

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

PRIMER SEMESTRE 2024

Luis Felipe Céspedes, Consejero



CAMPO DE LUPINO
San Pedro de Atacama
Región de Antofagasta

Política Financiera del Banco Central de Chile



El Banco Central tiene por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, y conduce su política financiera procurando contribuir, desde su ámbito de competencia, a la estabilidad del sistema financiero.

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) es el principal medio a través del cual el Banco Central comunica su evaluación sobre los principales riesgos para la estabilidad financiera del país. Las implicancias de política que se pueden desprender del IEF no son necesariamente de su responsabilidad. Por tal razón, es importante la discusión del IEF con los reguladores, el gobierno, el Congreso Nacional y los agentes de mercado

A diferencia del Informe de Política Monetaria (IPoM), éste analiza eventos de menor probabilidad de ocurrencia, pero plausibles, que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero. El IPoM, en cambio, realiza proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable.

Desde 2022, el Banco Central realiza reuniones de política financiera con cada IEF en las cuales analiza y adopta decisiones de política respecto del uso del requerimiento de Capital Contracíclico como instrumento de política macro-prudencial.

[bcentral.cl](https://www.bcentral.cl)





Principales riesgos que enfrenta la economía chilena

Principales riesgos están asociados al escenario externo

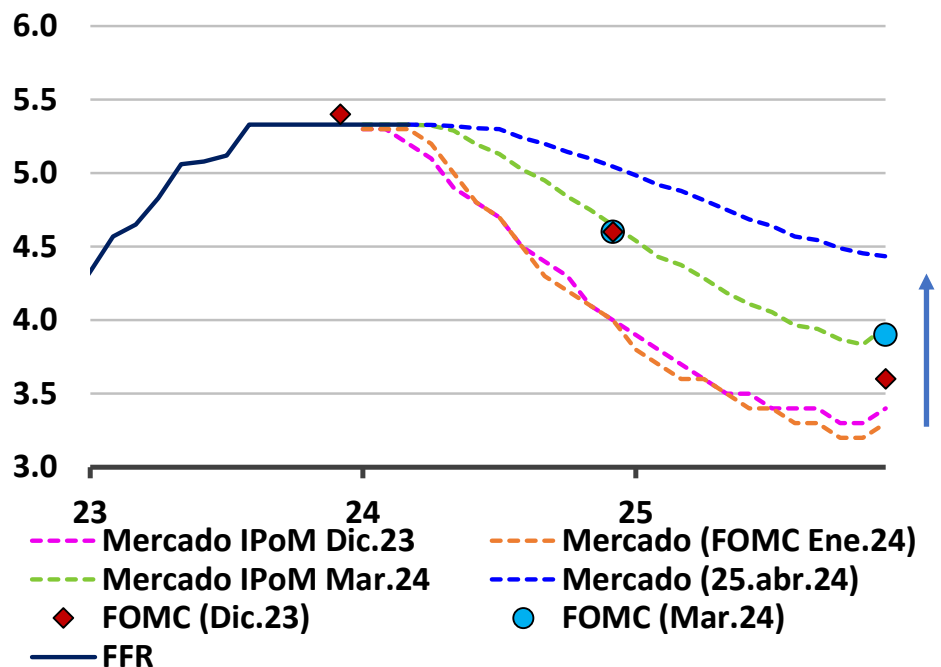
1. Riesgo de corrección de precios de algunos activos financieros a nivel global.
2. Riesgo de persistencia de tasas de largo plazo en niveles altos.
3. Riesgo de tensiones geopolíticas.

Riesgos son similares a los identificados en el IEF anterior

La incertidumbre en torno al proceso de baja de la Fed Funds Rate ha afectado las tasas de mercado de corto plazo, impactando las condiciones financieras para las economías emergentes.

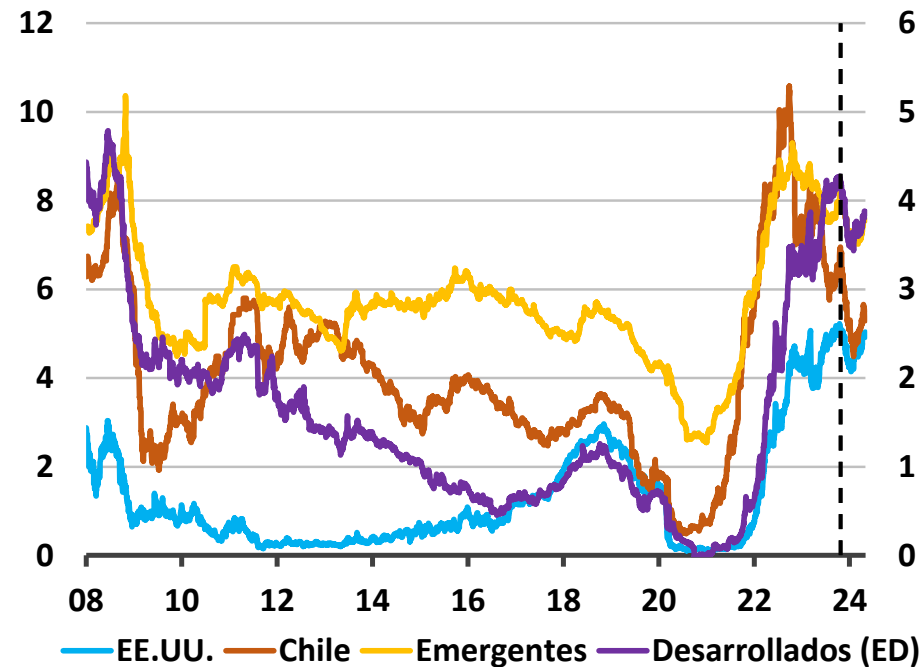
Fed Funds Rate (1)

(porcentaje)



Tasas de interés soberanas a 2 años (2)

(porcentaje)

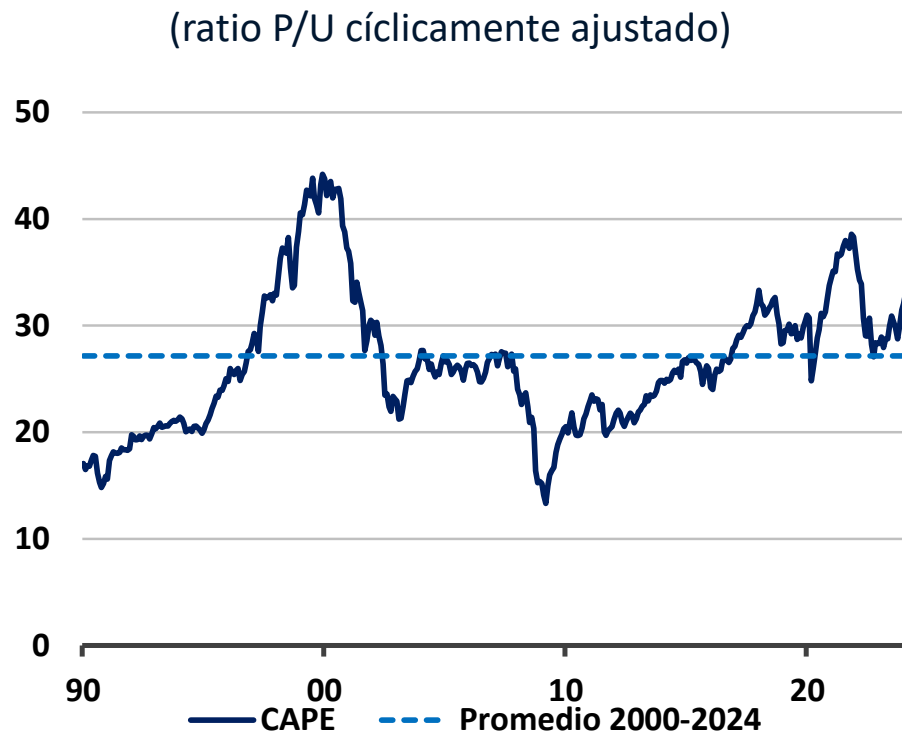


(1) Puntos corresponden a estimaciones de la *Fed Funds Rate* para diciembre de cada año. (2) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023. Desarrollados considera a: Noruega, Suecia, Reino Unido, Australia, Canadá, Dinamarca, Singapur, Corea, Eurozona Euro (no incluye a Portugal ni Grecia), y Estados Unidos. Emergentes incluye a: Colombia, Perú, México, Brasil, Chile, Tailandia, Sudáfrica, Turquía, Hungría, Polonia, India e Indonesia.

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

Un posible efecto de la concreción de los riesgos externos es una corrección abrupta en los precios de algunos activos financieros, los que se han mantenido en niveles elevados.

Razón precio/utilidad en la bolsa de EE. UU. (1)



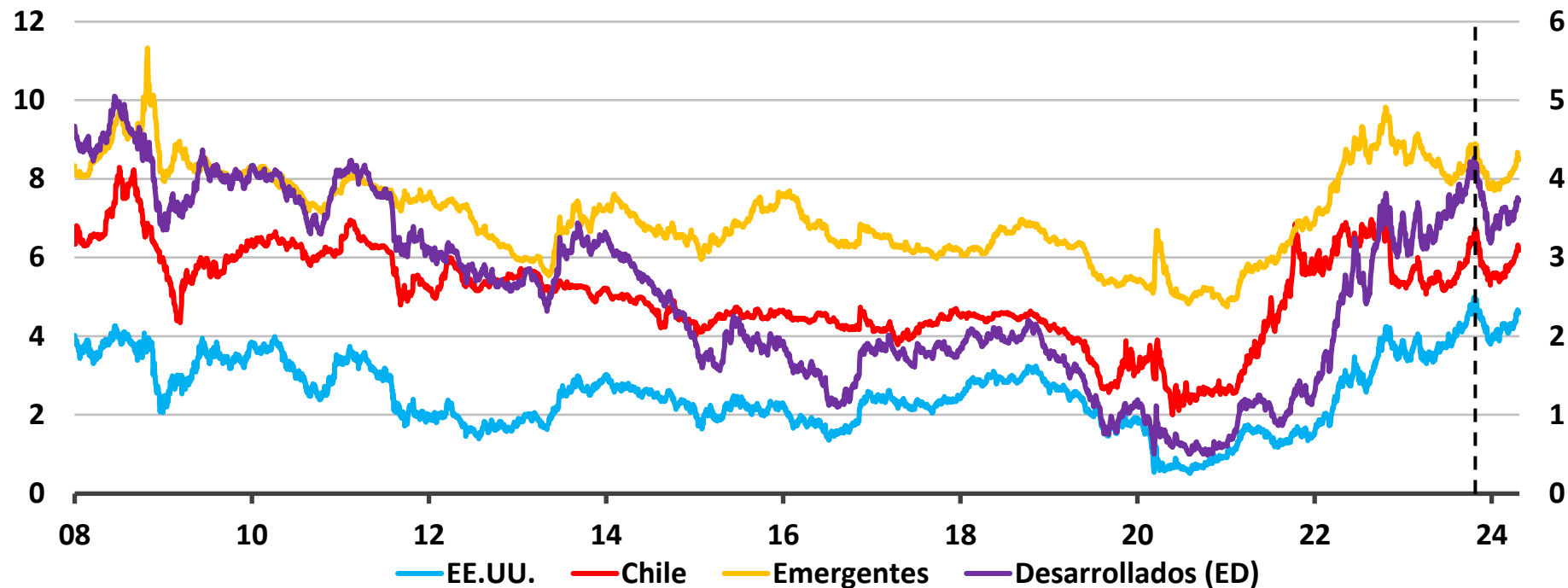
- Diversos factores podrían gatillar un ajuste, como las dudas sobre la política monetaria en EE.UU. o la evolución de los conflictos geopolíticos.
- Un escenario como ese podría provocar episodios de estrés en los mercados financieros globales y elevar los *spreads* de financiamiento para los países emergentes.
- Podría intensificar salidas de capitales y fortalecer el dólar.
- Chile se vería afectado por una depreciación cambiaria.
- Efectos de estabilidad financiera serían acotados dados los reducidos descalces de bancos y empresas.

(1) CAPE es la sigla en inglés de la razón precio/utilidad cíclicamente ajustada. Corresponde a la razón entre el precio de mercado dividido por la media móvil de 10 años de las utilidades ajustadas por inflación.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Shiller (shillerdata.com)

Al mismo tiempo, las tasas de interés de largo plazo han aumentado en Estados Unidos y otras economías desarrolladas, lo que se ha traspasado al mundo emergente, incluido Chile.

Tasas soberanas a 10 años (*) (porcentaje)



(*) Desarrollados considera a: Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Noruega, Reino Unido, Singapur, Suecia y Zona Euro (no incluye a Portugal ni Grecia). Emergentes incluye a: Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

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

Los factores que han estado detrás del alza de las tasas largas a nivel global podrían implicar un deterioro más permanente de las condiciones financieras de largo plazo.



En un contexto de alto endeudamiento, ha aumentado la preocupación ante perspectivas de mayor gasto en las economías desarrolladas, debido a las demandas de recursos asociados al cambio climático y los conflictos geopolíticos. Se suman algunos factores de tipo más estructural, como los demográficos.

- En un escenario en que esta alza en el costo de financiamiento de largo plazo se mantenga por un tiempo prolongado, o incluso siga subiendo, se dificultaría la renovación de la deuda soberana e incrementaría los premios por riesgo, afectando más a las economías con mayor deuda.
- Se reduciría generalizadamente la capacidad de pago de los deudores, lo que podría tensionar los balances de los bancos a nivel global.
- Tras un período prolongado de tasas de interés en niveles bajos, no se puede descartar que se hayan acumulado vulnerabilidades por una excesiva toma de riesgos en busca de mayor rentabilidad, lo que podría generar tensiones en varios segmentos de los mercados financieros internacionales.

La concreción de algunos de estos riesgos externos podría ocasionar un deterioro del escenario macroeconómico interno que afecte la capacidad de pago de los usuarios de crédito.



Escenarios de riesgo



- Un escenario donde la economía global se vea afectada por condiciones financieras más adversas podría tener impactos especialmente en los sectores locales que aún se encuentran rezagados.
- Esto podría influir en el empleo, las ventas y la capacidad de pago de hogares y empresas.
- La banca ha ido provisionando el riesgo de impago, y se observa resiliente ante escenarios de estrés severos.



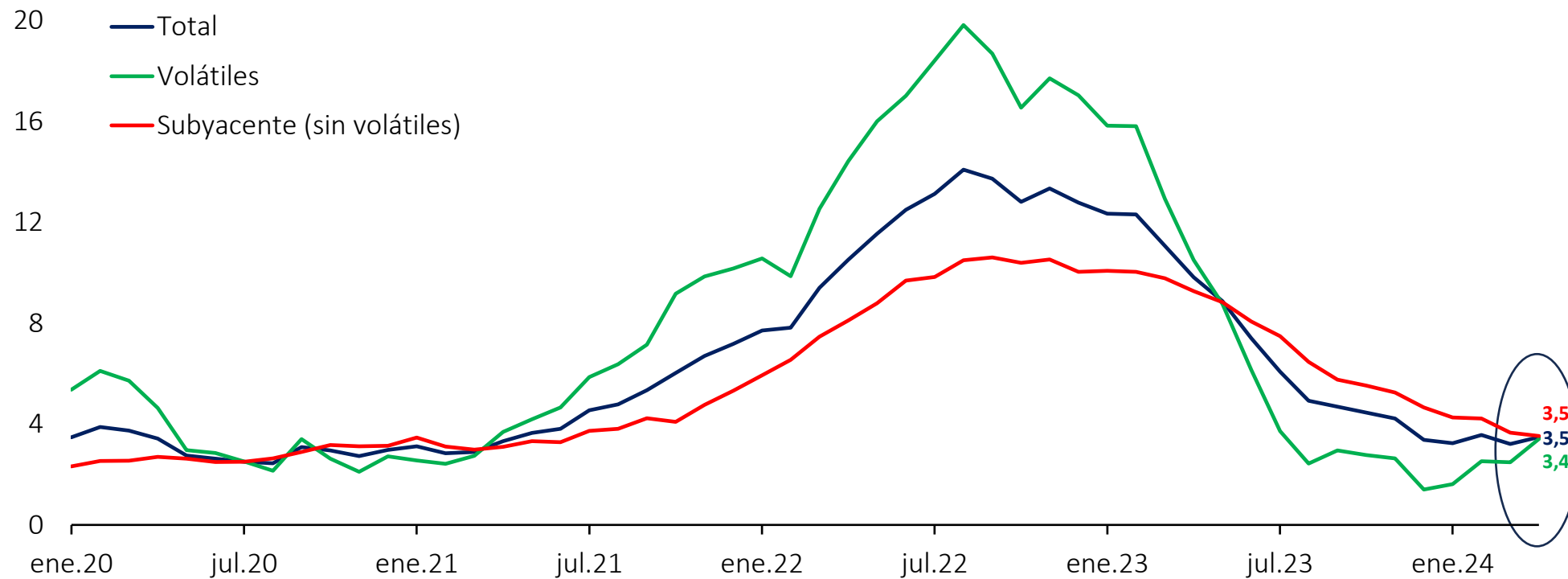
Economía local ha corregido los
significativos desbalances de años previos

La caída de la inflación ha sido generalizada entre sus distintos componentes.



Medidas de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



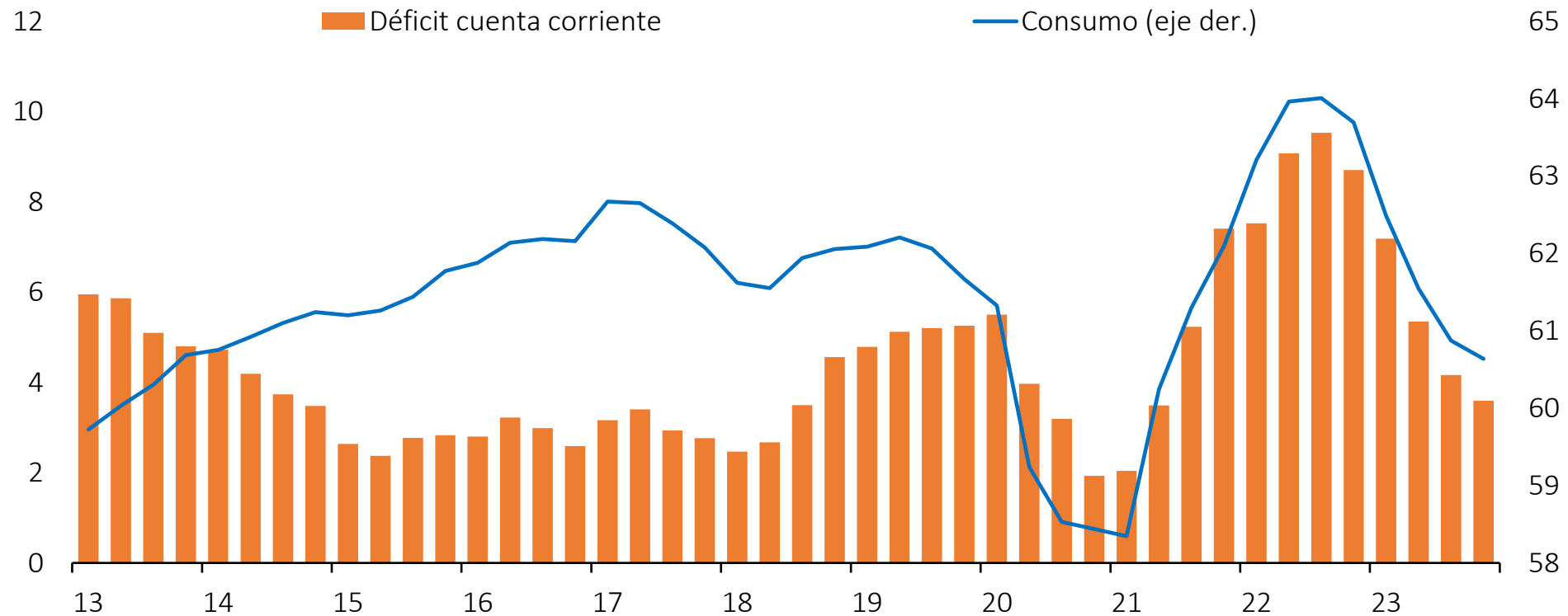
(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La resolución de los significativos desequilibrios macroeconómicos ha sido clave en este proceso, lo que fue posible gracias al ajuste del excesivo gasto local de años previos.



Déficit en cuenta corriente y Consumo (porcentaje del PIB)

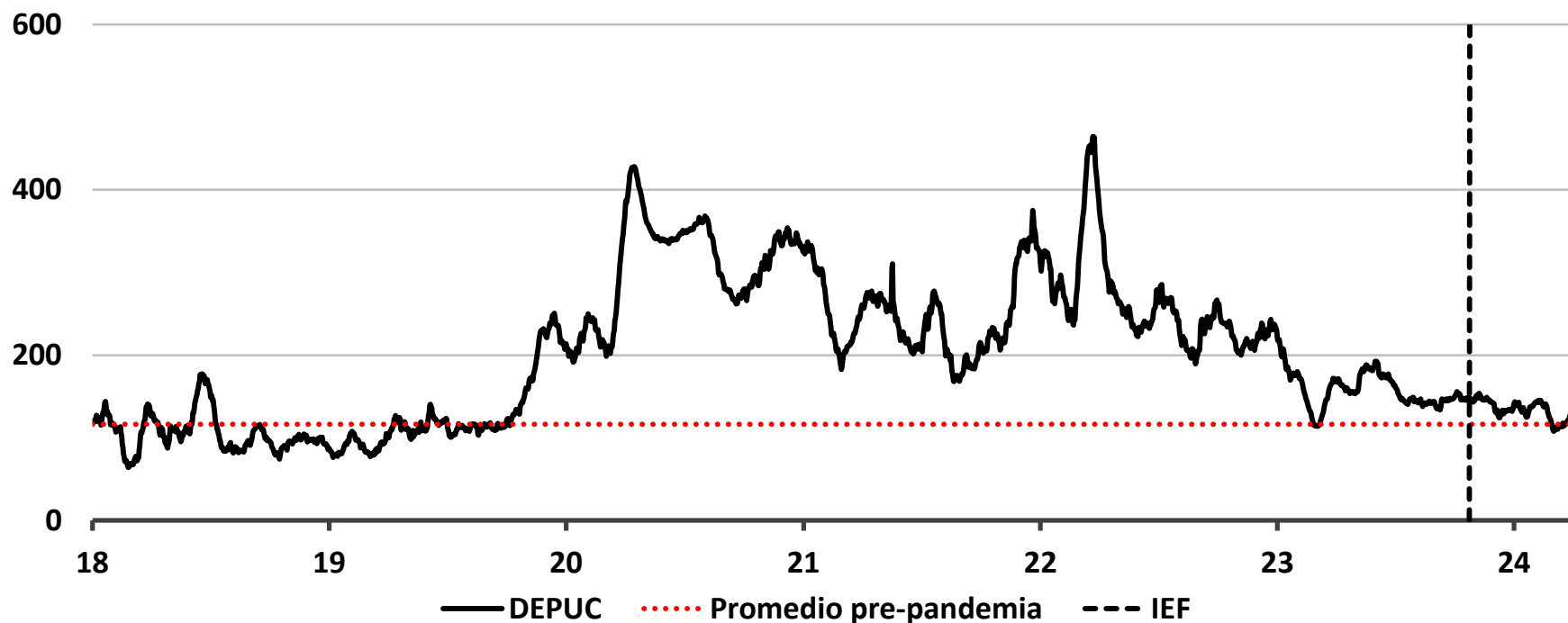


(*) Considera el acumulado en 12 meses de cada variable respecto del PIB. Consumo medido a precios corrientes.

Fuente: Banco Central de Chile.

La incertidumbre local se ubica en niveles similares a los observados a mediados de 2019.

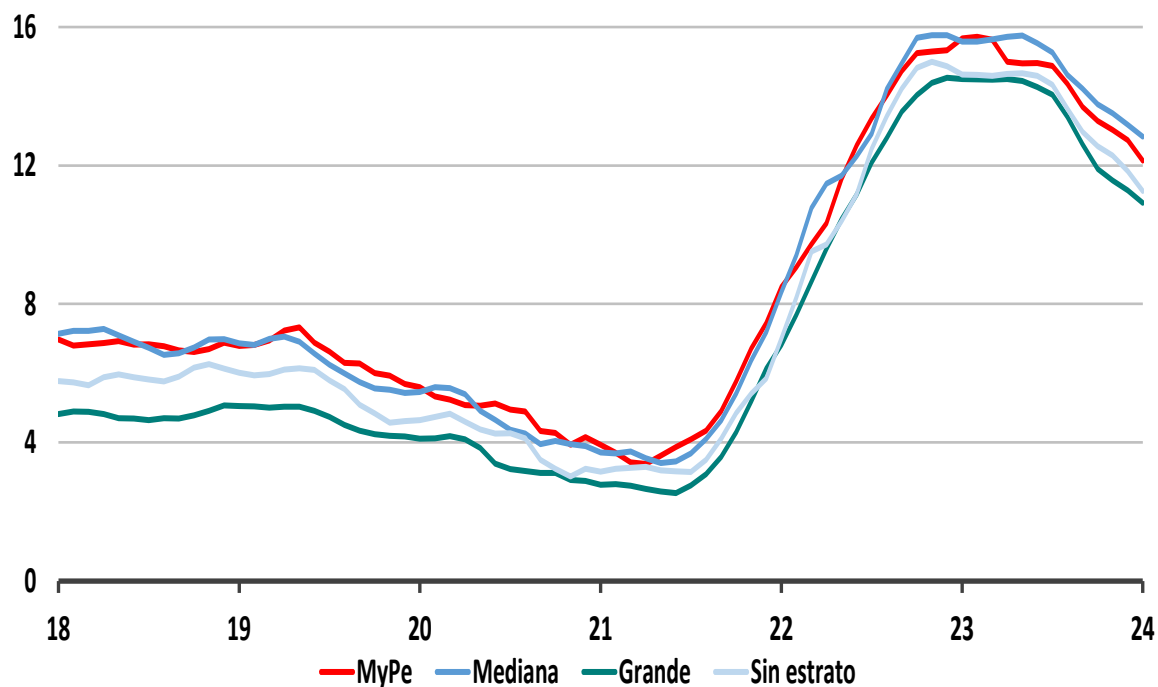
Índice Diario de Incertidumbre de Política Económica - DEPUC (*) (índice base 100=01-ene-12)



(*) Línea punteada roja corresponde al promedio prepandemia que considera desde enero de 2012 hasta febrero de 2020, línea vertical indica cierre estadístico IEF anterior.
Fuente: Banco Central de Chile.

Las reducciones de la TPM se han ido traspasando a las tasas de interés de mercado de corto plazo.

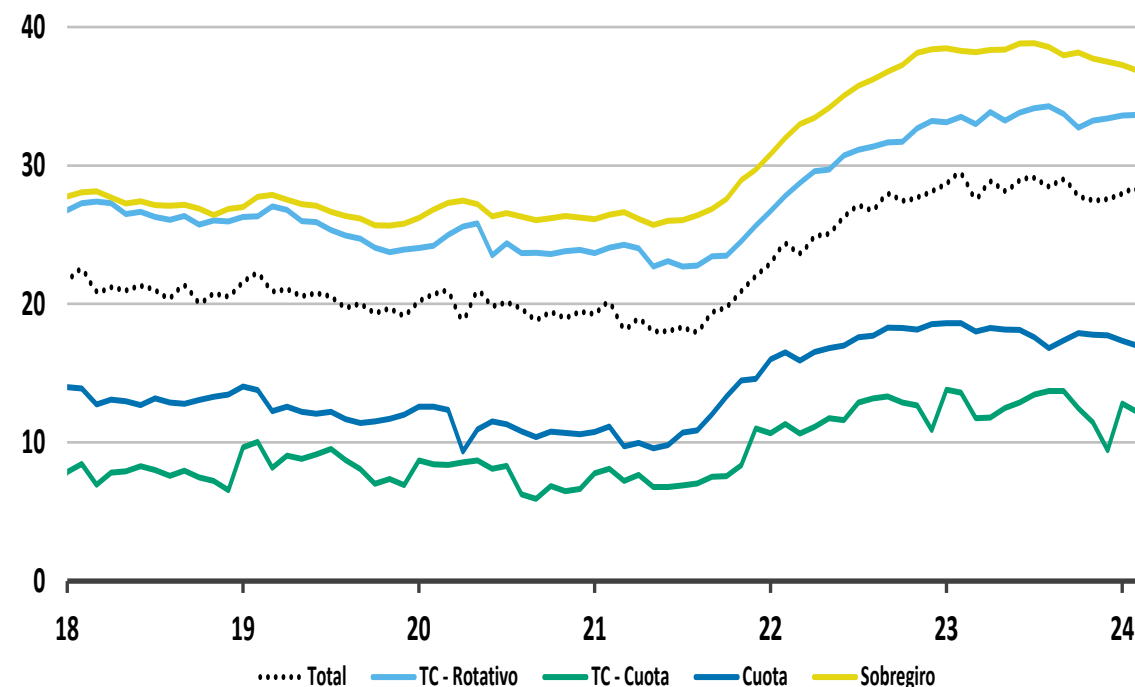
Tasas créditos comerciales menores a 12 meses (*) (porcentaje, promedio ponderado)



(*) Considera sólo créditos en cuotas de empresas con financiamiento local. Estratos de ventas definidos a diciembre 2021: Empresa MyPe (ventas menores a 25.000 UF anuales), Mediana (ventas entre 25.000 y 100.000 UF anuales) y Grande (ventas mayores a 100.000 UF anuales). Sin estrato: aquellas a las cuales no fue posible asignar un tamaño según sus ventas.

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

Tasas de créditos de consumo (*) (porcentaje)

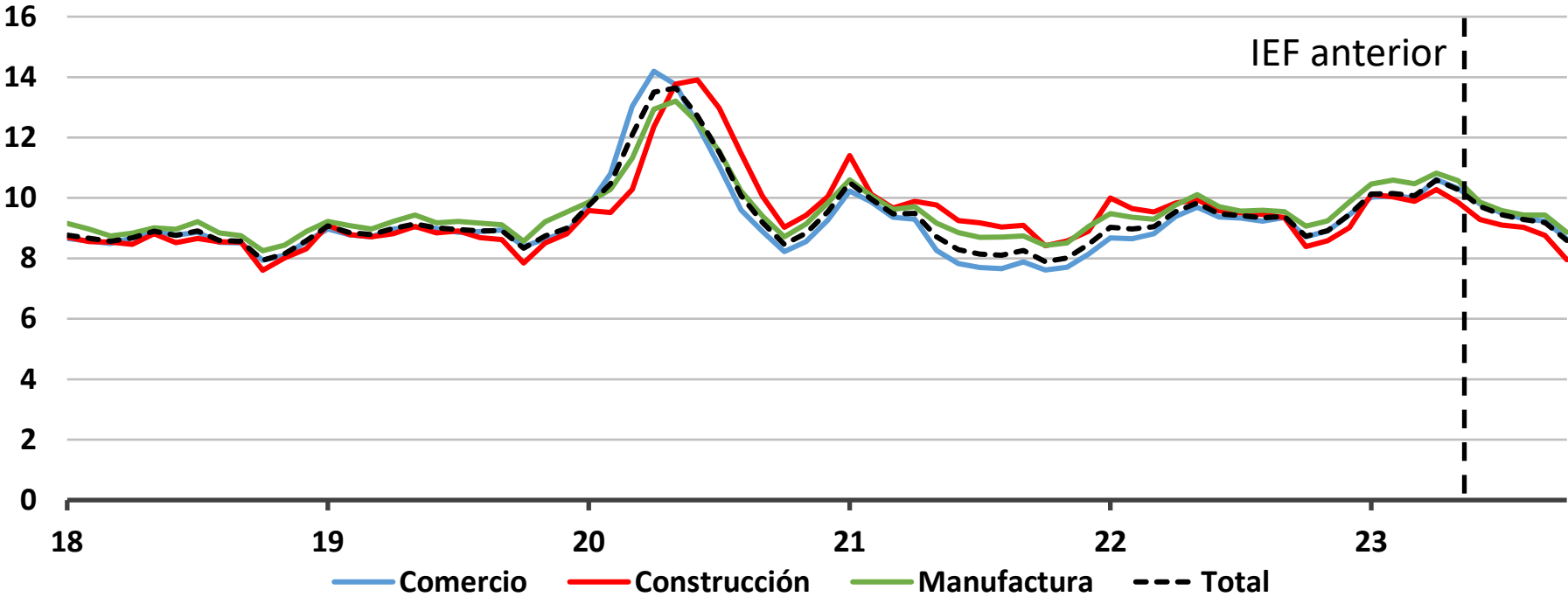


(*) Tasas de interés efectivas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes por bancos comerciales en pesos chilenos (nominales) en la Región Metropolitana. TC es abreviatura de tarjetas de crédito.

Fuente: Banco Central de Chile.

La reducción de las tasas de interés, la menor inflación y mayores ingresos han tenido un efecto positivo en la carga financiera de empresas y hogares.

Empresas con financiamiento bancario:
Carga financiera sobre ventas trimestrales
(porcentaje de ventas, mediana)

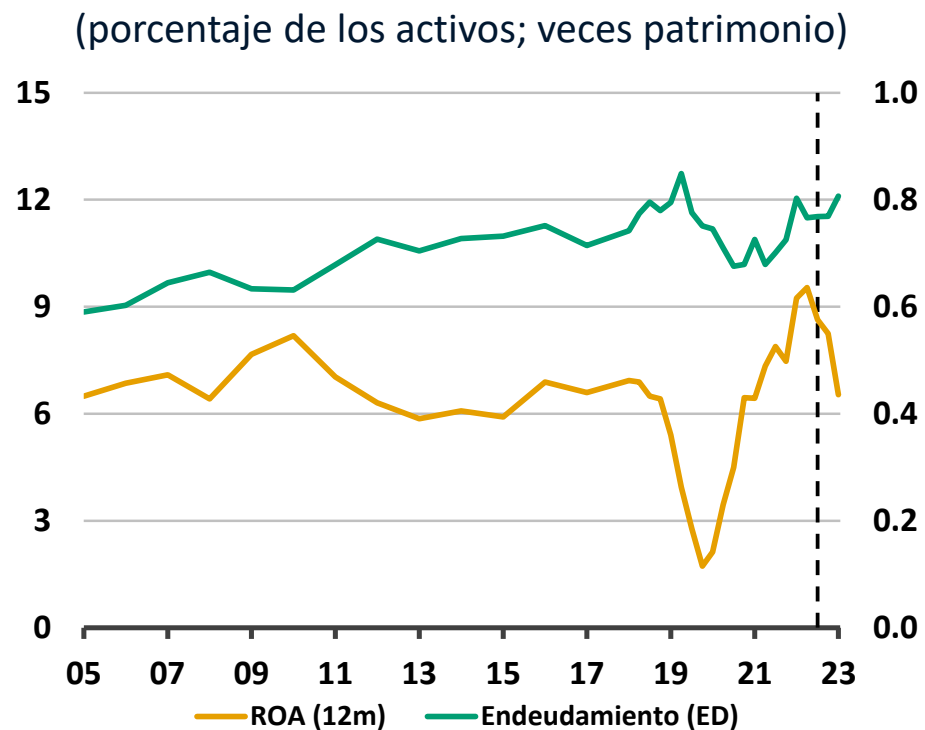


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

Los indicadores financieros de las empresas han mejorado, con mayores niveles de ventas y una recuperación de sus márgenes operacionales.

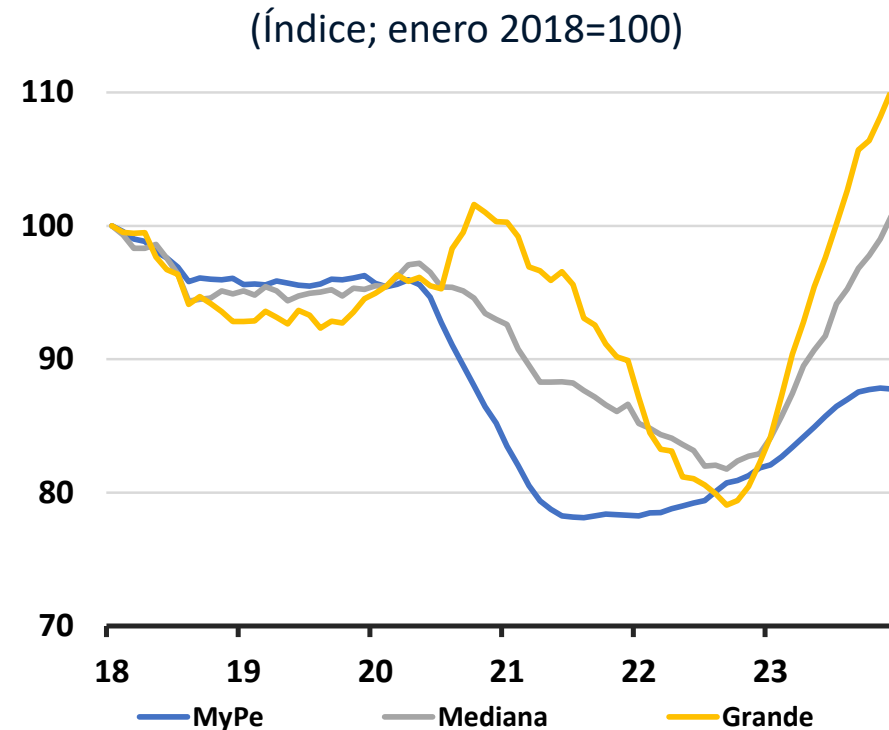
Indicadores Financieros (1)

Empresas que reportan a CMF



Margen Operacional anual (2)

Empresas con financiamiento bancario local



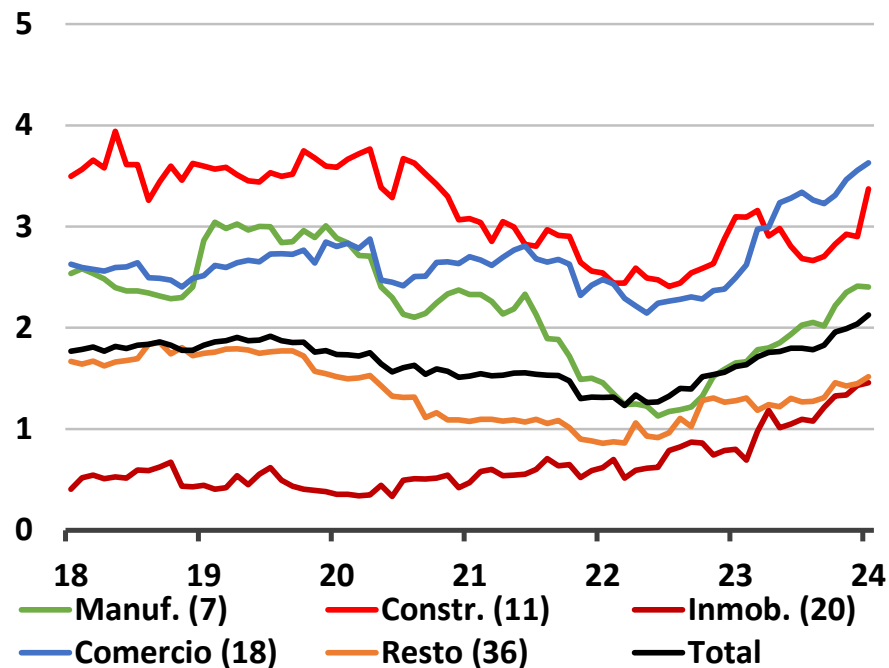
(1) Datos a diciembre de cada año hasta el 2018, en adelante, información trimestral. ROA: Utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales. Endeudamiento: Deuda financiera sobre patrimonio. Datos consolidados. No considera empresas estatales ni aquellas clasificadas en los sectores Servicios Financieros y Minería. Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023. (2) Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas. Estratos de ventas definidos a diciembre 2021.

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

El rezago en la recuperación de ciertos sectores se ha reflejado en el aumento de su impago. Destacan las empresas que accedieron a créditos Fogape y de los sectores comercio, construcción e inmobiliario.

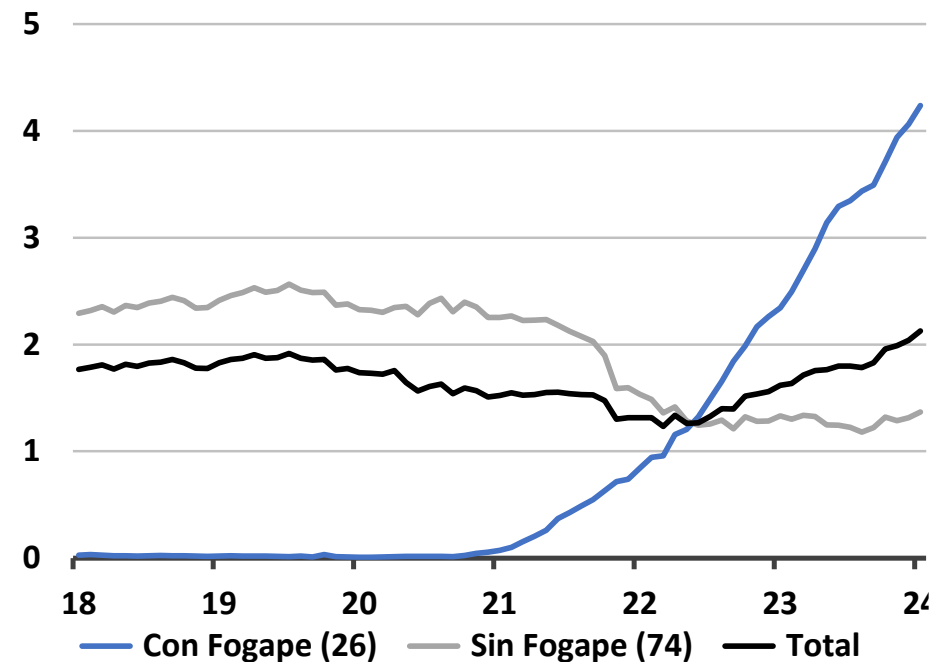
Índice de Cuota Impaga (1)

(porcentaje de las colocaciones por grupo/sector)



Índice de Cuota Impaga (2)

(porcentaje de las colocaciones de cada grupo)

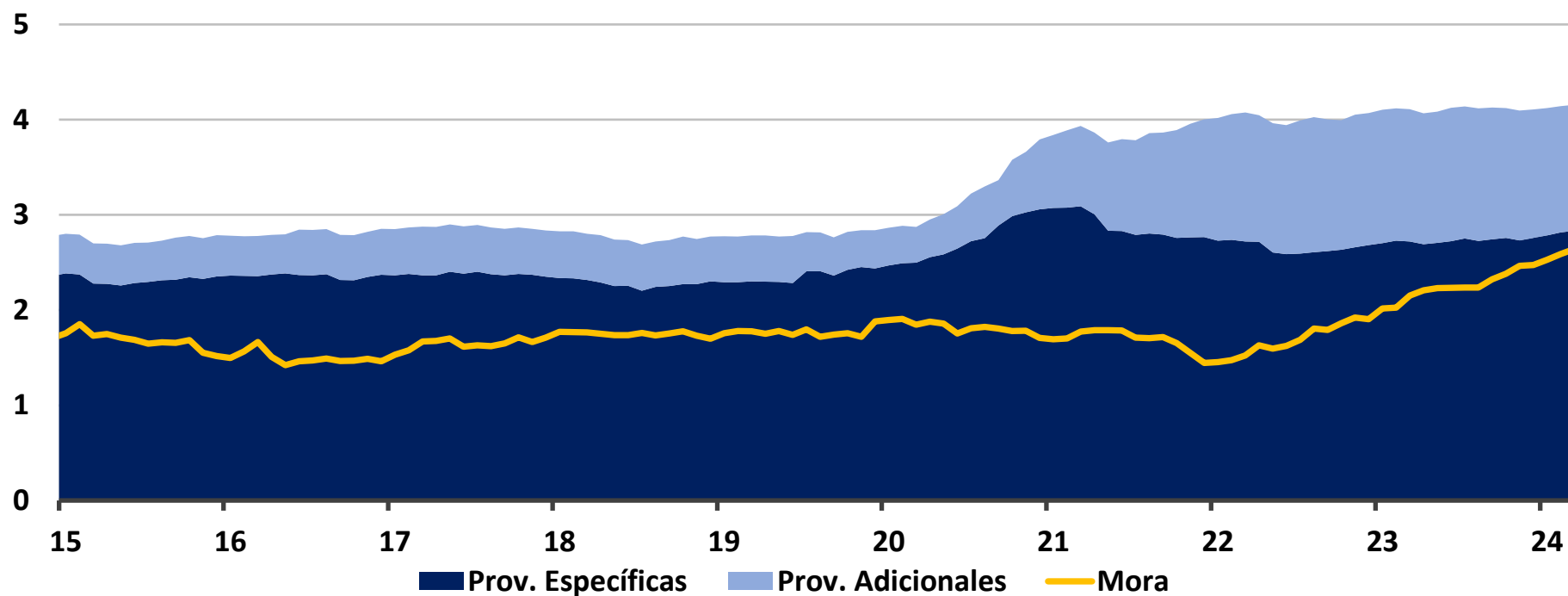


(1) Empresas con financiamiento bancario local. Resto está compuesto por otros sectores económicos como: Agricultura, Minería, SS.FF., Transporte y telecomunicaciones, RR.NN. y sin clasificación. Entre paréntesis, porcentaje de participación en el total de las colocaciones a ene24. (2) Empresas con financiamiento bancario local. Categorías son excluyentes entre sí. Fogape corresponde a Covid y Reactiva. Entre paréntesis porcentaje de participación en el total de las colocaciones a ene24.

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

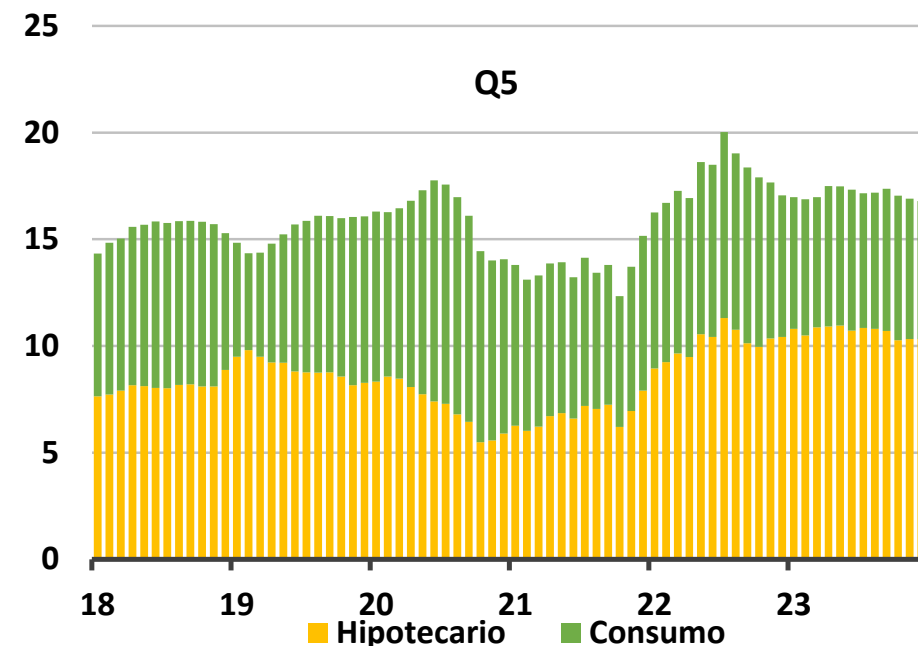
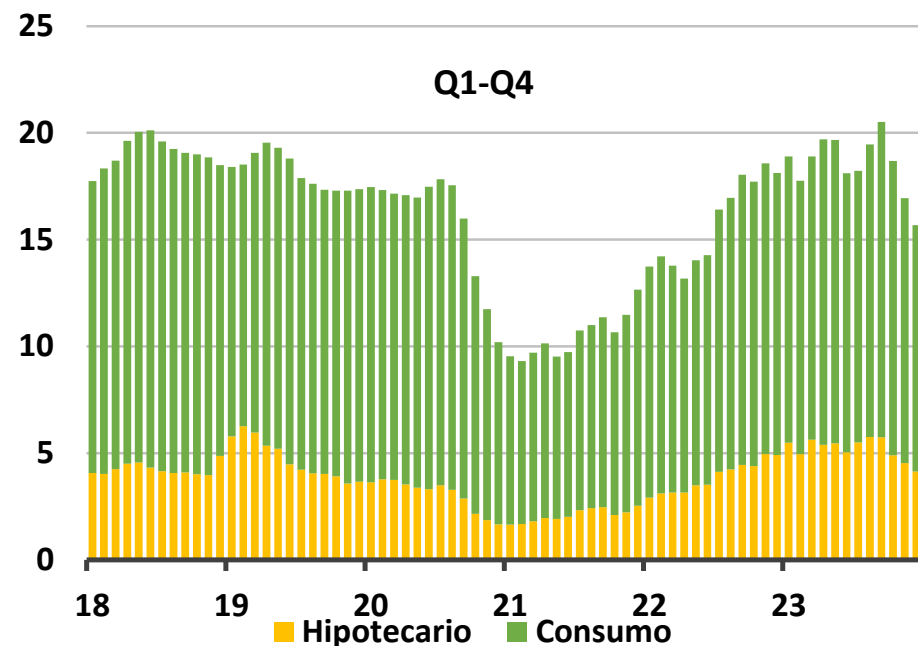
Banca incrementó a partir de 2020-2021 provisiones y garantías

Indicadores de riesgo de crédito comercial (porcentaje de las colocaciones comerciales)



La menor carga financiera se observa en las deudas de consumo de los quintiles de menores ingresos, en lo que incide la reducción del costo de los créditos rotativos.

Razón Carga financiera sobre Ingreso laboral (*)
(porcentaje renta mensual, mediana)

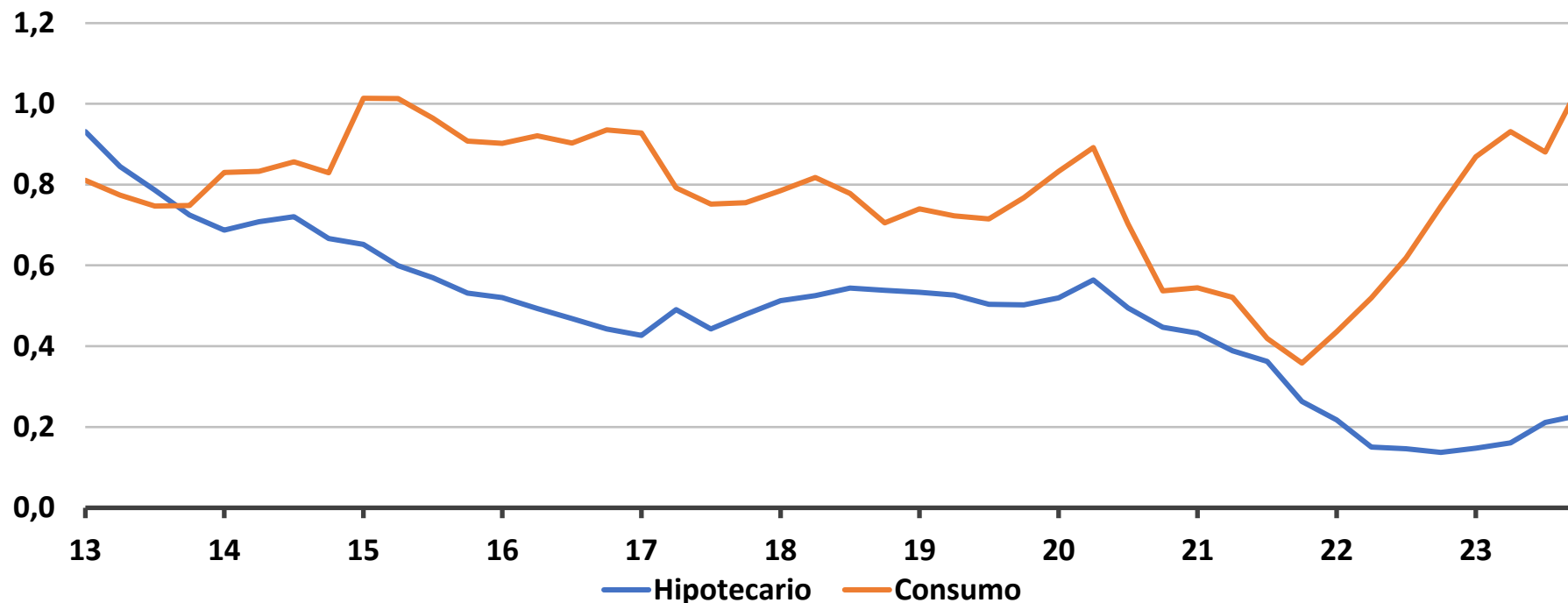


(*) Promedio móvil de tres meses. Q1-Q4 hasta \$1.365.000, Q5 hasta \$2.800.000. Quintil 5 truncado producto de tope imponible, lo que podría sesgar al alza los indicadores de dicho quintil.

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

De todas formas, los créditos de consumo son los que más han aumentado los niveles de impago dentro del segmento personas.

Índice de Cuota Impaga por tipo de crédito (*) (porcentaje de la deuda morosa por crédito)



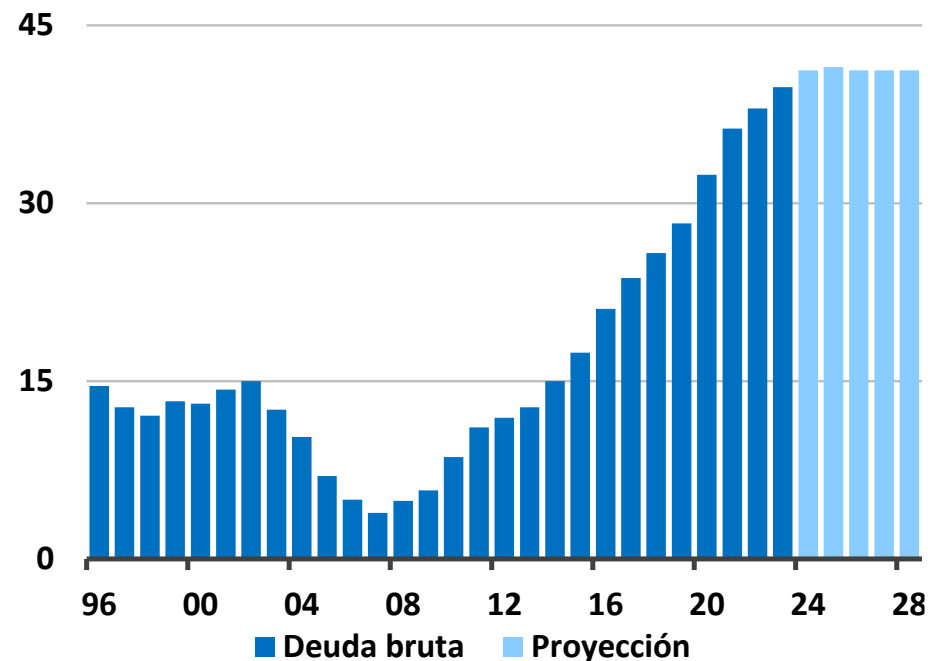
(*) Índice que pondera la deuda morosa respecto del total de la deuda por cartera. Para deudas de consumo se considera en mora la deuda entre 90 y 180 días y para las deudas hipotecarias se consideran deudas en mora entre 90 días y 3 años.

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

En el ámbito de las finanzas públicas, destaca la normalización tras los esfuerzos en la pandemia. No obstante, como lo ha señalado el CFA, quedan desafíos importantes que deben enfrentarse de forma adecuada.

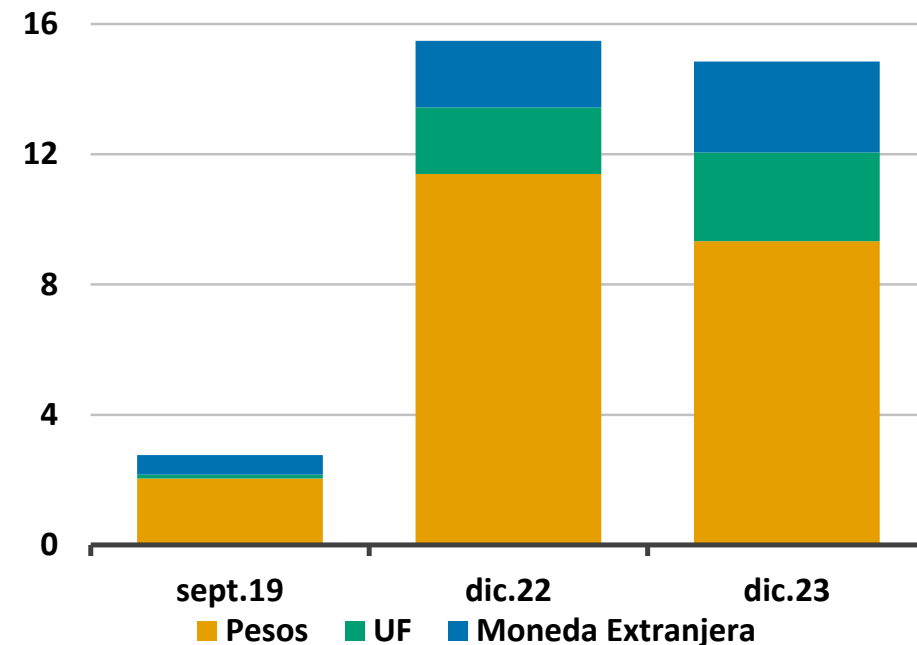
Deuda Bruta del Gobierno Central (1)

(porcentaje del PIB)



Costo de refinanciamiento de deuda en los próximos 10 años (2)

(miles de millones de dólares)



(1) Barras claras corresponden a proyección de Informe de las Finanzas Públicas 4T 2023, DIPRES. (2) Escenarios elaborados con el costo de refinanciar los bonos de tesorería que vencen en los próximos 10 años.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de DIPRES, Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

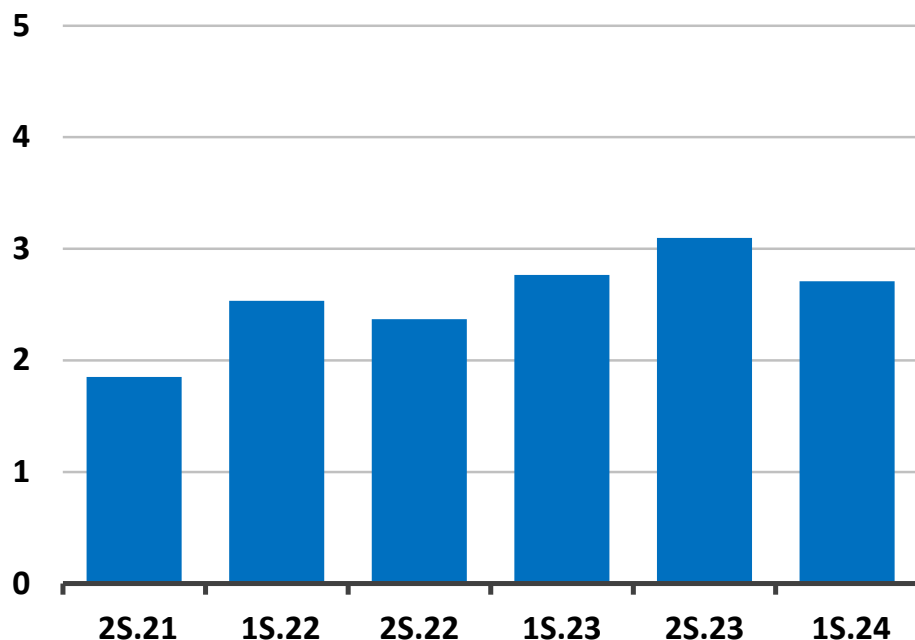


Ejercicios de tensión

Los ejercicios de tensión para empresas y hogares muestran que la deuda en riesgo dejó de aumentar tras varios semestres de alza.

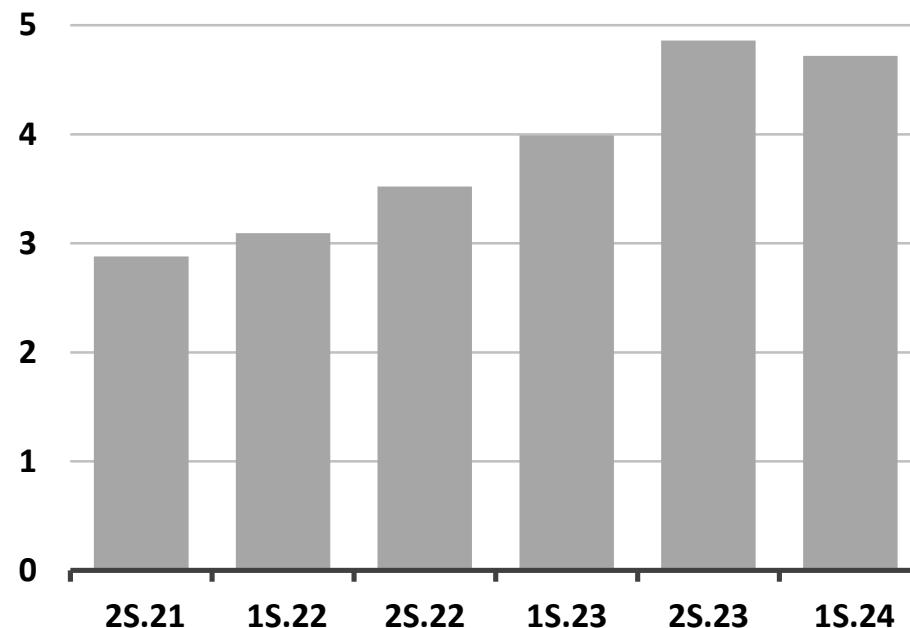
Deuda en riesgo comercial (1)(2)

(porcentaje del PIB)



Deuda en riesgo de hogares (2)(3)

(porcentaje del PIB)



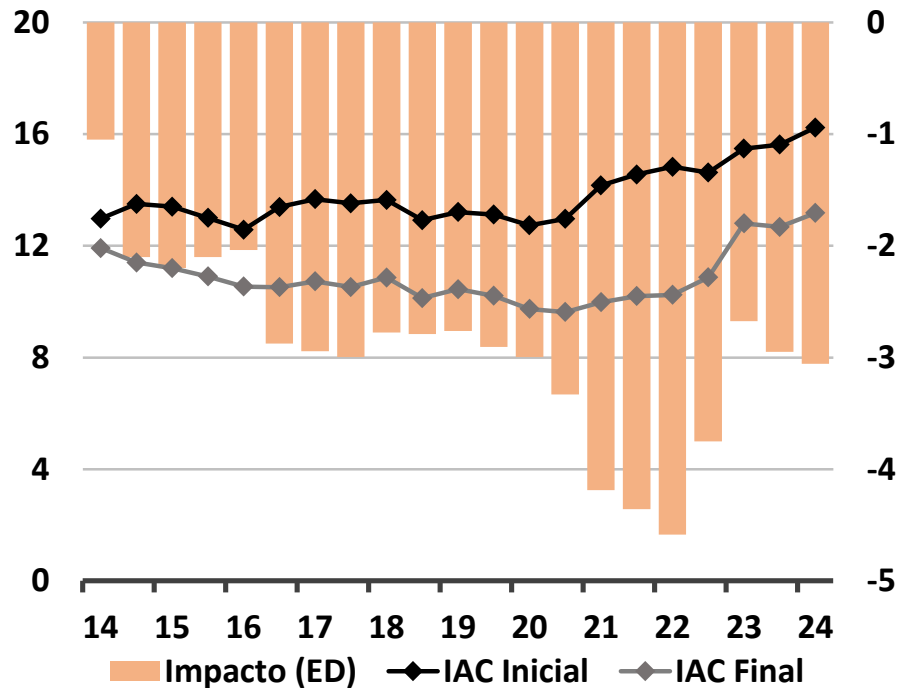
(1) Empresas con financiamiento bancario local. No considera créditos a personas. Corresponde al monto adeudado por cada empresa ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago en un año. (2) Comparación sólo referencial, producto de cambios en CCNN que revisaron el PIB, junto con la aplicación de shocks de mayor magnitud desde 2S.2023. (3) Corresponde al monto adeudado por cada individuo ponderado por su probabilidad individual de impago bajo el escenario estresado con horizonte de un año.

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

Los ejercicios de tensión bancarios dan cuenta de que los riesgos se ubican en niveles comparables a períodos previos a la pandemia y que la banca local sigue resiliente ante ellos.

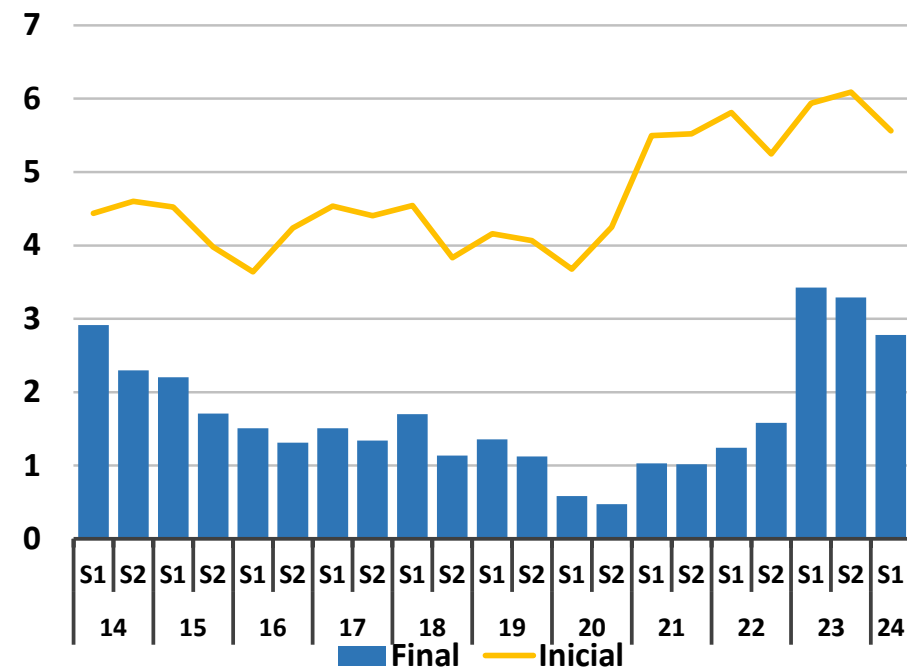
Índice de adecuación de capital (1)

(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



Holguras de capital bajo escenario severo (2)

(porcentaje de activos ponderados por riesgo)



(1) Exceso de capital sobre el requerimiento regulatorio. Considera los límites particulares de cada banco. La holgura inicial se calcula respecto del mínimo regulatorio. La holgura post estrés descuenta, además, el colchón de conservación. (2) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo y colchones regulatorios. Considera los límites particulares de cada banco. A partir del 2021 se consideran las SAG de consumo.

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



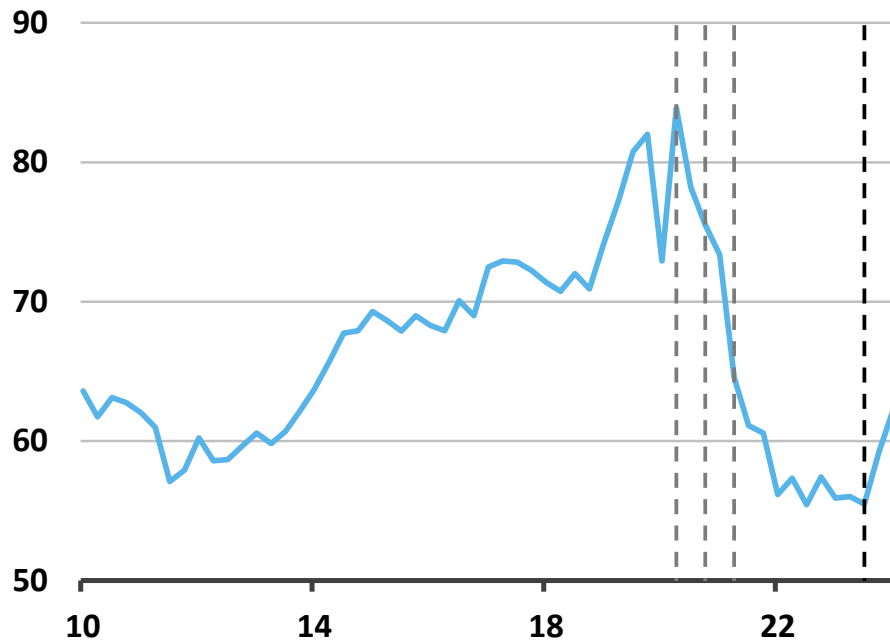
Reflexiones finales

Mantener y mejorar la resiliencia de nuestra economía es una tarea continua.

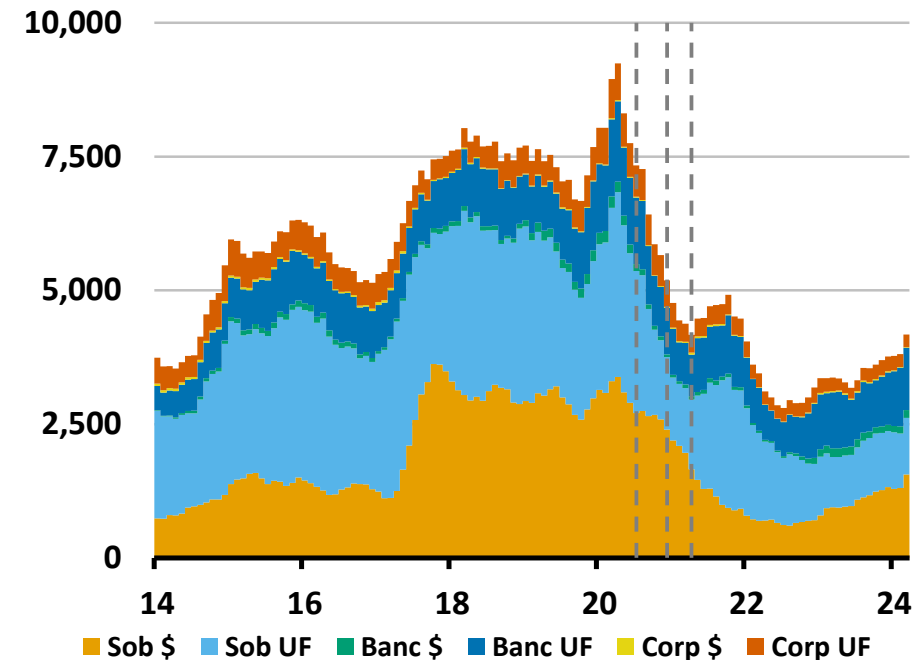


La profundidad del mercado financiero no se ha recuperado. Un mercado de capitales de menor tamaño incide en las condiciones de financiamiento de mediano y largo plazo, y tiene menos capacidad de mitigar los *shocks* externos que pueda enfrentar la economía.

Activos de los Fondos de Pensiones (1)(2)
(porcentaje del PIB)



Montos transados en mercado de renta fija (1)(3)
(millones de UF; suma semestre móvil)



(1) Para ambos gráficos, líneas verticales grises indican retiros de fondos de pensiones. Para el de la derecha, línea vertical negra indica trimestre de cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023 (2) Se usan datos de PIB trimestral a precios corrientes, acumulando cuatro trimestres móviles, y datos mensuales de activos totales del sistema de fondos de pensiones, considerando el último mes de cada trimestre. PIB del primer trimestre de 2024 se calcula en base a la Encuesta de Expectativas Económicas de abril de 2024. (3) Consideran datos de transacciones en la Bolsa de Comercio de Santiago y OTC. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Superintendencia de Pensiones y de Riskamérica.

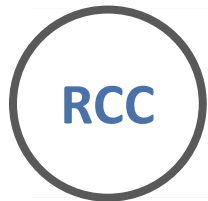
La banca debe seguir adecuándose a la plena entrada en vigor del Basilea III, lo que ocurrirá a fines de 2025.



La adopción de los estándares de Basilea III implica un fortalecimiento de la banca, a través de exigencias más estrictas en varias dimensiones.

- Entre ellas, incluye nuevos requerimientos de capital, en términos de niveles y de calidad.
- Esto les permitirá absorber potenciales pérdidas, de modo que la banca pueda estar preparada ante la materialización de riesgos o *shocks* y pueda seguir cumpliendo su rol esencial de intermediación financiera.
- Por ello, es necesario que la banca siga trabajando en su adaptación a Basilea III.
- En adelante, el IEF también comenzará a considerar métricas focalizadas en las exigencias de capital básico de alta calidad en los ejercicios de tensión bancarios.

El Banco Central también aporta a la resiliencia de la economía haciendo uso de los instrumentos que la ley le otorga.



El Banco Central define el nivel del Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC), que es una herramienta que aumenta la resiliencia de la banca ante eventos de estrés, permitiendo que reduzca el impacto de estos episodios en el flujo de crédito. Su nivel actual es de 0,5% de los activos ponderados por riesgo.



Durante este año, el Banco se enfocará en la implementación de las herramientas que le entregó la Ley de Resiliencia del Sistema Financiero.



Los riesgos para la estabilidad financiera que percibimos son similares a los que evaluamos en el Informe previo. Realizar estos ejercicios es valioso en el marco del monitoreo permanente del sistema financiero, pues nos permite mantenernos atentos frente a escenarios muy adversos.



La situación macrofinanciera externa releva la importancia de seguir aumentando la resiliencia de los agentes locales y del sistema financiero. La incertidumbre respecto del control de la inflación y sus efectos sobre la política monetaria en EE.UU., junto con otras fuentes de riesgo, como los conflictos geopolíticos y la situación fiscal en países desarrollados, hacen prever que las condiciones financieras pudieran mantenerse ajustadas por un tiempo prolongado.



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA
PRIMER SEMESTRE 2024