márgenes y carga financiera—, contrastando, entre otros, con el persistente rezago en la recuperación de empresas de menor tamaño y las que recibieron créditos Fogape durante la pandemia (gráfico 9).

Otro sector que ha sido fuente constante de análisis es el inmobiliario residencial, el que ha prolongado su debilidad. Los principales factores que han afectado a este sector se han mantenido. Las tasas hipotecarias, aunque han disminuido, siguen en niveles mayores a los de años atrás, impactando de forma negativa la demanda por créditos hipotecarios. También se mantiene un elevado stock de viviendas terminadas.

Los precios de las viviendas muestran un leve aumento, aunque como se ha destacado en Informes anteriores, un ajuste significativo a la baja continúa siendo un factor de riesgo. No obstante, frente a un escenario de tensión, como un ajuste abrupto en el valor de los colaterales, la banca cuenta con mitigadores suficientes en términos de relación deuda-garantía y criterios conservadores de valorización de colaterales (gráfico 10).

Con todo, en el margen, se han observado incipientes señales positivas en el sector inmobiliario: un buen desempeño en la valoración bursátil de empresas del sector; menores tasas de créditos comerciales; y tasas de impago entre estas empresas que se han estabilizado, aunque en niveles altos (gráfico 11).

En cuanto al sistema bancario, este se encuentra en una posición sólida y bien preparada para enfrentar un escenario más negativo. Los bancos han constituido provisiones y garantías suficientes para cubrir el nivel de incumplimiento de su cartera y muestran holguras en sus indicadores de liquidez.

Además, la banca ha seguido fortaleciendo su base de capital y sus indicadores de solvencia han aumentado acorde con el proceso de convergencia a los estándares de

Basilea III, principalmente a través de nuevas emisiones de bonos perpetuos que se produjeron durante el último semestre. Sumado a lo anterior, su rentabilidad se ha mantenido sobre sus promedios históricos (gráfico 12).

En cuanto al crédito, su desempeño no presenta mayores cambios en los últimos trimestres. Esto, en general, se asocia a una demanda aún debilitada y condiciones de oferta que se mantienen estables. Esta evaluación es acorde con lo que muestra la Encuesta de Crédito Bancario del primer trimestre y con lo que indican las empresas consultadas en el Informe de Percepciones de Negocios (IPN) de mayo.

El primero de estos antecedentes muestra una demanda más debilitada en todos los segmentos de crédito: consumo, vivienda, grandes empresas, pymes, inmobiliario y construcción. En el IPN, las empresas también informan de una demanda contenida, aunque surgen intenciones de inversión algo mayores que en encuestas anteriores, que serían financiadas con crédito (gráfico 13).

De todos modos, es importante hacer presente que el costo del crédito ha ido reduciéndose, en línea con la evolución de sus benchmarks y, en el caso de las tasas de más corto plazo, con la reducción de la Tasa de Política Monetaria. Así, las empresas evalúan que el nivel de las tasas de interés ha ido perdiendo relevancia como explicación entre los factores que determinan su percepción sobre las condiciones de acceso al crédito (gráfico 14).

Principales riesgos

El principal riesgo para la estabilidad financiera local proviene del escenario externo, en particular de un nuevo recrudecimiento de las tensiones geopolíticas y comerciales.

En un contexto donde la valorización de los activos financieros externos continúa elevada, el riesgo de nuevos ajustes de precios sigue presente. De darse un ajuste abrupto en el apetito por riesgo global, se podría generar una corrección en los precios de los activos, deteriorando las condiciones financieras para las economías emergentes.

En ese escenario, podría observarse un aumento significativo de los spreads soberanos y salidas abruptas de capitales, con consecuencias en la liquidez, capacidad de endeudamiento y solvencia de los agentes. Esto es particularmente

relevante en las economías emergentes con colchones fiscales y externos más débiles, como lo señaló el FMI en su último Reporte Global de Estabilidad Financiera. A nivel local, la menor profundidad del mercado de capitales respecto de episodios previos podría reducir la capacidad para amortiguar los efectos de cambios abruptos en los portafolios sobre las variables financieras.

Respecto del impacto local de estos eventos, las tensiones en el escenario externo afectarían de forma negativa tanto la actividad económica local como la capacidad de pago de hogares y empresas. Si bien en las últimas semanas se observaron ciertos desarrollos positivos, aún es incierta la magnitud del impacto que tendrán las tensiones comerciales —incluido el alza de aranceles y la incertidumbre— sobre la economía chilena, del mismo modo que desconocemos las dimensiones del shock propiamente tal y su evolución en el tiempo.

Con todo, no pueden descartarse escenarios donde estos efectos sean más relevantes, impactando negativamente la actividad, el mercado laboral y el patrimonio, afectando la capacidad de pago de hogares y empresas. Estas repercusiones podrían ser mayores si las tensiones comerciales y geopolíticas se intensifican.

Ejercicios de tensión

En el IEF, realizamos ejercicios de tensión que nos permiten evaluar la capacidad de la economía de resistir escenarios negativos. En estos, se somete a la economía a un shock muy significativo sobre distintas variables macroeconómicas y financieras, entre otras la actividad, la inflación, el empleo, las tasas de interés y el tipo de cambio. En esos escenarios de tensión se consideran caídas del PIB y aumentos del desempleo de varios puntos porcentuales, con alzas de las tasas de interés de varias centenas de puntos base, además de fluctuaciones y volatilidad cambiaria.

Para este ejercicio, realizado con datos hasta fines de 2024, los resultados de los escenarios de tensión para los usuarios de crédito muestran una situación estable o mejor respecto del IEF previo. Si se considera la evolución que han tenido algunas de las variables en los primeros meses de 2025, por ejemplo, el impago y el crecimiento de los ingresos, la situación mejoraría tanto en empresas como hogares.

Respecto del ejercicio para las empresas, la deuda en riesgo disminuye, explicada tanto por la evolución de sectores que participan de manera importante en la cartera de los bancos, como comercio.

Respecto de los shocks, el de tasas de interés tiene un impacto algo menor debido a la caída en el costo de financiamiento de corto plazo, que ha reducido la carga financiera. Este se ve compensado en parte por un mayor efecto del shock de actividad. De menor magnitud, el riesgo de indexación se ve mitigado por la acotada tenencia de deuda en UF y la convergencia de la inflación.

En personas, bajo el escenario de tensión, la deuda en riesgo es muy similar al ejercicio previo. Frente al shock, el mayor impacto se concentra en los quintiles 1 al 4. El shock de tasas es el que tiene mayor incidencia en la deuda en riesgo, seguido del impacto por el mayor desempleo. Por cartera, y comparado con el ejercicio previo, la deuda en riesgo sube en la cartera hipotecaria y cae en el margen de consumo (gráfico 15).

En cuanto a la banca, los ejercicios de tensión muestran que ésta se mantiene solvente ante un shock severo. En un escenario de riesgo en que la actividad se contrae abruptamente, aumentan los costos de fondeo y se deterioran las condiciones financieras, el nivel de capital del sistema bancario permitiría absorber las potenciales pérdidas.

La disponibilidad de holguras de capital adicionales, a las que han contribuido aumentos de capitales, emisiones de bonos perpetuos y la construcción de colchones regulatorios, ha mejorado su capacidad de amortiguación de shocks en momentos de tensión financiera. En dichos escenarios, considerando la métrica más exigente de capital básico (CET1), la banca también se mantiene solvente, con algunos bancos de diverso tamaño que harían uso parcial del colchón regulatorio contemplado para estos propósitos (gráfico 16).

En este contexto, en la Reunión de Política Financiera de la semana pasada decidimos mantener activado el Requerimiento de Capital Contracíclico en 0,5% de los Activos Ponderados por Riesgo (APR). Estimamos que este nivel es coherente con las condiciones macrofinancieras y de riesgo que enfrenta el sistema financiero. Este entorno de riesgos releva la importancia de contar con un colchón de capital previamente constituido por parte de la banca, que aumente su capacidad para enfrentar shocks y que pueda ser liberado en caso de concretarse un evento de estrés

financiero, lo que ayudaría a mitigar sus impactos en la provisión del crédito a hogares y empresas.

Además, tal como se comunicó en noviembre de 2024, en la primera Reunión de Política Financiera del año 2026 se evaluará el inicio de la convergencia hacia el nivel neutral de 1% de los APR. Esto, en la medida que las condiciones macrofinancieras y la evolución del crédito lo permitan, y considerando un plazo de al menos un año para su construcción.

Hecho este repaso de los contenidos de nuestro Informe, cerraré esta exposición con unas reflexiones finales.

Reflexiones finales

Estimados Senadores. Nos enfrentamos a un panorama global de alta incertidumbre, en el cual podemos seguir observando episodios de alta volatilidad.

Las tensiones comerciales por las que estamos atravesando son un evento inusual, gatillado por un fenómeno inédito y, por tanto, su análisis es más difícil de aquilatar. Más aún, no hay claridad de cuál será el nivel de aranceles que prevalecerá a nivel global, ni cómo afectará a las cadenas productivas, hoy altamente interconectadas. Lo que está claro es que el comercio global y su institucionalidad están experimentando un cambio significativo y su impacto sobre la economía mundial es negativo, en particular para una economía pequeña y abierta como la nuestra. Estamos hablando tanto de los efectos de una incierta transición como de los costos de largo plazo en la medida que la productividad se ve disminuida debido a un uso menos eficiente de las ventajas comparativas entre economías.

Estos cambios, y los riesgos que se asocian a ellos, se insertan en un panorama global que ya traía dosis de incertidumbre importantes. Los países han consumido holguras ante las crisis que hemos enfrentado en el pasado reciente —la pandemia, por ejemplo—, estas no se han repuesto y, de hecho, han dejado niveles de endeudamiento global más elevados. Por cierto, las perspectivas de ajuste de la alta deuda pública no son claras. Por un lado, el gasto se ve presionado porque la población está envejeciendo y cada vez enfrentamos un mayor número de desastres naturales. Por otro lado, el desarrollo de los conflictos geopolíticos presiona el gasto en defensa.

En estas circunstancias, es necesario que comencemos a analizar escenarios de riesgo más extremos. Donde el origen de los shocks se asocia a eventos que hasta hace un tiempo eran poco posibles, pero que además tienen consecuencias mucho más significativas en la economía y la estabilidad financiera global.

Respecto de cómo Chile enfrenta esta situación, quiero reiterar que la economía está en mejor pie, en la medida que hemos resuelto los grandes desequilibrios macroeconómicos de años previos y el sistema financiero local cuenta con capacidades y mitigadores provistos por un marco regulatorio y supervisión financiera robusta. No obstante, no estamos inmunes a los efectos de un shock global.

No podemos aislarnos de lo que ocurra en el mundo. Nuestra labor es estar preparados para enfrentar shocks. Si bien tenemos suficientes herramientas y las hemos ido complementado y robusteciendo, venimos de un período complejo en el cual hemos utilizado holguras. Por eso es que en varias ocasiones hemos hablado en esta misma instancia de la importancia de que todos nos preocupemos activamente en restablecer las capacidades de nuestra economía. Hoy, la relevancia de esta discusión aumenta.

En materia fiscal, la persistencia de déficits estructurales por varios años ha ido mermando las holguras y ha aumentado la deuda pública. Las proyecciones oficiales indican que, en el corto plazo, esta última se ubicaría algo por debajo del límite de 45% del PIB definido como prudente por la autoridad. Sin embargo, tal como ha sido señalado en Informes anteriores, existen riesgos que podrían llevar a que la deuda supere ese nivel en los próximos años. Sostener la deuda bajo el umbral definido requiere de un exigente conjunto de medidas y acuerdos. Este es un desafío relevante en el que deben concursar todos los actores. Mantener la prudencia en las cuentas fiscales, a través de un endeudamiento soberano sostenible, resulta fundamental para la capacidad de la economía de mitigar el impacto de futuros shocks y mejora las condiciones de financiamiento para hogares y empresas.

La profundidad del mercado de capitales es otro factor del que debemos preocuparnos. Esta se vio fuertemente afectada tras los retiros de fondos previsionales. Es importante volver a recordar que un mercado de capitales profundo permite mitigar los efectos de la exposición a los mercados globales, sobre todo ante reversiones abruptas en los precios financieros. Por esta razón, es necesario mantener los esfuerzos orientados a profundizar el mercado financiero local.

La reforma previsional contribuirá a incrementar el ahorro de los hogares, lo que se reflejará en un mercado de capitales más profundo, aunque se requerirá de un período prolongado para ello. Considerando el volumen de los fondos de pensiones (aprox.60% del PIB), un desafío importante es implementar el nuevo marco de regulación evitando efectos no deseados sobre la valoración y volatilidad de los activos financieros. Con todo, el marco legal aprobado contempla una transición gradual y permite un manejo de transición prudente para dar espacio a las adaptaciones necesarias y mitigar riesgos.

En lo que respecta al ámbito bancario, a fines de año se habrá completado la implementación de Basilea III, lo cual aumenta la solidez y resiliencia del sistema bancario. La banca ha hecho una transición ordenada hacia los requerimientos de capital que implica este nuevo estándar, utilizando distintos instrumentos para cumplir las exigencias impuestas en la Ley.

Como parte de Basilea III, en mayo de 2023, el Banco Central activó el Requerimiento de Capital Contracíclico en 0,5% de los APR. En esa oportunidad, teniendo presentes las condiciones macrofinancieras y la situación de la banca, se estimó que el requerimiento se podía enterar en el plazo de un año, sin provocar un impacto relevante en el crédito. Diversos análisis que hemos compartido desde entonces confirman esta evaluación inicial.

La activación del RCC nos permite contar hoy con una herramienta adicional que contribuye a mitigar el efecto procíclico del crédito en momentos de crisis, particularmente cuando, como consecuencia de ésta, el capital pasa a ser restrictivo.

A fines de 2024, publicamos una revisión del marco para este instrumento, marco en el que lo definimos como una herramienta de carácter esencialmente precautorio. En la oportunidad, se estableció un valor neutral de 1% de los APR, en el cual permanecería la mayor parte del tiempo. Además, se estableció un camino de transición en el que solo se empezará a analizar su convergencia al nivel neutral una vez completado la implementación del conjunto de requerimientos que involucra Basilea III, y teniendo presentes las condiciones macrofinancieras y del mercado del crédito en ese momento.

A su vez, como parte de nuestra agenda de desarrollos de política financiera, hemos estado avanzando en la generación de instrumentos que permitan perfeccionar la gestión de liquidez en el mercado financiero nacional. El objetivo de esta agenda

apunta a fortalecer los mecanismos a través de los cuales puede fluir la liquidez entre los propios agentes de mercado, reduciendo así el grado de dependencia de herramientas de liquidez del Banco Central.

Uno de estos instrumentos son las denominadas operaciones repo, que corresponden a contratos de venta con pacto de retrocompra de instrumentos financieros. Su mercado está poco desarrollado en nuestro país, en parte por la falta de un contrato marco que ofrezca certeza jurídica y establezca condiciones estándares comunes reconocidas a nivel de industria tanto para operaciones locales como transfronterizas.

Con el propósito de resolver estos problemas, se pondrá en consulta un convenio marco dónde se establecen los términos y condiciones generales, incluyendo el tratamiento ante eventos de incumplimiento. En estos procesos cobra particular importancia la posibilidad de efectuar la compensación, ejecución de colaterales y pago de los saldos netos (o *close-out netting*) de las posiciones que las partes mantienen entre sí a causa de los repos pactados. Esta regulación que corresponde dictar al Banco Central se pondrá en consulta pública durante el primer semestre de este año.

La gestión de liquidez se complementará con la habilitación de bonos autosecuritizados que puedan ser utilizados como colaterales en operaciones con el Banco Central —o entre instituciones financieras—. Se trata en particular de instrumentos de securitización retenida emitidos por bancos comerciales, que tengan como subyacentes activos de su propia cartera (créditos hipotecarios) y que cumplan con ciertas condiciones prudenciales que definimos en la normativa dictada por el Banco.

En complemento a estas iniciativas, la CMF ha publicado una propuesta de cambio regulatorio para reducir, bajo ciertas condiciones, los ponderadores de riesgo aplicables tanto a los repos como a las operaciones de autosecuritización.

Otra iniciativa que viene promoviendo el Banco Central es la de incentivar el uso del peso chileno en transacciones transfronterizas, lo que se ha conocido como “internacionalización del peso”. Esta iniciativa tiene su origen en una normativa dictada por el Banco Central para autorizar la realización de ciertas operaciones con no residentes denominadas en pesos chilenos (aperturas de cuentas corresponsales, operaciones de crédito, operaciones de derivados con liquidación física en pesos).

Esto tiene varios objetivos, entre ellos, que el mercado financiero local tenga una mayor competitividad, aumente sus niveles de liquidez y se profundice.

Su implementación sin embargo ha enfrentado varios desafíos, en gran parte por fricciones regulatorias que se han ido despejando paulatinamente. En lo más reciente, el SII estableció las condiciones de reporte tributario para estas operaciones, necesario para habilitar cuentas corresponsales en pesos y la CMF emitió una nueva regulación que facilitará la emisión de líneas de crédito asociadas a esas cuentas.

Con el cumplimiento de estos hitos, entendemos que se resuelven los últimos obstáculos para avanzar hacia la internacionalización del peso que el Banco ha impulsado decididamente.

Estimados Senadores, este Informe habla de riesgos, no de proyecciones. Nos habla de las capacidades de nuestra economía, particularmente del sistema bancario, para enfrentar shocks de gran magnitud, desde la mirada de los riesgos y resiliencia del sistema financiero. El escenario en que se desarrolla este análisis es uno en el cual el sistema y los usuarios de crédito, llámese hogares y empresas se ven, en promedio, algo menos vulnerables. Pero, ciertamente no somos inmunes, y además debemos tener presentes las heterogeneidades.

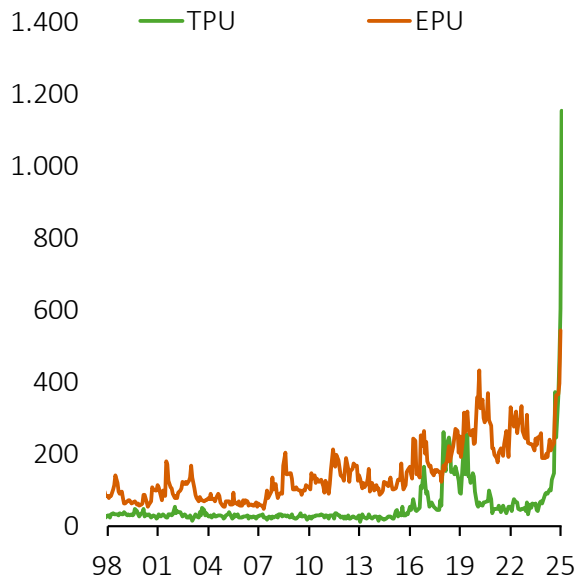
El IEF también nos habla de nuestros desafíos. De la importancia de recomponer holguras y mejorar nuestras fortalezas. Esto no solo incluye el trabajo del Banco Central y el desarrollo de una agenda de avances legales y regulatorios, sino que de la responsabilidad de todos los que hacemos políticas públicas para generar resiliencia y amortiguar los efectos que los shocks externos tienen en nuestro país. Esta tarea es esencial para la estabilidad y el crecimiento, y debemos enfrentarla como una tarea llena de desafíos y que tiene un carácter permanente.

Muchas gracias

Gráfico 1

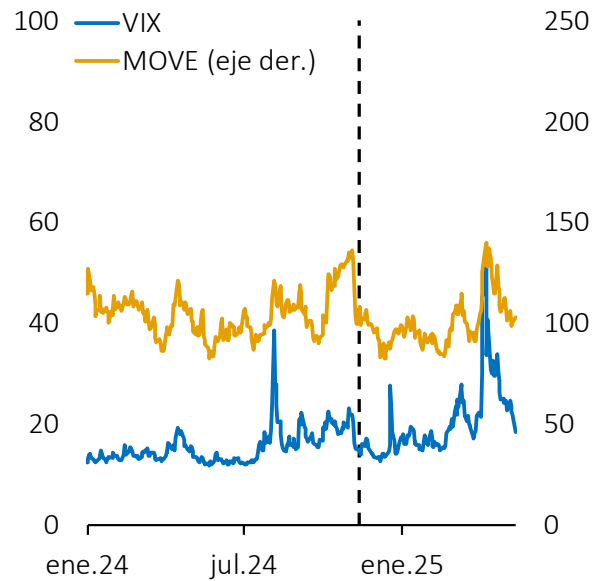
Indicadores de incertidumbre (1)

(índice)



Índices de volatilidad implícita (2)

(índice)



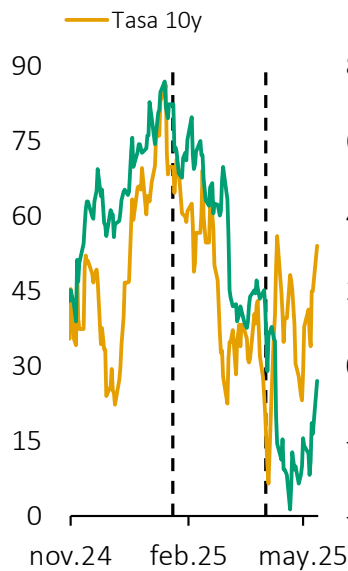
(1) TPU corresponde al índice de incertidumbre comercial global y el EPU al de incertidumbre económica. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. VIX: volatilidad implícita en opciones a un mes sobre el S&P500. MOVE: índice de volatilidad implícita en opciones a un mes sobre bonos del Tesoro de EE.UU. a 2, 5, 10 y 30 años. Fuentes: Bloomberg, Davis (2016), Caldara *et al.* (2020) y Caldara y Iacovello (2022).

Gráfico 2

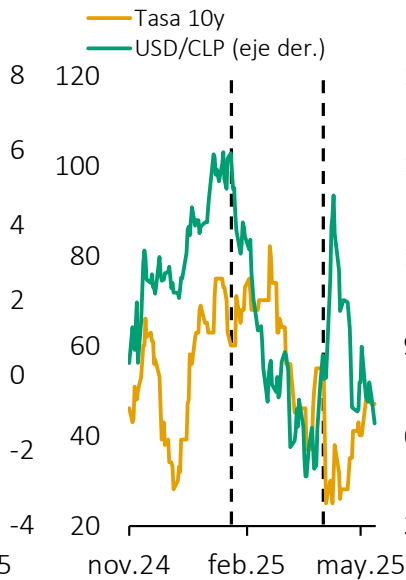
Tasas de 10 años y tipos de cambio (1)

(variación en puntos base desde 02.ene.24; variación porcentual desde 02.ene.24)

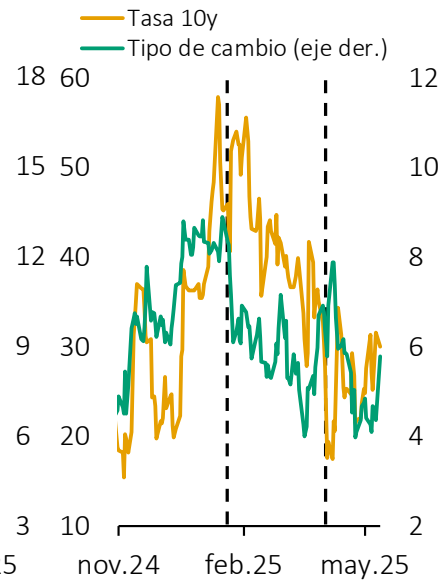
Estados Unidos (2)



Chile (3)



Mediana emergentes (3)(4)



(1) Líneas verticales corresponden al 20 de enero y 2 de abril de 2025. La variación de la tasa a 10 años se construye sobre una serie que repite el dato del día previo cuando no hay transacciones. (2) Un aumento (disminución) indica apreciación (depreciación) de la moneda. (3) Un aumento (disminución) indica depreciación (apreciación) de la moneda. (4) Corresponde a la mediana de la variación acumulada en puntos base para la tasa de 10 años y variación porcentual para el tipo de cambio de un set de economías emergentes (Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía). Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 3

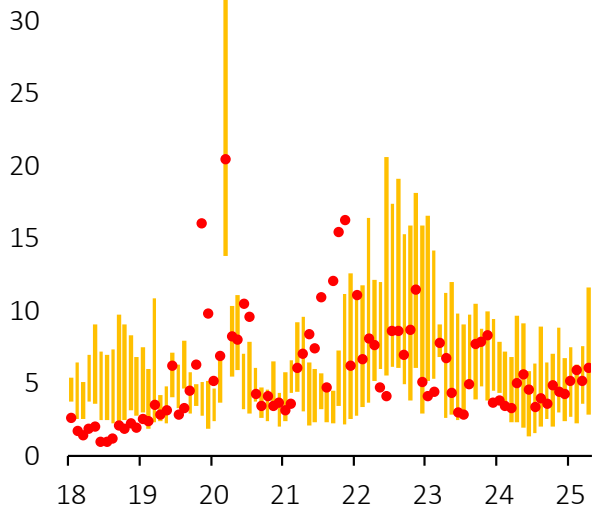
Volatilidad de tasas y tipo de cambio en economías emergentes

Tasas de interés soberanas a 10 años (*)

(puntos base)

35 ■ Percentiles 25 a 75

● Chile

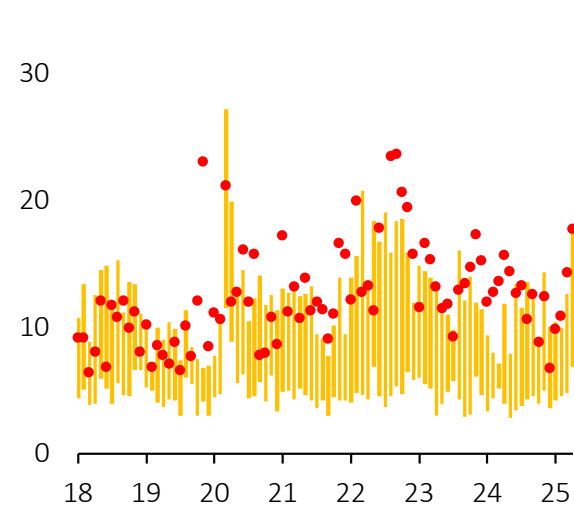


Tipo de cambio nominal (*)

(porcentaje)

40 ■ Percentiles 25 a 75

● Chile

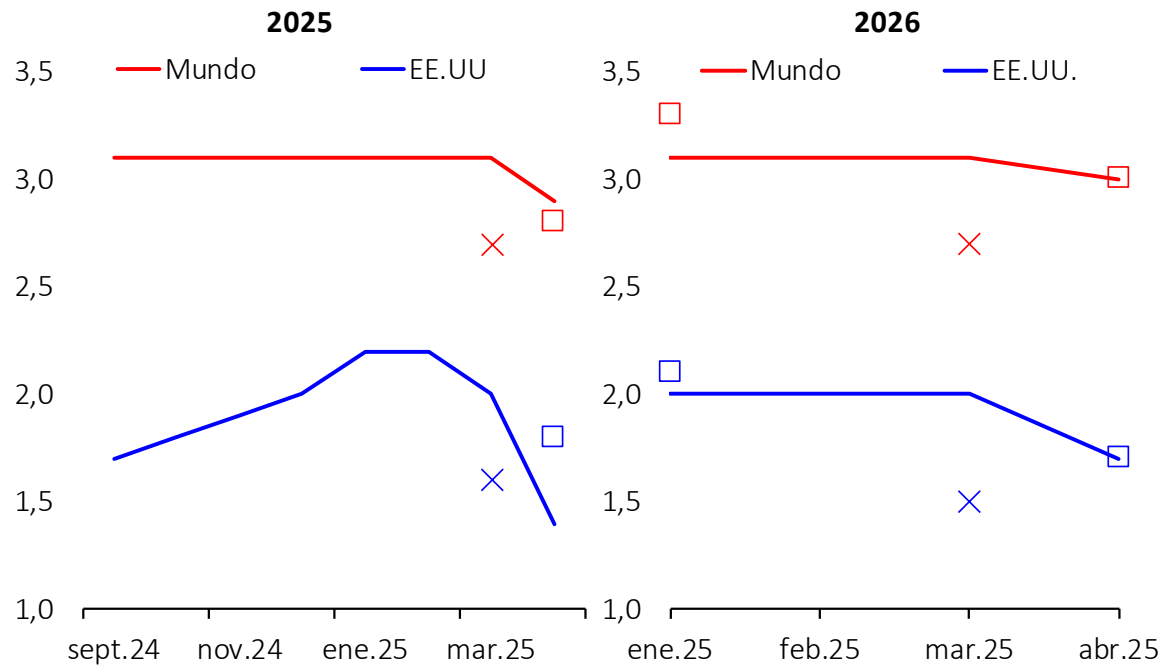


(*) Barras muestran la diferencia de volatilidad entre los percentiles 25 y 75 de un set de economías emergentes. Las economías emergentes consideradas son: Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Desviación estándar anualizada del cambio/retorno diario durante cada mes. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 4

Proyecciones de crecimiento para el mundo y Estados Unidos (*)

(variación real anual, porcentaje)

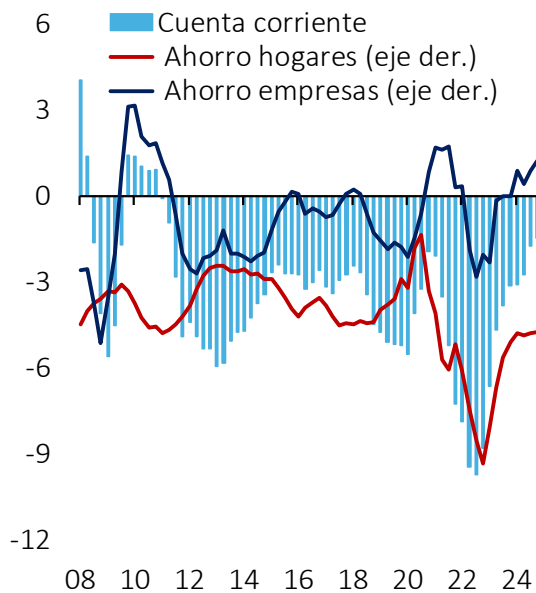


(*) Líneas continuas corresponden a datos de Consensus Forecasts, calculados en base a una muestra de países que representa, en promedio, 86% de la economía mundial. Para el resto del mundo se considera el promedio ponderado entre el crecimiento de economías avanzadas ponderados a PPC y el respectivo agregado de emergentes. Proyección para 2026 disponible desde enero de 2025. (2) Rombos y círculos corresponden a las últimas proyecciones del WEO e IPoM, respectivamente. Fuente: Banco Central de Chile, Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 5

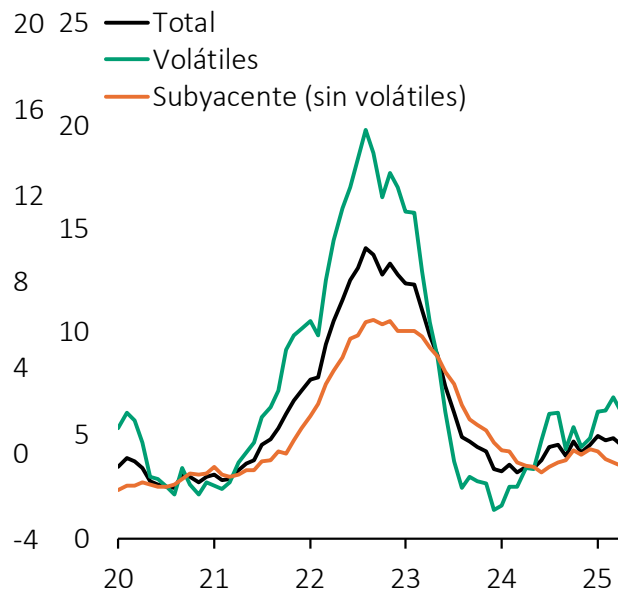
Cuenta corriente y ahorro

(porcentaje del PIB, acumulado anual)



Inflación (*)

(variación anual, porcentaje)

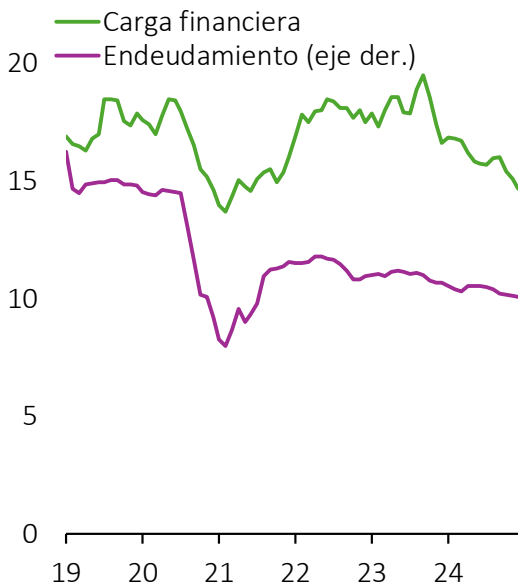


(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

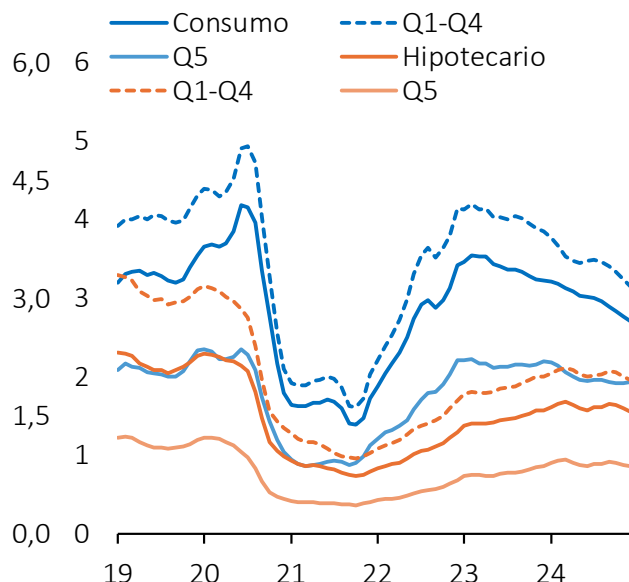
Gráfico 6

Carga financiera y endeudamiento bancario (1) Tasa de impago en créditos hipotecarios y de consumo (2)

(porcentaje del ingreso, veces el ingreso)



(porcentaje de deudores de cada grupo)

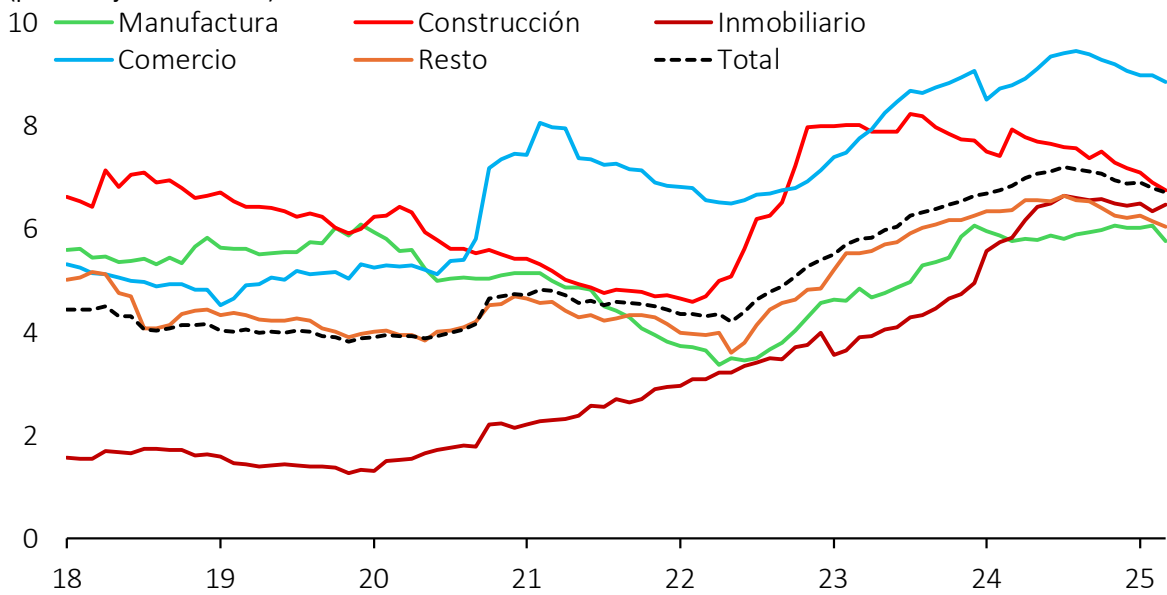


(1) Mediana, promedio móvil trimestral. (2) Promedio móvil de tres meses. Q1-Q4 hasta \$1.365.000, Q5 hasta \$5.200.000. Q5 truncado en tope imponible, lo que podría sesgar al alza los indicadores de dicho quintil. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF, AFC y SUSESO.

Gráfico 7

Cartera en incumplimiento (*)

(porcentaje de la deuda)

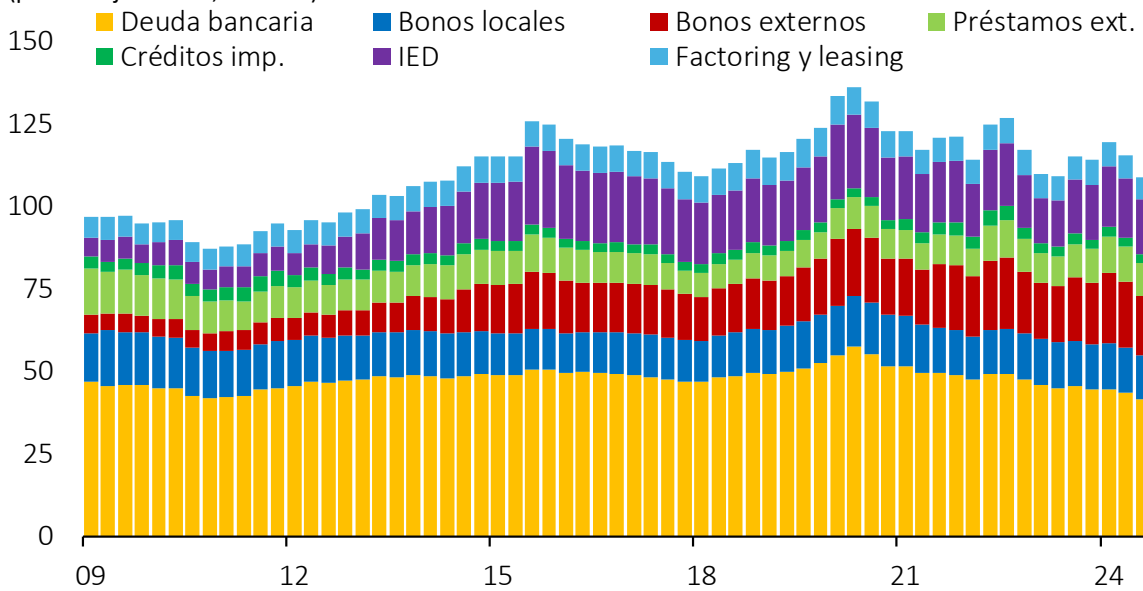


(*) Empresas con financiamiento local. Cartera en incumplimiento corresponde a cartera C o grupal incumplimiento. Resto está compuesto por otros sectores económicos como: Agricultura, Minería, SS.FF., Transporte y Telecomunicaciones, RR.NN. y sin clasificación. Información provisoria para 1T25. Más información ver Recuadro II.1 IEF Primer Semestre 2024. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

Gráfico 8

Deuda de empresas no bancarias (*)

(porcentaje del PIB, 4T.2024)

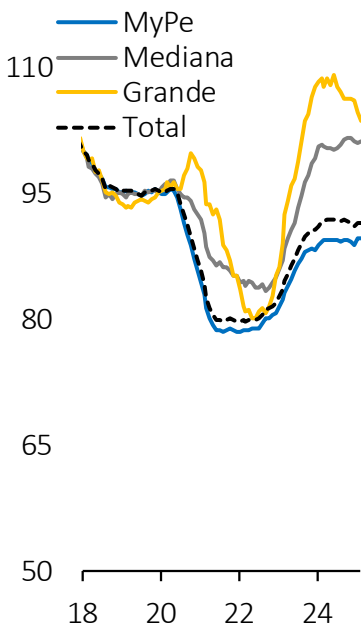


(*) Datos trimestrales en base a información a nivel de empresa con la excepción de *factoring* no bancario, *leasing* y otros, bonos securitizados y efectos de comercio. Deuda bancaria local. No incluye deuda comercial universitaria. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Achef y la CMF.

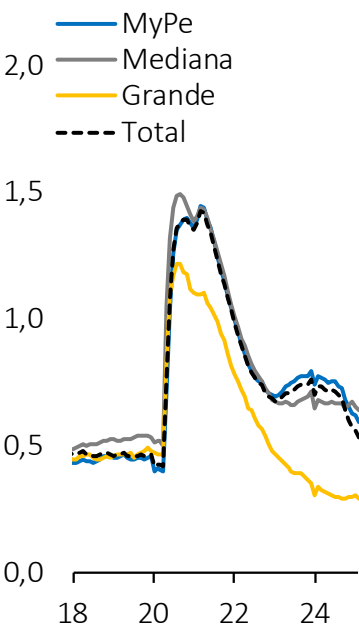
Gráfico 9

a) Margen operacional anual (1)(2) b) Endeudamiento (1)(3)

(índice base 100 = ene.2018)

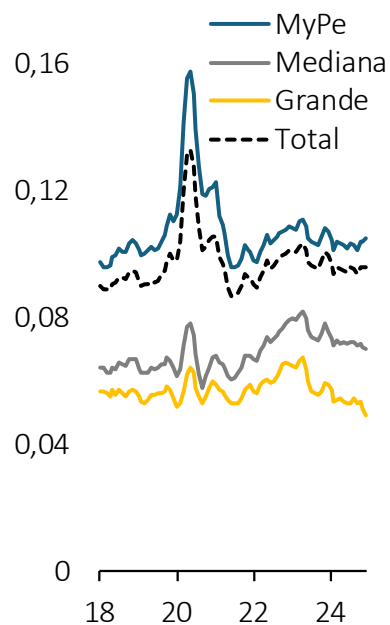


(veces, mediana)



c) Carga financiera sobre ventas mensuales (1)

(mediana por grupo)

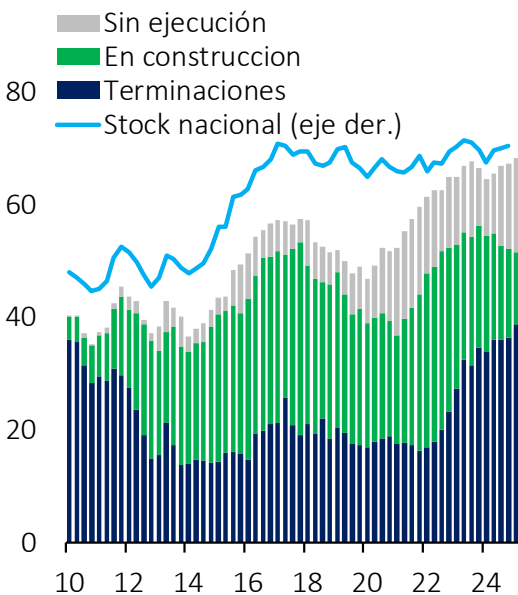


(1) Datos hasta febrero de 2025 para empresas con financiamiento bancario local. Estratos de ventas definidos a diciembre de 2022: Empresa Pequeña ($2.400 < \text{ventas} < 25.000$ UF anuales), Mediana ($25.000 < \text{ventas} < 100.000$ UF anuales) y Grande ($\text{ventas} > 100.000$ UF anuales). (2) Margen operacional anual = $(\text{venta anual} - \text{compra de materiales}) / \text{venta anual}$. (3) Endeudamiento = $\text{deuda} / \text{venta anual}$.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

Gráfico 10

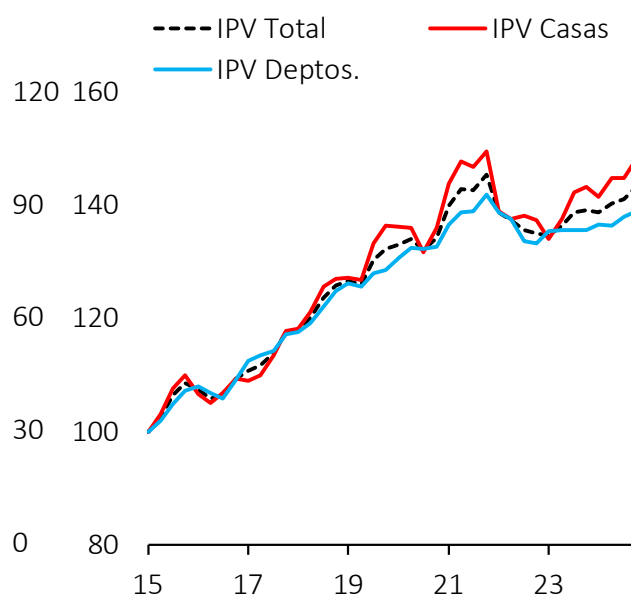
a) Stock de oferta de viviendas nuevas (1)

(miles de unidades)



b) Índice de precios de viviendas (IPV) (2)

(Índice, 100=2015.T1)



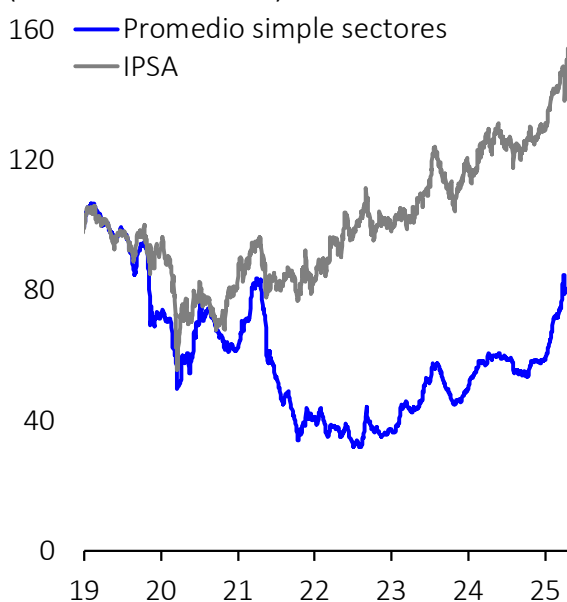
(1) Barras representan stock en RM. (2) Datos a nivel nacional.

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

Gráfico 11

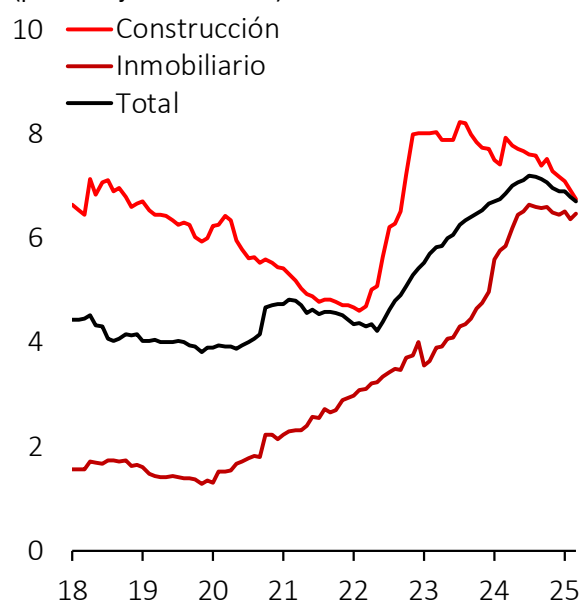
a) Valoración bursátil de empresas de sectores construcción e inmobiliario

(índice 3.ene.2019 = 100)



b) Cartera en incumplimiento (*)

(porcentaje de la deuda)

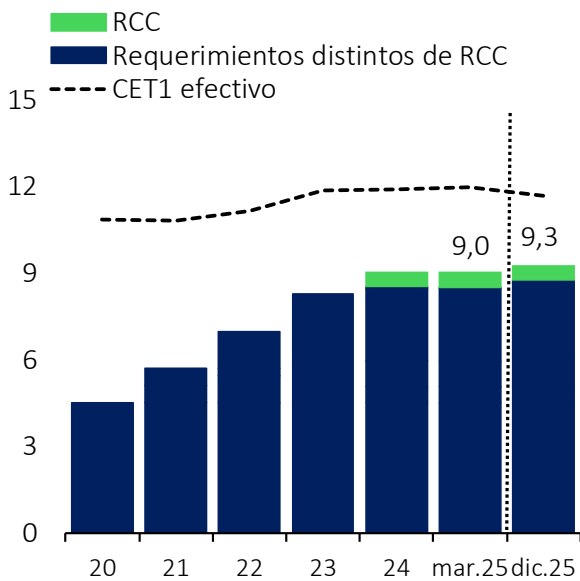


(*) Empresas con financiamiento local. Cartera en incumplimiento corresponde a cartera C o grupal en incumplimiento. Información provisoria para 1T25. Más información ver Recuadro II.1 IEF Primer Semestre 2024. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, CMF y SII.

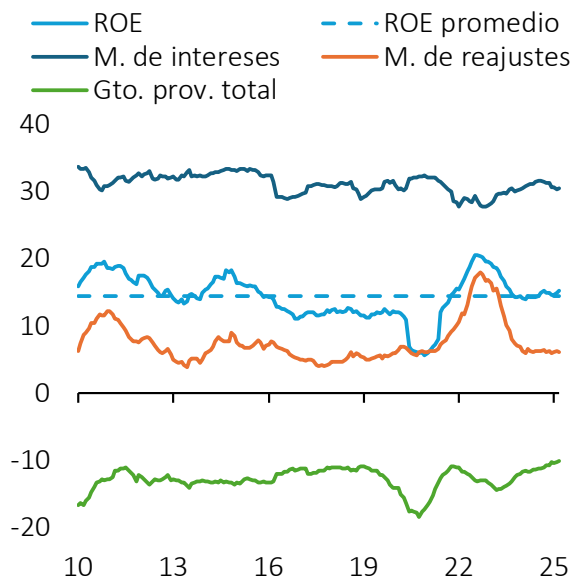
Gráfico 12

a) CET1 y requerimientos de capital sistema (1) b) Rentabilidad del capital de la banca (2)

(porcentaje de los APR)



(porcentaje del capital)

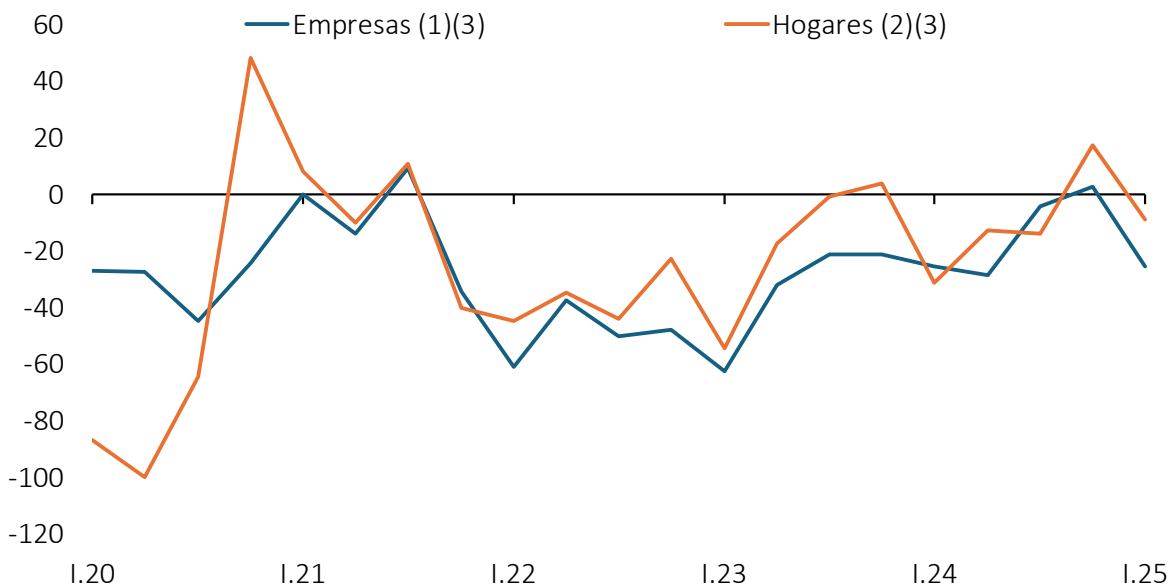


(1) Requerimientos esperados para diciembre de 2025. Barras azules corresponden a exigencia de capital mínimo y otros cargos a ser enterados con CET1 definidos en la Ley. (2) Las utilidades corresponden a la suma móvil de 12 meses. Promedios calculados desde 2010 a la fecha. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Gráfico 13

ECB: cambio en la demanda de crédito

(porcentaje del total de respuestas)

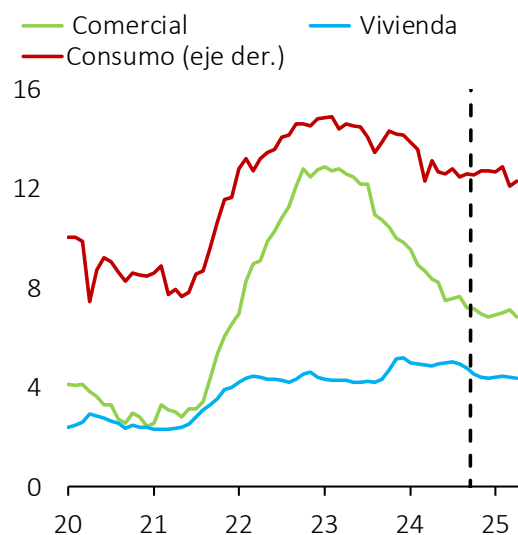


(1) Corresponde al promedio simple de grandes empresas, PyMES, inmobiliarias y constructoras. (2) Corresponde al promedio simple de créditos de consumo e hipotecarios. (3) Cada serie corresponde a la diferencia entre el número de bancos encuestados que perciben un fortalecimiento de las solicitudes de créditos, en algún grado, y el número de quienes consideraron que dichas solicitudes se han debilitado, en algún grado, como porcentaje del total de respuestas. Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 14

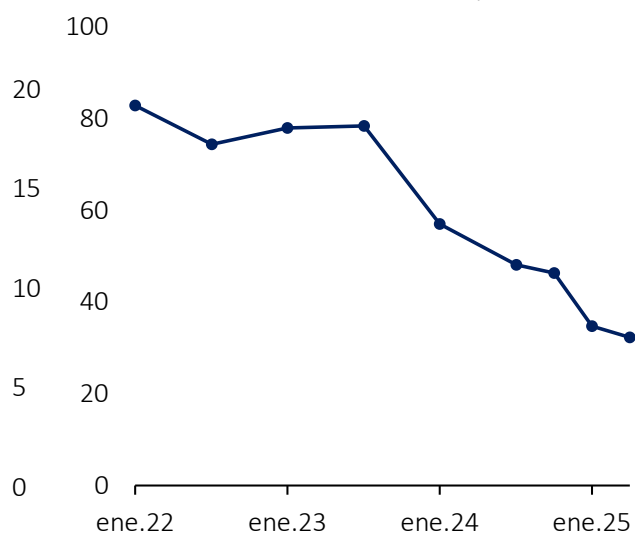
Tasas de interés de colocaciones en cuotas (*)

(porcentaje)



EPN: alza de tasas de interés como razón de condiciones financieras menos favorables

(porcentaje de empresas que señalo esta razón detrás de condiciones financieras menos favorables)



(*) Tasas en pesos para la cartera comercial y de consumo, y en UF para la de vivienda, con cobertura sólo para la Región Metropolitana. Línea vertical indica el cierre estadístico del IEF anterior. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y Encuesta de Percepciones de Negocios (EPN) del Banco Central de Chile.

Gráfico 15

Deuda en riesgo

(probabilidad de impago x deuda, porcentaje del PIB)

Empresas con financ. bancario local (1)(2)(3)

5

4

3

2

1

0

2S.21

2S.22

2S.23

2S.24

Hogares (2)(3)

5

4

3

2

1

0

2S.21

2S.22

2S.23

2S.24

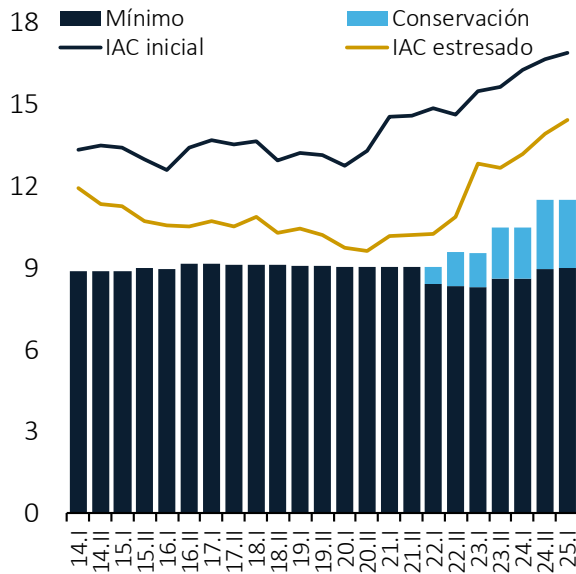
(1) Corresponden al monto adeudado por cada empresa ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago en un año. (2) Corresponde al monto adeudado por cada individuo ponderado por su probabilidad individual de impago bajo escenario estresado con horizonte de un año. (3) Comparación solo referencial, producto de cambios en Cuentas Nacionales que revisaron el PIB, junto con la aplicación de shock de mayor magnitud desde 2S23. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF, Servel y SUSESO.

Gráfico 16

Resultados del sistema bajo escenario severo (*)

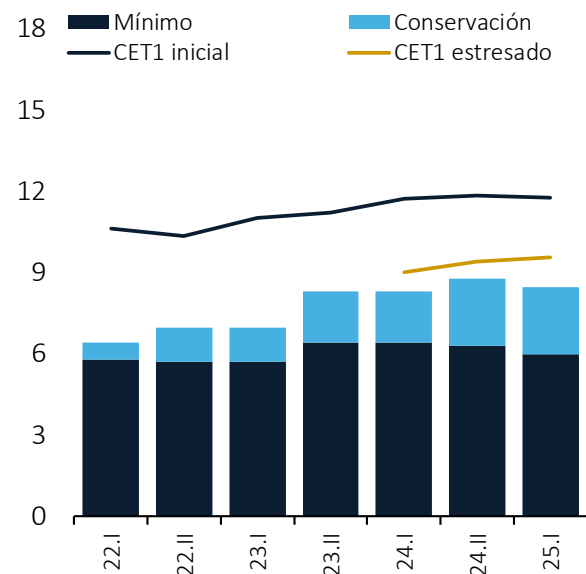
Requerimientos de IAC

(porcentaje de los APR)



Requerimientos de CET1

(porcentaje de los APR)



(*) Los requerimientos de capital se calculan como el promedio ponderado de los límites particulares de cada banco. Ejercicios del segundo semestre consideran límites a diciembre de cada año. Bajo escenario de tensión se asume liberación del RCC vigente en cada momento. Fuente: Banco Central de Chile en base a información propia y de la CMF.