

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

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile
1o. de julio de 2009

Sra. Presidenta de la Comisión de Hacienda, senadora Evelyn Matthei, señores senadores integrantes de esta comisión y senadores presentes. Agradezco la invitación extendida para presentar ante ustedes los sucesos macroeconómicos y financieros recientes que podrían incidir en la estabilidad financiera de la economía chilena, contenidas en detalle en el *Informe de Estabilidad Financiera* correspondiente al primer semestre del 2009.

La crisis por la que atraviesa la economía mundial plantea grandes desafíos, y los efectos que su desarrollo está teniendo sobre nuestro país, refuerzan la necesidad de presentar ante ustedes nuestra visión sobre el funcionamiento del sistema financiero chileno, así como sobre las actuaciones del Banco Central en virtud de nuestro mandato de velar por el normal funcionamiento de los pagos externos e internos.

Situación financiera externa y amenazas para el sistema financiero chileno

Quisiera comenzar esta presentación con una discusión del entorno macrofinanciero internacional y las principales amenazas que vemos en este para el sistema financiero chileno. Es importante recalcar que estas amenazas no forman parte de nuestro escenario central, sino que son escenarios de riesgo que sirven de base para efectuar varios de los ejercicios para evaluar la robustez del sistema financiero que se detallan en el *Informe*.

Desde el último trimestre del año pasado, la economía mundial ha experimentado una caída sincronizada de actividad sin paralelo en los últimos sesenta años. Esta caída, ha sido el resultado de la incertidumbre y del pesimismo que se apoderó de familias y empresas alrededor del mundo, y de las severas tensiones en los sistemas financieros de varias de sus mayores economías (gráfico 1).

En este marco, las principales economías avanzadas han tomado medidas de política monetaria, fiscal y financiera sin precedentes, tanto para estimular la economía como para apoyar a los intermediarios financieros en problemas. El estímulo monetario por la vía de la reducción de las tasas de interés ha llegado en algunos países a un máximo, por lo que se ha complementado con una política monetaria expansiva cuantitativa. En paralelo, se mantienen los mecanismos excepcionales de apoyo a la liquidez, se han otorgado seguros estatales a los pasivos bancarios en distintas formas y grados, se han implementado planes de capitalización de la banca y se ha avanzado en la remoción de los activos securitizados “tóxicos” del balance de los bancos expuestos a estos activos.

Estas medidas de política macrofinanciera han reducido significativamente la posibilidad de que se repitan las severas tensiones en el sistema financiero que se observaron a fines del año pasado en algunas economías avanzadas (gráfico 2). Con ello, desde que les presentamos a ustedes el último *Informe de Estabilidad Financiera* en enero de este año, el panorama financiero internacional ha mejorado significativamente. Evidencia de esta mejora es que desde marzo los precios de muchos activos financieros han aumentado, revirtiendo parcialmente las caídas registradas desde septiembre del 2008. A la vez, los premios por riesgo, implícitos en los precios de distintos activos, se han reducido paulatinamente y los índices accionarios en los principales centros financieros han mostrado ganancias significativas (gráfico 3).

El fuerte impulso de las políticas económicas también ha contribuido a estabilizar las perspectivas para el nivel de actividad. Tal y como detallamos en el *Informe de Política Monetaria* de mayo, el escenario más probable es el de una recuperación en la actividad económica global a partir del 2010. Más aún, en meses recientes, se ha reducido significativamente la incertidumbre respecto de este escenario. En todo caso, la recuperación mundial debiera ser pausada.

No obstante esta mejora reciente en las condiciones financieras, la situación financiera mundial aún no se normaliza. Es por ello que las dos principales amenazas para la estabilidad financiera de la economía chilena que identifica el *Informe de Estabilidad Financiera* se relacionan con posibles desarrollos en el sistema financiero internacional.

La principal amenaza es una prolongación de la contracción económica que está experimentando la economía mundial, que impactaría de forma negativa a la actividad local. Esta amenaza está estrechamente relacionada con la incertidumbre que hoy existe respecto de la capacidad de los sistemas financieros, de algunas economías avanzadas, para funcionar adecuadamente.

Un primer factor detrás de esta incertidumbre es la capacidad de la banca de otorgar los préstamos necesarios para dicha reactivación, debido a las importantes pérdidas que ha experimentado desde agosto del 2007. Los aportes de capital público y privado que ha recibido la banca de los principales centros financieros mundiales solo cubren un tercio del total de pérdidas estimadas. Un segundo factor, es la reactivación de la intermediación financiera no bancaria. Una característica esencial del sistema financiero de Estados Unidos es la importancia del crédito no bancario, en especial, de la securitización de activos (gráfico 4). Por ahora esta fuente de crédito no muestra señales de recuperación, lo que implica un desafío adicional para el debilitado sistema bancario.

La segunda amenaza externa es la salud del sistema financiero internacional. De particular preocupación son los efectos de una recesión, más profunda o prolongada que la esperada, sobre la banca y otros intermediarios financieros, dados los ya altos niveles de morosidad en las principales economías avanzadas. A lo anterior se suman dudas sobre la solución al problema de los activos tóxicos en la banca. Por estas razones, se mantiene la amenaza de nuevos episodios de incertidumbre y/o contracción crediticia, que a su vez limiten la oferta de financiamiento externo a las economías emergentes, incluyendo la chilena.

Acceso al crédito externo de la economía chilena

Pasaré ahora a revisar cómo la compleja situación financiera internacional ha impactado el acceso al financiamiento externo de la economía chilena.

Las tensiones financieras internacionales han reducido significativamente la disponibilidad de crédito para las economías emergentes. En este contexto es destacable, que en el caso de Chile, los diferentes usuarios locales de crédito hayan podido acceder a nuevos créditos con el exterior o renovar créditos externos existentes.

En general, bancos y empresas han podido obtener financiamiento de corto plazo en el exterior, si bien a plazos menores y *spreads* más altos que en el período previo a la crisis. De hecho, las condiciones de financiamiento han tendido a normalizarse en las últimas semanas (gráfico 5). Este acceso se ha visto reflejado también en las menores tasas de interés en dólares observadas en el mercado local desde el último *Informe*. Las empresas también han podido obtener financiamiento en el exterior a largo plazo, con la excepción de créditos sindicados, que se ha cerrado tal como en otras economías emergentes (gráfico 6).

Detrás de esta continuidad en el acceso a financiamiento externo, en condiciones razonables, está la sólida posición de solvencia y liquidez de la economía nacional. Los indicadores de solvencia se mantienen en niveles favorables, tanto en relación con nuestros promedios históricos como en comparación con otras economías emergentes. Algo similar ocurre con la posición de liquidez internacional de la economía chilena (gráfico 7). Esta relativa fortaleza se refleja, además, en los menores aumentos de los premios por riesgo de la deuda externa chilena respecto de otras economías emergentes (gráfico 8).

La situación financiera del Gobierno Central y la posición de liquidez del Banco Central han contribuido, en forma determinante, a dicha solidez. De hecho, la fortaleza financiera del Gobierno Central —entre otros factores— llevó a una de las principales agencias clasificadoras de riesgo, a subir la clasificación de la deuda soberana chilena, en marzo de este año (gráfico 9). Con ello, dicha clasificación se ubica entre las más altas de las economías emergentes.

Funcionamiento de los mercados financieros locales

Desde el último *Informe*, los mercados de deuda de corto plazo local, tanto en pesos como en dólares, han operado con una mayor normalidad. En los mercados interbancarios, no se han observado episodios de tensión como los de octubre del año pasado. El Banco Central ha mantenido las facilidades extraordinarias de liquidez en pesos y dólares para la banca local que se introdujeron el último trimestre del año pasado. Como he planteado en ocasiones anteriores, estas facilidades de liquidez —al reducir la incertidumbre de la banca respecto de su acceso de liquidez en el futuro— han jugado un importante rol en acercar las tasas de endeudamiento de la banca a los valores esperados de la TPM y, por lo tanto, en asegurar la eficacia de la política monetaria (gráfico 10). Otros mercados de deuda de corto plazo, como el mercado de los efectos de comercio, han operado con normalidad en los últimos meses, constituyéndose en una fuente de liquidez adicional para las empresas.

Por otra parte, el mercado de bonos se ha transformado en una importante fuente de financiamiento, proveyendo una alternativa a la deuda externa para las empresas de mayor tamaño. En los últimos seis meses, se han colocado bonos corporativos por cerca de 3.200 millones de dólares, cifra que excede el promedio anual de los años 2004 a 2007 (gráfico 11).

La posibilidad de encontrar dicho financiamiento en el mercado interno se debe al grado de desarrollo del mercado local de bonos y a la presencia de inversionistas institucionales con importantes activos en el exterior, que pueden y han ajustado sus portafolios para proveer financiamiento a empresas y bancos locales en la coyuntura actual. Este comportamiento difiere en forma radical del observado a fines de los noventa, cuando se materializó una fuerte salida de capitales por parte de los inversionistas locales.

Las tasas de los instrumentos de deuda pública se han visto afectadas tanto por eventos internos como por factores financieros externos. Las tasas de interés de largo plazo en el mercado local llegaron a mínimos históricos en enero, en momentos en que la incertidumbre y los premios por riesgo subían de manera muy importante. Este escaso impacto en las tasas de interés internas del aumento del riesgo global puede atribuirse a una menor percepción de riesgo por los papeles públicos de parte de los inversionistas locales en comparación con los inversionistas extranjeros (gráfico 12).

En suma, el análisis contenido en el *Informe* sugiere que los mercados financieros locales han funcionado adecuadamente en los últimos meses, cumpliendo con sus roles de asignación de crédito a tasas de interés que han sido determinadas, en lo sustancial, por fundamentos macroeconómicos y financieros. En este sentido, el mayor desafío del sistema financiero chileno ha sido administrar los riesgos surgidos de la significativa desaceleración económica materializada desde el último trimestre del año pasado.

Empresas y hogares

El sector empresas ha enfrentado un complejo escenario en los últimos meses, debido a la caída de la demanda interna y externa. En las grandes empresas, para las cuales tenemos información detallada de su posición financiera, se observan disminuciones de los márgenes y deterioros de sus posiciones de solvencia y liquidez. Como era de esperar, la desaceleración económica ha aumentado la materialización del riesgo de crédito en este segmento.

El sector en su conjunto ha mantenido su acceso a diversas fuentes de financiamiento, aunque en general en condiciones más restrictivas. La deuda total de las empresas chilenas creció 9,9 por ciento real anual en el primer trimestre del 2009, destacando el dinamismo del mercado de bonos corporativos. Aunque el crédito bancario experimentó importantes bajas en sus tasas de interés, y se revirtió la disminución de los plazos observada a fines del 2008, persisten condiciones estrechas de otorgamiento de crédito para la gran mayoría de las empresas (gráfico 13).

Un aspecto positivo de este sector —que los ha mantenido aislados de algunos de los problemas financieros que han enfrentado otros países de la región— es que los descalces

cambiaros de las empresas listadas en bolsa se mantienen en niveles significativamente inferiores que los registrados a comienzos de la década (gráfico 14).

La evolución reciente del endeudamiento de los hogares refleja un comportamiento cauteloso, tanto de oferentes como de demandantes, en todos los tipos de crédito. Esto se percibe claramente en la última Encuesta de Crédito Bancario que realiza el Banco Central (gráfico 15). Así, en términos reales, la deuda de consumo registra un leve crecimiento en doce meses, mientras que mes a mes esta variación ha sido negativa en los últimos meses. Al primer trimestre del 2009, el crédito hipotecario muestra, por primera vez en varios años, un crecimiento real anual bajo 10% (tabla 1). Lo anterior, junto con el alza del ingreso disponible y la caída de la inflación, ha llevado a una disminución de la relación de deuda a ingreso y de la carga financiera en el primer trimestre de este año (gráfico 16).

El sistema bancario chileno

La actual coyuntura ha impuesto presiones, dentro de lo esperable, sobre el sistema bancario chileno. No obstante, este ha mantenido sus funciones de intermediación, dando cuenta de que no acumuló desequilibrios en los años previos.

Coherente con el entorno de actividad más débil por el que atraviesa nuestra economía, las colocaciones de la banca han disminuido su ritmo de expansión. Las colocaciones de consumo bancarias han continuado la tendencia a la baja que exhiben desde hace un par de años, llegando a un crecimiento real negativo en los primeros meses de este año. Por otra parte, se profundizó la desaceleración de las colocaciones comerciales a partir del último trimestre del 2008 (gráfico 17). Esto ha ocurrido en la mayoría de los segmentos, siendo el de las empresas más grandes una de las excepciones.

Los indicadores de riesgo han ido dando cuenta del deterioro en la calidad de la cartera como consecuencia de la caída del nivel de actividad y del empleo. La cartera vencida llegó, en el primer cuatrimestre del 2009, a su nivel más alto desde el 2005, aunque sigue siendo menor que el promedio de los últimos quince años (gráfico 18). Las colocaciones a los hogares, que son las más sensibles al ciclo económico por las consecuencias que la pérdida de empleo tiene sobre los presupuestos de las familias, han experimentado los mayores aumentos de la cartera vencida en lo que va del año. También se observan aumentos de la morosidad en otras instituciones que entregan créditos de consumo.

En este ámbito, en el Banco Central hemos realizado estudios para entender el impacto de potenciales caídas del empleo sobre los presupuestos de las familias, basados en nuestra Encuesta Financiera de Hogares. Estas estimaciones sugieren que el aumento de la deuda bancaria en riesgo, en estos escenarios, todavía es acotado, por cuanto existe mayor endeudamiento en hogares donde es menos probable que ocurra una pérdida del ingreso familiar.

El gasto en provisiones se ha acelerado en el 2009, creciendo por sobre el aumento de los castigos y la cartera vencida, con lo que la relación entre provisiones y colocaciones ha aumentado (gráfico 19). Esto es un desarrollo muy apropiado, considerando que es probable que la materialización del riesgo de crédito continúe en los próximos meses y se

diferencia de períodos de desaceleración anteriores, cuando el aumento en provisiones ocurría mucho más cerca del deterioro de la cartera de crédito.

Desde nuestro último *Informe*, la banca ha reducido su rentabilidad, como consecuencia del mayor gasto en provisiones y del deterioro transitorio en los márgenes de intermediación, debido a los registros negativos de inflación recientes. No obstante las caídas en rentabilidad, el sistema bancario en su conjunto muestra niveles razonables de capitalización, con una base importante de capital básico.

Cabe destacar los aumentos de capital efectuados por la banca, en particular los que aumentan el capital básico o primario (gráfico 20). El índice de capitalización se mantiene por sobre 12 por ciento, con una leve tendencia al alza, mientras el capital básico del sistema supera el 10 por ciento de sus activos ponderados por riesgo. Los ejercicios de tensión realizados como parte del esquema habitual de supervisión macroprudencial del Banco Central sugieren que este capital es adecuado para enfrentar la caída del ingreso por margen operacional y el aumento de riesgo de crédito en el escenario macroeconómico base. En escenarios de riesgo extremos, los requerimientos de capital serían marginales en relación con el capital total del sistema.

La solidez de la banca chilena se ha reflejado, tanto en la evolución de los índices de precios accionarios como en la clasificación crediticia de sus títulos de deuda. La cotización bursátil de los bancos locales presenta un comportamiento muy disímil al de los índices accionarios de la banca de Estados Unidos. Además, otros indicadores de carácter cualitativo subrayan las fortalezas del sistema bancario nacional. Entre ellos, destacan la calidad de la supervisión y la positiva percepción de las agencias clasificadoras de riesgo.

Quiero detenerme un momento para enfatizar algunas de las fortalezas de la banca chilena en relación con la banca de las principales economías avanzadas, y en especial, la banca estadounidense.

De forma muy sucinta, la crisis financiera internacional se gestó y amplificó por la combinación de dos elementos. El primero, fue el deterioro en las prácticas de otorgamiento de crédito, como resultado del proceso de securitización. En este proceso, los originadores de créditos vendían estos créditos a terceros, que a su vez los empaquetaban y volvían a distribuir. El hecho de que estos originadores de crédito no retuvieran el crédito en sus balances explica parte del deterioro de la calidad de los mismos, dado su impacto sobre los incentivos, tanto al momento de otorgar el préstamo como en su cobranza posterior. El segundo elemento que llevó la crisis actual fue la tenencia directa o indirecta de importantes cantidades de estos activos financieros riesgosos por parte de instituciones financieras muy apalancadas, que a su vez dependían del financiamiento mayorista de muy corto plazo.

Ambos elementos han estado ausentes en el sistema financiero chileno.

En primer lugar, la inmensa mayoría de los créditos otorgados en Chile permanecen en el balance de quien los otorga. Si bien en Chile existe un marco legal para la securitización de deudas, su desarrollo es aún muy incipiente. Con todo, la normativa local crea un registro

único de bonos securitizados, administrado por la Superintendencia de Valores y Seguros, con información detallada respecto de dichos instrumentos, y que reduce varias de las distorsiones evidentes en los sistemas financieros de economías avanzadas. La creación de un sistema de información como este se enmarca dentro de las recientes propuestas de reforma planteadas por el Tesoro de Estados Unidos.

En segundo lugar, en Chile ha predominado un modelo de banca tradicional, con una orientación básicamente comercial. La mayor parte de sus activos —70 por ciento— son colocaciones, originadas y administradas dentro del balance y por tanto sujetas a los procesos de supervisión de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. La cartera de instrumentos financieros representa un porcentaje relativamente bajo de los activos totales del sistema bancario, y se concentra en instrumentos de alta liquidez y bajo riesgo de crédito, como papeles del Banco Central. Los niveles de apalancamiento de la banca chilena son más bajos que la banca de economías avanzadas, y al mismo tiempo mantiene una amplia base de depósitos minoristas.

Consideraciones finales

Quiero finalizar mi exposición con algunas lecciones en torno al momento económico por el que atravesamos y sus implicancias para la estabilidad financiera.

La primera lección, es que los inversionistas institucionales han contribuido a aislar al sistema financiero nacional de parte de la volatilidad en los mercados financieros externos, constituyéndose así en una fuente de financiamiento y liquidez relevante en los momentos de mayor tensión financiera externa. El grado de desarrollo de nuestros mercados de bonos y derivados ha sido instrumental para permitir el funcionamiento de dicho mecanismo de financiamiento. De hecho, esto demuestra que la desintermediación financiera no es en sí una fuente de vulnerabilidad. Los mercados de bonos son una fuente robusta de financiamiento para grandes empresas. Debemos, en ese sentido, seguir avanzando en perfeccionar y profundizar estos mercados en Chile.

La segunda lección, es que la economía chilena se ha beneficiado de su sólida posición de solvencia y liquidez internacional, accediendo al crédito externo en mejores condiciones que el grueso de otras economías emergentes. La acumulación de superávit fiscales en los años recientes y la política de reservas del Banco Central han jugado un rol importante en esta posición. Las políticas macroeconómicas responsables y orientadas a la estabilidad fortalecen la resiliencia del sistema financiero.

La tercera, se refiere a la importancia de avanzar con prudencia en los procesos de innovación financiera. Si bien una buena parte de las innovaciones financieras pueden traer importantes beneficios, generando ganancias de productividad en las empresas o mayor bienestar en los hogares, algunas también tienen importantes costos, los que en ocasiones no son correctamente asimilados por los agentes involucrados. Muchas veces las innovaciones terminan perjudicando a los mismos que se quiere ayudar, como es el caso del acceso a la vivienda de los hogares de bajos ingresos en Estados Unidos. Es por ello que en Chile el avance en la autorización de contratos de derivados en la banca local se ha realizado de manera cuidadosa y gradual.

Una cuarta lección es la importancia de seguir avanzando en la implementación, en Chile, de algunas de las mejores prácticas internacionales que han mostrado su validez en el actual entorno financiero internacional. Un claro ejemplo de esto son los sistemas de liquidación de valores. Siguiendo el mandato de su Ley Orgánica Constitucional, en el 2000 el Consejo del Banco Central resolvió adoptar un programa de modernización, orientado a hacer converger los sistemas de pagos del país a los estándares internacionales vigentes en esta materia, teniendo como principal objetivo aumentar la eficiencia y la seguridad de los sistemas de pagos de alto valor. Así, y en coordinación con las Superintendencias del área financiera, se han llevado a cabo importantes reformas en la infraestructura y diseño del marco regulatorio para la liquidación de valores. Además, la agenda de modernización del mercado de capitales contempla la creación de entidades como la Contraparte Central de Pagos (CCP), conducentes a disminuir los riesgos inherentes a los procesos de compensación y liquidación de valores, y a generar economías de escala que reduzcan los plazos y costos de su procesamiento.

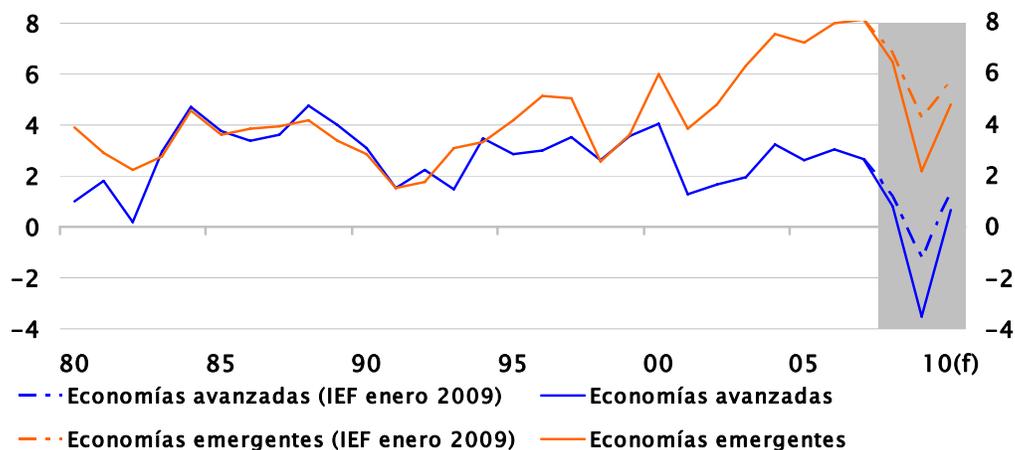
La quinta lección se refiere a la importancia de mantener correctamente alineados los incentivos en el proceso de originación de crédito. No obstante las fortalezas en la normativa de securitización chilena, debemos seguir con detención las discusiones internacionales respecto de este tema. Ello para generar, en el mediano plazo, un mercado securitizado en Chile que cumpla con sus objetivos de ampliar el alcance de la intermediación financiera, y no termine siendo una fuente de aumento del riesgo y la fragilidad financiera. Por otra parte, es importante avanzar en potenciar las estructuras de financiamiento —tales como las letras hipotecarias— que incentiven la mantención del crédito en el balance del originador.

Finalmente, la crisis reciente muestra la importancia de realizar un riguroso monitoreo de los riesgos del sistema financiero, y de discutir las evaluaciones que resultan de dicho monitoreo con las autoridades supervisoras y regulatorias relevantes, así como de divulgar ampliamente nuestra visión sobre la estabilidad financiera, tal como los estamos haciendo hoy con ustedes.

Muchas gracias.

GRAFICOS Y TABLAS

Gráfico 1:
Crecimiento mundial a PPC (*)
 (variación anual, porcentaje)

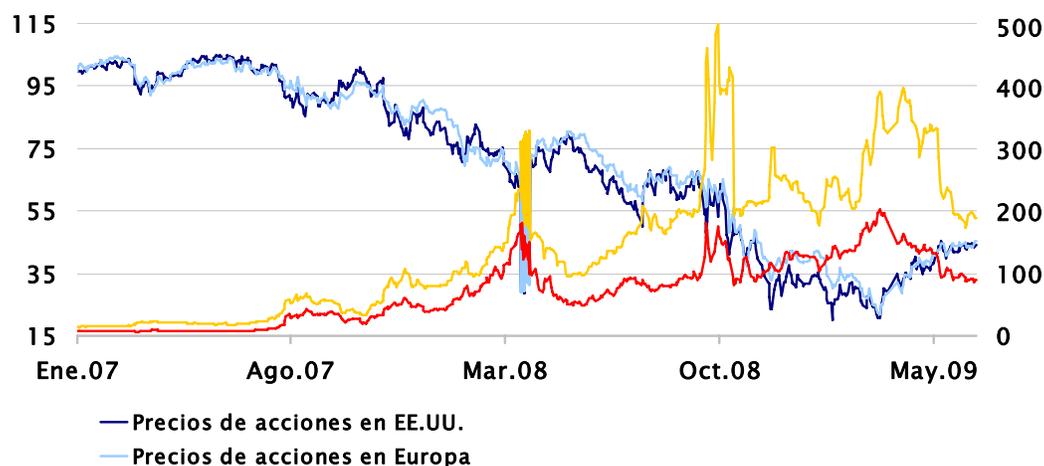


(*) Paridad del Poder de Compra. La clasificación por regiones y sus ponderaciones corresponden a las definidas por el FMI.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile a base de información de bancos de inversión, *Consensus Forecast* y FMI.

Gráfico 2:
Valorización y premios por riesgo de incumplimiento de bancos (1)
 (índices enero 2007=100, puntos base)



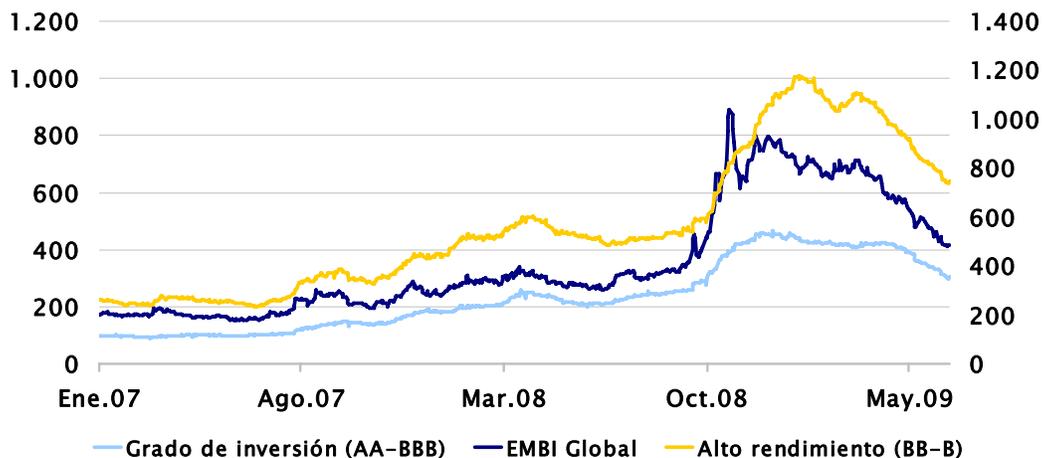
(1) Medido por el *spread* del *Credit Default Swap (CDS)* a 5 años.

(2) Europa incluye Zona Euro más Reino Unido y Suiza.

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfico 3:

Premios por riesgo bonos corporativos EE.UU. y soberanos emergentes (1) (2)
(puntos base)



(1) Bonos corporativos genéricos a 10 años; *spread* respecto de la tasa del Tesoro a 10 años.

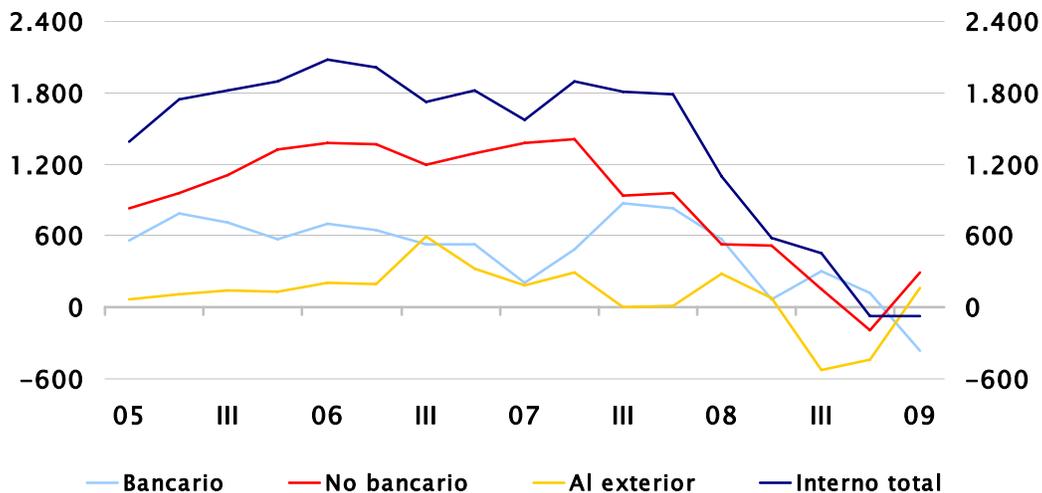
(2) Medidos por los premios del EMBI.

Fuente: Banco Central de Chile a base de datos de *Bloomberg*.

Gráfico 4:

Flujo total de préstamos netos privados en Estados Unidos

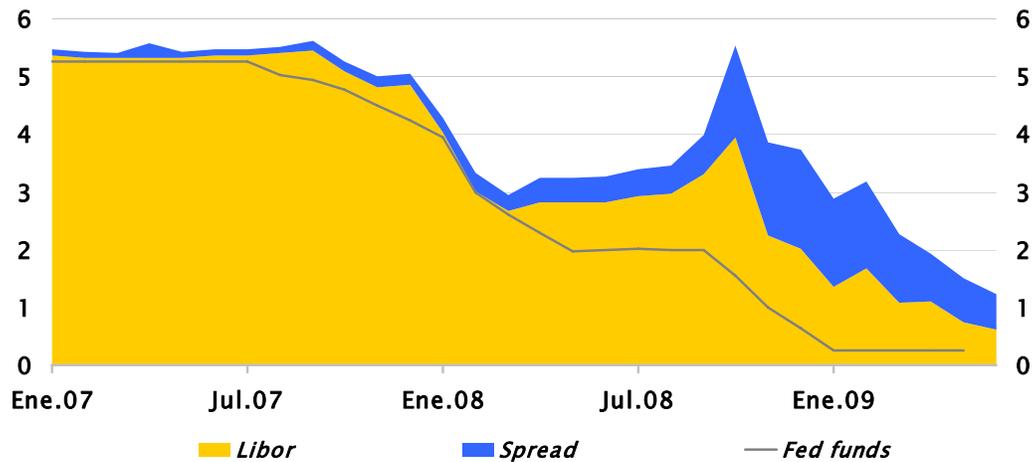
(flujos anualizados, miles de millones de dólares)



Fuente: Flujo de Fondos, *Federal Reserve Board*.

Gráfico 5:

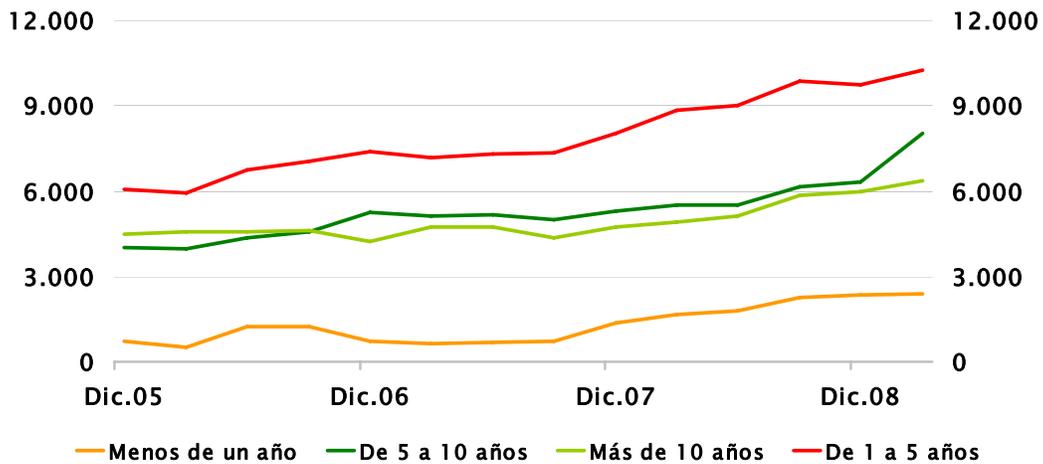
Costo del financiamiento externo de corto plazo de bancos residentes (*)
(promedio mensual, porcentaje)



(*) Correspondiente a préstamos bancarios a tasa variable.
Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

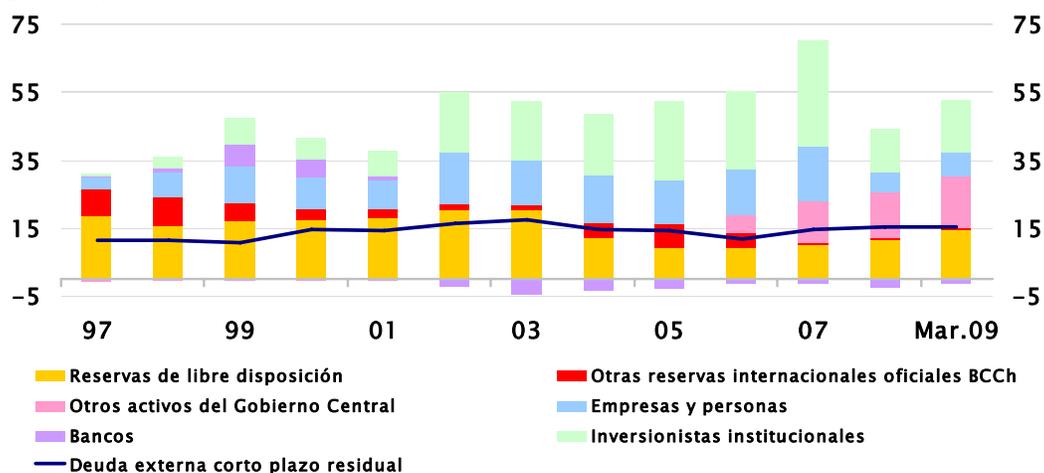
Gráfico 6:

Préstamos externos a empresas residentes
(millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7:
Disponibilidad de liquidez financiera externa neta (*)
 (porcentaje del PIB)(1)



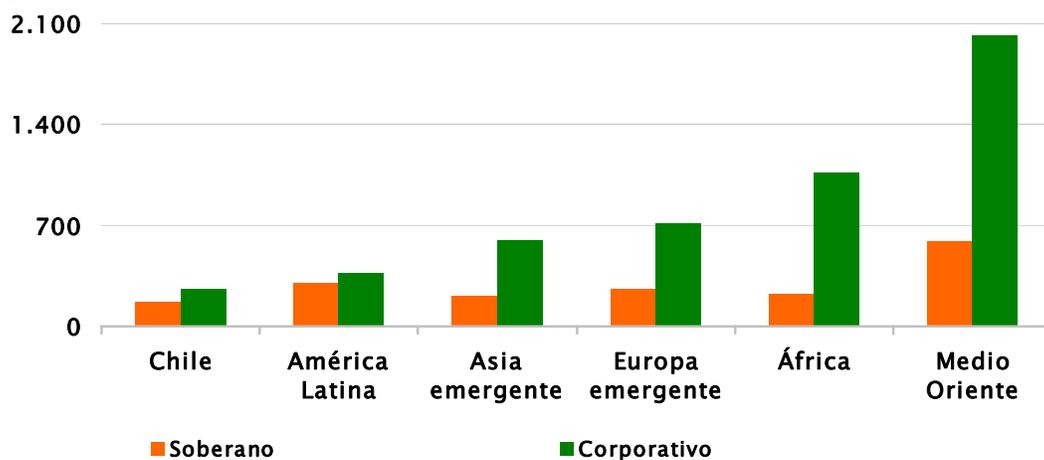
(1) PIB a tipo de cambio real constante. Liquidez externa incluye préstamos de corto plazo, moneda y depósitos, e inversión de cartera. No incluye posiciones en instrumentos derivados.

(2) Reservas oficiales menos compromisos de corto plazo en moneda extranjera (vencimientos de BCX, BCD, *swaps*).

(3) Deuda externa de corto plazo residual.

Fuente: Banco Central de Chile.

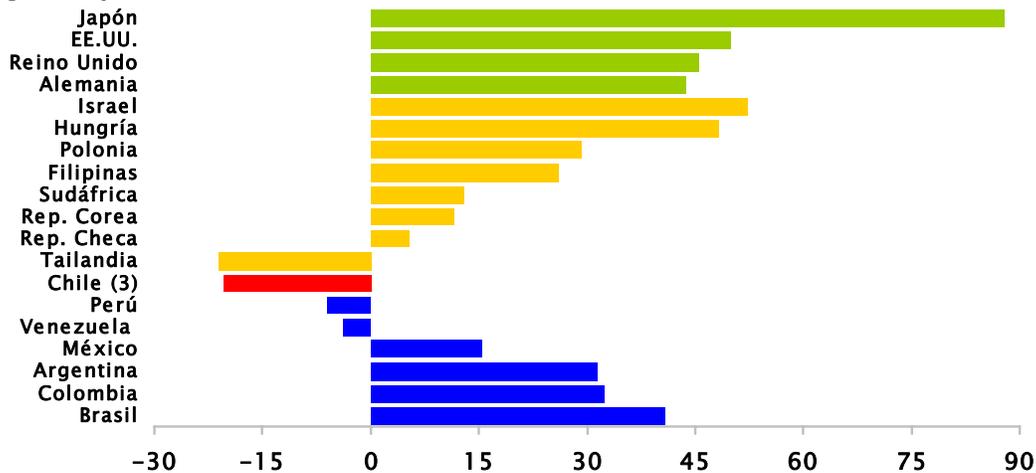
Gráfico 8:
Variación de los premios por riesgo (*)
 (puntos base)



(*) Corresponde a la diferencia de promedios de premios del *EMBI* entre dos períodos, donde el primero va desde el 15 de septiembre de 2008 hasta el 18 de diciembre de 2008 y el segundo, desde el 1° de junio de 2007 hasta el 15 de septiembre de 2008. El valor de cada región corresponde a la variación mediana del grupo de países.

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfico 9:
Deuda del sector público (1) (2)
 (porcentaje del PIB)



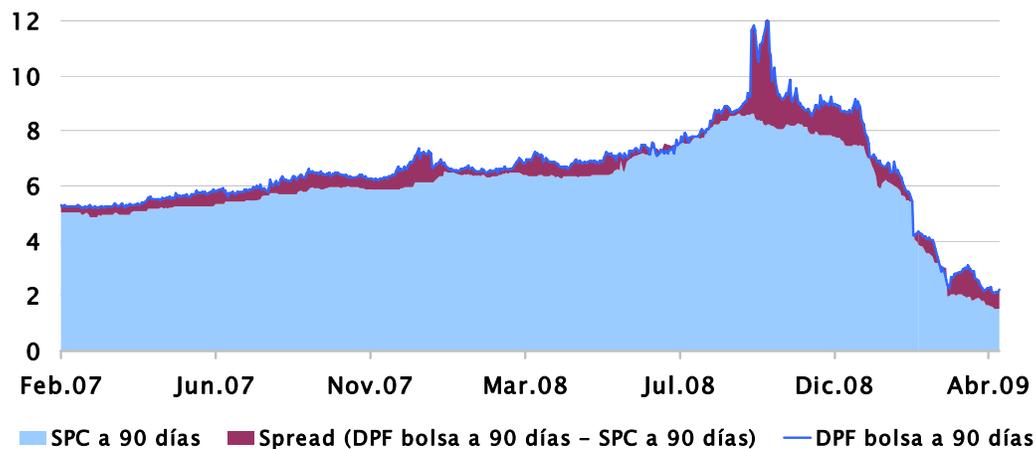
(1) Deuda neta del Gobierno Central en el 2008. Excluye reservas, deuda del Banco Central y seguridad social.

(2) Los datos de economías emergentes, a excepción de Chile, corresponden a estimaciones de Moody's para el 2008.

(3) A diciembre del 2008, la deuda neta del Gobierno Central alcanzó a -20,4% del PIB.

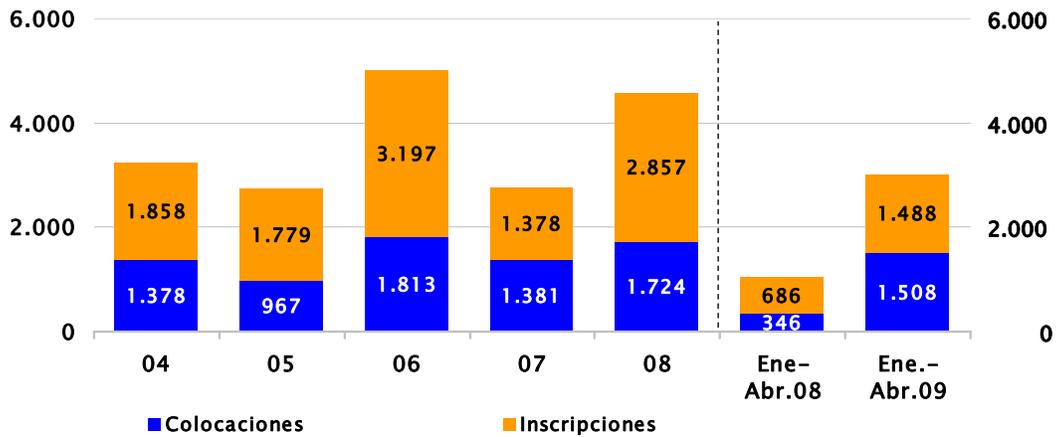
Fuentes: Banco Central de Chile a base de información del FMI, *JP Morgan Chase*, Ministerio de Hacienda y *Moody's*.

Gráfico 10:
Tasas de interés en pesos del mercado monetario
 (porcentaje)



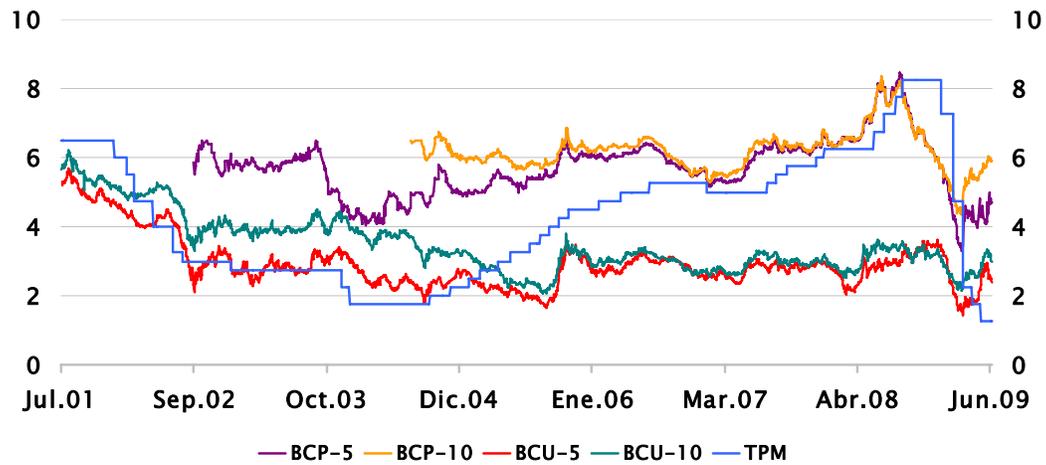
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11:
Colocaciones e inscripciones de bonos corporativos (*)
(miles de millones de pesos de abril del 2009)



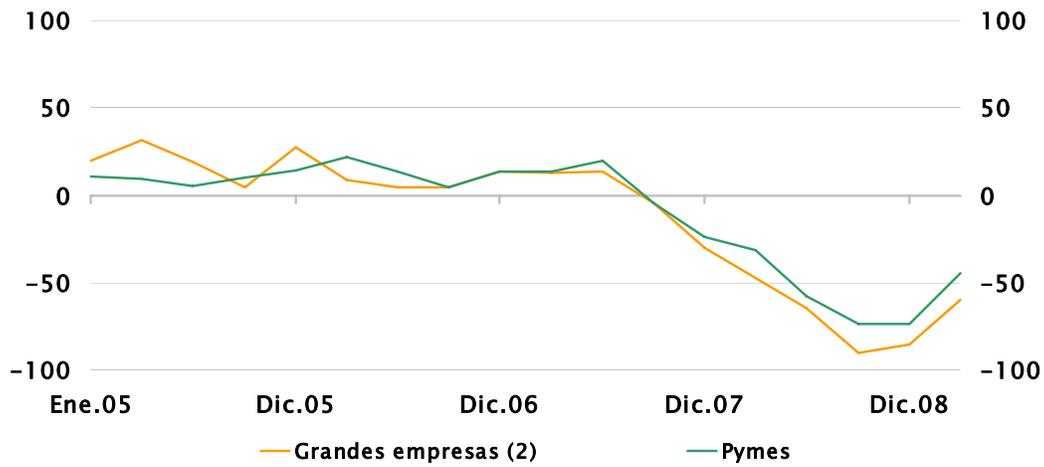
(*) Incluye bonos de empresas financieras registradas en la SVS.
Fuente: Banco Central de Chile a base de información de la SVS.

Gráfico 12:
TPM y tasas de instrumentos del Banco Central
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 13:
Índice de cambio en la oferta de crédito (1)
 (porcentaje neto de respuestas)



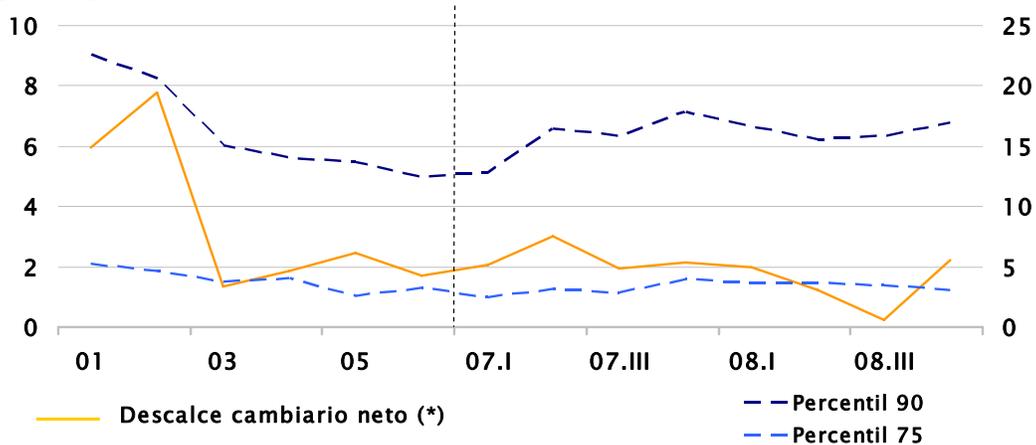
(1) Construido a partir de la Encuesta de Crédito Bancario del Banco Central de Chile. Valores negativos indican condiciones más restrictivas.

(2) Empresas con ventas anuales sobre UF 100.000.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 14:
Descalce cambiario

(porcentaje de los activos totales)



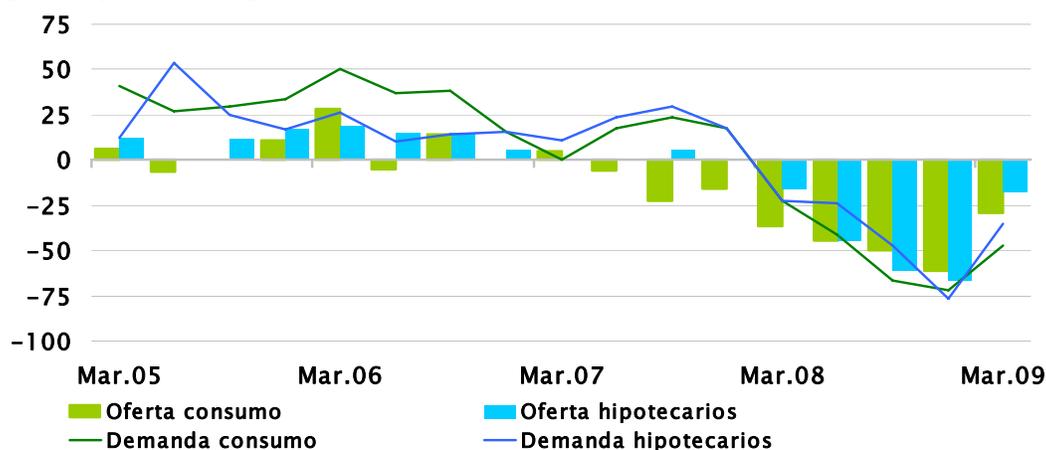
(*) Pasivos en dólares descontados los activos en dólares y la posición neta en derivados.

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

Gráfico 15:

Percepción de demanda y flexibilidad en la oferta de créditos (*)

(porcentaje neto de respuestas)



(*) Construido a partir de la Encuesta de Crédito Bancario del Banco Central de Chile. Valores negativos indican condiciones más restrictivas.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1:

Deuda de los hogares

(variación real anual, porcentaje)

	08.I	08.II	08.III	08.IV	09.I
Hipotecaria	15,9	15,1	13,5	12,9	8,9
Bancaria	15,3	14,1	13,3	13,1	9,6
No bancaria (1)	19,8	21,2	15,1	11,7	4,7
Consumo	11,2	7,8	5,0	3,7	1,0
Bancaria	5,2	3,3	1,1	-0,3	-2,1
No bancaria	18,0	12,7	9,2	7,9	4,2
Casas comerciales	17,6	9,7	7,3	6,1	0,7
CCAF (2)	18,7	16,9	17,9	9,6	4,5
Cooperativas	13,1	8,0	3,0	11,6	10,4
Otras (3)	20,3	17,5	9,8	8,4	7,6
Total	13,5	11,4	9,3	8,4	5,0

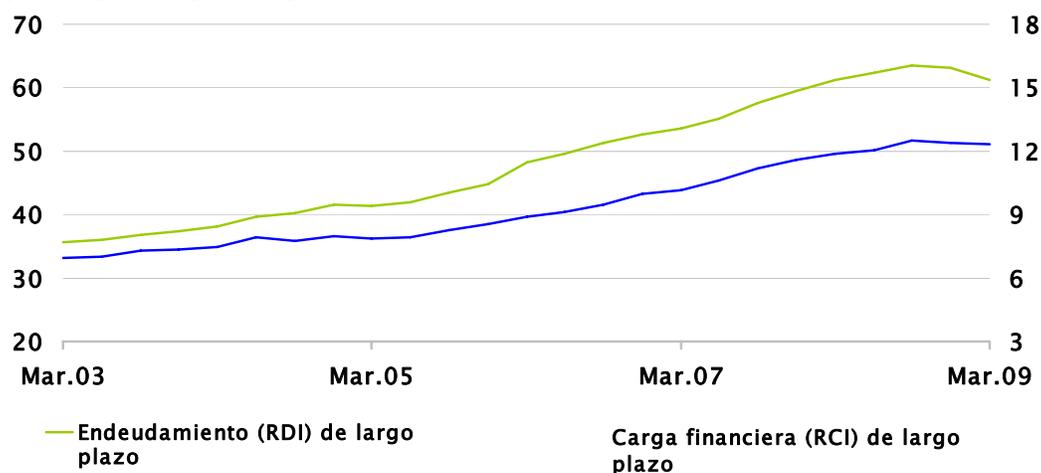
(1) Incluye deuda hipotecaria securitizada.

(2) Cajas de Compensación y Asignación Familiar.

(3) Incluye financiamiento automotriz, deuda universitaria y compañías de seguros.

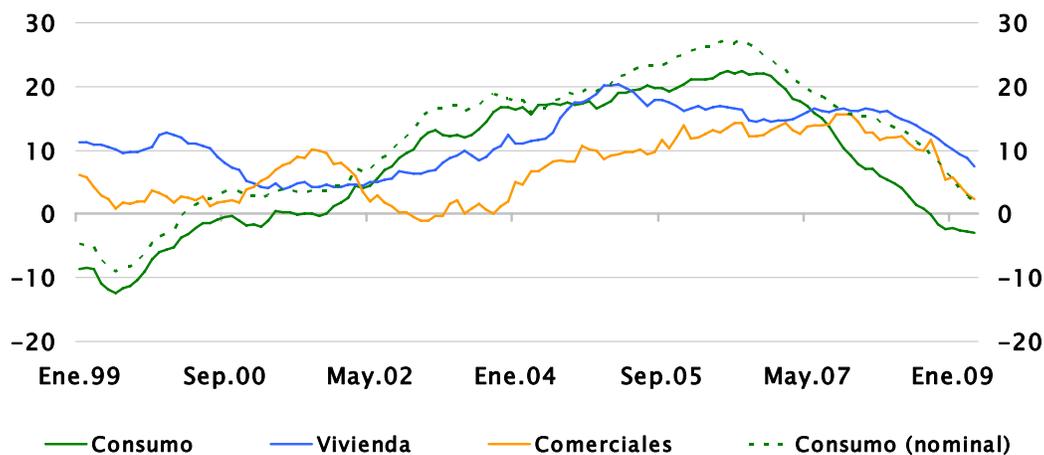
Fuente: Banco Central de Chile a base de información de la SBIF, SVS y SuSeSo.

Gráfico 16:
Endeudamiento y carga financiera de largo plazo (*)
 (porcentaje del ingreso disponible)



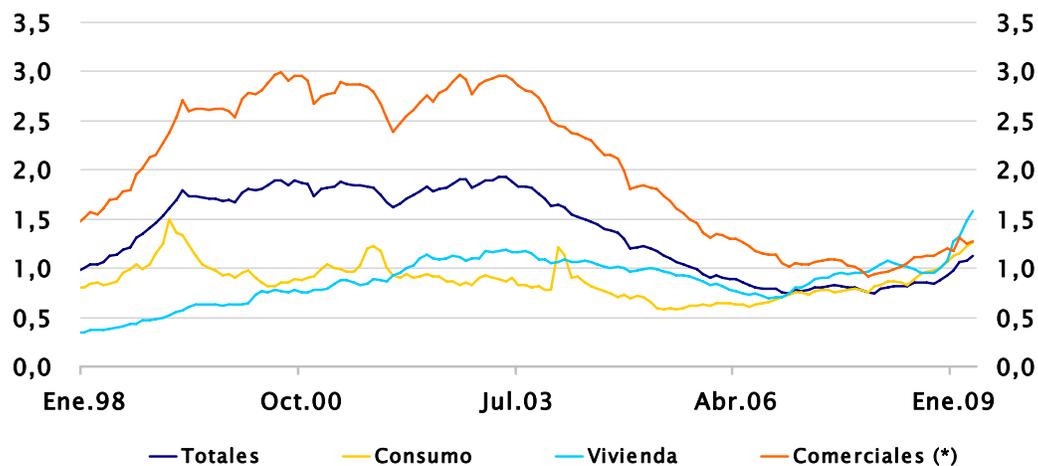
(*) El último valor de la carga financiera de largo plazo es estimado.
 Fuente: Banco Central de Chile a base de información de la SBIF, SVS y SuSeSo.

Gráfico 17:
Crecimiento de las colocaciones
 (variación real anual, porcentaje)



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

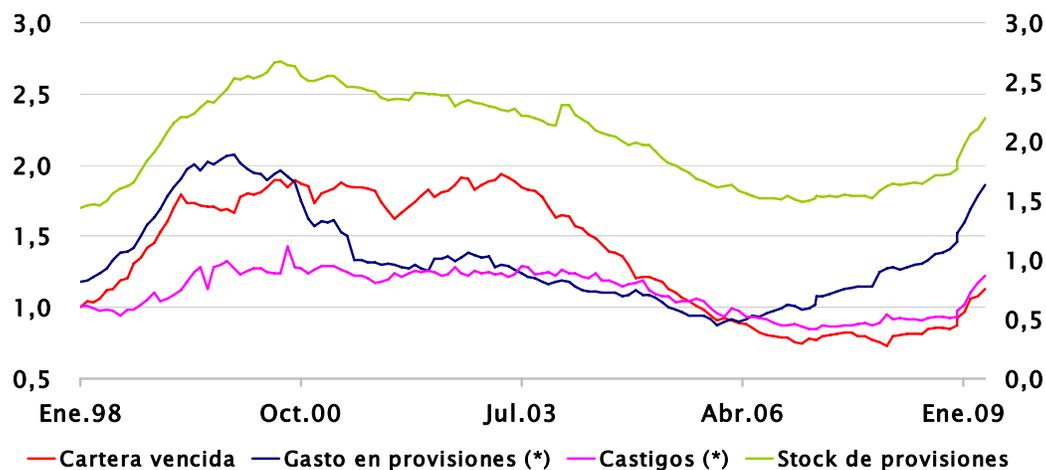
Gráfico 18:
Índices de cartera vencida por tipo de crédito
 (porcentaje)



(*) Excluye operaciones de comercio exterior.

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

Gráfico 19:
Indicadores de riesgo de crédito
 (porcentaje de las colocaciones totales)



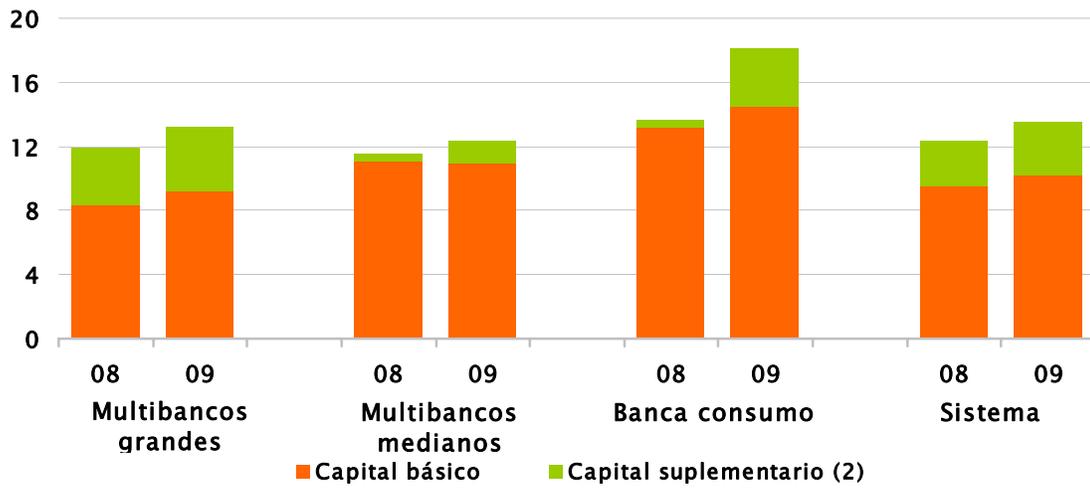
(*) Años móviles terminados en cada mes.

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

Gráfico 20:

Índice de adecuación de capital por grupo de bancos (1)

(porcentaje)



(1) A marzo de cada año.

(2) Incluye una fracción de bonos subordinados, más provisiones generales y menos inversiones que no consolidan y *goodwill*.

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