



RECUADRO I.1:

Situación financiera internacional: impacto macroeconómico

El retiro de los cuantiosos estímulos monetarios en EE.UU. y la Eurozona ha sido identificado como una potencial fuente de tensiones para el sistema financiero global por parte de muchos observadores, incluidas menciones en varios IPoM. Esto porque períodos prolongados de tasas cercanas a cero y abundante liquidez incentivan el apalancamiento de diversos agentes y tiende a aumentar la toma de riesgos en los mercados de crédito. De hecho, durante 2022, eventos en el Reino Unido y algunos bancos en Europa dejaron en evidencia estos riesgos. Las tensiones recientes en el sistema bancario de EE.UU. y la Eurozona constituyen otra expresión de vulnerabilidades del contexto financiero actual^{1/}. Si bien su desenlace es aún incierto, el escenario central de este IPoM considera que estas turbulencias bancarias en las economías desarrolladas tendrán consecuencias negativas a nivel mundial y local. Con todo, los impactos son más acotados respecto de lo observado en otros episodios de estrés en los mercados financieros, como la crisis financiera de 2007-2008.

El menor crecimiento del crédito es uno de los mecanismos centrales por el cual la actividad económica se verá resentida en este episodio. Previo al comienzo de este, tanto en Europa como en EE.UU. los bancos ya declaraban un estrechamiento significativo en las condiciones de otorgamiento de crédito (gráfico I.21) que anticipaba una desaceleración del crecimiento que contribuiría al ajuste requerido en la actividad para contener las presiones inflacionarias^{2/}. En lo más reciente, se ha agregado un deterioro notorio de varios factores que determinan el crédito bancario. Primero, la caída en el valor de las acciones de los bancos y del ratio de capital (gráfico I.22), explicado en parte importante por el incremento en las tasas de interés del último año, tiende a anticipar un menor dinamismo de los créditos^{3/}. Segundo, en EE.UU., el aumento de la incertidumbre sobre la salud de los bancos ha intensificado la salida de los depósitos bancarios, especialmente en instituciones de menor tamaño, lo que también anticiparía un comportamiento más cauto en el otorgamiento de crédito. Esto es particularmente relevante ya que estas instituciones, pese a comprender el 30% de los activos de la banca en ese país, entregan aproximadamente el 40% del total de créditos y cerca del 70% de los créditos hipotecarios comerciales. La significativa provisión de liquidez que ha entregado la Reserva Federal para contener las tensiones en el sistema, si bien alivia las presiones de corto plazo sobre los bancos, no elimina la raíz del problema, sobre todo si la calidad del crédito comienza también a verse afectada por el entorno macroeconómico.

Estas tensiones financieras en las economías desarrolladas en un contexto de política monetaria más restrictiva se transmitirán a las emergentes, incluido Chile, por varios canales. Por un lado, el menor crecimiento de la actividad en el mundo desarrollado disminuirá la demanda por exportaciones. Por otro lado, la mayor incertidumbre en los mercados globales disminuirá el apetito por riesgo, aumentando los *spreads* de financiamiento. Además, la mayor incertidumbre externa afectará la confianza de consumidores y empresas en Chile, reduciendo el dinamismo del gasto y la actividad^{4/}.

Es importante resaltar que el sistema bancario chileno presenta fortalezas importantes, tanto en su desarrollo como en su regulación y supervisión. Por una parte, el modelo de negocio bancario local se basa predominantemente en un enfoque de banca tradicional, con financiamiento diversificado, enfocado en el otorgamiento de crédito, baja participación de activos de inversión y sin descortes relevantes de plazos y con cobertura de moneda apropiada. Por otra, su regulación está en línea con los estándares de Basilea III, siendo aplicado por igual para todos los bancos de la plaza. Existen procesos de supervisión de gestión de riesgos y suficiencia de liquidez periódicos realizados por la Comisión para el Mercado Financiero. Esto se traduce en que los bancos locales se encuentran en una posición de liquidez y capital robusta, lo que les permitiría enfrentar apropiadamente escenarios de tensión, tal como se muestra semestralmente en los Informes de Estabilidad Financiera. También

^{1/} Una exposición más detallada de las causas y los desarrollos de las tensiones bancarias recientes se encuentra en la [presentación de la Presidenta Rosanna Costa](#) a la Comisión de Hacienda del Senado el día 23 de marzo.

^{2/} [Basset et al. \(2014\)](#).

^{3/} Ver [Girotti y Horny \(2020\)](#), [Boucinha et al. \(2017\)](#), y [Kangisser et al. \(2017\)](#).

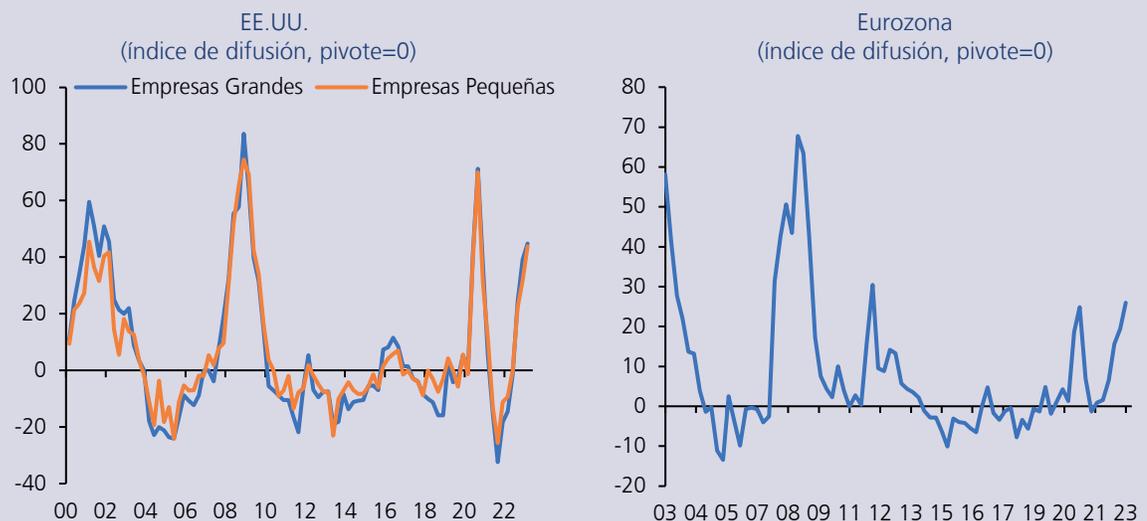
^{4/} [Albagli y Luttini \(2015\)](#) y [Albagli et al. \(2019\)](#) muestran la influencia de factores externos en los indicadores de confianza en Chile.



hay diferencias entre la política monetaria chilena y las de las economías desarrolladas, en particular de EE.UU. y Europa. A diferencias de estas últimas, en Chile el proceso de ajuste monetario está suficientemente avanzado, lo que ofrece mayores espacios de reacción frente a *shocks* externos. Así, situaciones complejas en ciertos bancos de EE.UU. y Europa no han ocurrido en el caso chileno dadas las fortalezas antes descritas. En consideración de todos estos antecedentes, el Consejo estima que la banca chilena no es una fuente de riesgos para el escenario macroeconómico.

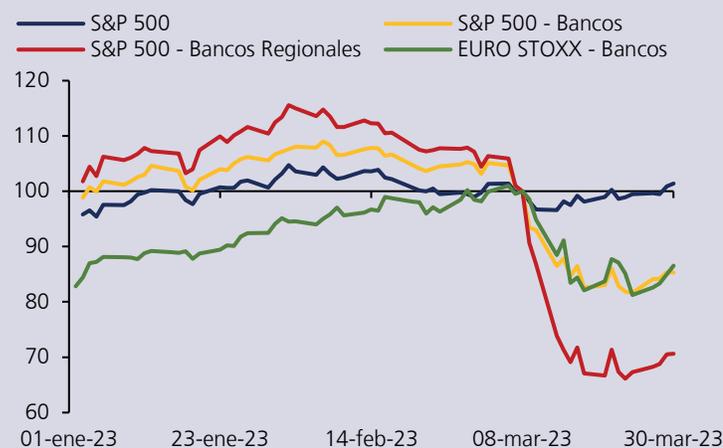
Con todo, la evolución del escenario externo conlleva una elevada incertidumbre y ocupa un lugar protagónico del presente Informe. Esto se ve reflejado, más allá de su impacto en las proyecciones del escenario central, en la construcción de escenarios de sensibilidad y riesgos. En particular, el borde inferior del corredor para la TPM considera un escenario donde la situación externa empeora aún más. Se considera también un escenario de riesgo donde la magnitud del problema se asemeja a la observada en la crisis financiera global. Por otra parte, el borde superior contempla, además de mejores fundamentos de la economía local, un escenario externo más positivo que el del escenario central (Capítulo II).

GRÁFICO I.21 ESTÁNDARES CREDITICIOS DE EMPRESAS



Fuentes: Fed y BCE.

GRÁFICO I.22 ÍNDICES ACCIONARIOS DE EE.UU. Y EUROZONA
(índice 08.mar.23=100)



Fuente: Bloomberg.