



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

Rosanna Costa  
Presidenta  
Banco Central de Chile  
8 de noviembre de 2023

---

\*El *Informe de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2023 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

## Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda, Senador Ricardo Lagos Weber, Senadores miembros de esta Comisión.

Agradezco la invitación para presentar la visión del Consejo del Banco Central de Chile sobre los desarrollos recientes del sector financiero e implicancias para la estabilidad financiera que se detallan en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) que publicamos esta mañana.

Esta presentación viene precedida de la Reunión de Política Financiera que sostuvimos este lunes y martes, instancia en la que el Consejo del Banco Central decidió mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) para el sistema bancario en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo, el que será exigible a partir de mayo de 2024. Esto significa que no realizamos cambios respecto de la decisión que adoptamos en mayo pasado.

Esta Reunión se acompaña de un Informe de Estabilidad Financiera, que se inserta en el cumplimiento del objetivo de velar por la estabilidad de los pagos internos y externos. Desde esta perspectiva, el propósito de este Informe es centrarse en las vulnerabilidades, riesgos y mitigadores de nuestro sistema financiero 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 disponemos muestran que la economía chilena ha seguido avanzando en la resolución de sus desequilibrios macroeconómicos de años previos, lo que nos permitiría enfrentar de mejor forma shocks inesperados.

Así, a la reducción de la inflación y de las tasas de interés de corto plazo –particularmente aquellas que tienen mayor relación con la política monetaria–, se suma una caída en el endeudamiento de las empresas y una normalización de los indicadores financieros de los usuarios de crédito. En todo caso, como es habitual, se observa heterogeneidad entre los distintos actores de la economía. Por su parte, la banca local cuenta con liquidez, provisiones y capital suficiente para enfrentar escenarios de tensión severos.

El escenario externo también ha ofrecido algunas noticias favorables. Entre ellas, que los eventos que afectaron la banca regional de Estados Unidos durante marzo no han vuelto a generar tensiones en los mercados financieros globales. De hecho, estos han sido objeto de un amplio debate, del cual ya se están extrayendo lecciones para la supervisión, regulación y resolución bancaria, las que podría decantar en una redefinición de estándares de regulación global en el mediano y largo plazo. Con todo, las vulnerabilidades siguen presentes.

Sin embargo, en el escenario internacional dominan eventos que han incrementado los riesgos. Por un lado, la evolución de la economía de Estados Unidos sigue siendo una fuente de incertidumbre para los mercados globales. En los últimos meses hemos visto un mayor dinamismo de su actividad,

lo que ha aumentado las dudas sobre cómo evolucionará su inflación y ha hecho que tanto la Reserva Federal como el mercado esperen que la política monetaria de ese país se mantenga restrictiva por más tiempo. Se han sumado dudas respecto de su situación fiscal, en medio de un ambiente económico y político desafiante en ese país. En lo más reciente, al ya complejo panorama internacional, se ha agregado el impacto de las mayores tensiones geopolíticas, particularmente tras los eventos que se viven en Medio Oriente.

En este contexto, hemos observado un alza significativa de la volatilidad en los mercados financieros globales. Estos, están siendo especialmente sensibles a cualquier noticia que resulte algo distinta de lo esperado, registrándose cambios relevantes en distintas variables en períodos cortos de tiempo. Internamente, se ha observado un comportamiento similar, particularmente en el mercado cambiario.

La presencia de una mayor volatilidad, por si sola, es un elemento que debe ser observado con cautela. Por un lado, es importante entender sus causas. Por otro, dificulta extraer señales claras respecto de las tendencias de los mercados y, por supuesto, aquilatar correctamente sus implicancias de corto y mediano plazo.

Por lo pronto, más allá de los movimientos más recientes, las condiciones financieras globales, particularmente para las economías emergentes, se han estrechado respecto de lo que se observaba hace unos meses. El principal riesgo que se enfrenta es una agudización de esta estrechez, que dé paso a cambios abruptos en los mercados.

En este contexto, es importante que todos los actores de la economía sigan fortaleciendo sus capacidades. En lo que dice relación con la banca, se aproxima el vencimiento de las políticas de apoyo establecidas durante la pandemia, a lo que se suma el aumento del riesgo de crédito y la convergencia a Basilea III. En el caso de los usuarios y oferentes de crédito, el principal riesgo es un deterioro abrupto de las condiciones financieras externas. En este contexto, se reafirma la necesidad de continuar adoptando medidas orientadas a fortalecer la resiliencia y capacidad del sistema financiero para amortiguar eventos adversos.

A continuación, revisaré los antecedentes que forman parte del Informe de Estabilidad Financiera.

## **Situación del sistema financiero**

### **Escenario internacional**

Como indiqué hace unos momentos, los riesgos del escenario internacional se han incrementado y siguen siendo la principal fuente de preocupación para el escenario macro-financiero global. En ese contexto, el principal cambio ha sido el estrechamiento y volatilidad de las condiciones financieras mundiales.

En este escenario, las tasas de interés de largo plazo estadounidenses han aumentado de forma relevante, lo que se ha transmitido al resto de las economías, incluida la chilena. La tasa a diez años plazo de Estados Unidos se ha situado en niveles que no se observaban desde 2007, mientras las

tasas de economías emergentes y desarrolladas también han tenido aumentos importantes (gráfico 1). En los últimos días, tras la reunión donde la Reserva Federal decidió mantener su tasa y la publicación de datos del mercado laboral estadounidense, estas tasas han tenido algún retroceso. En todo caso, siguen siendo elevadas si se revisan en una perspectiva histórica.

Por otro lado, la Reserva Federal (Fed) ha reforzado el mensaje de una restricción monetaria prolongada, sin descartar nuevas alzas de la tasa de fondos federales, lo que ha aumentado la diferencia en la trayectoria inflacionaria y de política monetaria entre economías. Así, mientras en el mundo desarrollado el proceso de convergencia inflacionaria está más atrasado, en el emergente ha avanzado más rápido y sus políticas monetarias muestran perspectivas de menor restricción (gráfico 2).

Así, tras un período de mayor optimismo, en los últimos meses los mercados financieros globales han dado cuenta de un menor apetito por riesgo, fortaleciendo el dólar y afectando negativamente el precio de los activos más riesgosos. Comparado con inicios de septiembre, el dólar –DXY– subió cerca de 3% y el indicador de riesgo global –VIX– aumentó. En todo caso, en los últimos días se ha observado una reversión de estas tendencias. En cuanto a las bolsas, presentaron pérdidas de forma generalizada, destacando la caída de las emergentes (gráfico 3).

El mercado financiero chileno ha incorporado esta mayor percepción de riesgo global, observándose un incremento en el costo del financiamiento de largo plazo para todo tipo de agentes. Las tasas de los papeles soberanos han tenido aumentos relevantes desde septiembre a la fecha –por sobre las economías emergentes y desarrolladas. Dichos aumentos se ubicaron en torno a los 100pb, tanto en términos nominales como en UF. En el caso del sector corporativo, la tasa en UF a 10 años plazo se ubica cerca de sus máximos de los últimos quince años. Las tasas de los créditos hipotecarios también han subido, llegando a 4,35%, uno de los valores más altos desde 2013 (gráfico 4). Es importante recordar que las tasas hipotecarias, por corresponder a un financiamiento de largo plazo, se relacionan menos con la política monetaria y sí responden más a estos cambios en el financiamiento de largo plazo.

La respuesta del mercado financiero local se da en un contexto donde los indicadores que dan cuenta de la profundidad del mercado de capitales local continúan bajos desde una óptica histórica. Durante este año, el mercado de renta fija ha presentado mayores montos transados en términos nominales, considerando tanto operaciones en bolsa como fuera de rueda, también conocidas como OTC. Sin embargo, medidos en términos reales, dichos montos equivalen a cerca de la mitad de lo registrado antes de la pandemia. A su vez, las emisiones locales de bonos se ubican por debajo de sus promedios históricos y del registro de 2022, especialmente en el sector corporativo. Por su parte, los activos de los fondos de pensiones y fondos mutuos no han mostrado cambios relevantes en el último tiempo. Así, al segundo trimestre de 2023 se habían estabilizado en torno a 57 y 15% del PIB, respectivamente (gráfico 5).

El costo de financiamiento de corto plazo ha disminuido en el margen, en línea con el patrón de transmisión tradicional de la política monetaria local. A nivel de crédito comercial, la reducción ha sido transversal por tamaño de empresas, análisis que ya habíamos dado a conocer en un recuadro

del Informe de Política Monetaria de septiembre pasado. En esta ocasión, como se presenta en uno de los cuadros del IEF, agregamos el análisis para los créditos de consumo, también a partir de microdatos. La revisión de los datos a partir del historial crediticio de los deudores muestra reducciones en las tasas cobradas a la gran mayoría de los clientes. La diferencia se produce en aquellos sin historial crediticio, para quienes el costo del crédito ha aumentado. Esta diferencia refleja, en parte, la necesidad de avanzar en la disposición de información de deuda consolidada y comportamiento de pago de las personas, pues es un beneficio directo para aquellos cuyo comportamiento crediticio es bueno (gráfico 6).

El peso se ha depreciado, siguiendo la evolución global del dólar, el menor diferencial de tasas de interés y el deterioro de los términos de intercambio. Así, comparado con inicios de septiembre, el tipo de cambio es cerca de 8% más alto, esto sin considerar que durante octubre alcanzó niveles superiores a los actuales. Las medidas multilaterales también han tenido aumentos relevantes, con alzas de entre 6 y 7% desde inicios de septiembre. En los últimos días, tras la comunicación y decisiones del Banco Central y la evolución de los mercados globales, esta tendencia se ha revertido en parte. En tanto, la bolsa local ha descendido, acoplándose a la tendencia mundial (gráfico 7).

La volatilidad del mercado accionario y del tipo de cambio se ha incrementado en lo reciente, también siguiendo las tendencias de los mercados externos. En el caso del tipo de cambio chileno, su volatilidad sigue estando en la parte alta del grupo de economías emergentes. La volatilidad de las tasas de interés permanece en niveles similares al Informe anterior, pese al incremento del nivel de las tasas antes mencionado (gráfico 8).

Es importante destacar que el estrechamiento de las condiciones financieras globales encuentra a la economía mundial en una etapa de crecimiento acotado, con elevados riesgos de un deterioro mayor y menores perspectivas de expansión para los próximos años. De acuerdo con las proyecciones del IPoM de septiembre, en 2023 el crecimiento de la actividad económica global se ubicará por debajo su promedio de los últimos veinte años, y las perspectivas para 2024 reflejan una desaceleración adicional, tanto para las economías desarrolladas como para las emergentes. Así, mientras en las economías desarrolladas el crecimiento del PIB pasaría de 1,3 a 0,1% entre 2023 y 2024, en las emergentes lo haría de 3,8 a 3,5% en el mismo período. A esto se agregan varios de los factores de riesgo que ya he comentado (gráfico 9).

### **Escenario local**

Como mencioné al inicio de esta presentación, este entorno de mayores riesgos externos encuentra a la economía chilena en un mejor pie que hace algunos trimestres. La evolución de la actividad y el gasto –particularmente el consumo– da cuenta de que se han ido resolviendo los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años anteriores. La inflación ha descendido desde los elevados niveles que alcanzó en 2022, afianzándose el proceso de convergencia a la meta. El ahorro nacional se ha recuperado en parte, con lo que el déficit de la cuenta corriente ha disminuido significativamente. En este contexto, hemos iniciado el proceso de reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM), acumulando bajas por 225pb desde julio a la fecha. Este proceso continuará

acorde con la evolución de la economía y las perspectivas inflacionarias, de modo que aseguremos la convergencia de la inflación a la meta de 3%.

### **Situación de las empresas**

Por el lado de las empresas, los menores desequilibrios se han traducido en una disminución de su endeudamiento agregado, producto de una caída en la mayoría de sus componentes. A junio de 2023, la deuda de las empresas alcanzó a 109% del PIB. A dicha fecha, los indicadores financieros de las empresas de mayor tamaño no mostraban grandes cambios, sin observarse descalces de moneda relevantes (gráfico 10).

Datos más recientes muestran las empresas, han reducido el uso de deudas de corto plazo, que son las de mayor nivel de riesgo por su exposición a tasas de interés elevadas en comparación histórica. Datos conocidos tras el IEF de mayo muestran que la mora comercial se ha estabilizado, con aumentos mayores en los sectores comercio, construcción e inmobiliario, y en empresas que accedieron a créditos Fogape-Covid. De todos modos, se observan mayores atrasos en el pago de deudas, los que podría anticipar mayor morosidad, como la observada en septiembre (gráfico 11). Ciertos sectores regulados, como el de las ISAPRES, siguen presentando una situación de vulnerabilidad.

Al igual que en el IEF anterior, los ejercicios de estrés para las empresas muestran que una de sus principales vulnerabilidades es la exposición al riesgo de tasa de interés. Este es un riesgo que debiera disminuir en los próximos ejercicios, a medida que el sector bancario traspase la baja de tasas de referencia en el costo de los créditos comerciales. El impacto del shock de ventas que se simula en la prueba de estrés aumenta, destacando su relevancia entre las empresas medianas y grandes y en los sectores comercio, manufactura e inmobiliario. Ello se explica porque estos grupos registran un nivel de ventas efectivas menor al del ejercicio anterior y el tamaño de su deuda es mayor. De menor impacto, el riesgo de indexación se ve mitigado por la menor tenencia de deuda en UF. Con todo, la deuda en riesgo efectiva aumenta desde 0,8 a 0,9% del PIB entre ambos ejercicios. Esto se explica casi en su totalidad por el mayor impago de empresas que se acogieron a políticas de apoyo durante la pandemia (gráfico 12). Como referencia, la deuda en riesgo estimada es de un nivel similar a la suma de las provisiones comerciales efectivas y el gasto adicional del ejercicio de estrés bancario al que me referiré más adelante, lo cual sugiere que la banca ha cubierto el riesgo de crédito de manera acorde con lo que se desprende de este tipo de ejercicios basados en microdatos.

Es importante recordar que los ejercicios de tensión corresponden a situaciones hipotéticas que someten la economía a shocks extremos, con impactos muy relevantes en la actividad, el empleo y las condiciones financieras. Su objetivo es evaluar si las holguras actuales son suficientes para enfrentar estos escenarios extremadamente adversos. Cabe señalar que, en consideración a las ya estrechas condiciones financieras externas, en este Informe se realizaron pruebas de tensión sujetas a shocks más exigentes que los usual para empresas, hogares y bancos.

### **Situación de los hogares**

En cuanto a los hogares, sus indicadores de endeudamiento han tendido a estabilizarse en los últimos meses, reduciendo su exposición a cambios en las tasas de interés. Así, se observa que el menor dinamismo de los créditos rotativos, junto con la reducción de la TPM, contribuirá a reducir la vulnerabilidad de los quintiles de menores ingresos a tasas de interés elevadas. Los grupos de mayores ingresos han mostrado cierto aumento en su carga financiera, por el efecto de la inflación en el pago de los créditos hipotecarios. El impago total exhibe cierta estabilización en el margen (gráfico 13). En lo venidero, un deterioro severo del mercado laboral es el principal riesgo para la capacidad de pago de los hogares.

En cuanto a los ejercicios de estrés para los hogares, estos muestran que la deuda en riesgo efectiva aumentó desde 1,2% en diciembre del año pasado a 1,4% del PIB al segundo trimestre de este año, en línea con el mayor impago efectivo en los créditos de consumo y con la debilidad del mercado laboral. Bajo el escenario de tensión, la deuda en riesgo total ascendería a 4,1% del PIB (3,4% en el Informe anterior). Por shocks, el riesgo de destrucción de empleo severo es el que explica la mayor parte del aumento, alcanzando 1,07% del PIB (0,3pp adicionales respecto de diciembre) y se concentraría en los quintiles de menores ingresos. Respecto del ejercicio anterior, el shock de tasas tiene efectos similares en el incremento de la deuda en riesgo, mientras que el shock de indexación tiene algo más de impacto por la mayor tenencia de deuda hipotecaria entre hogares de mayores ingresos (gráfico 14). Información posterior a la utilizada en este ejercicio, indica una estabilización en la deuda en riesgo efectiva, principalmente como consecuencia de una reducción en el uso de deudas de corto plazo.

### **Sector inmobiliario**

El panorama de riesgos para el sector inmobiliario es similar al del Informe previo. En los últimos dos años, la industria enfrentó un alza de los costos, una demanda debilitada –con cambios estructurales– y condiciones de financiamiento restrictivas. Todo ello derivó en una caída de precios y un aumento de las existencias. El impago bancario de las inmobiliarias ha aumentado desde mediados de 2022 y en el ejercicio prospectivo de riesgo aparecen dentro de los principales sectores afectados, junto con las constructoras. En particular, el reciente aumento de las tasas de largo plazo y su impacto en las tasas hipotecarias podría debilitar la reciente recuperación de la demanda por viviendas.

### **Situación fiscal**

En el ámbito fiscal, la consolidación ha contribuido a la resolución de los desequilibrios macroeconómicos. Mantenerla, con gastos que sean coherentes con los ingresos estructurales de largo plazo, es fundamental para que la economía disponga de la capacidad para mitigar el impacto de futuros shocks, tal como lo señalado por el Consejo Fiscal Autónomo.

Es importante notar que habrá un incremento de los vencimientos de deuda fiscal en los próximos años, en un contexto de condiciones financieras más estrechas. Con todo, luego de una década de aumentos de la deuda pública, los antecedentes expuestos en el último Informe de Finanzas

Públicas indican que la deuda continuaría creciendo, para estabilizarse en 41% del PIB en los próximos años.

### **Situación de la banca**

La actividad del crédito bancario permanece débil, incidida por el bajo dinamismo del segmento comercial. Esta cartera ha seguido decreciendo desde el último Informe, lo que se explica por el menor impulso de demanda en el último año y por condiciones de oferta de crédito que siguen percibiéndose restrictivas según diversas fuentes. Los créditos a los hogares también mantienen un bajo dinamismo, especialmente por lo que ocurre en la cartera de consumo y por la moderación en el margen de los flujos de crédito hipotecario (gráfico 15).

La banca ha acumulado provisiones ante un eventual aumento del riesgo de crédito y cuenta con niveles adecuados de liquidez. En los últimos meses, la morosidad de la cartera de consumo y comercial se ha estabilizado en niveles en torno a 2,7 y 2,2% de la cartera, respectivamente. Sin embargo, la banca mantiene un nivel de provisiones totales altas en perspectiva histórica. En tanto, la rentabilidad muestra una tendencia decreciente, con una recuperación del margen de intereses y un menor margen de reajustabilidad (gráfico 16).

### **Desarrollos de regulación financiera a nivel local**

Entre los desarrollos de política financiera local, destacan la aprobación de la Ley que Fortalece la resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras e inicio de implementación de Ley Fintec.

Entre otros avances de la primera, está la ampliación del acceso a entidades no bancarias al sistema de pagos operado por el Banco Central –el Sistema LBTR. Asimismo, el Banco Central contará con nuevas herramientas para gestión de liquidez, tanto en tiempos normales como en situaciones de estrés.

Respecto de la Agenda de Regulación del Banco, se abrieron procesos de consulta pública avanzando en el desarrollo de las iniciativas anunciadas en el Informe anterior: nuevas herramientas para la gestión de liquidez de los bancos al habilitar esquemas de securitización retenida que permitiría ampliar la disponibilidad de colaterales elegibles en operaciones con el Banco Central; incorporar resguardos apropiados para permitir el funcionamiento de nuevos modelos de negocios en el mercado de tarjetas de pago; y mejorar la gestión de información en la etapa final del proceso de modernización cambiaria.

### **Principales riesgos**

Es importante recordar que la política financiera tiene una mirada prospectiva centrada en riesgos. Esto significa que evaluamos constantemente la ocurrencia de shocks que podrían provocar efectos significativos en el sistema financiero y la economía. En ocasiones, estos shocks son de una baja probabilidad, pero tienen la característica que su concreción podría ser muy dañina. En este Informe, estimamos que la evolución de las condiciones financieras externas es el principal riesgo que monitorear para la estabilidad financiera global.



Por un lado, no puede descartarse que la estrechez de las condiciones financieras globales se intensifique. Por otro, luego de años de tasas de interés en niveles bajos, la búsqueda de rentabilidad y la evolución de los mercados financieros podría haber incubado vulnerabilidades en algunos sectores. Destacan los riesgos de reversión, de fragmentación financiera y las tensiones en los intermediarios financieros no bancarios. Asimismo, las tensiones geopolíticas también son una fuente de preocupación.

Los resultados de los ejercicios aplicados a la banca indican que se mantendrían niveles de solvencia y liquidez suficientes para enfrentar la materialización de riesgos de crédito y de mercado en escenarios tensionados<sup>1/</sup>. La situación inicial muestra que la banca mantiene un Índice de Adecuación de Capital –el IAC– similar al del Informe previo (15,6 versus 15,5%), con utilidades que se han moderado algo en la medida que disminuye el margen de reajustes. Esto ha sido parcialmente compensado por el margen de intereses.

En los ejercicios de tensión, el impacto del escenario severo aumentó de 2,7 a 3 puntos porcentuales del IAC. Por lo tanto, las holguras de capital permiten a la banca afrontar shocks mayores, sin que el impacto en el IAC difiera sustancialmente respecto del ejercicio previo (gráfico 17). Los resultados muestran que el riesgo de crédito se mantiene estable respecto del semestre previo, en lo que contribuye el bajo dinamismo de la cartera de crédito de consumo y comercial, y la política de provisiones. El riesgo de mercado también se mantiene contenido, pese a la volatilidad de los mercados internacionales. Contribuye en ello que la banca mantiene un bajo descalce de plazo comparado con el período prepandemia, compensando incluso el mayor shock de tasas aplicado. El riesgo de valoración sigue estable, aunque con una leve alza en el riesgo de moneda, en línea con el supuesto de mayor depreciación cambiaria. Los resultados indican que la banca mantendría niveles adecuados de liquidez, por sobre los requerimientos regulatorios, que les permite enfrentar eventos disruptivos (gráfico 17). Con todo, al igual que el resto de los agentes de la economía, es importante que la banca continúe fortaleciendo sus capacidades para enfrentar nuevos eventos adversos y abordar el vencimiento de las políticas de apoyo entregadas durante la pandemia.

### **Requerimiento de Capital Contracíclico**

Como indiqué al partir esta presentación, en nuestra Reunión de Política Financiera del segundo semestre de 2023, el Consejo decidió mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) para el sistema bancario en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo, el que será exigible a partir de mayo de 2024.

---

<sup>1/</sup> Esta herramienta utiliza datos contables del sistema bancario a junio y de mercado hasta agosto de este año, considerando un escenario de tensión adverso y uno severo. El adverso supone una desaceleración lenta y persistente de la economía. El severo una contracción abrupta de la actividad, acompañada por un incremento de costos de fondeo y disminución de la inversión. En ambos, 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. Estos shocks son mayores a los de ejercicios pasados.

Al igual que en mayo pasado, cuando activamos el requerimiento, su mantención se justifica como una medida precautoria ante la elevada incertidumbre externa, en tanto, a nivel local el proceso de resolución de desequilibrios macroeconómicos continúa. De hecho, el aumento de los riesgos externos mantiene vigente la posibilidad de un evento negativo extremo, que implique una disminución significativa del crédito. De este modo, contar con un colchón de capital previamente constituido, que pueda ser liberado al concretarse un evento de esta naturaleza, ayudaría a mitigar los impactos respecto de la provisión del crédito a hogares y empresas.

El uso del RCC y su relación con otras herramientas es aún materia de debate internacional. A lo largo de 2024, el Banco revisará el marco de aplicación del RCC, incluyendo la definición de su nivel neutral.

### **Reflexiones finales**

Estimados Senadores y Senadoras. La Ley Orgánica Constitucional le otorga al Banco la responsabilidad de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. En la práctica, esto se traduce en una conducción de la política financiera que, desde el ámbito propio de su competencia, contribuya a la estabilidad del sistema financiero.

Dicha estabilidad se da cuando el sistema financiero realiza sus funciones con normalidad, sin interrupciones relevantes, aún frente a situaciones temporales adversas. Esto resulta clave para la correcta transmisión de la política monetaria y, por ende, para generar un medio ambiente propicio para que la economía desarrolle todo su potencial. Como lo señala la teoría económica, un sistema financiero estable podrá cumplir bien sus funciones clave, entre ellas un financiamiento eficiente a la inversión.

En ese contexto, este Informe se prepara con el objeto de evaluar la salud del sistema financiero y su capacidad para enfrentar shocks severos. No debe entonces entenderse como una proyección, sino como uno que se enfoca en los riesgos, las vulnerabilidades y los mitigadores del sistema, siempre pensando en riesgos sistémicos.

Desde esa perspectiva, destaco que en los últimos años nos hemos enfrentado a un conjunto de episodios que han puesto a prueba nuestras capacidades y nos han hecho utilizar parte de las holguras que acumulamos durante años.

Luego de varios trimestres desde que estos eventos alcanzaran su punto más álgido, la economía chilena ha avanzado en la resolución de los desequilibrios macroeconómicos. Esto nos coloca en un mejor pie para enfrentar los desafíos del futuro, pero no nos exime del hecho que debemos seguir avanzando en la consolidación de este proceso.

Por ejemplo, si bien el gradual repunte del ahorro nacional ha contribuido a estrechar el déficit de la cuenta corriente, el desafío es lograr que este alcance mayores niveles. Aunque no hay recetas obvias para lograr esto, la estabilidad macro y financiera contribuyen a este fin. La inflación se ha reducido, pero el proceso de convergencia a la meta no se ha completado.

De este modo, un recorrido no exhaustivo nos indica que tras un período complejo hemos ido logrando avances, pero nos queda tarea pendiente y también se vislumbran algunos temas que pueden tener componentes más estructurales y que representan desafíos de corto, mediano y largo plazo.

Uno de estos temas prioritarios es el de la profundidad de nuestro mercado de capitales. Existen diversas métricas para cuantificar la liquidez y profundidad de los mercados financieros, varias de ellas las hemos documentado previamente. Una actualización de lo mostrado en el IEF previo, da cuenta que, desde fines de 2017 y hasta octubre de 2023, los indicadores de liquidez en los mercados de renta fija y variable de algunos países de Latinoamérica siguen mostrando deterioros, los que son algo más intensos en Chile (tabla 1). Como mostré hace unos minutos, las transacciones en el mercado de renta fija local no han recuperado los niveles de años previos.

Es importante recordar que un mercado de capitales con mayor liquidez permite sostener apropiadamente el financiamiento de largo plazo, a un costo más bajo, a la vez que mitiga el impacto de los shocks externos. Como hemos señalado en otras ocasiones, un mercado profundo facilita el acceso a liquidez, tanto para empresas como personas, apoyando el crecimiento económico y la generación de empleo, mediante un incremento en la inversión y un mayor acceso a bienes durables. Asimismo, reduce la dependencia del financiamiento externo y posibilita el desarrollo del mercado de derivados, con la consecuente menor exposición al riesgo cambiario.

Un mercado de capitales profundo también facilita la acumulación de ahorro de la economía, mejorando el acceso a financiamiento de largo plazo. Finalmente, actúa como un mecanismo de absorción de shocks externos, mitigando sus efectos sobre los agentes locales. Este rol se ha visto disminuido en los últimos años y cobra relevancia en un contexto de mayor incertidumbre global.

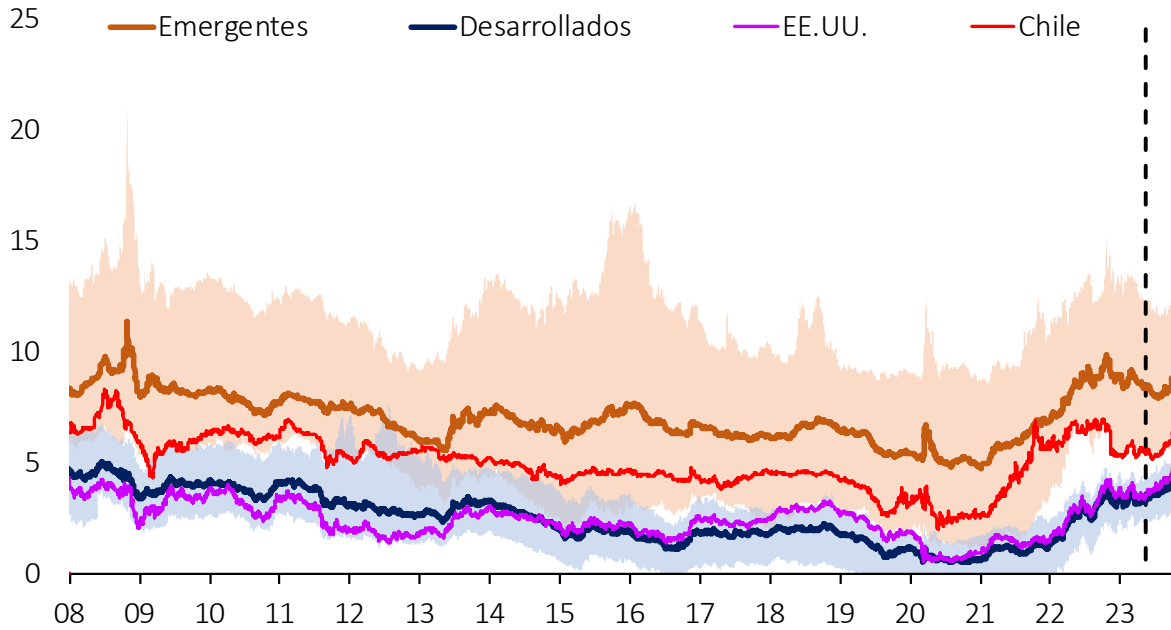
Estimados Senadores y Senadoras, el aumento de los riesgos externos reafirma la necesidad de continuar recomponiendo holguras y adoptando medidas orientadas a fortalecer la resiliencia de todos los actores económicos y del sistema financiero. La economía mundial se encuentra en una coyuntura compleja, que implica riesgos significativos para los países emergentes. Se suma una mayor inestabilidad a raíz de los conflictos geopolíticos. En el Banco Central seguiremos trabajando para cumplir con nuestros objetivos y asegurar que las personas y empresas encuentren las mejores condiciones posibles para desarrollar su potencial y alcanzar un mejor bienestar para todos.

Muchas gracias.

Gráfico 1

**Rango de tasas soberanas a 10 años (1) (2)**

(porcentaje)

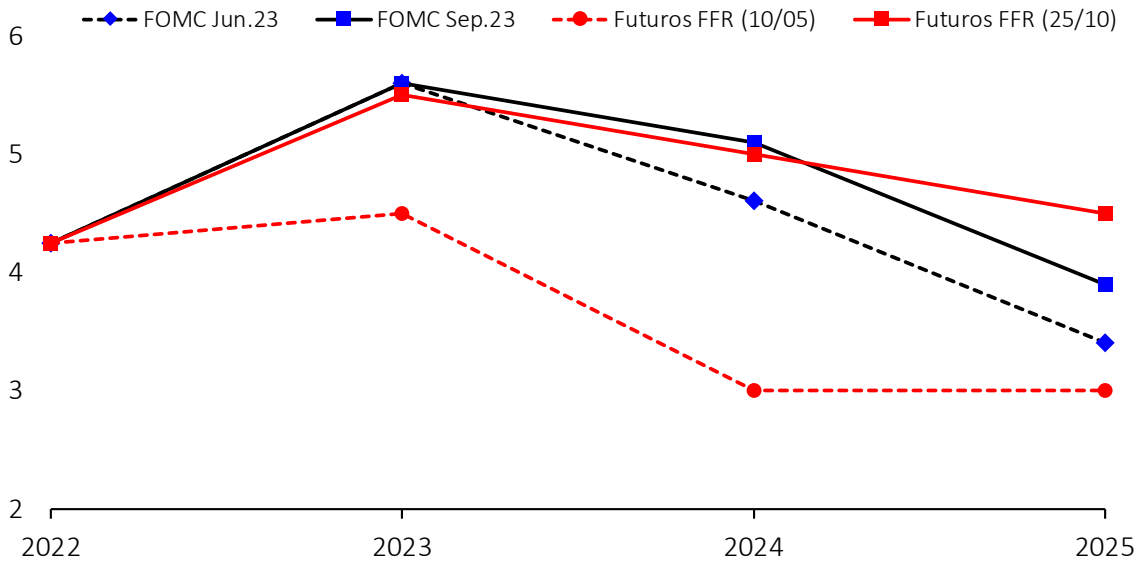


(1) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF del primer semestre de 2023. (2) El ancho de las bandas está dado por los valores máximos y mínimos. Desarrollados considera a: Noruega, Suecia, Reino Unido, Australia, Canadá, Dinamarca, Singapur, Corea, Zona Euro (no incluye a Portugal ni 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.

Gráfico 2

**Fed funds rate**

(rango medio, fin de año, porcentaje)

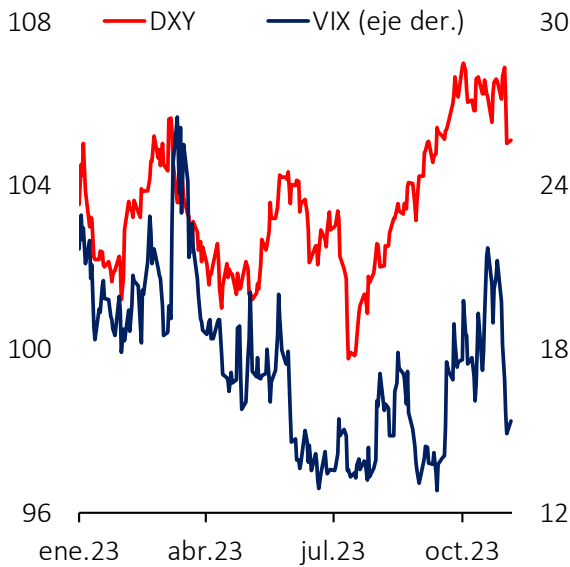


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 3

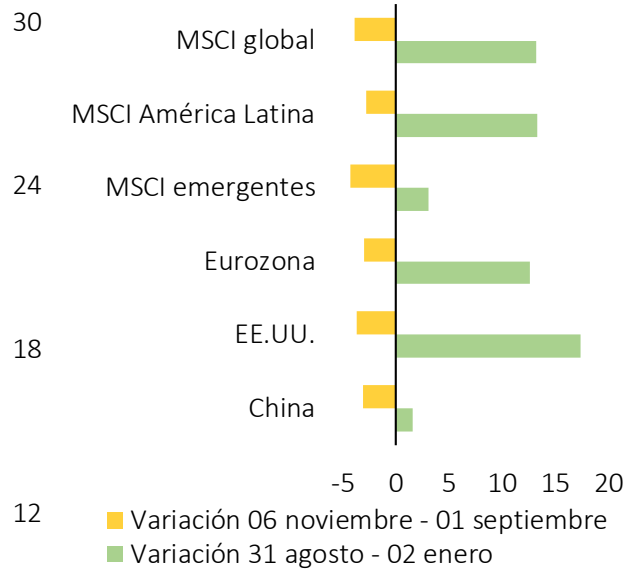
**Dólar global y volatilidad bursátil (1)**

(índice)



**Mercados bursátiles durante 2023 (2)**

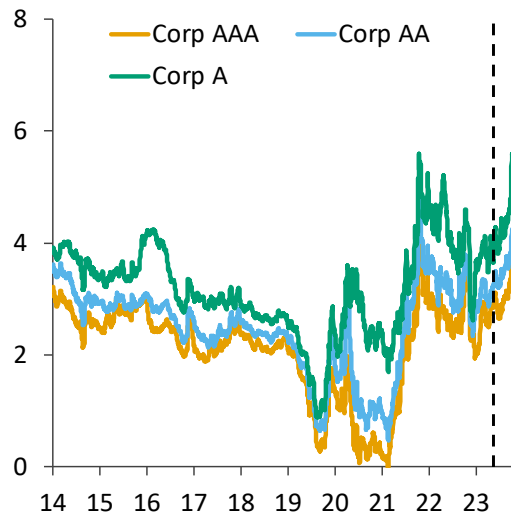
(variación en los períodos señalados, porcentaje)



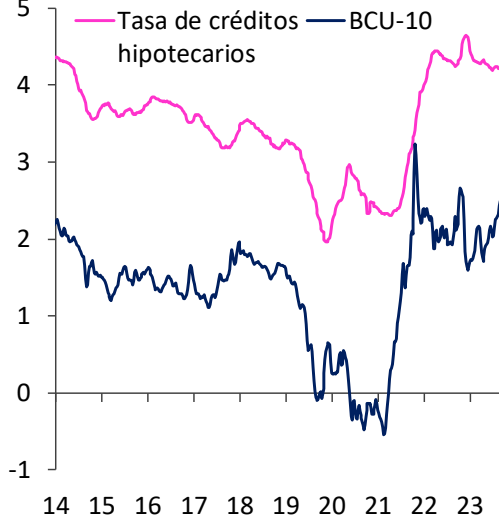
(1) El índice VIX mide la volatilidad implícita en opciones sobre el S&P500 en EE.UU. a un mes. (2) Para la Eurozona, EE.UU. y China, se consideran los índices Euro Stoxx 50, S&P 500 y Shanghai Stock Exchange Composite Index, respectivamente. Fuente: Bloomberg.

Gráfico 4

**Tasas de bonos corporativos en UF a 10 años (1)**  
(porcentaje)



**Tasas de créditos hipotecarios y BCU-10**  
(promedio móvil 4 semanas, porcentaje)

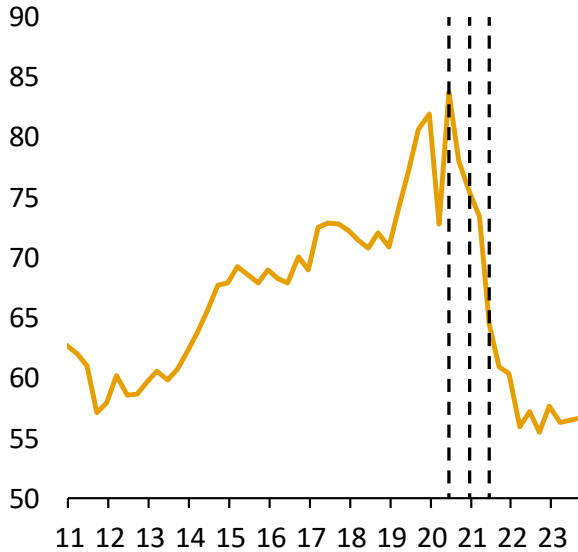


(1) Línea vertical corresponde a cierre estadístico de último IEF. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Risk América.

Gráfico 5

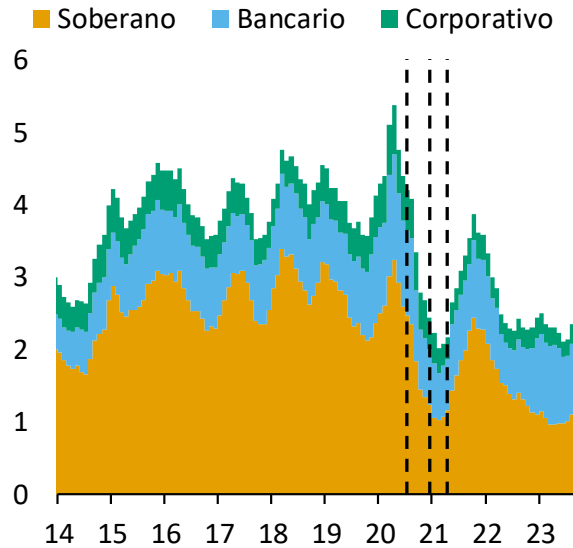
**Activos de los fondos de pensiones (1) (2)**

(porcentaje del PIB)



**Montos transados renta fija en bolsa de comercio de Santiago y OTC (2) (3)**

(miles de millones de UF)



(1) Se utilizan datos de PIB trimestral a precios corrientes, acumulando 4 trimestres móviles, y datos mensuales de activos totales del sistema de fondos de pensiones, considerando el último mes de cada trimestre. PIB del tercer trimestre 2023 se calcula en base a la Encuesta de Expectativas Económicas del mes de octubre 2023. (2) Líneas verticales indican retiros de fondos de pensiones. (3) Datos mensuales, suma semestre móvil.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Superintendencia de Pensiones y Risk América.

Gráfico 6

**Tasas en pesos de créditos comerciales menores a 12 meses (\*)**

(porcentaje, promedio ponderado)

16 — MyPe — Mediana  
— Grande — Sin estrato

12

8

4

0

18

19

20

21

22

23

**Tasas de interés de créditos de consumo en cuotas por clasificación de riesgo**

(porcentaje)

35 — Sin Historia — Bajo  
— Medio — Alto  
--- Total

25

20

15

10

5

18

19

20

21

22

23

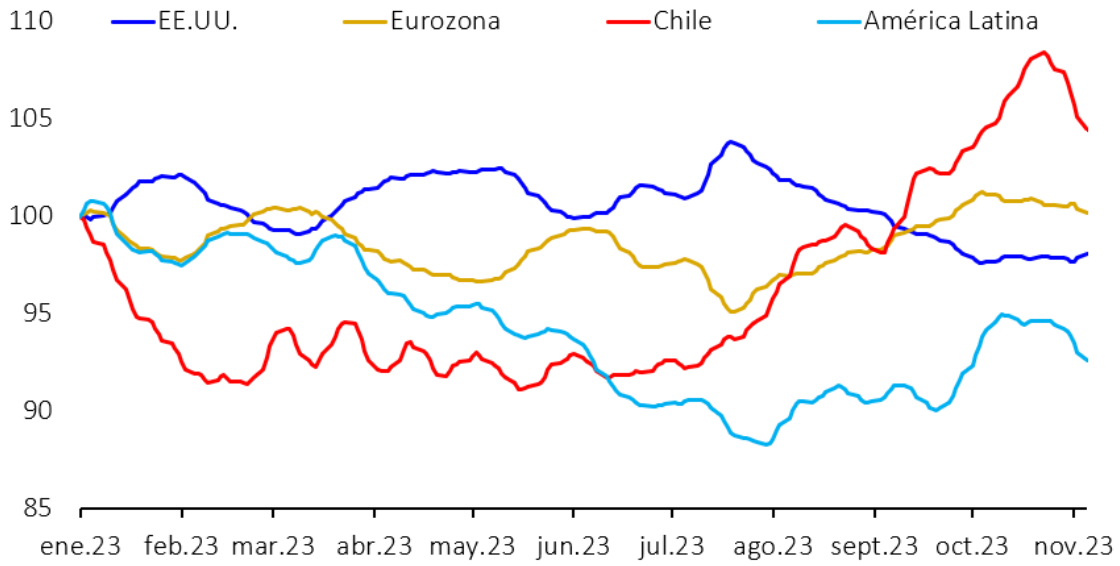
(\*) Considera sólo créditos en cuotas de empresas con financiamiento local. No considera operaciones de personas ni reprogramadas. Estratos de ventas definidos a diciembre 2021: Empresa MyPe (ventas menores a 25.000 UF anuales), Mediana (ventas entre 25.000 y 100.000 UF anuales) y Grande (ventas mayores a 100.000 UF anuales). Sin Información (S/I) aquellas a las cuales no fue posible calcularles un Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.



Gráfico 7

**Monedas (1) (2) (3)**

(índice 02.01.23=100)



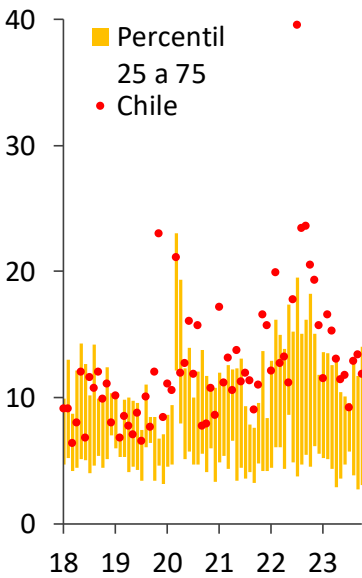
(1) Series en promedios de siete días móviles. (2) Para América Latina corresponde a un promedio entre Brasil, Perú, México y Colombia. (3) Un aumento (caída) indica depreciación (apreciación) de la moneda.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8

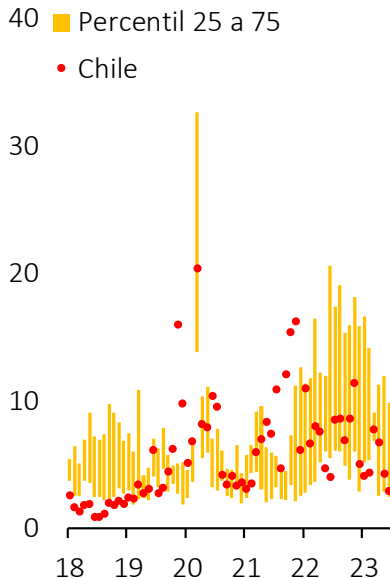
**Volatilidad de tipo de cambio en emergentes (\*)**

(porcentaje)



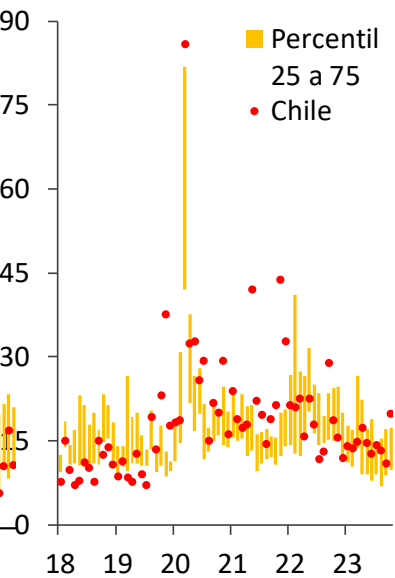
**Volatilidad de tasas de interés soberanas en emergentes (\*)**

(puntos base)



**Volatilidad de bolsas locales emergentes (\*)**

(porcentaje)

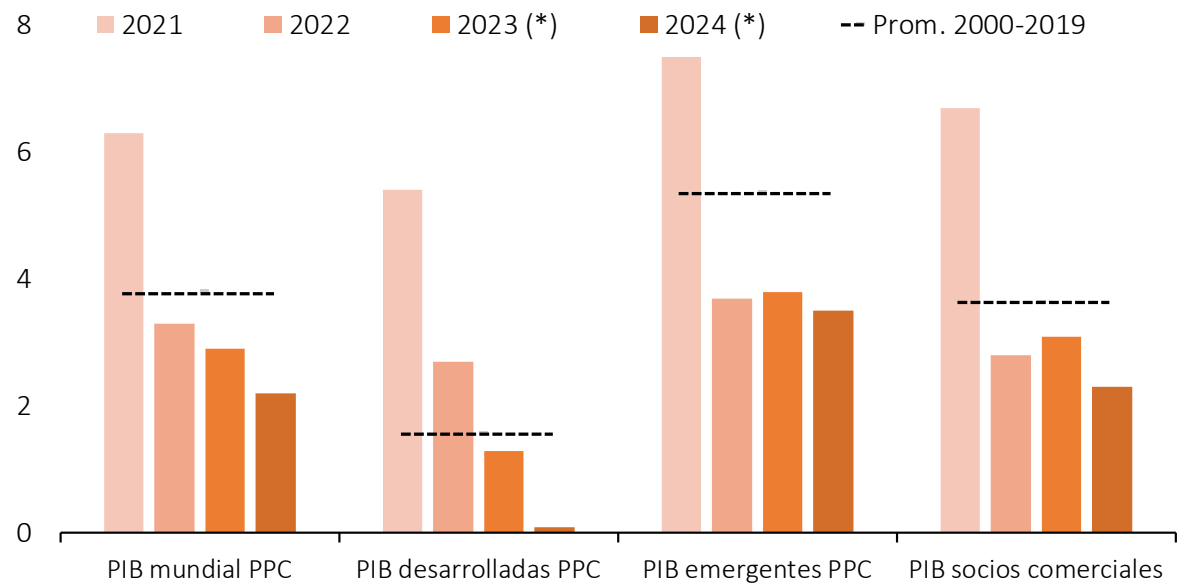


(\*) Emergentes incluye a Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Desviación estándar anualizada del retorno diario durante cada mes. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg. Octubre 2023 considera datos hasta el 25 de dicho mes.

Gráfico 9

**Supuestos del escenario central internacional (IPoM)**

(variación anual, porcentaje)

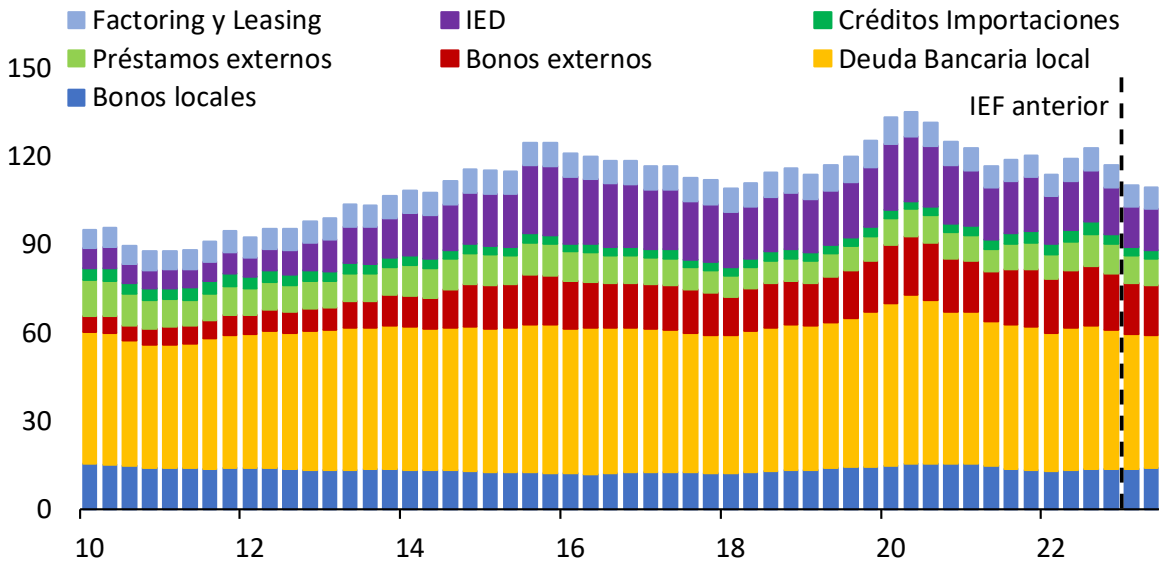


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10

**Deuda total de empresas no bancarias por tipo de deuda (1)-(7)**

(porcentaje del PIB)



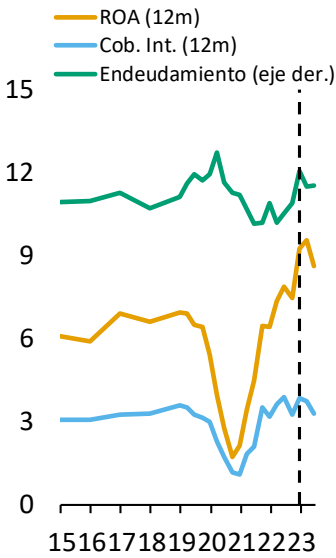
(1) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de *factoring* no bancario, *leasing* y otros, bonos securitizados y efectos de comercio. No incluye deuda comercial universitaria. (2) Se considera el PIB de año móvil terminado en cada trimestre. (3) Bonos corporativos, bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio. (4) Incluye créditos contingentes, personas y comex. No incluye deuda comercial universitaria. (5) *Factoring* incluye instituciones bancarias y no bancarias. Se incluye deuda (principalmente *leasing*) de Compañías de Seguros de Vida. (6) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre. (7) Incluye a organismos multilaterales.

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

Gráfico 11

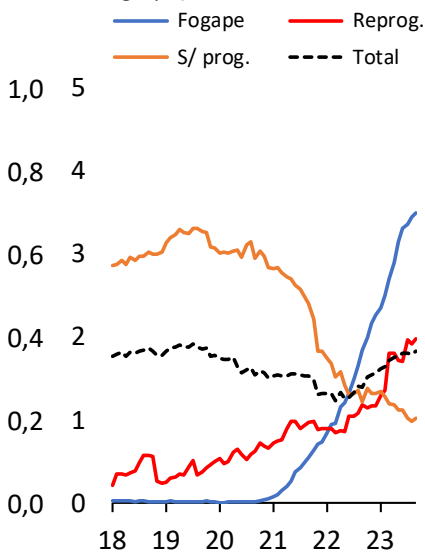
**Indicadores financieros (1)**

(porcentaje de activos; veces)



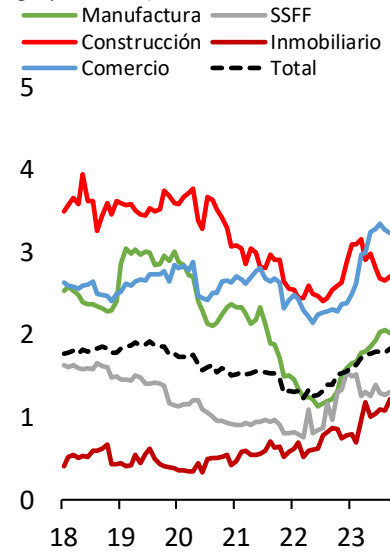
**Índice de Cuota Impaga (2)**

(porcentaje de las colocaciones de cada grupo)



**Índice de Cuota Impaga (3)**

(porcentaje de las colocaciones por grupo/sector)



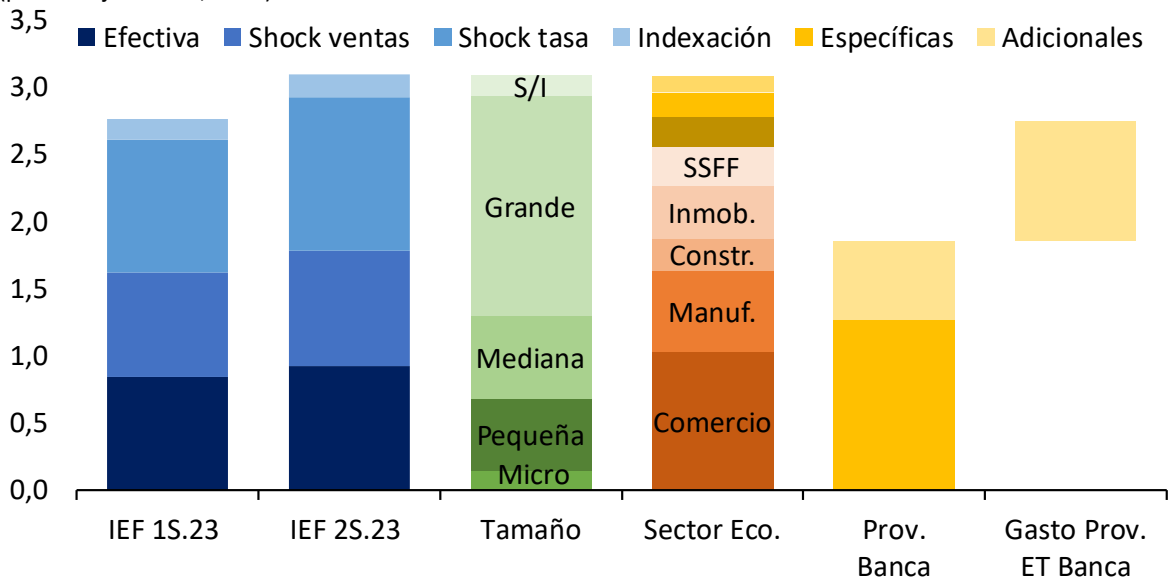
(1) Datos a diciembre de cada año hasta el 2018, en adelante, información trimestral. ROA: Utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales. Cobertura: Utilidad antes de impuestos y gastos financieros sobre los gastos financieros anuales. Endeudamiento: Deuda financiera sobre patrimonio. Datos consolidados. No considera empresas estatales ni aquellas clasificadas en los sectores Servicios Financieros y Minería. (2) Empresas con financiamiento bancario local. Categorías de Reprogramados y Fogape son excluyentes entre sí. Fogape corresponde a Covid y Reactiva. (3) Empresas con financiamiento bancario local.

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

Gráfico 12

**Deuda comercial en riesgo (\*)**

(porcentaje del PIB, 2023)

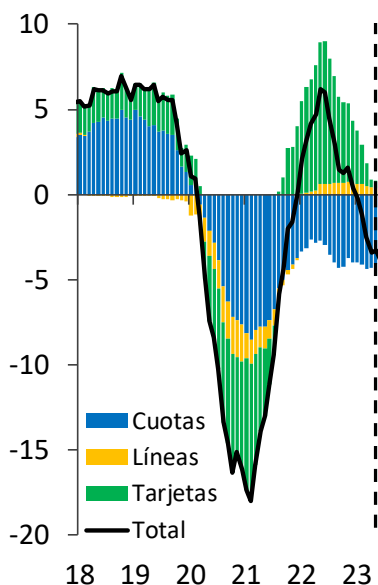


(\*) Empresas con financiamiento bancario local. No considera créditos a personas. Corresponde al monto adeudado por cada empresa ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago dentro del próximo año. Última columna corresponde al gasto adicional en provisiones que se desprende del ejercicio de estrés bancario. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

Gráfico 13

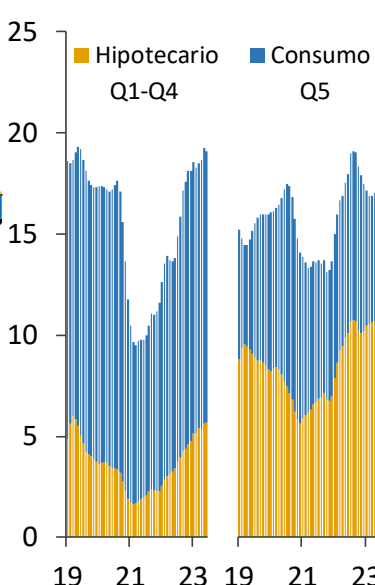
**Contribución al crecimiento anual del crédito consumo (1)(5)**

(porcentaje)



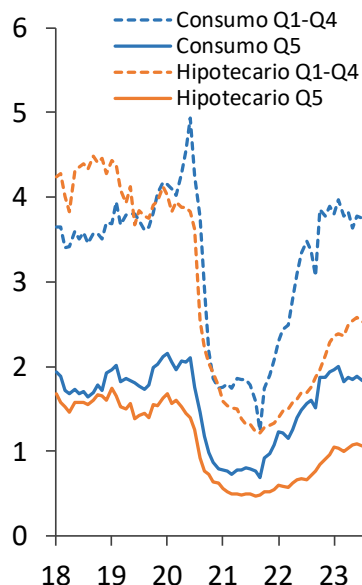
**Razón carga financiera ingreso (2)(3)(5)**

(veces el ingreso mensual, mediana)



**Tasa de impago por crédito (3)(4)(5)**

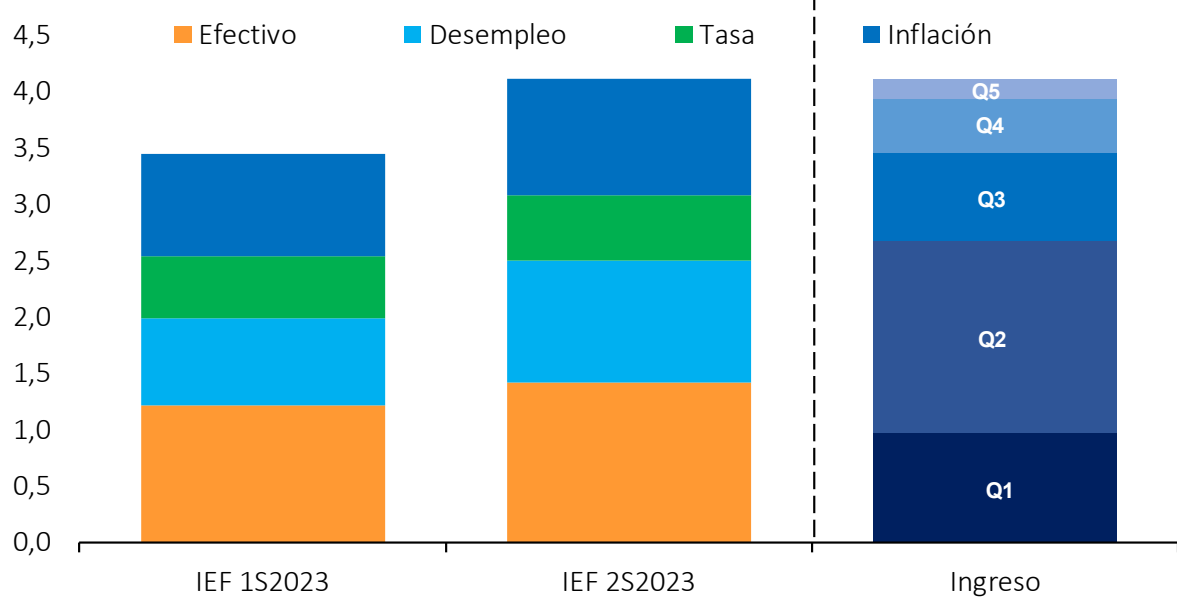
(porcentaje de deudores por quintil)



(1) Ajustado por incorporación de SAG en diciembre de 2018 (CMR en Falabella y Walmart Servicios Financieros en BCI). (2) Promedio móvil de tres meses. Considera deuda bancaria de créditos de consumo e hipotecarios y renta de asalariados formales. Considera ingreso por retiro de fondos previsionales prorrateados individualmente a 6 meses. (3) Q1 -Q4 hasta 1.350.000, Q5 entre 1.350.001 y 2.800.000. Para deudores bancarios que cotizan en AFP. (4) Para alrededor de 30% de los deudores bancarios no observamos ingresos vía cotizaciones previsionales. Corresponde a impago de 90-180d para créditos de consumo y 180d-1a para créditos hipotecarios. (5) Línea vertical indica IEF anterior.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF y SUSESO.

**Gráfico 14**  
**Deuda en riesgo (\*)**

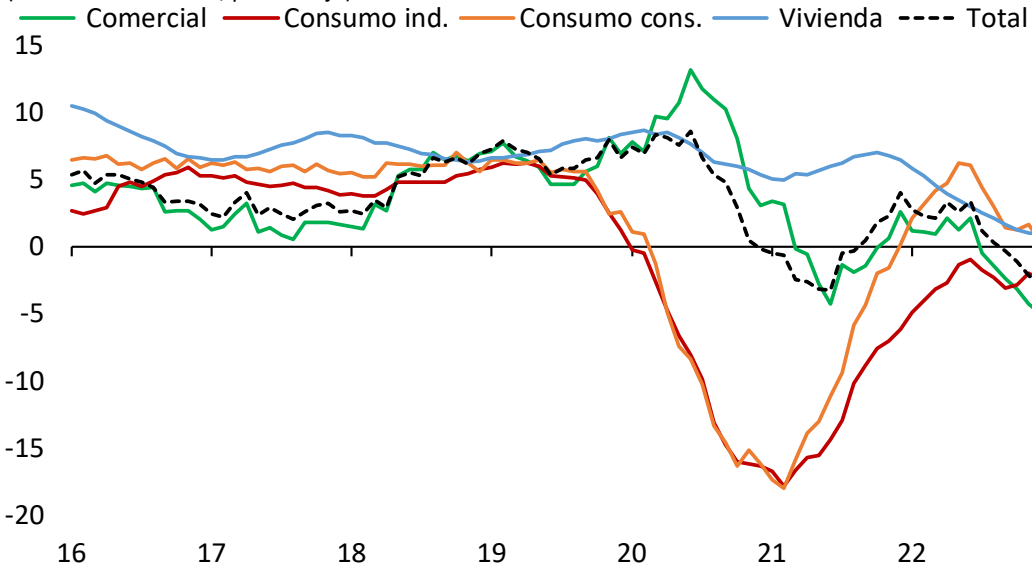
(porcentaje del PIB)



(\*) Corresponde al monto adeudado por cada persona ponderado por su probabilidad individual de impago. Q1 hasta \$210.000, Q2 entre \$210.001 y \$490.000, Q3 entre \$490.001 y \$805.000, Q4 entre \$805.001 y \$1.365.000, Q5 entre \$1.365.001 y \$2.800.000 (tope imponible). Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF, Servel y SUSESO.

**Gráfico 15**  
**Crecimiento de las colocaciones (1)(2)(3)**

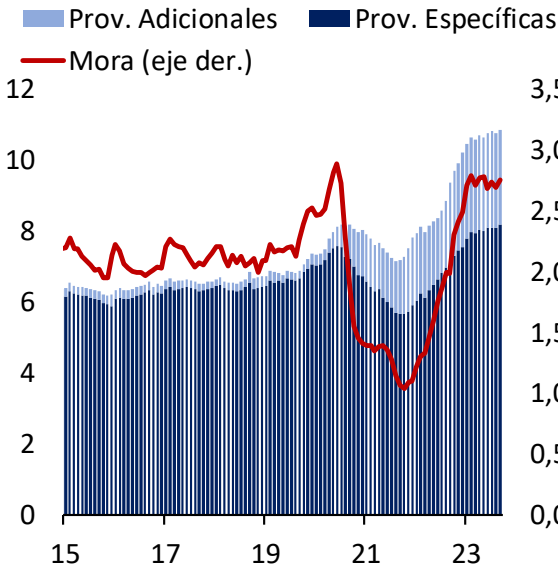
(variación real anual, porcentaje)



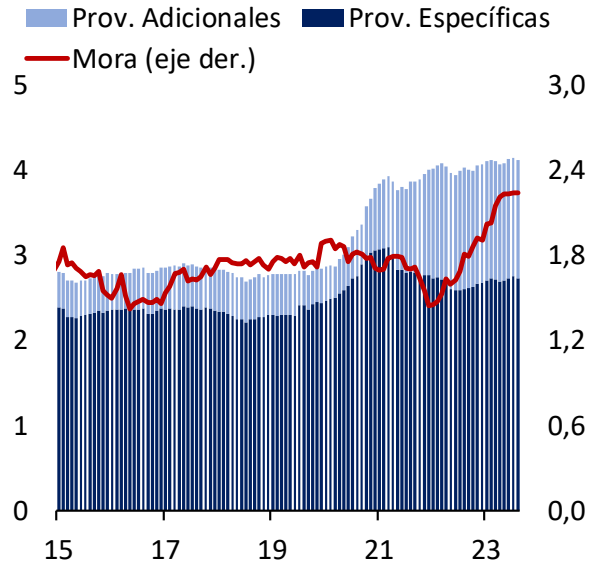
(1) Basado en estados financieros individuales. Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF anterior.  
(2) Cifras a septiembre en base archivos normativos SIM 01. (3) Consumo consolidado local incluye colocaciones de Sociedades de Apoyo al Giro. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Gráfico 16

**Indicadores de riesgo de crédito consumo**  
(porcentaje de las colocaciones de consumo)



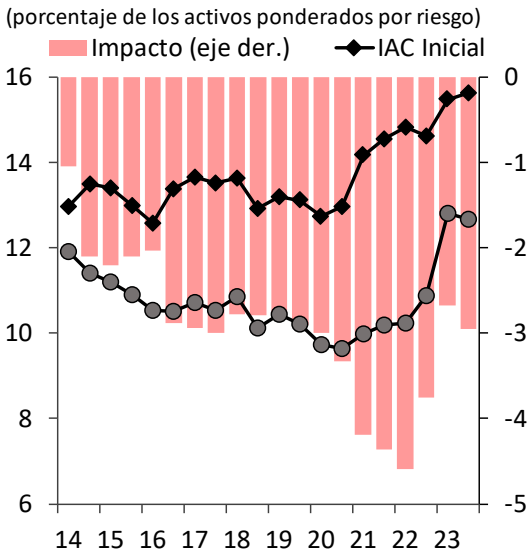
**Indicadores de riesgo de crédito comercial**  
(porcentaje de las colocaciones comerciales)



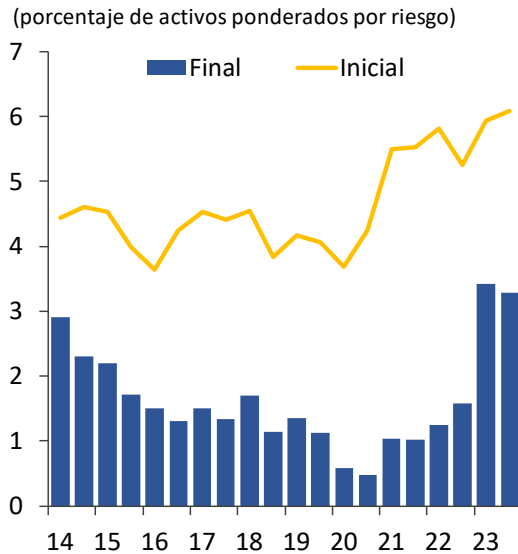
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Gráfico 17

**Impacto del escenario severo sobre el índice de adecuación de capital (1)**  
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



**Holguras de capital bajo escenario de estrés severo (2)**  
(porcentaje de activos ponderados por riesgo)



(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.



Tabla 1

**Medidas de liquidez de mercado de renta fija y renta variable en 2017-2023**

Indicador (1)	Chile	Perú	Brasil (2)	Colombia	México
Tasa (%)	●	●	●	●	●
Duración	●	●	●	●	●
Volatilidad (3)	●	●	●	●	●
Emisiones Netas (USD MM)	●	●	●	●	●
Turnover Índices Accionarios (4)	●	●	●	●	●

(1) Datos consideran información hasta octubre 2023. Señalización en verde (rojo) muestra una mejoría (empeoramiento) del indicador entre el último semestre de 2017 y el periodo reciente (últimos seis meses). En el caso de emisiones netas, se considera como periodo inicial el semestre comprendido entre el cuarto trimestre de 2017 y el primer trimestre de 2018, mientras que el periodo final considera el semestre comprendido por el tercer y cuarto trimestre de 2022. (2) Promedio ponderado por el monto de emisión de tasas soberanas y corporativas, en moneda local e indexadas a la inflación (Chile y Brasil) a distintas madureces. Datos de tasas para Brasil consideran "Brazil Letras Financeiras do Tesouro" desde 2018 a la fecha. (3) Volatilidad utiliza método de Parkinson para las series de bonos a 10 años nominales benchmark para cada país. (4) Media móvil de seis meses de series estandarizadas por el PIB de cada economía.

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