



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

PRESENTACIÓN ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL HONORABLE SENADO DE LA REPUBLICA*

Rosanna Costa C.
Presidenta del Banco Central de Chile

18 de mayo de 2022

* El *Informe de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2022 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Juan Antonio Coloma, 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.

Conforme a lo establecido en su Ley Orgánica Constitucional, al Banco Central de Chile le corresponde “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”. En este contexto, consideramos que existe estabilidad financiera cuando el sistema financiero cumple con realizar sus funciones con normalidad o sin interrupciones relevantes, aún frente a situaciones temporales adversas.

El Banco implementa su política financiera a través de acciones conjuntas y coordinadas con el supervisor y regulador. En particular, el Banco Central de Chile (BCCCh) 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.

El seguimiento efectuado por el Banco Central de Chile a la estabilidad financiera tiene un enfoque macro-prudencial y es complementario al que realizan los supervisores especializados, siendo un elemento de análisis independiente respecto de las atribuciones y funciones que les corresponde ejercer a éstos en relación con las entidades sujetas a su fiscalización.

Así, la identificación de potenciales eventos de riesgos, vulnerabilidades y mitigadores, junto con la evaluación del impacto sobre el sistema financiero, están así en el centro del análisis de la política financiera del BCCCh.

Es importante destacar que este informe, a diferencia del Informe de Política Monetaria, no se construye en base a una proyección del escenario económico más probable. Por el contrario, éste analiza eventos de menor probabilidad de ocurrencia, pero plausibles, que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero.

La experiencia histórica y comparada demuestra que las crisis financieras tienen un impacto directo y duradero sobre los países, absorbiendo muchas veces cuantiosos recursos públicos para su resolución. Por esto, resguardar la estabilidad y prevenir crisis financieras es una tarea que contribuye al bienestar y progreso del país.

La visión que hoy se presenta está contenida en detalle en este Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre del 2022, disponible, desde hoy en la mañana, en la página web del Banco Central de Chile.



Situación Financiera internacional/local

- Desde el IEF anterior, las condiciones financieras internacionales se han deteriorado en un contexto de alta incertidumbre. La prolongación de la invasión de Rusia a Ucrania, y las cuarentenas masivas en China, han acentuado las presiones inflacionarias, lo que ha llevado a las autoridades a acelerar su proceso de normalización monetaria. Todo esto ha reducido las perspectivas de crecimiento mundial.
- En el ámbito local, los desequilibrios macroeconómicos acumulados durante el 2021, la incertidumbre política y la menor profundidad del mercado de capitales, especialmente en el largo plazo, no solo han limitado la capacidad de financiamiento de proyectos de mayor plazo —incluida la compra de viviendas— sino que también han reducido las posibilidades de la economía para absorber shocks externos.

Usuarios y Oferentes de crédito

- Hogares y firmas han continuado mostrando un buen comportamiento en el pago de sus deudas, aunque algunos sectores se encuentran más vulnerables al deterioro en las condiciones de financiamiento.
- La banca se muestra resiliente y con una adecuada posición de solvencia y liquidez.

Este entorno más desafiante, resalta la importancia de recomponer un fondo estable de ahorros de largo plazo, lo que favorece el financiamiento de proyectos de inversión y facilita la mitigación de turbulencias financieras.

Principales Mensajes

A modo introductorio, permítanme subrayar los principales mensajes del reporte, para luego entrar a desarrollarlos en mayor profundidad.

Destacamos que desde el IEF anterior, las condiciones externas se han deteriorado. Por una parte, la inflación ha seguido sorprendiendo al alza lo que ha llevado a que los bancos centrales reaccionen con un retiro anticipado de los estímulos monetarios. Ello agravado por factores geopolíticos de alto impacto, todo lo cual conlleva a un deterioro de las condiciones financieras y menores perspectivas de crecimiento global.

La invasión de Rusia a Ucrania se ha prolongado más de lo esperado, constituyéndose en un tremendo costo social y humano que nos conmueve profundamente. En el ámbito económico ha elevado fuertemente el precio de materias primas y alimentos, sumando presiones de costos adicionales, incrementando la incertidumbre global y los riesgos de ajustes monetarios más abruptos para el control inflacionario. Se suma la política de cero Covid-19 en China, la que está teniendo efectos en dicha economía y está prolongando los problemas en las cadenas productivas globales.

En el ámbito local, los desequilibrios macroeconómicos acumulados durante el 2021, la incertidumbre política y la menor profundidad del mercado de capitales, especialmente en el largo plazo, no solo han limitado la capacidad de financiamiento de proyectos de mayor plazo —incluida la compra de viviendas— sino que también han reducido las posibilidades de la economía para absorber shocks externos.

Con respecto a usuarios y oferentes de crédito, se observa un buen comportamiento en el pago de sus deudas tanto en hogares como en firmas, aunque algunos sectores se encuentran más vulnerables al deterioro en las condiciones de financiamiento. La banca, por su parte, se muestra resiliente y con una adecuada posición de solvencia y liquidez.

Hacia adelante, uno de los desafíos que se destacan es el de recomponer un fondo estable de ahorros de largo plazo, lo que favorece el financiamiento de proyectos de inversión y facilita la mitigación de turbulencias financieras.

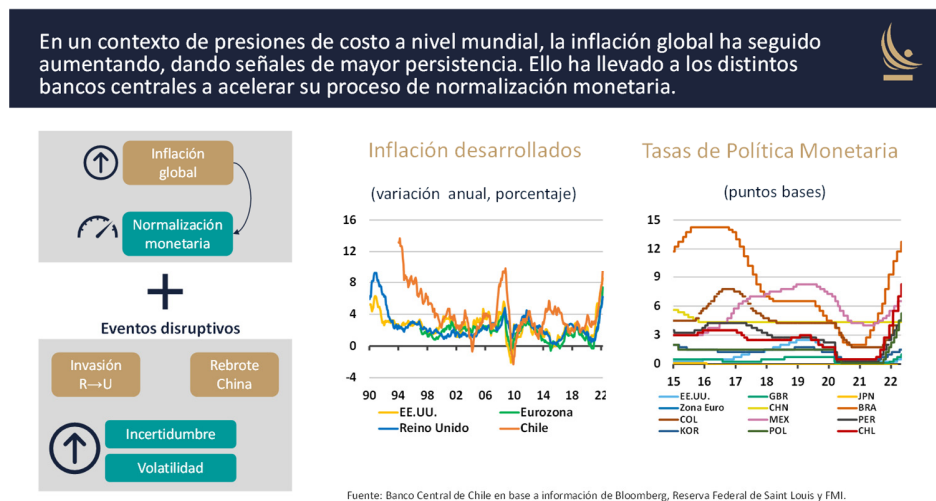
Esta presentación contiene un análisis sobre la evolución del sistema financiero y como estos desarrollos han afectado a los usuarios y oferentes de crédito. Nos detenemos luego en analizar los riesgos y vulnerabilidades del sistema y sus agentes, y los mitigadores a esos riesgos. Se agrega una mención a los desarrollos de política financiera para cerrar con algunos comentarios finales. En este informe hemos considerado adicionalmente un capítulo especial sobre el cambio climático desde una perspectiva de sus efectos en el sistema financiero.

Evolución del Sistema Financiero.

Como mencioné previamente, en el plano externo, las condiciones financieras y las perspectivas de crecimiento global se han deteriorado de forma importante en el curso de 2022.

La prolongación de la invasión de Rusia a Ucrania y las cuarentenas masivas en China, han acentuado las presiones de costos a nivel mundial debido a su impacto sobre los precios de las materias primas, la energía y los alimentos, y el agravamiento de los cuellos de botella en las cadenas de suministro.

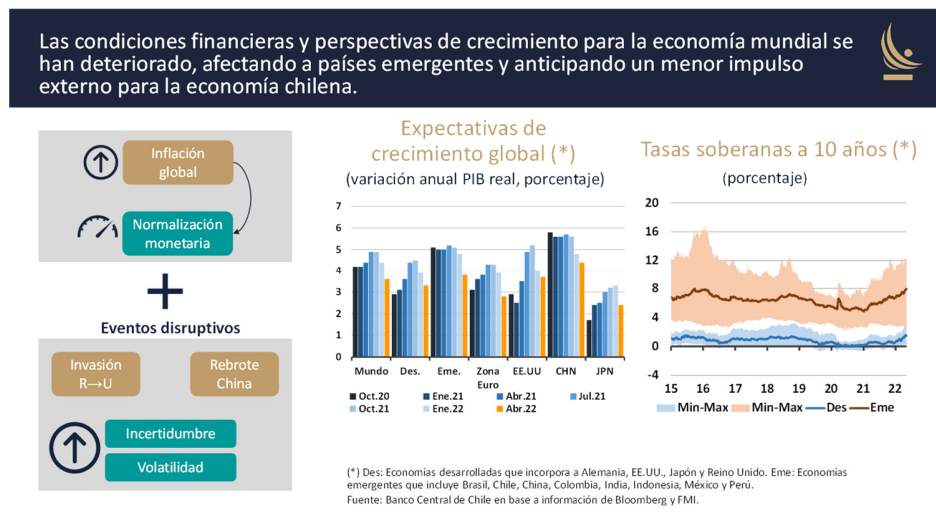
Lo anterior, se ha dado globalmente por una combinación de factores que van desde presiones de demanda, interrupciones en las cadenas productivas y presiones de costos. Todas ellas, con mayor o menor intensidad, contribuyen a los altos niveles de inflación global y a su mayor persistencia. Esto ha llevado a los distintos bancos centrales a acelerar su proceso de normalización monetaria.



La incertidumbre asociada a los eventos mencionados y, particularmente, la evolución del proceso inflacionario en EE.UU. y la respuesta de la política monetaria, sumado a los riesgos del sector corporativo internacional, se han traducido en aumentos de la volatilidad financiera y en una mayor probabilidad de correcciones abruptas de los mercados financieros globales.

Una consecuencia de ello ha sido el aumento en los premios por plazo, lo que incide en aumentos de las tasas largas en diversas jurisdicciones, cuyos mercados han presentado mayor volatilidad y caídas de liquidez desde mediados del 2021.

Por el lado de la actividad, este conjunto de factores ha llevado a corregir también las perspectivas de crecimiento de la actividad, lo cual se constituye en otro canal de transmisión de estos eventos.



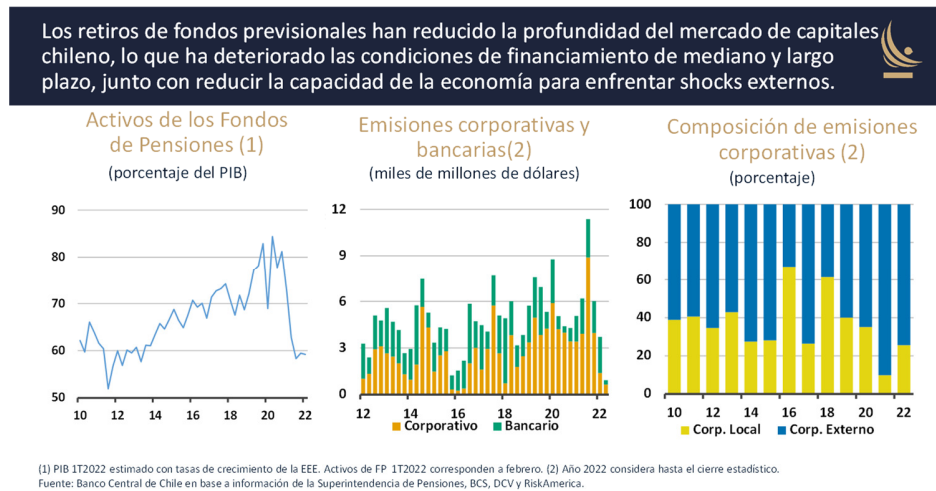
A nivel local, el significativo impulso a la demanda interna en el 2021 generó importantes desequilibrios macroeconómicos, que están siendo enfrentados con una combinación de políticas macroeconómicas más restrictivas. El mayor gasto a nivel local —producto de las masivas transferencias de ingresos a los hogares— incrementó las presiones inflacionarias. Estas se han agudizado en lo más reciente por los sostenidos problemas de suministro global y la depreciación del peso.

Así, la inflación ha llegado a niveles de dos dígitos. La convergencia a la meta inflacionaria en el horizonte de política requiere reducir los estímulos macroeconómicos. La política monetaria ha adoptado una posición restrictiva, acorde con este objetivo. Hacia adelante, se espera que la economía presente tasas de crecimiento negativas durante varios trimestres, en un contexto donde las condiciones financieras más estrechas y la mayor incertidumbre harán que tanto el consumo privado como la inversión se contraigan.

Los retiros de fondos previsionales han reducido la profundidad del mercado de capitales chileno, lo que ha deteriorado las condiciones de financiamiento de mediano y largo plazo, junto con reducir la capacidad de la economía para mitigar el impacto de shocks externos.

Estos fondos han pasado de representar sobre el 80% del PIB a mediados del 2020, a solo un 59% en lo más reciente.

Ello contribuyó a una caída en la demanda por instrumentos de largo plazo presionando al alza los niveles de tasas largas locales y a la reducción en los plazos de la deuda doméstica de bancos, empresas y el Fisco. De hecho, el volumen de nuevas emisiones de deuda por parte de privados ha sido baja en los últimos trimestres, y se ha realizado mayormente en el exterior. Así, los efectos de estas políticas han sido particularmente visibles tanto en condiciones más restrictivas para el crédito hipotecario como para el financiamiento del sector corporativo.



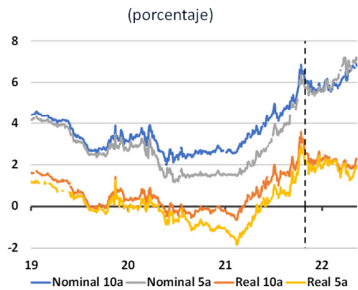
En perspectiva más amplia, las tasas de interés soberanas de largo plazo -nominales a diez años- han aumentado alrededor de 400 puntos base desde inicios del 2020 mientras que las reales del mismo plazo lo han hecho en 200 puntos base.

En paralelo, ha aumentado el spread de instrumentos de renta fija corporativa por un incremento en premios por riesgo y plazo, con mayor impacto en aquellas firmas de menor calidad crediticia. En el caso mencionado (de rating "A"), el spread observado llegó a una punta de más de 350 puntos base en la parte más dura de la pandemia, y tras un retroceso vuelve a empinarse en la segunda parte de 2021, llegando en la actualizad a valores por sobre los 240 puntos base.

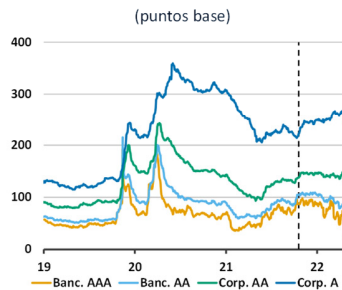
En particular, se registran importantes aumentos de *spreads* de los bonos domésticos, especialmente para firmas con menor clasificación crediticia, además del incremento en las tasas soberanas, estrechando las condiciones del crédito.



Tasas soberanas locales



Spreads bancarios y corporativos



(*) Línea punteada vertical indica IEF anterior.
Fuente: Banco Central de Chile, DCV, Bloomberg, RiskAmerica y BCS.

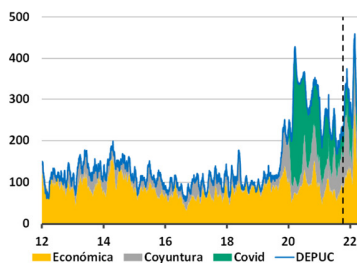
La incertidumbre doméstica ha permanecido elevada desde el 2019. Ésta se eleva desde fines de 2019, producto de las protestas sociales, para dar paso a las preocupaciones debido a la evolución de la pandemia. Desde fines del 2021, se ha incrementado la contribución del componente de perspectivas acerca de la evolución de la economía.

Esta incertidumbre explica buena parte del aumento de las tasas de interés de largo plazo. Así, la tasa de interés soberana a 10 años se ha incrementado particularmente desde inicios del 2021, impulsada por su componente de premio por plazo, que se asocia generalmente a una mayor incidencia de riesgos. En el ámbito local, en dicho período se registraron eventos que gatillaron aumentos de la incertidumbre sobre el entorno económico y financiero. En lo externo, el deterioro reciente de las condiciones financieras internacionales estaría agudizando el incremento los premios por plazo y de las alzas de tasas largas locales. En segundo orden de importancia se ubica el componente riesgo neutral, asociado a las perspectivas de reducción del estímulo monetario.

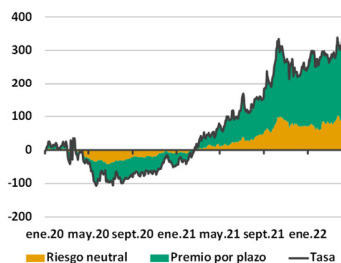
La mayor incertidumbre observada desde el 2020 ha incidido en las tasas de interés de largo plazo.



Incertidumbre económica y política para Chile (1)
(índice, al 06/04/2022)



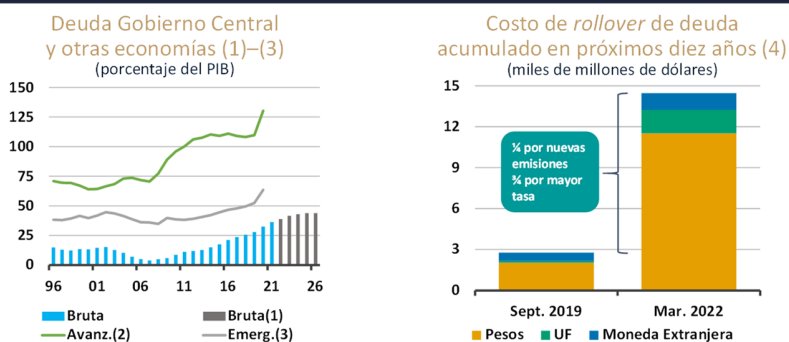
Descomposición Tasa Soberana a 10 años (2)
(puntos base)



(1) Media móvil a 30 días. Desde diciembre del 2021, el índice incluye una actualización al diccionario de palabras utilizado para su construcción, como una forma de incorporar nuevos elementos que influyen en la coyuntura local. (2) Tasa nominal. Estimaciones realizadas en base Swap Promedio Cámara.
Fuente: Banco Central de Chile, RiskAmerica, Becerra y Sagner (2020).

Por su parte, el gobierno, si bien mantiene niveles de deuda sostenibles, enfrentará una mayor carga financiera consecuencia de estos impactos financieros. Comparado a septiembre de 2019, solo la renovación de los créditos fiscales a las tasas actuales en los próximos 10 años aumenta el costo del *rollover* de la deuda en US\$ 10.000 millones, de lo cual 25% es atribuible a nuevas emisiones y 75% a la mayor tasa de interés. Hago notar que el ejercicio mantiene la deuda y las tasas de interés en los niveles actuales.

Por su parte, el fisco, si bien mantiene niveles de deuda sostenibles, enfrentará una mayor carga financiera consecuencia de estos impactos financieros.



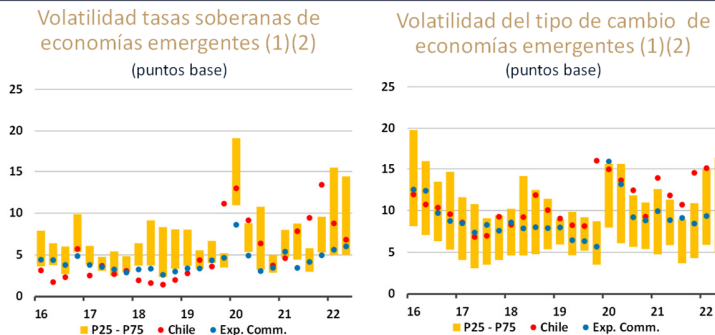
(1) Corresponde a proyección de Informe de las Finanzas Públicas 1T 2022, DIPRES. (2) Economías avanzadas considera Alemania, EE.UU., Japón y Reino Unido. (3) Economías emergentes considera Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. (4) Escenarios elaborados con el costo de refinanciar los bonos de tesorería que vencen en los próximos 10 años. Vencimientos considerados equivalen a 70, 50 y 45% del total en pesos, UF y ME, respectivamente a marzo del 2022. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de DIPRES, IFF, Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

En este contexto de alta incertidumbre local, y más recientemente de un fortalecimiento global del dólar, se ha producido una depreciación adicional relevante del peso y alzas de tasas de largo plazo.

Ello ha ocurrido con una volatilidad que supera la de otros exportadores de materias primas. Cabe destacar particularmente la volatilidad en las tasas de interés de largo plazo, que usualmente tendían a permanecer más aisladas de los movimientos externos. Por su parte, el tipo de cambio real se mantiene bastante por sobre sus promedios históricos, proceso que se ha ido acentuando a partir del segundo trimestre de 2021.

En este escenario, datos a marzo del 2022 dan cuenta que continúa una preferencia por dólares tanto a través de flujos de salidas de capitales como por la apertura de un creciente número de cuentas corrientes en dólares.

En un contexto de fortalecimiento global del dólar y alta incertidumbre local, se ha producido una depreciación relevante del peso y alzas de tasas de largo plazo. Ello ha ocurrido con alta volatilidad, que supera significativamente la de otros exportadores de materias primas.



(1) Volatilidad diaria anualizada. La muestra de países emergentes incluye a Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Exportadores de *commodities* (Exp. Comm) incluye a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Noruega. (2) Segundo trimestre de 2022 considera datos hasta el cierre estadístico. Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y Becerra y Sagner (2020).

Desarrollo de Usuarios y Oferentes de Crédito.

- FIRMAS

La situación financiera de las firmas se mantiene estable a nivel agregado, impulsada por el aumento de las ventas y por las políticas de apoyo al crédito del año previo, no obstante observarse cierta heterogeneidad en algunos sectores.

Al cierre del año pasado, se registró una recuperación de la rentabilidad de las empresas de mayor tamaño, junto con un menor apalancamiento y una mayor liquidez. No obstante, desde mediados del 2021 se observan condiciones financieras más restrictivas en el mercado local de bonos corporativos, donde destacan particularmente las mayores tasas de interés que enfrentan firmas de menor calidad crediticia.

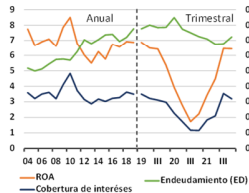
En tanto, las empresas que dependen del financiamiento bancario (local) también se vieron favorecidas por un mejoramiento de sus ventas durante 2021, a la vez que moderaron su endeudamiento. Esto último continuó durante el 2022, en un entorno de debilitamiento de la demanda por crédito comercial bancario y en que los estándares de otorgamiento se han vuelto cada vez más exigentes. Ambos factores contribuyen a mejorar su razón de deuda a ventas, aunque se mantienen sobre los niveles pre-pandemia.

En tanto, la morosidad de la cartera de créditos comerciales bancarios permanece en promedio baja y estable, aunque se ha acelerado el impago de empresas que reprogramaron deudas durante la pandemia. Con todo, el índice de cuota impaga de estos sectores de empresas que reprogramaron aún se mantiene en torno a los promedios del sistema.

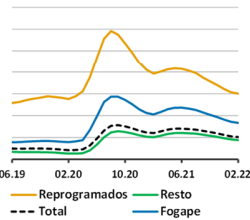
La situación financiera de las firmas se mantiene estable a nivel agregado, impulsada por el aumento de las ventas y por las políticas de apoyo al crédito del año previo, aunque se observa cierta heterogeneidad en algunos sectores.



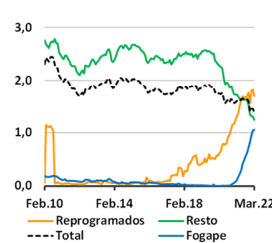
Para firmas reportantes CMF
Indicadores Financieros (1)
 (porcentaje de activos totales; veces gastos financieros; veces patrimonio)



Para firmas con financiamiento bancario local
Mediana de la razón deuda sobre ventas mensuales (2)
 (veces, promedio móvil trimestral para ventas)



Índice de Cuota Impaga (2)
 (porcentaje)



(1) No considera empresas estatales ni aquellas clasificadas en los sectores Servicios Financieros y Minería. Frecuencia anual a la izquierda de la línea punteada, trimestral para el resto. (2) Categorías de reprogramados y FOGAPE no son excluyentes entre sí. No considera personas. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

[Detalle empresas](#)

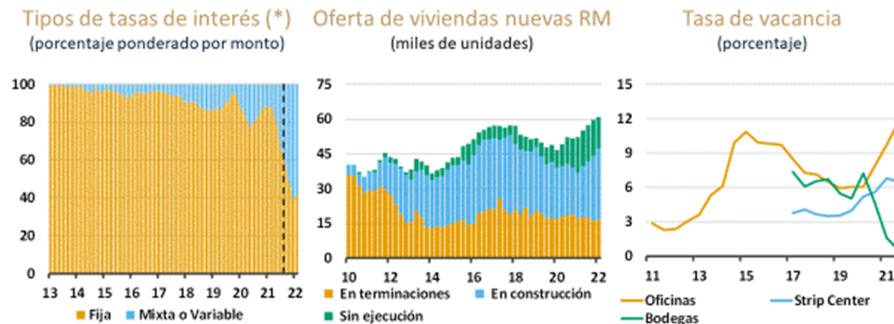
- **SECTOR INMOBILIARIO**

Dentro del sector inmobiliario, el sector residencial ha reducido su dinamismo de la mano de un aumento de restricciones a los créditos hipotecarios. Además del aumento de las tasas de interés bancarias, se han reducido los plazos de las colocaciones y ha aumentado la participación de los créditos otorgados a tasa variable o mixta.

El impacto en las ventas de viviendas nuevas ha sido significativo, con una caída en torno a 50% anual en los primeros meses de este año. Esto, sumado a los mayores requerimientos para conseguir el financiamiento de los proyectos, ha implicado un aumento en el stock total de oferta de viviendas, con creciente participación de los proyectos sin ejecución, es decir, aquellos en los cuales las obras no se han iniciado.

Por su parte, el sector no residencial continúa ajustándose a los cambios estructurales en las preferencias de la demanda tras la crisis Covid-19. Tanto el teletrabajo como la mayor participación de las ventas en línea han implicado ajustes en la utilización y valoración de activos como oficinas, locales comerciales y bodegas. Es así como ha aumentado la tasa de vacancia en el segmento de oficinas mientras que la disponibilidad de bodegas se ha reducido a niveles mínimos. Por su parte, en el caso de los locales comerciales se ha detenido el deterioro de su actividad, aunque continúan con niveles de ocupación inferiores a los observados antes de la pandemia.

En el sector inmobiliario residencial se han reducido las ventas e incrementado la participación de proyectos sin ejecución, esto no ha afectado por el momento la capacidad de pago de este grupo de empresas.



[1] Tipo de tasa en el flujo de crédito hipotecario. [2] Sin subarriendo indica cual sería la vacancia si se consideran vacantes los espacios subarrendados.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF, CCHC, GPS y CBRE.

- HOGARES

Los hogares por su parte enfrentan restricciones de acceso al crédito y desafíos frente a un entorno macroeconómico más deteriorado. El aumento del empleo alcanzado en 2021 se ha ido ralentizando desde fines del año pasado, en un contexto en que distintos indicadores dan cuenta de una demanda menos dinámica y una oferta que, aunque con alguna mejoría, sigue acotada.

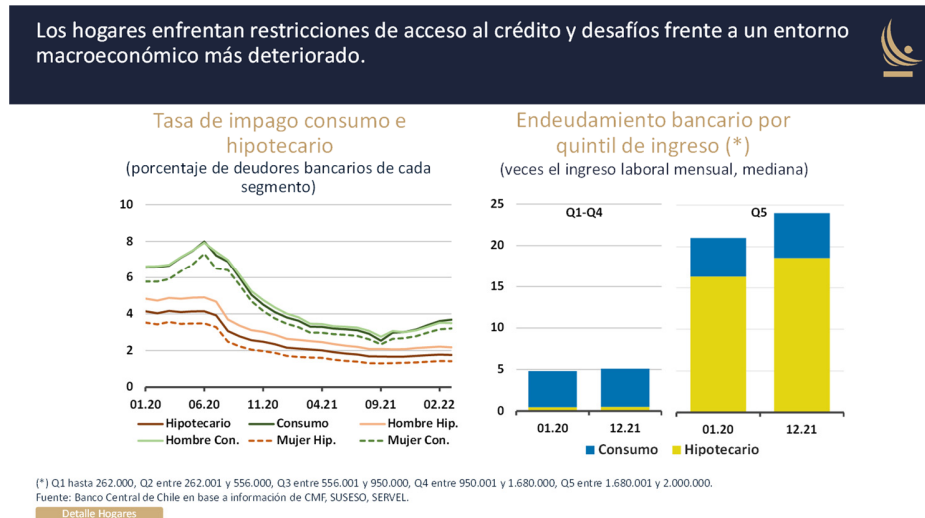
La deuda de los hogares se moderó en los últimos trimestres, en línea con una menor demanda crediticia y mayores restricciones de acceso a créditos de largo plazo. En este sentido, se destaca de que las colocaciones hipotecarias experimentaron una desaceleración relevante, pasando de cifras de flujo mensual en torno a 30 millones de UF al tercer trimestre de 2021 a cerca de 16 millones de UF en marzo de este año.

Un tema para monitorear es el incremento observado en la proporción de créditos hipotecarios otorgados a tasa variable o mixta. Si bien, han permitido mantener el acceso a este tipo de deuda, el riesgo de tasas de interés se traspasa al deudor. En 2022, su participación en los flujos de crédito supera el 50% del total, comparado con cifras inferiores al 20% en años previos.

Las tasas de morosidad permanecen en mínimos históricos, aunque, en lo más reciente, la cartera de consumo presenta algún aumento del impago. Todo esto ocurre en medio de indicadores de confianza que señalan mayores preocupaciones de las personas ante un entorno económico más desafiante. Destaca que, tanto en el crédito hipotecario como de consumo, las tasas de impago son inferiores en el caso de las mujeres, con una evolución similar a la de los hombres en el ciclo.

La mediana del endeudamiento bancario de los hogares se mantiene en proporción al ingreso laboral mensual, salvo para el quintil de mayores ingresos, donde se acerca al 24% y crece respecto a inicios de 2020. Por composición también se observan diferencias importantes. En los quintiles 1 al 4 el mayor componente de crédito corresponde a créditos

de consumo, más expuestos a riesgo de tasa, mientras en el quintil 5 hay una mayor participación de créditos hipotecarios, más expuestos a riesgo inflacionario. No obstante, en este grupo, los salarios poseen un mayor nivel de indexación lo que mitiga este riesgo.



- BANCOS

Como se ha detallado en diversos reportes del Banco Central, durante la reciente crisis asociada a la pandemia, el crédito no tuvo el tradicional comportamiento procíclico, donde las colocaciones comerciales crecieron significativamente durante 2020 y 2021, de la mano de políticas de apoyo al crédito. No obstante, ante una menor demanda por una actitud cautelosa de las personas (Informe de Percepciones de Negocio, marzo 2022), junto a condiciones de otorgamiento más exigentes por parte de la banca, el crédito de consumo se contrajo notablemente. Al evolucionar el ciclo se fueron ajustando las condiciones de oferta y de demanda conforme se ha explicado previamente, para llegar a una situación actual de mayor moderación en todas las carteras.

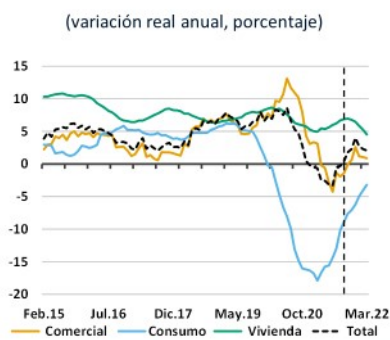
Si bien las colocaciones de consumo bancarias en cuotas continúan contraídas, se registran repuntes en créditos rotativos, automotrices y de casas comerciales. El crédito comercial ha tenido un ciclo a la baja tras los fuertes incrementos en los momentos más duros de la crisis, a lo cual han incidido factores de demanda y de oferta. En lo más reciente, destacan condiciones de acceso más restrictivas para las empresas de menor tamaño, y una caída transversal de la demanda, por menores necesidades de inversión y de capital de trabajo, según se detalla en la Encuesta sobre Créditos Bancarios, del primer trimestre de este año. Por su parte el crédito hipotecario exhibe un menor dinamismo desde el reporte anterior, en el que el mayor costo y restricciones de acceso se han combinado con una menor demanda.

En este entorno, la banca presenta riesgos acotados y niveles de solvencia y liquidez adecuados, fruto de un comportamiento prudente y de las medidas extraordinarias implementadas por las autoridades financieras durante la pandemia. El índice de adecuación de capital (IAC) del sector bancario se encuentra en niveles históricamente altos, por una reducción de la exposición a sectores más riesgosos y aumentos de capital. Así, las pruebas de estrés, que profundizaremos más adelante, indican que los indicadores de solvencia permanecerían sobre el requerimiento regulatorio incluso frente a la materialización de escenarios de tensión severos.

En los próximos años, el sector bancario continuará reforzando su base de capital, de acuerdo con el avance de la implementación de Basilea III

La banca presenta riesgos acotados y niveles de solvencia y liquidez adecuados. Esto ha sido fruto de un comportamiento prudente y de las medidas extraordinarias implementadas por las autoridades financieras durante la pandemia.

Crecimiento de las colocaciones (1)



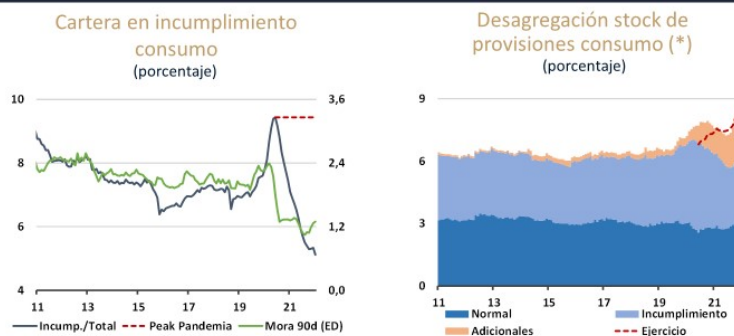
Índice de Adecuación de Capital (IAC)



(1) Basado en estados financieros individuales. Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF anterior. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

La morosidad de las carteras bancarias se mantiene en niveles bajos desde una perspectiva histórica. No obstante, los bancos han realizado fuertes aumentos de provisiones adicionales en los segmentos de consumo y comercial, ante la expectativa de que los riesgos regresen a sus niveles históricos. Como ejemplo, se muestra un ejercicio que relaciona los niveles de provisiones con la morosidad de la cartera de consumo. Este indica que los niveles de provisiones –específicas y adicionales– que se observan hoy en día son coherentes con niveles de incumplimiento que existían previo a las políticas masivas de apoyo.

La morosidad de las carteras bancarias se mantiene en niveles bajos desde una perspectiva histórica. Se han realizado fuertes aumentos de provisiones adicionales, frente a la expectativa de que los riesgos regresen a sus niveles previos a las medidas de apoyo masivas.



(*) El ejercicio calcula las provisiones efectivas (llamadas específicas, que provienen de la normativa) que se requerían efectuar si el sistema volviera a los niveles de morosidad observados antes de las medidas masivas de apoyo.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

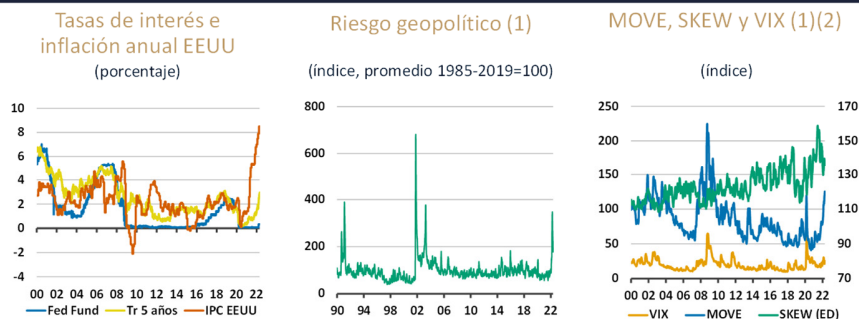
Riesgos, Vulnerabilidades y Mitigadores.

Las principales amenazas externas para la estabilidad financiera local provienen de deterioros abruptos de la liquidez global, de alzas en las tasas de largo plazo o de los premios por riesgo para economías emergentes. Eventos como una reacción de política monetaria de la FED más rápida de lo previsto; un escalamiento de las tensiones derivadas de la invasión rusa en Ucrania; deterioros adicionales en el sector financiero chino o en sus perspectivas de crecimiento, agudizarían la incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

Estos elementos conllevarían fuertes aumentos de tasas y premios por riesgo, por sobre lo ya visto, depreciaciones cambiarias en países emergentes y volatilidad financiera generalizada, contribuyendo a exacerbar la desaceleración de la actividad económica mundial.

Condiciones financieras menos favorables, en conjunto con un mayor apalancamiento soberano, afectarían especialmente a países emergentes.

Las principales amenazas externas para la estabilidad financiera local provienen de deterioros abruptos de la liquidez global, de alzas en las tasas de largo plazo o de los premios por riesgo para economías emergentes.

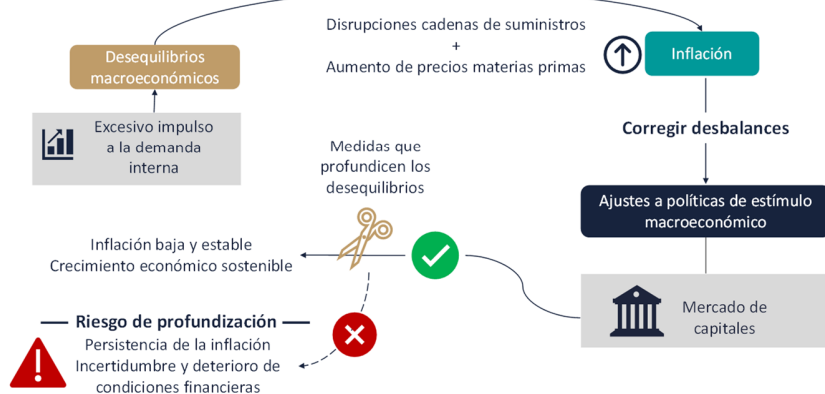


(1) Promedio móvil de 30 días. (2) VIX: volatilidad implícita en opciones sobre el S&P500 en EEUU a un mes; MOVE: volatilidad implícita en opciones sobre el bono del Tesoro de EEUU con distintas duraciones a un mes; SKEW: utiliza opciones sobre el S&P500 en EEUU para medir su riesgo de cola.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF, Caldara & Iacoviello (2021) y Bloomberg.

En lo interno, se adicionan riesgos asociados a una profundización de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en 2021 y medidas que vayan en esa línea. Los ajustes de las políticas de estímulos macroeconómicos son fundamentales para reducir el costo del control inflacionario.

Por su parte, iniciativas que profundicen los desbalances macroeconómicos o que afecten una adecuada evaluación del riesgo crediticio, dificultarían que esta normalización continúe de manera ordenada e impactan negativamente en las condiciones de financiamiento, junto con incrementar la volatilidad en el mercado financiero chileno.

En lo interno, se adicionan riesgos asociados a una profundización de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en 2021 y medidas que vayan en esa línea.



Tampoco puede descartarse un deterioro más rápido o agudo de la actividad económica ante incrementos de la incertidumbre o detonada por factores externos. Ello afectaría al mercado laboral e incidiría sobre la capacidad de pago de los hogares. Por su parte, caídas

de ventas, impactarían los ingresos de las firmas y, por ende, sus posibilidades para cumplir con el pago de obligaciones financieras.

La materialización de los escenarios de tensión en la deuda en riesgo de hogares y empresas posee un impacto similar al del informe anterior y es coherente con las provisiones acumuladas por la banca, aunque algunos desarrollos requieren ser monitoreados.

Los ejercicios de tensión basados en microdatos computan la deuda en riesgo de los agentes, como el producto de una probabilidad de incumplimiento estimada para el volumen de créditos que posee cada deudor. Éstos consideran escenarios con fuertes alzas de tasas de interés y caídas relevantes de la actividad económica y del empleo. En general, las estimaciones dan cuenta que los riesgos agregados permanecen estables, pero llaman la atención sobre algunos puntos específicos.

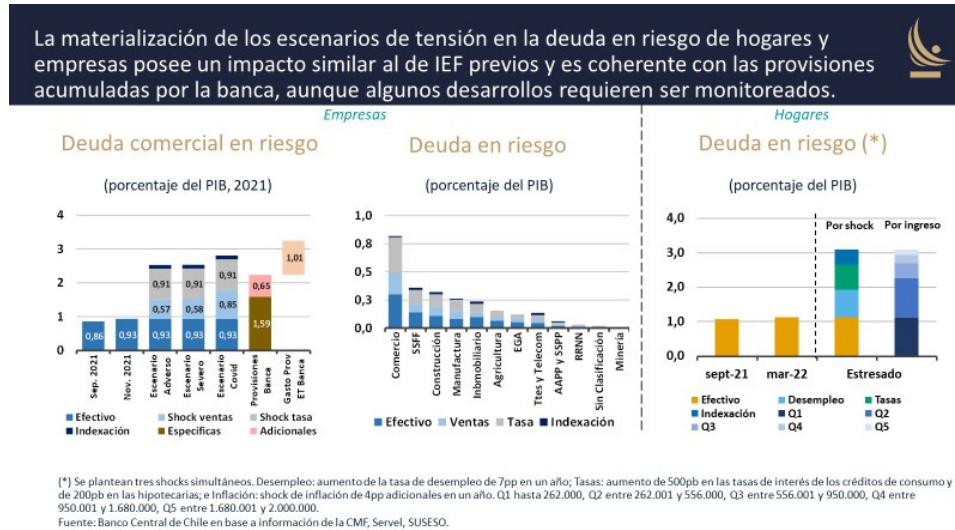
En el caso de las firmas, en el escenario base a noviembre del 2021, la deuda en riesgo también permanece en niveles similares a los alcanzados en el IEF previo, con datos a septiembre. Sobre esta situación inicial, se plantean tres escenarios de riesgos que incorporan un año de caídas de ventas y aumentos de tasas de interés y de la inflación. Los escenarios adverso y severo consideran caídas de actividad coherentes con el ejercicio de tensión bancario, y se agrega un escenario Covid que incluye una caída mayor de ventas, en línea con lo que se observó en el *peak* de la pandemia. Sobre ellos se monta un shock de tasas de mediano plazo de 500 puntos base y un aumento de la inflación 4 puntos porcentuales por sobre la observada, lo que la llevaría por sobre el 11% a un año. Los resultados muestran que una caída en ventas y un aumento del costo de financiamiento serían los factores más relevantes para el incremento de la deuda en riesgo de las firmas, seguidos muy desde atrás por el efecto de la indexación de las deudas a la UF, dado que existe una proporción menor de créditos en esta denominación. Las caídas en ventas afectan la generación de ingresos de las firmas, en tanto, un aumento de las tasas de interés estresa su carga financiera. Todo esto aumenta las probabilidades de impago y la deuda en riesgo.

Destaca que esta prueba de estrés es de similar impacto al de ejercicios previos, donde la deuda en riesgo sería cubierta por la suma de las provisiones efectivas, adicionales y aquellas que se estiman a partir de la prueba de estrés bancario. Dado que los escenarios aplicados son similares, el ejercicio realizado da cuenta que las provisiones son suficientes para cubrir las pérdidas esperadas de la cartera. Cabe notar que, esta estimación no considera la mitigación adicional de las pérdidas que proporcionan las garantías asociadas a los créditos, por lo que puede entenderse como una cota superior de estimación de riesgos.

Sin perjuicio que a nivel agregado los resultados señalan niveles de riesgo estables, el análisis realizado exhibe un impacto heterogéneo por sectores, con mayor incidencia en aquellos con mayores necesidades de refinanciamiento de sus deudas, lo que sugiere un tema a monitorear.

Por el lado de los hogares, al aplicar condiciones extremas contenidas en los escenarios, a los que se suma un incremento de un 7% en la tasa de desempleo, la deuda en riesgo

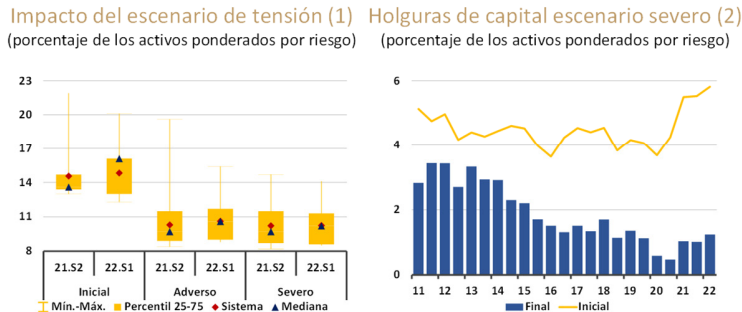
reacciona con especial sensibilidad al shock de desempleo y de tasas de interés, afectando más a los quintiles de menores ingresos. Cabe notar que el efecto del shock de inflación sobre la deuda en riesgo de los hogares es más acotado. Esto debido a que el efecto de las deudas en UF –asociadas a créditos hipotecarios que concentran hogares de quintiles de mayores ingresos– se mitiga por una mayor frecuencia de reajuste de los salarios de este grupo.



Las pruebas de estrés para la banca muestran que los indicadores de solvencia permanecerían sobre el requerimiento regulatorio, incluso frente a la materialización de escenarios de tensión severos.

Su solvencia mejora respecto del ejercicio anterior, con un IAC (Índice de Adecuación de Capital) que se sitúa en niveles históricamente altos, cercanos a 14,8% a diciembre del 2021 y un ROE (rentabilidad a capital) se mantiene en torno al 15,4%. Esta situación inicial permite que el sistema bancario absorba el incremento de las pérdidas que se estiman en el ejercicio de estrés. De hecho, las holguras de capital –entendidas como capital por sobre los requerimientos mínimos para cada entidad– aumentan respecto del ejercicio previo, aún pese a un leve incremento de los riesgos. En tanto, a nivel de instituciones resalta que los niveles IAC se sitúan por sobre el 8% en los distintos escenarios.

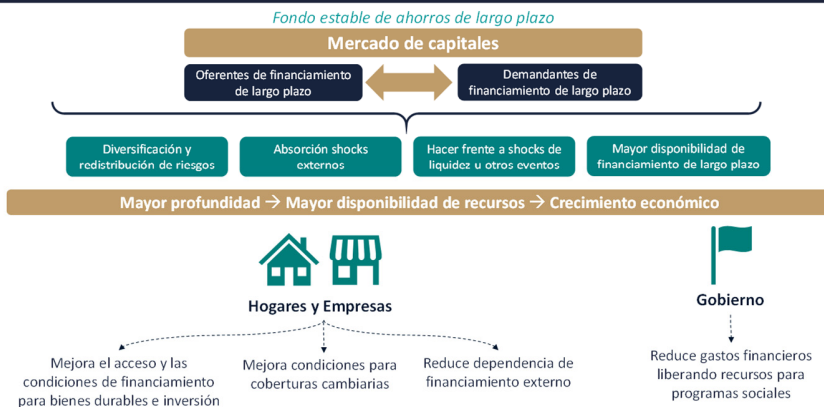
Las pruebas de tensión para la banca indican que los indicadores de solvencia permanecerían por sobre el requerimiento regulatorio, incluso frente a la materialización de escenarios severos.



(1) Cifras ponderadas por el capital básico de cada institución. Los cálculos no consideran la banca de tesorería y comercio exterior así como tampoco bancos de consumo que han salido del sistema. (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.

Este informe subraya la relevancia del mercado de capitales. Un mercado robusto, con alto ahorro local, permite el financiamiento del crédito con menor exposición al dólar con las consecuentes ventajas en términos de exposición a shocks externos y de tasas de interés. Es particularmente beneficioso fomentar la disponibilidad de fondos de ahorro estables de largo plazo, lo que robustece el mercado de capitales doméstico favoreciendo el financiamiento de créditos de largo plazo con menor incidencia de financiamiento externo, y permiten mitigar escenarios de turbulencias financieras externas. Frente a salidas de capitales de no residentes por escenarios de riesgo global, agentes que gestionan ahorro de largo plazo suelen amortiguar el impacto en el mercado local ingresando capitales y aprovechando las condiciones de precio en los activos locales, lo que se traduce en una estabilización de los precios de los activos locales, incluido el valor de nuestra moneda. En tanto, un mercado de capitales profundo permite que existan horizontes de inversión que favorecen la provisión de cobertura de riesgos a las empresas, a través de contratos de derivados, o el desarrollo de una industria de seguros que presta beneficios a hogares y a las actividades productivas. En definitiva, un mercado profundo favorece el financiamiento a menores tasas del crédito hipotecario, muy sensible para los hogares, de proyectos de inversión de largo plazo, por ejemplo, en infraestructura pública, así como financiamiento fiscal en mejores condiciones de tasa y plazo, todo lo cual redundaría en mayores oportunidades de crecimiento económico, empleos y beneficios para la sociedad como un todo.

La pérdida de profundidad ya experimentada por el mercado de capitales local, junto con un entorno más desafiante, resaltan la importancia de no seguir debilitando las fuentes estables de ahorro de largo plazo.



Desarrollos de Política Financiera

El marco institucional, regulatorio y de política financiera representa una fortaleza del sistema financiero chileno. Su robustez requiere de escrutinio y una mejora continua en un entorno desafiante. En ese sentido, el Banco y las otras autoridades regulatorias del sistema financiero nacional se encuentran trabajando sobre las sugerencias emanadas de una reciente evaluación del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial.

Las principales recomendaciones se refieren a la necesidad de robustecer la supervisión integrada de conglomerados financieros, la creación de un marco de resolución bancaria y contar con un sistema consolidado de información crediticia. Tanto esta evaluación, como varios informes anteriores, han destacado los beneficios de avanzar en esta dimensión. Otras recomendaciones se relacionan con la implementación de un sistema institucional de resolución bancaria, actualizando el esquema de seguro de depósitos.

En lo referente al campo de acción del Banco Central, se continúa avanzando con la agenda de política financiera para robustecer al mercado local, con iniciativas referidas a sistemas de pagos, la convergencia con estándares internacionales en la regulación de liquidez bancaria y el inicio de la implementación del mecanismo de Requerimiento de Capital Contracíclico. Éste último es una herramienta macro-prudencial que dispone el Banco Central y cuya implementación cabe dentro del marco de las nuevas disposiciones regulatorias de Basilea III, que consiste en la opción de fijar un colchón de capital contracíclico que podrá fluctuar entre 0 y 2,5% de los activos bancarios ponderados por riesgo, y que será examinado semestralmente en las Reuniones de Política Financiera. Si bien esta decisión recae en el Consejo, el proceso conlleva una alta coordinación con la CMF, que en caso de ser necesario deberá emitir un informe previo favorable.

De hecho, previo a la publicación de este Informe, el Consejo realizó la primera Reunión de Política Financiera, donde determinó mantener inactivo el colchón de capital contracíclico. Ello, en un contexto donde el crecimiento del crédito se mantiene acotado y cuya razón a

PIB permanece bajo su tendencia de largo plazo. En tanto, distintos indicadores que se analizan en mapas de riesgos sistémicos en general se mantienen estables, a pesar de que las condiciones económicas y financieras se han deteriorado desde mediados del año previo por razones internas y externas.

Reuniones de Política Financiera

<p>La Ley General de Bancos otorga al Banco Central de Chile la responsabilidad de activar, mantener o desactivar el Requerimiento de Capital Contracíclico. Este requerimiento aplica a todos y cada uno de los bancos pudiendo ser fijado entre 0 y 2,5% de los activos ponderados por riesgo.</p>	<p>Este cargo de capital al sistema bancario es de carácter macroprudencial y está inserto en el marco de los nuevos estándares de Basilea III.</p>	<p>El proceso de decisión se canalizará a través de Reuniones de Política Financiera (RPF), las cuales se realizarán de manera semestral.</p>	<p>En la primera RPF, el Consejo del Banco Central, de acuerdo a los antecedentes disponibles ha decidido no activar el RCC.</p>
--	---	---	--

Cambio Climático, el Sistema Financiero y la Banca Central

Junto con los riesgos coyunturales para la estabilidad financiera analizados en este IEF, se incluye un capítulo temático asociado al cambio climático, que da cuenta de los desafíos que este implica y la necesidad de avanzar en cuantificar los riesgos para la estabilidad del sistema financiero.

Los agentes se verán afectados en múltiples dimensiones, y debemos estar preparados para anticipar potenciales efectos sistémicos. Para ello será preciso contar con herramientas adecuadas para cuantificar su impacto.

Esto ha motivado al Banco a diseñar una agenda de trabajo en línea con sus objetivos, la que incluye el desarrollo de pruebas de tensión con consideraciones climáticas para el sistema bancario, incorporar esta temática en sus herramientas de monitoreo de estabilidad financiera y generar conocimiento y estadísticas para el mejor cumplimiento de sus funciones.

Es importante destacar que ello involucra múltiples desafíos, pues requiere desarrollar modelos de muy largo plazo a diferencia de los modelos con los que normalmente trabajan los bancos centrales y los test de stress, y de alta complejidad. Los esfuerzos involucran un conjunto de dimensiones que debemos aprender a medir y relacionar adecuadamente, lo que conlleva un complejo proceso de aprendizaje.

Este capítulo temático es un primer paso hacia la concreción de estos objetivos, siempre en coherencia con su mandato.

Junto con los riesgos coyunturales para la estabilidad financiera analizados en este IEF, se incluye un capítulo temático asociado al cambio climático, que da cuenta de los desafíos que este implica para la estabilidad del sistema financiero.



Capítulo Temático IEF 2022S1

Cambio Climático, el Sistema Financiero y la Banca Central

- Las consecuencias del cambio climático ya son visibles y se profundizarán en las próximas décadas bajo prácticamente todos los escenarios, con impactos negativos en la economía y estabilidad financiera.
- Los agentes se verán afectados en múltiples dimensiones con efectos potencialmente sistémicos, los que requieren ser evaluados y mitigados.
- Este proceso conlleva riesgos que recaerán en el sistema financiero, que es preciso anticipar y contar con herramientas adecuadas para cuantificar su impacto.
- Esto ha motivado al BCCCh a diseñar una agenda de trabajo en línea con sus objetivos, la que incluye el desarrollo de pruebas de tensión con consideraciones climáticas para el sistema bancario, incorporar esta temática en sus herramientas de monitoreo de estabilidad financiera y generar conocimiento y estadísticas para el mejor cumplimiento de sus funciones.
- Este capítulo temático es un primer paso hacia la concreción de estos objetivos en coherencia con su mandato.

Comentarios Finales


Desde el IEF anterior, las condiciones financieras internacionales se han deteriorado en un contexto de alta incertidumbre. La prolongación de la invasión de Rusia a Ucrania, y las cuarentenas masivas en China, han acentuado las presiones inflacionarias, lo que ha llevado a las autoridades a acelerar su proceso de normalización monetaria. Todo esto ha reducido las perspectivas de crecimiento mundial.

En el ámbito local, los desequilibrios macroeconómicos acumulados durante el 2021, la incertidumbre política y la menor profundidad del mercado de capitales, especialmente en el largo plazo, no solo han limitado la capacidad de financiamiento de proyectos de mayor plazo —incluida la compra de viviendas— sino que también han reducido las posibilidades de la economía para absorber shocks externos.

Hogares y firmas han podido seguir pagando sus deudas, aunque algunos sectores se encuentran más vulnerables al deterioro en las condiciones de financiamiento. La banca se muestra resiliente y con una adecuada posición de solvencia y liquidez.


Entre los principales riesgos se encuentran i) Deterioros de la liquidez global y ii) Profundización de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en 2021 y medidas que vayan en esa línea. Complementariamente, y como un desafío hacia adelante, se hace necesario recomponer holguras en nuestra economía, y entre ellos, fortalecer un mercado de capitales que permita mayor financiamiento en moneda local a tasas más convenientes para proyectos de largo plazo, incluido créditos hipotecarios, proyectos de infraestructura, etc., y cuya robustez y buen funcionamiento redundan en mayor estabilidad para la economía y una menor exposición a turbulencias financieras externas.

Comentarios finales




Las condiciones financieras globales se han deteriorado en un contexto de alta incertidumbre. La prolongación de la invasión de Rusia a Ucrania, y las cuarentenas masivas en China, han acentuado las presiones inflacionarias, lo que ha llevado a las autoridades a acelerar su proceso de normalización monetaria, lo que ha reducido las perspectivas de crecimiento mundial.

En el ámbito local, los desequilibrios macroeconómicos acumulados durante el 2021, la incertidumbre política y la menor profundidad del mercado de capitales, especialmente en el largo plazo, no solo han limitado la capacidad de financiamiento de proyectos de mayor plazo —incluida la compra de viviendas— sino que también han reducido las posibilidades de la economía para absorber *shocks* externos.



Entre los principales riesgos se encuentran i) Deterioros de la liquidez global y ii) Profundización de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en 2021 y medidas que vayan en esa línea. En este contexto, resalta la importancia de recomponer un fondo estable de ahorros de largo plazo, lo que favorece el financiamiento de proyectos de inversión y facilita la mitigación de turbulencias financieras externas.



Finalmente, quiero aprovechar esta ocasión para poner en conocimiento de esta Comisión el inicio de un nuevo proceso de planificación estratégica al interior del Banco Central, trabajo que dará origen a la carta de navegación institucional para el período 2023 – 2027. En su desarrollo, contempla la realización de diversas instancias de encuentro y participación con las distintas áreas de la organización, así como diversas instancias de escucha activa con nuestros distintos grupos de referencia. Llevaremos a cabo este trabajo inspirado en la visión de seguir siendo una institución confiable, de carácter técnico y probada excelencia en el logro de sus objetivos, siempre velando por el principal atributo del Banco Central: la confianza que la ciudadanía ha depositado en nosotros.

Muchas gracias