



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

Rosanna Costa
Presidenta
Banco Central de Chile
7 de mayo de 2024

*El *Informe de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2024 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 instancia 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) publicado esta mañana.

Esta presentación viene precedida de la Reunión de Política Financiera que sostuvimos el viernes y lunes recién pasados. En esa instancia, 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. Activamos este Requerimiento en el citado nivel hace un año, como medida macroprudencial para fortalecer la resiliencia del sistema bancario, y comenzará a ser exigible a partir de fines de este mes.

El referido Informe de Estabilidad Financiera se inserta en el cumplimiento de nuestro mandato institucional, en particular, velar por la estabilidad de los pagos internos y externos. Para ello, contribuimos a resguardar la estabilidad del sistema financiero dentro de nuestras atribuciones y desde una perspectiva macrofinanciera. Creo importante hacer presente que el propósito del Informe Estabilidad Financiera 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.

Los antecedentes que les presentaré dan cuenta de que el escenario externo continúa siendo la principal fuente de riesgos para la estabilidad financiera local. Como detallaré en unos momentos, esto se relaciona tanto con las dudas sobre el proceso de reducción de tasas de política monetaria en Estados Unidos, como con el alto nivel en el que se ubican las tasas de interés de largo plazo. Todo esto en un contexto donde la valoración de algunos activos financieros se percibe elevada, existe un alto endeudamiento soberano a nivel global y ha aumentado la tensión en torno a los conflictos geopolíticos.

En nuestro país, la economía ha resuelto los significativos desequilibrios macroeconómicos de años previos, lo que ha contribuido a mejorar las condiciones financieras para hogares y empresas. No obstante, la heterogeneidad habitual de estos procesos hace que exista un rezago en la recuperación de algunos sectores. Ello ha elevado el impago a niveles altos, mirados en una perspectiva histórica, especialmente en la cartera comercial. Se suma que la profundidad del mercado de capitales continúa en niveles más bajos que los observados previo a la pandemia.

Los ejercicios de tensión muestran que la banca tiene capacidad para enfrentar shocks severos, lo que complementamos con ejercicios que evalúan la situación de los hogares y empresas ante escenarios de este tipo. No obstante, es importante que sigamos trabajando en mejorar nuestras capacidades para enfrentar esta clase de episodios. A continuación, revisaré los antecedentes que forman parte del Informe de Estabilidad Financiera.

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA ECONOMÍA CHILENA DESDE EL INFORME ANTERIOR

Permítanme comenzar por los desarrollos macroeconómicos en Chile, un panorama del que ya habíamos dado cuenta al momento de presentar nuestro último Informe de Política Monetaria ante esta Comisión hace unas semanas. Destacamos que la economía chilena ha cerrado los significativos desbalances de años previos. La inflación ha descendido rápidamente desde los máximos de 2022 y se ubica en niveles más cercanos a la meta de 3%. Esto se dio en un contexto en que se redujeron el gasto interno, el déficit de la cuenta corriente y la brecha de actividad. En el ámbito financiero, los indicadores de incertidumbre local se ubican en torno a niveles prepandemia, mientras la volatilidad de las tasas de interés es menor a la observada en un grupo de economías comparables (gráfico 1).

En este escenario, la política monetaria ha ido reduciendo su nivel de restricción lo que ha permitido que tanto empresas como personas obtengan un menor costo de financiamiento de corto plazo. Desde julio de 2023 a la fecha, la TPM se ha reducido en 475 pb, lo que se ha reflejado en las tasas de interés de corto plazo. Así, en el mismo lapso, las tasas de los créditos comerciales y de consumo han caído 420 y 340 puntos base, respectivamente (gráfico 2). La reducción de estas tasas ha ayudado a una disminución de la carga financiera de empresas y personas, la que ha sido más pronunciada en los hogares de los 4 quintiles de menores ingresos (gráfico 3).

Por el lado de las empresas no financieras, su endeudamiento agregado aumentó al cierre de 2023, situándose en 114% del PIB. Esta alza se debió fundamentalmente al incremento de la inversión extranjera directa y el efecto valoración producto de la depreciación cambiaria. En este contexto, las empresas de mayor tamaño¹ muestran ratios de endeudamiento, liquidez y cobertura de intereses cercanos a sus promedios históricos, sin descalces relevantes de moneda. Asimismo, redujeron su rentabilidad, encontrándose en niveles cercanos a su promedio de los últimos veinte años.

El avance en el proceso de ajuste de la economía también ha redundado en una leve mejoría de los indicadores financieros de las empresas que se financian con la banca local, las que presentan mayores niveles de ventas y una recuperación de sus márgenes operacionales (gráfico 4). En este grupo de empresas también se aprecia, en promedio, una reducción de la carga financiera, en lo que ha incidido las menores tasas de interés de corto plazo.

En cuanto a los hogares, su situación financiera también se ha ido estabilizando, en un contexto de aumento de los ingresos y de la mencionada reducción de la carga financiera. La deuda agregada de

¹ Corresponde a empresas que reportan sus estados financieros a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y acceden a financiamiento en el mercado de capitales.

los hogares se ha mantenido estable, sin nuevas alzas en el uso de deuda rotativa, la que, por su menor plazo, está más expuesta a cambios en las tasas de interés y para cuyo acceso se pagan tasas más altas.

La heterogeneidad en la recuperación de la economía se ha reflejado en el aumento del impago entre ciertos sectores. Por ejemplo, en empresas de menor tamaño, en las que obtuvieron créditos Fogape-Covid y en los sectores de Comercio, Construcción e Inmobiliario. En personas, resalta el alza del impago para el segmento de consumo (gráfico 5).

Este aumento de los indicadores de riesgo de crédito encuentra a la banca con niveles adecuados de provisiones y garantías. Por otra parte, su rentabilidad continúa un proceso de ajuste a niveles prepandemia, con menores márgenes de reajuste y márgenes de intereses que han tendido a recuperarse. También ha ido ajustando su estructura de financiamiento, disminuyendo su duración. Además, mantiene adecuados niveles de liquidez tras el primer vencimiento de políticas de apoyo establecidas durante la pandemia.

La actividad crediticia evoluciona acorde con el ciclo macroeconómico local. Por carteras, las colocaciones hipotecarias mantuvieron tasas de variación real anual positivas, aunque bajo su promedio histórico. Por su parte, tanto las colocaciones comerciales como las de consumo, incluidas las bancarias y de Oferentes de Crédito No Bancario² (ONCB), mantienen tasas de variación real anual negativas (gráfico 6).

Respecto de las condiciones de oferta y demanda de crédito, la Encuesta de Crédito Bancario del primer trimestre indica que la demanda de financiamiento tanto de empresas como de personas se debilitó respecto del trimestre previo. En las primeras, destaca la menor demanda para financiar proyectos de inversión, mientras que en las segundas la debilidad es más generalizada. Por su parte, las condiciones de oferta se perciben similares a las del trimestre previo para empresas y personas.

En cuanto a las finanzas públicas, se debe destacar su normalización tras los esfuerzos realizados en la pandemia. No obstante, quedan desafíos importantes. Los antecedentes presentados en el último Informe de Finanzas Públicas indican que la deuda pública continuaría en torno a 41% del PIB en los próximos años. Sin embargo, el Consejo Fiscal Autónomo ha relevado una serie de riesgos que podrían afectar dicha trayectoria. Un trabajo oportuno y una adecuada calibración de esos riesgos es importante. Mantener la prudencia en las cuentas fiscales es fundamental para que la economía disponga de financiamiento externo sin alzas relevantes en su costo.

PRINCIPALES RIESGOS

Como mencionaba al comienzo, el IEF es un Informe que identifica potenciales riesgos para la estabilidad financiera, que podrían materializarse en caso de producirse shocks donde se pondría a

² Entre otras, corresponden a cooperativas de ahorro y crédito, y cajas de compensación.

prueba la capacidad de nuestra economía para enfrentar episodios de estrés. Por lo tanto, junto con analizar esas fuentes de riesgo, examina las vulnerabilidades presentes en el sistema y también los mitigadores disponibles para contener los efectos de eventuales shocks y sus consecuencias.

Riesgos externos

En este Informe observamos que, si bien consideramos que los riesgos están en niveles similares, el escenario externo sigue siendo la principal fuente de riesgos para la estabilidad financiera local. Particularmente relevante es lo que ocurra con las condiciones financieras que enfrentan las economías emergentes.

Por un lado, la evolución de la economía estadounidense y sus implicancias para la inflación, han hecho que la Reserva Federal (Fed) haya adoptado un tono más cauto sobre su política monetaria. Esto ha llevado a que los mercados hayan postergado el momento en que estiman se iniciaría el proceso de reducción de la Fed Funds Rate (FFR), provocando un aumento generalizado de las tasas de corto plazo (gráfico 7).

Por otro lado, las tasas de interés de largo plazo han subido en Estados Unidos y en otras economías desarrolladas, dinámica que también se ha traspasado hacia los países emergentes, incluido Chile (gráfico 8). De este modo, la tasa a diez años plazo de EE. UU. se ubica en 4,6%, 230pb por sobre el promedio de la última década. Para el promedio de las economías emergentes y desarrolladas las tasas a diez años se sitúan en 8,5 y 3,8%, respectivamente. Estas se comparan con promedios de 6,7 y 1,9% para la última década. En Chile, al cierre estadístico de este Informe, la tasa de los BCP10 se ubicaba en torno a 6,1%.

Las mayores tasas de largo plazo también han incidido en el costo de los créditos hipotecarios, en un contexto donde el bajo dinamismo del sector inmobiliario residencial se ha mantenido por varios trimestres. Las vulnerabilidades identificadas en Informes anteriores siguen presentes en este sector. Así, ha continuado aumentando el stock disponible de viviendas terminadas para la venta, la rentabilidad del arriendo ha caído y se ha observado una mayor vacancia (gráfico 9). En este entorno, se ha elevado el impago de las empresas del sector y se ha restringido su acceso al crédito. Esto se ha visto mitigado por una menor carga financiera dadas las menores tasas de interés de corto plazo. Por otra parte, en el sector no residencial, la disponibilidad de bodegas se normaliza.

Los factores que han estado detrás del alza de las tasas largas a nivel global podrían implicar un deterioro permanente de las condiciones financieras de largo plazo. En particular, porque, 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 suma algunos factores como los demográficos, que son más de tipo estructural³.

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 aquellas economías con mayores niveles de deuda. Se suma que este reduciría generalizadamente la capacidad de pago de los deudores, lo que podría tensionar los balances de los bancos a nivel global. Además, tras un período prolongado de tasas de interés en niveles bajos, es posible que se hayan acumulado vulnerabilidades por una excesiva toma de riesgos en busca de mayor rentabilidad. Esto podría generar tensiones en varios segmentos de los mercados financieros internacionales, como en Instituciones Financieras No bancarias con alto apalancamiento financiero, mayor exposición a activos poco líquidos e interconexión a otros actores del sistema financiero.

Otra fuente relevante de incertidumbre global es la posibilidad de una corrección abrupta de los precios en los mercados financieros. Más allá de algunos episodios de reversión, como lo ocurrido a mediados de abril producto de las tensiones geopolíticas, en los últimos trimestres se ha observado que la valoración de activos financieros riesgosos a nivel global continúa elevada en la mayor parte de las economías, en un contexto de mejores perspectivas económicas, positivos resultados de empresas y un mayor apetito por riesgo (gráfico 10).

Diversos factores podrían gatillar ajustes abruptos en los precios de los activos financieros. Por ejemplo, por la incertidumbre sobre el inicio y velocidad de los recortes de la tasa de interés en Estados Unidos o por un deterioro adicional, o prolongación de la compleja situación geopolítica global y sus efectos en la política monetaria de economías desarrolladas. Un escenario como ese podría provocar episodios de estrés en los mercados financieros globales y elevar los spreads de financiamiento para las economías emergentes. Además, se intensificaría la salida de capitales desde estos países y el dólar se fortalecería globalmente. La economía chilena se vería afectada por una depreciación cambiaria. En términos de estabilidad financiera, sus efectos serían acotados debido a los reducidos descalces en las hojas de balance de empresas y bancos.

El escenario externo también ofrece otras fuentes de riesgo relevantes. A las vulnerabilidades ya identificadas en IEF previos en la banca regional de Estados Unidos y en la economía china, se añade la preocupación por el sector inmobiliario no residencial. Esto último se ha expandido a algunos países de Europa, más expuestos a este sector en Estados Unidos. No es descartable que la concreción de alguno de estos riesgos pudiera dar lugar a nuevos episodios de desconfianza —como los vistos en marzo de 2023— con el riesgo de dar paso a contagios más generalizados. En todo caso, estos riesgos parecieran estar contenidos, en parte por las acciones que han adoptado las autoridades financieras en esas jurisdicciones. En China, los riesgos financieros persisten, debido a

³ La evolución de las tasas de largo depende también de factores estructurales como los cambios demográficos y en los patrones de ahorro global lo que también contribuye a la mayor incertidumbre sobre su nivel en el futuro. Mas detalles en [Nota de Discusión 1, Banco Central de Chile](#).

la debilidad de su sector inmobiliario y altos niveles de deuda. Todo lo anterior, se observa en un contexto de endeudamiento soberano global que continúa elevado, mirado en una perspectiva histórica.

A nivel local, la concreción de algunos de estos riesgos podría dar paso a un deterioro del escenario macro que afecte la capacidad de pago de los usuarios de crédito. Un escenario donde la economía global se vea afectada por condiciones financieras más adversas podría tener impactos en los sectores locales que aún se encuentran rezagados, afectando el empleo, las ventas y la capacidad de pago de hogares y empresas. Como indiqué, la banca ha ido provisionando el riesgo de impago y se observa resiliente como veremos en los escenarios de estrés severos.

EJERCICIOS DE TENSIÓN

Los ejercicios de tensión que realizamos para este Informe muestran que la economía chilena cuenta con la capacidad para enfrentar escenarios de tensión financiera. Por un lado, el avance en el proceso de convergencia inflacionaria ha permitido que la política monetaria reduzca su nivel de restricción, proceso que continuará. Esto seguirá favoreciendo mejores condiciones de financiamiento, una reducción de la carga financiera y una economía que irá acercándose a tasas de expansión coherentes con su nivel potencial. En ese contexto, es esperable que los sectores que hoy se encuentran más rezagados en la recuperación también mejoren su desempeño. Por otro lado, los ejercicios de tensión para empresas y hogares muestran que la deuda en riesgo dejó de aumentar tras varios semestres de alza (gráfico 11).

En el caso de las empresas, resalta que, a pesar del mayor impago efectivo observado, la actual situación macroeconómica del país representa un mejor escenario para enfrentar eventuales shocks. Así, frente a la materialización de un escenario severo, la deuda en riesgo alcanzaría 2,7% del PIB, lo que se compara con 2,9% del ejercicio pasado. Este ejercicio parte de un punto base de impago algo mayor, donde el impago efectivo aumentó desde 0,9 a 1,0% del PIB entre ambos ejercicios. El menor impacto del shock de actividad es el que más incide en este resultado y se explica por las mayores ventas registradas en la segunda parte de 2023 en la mayoría de los sectores y tamaños de empresas. El shock de tasas tiene un impacto menor debido a la caída en el costo de financiamiento. El riesgo de indexación se ve mitigado por la acotada tenencia de deuda en UF y la convergencia de la inflación.

En los hogares ocurre algo similar, pues el mayor impago efectivo se ve contrarrestado por un menor impacto de todos los shocks, principalmente el de indexación dada su relevancia para las deudas en UF. La destrucción del empleo tiene un menor impacto, acorde con la evolución del ciclo macroeconómico, que ha apoyado la recuperación de los ingresos. En el caso de las tasas de interés, el efecto del shock es similar al del ejercicio anterior, toda vez que el traspaso de la TPM a las tasas de consumo ha sido históricamente más lento que a las tasas comerciales.

Respecto de los ejercicios de tensión bancarios, estos dan cuenta que la banca local se mantiene resiliente, permaneciendo con niveles adecuados de liquidez, provisiones y capital para mantenerse solvente en escenarios de tensión severos (gráfico 12)⁴.

REFLEXIONES FINALES

Estimados Senadores. Nuestra economía ha hecho avances significativos en la resolución de los desequilibrios macroeconómicos, lo que ha permitido reducir la inflación e ir normalizando el nivel de la Tasa de Política Monetaria. Al mismo tiempo, ha logrado mantener una posición financiera que le permitiría enfrentar adecuadamente episodios de tensión severos.

No obstante, mantener y mejorar la resiliencia de nuestra economía es una tarea continua, en la que debemos colocar nuestros mejores esfuerzos. El mundo al que nos enfrentamos es complejo, con un conjunto de riesgos que abarcan distintos ámbitos y que además se potencian entre sí. Somos una economía pequeña y abierta al mundo. No podemos aislarnos de lo que ocurre en los mercados globales. Pero sí podemos generar condiciones para mitigar el impacto que eventuales shocks externos pudieran tener en nuestro país y en el bienestar de nuestra sociedad. Recalco una vez más, no estoy hablando de proyecciones, sino de episodios de riesgo, lo que es el foco de este informe.

Al finalizar esta presentación, creo relevante resaltar algunos aspectos donde colocar especial atención en este esfuerzo de construir capacidades de mitigación de los shocks. En primer lugar, la necesidad de seguir recuperando la profundidad del mercado financiero. Es importante notar que los indicadores asociados no se han recuperado y se mantienen por debajo de los observados previo a la pandemia. 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 (gráfico 13).

Se debe considerar que el aumento de las tasas de interés de largo plazo locales se ha traspasado al costo de financiamiento. En el segmento corporativo, los bonos muestran un costo de financiamiento en niveles altos en perspectiva histórica, en un contexto de spreads mayores y bajo dinamismo de este tipo de emisiones. En el bancario, las emisiones de deuda locales se han realizado a plazos más cortos y con spreads mayores. Además, los altos vencimientos previstos para la deuda pública y privada local pueden ejercer mayor presión al alza sobre las tasas y los spreads de financiamiento dada la menor demanda por activos financieros locales (gráfico 14).

⁴ Esta herramienta utiliza datos contables del sistema bancario y de mercado a diciembre de 2023, considerando un escenario de tensión adverso y uno severo. El adverso supone una desaceleración lenta y persistente de la actividad, la que en el severo es abrupta y se acompaña por un alza de los costos de fondeo y una disminución de la inversión. En ambos escenarios, las caídas de la demanda externa y el deterioro de las condiciones financieras tienen efecto en el costo de fondeo y el tipo de cambio. Al igual que en el IEF previo, se considera un shock mayor que en ejercicios anteriores.

Un segundo aspecto para resaltar es que la banca debe seguir adecuándose a la plena entrada en vigor del Basilea III, lo que ocurrirá a fines de 2025. Este es un proceso que ha ido dándose progresivamente desde la aprobación de una nueva Ley General de Bancos en 2019. De hecho, su calendario de adopción tuvo ajustes durante la pandemia, precisamente para permitir que la banca pudiera adaptarse de la mejor forma posible.

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, este Informe también comenzará a considerar estas mayores exigencias de capital básico de alta calidad en los ejercicios de tensión bancarios.

Por nuestro lado, aportamos a la resiliencia de la economía haciendo uso de los instrumentos que la ley nos otorga. En nuestra Reunión de Política Financiera que finalizó ayer, decidimos mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico —RCC— en 0,5% de los Activos Ponderados por Riesgo. Este es el mismo nivel en que se ubica desde mayo del año pasado.

El RCC es un requerimiento al sistema bancario cuyo objetivo es aumentar la resiliencia de dicho sistema frente a escenarios de estrés severos, producto de riesgos de carácter sistémico, contribuyendo así a reducir el impacto de estos eventos sobre el flujo de crédito, la estabilidad financiera y la economía en general. Por lo mismo, para la aplicación del RCC se sigue una estrategia preventiva que se basa en evaluar de forma prospectiva las vulnerabilidades y riesgos del sistema financiero. De este modo, el uso del RCC busca mitigar el comportamiento procíclico de la banca cuando se producen shocks adversos, de manera que sus consecuencias no se amplifiquen a través de una disminución de la oferta de crédito cuando el financiamiento se hace más necesario.

Tal como lo anunciamos en noviembre del año pasado, durante este año hemos estado profundizando en el marco de aplicación del RCC, revisando elementos como la definición de su nivel neutral. Una vez que tengamos una definición al respecto, esta será comunicada oportunamente.

También nos enfocaremos este año en la implementación de las herramientas que nos entregó la Ley de Resiliencia del Sistema Financiero aprobada en octubre del año pasado. Dentro de ellos se otorgan nuevas atribuciones para estar mejor preparados ante situaciones que pudieran afectar la gestión de liquidez en el sistema financiero, lo mismo que contribuir al fortalecimiento de las infraestructuras del sistema financiero que cumplen un rol relevante para la estabilidad financiera.

Destaca la ampliación del acceso a sistemas de pago y liquidez del Banco para algunas entidades no bancarias relevantes en la provisión de servicios de pago, como por ejemplo las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC), los emisores y operadores de tarjetas de pago y los depositarios de valores. Además, la ley permite proveer de facilidades permanentes de depósito y liquidez de emergencia a

entidades de contraparte central, lo que respectivamente incentiva la caución de garantías en el banco central y asegura la provisión de liquidez en momentos de estrés, de especial cuidado para entidades sistémicas. En relación con el mercado de repos, se perfecciona su tratamiento jurídico en caso de incumplimiento de una contraparte y se faculta al Banco Central para ofrecer este tipo de contratos en caso de eventos de estrés financiero a nivel de mercado.

Estimados senadores. Ya finalizando esta presentación, quiero reiterar que si bien 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. Esto nos permite mantenernos atentos frente a escenarios adversos.

En particular, siguen presentes los riesgos del entorno geopolítico, lo mismo que la posibilidad de un deterioro abrupto de las condiciones financieras globales. Incluso si esto último no ocurriera, hoy parece más probable que nos enfrentemos a un escenario donde las tasas de interés sean más elevadas que en el pasado reciente. Tras la Crisis Financiera Global, la economía mundial vivió un período de tasas de interés bajas, particularmente de largo plazo, que tenía varios determinantes que suponíamos no persistirían por largo tiempo. A ello se suma factores que están aumentado la demanda por recursos de largo plazo, como la inversión que se requiere para mitigar y adaptarnos al cambio climático y el aumento del gasto dados los conflictos geopolíticos.

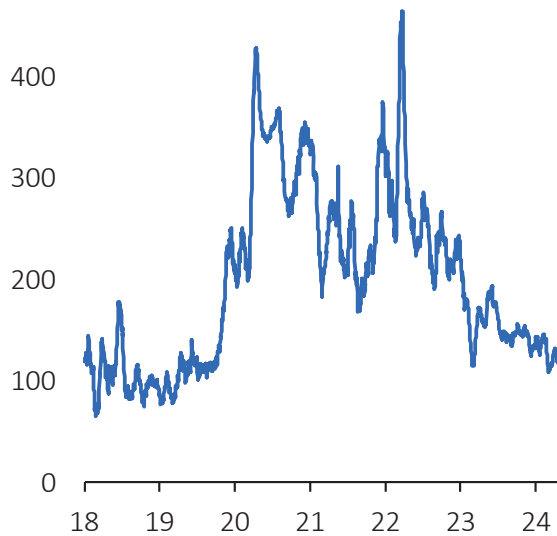
Todo esto pondrá mayor presión sobre el costo de financiamiento para las economías, elevando los riesgos de que nos enfrentemos a períodos de turbulencia. En este contexto, es necesario que sigamos trabajando en nuestras capacidades para hacer frente a estos escenarios y mitigar sus eventuales impactos en nuestra economía. Nuestro aporte como Banco Central es propender a un adecuado equilibrio macroeconómico a través de la implementación de un esquema de políticas monetaria, cambiaria y financiera que vele por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento del sistema financiero.

Muchas gracias

Gráfico 1

Incertidumbre económica (DEPUC)

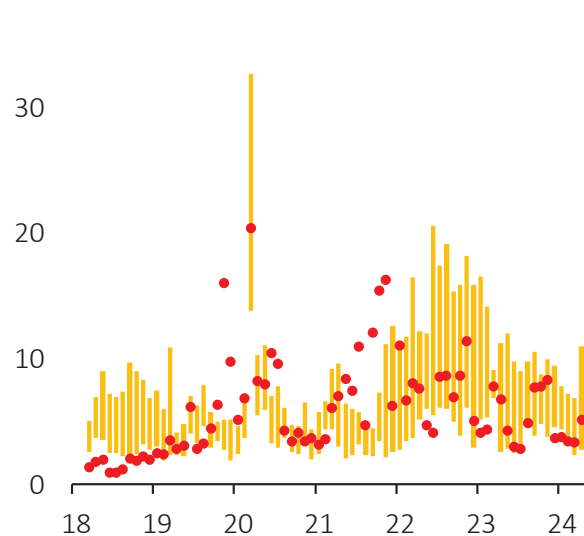
(índice enero 2012=100)
500



Volatilidad de tasas de interés soberanas a 10 años en economías emergentes (*)

(puntos base)

40 ■ Percentiles 25 a 75 ● Chile



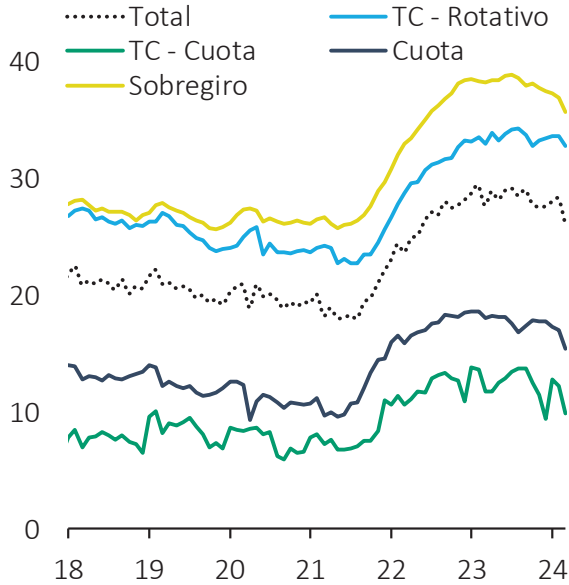
(*) Barras muestran la diferencia de volatilidad entre los percentiles 25 y 75 de un set de economías emergentes. Las economías emergentes consideradas son Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Desviación estándar anualizada del retorno diario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

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

Gráfico 2

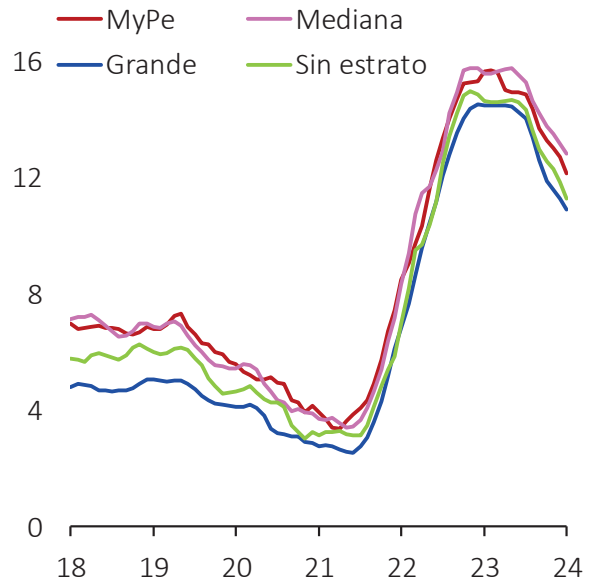
Tasas de interés de los créditos de consumo (1)

(porcentaje)



Tasas de interés en pesos de los créditos comerciales menores a 12 meses (2)

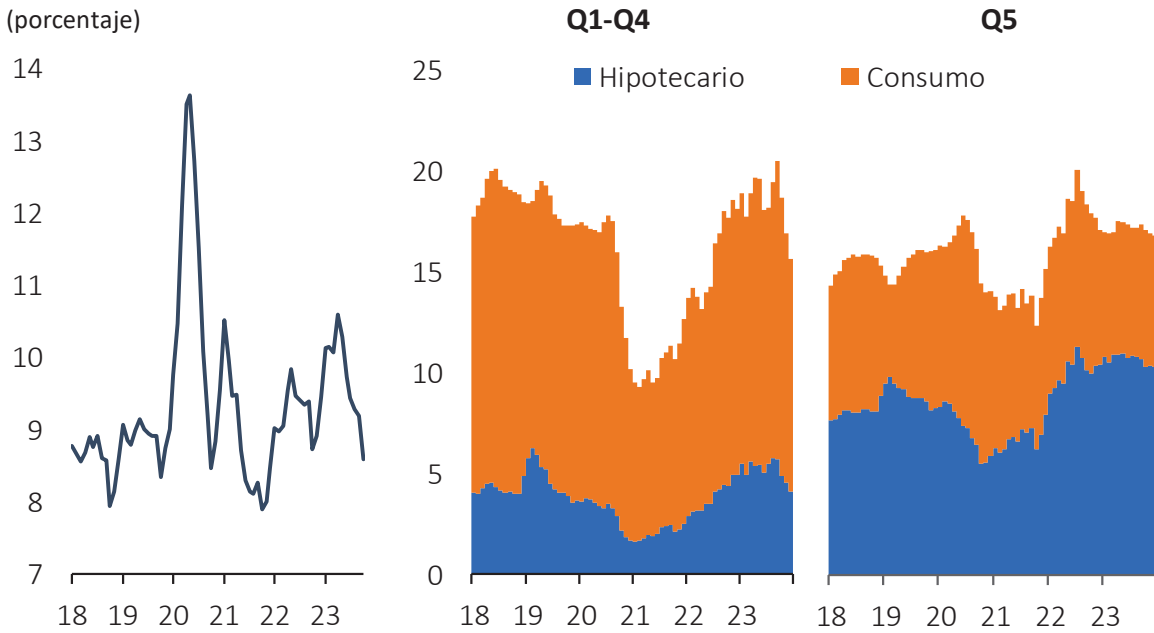
(porcentaje, promedio ponderado)



(1) 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. (2) Considera sólo créditos en cuotas de empresas con financiamiento local. No considera operaciones de personas ni reprogramadas. Estratos de ventas definidos a diciembre 2021: Empresa MyPe (ventas menores a UF25.000 anuales), Mediana (ventas entre UF25.000 y UF100.000 anuales) y Grande (ventas mayores a UF100.000 anuales). Sin Información (S/I) aquellas a las cuales no fue posible calcularles un estrato de ventas. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y el Servicio de Impuestos Internos (SII).

Gráfico 3

Empresas: carga financiera sobre ventas trimestrales **Hogares: razón carga financiera - ingreso (*)**
(porcentaje) (porcentaje del ingreso mensual, mediana)

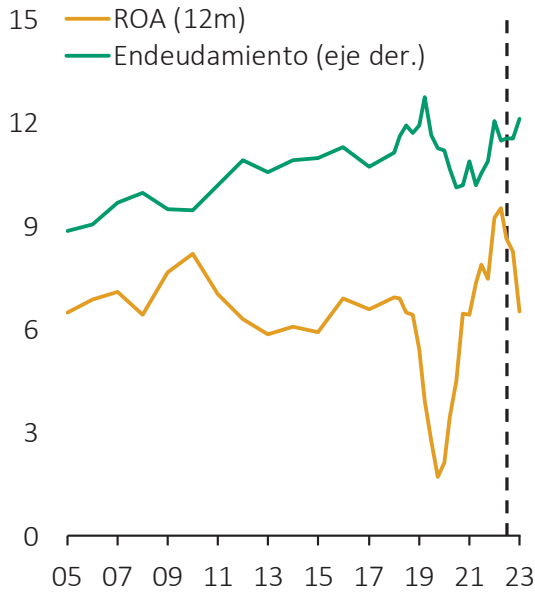


(*) Promedio móvil de tres meses. Q1-Q4 hasta \$1.365.000, Q5 hasta \$2.800.000. Quintil 5 truncado producto de tope imponible, lo que podría sesgar al alza los indicadores de dicho quintil. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO).

Gráfico 4

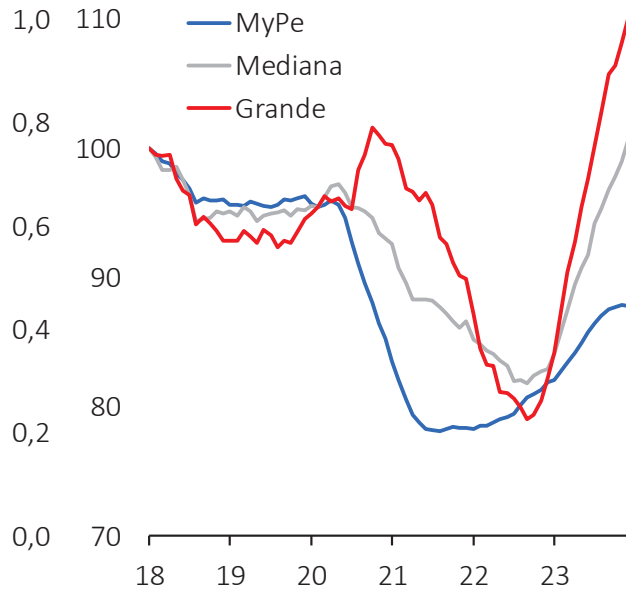
Indicadores financieros (1)

(porcentaje de activos; veces patrimonio)



Margen operacional anual (2)

(índice enero 2018=100)



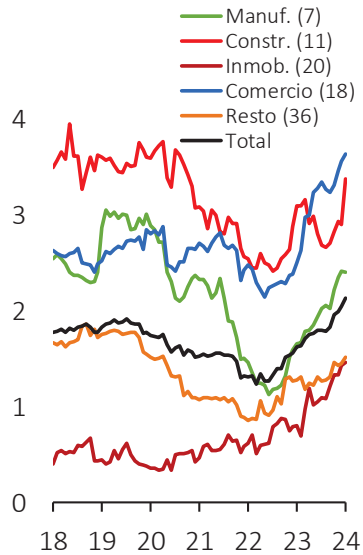
(1) Datos a diciembre de cada año hasta el 2018, en adelante, información trimestral. ROA: Utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales. Endeudamiento: Deuda financiera sobre patrimonio. Datos consolidados. No considera empresas estatales ni aquellas 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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Gráfico 5

Índice de cuota impaga

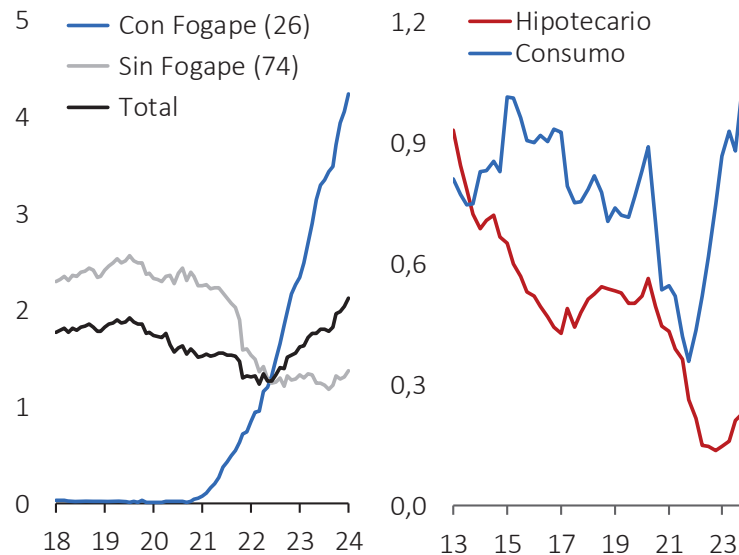
Por grupo o sector económico (1)(2)

(porcentaje de las colocaciones totales para cada grupo o sector)



Por tipo de crédito (3)

(porcentaje deuda morosa por crédito)

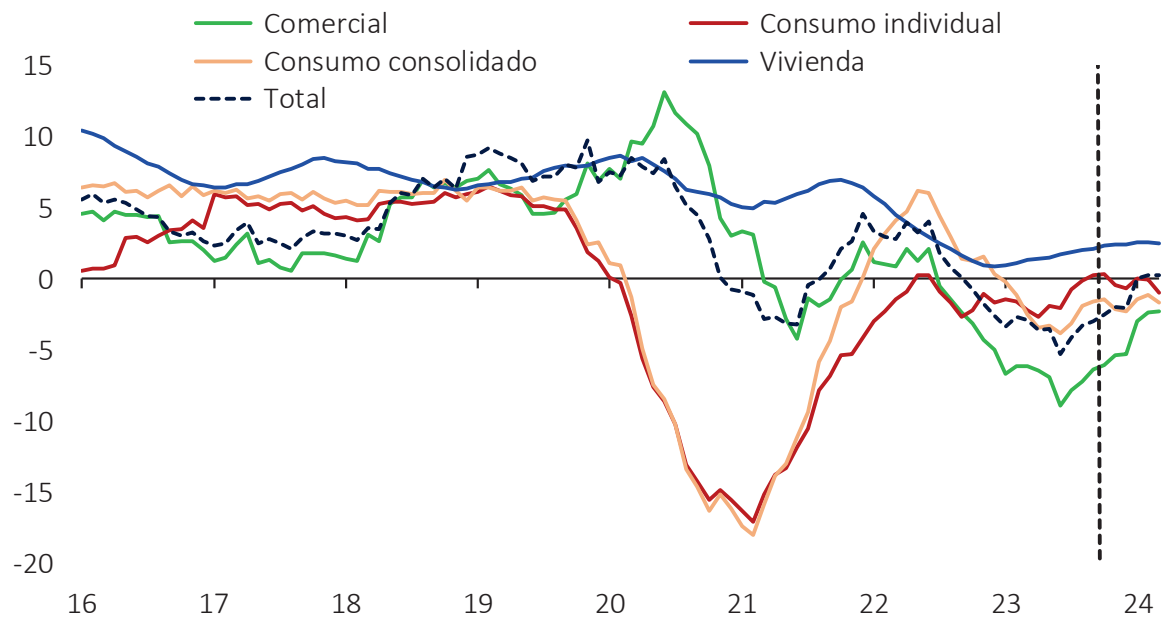


(1) Empresas con financiamiento bancario local. Resto está compuesto por otros sectores económicos como: Agricultura, Minería, SS.FF., Transporte y telecomunicaciones, RR.NN. y sin clasificación. Entre paréntesis porcentaje de participación en el total de las colocaciones a enero 2024. (2) Fogape corresponde a Covid y Reactiva. Categorías son excluyentes entre sí. Entre paréntesis porcentaje de participación en el total de las colocaciones a enero 2024. (3) 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 la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Gráfico 6

Crecimiento de las colocaciones (*)

(variación real anual, porcentaje)

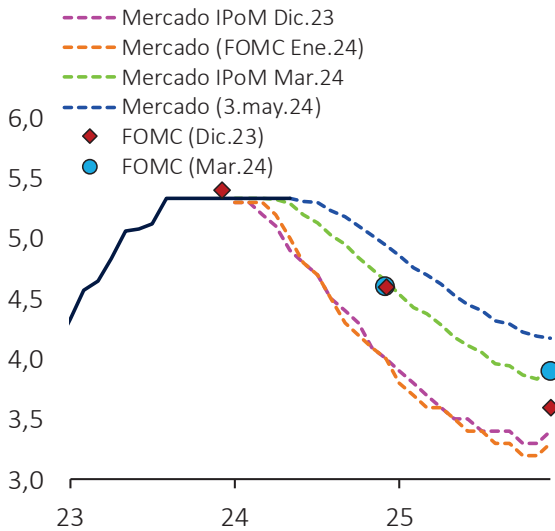


(*) Basado en estados financieros individuales, excepto consumo consolidado local que incluye colocaciones de Sociedades de Apoyo al Giro. Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Gráfico 7

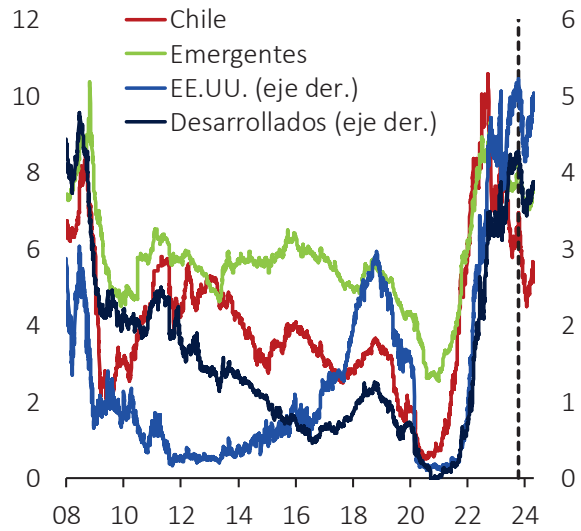
Fed funds rate (1)

(puntos porcentuales)



Tasas de interés soberanas a 2 años (2)

(porcentaje)

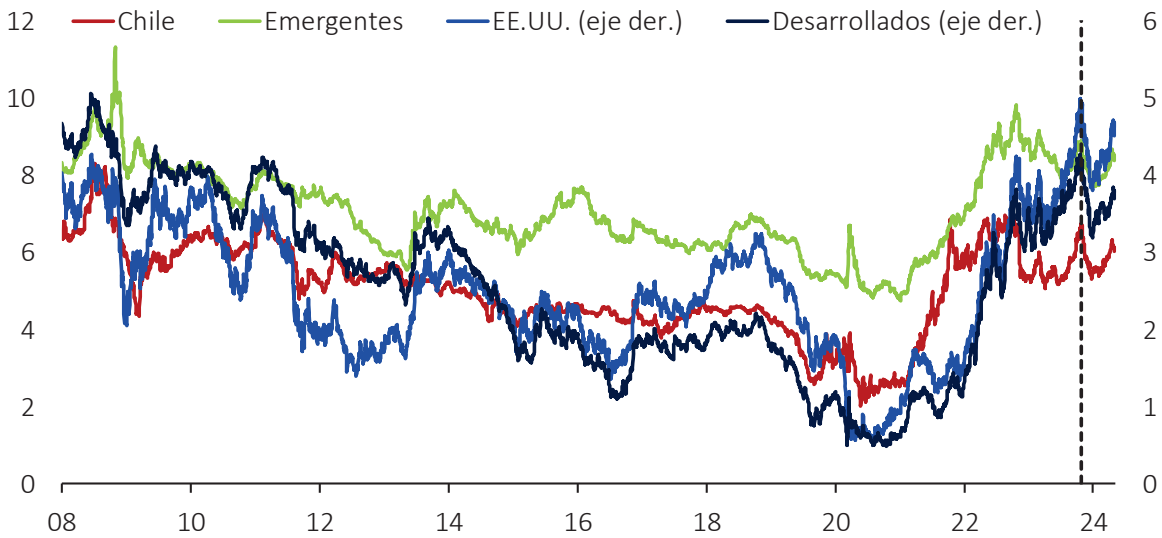


(1) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en diciembre 2023 y marzo 2024. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed funds rate de los futuros al cierre estadístico del IPoM de diciembre (13.dic.23), al FOMC de enero (31.ene.24), al cierre estadístico del IPoM de marzo (26.mar.24) y al 03.may.24. (2) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023. Desarrollados considera a Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, EE.UU., Noruega, Reino Unido, Singapur, Suecia y Eurozona (no incluye a Portugal ni Grecia). Emergentes incluye a Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

Gráfico 8

Tasas de interés soberanas a 10 años (*)

(porcentaje)

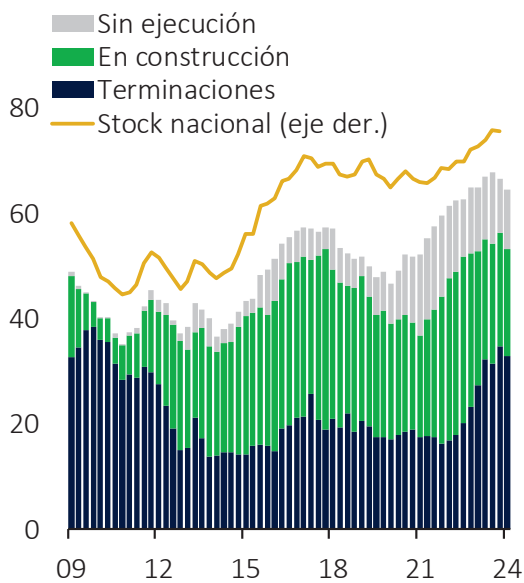


(*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023. Desarrollados considera a Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, EE.UU., Noruega, Reino Unido, Singapur, Suecia y Eurozona (no incluye a Portugal ni Grecia). Emergentes incluye a Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

Gráfico 9

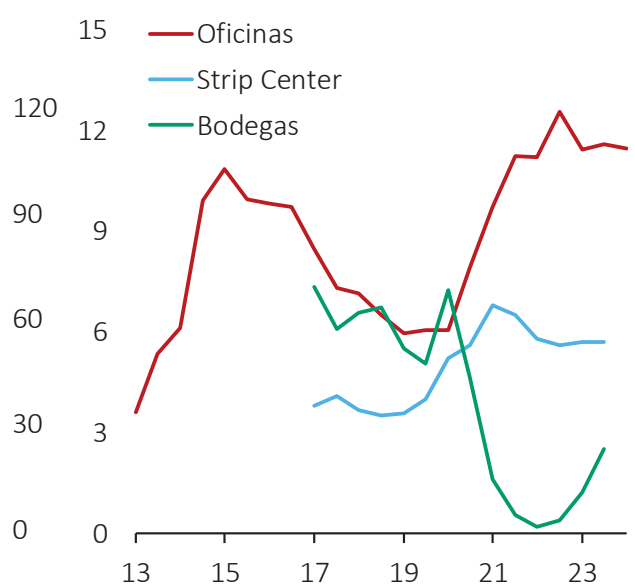
Stock de oferta viviendas nuevas (1)

(miles de unidades)



Vacancia mercado arriendo no residencial (2)

(porcentaje)

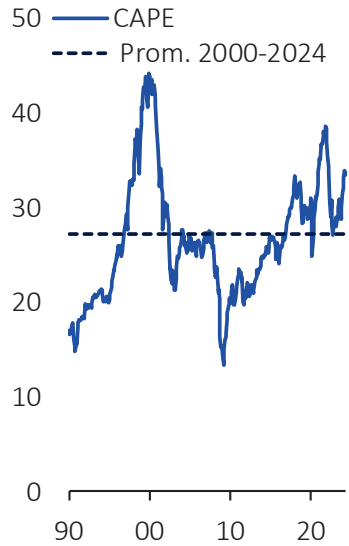


(1) Barras representan stock en la Región Metropolitana. (2) Datos semestrales. Información provisoria en Oficinas hasta el primer trimestre de 2024. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CChC, CBRE, Colliers y GPS.

Gráfico 10

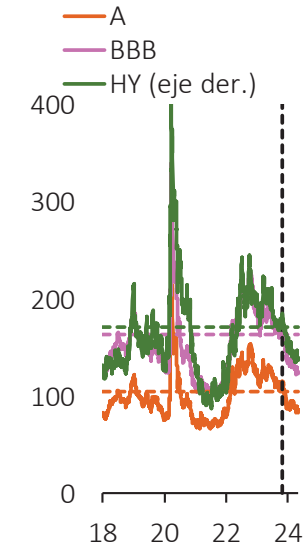
Razón precio/utilidad en la bolsa de EE.UU. (1)

(ratio P/U cíclicamente ajustado)



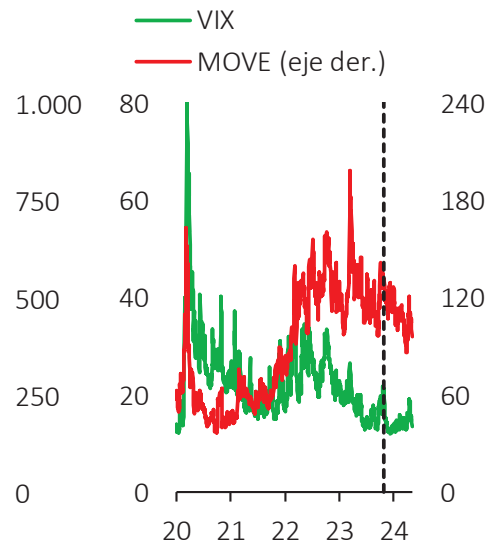
Spreads corporativos en EE.UU. (2)(3)

(puntos base)



Índices de volatilidad implícita (2)(4)

(porcentaje, índice)

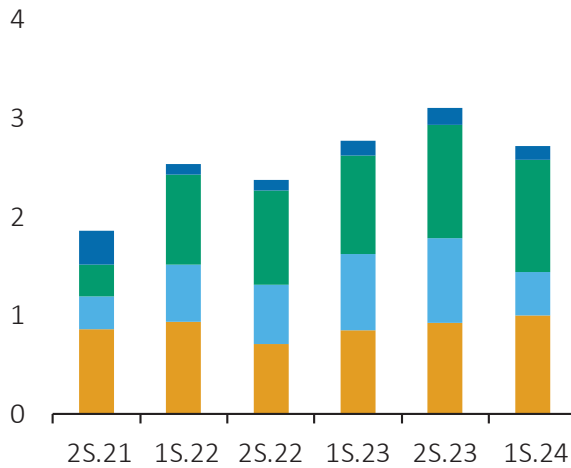


(1) CAPE es la sigla en inglés de ratio precio-utilidad cíclicamente ajustado. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023. (3) Líneas horizontales corresponden a promedios entre 2010 y 2024. (4) VIX: volatilidad implícita en opciones a un mes 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: Banco Central de Chile en base a información de shillerdata.com, y Bloomberg.

Gráfico 11
Deuda en riesgo
 (porcentaje del PIB)

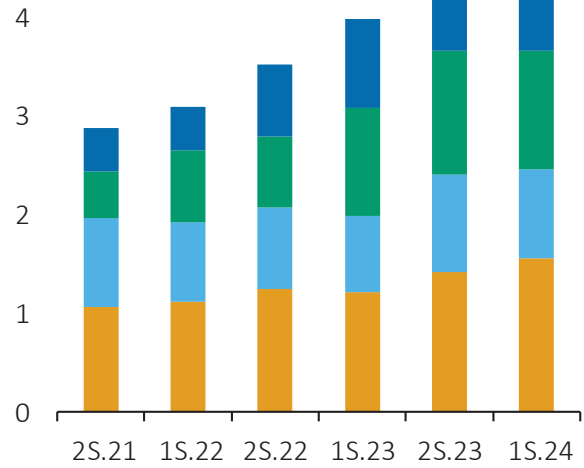
Empresas (1)(2)

5 ■ Efectiva ■ Shock ventas
■ Shock tasa ■ Indexación



Hogares (2)(3)

5 ■ Efectivo ■ Desempleo
■ Tasa ■ Inflación

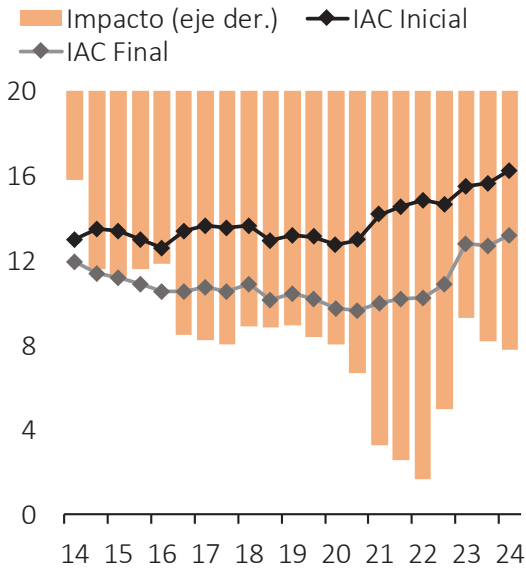


(1) Empresas con financiamiento bancario local. No considera créditos a personas. Corresponde al monto adeudado por cada empresa ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago dentro del próximo año. (2) Comparación solo referencial, producto de cambios en las Cuentas Nacionales que revisaron el PIB, junto con la aplicación de shocks de mayor magnitud desde el segundo semestre de 2023. (3) Corresponde al monto adeudado por cada persona ponderado por su probabilidad individual de impago bajo el escenario estresado con horizonte a un año. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para Mercado Financiero (CMF), Servicio Electoral (Servel) y Superintendencia de Seguridad Social (SUSESOS).

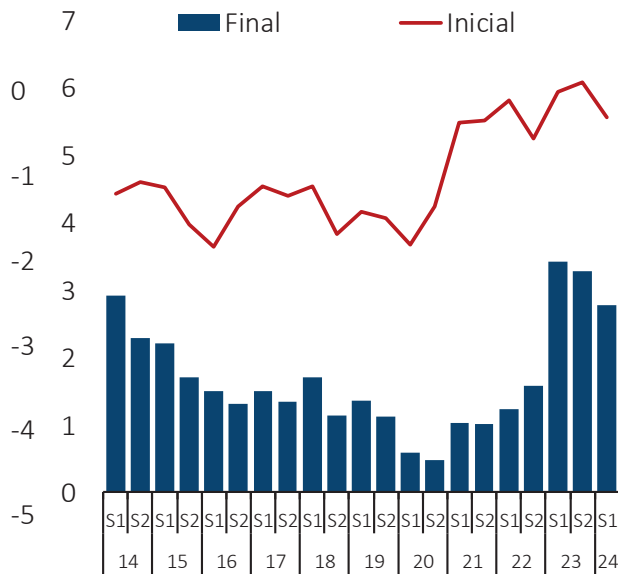
Gráfico 12

Impacto del escenario severo sobre el índice de adecuación de capital (IAC) (1) **Holguras de capital bajo escenario de estrés severo (2)**

(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



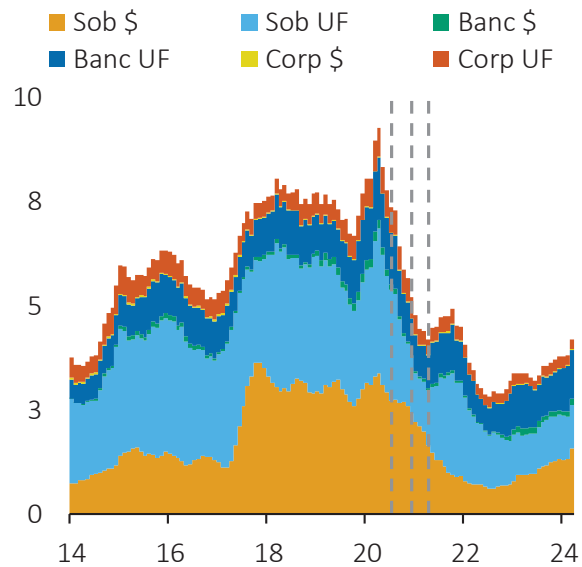
(1) Considera reinversión de utilidades. (2) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo y colchones regulatorios. Considera los límites particulares de cada banco. A partir de 2021 se consideran las SAG de consumo. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Gráfico 13

Activos de los fondos de pensiones (1)(2)
(porcentaje del PIB)



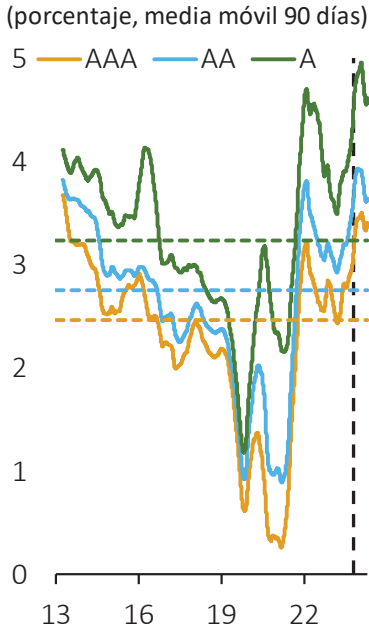
Montos transados mercado de renta fija (1)(3)
(miles de millones de UF; suma semestre móvil)



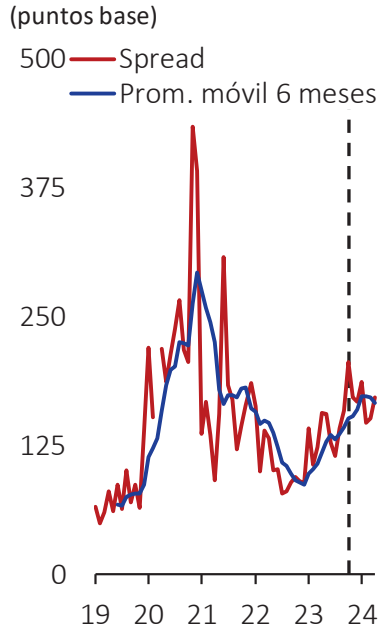
(1) Para ambos gráficos, líneas verticales grises indican retiros de fondos de pensiones. Para el de la derecha, línea vertical negra indica trimestre de cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023 (2) Se usan datos de PIB trimestral a precios corrientes, acumulando cuatro trimestres móviles, 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.

Gráfico 14

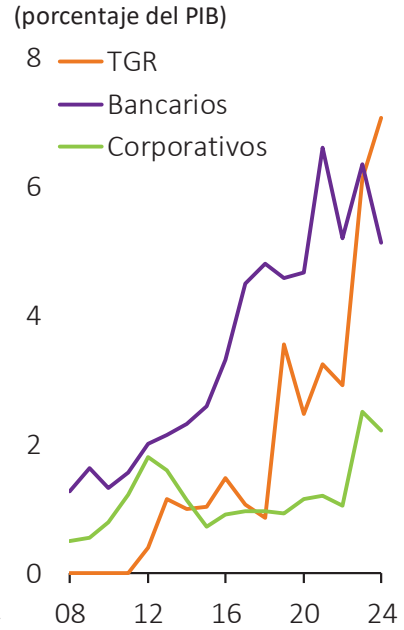
Tasas bonos corporativos en UF a 10 años (1)



Spreads de emisiones bonos bancarios y corporativos en UF en el mercado local (2)



Vencimientos bonos programados a 2 años plazo (3)



(1) Se utilizan tasas de bonos genéricos de Riskamérica. Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023. Líneas horizontales indican promedios entre los años 2013 y 2019 de cada serie, según corresponda. (2) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2023. Datos se agregan considerando promedios ponderados mensuales. (3) Los vencimientos se obtienen utilizando datos del comienzo del segundo trimestre de cada año. Ratio considera los montos de vencimientos convertidos a USD considerando los precios promedio de cada año, y el PIB convertido en dólares del año anterior. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bolsa de Comercio de Santiago, Depósito Central de Valores y Riskamérica.