

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

PRIMER SEMESTRE 2023

Luis Felipe Céspedes, Consejero



LAGO CHUNGARÁ
Región de Arica y
Parinacota

Política Financiera del Banco Central de Chile



- El BCCh tiene por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
- El BCCh conduce su política financiera procurando contribuir, desde su ámbito de competencia, a la estabilidad del sistema financiero.
- Existe estabilidad financiera cuando el sistema cumple sus funciones con normalidad o sin interrupciones relevantes, incluso frente a situaciones temporales adversas.
- El Banco implementa su política financiera a través de acciones conjuntas y coordinadas con el supervisor y regulador.
- El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) es el principal medio a través del cual el BCCh comunica su evaluación sobre los principales riesgos para la estabilidad financiera del país.

Principales mensajes del IEF



- **Las condiciones financieras se han deteriorado a nivel global** respecto a fines del año anterior, y exhiben un grado de incertidumbre por sobre lo habitual respecto de su evolución futura.
- **El mercado financiero local no se ha visto especialmente afectado por estas turbulencias**, en el contexto de una economía que continúa resolviendo los efectos de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años previos.
- **El endeudamiento de las empresas, en el agregado, ha vuelto a los niveles prepandemia.**
- **El aumento en el uso de tarjetas y líneas de créditos, principalmente por parte de hogares de menores ingresos, se ha traducido en una mayor exposición a las tasas de interés.** Sin embargo, esta situación no sugiere la presencia de elementos de riesgo sistémico.
- **Las pruebas de tensión dan cuenta de la solvencia de la banca.** Respecto de la coyuntura bancaria internacional reciente, la banca se diferencia en términos de su modelo de negocios, regulación y supervisión. No obstante, al igual que el resto de los agentes de la economía, es importante que continúe fortaleciendo sus capacidades para enfrentar posibles nuevos eventos adversos.

Principales mensajes del IEF



- En los últimos dos años, la posición financiera de los hogares se deterioró. La recomposición de sus capacidades para enfrentar nuevos shocks se ha dado a distintas velocidades. **Los hogares aparecen rezagados en la reconstitución de capacidades.**
- Hacia adelante, **resulta fundamental priorizar iniciativas que fomenten el ahorro y que fortalezcan la capacidad del sistema financiero para amortiguar eventos adversos.**
- **La agenda de regulación financiera contribuirá a seguir fortaleciendo el sistema financiero chileno:** nuevas iniciativas del BCCh en pagos minoristas e infraestructuras, flexibilización cambiaria y securitización retenida para gestión de liquidez y colaterales, entre otros. En el ámbito legislativo, son relevantes los Proyectos de Ley de Resiliencia en Sistema Financiero, Deuda Consolidada, Supervisión basada en riesgos en aseguradoras y actualizar esquema de resolución bancaria.



Agenda



1. Situación del sistema financiero



2. Desarrollos usuarios y oferentes de crédito



3. Principales riesgos

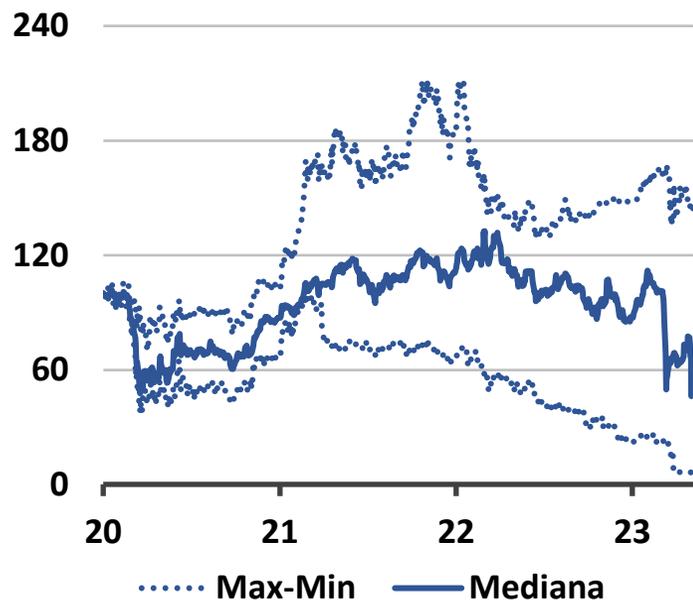


4. Desarrollos de política financiera

Desde marzo se han producido episodios de tensión en la banca de algunos países desarrollados. Si bien la reacción de las autoridades ha contenido dichas turbulencias, persisten dudas en el mercado respecto de las vulnerabilidades latentes en esas economías.

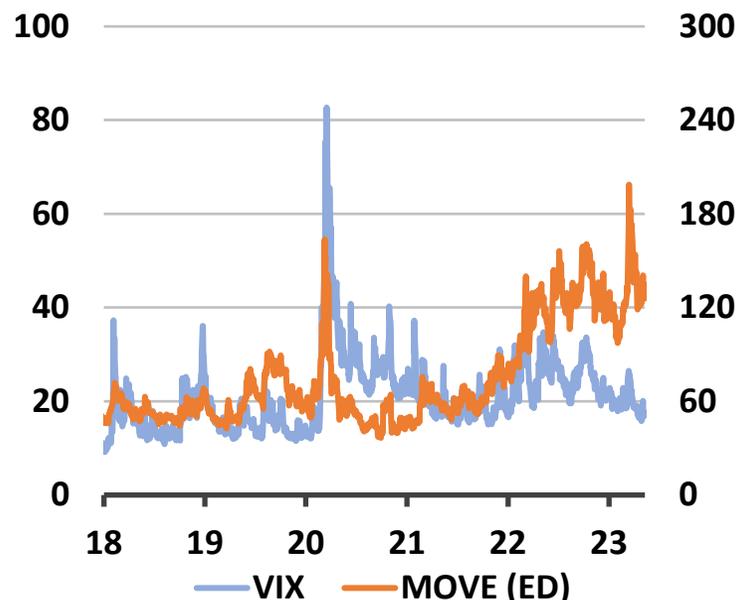
Evolución bursátil de los bancos más afectados en EE.UU. y Zona Euro (1)

(índice, base 100 = ene.20)



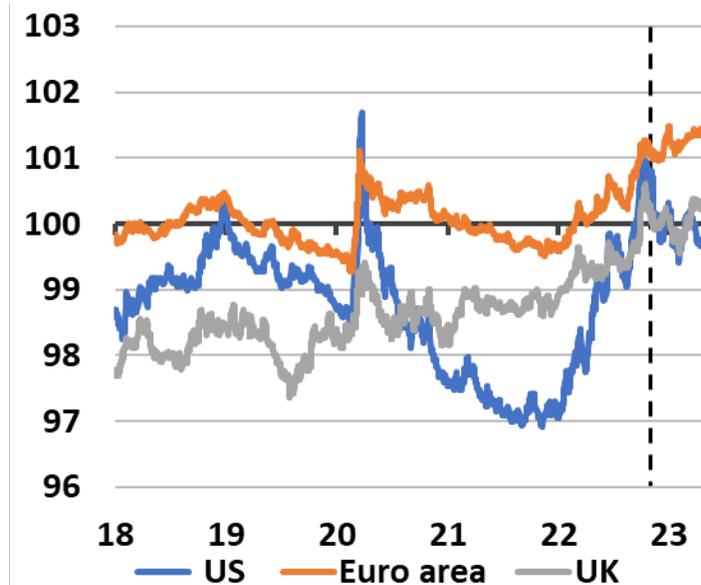
Índices de volatilidad implícita (2)

(porcentaje)



Índice de Condiciones Financieras (3)

(índice)

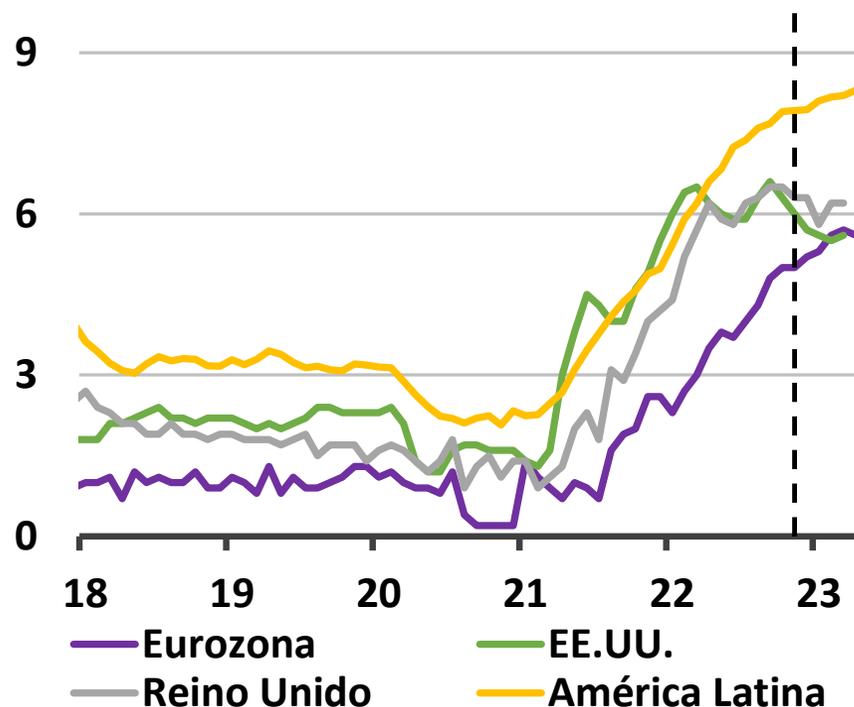


(1) Líneas punteadas corresponden a máximo y mínimo de la distribución. Los bancos considerados son los siguientes: New York Community Bancorp, Pacwest Bancorp, Western Alliance, First Horizon, Credit Suisse, UBS. (2) VIX: volatilidad implícita en opciones sobre el S&P500 en EE. UU. a un mes; MOVE: volatilidad implícita en opciones sobre el bono del Tesoro de EE. UU. Con distintas duraciones a un mes. (3) Índice de condiciones financieras de Goldman Sachs. Valores bajo 100 indican condiciones más holgadas

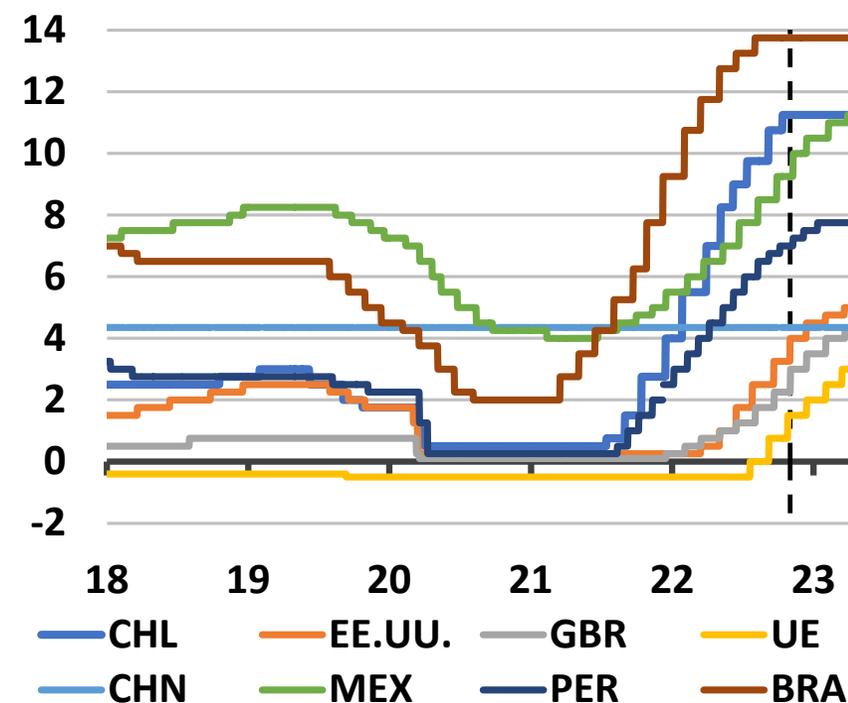
Fuente: Banco Central de Chile en base información de Bloomberg.

En un contexto donde persisten los riesgos en torno a la convergencia inflacionaria.

Inflación Core (1)(2)
(porcentaje)



Tasas de Política Monetaria (1)
(porcentaje)

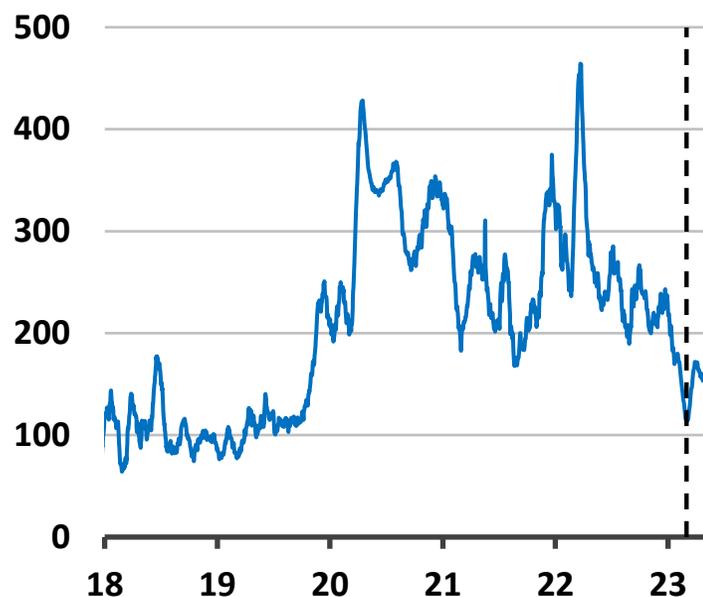


(1) Líneas verticales corresponden a fecha de publicación del IEF del segundo semestre de 2022. (2) Inflación excluye alimentos y energía. Para América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia.

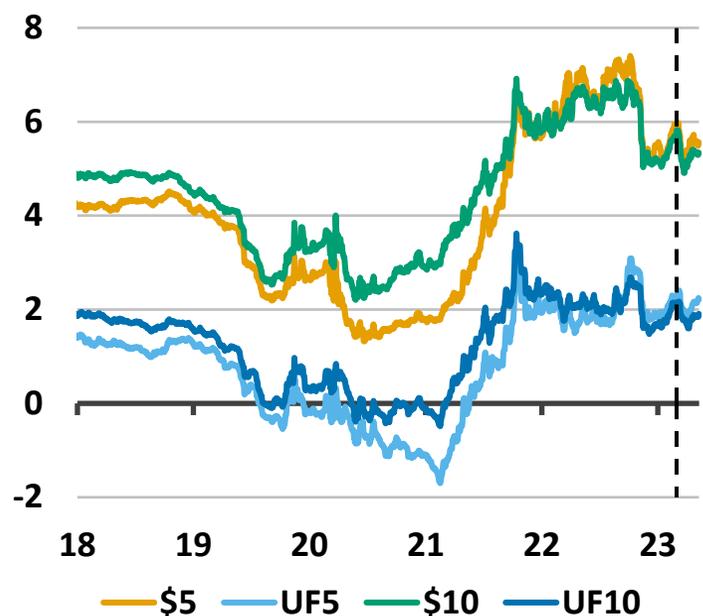
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

El mercado financiero local no se ha visto especialmente afectado por las turbulencias externas.

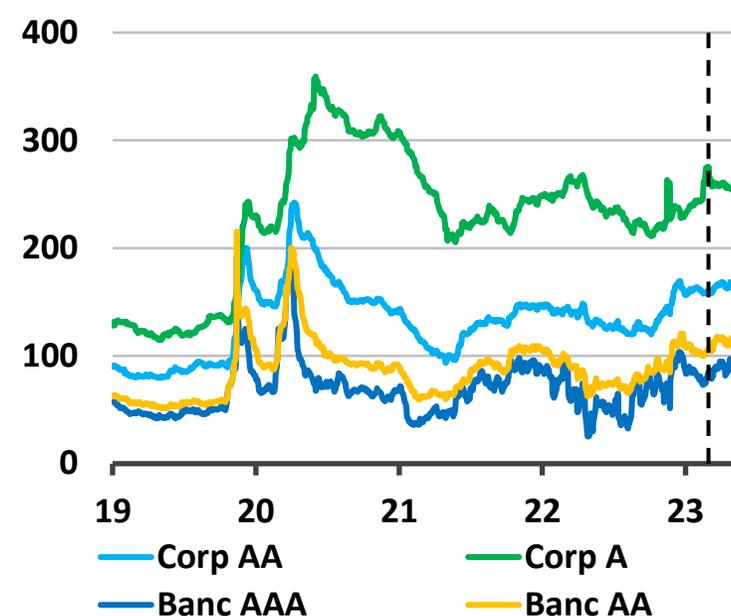
Incertidumbre económica y política (*)
(índice)



Tasas soberanas CLP/UF(*)
(porcentaje)



Spreads corporativos (*)
(puntos base)

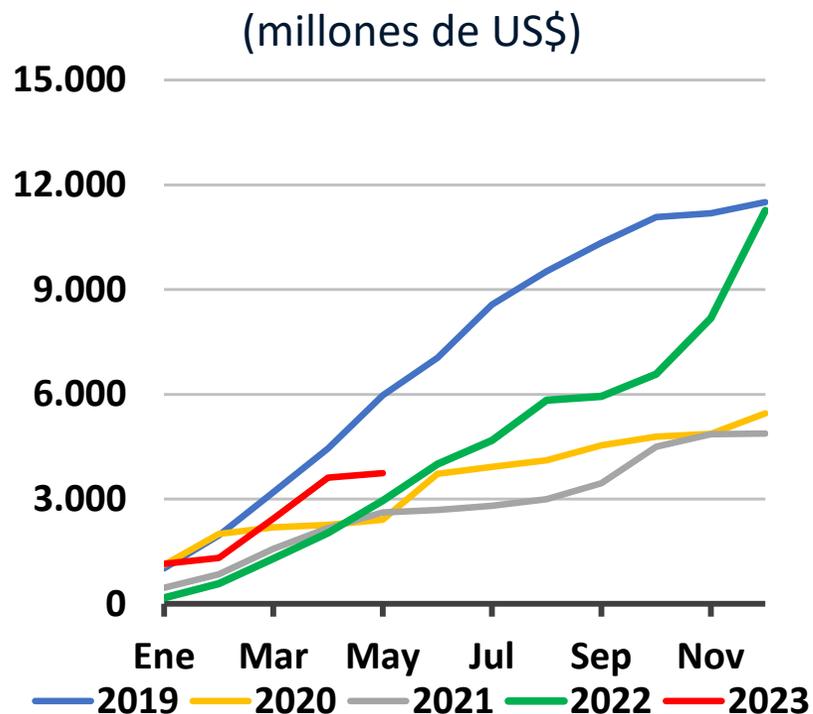


(*) Línea punteada corresponde marzo 2023.

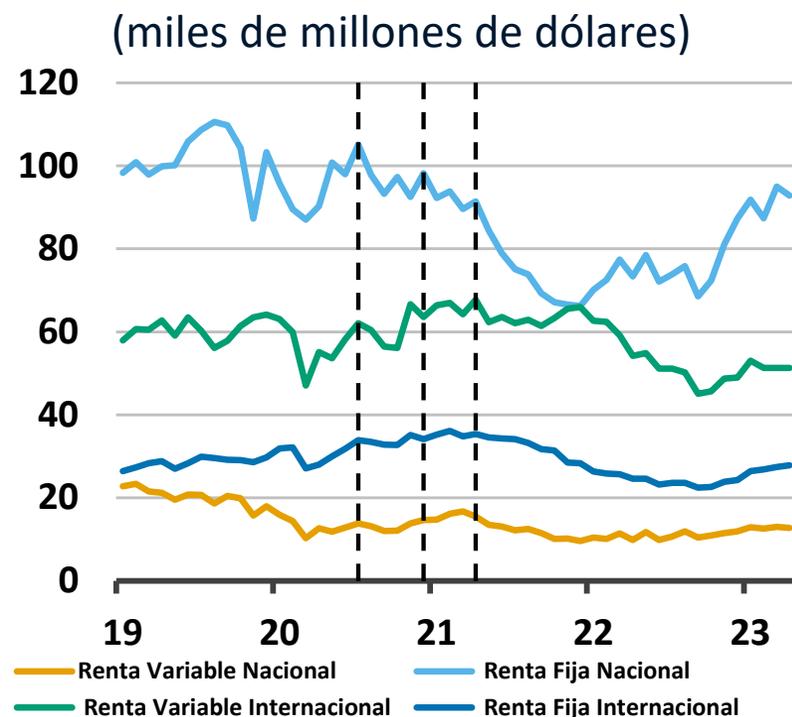
Fuente: Banco Central de Chile en base a Becerra y Sagner (2023) e información de Bloomberg y RiskAmerica.

Desde principios de año se ha visto una recuperación de las emisiones de bonos bancarios y, desde abril, en las corporativas. Los fondos de pensiones han sido los principales demandantes de estas emisiones.

Emisiones de bonos corporativos y bancarios en mercado local (1)



Evolución cartera de fondos de pensiones (2)



(1) Datos al 11 de mayo de 2023. Datos de cada mes corresponden a las emisiones acumuladas desde principios de año hasta dicho mes. (2) Considera emisiones en pesos y en UF en mercado local realizadas a través de la Bolsa de Santiago. (2) No considera inversiones en derivados ni otros activos.

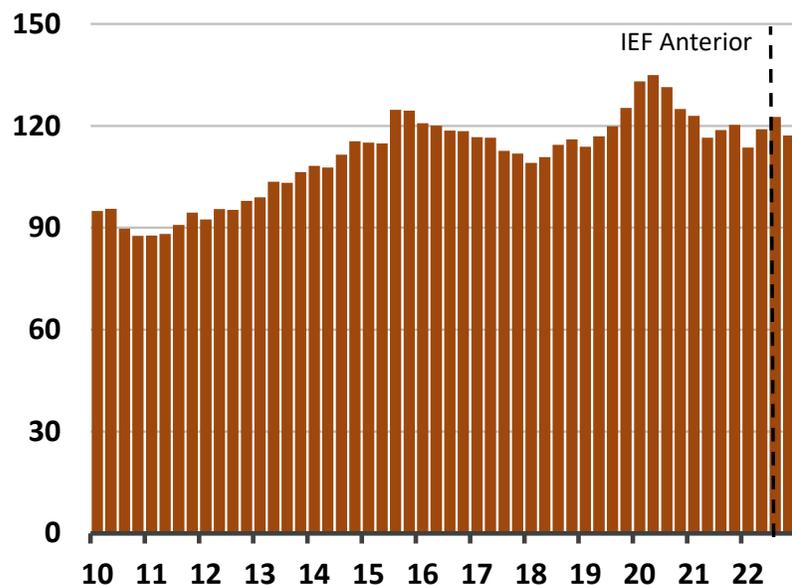
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bolsa de Comercio de Santiago, Depósito Central de Valores, CMF y Superintendencia de Pensiones.



DESARROLLOS USUARIOS Y OFERENTES DE CRÉDITO

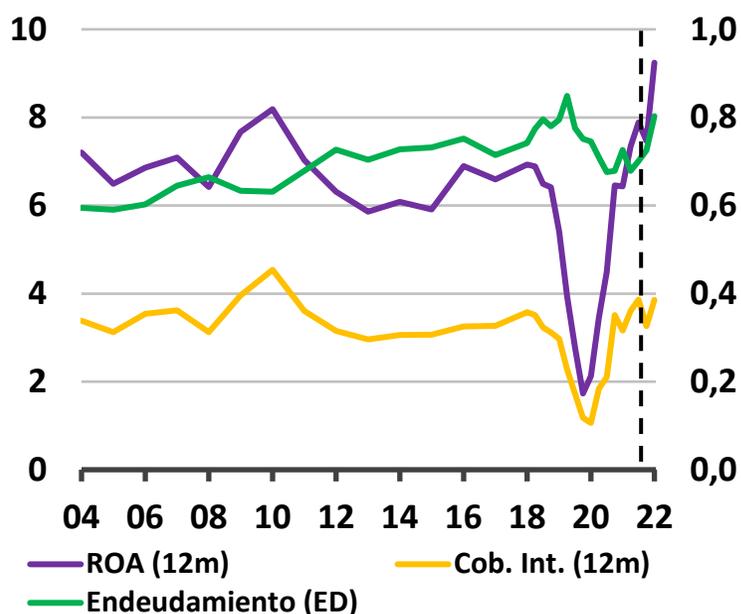
El endeudamiento agregado de las empresas se encuentra en niveles cercanos a los prepandemia. Su impago bancario mostró nuevos aumentos, concentrado en grupos ya identificados en IEF previos.

Deuda total de empresas no bancarias (1)
(porcentaje del PIB)

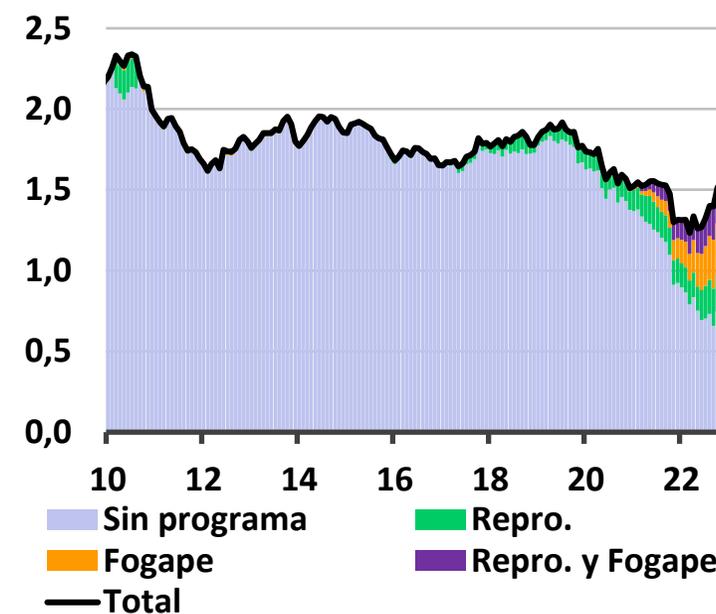


Indicadores Financieros de empresas CMF (2)

(porcentaje de activos totales, veces)



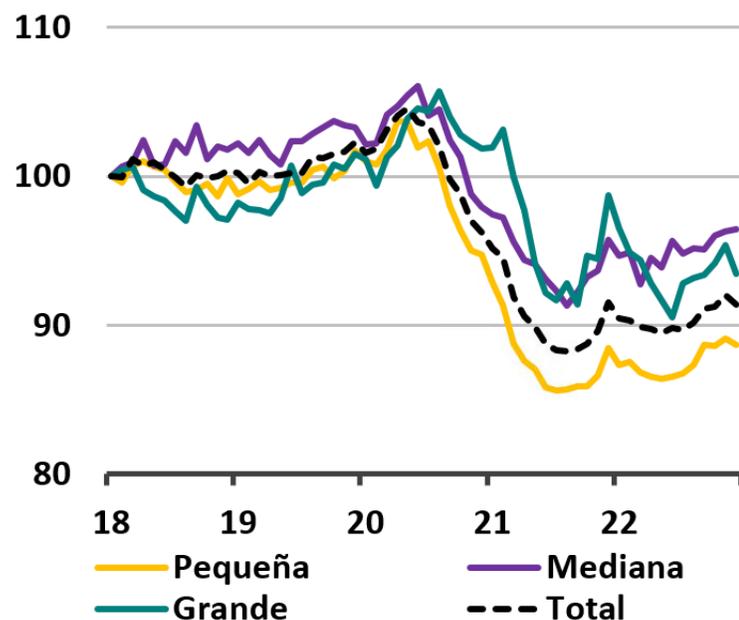
Índice de Cuota Impaga bancaria por programa (3)
(porcentaje)



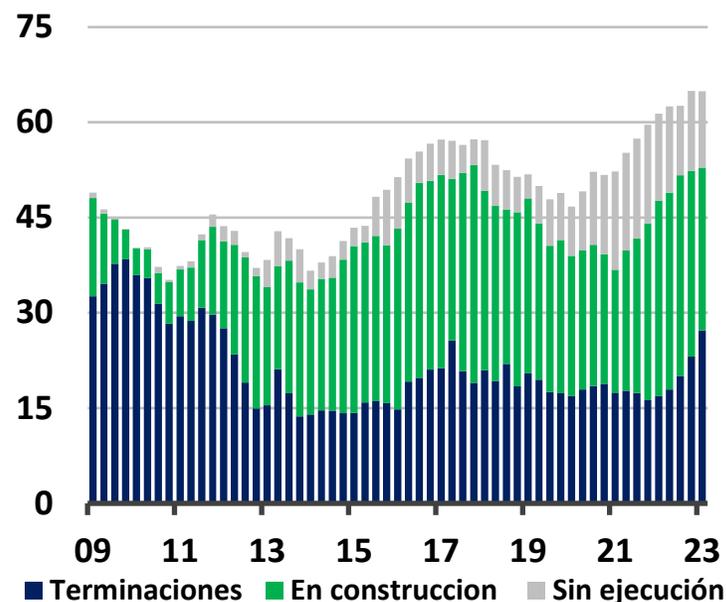
(1) Basado en información a nivel de empresas a excepción de factoring, leasing y otros, bonos securitizados y efectos de comercio. Datos trimestrales. (2) Datos a diciembre de cada año hasta el 2018, en adelante, información trimestral. ROA: Utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales. Cobertura: Utilidad antes de impuestos y gastos financieros sobre los gastos financieros anuales. Endeudamiento: Deuda financiera sobre patrimonio. Datos consolidados. No considera empresas estatales ni aquellas clasificadas en los sectores Servicios Financieros y Minería. (3) Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas. Fogape considera Covid y Reactiva. Fuente Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Persiste la debilidad del sector construcción e inmobiliario, que enfrenta un mercado menos dinámico.

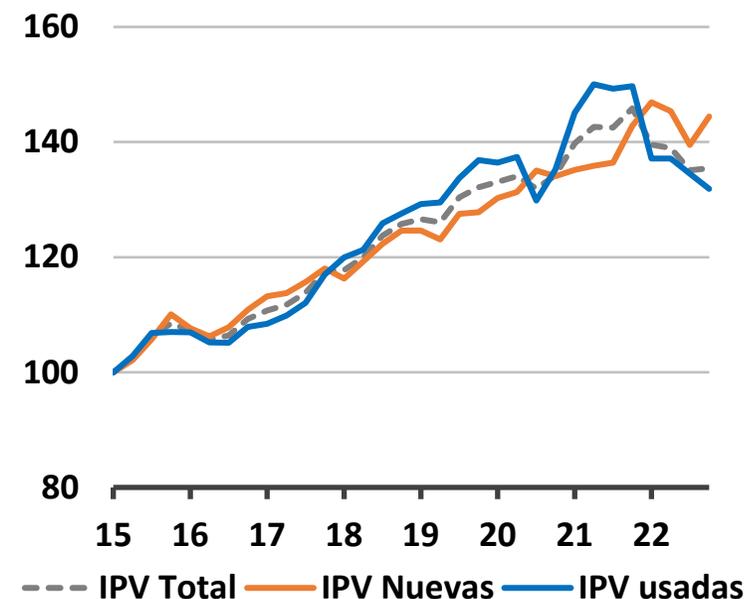
Margen operacional sector construcción (*) (índice ene.18=100)



Stock de oferta de viviendas nuevas en RM (miles de unidades)



Índice de precios (IPV) por condición de la vivienda (índice base 100=15.1T)



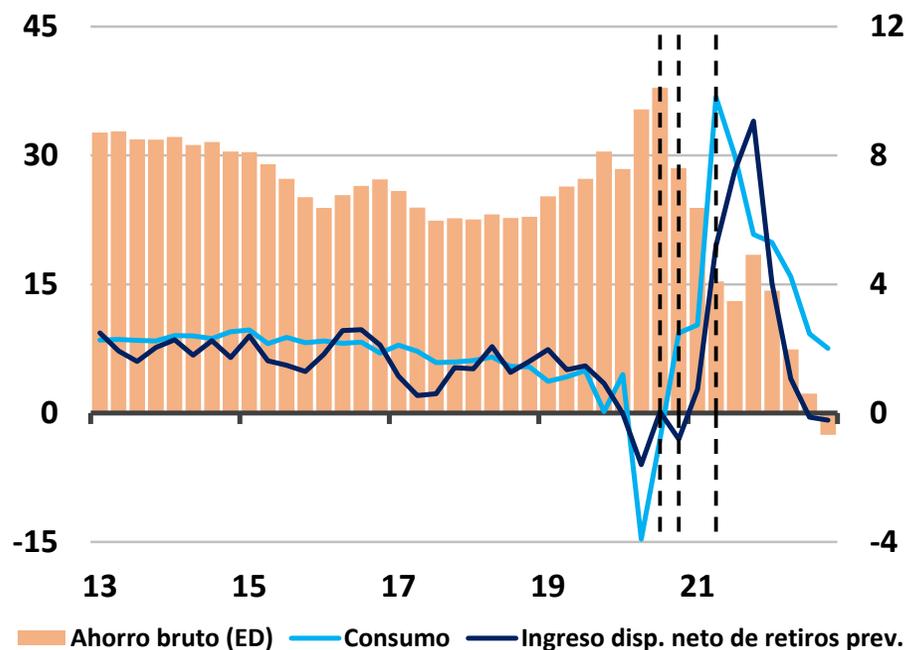
(*) Empresas del sector construcción con financiamiento bancario local. Margen operacional anual = (ventas anuales-compras de materiales anuales)/ventas anuales, en base al Formulario 29 (SII). Estratos de ventas definidos a diciembre 2021, Empresa Pequeña ventas menores a 25.000 UF anuales, Mediana entre 25.000 y 100.000 UF y Grande mayores a 100.000 UF anuales.

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

En los últimos dos años la posición financiera de los hogares se deterioró, con una significativa reducción de su riqueza neta y ahorro. Este IEF contiene un capítulo temático sobre la evolución de su situación en la pandemia.

Ingreso disponible, consumo y ahorro (*)

(variación real anual, porcentaje; porcentaje del PIB)

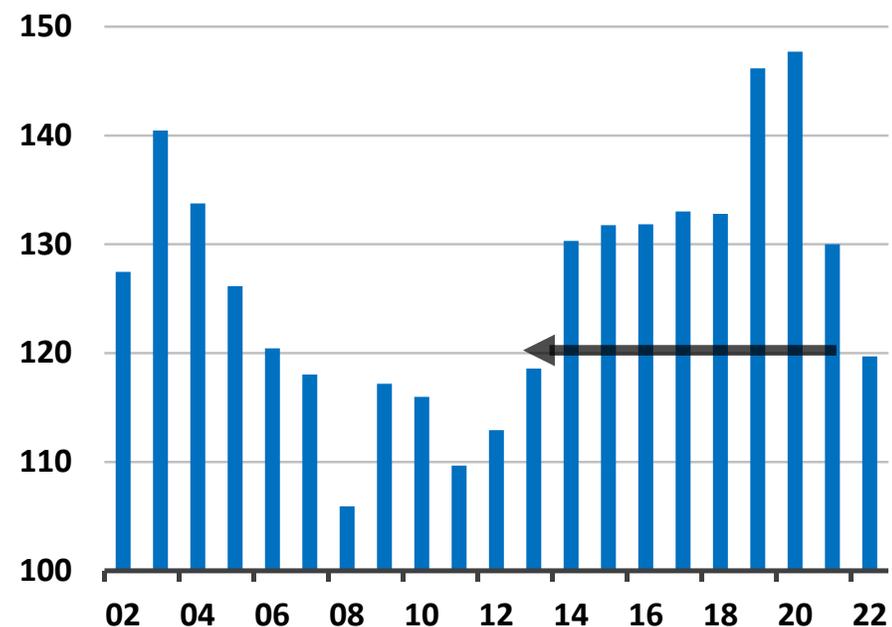


(*) Líneas verticales presentan los retiros de fondos previsionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

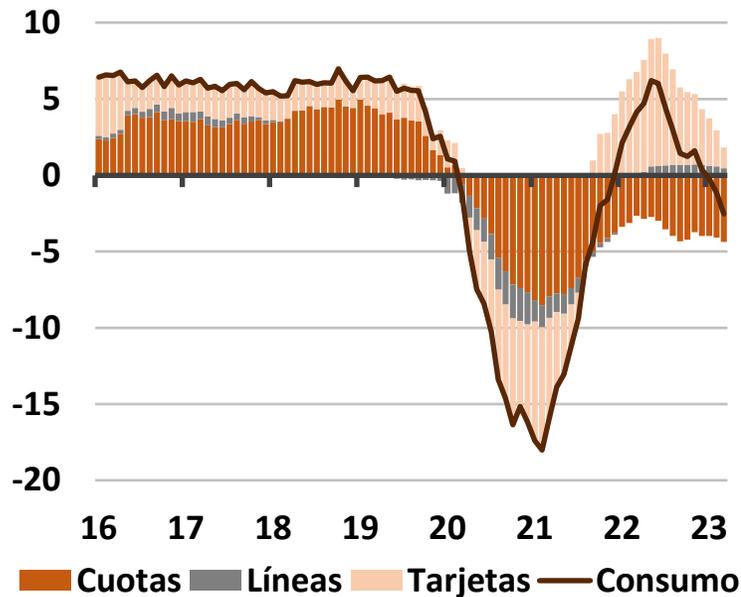
Posición financiera neta de los hogares

(porcentaje del PIB)

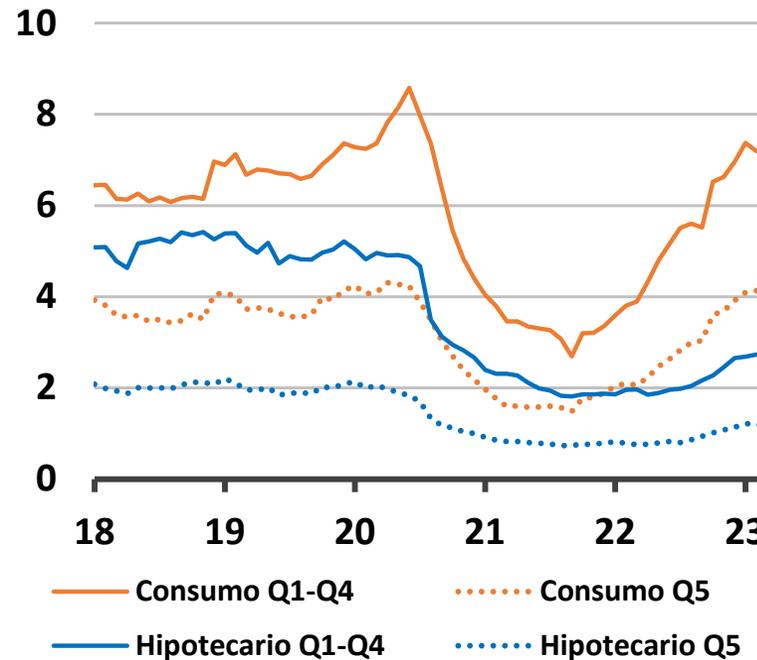


Desde el IEF anterior aumentó el impago de los hogares, con mayor intensidad en deudas de tarjetas y líneas de crédito, y entre deudores de menores ingresos. El crédito rotativo ha disminuido en los registros más recientes.

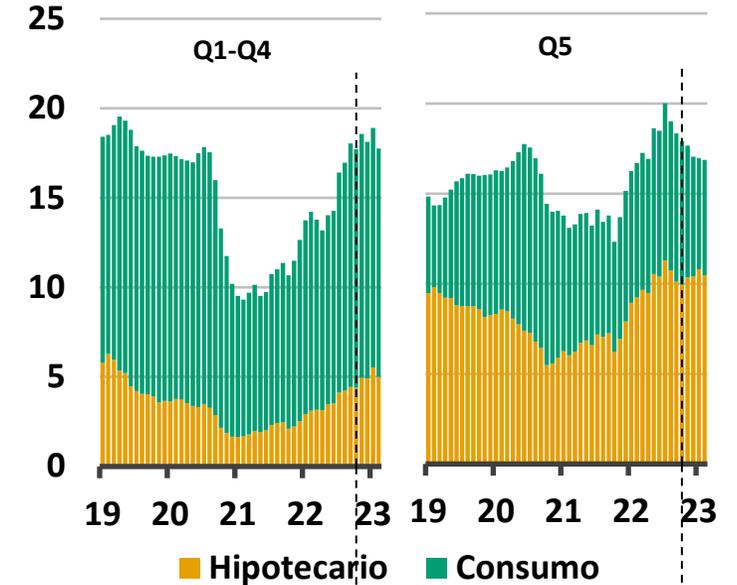
Contribución al crecimiento de cred. consumo bancario y SAG (1)
(variación real anual, porcentaje)



Tasa de impago(2)
(porcentaje de deudores por cartera)



Carga financiera a ingreso(2)(3)
(porcentaje del ingreso mensual, mediana)



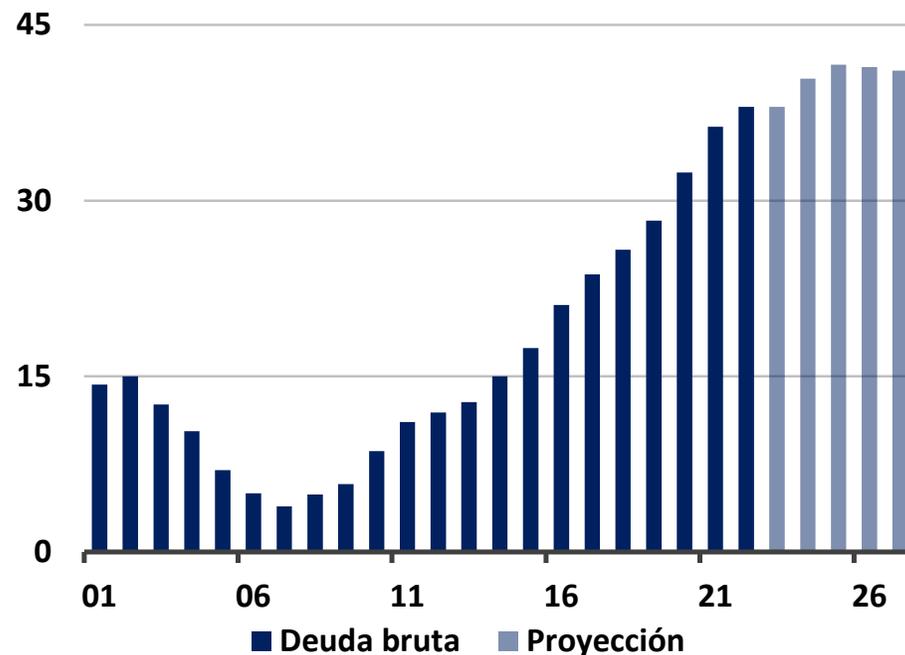
(1) En base a estados financieros consolidados locales. Series ajustadas por integración de SAG y traspaso de créditos estudiantiles. (2) Q1-Q4 hasta 1.600.000, Q5 hasta 2.800.000 (tope imponible). (3) Considera deuda bancaria de créditos de consumo e hipotecarios y renta de asalariados formales. Considera ingreso por retiro de fondos previsionales prorrateados a 6 meses. Datos 2023 preliminares.

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

La situación fiscal ha presentado mejoras en el último año, con superávits en los balances efectivos y estructural, y una estabilización de la deuda soberana.

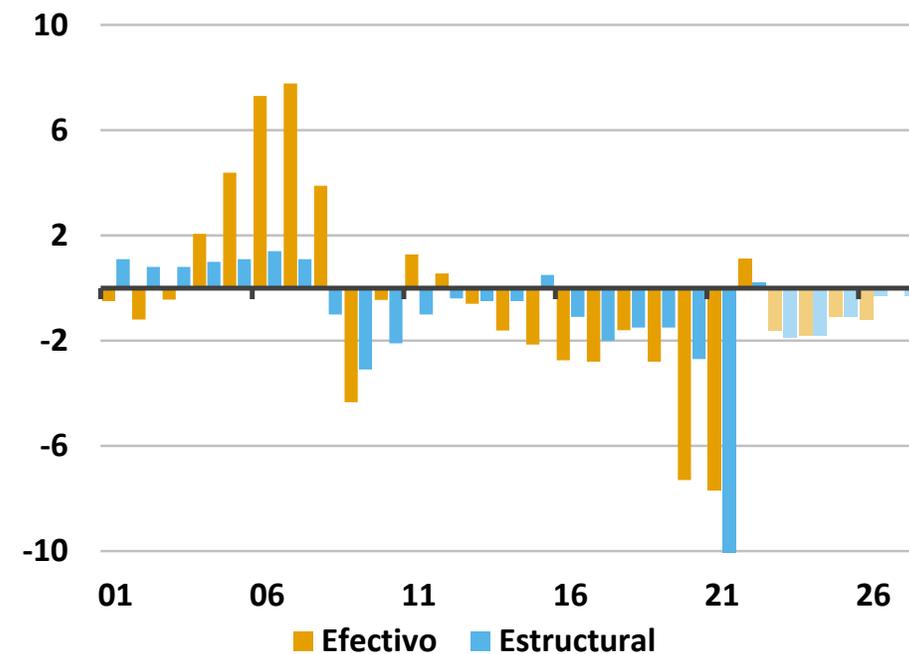
Deuda bruta del gobierno central (*)

(porcentaje del PIB)



Balance efectivo y estructural (*)

(porcentaje del PIB)

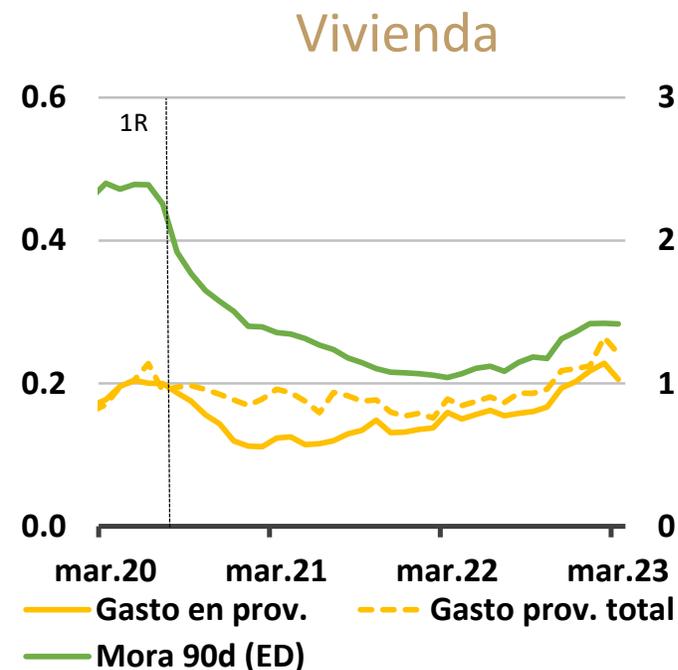
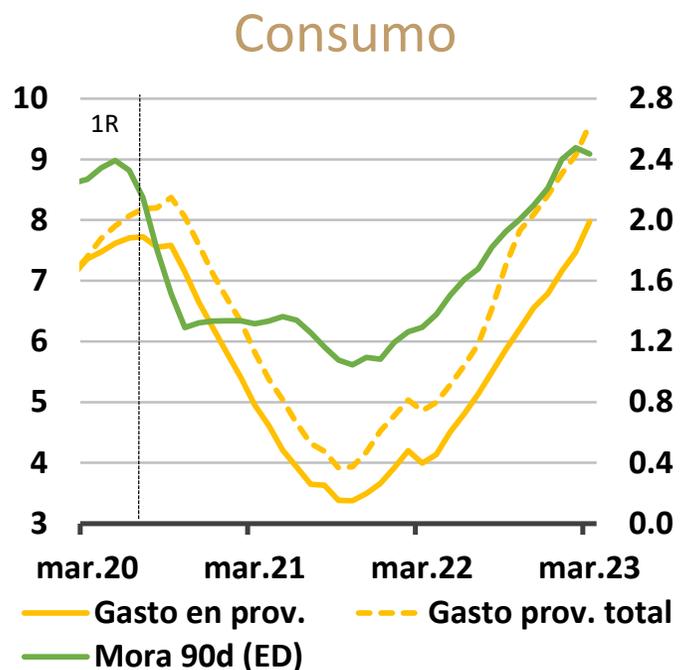
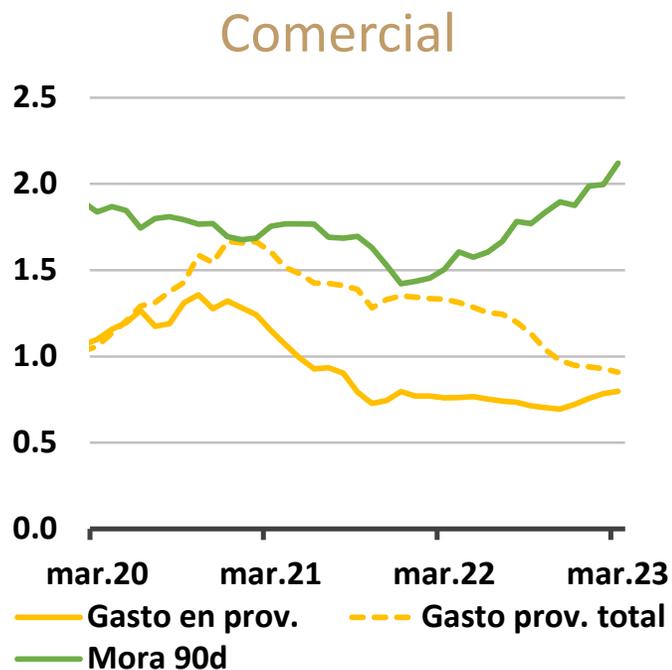


(*) Barras claras corresponden a proyección de Informe de las Finanzas Públicas 1T 2023, DIPRES

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

El riesgo de crédito mantiene tendencia al alza en los segmentos consumo y comercial, ante lo cual la banca ha acumulado y utilizado provisiones constituidas durante la pandemia para enfrentar una eventual profundización de este desarrollo.

Indicadores de la calidad de la cartera (porcentaje)

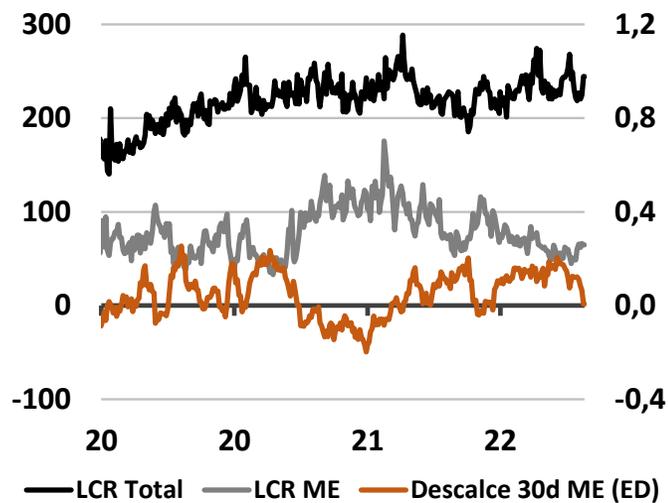


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

La banca local cuenta con holguras de capital adecuadas y una apropiada gestión activa de liquidez. La rentabilidad de la banca se mantiene elevada en perspectiva histórica y ha tendido a moderarse.

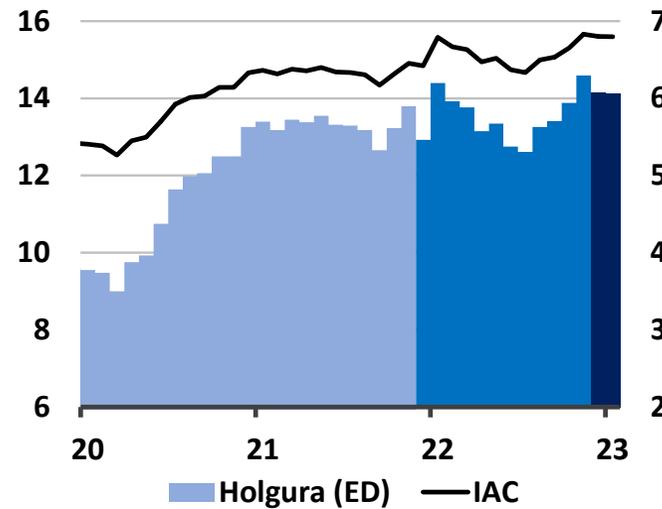
Liquidez y descalce de corto plazo de la banca

(porcentaje, veces el capital)



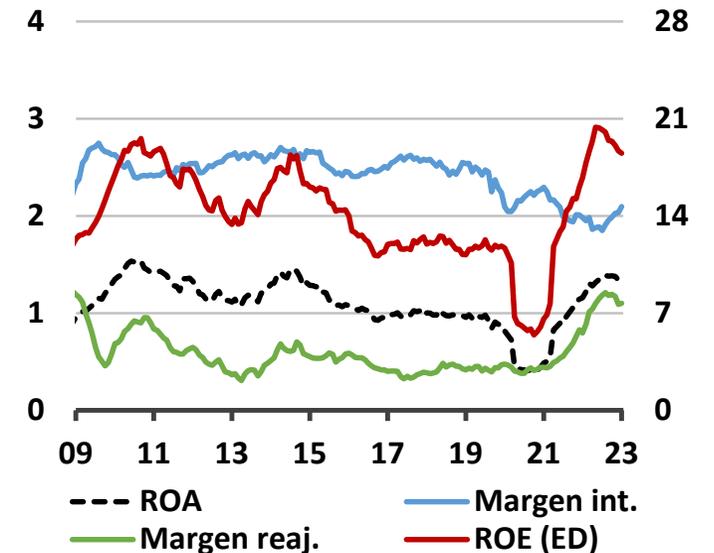
Índice de adecuación de capital y holgura (*)

(PE sobre APR; porcentaje)



Evolución de la rentabilidad

(porcentaje de activos; sobre capital (ED))



(*) Holgura de capital: exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regulatorio. Considera los límites particulares de cada banco. Colores de barras distinguen inicios de períodos de mayores exigencias de Basilea III. Así el más oscuro (dic 22), comienzan los cargos sistémicos, mayor buffer de conservación y más deducciones de capital.

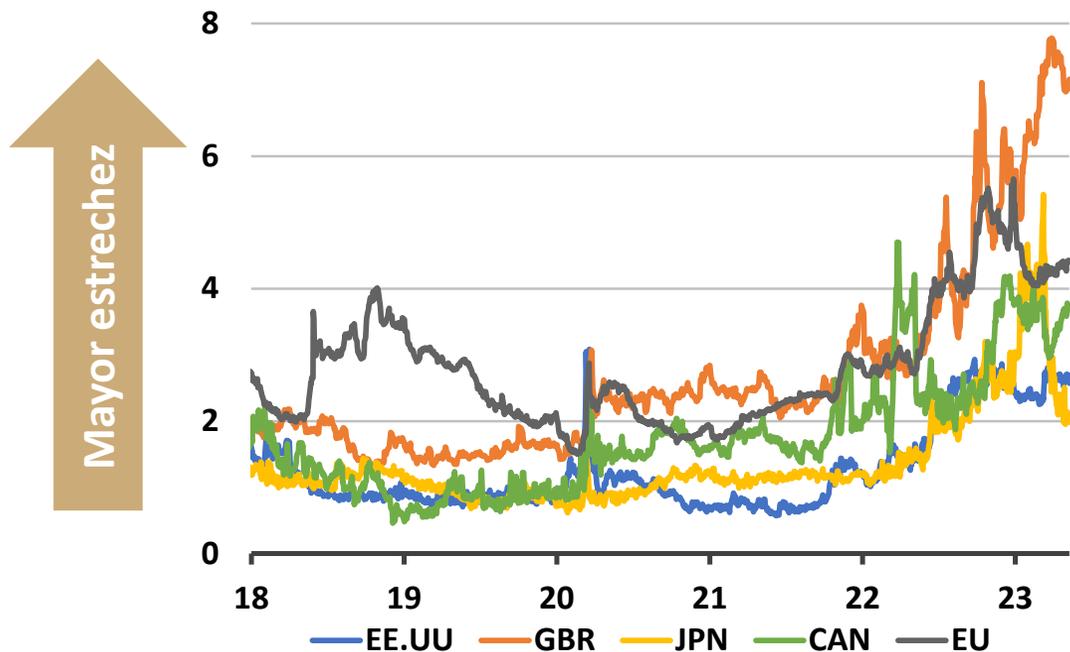
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



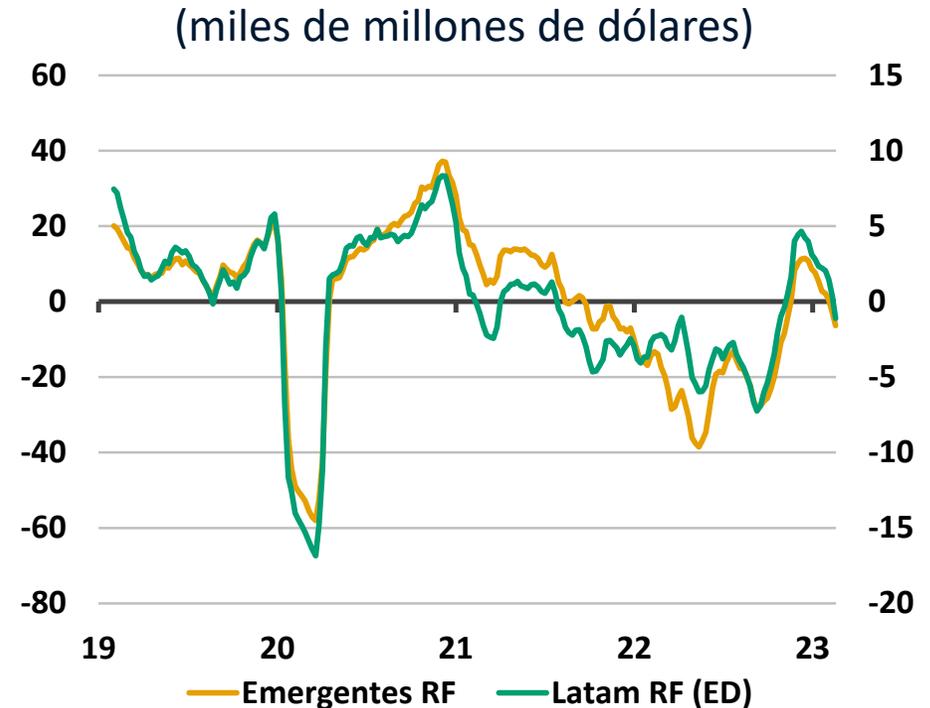
PRINCIPALES RIESGOS

Un empeoramiento del escenario macrofinanciero global podría generar episodios de alta volatilidad, reducir la liquidez y gatillar la salida de capitales desde emergentes, deteriorando aún más las condiciones financieras.

Condiciones de liquidez en el mercado de deuda soberana (1)
(puntos base)



Flujos de renta fija de no residentes (2)
(miles de millones de dólares)

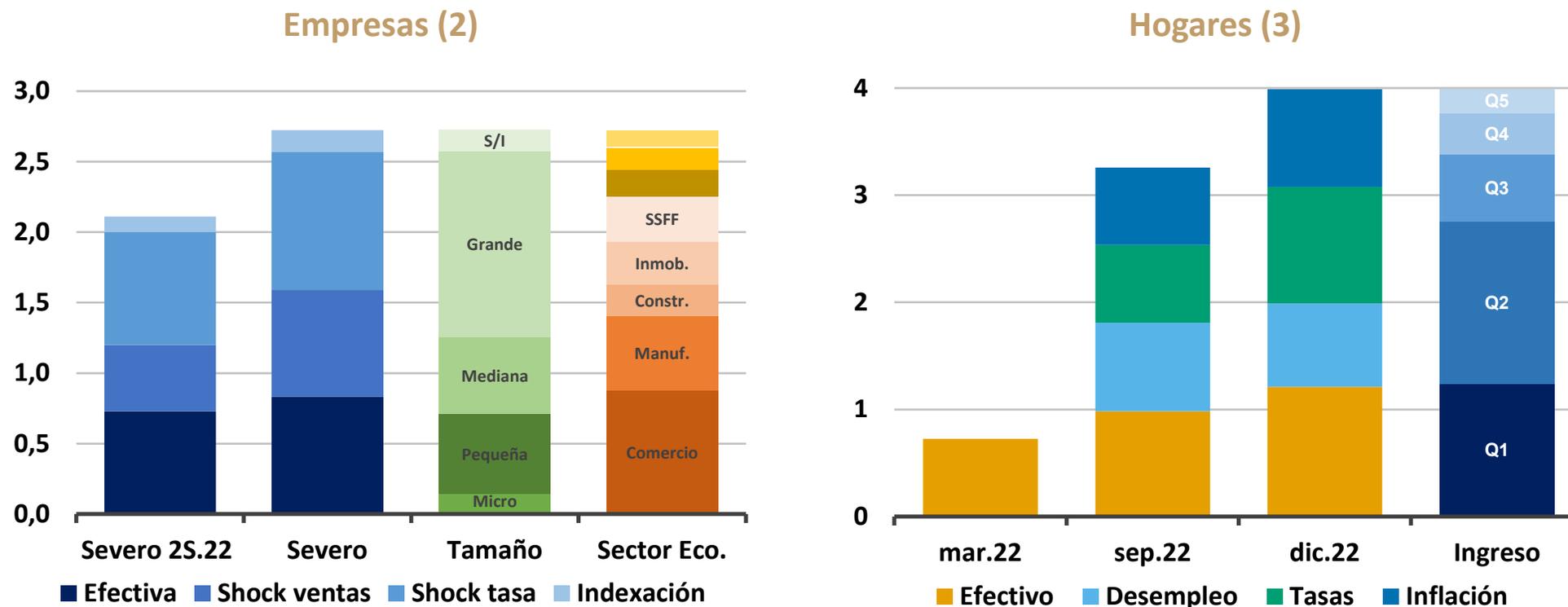


(1) Corresponde al error de proyección promedio de la curva de rendimiento para madureces iguales o mayores a 1 año. Así, cuando las condiciones de liquidez son favorables (estrechas), el error de proyección promedio es menor (mayor) Europa: promedio simple que considera los indicadores de Alemania, Italia, España y Francia. (2) Corresponde a la suma móvil de 12 semanas.

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

El aumento del impago y la mayor exposición a riesgo de tasas de interés aumentaron la deuda en riesgo entre hogares y empresas desde el IEF anterior.

Deuda en riesgo (1) (porcentaje del PIB, 2022)

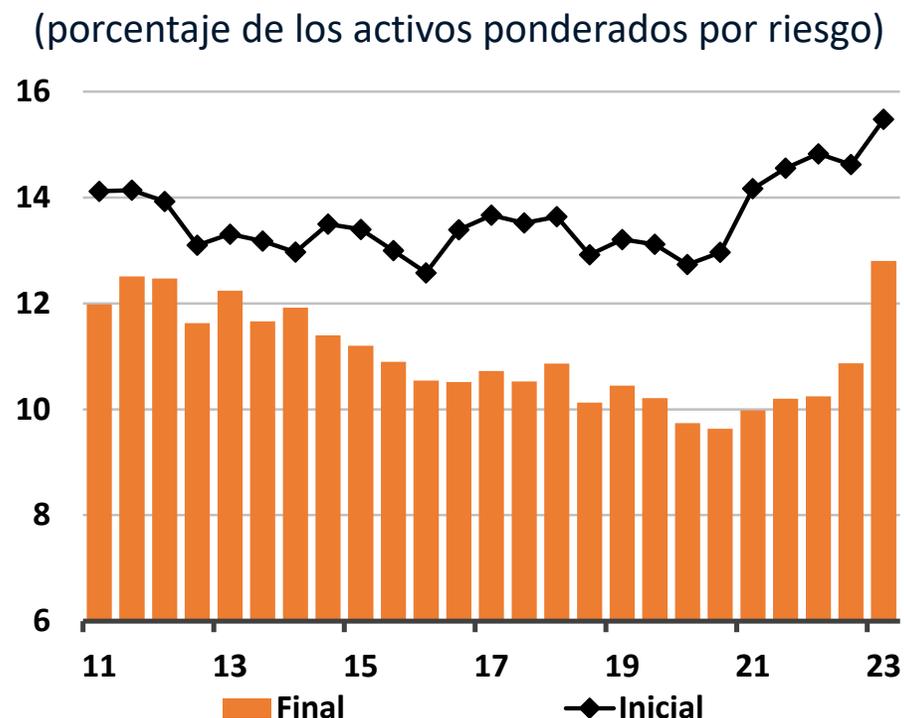


(1) Corresponde al monto adeudado por cada empresa/persona ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago. (2) Empresas con financiamiento bancario local. No considera créditos a personas. Exposición considera créditos comerciales y comex. (3) Q1 hasta \$262.000 pesos, Q2 entre 262.001 y 556.000, Q3 entre 556.001 y 950.000, Q4 entre 950.001 y 1.680.000, Q5 entre 1.680.001 y 2.800.000 (tope imponible).

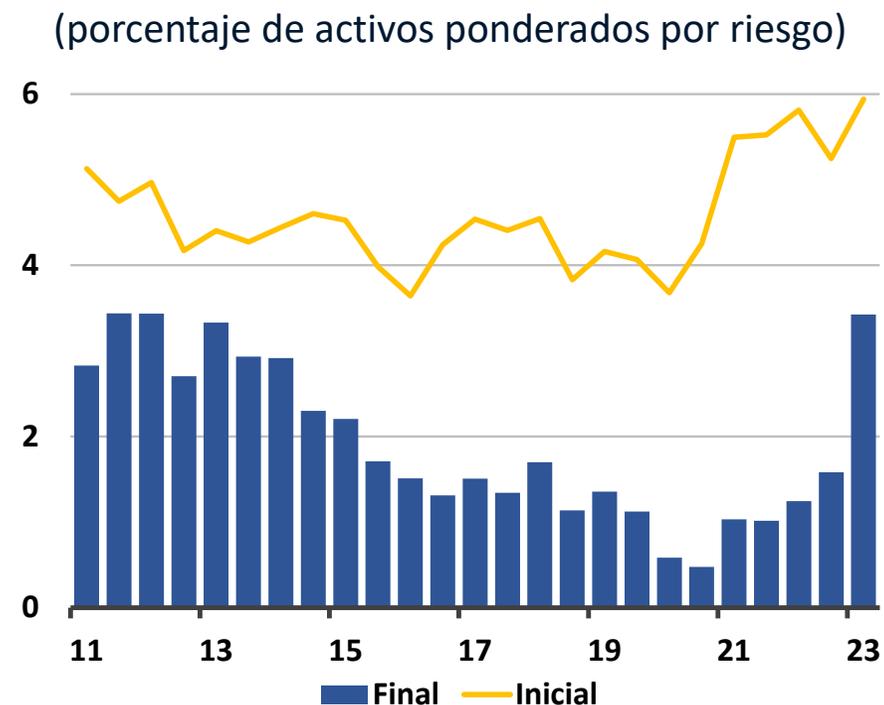
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

La banca cuenta con una posición de liquidez y capital suficiente para enfrentar el escenario de tensión.

IAC bajo escenario de tensión severo (1)



Holguras de capital bajo escenario de tensión severo (2)



(1) Considera reinversión de utilidades. (2) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regulatorio. 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.



DESARROLLOS REGULATORIOS

Las recientes interrupciones en la banca internacional relevan la importancia de contar con un marco de regulación y supervisión, y una adecuada implementación.

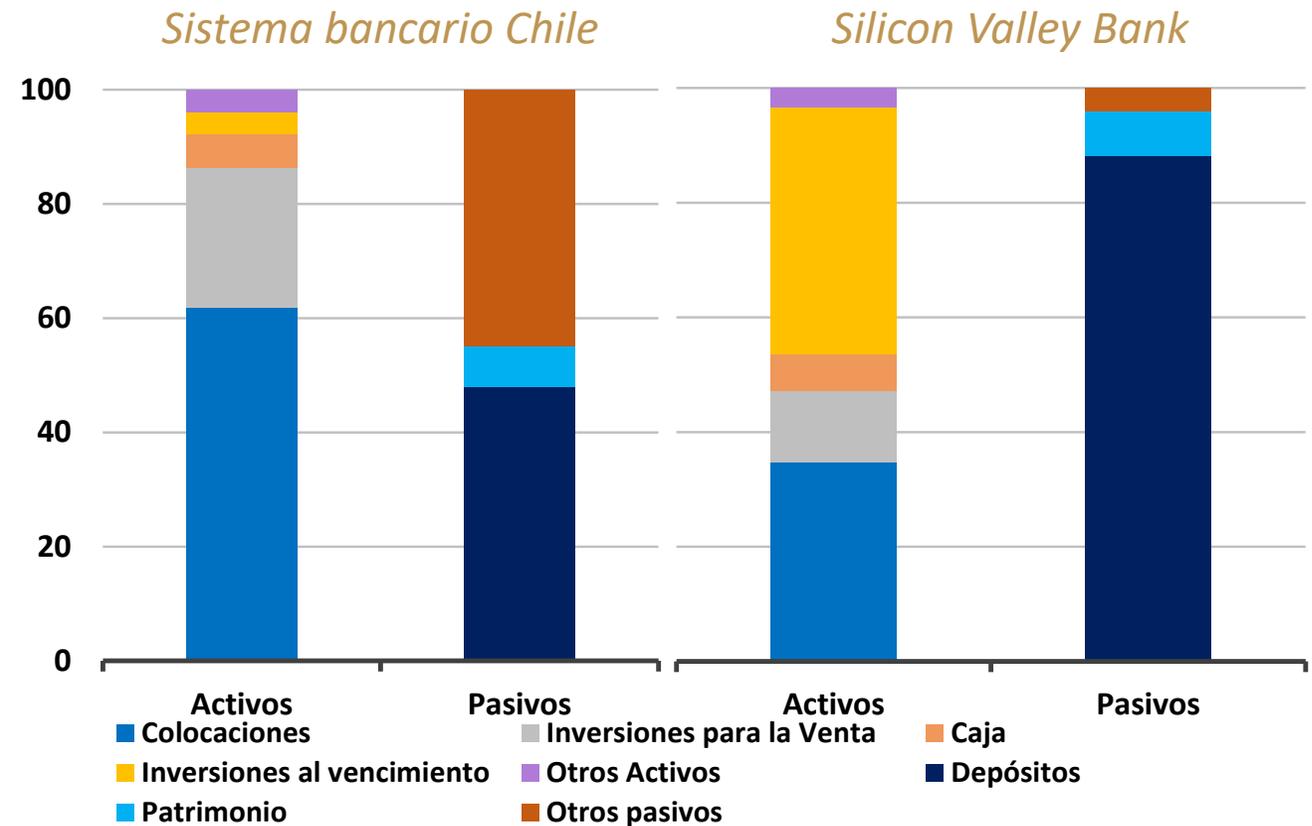


- En el caso del Silicon Valley Bank (SVB), además de problemas de gestión, se observaron **deficiencias en la regulación y supervisión de gestión de riesgos de mercado** (clasificación contable de instrumentos financieros en libro de banca); y de **riesgo de liquidez**, con una aplicación parcial de Basilea III.
- En tanto, el caso del Credit Suisse terminó en la compra de ese banco sistémico global (G-SIB) por parte de UBS. Destacando la **complejidad en el tratamiento de instrumentos de capital AT1 (bonos perpetuos)** Bonistas asumieron pérdidas antes que los accionistas de dicho banco.
- Estos eventos adversos en los sectores bancarios de EE.UU. y Europa se desencadenaron rápidamente, requiriendo una **pronta y coordinada intervención de las autoridades pertinentes**.
- Contar con la **institucionalidad y herramientas adecuadas** para resolver de manera ordenada los problemas en entidades bancarias afectadas es una pieza clave para la contención de riesgos.
- Estos eventos ponen de relieve la importancia de la implementación de un marco regulatorio adecuado, pero también dará lugar a reflexiones sobre algunos ámbitos de la **regulación y supervisión financiera que incidirán en el futuro desarrollo de política**.

Destaca que el marco vigente, para la industria bancaria chilena en su conjunto, tiene plenamente activos los componentes más relevantes de Basilea III, tanto para liquidez como solvencia.



Composición balances del Sistema Bancario Chileno y SVB (porcentaje, dic.22)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y la SEC de EE.UU.

- Destaca que el marco vigente en Chile tiene plenamente activos todos los componentes de Basilea III, tanto para liquidez como solvencia. Es aplicado para la industria bancaria chilena en su conjunto.
- Implementación de Basilea II se inició en 2020 y convergencia termina en 2025
- Gestión del negocio bancario sigue un modelo conservador en gestión de riesgos, con estructura de activos y pasivos apropiadamente diversificada:
 - Activos: predominan créditos de distintos segmentos y fracción reducida instrumentos financieros al vencimiento.
 - Pasivos: financiamiento estructurado en base a depósitos de distinta naturaleza y fuentes de largo plazo, como bonos.



DECISION DE POLITICA- REQUERIMIENTO DE CAPITAL CONTRACICLICO

Contexto: desafíos macroeconómicos y financieros



- **Convergencia de la inflación a la meta del 3%**
 - Política monetaria (tasa de política monetaria)
- **Fortalecer la capacidad de nuestra economía para enfrentar shocks adversos de baja probabilidad pero alto costo.**
 - Política financiera (instrumentos macroprudenciales como el requerimiento de capital contracíclico)



- La evidencia muestra de manera clara que la relación entre estrés financiero y actividad económica es fuertemente no lineal.
- Lo significa que en episodios de estrés financiero, la actividad económica se reduce mucho más significativamente.
- En particular, la oferta de crédito es particularmente procíclica en períodos de estrés financiero. Lo que amplifica el efecto negativo sobre la actividad económica y el empleo.
- Tipos de políticas que se han utilizado en el pasado en nuestro país para enfrentar episodios de estrés financiero internacional o de shocks a la economía significativos incluyen:
 - Inyección de liquidez en dólares a los mercados financieros.
 - Fortalecimiento de fondos de garantías.
 - Líneas de financiamiento a los bancos comerciales para fortalecer la entrega de crédito. (Covid)
 - Flexibilización de los plazos de implementación de Basilea III (Covid)
- Pero para tomar estas medidas *ex post*, se requiere implementar medidas *ex ante*....

Políticas con orientación prudencial: ex ante

Comunicado Banco Central de Chile 10 de Abril de 2008



- “La compleja situación por la que atraviesan los mercados financieros en las economías desarrolladas, provocada por la crisis hipotecaria en Estados Unidos, **ha elevado el riesgo de que se produzcan alteraciones severas en dichos mercados**, con consecuencias negativas sobre las condiciones financieras que enfrenta la economía chilena.
- Aunque el marco de políticas macroeconómicas -basado en flexibilidad cambiaria, metas de inflación, la regla fiscal, y supervisión financiera prudencial- pone a la economía chilena en una situación favorable para poder sobrellevar turbulencias, la profundidad de una eventual crisis financiera internacional y sus consecuencias, son altamente inciertas.
- Con estos antecedentes, el Consejo del Banco Central ha decidido en el día de hoy intervenir en el mercado cambiario para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena. Este aumento del nivel de las reservas internacionales permitirá enfrentar de mejor forma la eventualidad de un deterioro adicional, severo y abrupto del entorno externo.”

Políticas con orientación prudencial: ex post

Comunicado Banco Central de Chile 29 de Septiembre de 2008



- “El 10 de abril de este año, el Consejo del Banco Central anunció un programa de intervención en el mercado cambiario para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena y enfrentar de mejor forma la eventualidad de un deterioro del entorno externo.
- En los últimos días se ha observado un deterioro relevante en los mercados financieros mundiales. Debido a ello, el Consejo ha decidido concluir a partir de hoy su programa de acumulación de reservas, de forma de mitigar las implicancias que puedan tener en Chile las turbulencias en los mercados interbancarios globales...
- ...Adicionalmente, ***de manera de facilitar el funcionamiento normal del mercado cambiario y la liquidez interbancaria en moneda extranjera, el Banco Central de Chile reactivará las licitaciones de swap de divisas a partir de mañana***, cuyas condiciones financieras se comunicarán previo a la apertura del mercado.
- El Consejo del Banco Central seguirá utilizando todos sus instrumentos para velar por la estabilidad financiera de la economía chilena y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.”

El Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) es una herramienta macroprudencial incorporada en Basilea III post crisis financiera global



- El Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) es una medida que tiene por objetivo fortalecer la resiliencia de la economía frente a episodios disruptivos que pueden tener un impacto significativo en la economía, contribuyendo con ello a la estabilidad financiera. Fue incorporada como una lección de la crisis financiera global de 2008-2009 a través de los estándares de Basilea III.
- Su objetivo primario es evitar que la oferta de crédito se restrinja excesivamente, en situaciones de disrupción financiera. Esto se consigue porque este requerimiento corresponde a un buffer o colchón diseñado para ser liberado cuando existan situaciones de disrupción financiera.
- El requerimiento consiste en la acumulación de un “colchón” (buffer) de capital para que esté disponible frente a escenarios de estrés severos. En este caso, se libera este colchón y, con ese margen adicional, se mitigan los impactos negativos de una abrupta restricción de servicios esenciales, como la oferta de crédito.
- El RCC tiene una lógica *preventiva*, es decir, se activa cuando las condiciones financieras y la situación de los bancos lo permiten, generando mayor resiliencia en la economía, razón por lo que se la considera una medida macroprudencial.

El Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) es una herramienta macroprudencial incorporada en Basilea III post crisis financiera global

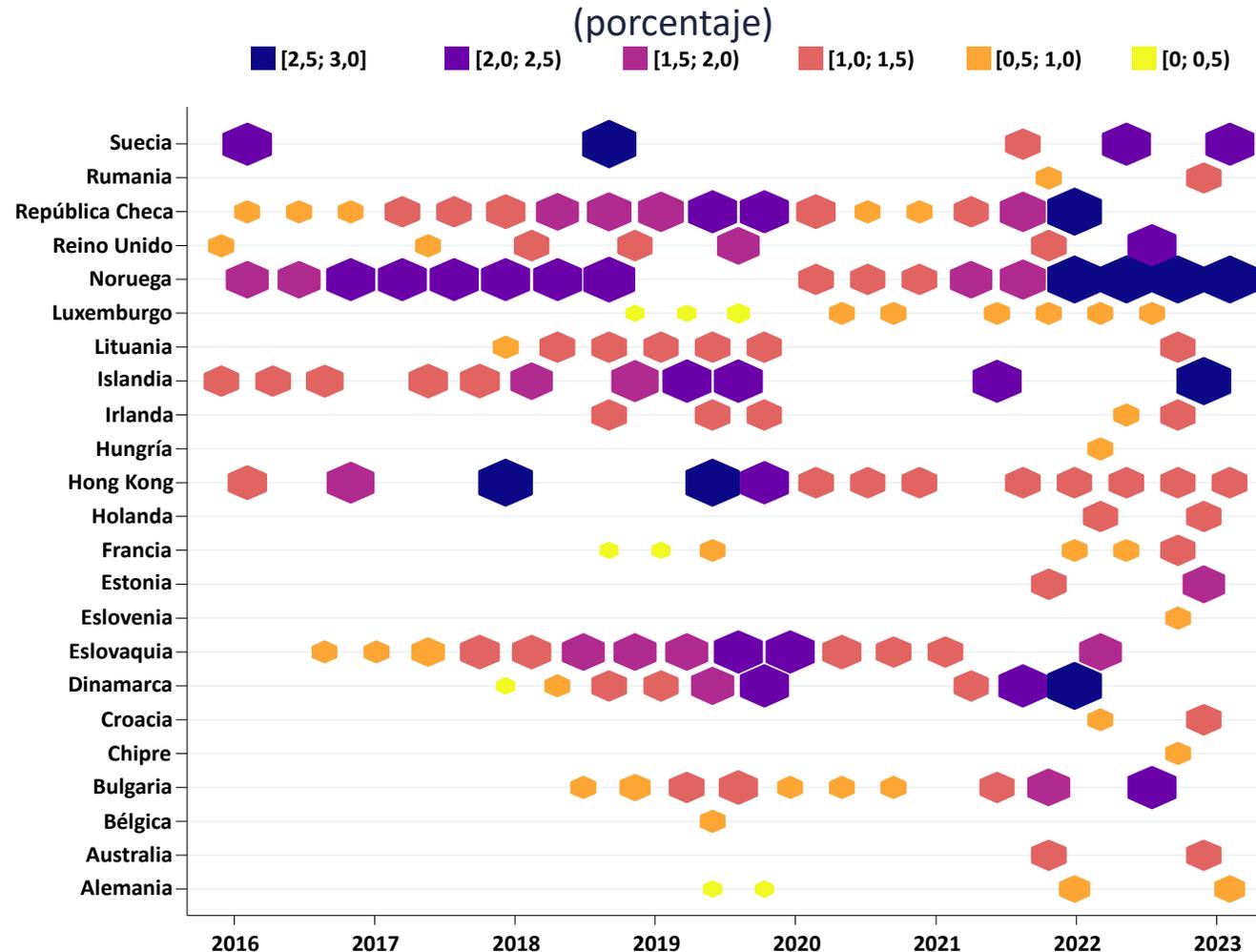


- La pandemia fue una oportunidad para medir la efectividad de esta herramienta. Gran parte de los países que previamente habían acumulado un RCC, lo liberaron, facilitando la continuidad en la provisión de servicios bancarios, especialmente el crédito. Desde entonces se han sumado nuevas jurisdicciones utilizando el RCC.
- Recordar que en Chile en Marzo de 2020: “...La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) informa que, en coordinación con el Banco Central de Chile, ha resuelto postergar un año la implementación de las exigencias de Basilea III y mantener el marco normativo general vigente para los requerimientos de capital de la banca hasta diciembre de 2021...”
- ...La decisión va en línea con lo que están haciendo hoy los reguladores en el mundo, quienes han tomado medidas para aliviar la situación de capital de sus sistemas bancarios para favorecer la actividad crediticia, pero sin descuidar su mandato principal de velar por la resiliencia de la banca....”

De acuerdo a la experiencia internacional las diferentes jurisdicciones aplican crecientemente un enfoque precautorio en la utilización del RCC, predominando el objetivo de fortalecer la resiliencia del sistema financiero



Nivel Anunciado para el RCC



(*) Tamaño de marcadores asociados a valores del RCC anunciado.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de BIS y ESRB.

El Consejo del BCCh resolvió activar, por primera vez, el Requerimiento de Capital Contracíclico



- El Consejo del BCCh acordó activar el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo, *exigible en el plazo de un año*.
- Respecto del contexto en el cual se enmarca esta decisión, en el ámbito externo, destaca el deterioro de las condiciones financieras desde fines del año pasado, lo que ha elevado la incertidumbre sobre su evolución futura. En el ámbito local, continúa el ajuste de los desequilibrios macroeconómicos. La dinámica de las colocaciones no muestra desalineamientos en relación con el crecimiento de la economía.
- El Consejo ha activado el RCC como una medida precautoria ante la mayor incertidumbre externa. No obstante que el escenario macroeconómico ha evolucionado en línea con lo previsto, ha aumentado el riesgo de ocurrencia de un shock externo severo. Aunque su probabilidad es baja, su efecto negativo en la economía sería significativo. En dicha circunstancia, la liberación del RCC previamente constituido ayudará a mitigar los impactos respecto de la evolución del crédito a hogares y empresas.
- El impacto de esta medida en el crédito dependerá del comportamiento de la banca. El Consejo estima que, considerando el actual nivel de capitalización, las holguras disponibles de la banca, el nivel de cargo de RCC y el plazo definido para enterarlo, su activación tendrá efectos acotados y transitorios en la evolución del crédito.

Comentarios finales



Mercados financieros

Las condiciones financieras se han deteriorado a nivel global y exhiben un grado de incertidumbre por sobre lo habitual respecto de su evolución futura.

Usuarios de crédito

La economía chilena continúa resolviendo los efectos de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años previos.

La posición financiera de los hogares se ha estrechado, mostrando una tasa de ahorro negativa. Mientras, las empresas han seguido reduciendo su endeudamiento tras su paso por la pandemia.



Banca

La banca local cuenta con holguras suficientes para enfrentar escenarios de tensión y frente a la coyuntura bancaria internacional se diferencia en términos de su modelo de negocios, regulación y supervisión.

Durante la pandemia, **los agentes utilizaron sus ahorros y se endeudaron para enfrentar la mayor crisis de los últimos tiempos**. Es crucial que **continúe el proceso de recomposición de sus capacidades** para enfrentar nuevos shocks. Hacia adelante, **resulta fundamental priorizar iniciativas que fomenten el ahorro** y que fortalezcan la capacidad del sistema financiero para amortiguar eventos adversos.





INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA
PRIMER SEMESTRE 2023