



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

Rosanna Costa
Presidenta
Banco Central de Chile
24 de mayo de 2023

*El *Informe de Estabilidad Financiera* del primer 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, Senadoras y Senadores.

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 activar, por primera vez, el Requerimiento de Capital Contracíclico —RCC— para la banca.

Por esta razón, quisiera comenzar mi presentación con un breve resumen respecto de qué es este instrumento y cuáles son las potestades del Banco Central de Chile respecto de su activación. 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. Ésta se da cuando el sistema financiero realiza sus funciones con normalidad o 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 claves, como fomentar el ahorro y transferirlo de forma eficiente a la inversión.

A diferencia de la política monetaria, más orientada a estabilizar el ciclo económico y con ello la inflación, la política financiera se orienta a prevenir los efectos que podrían provocar escenarios adversos. Si bien estos pueden tener un grado de probabilidad menor, sus consecuencias para la economía pueden ser muy graves. De ahí que su tarea es cautelar que no se incuben vulnerabilidades que propicien estos escenarios y, al mismo tiempo, preparar adecuadamente las capacidades del sistema financiero para enfrentar shocks externos.

Para estos fines, la política financiera del Banco Central forma parte de un esquema general en que también participan entidades públicas que ejercen el rol de regulador y supervisor, como la Comisión para el Mercado Financiero —CMF. En particular, el Banco Central emite y administra regulación financiera, elabora informes y emite opiniones sobre el impacto de potenciales cambios legales o regulatorios respecto de los cuales se le consulte. A esto se suma el eventual ejercicio del rol de prestamista de última instancia para las empresas bancarias y otras herramientas de gestión de liquidez.

Dentro de este marco, el Banco Central cumple un rol relevante en el ámbito de las políticas macroprudenciales. Estas se entienden como políticas que buscan prevenir la acumulación excesiva

de riesgos, fortalecer la resiliencia del sistema financiero y minimizar el impacto negativo de las crisis financieras en la economía en general. Ejemplos de estas son la exigencia de requisitos de capital, el establecimiento de políticas de liquidez y provisiones, la realización de ejercicios de tensión y la coordinación de los reguladores en el monitoreo del sistema financiero.

En este ámbito macroprudencial, el Banco Central monitorea la situación financiera y las decisiones de distintos actores del sistema. Asimismo, elabora un diagnóstico integral sobre los potenciales riesgos para la estabilidad financiera, vulnerabilidades y mitigadores. Todo ello se comunica al público a través del Informe de Estabilidad Financiera y, en lo más reciente, en el Informe de Sistemas de Pagos.

El Requerimiento de Capital Contracíclico también es una de estas políticas macroprudenciales. Tal como el Banco señala en el Documento sobre Implementación de Requerimiento de Capital Contracíclico, publicado en 2021, 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 sigue una estrategia preventiva que se basa en evaluar de forma prospectiva las vulnerabilidades y riesgos del sistema financiero^{1/}.

De este modo, el uso del RCC busca mitigar el comportamiento procíclico de la banca cuando se producen shocks adversos, buscando que sus consecuencias no se amplifiquen a través de una disminución de la oferta de crédito cuando el financiamiento se hace más necesario. Es importante mencionar que se trata de una herramienta relativamente nueva, que se desarrolló internacionalmente con posterioridad a la crisis financiera global. En un comienzo, se planteaba que su objetivo era incidir en la oferta de crédito y afectar ciclos pronunciados de alza o retroceso de este. No obstante, esta visión fue modificándose con el paso del tiempo, tendiendo a privilegiar un enfoque precautorio, como el que considera el Banco Central de Chile.

Así, el RCC se debería aumentar antes de que un episodio de estrés financiero se materialice. La liberación de capital que se acumuló preventivamente por la activación del RCC, permitirá mantener los flujos de crédito en un momento en que la economía se enfrente a un escenario adverso. Esto reducirá los impactos negativos que un shock negativo pueda tener sobre la inversión, el crecimiento y el empleo.

La evidencia disponible muestra que la banca es reacia a reducir su capital en momentos de tensión, puesto que daría señales de vulnerabilidad y estigma. Ello redundaría en un comportamiento procíclico del crédito, lo que puede amplificar un ciclo negativo de crédito gatillado por escenarios de estrés.

^{1/} Mayor información sobre el RCC también puede encontrarse en el documento de “[Política Financiera del Banco Central de Chile](#)” y “[Requerimiento de Capital Contracíclico \(RCC\)](#)” ambos de septiembre de 2021. También puede revisarse el [Recuadro V.1, IEF segundo semestre 2021](#); [Recuadro III.1, IEF primer semestre 2022](#); y el documento [El Requerimiento de Capital Contracíclico: Una perspectiva de política](#), presentado por el Vice Presidente del Banco ante el Comité de Gerentes Generales de la Asociación de Bancos.

Que la autoridad defina su desactivación para el sistema como un todo contribuye a paliar ese efecto.

Para efectos de la definición del Requerimiento, con la norma de Basilea en régimen, se puede establecer entre 0 y 2,5% de los activos ponderados por riesgo de cada institución bancaria. Además, debe definirse un plazo para su implementación, cuyo mínimo legal es de seis meses.

En Chile, dos veces al año, en el contexto de la elaboración del Informe de Estabilidad Financiera, el Banco Central sostiene una Reunión de Política Financiera. En ella decide sobre este Requerimiento. La primera se realizó en mayo de 2022^{2/}, y la más reciente justamente tuvo lugar este lunes y martes.

Como toda política, la decisión respecto del RCC considera un amplio conjunto de variables para evaluar los potenciales costos y beneficios de adoptar la medida. Como mencioné, el principal beneficio, muy significativo, es que, ante la materialización de un escenario adverso, su liberación previene que los efectos del escenario se amplifiquen a través del sistema bancario.

Un ejemplo de este tipo de implementación fue la liberación del RCC en diversos países cuando la economía global se vio afectada por el Covid en 2020. En esta ocasión, y en vista de los riesgos que se aprecian en el escenario internacional, y que detallaré a continuación en esta presentación, el Consejo estimó que era un momento prudente para activar el RCC.

Por cierto, activar el Requerimiento puede tener costos para la banca, los que dependen de múltiples factores, como el nivel de holguras de capital respecto del requerimiento legal, las condiciones del mercado, el monto y plazo del requerimiento activado, entre otros. La economía también podría verse afectada en el corto plazo, por ejemplo, porque un cambio en el RCC podría tener impactos en la disponibilidad de crédito. Este efecto, en todo caso, depende de la situación particular en que se toma la decisión y es un elemento relevante a la hora de evaluar sus costos.

En la coyuntura actual, el Consejo estima que la activación del RCC tendrá efectos acotados y transitorios en la evolución del crédito. Esto, considerando que la banca cuenta con holguras, el monto activado es razonable y su plazo de concreción lo suficientemente largo.

Respecto de la experiencia internacional en esta materia, se disponen de datos para 49 economías que cuentan con esta herramienta. Según estos, en los últimos seis meses, 22 de esos países han decidido activarlo por primera vez —como es nuestro caso—, mantener una activación realizada con anterioridad o continuar con un proceso gradual de incremento. Las motivaciones de estas decisiones son variadas y se relacionan con la incubación de riesgos en el sector inmobiliario, la actividad del crédito y consideraciones de riesgo. De estos países, mayoritariamente europeos, 15 corresponden a economías desarrolladas y 7 a emergentes (gráfico 1).

^{2/} Los correspondientes comunicados y minutas se encuentran en la sección sobre la [Reunión de Política Financiera](#) en la página web del Banco.

Con todo, la implementación de esta herramienta es reciente y el Banco Central ha realizado y seguirá realizando un esfuerzo de comunicación importante para que su uso sea comprendido. Más adelante me referiré a las condiciones particulares que nos llevaron a tomar esta decisión, las cuales se encuentran dentro del análisis general que incluye nuestro Informe de Estabilidad Financiera.

Situación del sistema financiero

Escenario internacional

El alza de la inflación a nivel global ha llevado a que muchas economías hayan debido realizar ajustes significativos en su política monetaria. Esto dio fin a un largo período de tasas de interés bajas y amplia liquidez, en el que muchos actores del mercado financiero a nivel global aceptaron mayores riesgos en la búsqueda de retornos más altos.

La posibilidad de que este cambio en las condiciones financieras provocara problemas en alguna parte del mercado financiero era un riesgo presente desde hace largo tiempo. De hecho, ya en 2021, los Informes de Estabilidad Financiera y de Política Monetaria se referían a eventos en que el alza de tasas en el mundo desarrollado provocara cambios abruptos en las condiciones financieras globales.

Durante marzo de este año observamos varios eventos de tensión en el mercado financiero global que se asocian con el efecto en la valoración de los activos producto del cambio en las condiciones financieras. Particularmente relevante fue lo que ocurrió en algunos bancos regionales de Estados Unidos, que quebraron y/o debieron ser absorbidos por otras instituciones. También hubo serios problemas en un importante banco suizo.

La reacción de las autoridades ha contenido las turbulencias que generaron estos episodios. No obstante, persisten las dudas en el mercado respecto de la evolución del sistema financiero en las economías desarrolladas. En particular, porque los eventos de marzo dejaron de manifiesto debilidades en la regulación y la supervisión, así como problemas en la gestión de riesgos de las entidades afectadas. Esto se refleja en una elevada volatilidad, condiciones crediticias aún más restrictivas y precios de activos que no han revertido del todo las caídas del inicio de estos episodios (gráfico 2).

Como detallaré más adelante, a futuro no es posible descartar que vuelvan a producirse tensiones financieras o eventos disruptivos en los mercados globales, no obstante, ello no sea el escenario más probable. Por un lado, porque estas vulnerabilidades siguen presentes y, por otro, porque el proceso de convergencia inflacionaria aún está en desarrollo.

Escenario interno

El mercado financiero local no se ha visto especialmente afectado por las turbulencias externas. Desde el Informe anterior —publicado en noviembre de 2022—, las tasas de interés soberanas han tendido a sus promedios históricos, anotando una caída del orden de 120 y 60 puntos base (pb) para los bonos en pesos y en UF, respectivamente. Los spreads soberanos también han disminuido. Los

premios por riesgo corporativo y bancario muestran una mantención en el mismo lapso, aunque comparados con inicios de marzo aumentaron entre 5 y 10pb. En cuanto a la incertidumbre político-económica local, con vaivenes, se redujo de manera importante desde el tercer trimestre de 2022. Actualmente se ubica algo por sobre su promedio histórico. Por su parte, la volatilidad de las tasas de interés tuvo un incremento acotado (gráfico 3).

En cuanto a la emisión de bonos bancarios y corporativos, se ha observado una mayor actividad en los últimos meses. Los fondos de pensiones han sido sus principales demandantes, mientras que los fondos mutuos han aumentado la liquidez de sus carteras. La menor actividad del sector inmobiliario no ha tenido un impacto significativo en el desempeño de las compañías de seguros.

Con todo, el Informe da cuenta que diversos indicadores de profundidad del mercado de capitales local han disminuido en los últimos dos años, tanto los que miden liquidez como tamaño de mercado. Si bien la liquidez se ha reducido en varias economías latinoamericanas, el descenso ha sido más intenso en el mercado de renta fija y renta variable chileno.

Los indicadores de tamaño de mercado dan cuenta de una reducción en algunos mercados que han funcionado en el pasado como buffers frente a fluctuaciones y shocks externos, como los activos en fondos de pensiones. Estos se redujeron desde poco más de 80% del PIB hacia fines de 2019 a 56% del PIB en lo más reciente. Lo mismo ocurre en las posiciones de compra y venta totales en el mercado de derivados del mercado cambiario formal (gráfico 4).

Situación de las empresas

En cuanto al endeudamiento de las empresas, en el agregado, este ha vuelto a los niveles prepandemia. A fines de 2022 llegó a 117% del PIB, valor similar a los que mantuvo en los últimos trimestres. Esto se produjo en un contexto donde el crecimiento del crédito bancario local se redujo a partir de la segunda mitad del año pasado. Este ajuste en el endeudamiento bancario local se explica por el menor dinamismo del crédito, en conjunto con el repago de los créditos FOGAPE (gráfico 5).

Pese a que las empresas que se financian con la banca han presentado una reducción gradual en su endeudamiento, el alza en las tasas de interés ha elevado el servicio de su deuda. Así, el endeudamiento sobre ventas se mantiene por sobre lo registrado previo a la pandemia. Destaca lo que ocurre entre empresas de menor tamaño (Pyme) y en los sectores comercio, construcción y manufactura. Esto es reflejo del mayor uso de financiamiento de menores plazos entre empresas, y representa una vulnerabilidad en un ambiente de mayores tasas de interés (gráfico 6).

Por su parte, en lo que concierne a las grandes empresas que reportan sus estados financieros a la CMF., al cierre de 2022, el descalce cambiario se mantenía acotado mientras su posición financiera, en general, se normalizaba hacia niveles de 2019. En las empresas que se financian con la banca, los márgenes operacionales —ingreso por ventas menos gasto en insumos— continuaban bajo sus promedios históricos. En todo caso, su evolución más reciente mostraba una recuperación, con mayor velocidad en las empresas más grandes (gráfico 7).

Respecto del impago de las empresas, este se ha mantenido al alza, acercándose al nivel prepandemia. El aumento sigue concentrado en empresas de los sectores comercio y construcción; las de menor tamaño; y las que optaron por la reprogramación de deudas y créditos FOGAPE. Sectorialmente, continúa la debilidad del rubro de la construcción e inmobiliario. Al primer trimestre de 2023, la percepción de la demanda por financiamiento, desde empresas inmobiliarias y constructoras, había profundizado su deterioro. A su vez, los estándares de aprobación de créditos se habían vuelto más restrictivos. Por su parte, los márgenes operacionales —ingreso por ventas menos gasto por insumos— continuaban debilitados, especialmente en constructoras de menor tamaño. Todo lo anterior ubica a estas empresas, en especial a las constructoras, en una situación de mayor vulnerabilidad que se ha reflejado en una mayor tasa de impago (gráfico 8).

Los ejercicios de tensión para las empresas muestran que, para aquellas que se financian con la banca local, una de sus principales vulnerabilidades es la mayor exposición al riesgo de tasa de interés. En particular, por el mayor uso de créditos de plazos cortos. El impacto de un shock de ventas crece en importancia respecto del ejercicio anterior. En cuanto al riesgo de indexación, este se ve mitigado por la menor tenencia de deuda en UF. Por sectores, el ejercicio sugiere que el riesgo en un escenario estresado se seguiría concentrando en comercio, construcción e inmobiliario (gráfico 9).

Situación de los hogares

En los últimos dos años, la posición financiera de los hogares se deterioró. Así, se ha observado una significativa reducción del ahorro, que en 2022 llegó hasta -0,7% del PIB. Las medidas de apoyo económico implementadas durante la pandemia, tanto por su naturaleza como por su magnitud, generaron un aumento transitorio y sin precedentes de la liquidez de los hogares (gráfico 10).

Si bien estas medidas impulsaron el consumo agregado y disminuyeron temporalmente la deuda y el impago de las personas, los desequilibrios macrofinancieros generados por el aumento abrupto y duradero del consumo agregado han sido significativos. Uno de ellos, la elevada y persistente inflación.

Este IEF incluye un capítulo temático dedicado especialmente a la situación de los hogares. En este se describe cómo estos desajustes también redujeron de forma significativa su riqueza financiera neta. A fines de 2022, esta se ubicó en 120% del PIB, valor equivalente al de una década atrás. Además, los retiros de ahorros previsionales —que totalizaron 18% del PIB y representaron aproximadamente dos tercios del aumento de la liquidez— no solo tuvieron un efecto adverso en el ahorro de los hogares, sino que además elevaron el costo de financiamiento de largo plazo y redujeron la capacidad del sistema financiero para amortiguar shocks (gráfico 11).

A nivel agregado, el crédito a personas sigue con variaciones anuales negativas. Por componentes, la deuda de consumo cae, mientras que la hipotecaria crece a tasas bajas. Respecto de los créditos de consumo, se observa un mayor dinamismo de las deudas rotativas, más allá de una disminución en el margen (gráfico 12).

El mayor uso de créditos rotativos ha hecho que la situación financiera de las personas de menores ingresos se haya vuelto más estrecha. En particular, por la mayor carga financiera que implica el uso intensivo de crédito de corto plazo, en un contexto de mayores tasas de interés. Esto ha dado paso a un aumento más pronunciado de su impago, el que se ha concentrado precisamente en deudas rotativas. Los hogares de mayores ingresos mantienen más liquidez y han aumentado su deuda hipotecaria. Con ello, el alza de su impago ha sido de menor magnitud respecto del resto (gráfico 13).

Los ejercicios de tensión para los hogares muestran que esta mayor exposición al riesgo de tasa de interés constituye una de sus principales vulnerabilidades de los hogares. Desde el IEF anterior, la deuda en riesgo efectiva –producto entre la deuda individual y su probabilidad de impago– aumentó desde 1 a 1,2% del PIB en línea con el mayor impago efectivo. Bajo el escenario de tensión, esta deuda aumentaría hasta 4% del PIB. Por shocks, el riesgo de tasa es el que explica la mayor parte del aumento. El riesgo de desempleo es similar al del ejercicio previo, mientras el de inflación es algo mayor por un aumento en la exposición a deuda hipotecaria en el quintil de mayor ingreso. Por quintiles, se observa una distribución de riesgos similar a la del IEF anterior, concentrados en los grupos de menores ingresos. A pesar de que la banca tiene baja exposición a ellos, esto se explica porque tienen tasas de impago mucho mayores a las del resto de la población bancarizada (gráfico 14).

Situación del gobierno

Durante la última década la deuda soberana tuvo un incremento sostenido, pasando de 12 a 38% del PIB. En el último año, la política fiscal logró estabilizar este nivel, y las proyecciones del último Informe de Finanzas Públicas prevén que se ubique en torno a 41% del PIB para fines de 2027 (gráfico 15). Pese a la reciente estabilización del endeudamiento soberano, el espacio para enfrentar nuevos shocks adversos se ha estrechado.

Mantener la consolidación fiscal es fundamental para mitigar futuros shocks sin superar el nivel prudente de deuda. Una trayectoria sostenible de endeudamiento mejora la percepción de riesgo de los inversionistas y con ello reduce el costo de financiamiento para el resto de la economía.

Situación de la banca

La banca local cuenta con holguras voluntarias de capital elevadas y un nivel de capitalización adecuado, junto con una apropiada gestión activa de liquidez. Como ya mencioné, la variación anual de las colocaciones bancarias se ha reducido, asociado a niveles de riesgo de crédito con una tendencia al alza. Esto es especialmente visible en los segmentos de consumo y comercial, que se ubican en valores comparables al periodo de prepandemia. En este contexto, la banca ha acumulado provisiones para enfrentar una eventual profundización de este fenómeno.

Los resultados de los ejercicios de tensión muestran que el sistema se encuentra en una posición adecuada para enfrentar la materialización de este tipo de escenarios. La situación inicial del ejercicio mejora respecto de lo que observamos en el IEF previo. El Índice de Adecuación de Capital

(IAC) aumenta de 14,6 a 15,5%, mientras el ROE llega a 19,6%, lo que le permite a la banca absorber los riesgos considerados en los ejercicios.

La proporción de bancos con rentabilidad negativa en el escenario de estrés severo es algo menor al ejercicio previo, llegando a 51% del capital básico del sistema. Finalmente, el impacto del escenario severo sobre la diferencia entre el capital inicial y final disminuiría de 3,7 a 2,7 puntos porcentuales. En este contexto, las holguras de capital en el escenario estresado se incrementan respecto del ejercicio anterior, retornando de hecho a niveles prepandemia (gráfico 16).

Con todo, la banca enfrenta un escenario desafiante. Entre ellos, el vencimiento de obligaciones financieras y la implementación de Basilea III para su capitalización, a través de un proceso de descuentos de capital e incremento de los límites regulatorios hacia la plena convergencia en 2025. Por ello, al igual que el resto de los agentes de la economía, debe continuar fortaleciendo sus capacidades para enfrentar nuevos eventos adversos.

En este sentido, es pertinente indicar que la activación del RCC no constituye un juicio del Banco respecto del nivel de capitalización del sistema en la actualidad. Como ya he mencionado, el sistema bancario es solvente y mantiene holguras incluso sometido a escenarios estresados. En cambio, es una herramienta que apunta a mitigar los efectos en el crédito antes futuros eventos adversos.

Agenda regulatoria

Las recientes disrupciones en la banca internacional relevan la importancia de contar con un marco de regulación y supervisión adecuadamente implementado. Destaca que el marco vigente en Chile tiene plenamente activos todos los componentes de Basilea III, tanto para liquidez como solvencia. Además, es aplicado para la industria bancaria chilena en su conjunto.

La implementación de este nuevo esquema se inició en 2020 y se encontrará finalizada en 2025. Además, la CMF y el Banco Central mantienen una estrecha coordinación en la realización de pruebas de tensión al sistema bancario. Asimismo, cuentan con un conjunto amplio de herramientas y atribuciones legales para prevenir y enfrentar situaciones críticas.

La agenda de regulación incorpora nuevas iniciativas tendientes a fortalecer el sistema financiero chileno. En lo que se refiere a las atribuciones del Banco Central, esta considera elementos que permitirán habilitar esquemas de securitización retenida, contribuyendo a ampliar la disponibilidad de instrumentos financieros de alta calidad. También se publicará una actualización de la regulación para operadores o adquirentes de tarjetas de pago, incorporando la posibilidad de desarrollar nuevos modelos de negocio. En paralelo, continúa la implementación de iniciativas ya emitidas, referentes a nuevas infraestructuras de mercado y modernización cambiaria.

En materia legislativa, destaca el proyecto de ley que fortalece la resiliencia del sistema financiero —actualmente en el Congreso— que complementa el conjunto de herramientas para enfrentar episodios de tensión. Asimismo, se aprobó en primer trámite el proyecto de ley de deuda consolidada, que mejorará la gestión de riesgo de crédito de los intermediarios financieros y la

capacidad de monitoreo de las autoridades financieras. Además, la CMF y el Banco Central, en coordinación con el Ministerio de Hacienda, están perfeccionando el marco de resolución bancaria. Por último, se espera que en el corto plazo se reactive la discusión sobre la adopción de un esquema de supervisión basado en riesgos para la industria de seguros, sector que juega un rol clave en la economía local.

Principales riesgos

Permítanme finalizar esta parte de la exposición con la revisión de los riesgos que enfrenta el sistema financiero. Como indiqué al inicio, la política financiera tiene una mirada prospectiva basada en los 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 para la economía.

A nivel global, el principal riesgo que consideramos es un empeoramiento del escenario macrofinanciero. Una situación como esta podría generar episodios de alta volatilidad, reducir la liquidez y gatillar salidas de capitales desde las economías emergentes, deteriorando aún más las condiciones financieras.

La acción de las autoridades financieras de las economías desarrolladas ha aplacado el impacto de las turbulencias de marzo. No obstante, persiste la incertidumbre en torno a la magnitud y extensión de las vulnerabilidades del sector financiero —bancario y no bancario— en las economías desarrolladas. Esto se da en un contexto donde los riesgos para la convergencia inflacionaria siguen presentes en diversas economías, lo que podría requerir que la política monetaria mantenga un tono contractivo por más tiempo que lo esperado.

A nivel local, es fundamental continuar con el proceso de ajuste de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en los últimos años, recomponiendo la capacidad para enfrentar nuevos shocks. Como se ha destacado en Informes anteriores, es crucial recomponer dichas capacidades, toda vez que permitirán enfrentar de mejor manera potenciales nuevos eventos adversos.

Activación del Requerimiento de Capital Contracíclico

En nuestra Reunión de Política Financiera del primer semestre de 2023, decidimos activar, por primera vez, el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) para el sistema bancario. El RCC se activará en una magnitud equivalente a 0,5% de los activos ponderados por riesgo de cada uno de los bancos locales. Estas instituciones tendrán un año de plazo para dar cumplimiento a esta exigencia.

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

impacto negativo en la economía sería significativo. En dicha circunstancia, la liberación del RCC previamente constituido ayudará a mitigar los impactos en la evolución del crédito a hogares y empresas.

El impacto efectivo en el crédito de esta medida dependerá de la reacción de la banca. Sin embargo, como indiqué hace unos momentos, estimamos 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. Las estimaciones de que disponemos muestran que, considerando todas las variables recién mencionadas, al cabo de dos años desde enterarlo, la activación de RCC reduciría algo sobre medio punto porcentual el crecimiento anual del crédito, medido en UF. Este valor se ubica más cerca de la parte baja del rango de proyecciones que ofrece la literatura, teniendo presente las citadas condiciones en que se adopta la medida.

Con todo, es importante recalcar que la implementación del RCC se enmarca en un contexto donde es necesario que todos los actores de la economía sigan recomponiendo sus capacidades para enfrentar posibles eventos adversos.

Reflexiones finales

Estimados Senadores y Senadoras. Enfrentamos tiempos inciertos. El ajuste de la economía mundial tras los momentos más complejos originados en la pandemia ha sido un proceso que se ha ido extendiendo en el tiempo. Se han sumado otros hechos, como la guerra entre Ucrania y Rusia. En general, un panorama bastante poco habitual en la evolución económica de las últimas décadas.

Las autoridades económicas hemos utilizado todas nuestras capacidades para mitigar los impactos que los distintos shocks podían tener en nuestras economías. En Chile, implementamos importantes incentivos para el que crédito fluyera y las empresas pudieran sobrevivir el cierre repentino de sus actividades. La política monetaria también hizo su parte, dando paso a la generación de condiciones muy expansivas.

El desarrollo de la pandemia, la adaptación de hogares y empresas y, por cierto, las medidas adoptadas, permitieron contener los efectos adversos y que se observara una rápida recuperación de la economía. Todo esto con un impacto acotado en el empleo.

Sin embargo, más allá del esfuerzo desplegado, los efectos de la pandemia en los distintos actores de nuestra economía llevaron a un uso intensivo de las holguras acumuladas. En algunos casos, el recurrir a un porcentaje muy significativo de los ahorros acumulados provocó desequilibrios macroeconómicos relevantes, siendo uno de los más importantes la elevada inflación que aún nos afecta.

Hacia adelante, en un contexto de condiciones financieras globales más restrictivas y alta incertidumbre asociada al escenario externo, es imposible descartar que ocurran eventos donde la economía vuelva a verse sometida a un estrés significativo. Esto, por cierto, no significa que esos

escenarios sean hoy más o menos probables que en el pasado reciente. Tampoco que la economía chilena o mundial esté cercana a enfrentar nuevas disrupciones o una situación de crisis. Simplemente, la experiencia nos indica que la probabilidad de concreción de eventos extremos no es cero. Por lo tanto, lo que responsablemente nos corresponde es prepararnos adecuadamente para hacer frente a esos episodios y disponer medidas para mitigar sus impactos. En ese sentido, este es un buen momento para fortalecer nuestra capacidad de reaccionar frente a escenarios de potencial eventos futuros adversos.

Esta preparación involucra a toda la economía. Es necesario que todos los actores reconstruyan su capacidad para enfrentar tiempos complejos. Este proceso ya está ocurriendo, aunque a una velocidad que difiere entre los distintos involucrados. Las empresas han ido reduciendo su endeudamiento desde los elevados niveles que alcanzaron producto de la caída en las ventas y los efectos de los programas de apoyo. El Gobierno ha hecho avances importantes en la consolidación de sus obligaciones, estabilizando la deuda fiscal y generando espacios para afrontar nuevos eventos adversos. Sin embargo, los hogares se encuentran más rezagados, dado el importante deterioro de su posición patrimonial tras los sucesivos retiros de fondos previsionales. Por ello, es fundamental priorizar iniciativas que fomenten el ahorro. Además, se debe evitar medidas que afecten el normal funcionamiento del sistema financiero, que eleven la incertidumbre y el costo de financiamiento idiosincrático, o que reduzcan su capacidad para amortiguar shocks negativos.

El Banco Central juega un rol importante en este proceso. Hemos realizado un ajuste relevante de la política monetaria para atacar el problema inflacionario y devolver la inflación a la meta de 3%. Resolver este problema es fundamental para que los ingresos de hogares y empresas dejen de verse afectados por el alza de los precios y puedan volver a recomponer su ahorro.

Los desafíos para el Banco no se terminan en un tema presente como la inflación. Muy por el contrario, nuestro rol en torno a las políticas macroprudenciales y estabilidad financiera nos permite evaluar los riesgos y dar paso a políticas que cooperen en la formación de colchones para nuestra economía. La activación del Requerimiento de Capital Contracíclico va en esta dirección. Esta medida forma parte de un conjunto de herramientas que dará mayor resiliencia a nuestra economía frente a shocks adversos significativos.

Senadores y Senadores, hemos enfrentado momentos muy complejos en los últimos años. Las holguras acumuladas en años previos nos permitieron hacer frente a sus consecuencias. Pero, en algunos casos, se han ocupado de forma excesiva. Hoy nos corresponde comenzar a recuperarlas y a construir amortiguadores y mitigadores que nos permitan enfrentar de mejor manera los desafíos que tendremos por delante. El Banco Central seguirá trabajando en su misión más importante del presente, que es llevar nuevamente la inflación a la meta de 3% en el horizonte de política. Al mismo tiempo, mantenemos nuestra preocupación por el futuro, haciendo uso de las herramientas macroprudenciales de las que disponemos.

Hemos estado fortaleciendo nuestra posición financiera tanto a través de líneas de crédito especiales como a través con el desarme progresivo del programa de operaciones forward en

consideración a las condiciones de funcionamiento del mercado cambiario. Todo ello apunta en la dirección de continuar reforzando la capacidad de la economía para enfrentar shocks externos.

Por otra parte, como se describe en mayor detalle en el Informe, existen iniciativas legislativas (y regulatorias) en curso que fortalecerían el conjunto de herramientas disponibles. Entre ellos el proyecto de ley de Resiliencia en el Sistema Financiero, que complementa el conjunto de herramientas para enfrentar episodios de tensión. También el de Deuda Consolidada, que mejorará la gestión de riesgo de crédito de los intermediarios financieros y la capacidad de monitoreo de las autoridades financieras. Ambos proyectos de ley fueron aprobados recientemente por la Cámara de Diputados.

Además, la CMF y el Banco, en coordinación con el Ministerio de Hacienda, están perfeccionando el marco de resolución bancaria. Por último, se espera que en el corto plazo se reactive la discusión sobre la adopción de un esquema de supervisión basado en riesgos para la industria de seguros, sector que juega un rol clave en la economía local.

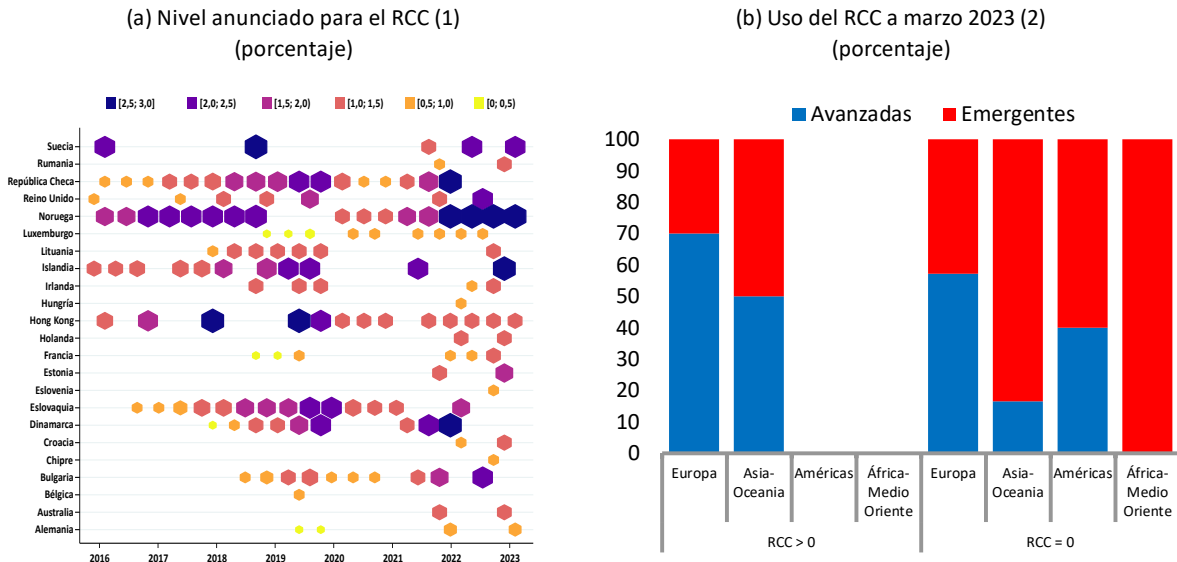
Por nuestra parte, la agenda de regulación financiera del Banco Central sigue enfocada en diversos ámbitos que se detallan en el IEF; incluyendo iniciativas fortalecer el sistema de pagos e infraestructuras de mercado, entre otras iniciativas de las cuales también daremos cuenta en el Informe de Sistema de Pagos que publicaremos en julio próximo.

Todo lo anterior teniendo siempre presente nuestro propósito de contribuir al bienestar de todos los habitantes de nuestro país.

Muchas gracias

Gráfico 1

Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en el mundo

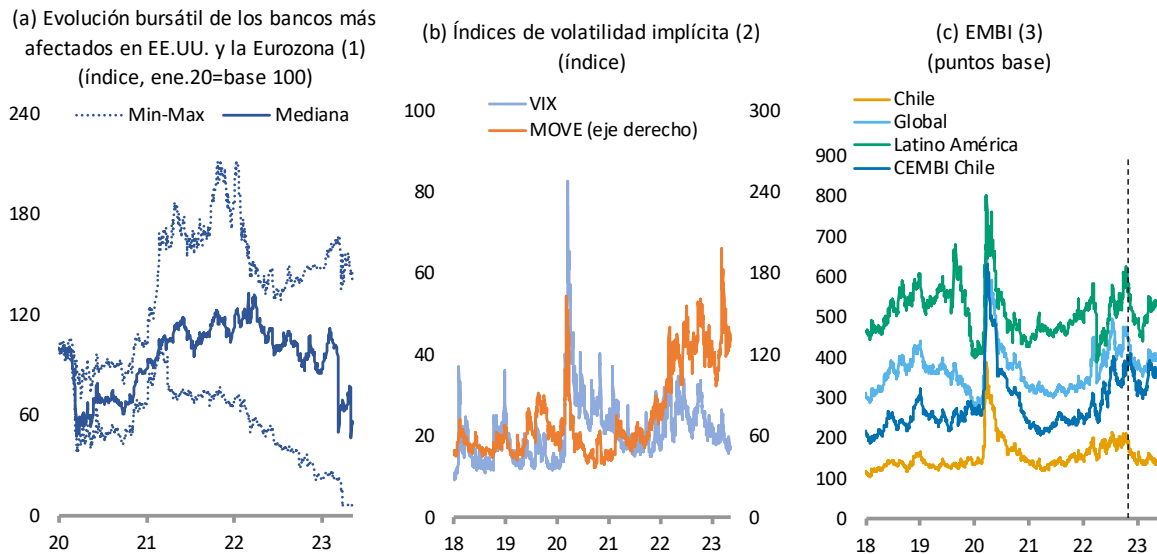


(1) Tamaño de marcadores asociados a valores del RCC anunciado. En azul, fechas futuras respecto del cierre estadístico en que el anuncio se haría efectivo. (2) RCC>0 agrupa los países del gráfico (a) excepto a Bélgica. RCC=0 agrupa países de la muestra que nunca han anunciado una activación del requerimiento de capital contracíclico convencional. Estos son: Austria, España, Finlandia, Grecia, Italia, Letonia, Liechtenstein, Malta, Polonia, Portugal, Rusia, Suiza y Turquía en Europa; China, Corea, India, Indonesia, Japón y Singapur en Asia-Oceania; Argentina, Brasil, Canadá, Estados Unidos y México en las Américas; Arabia Saudita y Sudáfrica en África-Medio Oriente. En este segundo grupo se incluye Bélgica.

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

Gráfico 2

Situación financiera externa



(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 y 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) Líneas verticales corresponden a fecha de publicación del IEF del segundo semestre de 2022.

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

Gráfico 3 Situación financiera interna

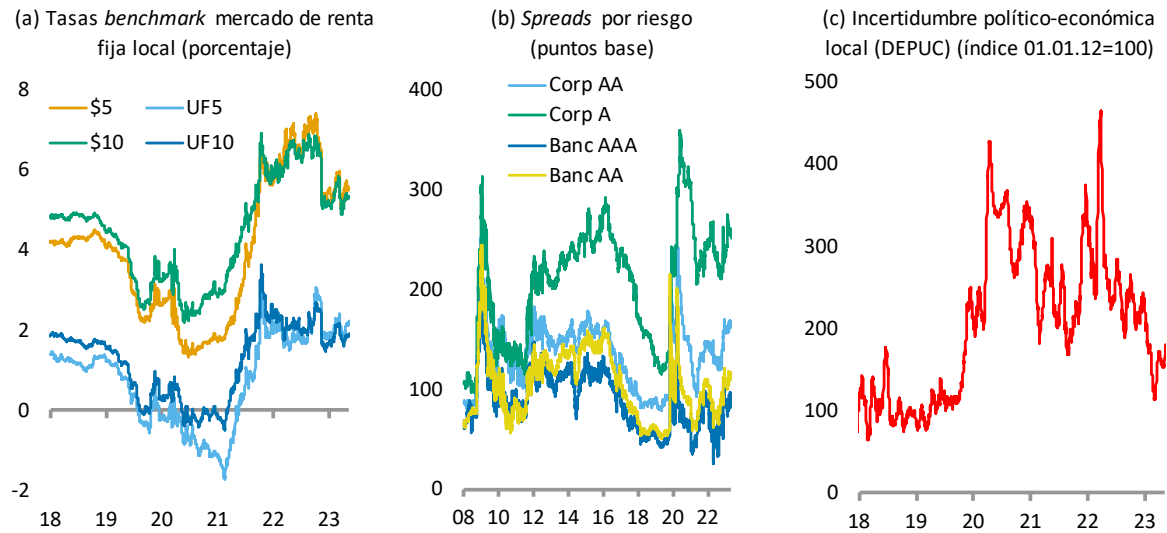


Gráfico 4 Profundidad del mercado de capitales local

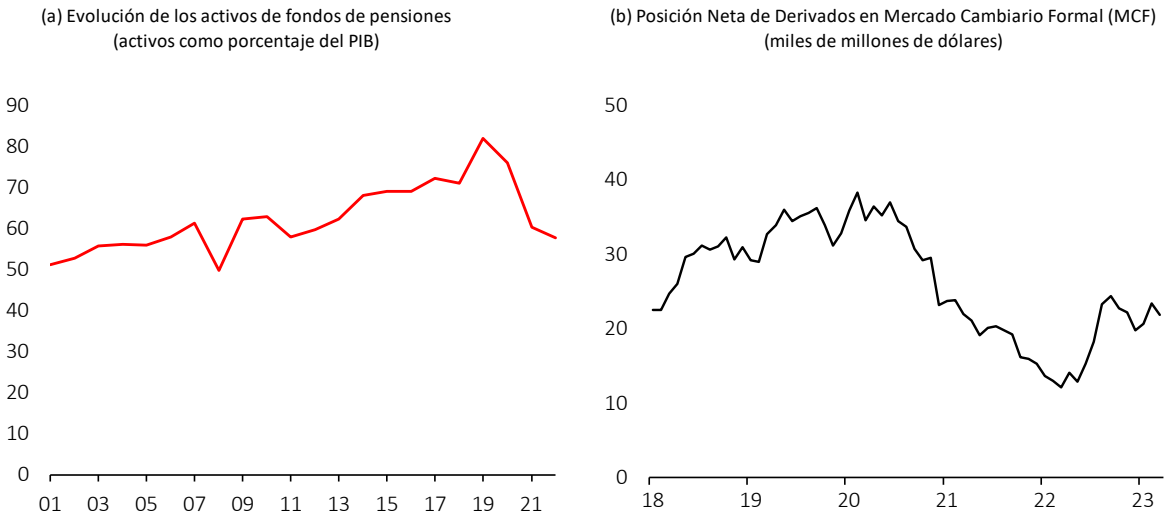
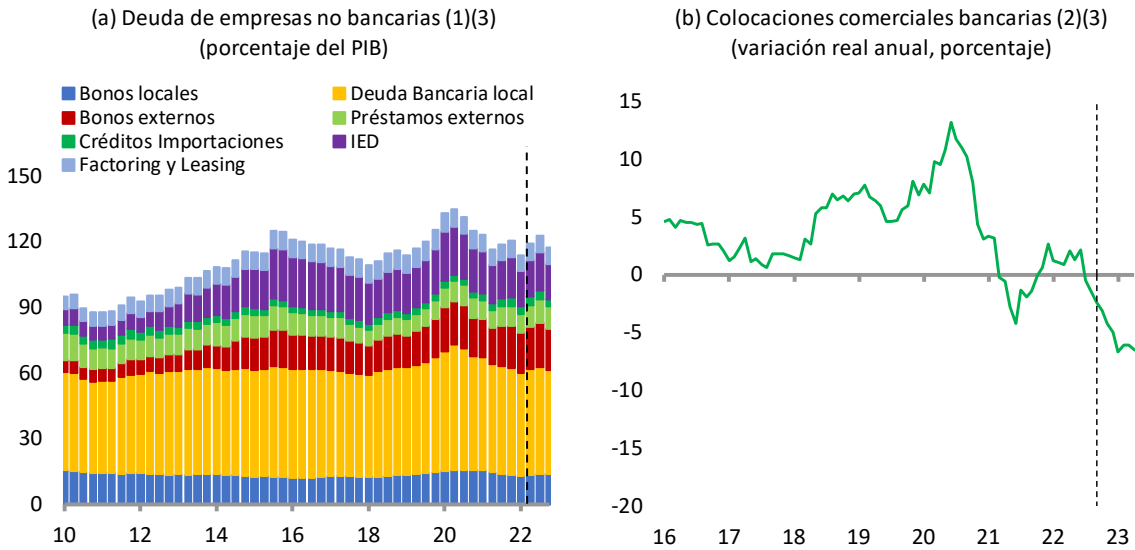


Gráfico 5

Deuda de las empresas



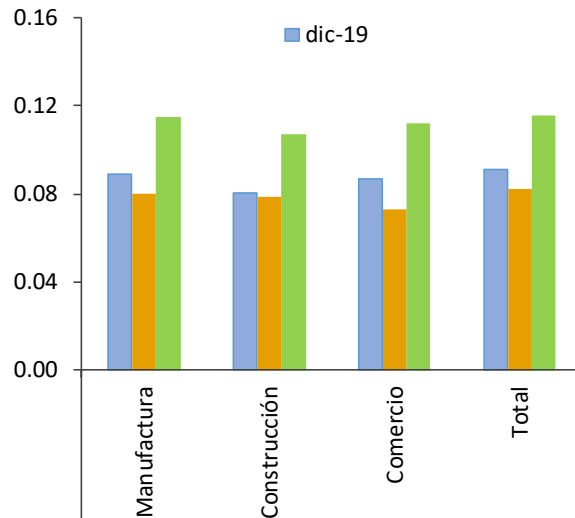
(1) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de *factoring* no bancario, *leasing* y otros, bonos securitizados y efectos de comercio. No incluye deuda comercial universitaria. Para detalle de cada categoría, revisar notas gráfico II.1 IEF primer semestre 2023. (2) Basado en estados financieros individuales. Cifras a abril en base archivos normativos. (3) Línea punteada vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior.

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

Gráfico 6

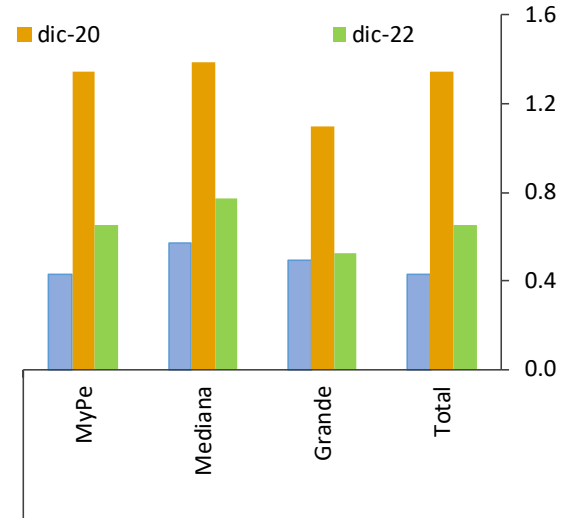
a) Carga financiera (*)

(mediana, veces ventas mensuales)



b) Endeudamiento (*)

(mediana, veces ventas mensuales)



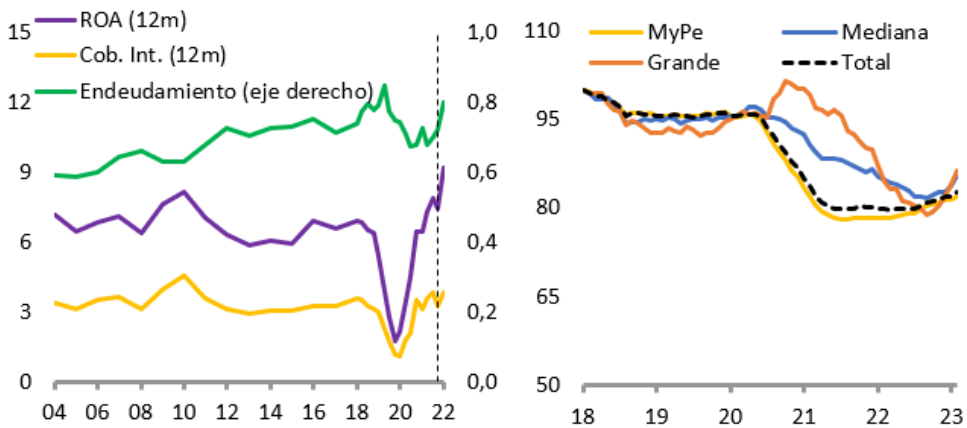
(*) Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas. Estratos de ventas definidos a diciembre 2021: Empresa MyPe (ventas menores a 25.000 UF anuales), Mediana (ventas entre 25.000 y 100.000 UF anuales) y Grande (ventas mayores a 100.000 UF anuales).

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

Gráfico 7

Indicadores financieros de las empresas (1)
(porcentaje de activos; veces)

Margen operacional anual por tamaño (2)(3)(4)
(índice ene.18=100)

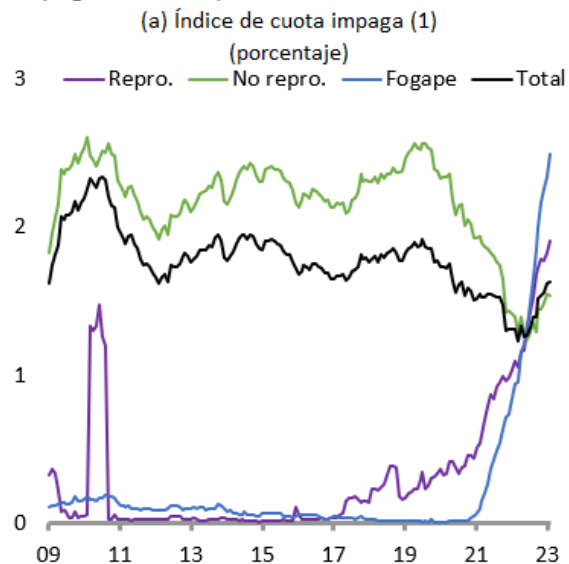


(1) Datos a diciembre de cada año hasta el 2018, en adelante, información trimestral. ROA: Utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales. Cobertura: Utilidad antes de impuestos y gastos financieros sobre los gastos financieros anuales. Endeudamiento: Deuda financiera sobre patrimonio. Datos consolidados. No considera empresas estatales ni aquellas clasificadas en los sectores Servicios Financieros y Minería. Línea vertical punteada indica información disponible al cierre del IEF previo. (2) Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas. (3) Margen operacional anual = (ventas anuales-compras de materiales anuales)/ventas anuales, en base al Formulario 29. (4) Estratos de ventas definidos a diciembre 2021: Empresa MyPe (ventas<25.000 UF anuales), Mediana (25.000>ventas<100.000 UF anuales) y Grande (ventas>100.000 UF anuales).

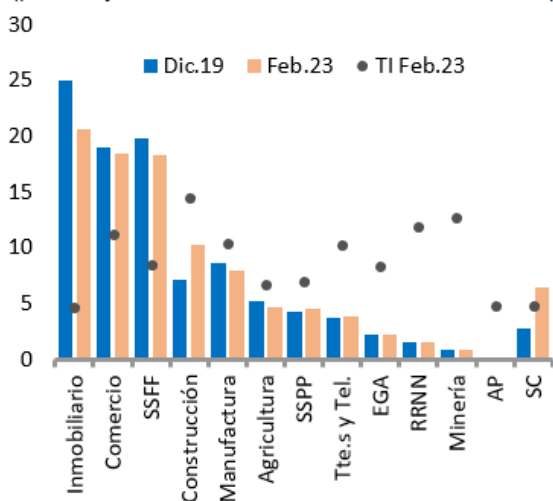
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y el SII.

Gráfico 8

Impago de las empresas



(b) Exposición y tasa de impago (2)
(porcentaje de las colocaciones totales a febrero 2023)

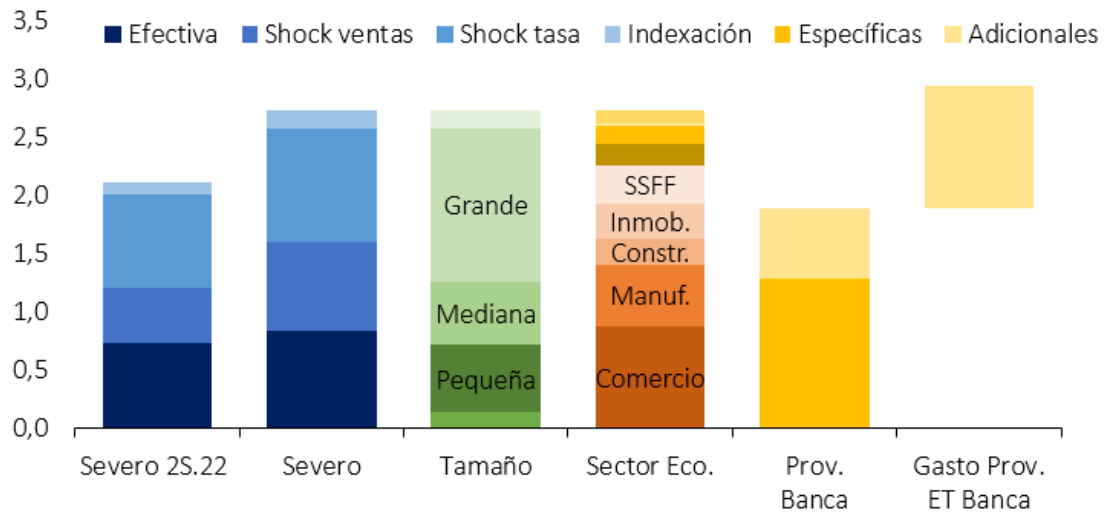


(1) Empresas con financiamiento bancario local. No considera créditos a personas. Categorías de Reprogramados y Fogape no son excluyentes entre sí. Fogape corresponde a Fogape Covid y Reactiva. (2) Empresas con financiamiento bancario local. No considera créditos a personas. Exposición considera créditos comerciales y comex. Tasa de impago calculada como el número de empresas en incumplimiento sobre el número total de empresas de dicho sector.

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

Gráfico 9

Deuda comercial en riesgo (*)
(porcentaje del PIB, 2022)

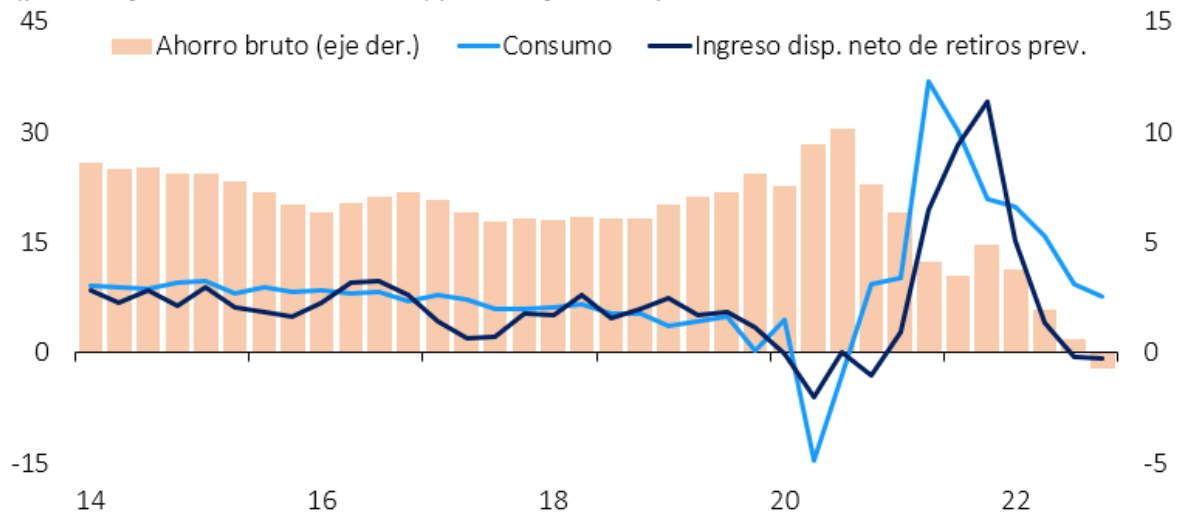


(*) Empresas con financiamiento bancario local. No considera créditos a personas. Corresponde al monto adeudado por cada empresa ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago dentro del próximo año.

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

Gráfico 10

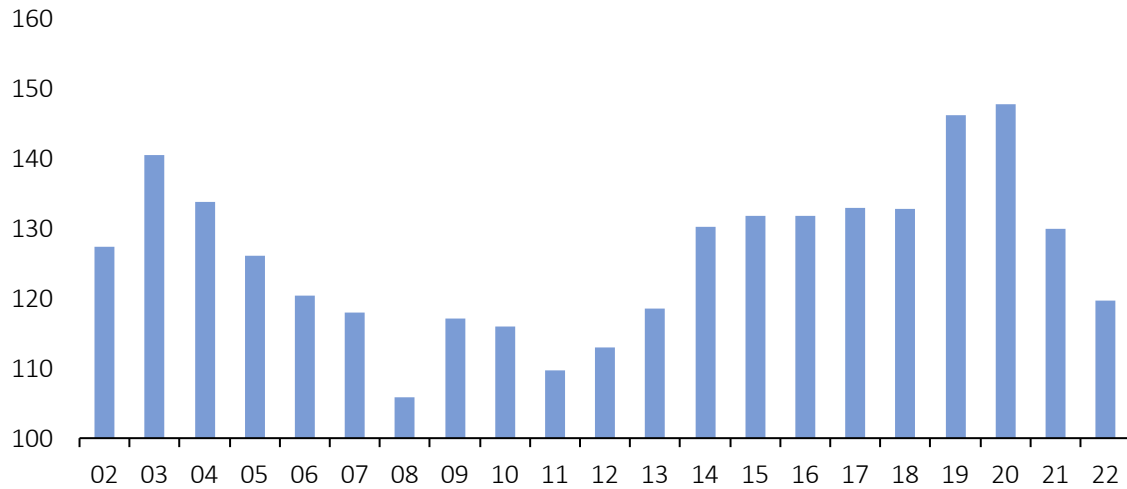
Ingreso disponible, consumo y ahorro
(porcentaje de variación real anual; porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11

Activos financieros netos de los hogares
(porcentaje PIB)

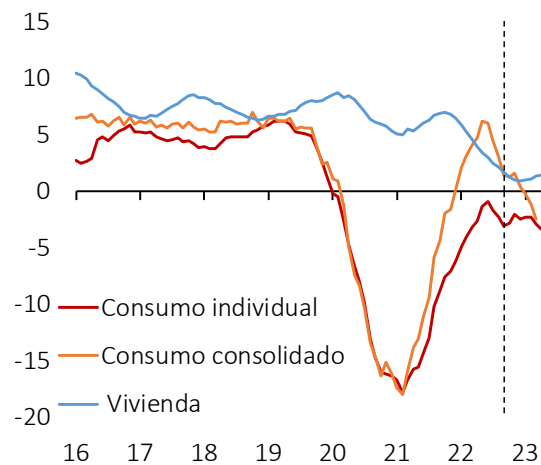


Fuente: Banco Central de Chile.

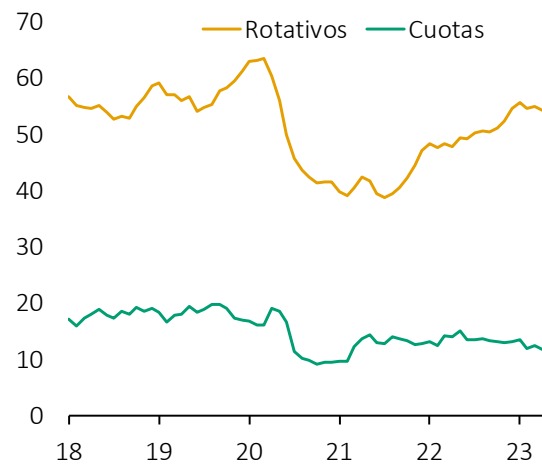
Gráfico 12

Deuda de los hogares

(a) Colocaciones a personas (*)
(variación real anual, porcentaje)



(b) Flujos de créditos de consumo por producto
(millones de UF, promedio móvil trimestral)



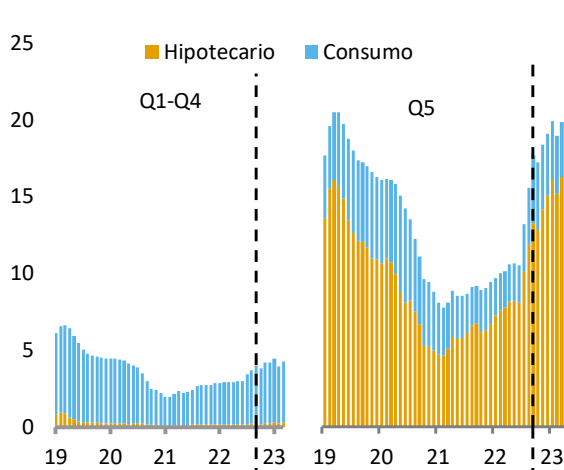
(*) Basado en estados financieros individuales. Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF anterior. Cifras a abril en base archivos normativos. Consumo consolidado local incluye colocaciones de Sociedades de Apoyo al Giro.

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

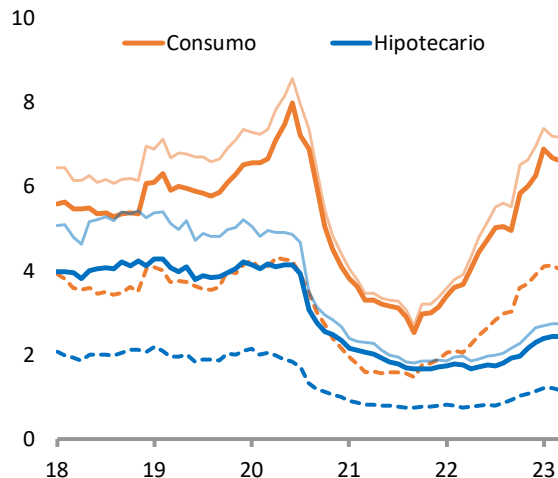
Gráfico 13

Deuda por quintil e impago de los hogares

(a) Endeudamiento bancario por quintil de ingreso (1)
(número de veces el ingreso mensual, mediana)



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



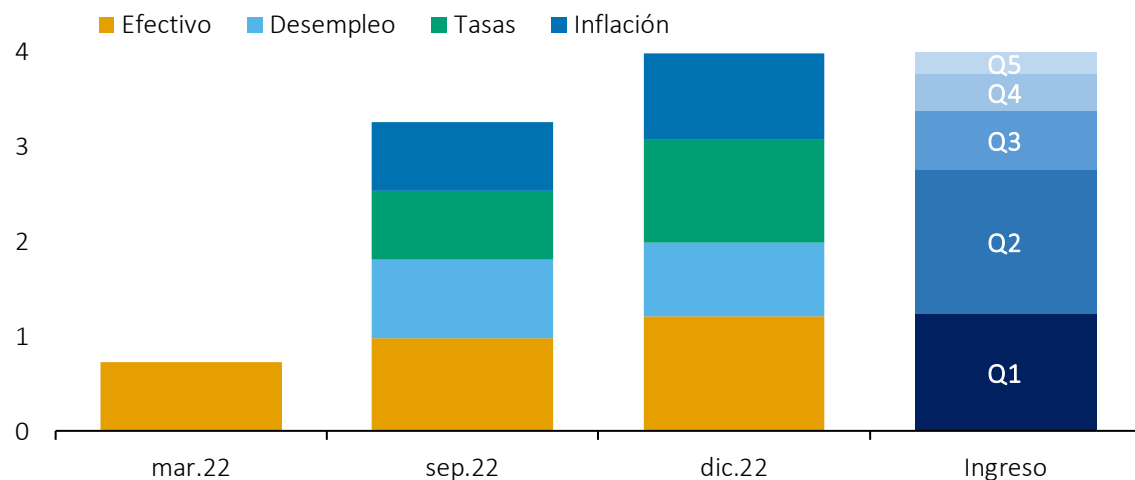
(1) Considera deuda bancaria de créditos de consumo e hipotecarios y renta de asalariados formales. Considera ingreso por retiro de fondos previsionales prorrateados individualmente a 6 meses. Q1-Q4 hasta \$1.600.000, Q5 hasta \$2.000.000. Quintil 5 truncado producto de tope imponible, esto podría sesgar al alza los indicadores de dicho quintil. Línea punteada vertical indica información disponible al cierre estadístico del IEF previo. (2) Línea punteada corresponde a Q5, línea delgada continua corresponde a Q1-Q4, línea gruesa corresponde al total. Q1- Q4 hasta \$1.680.000, Q5 entre \$1.680.001 y \$2.800.000 (tope imponible). Para deudores bancarios que cotizan en AFP. Aproximadamente el 30% de los deudores no reportan ingresos vía cotizaciones previsionales.

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

Gráfico 14

Deuda en riesgo (*)

(porcentaje del PIB)



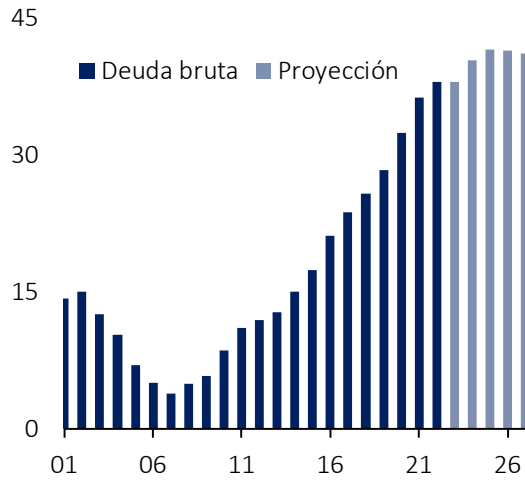
(*) Corresponde al monto adeudado por cada persona ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago. Q1 hasta \$262.000, Q2 entre \$262.001 y \$556.000, Q3 entre \$556.001 y \$950.000, Q4 entre \$950.001 y \$1.680.000, Q5 entre \$1.680.001 y \$2.800.000 (tope imponible).

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

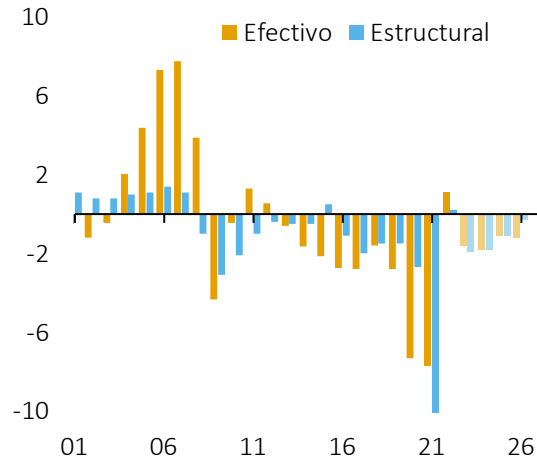
Gráfico 15

Situación del gobierno

(a) Deuda bruta del gobierno central (*)
(porcentaje del PIB)



(b) Balance efectivo y estructural (*)
(porcentaje del PIB)



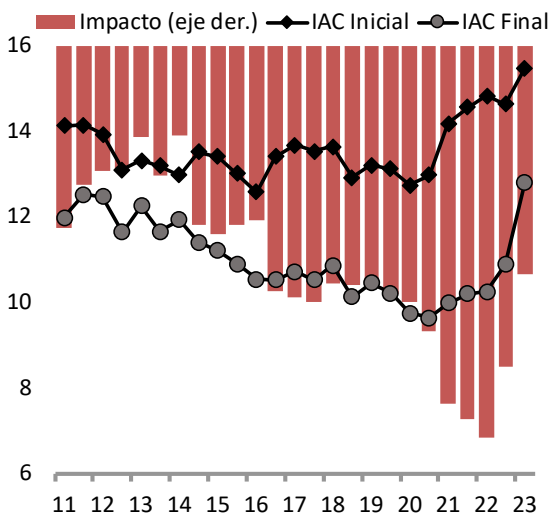
(*) Barras claras corresponden a la proyección del Informe de Finanzas Públicas primer trimestre 2023.

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

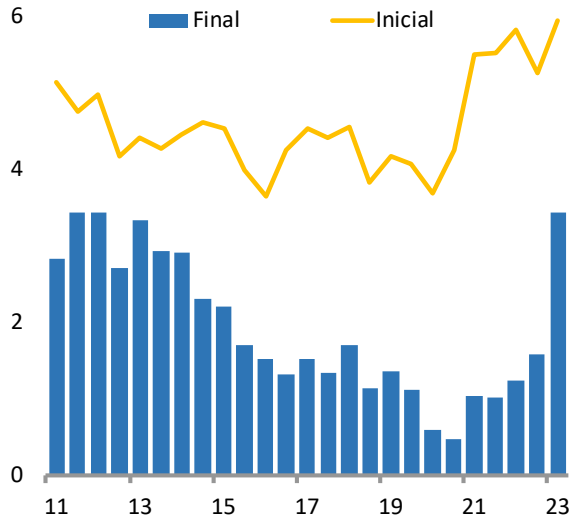
Gráfico 16

Escenario de estrés bancario

(a) Impacto del escenario de estrés sobre el Índice de Adecuación de Capital (1) (porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



(b) Holguras de capital bajo el escenario de estrés severo (2) (porcentaje de los 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.