

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

PRIMER SEMESTRE 2024



CAMPO DE LUPINO
San Pedro de Atacama
Región de Antofagasta



Informe de Estabilidad Financiera

PRIMER SEMESTRE 2024

Política Financiera del Banco Central de Chile (BCCh)

El BCCh tiene por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Para cumplir con este segundo objetivo, debe resguardar la estabilidad del sistema financiero dentro del perímetro de sus atribuciones legales, implementadas desde una perspectiva macrofinanciera. Las decisiones y acciones derivadas de sus facultades forman parte de su marco de política financiera. En este contexto, se considera que existe estabilidad financiera cuando el sistema cumple sus funciones con normalidad o sin interrupciones relevantes, aun frente a situaciones temporales adversas. La identificación de potenciales eventos de riesgos, vulnerabilidades y mitigadores, junto con la evaluación del impacto sobre el sistema financiero, están en el centro del análisis de la política financiera del Banco Central de Chile.

Conducción e implementación de la Política Financiera

El BCCh conduce su política financiera procurando contribuir, desde su ámbito de competencia, a la estabilidad del sistema financiero. Este se ha ido profundizando y ganando estabilidad en las últimas décadas debido, en parte, al desarrollo de herramientas de política financiera y su adecuada aplicación. Esto a su vez ha contribuido a la eficacia de la política monetaria y a incrementar la resiliencia de la economía a eventos disruptivos.

El Banco implementa su política financiera a través de procesos rigurosos que permiten la toma de decisiones, en acciones conjuntas y coordinadas con el supervisor y regulador. En particular, el BCCh emite y administra regulación financiera, decide la activación y desactivación del requerimiento de capital contra-cíclico, elabora informes y emite opiniones sobre el impacto de potenciales cambios legales o regulatorios respecto de los cuales se le consulte. A estas medidas, se suma el eventual ejercicio del rol de prestamista de última instancia para las empresas bancarias y otras herramientas de gestión de liquidez.

Transparencia y divulgación de información

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) es uno de los principales instrumentos de política financiera y de comunicación del BCCh. En atención a su mandato, el IEF entrega la visión del Consejo respecto de los principales riesgos, vulnerabilidades y mitigadores para la estabilidad financiera.

El IEF se publica dos veces al año, en mayo y noviembre. En línea con las mejores prácticas internacionales, se elabora por profesionales especializados y es liderado por la División de Política Financiera. Sus contenidos son difundidos a través de diversos canales. De esta forma, el Banco Central comunica sus análisis e implementa su política financiera de una manera transparente y activa.



Foto Portada: Campo de Lupino / San Pedro de Atacama / Región de Antofagasta.

Luis Oscar Herrera Barriga / Representante Legal

Gerencia de División Asuntos Institucionales
BANCO CENTRAL DE CHILE
Agustinas 1180, Santiago, Chile

Tel.: 56-22670 2000
www.bcentral.cl
bcch@bcentral.cl
ISSN: 0716-2219

Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N°17.336, sobre Propiedad Intelectual. Su reproducción está prohibida sin la autorización previa del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, se podrán reproducir fragmentos de esta publicación en caso que se mencione su título y autor.

CONTENIDO* /

| | |
|---|-----------|
| RESUMEN | 3 |
| I. TENDENCIAS EN MERCADOS FINANCIEROS | 9 |
| II. USUARIOS DE CRÉDITO | 19 |
| III. OFERENTES DE CRÉDITO | 30 |
| IV. DESARROLLOS DE POLÍTICA FINANCIERA | 38 |
| | |
| RECUADROS | |
| Riesgos en el sector inmobiliario comercial de EE. UU. y Europa | 17 |
| Evolución del Incumplimiento e Impago de la cartera comercial | 28 |
| Efectos de políticas recientes en la oferta de crédito comercial bancario | 36 |
| Evolución de los requerimientos de capital bancario en Chile y desarrollo de pruebas de tensión basadas en capital básico | 47 |
| Nuevos límites de inversión en Activos Alternativos para Fondos de Pensiones y de Cesantía | 51 |

*/ El cierre estadístico del Informe de Estabilidad Financiera fue el 23 de abril, excepto en donde se indique lo contrario.



RESUMEN

El escenario externo continúa siendo la principal fuente de riesgos para la estabilidad financiera local. En un contexto donde las condiciones financieras globales continúan estrechas, persiste la incertidumbre acerca del inicio y velocidad de la reducción de la tasa de política monetaria en EE. UU., lo que ha afectado las tasas de mercado de corto plazo y puede generar correcciones abruptas de las elevadas valoraciones que muestran algunos activos financieros. Adicionalmente, las tasas de largo plazo permanecen en niveles elevados y los riesgos en torno al endeudamiento soberano son relevantes a nivel global. El desfase entre los ciclos económicos de economías emergentes y desarrolladas, los elevados niveles de deuda y las vulnerabilidades en segmentos de los mercados de crédito pueden estrechar aún más las condiciones financieras para los emergentes. Las tensiones geopolíticas mundiales se mantienen elevadas y sus potenciales efectos sobre la inflación contribuyen a aumentar la incertidumbre respecto del curso de la política monetaria en las economías avanzadas. En lo interno, la economía ha resuelto los significativos desequilibrios macroeconómicos de años previos, aunque la profundidad del mercado de capitales continúa en niveles bajos. La reducción de la inflación y de las tasas de interés de corto plazo ha contribuido a normalizar el endeudamiento y la carga financiera de hogares y empresas, en un contexto de actividad crediticia acorde con la evolución del ciclo económico. La economía está recuperándose, no obstante algunos sectores muestran un rezago, lo que ha elevado el impago hasta niveles altos en perspectiva histórica. La banca ha gestionado de forma adecuada y preventiva estos desarrollos, acumulando niveles relevantes de provisiones. Ello le permite, junto con apropiados niveles de liquidez y capital, enfrentar adecuadamente los escenarios de tensión. Con todo, la banca deberá continuar preparándose para los próximos desafíos que enfrenta, asociados a la convergencia hacia Basilea III. Finalmente, la situación macrofinanciera externa releva la importancia de seguir fortaleciendo la resiliencia de los agentes locales y del mercado financiero.

SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

A nivel global, persiste la incertidumbre acerca del inicio y velocidad de la reducción de la tasa de política monetaria en EE. UU., lo que ha afectado las tasas de mercado de corto plazo en dicha economía y puede generar correcciones abruptas de las elevadas valoraciones que muestran algunos activos financieros. Las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas se encuentran elevadas en perspectiva histórica. Esto ha permeado a la economía local, donde las tasas de los créditos hipotecarios y comerciales de mayores plazos se han mantenido también en niveles altos. En contraste, las tasas cortas han disminuido en línea con los recortes de la TPM en Chile. Ello ha aliviado la situación financiera de empresas y hogares. No obstante, se observa un aumento relevante del impago en sectores más rezagados en la recuperación, ante lo cual la banca cuenta con niveles adecuados de provisiones y capital para enfrentar escenarios de mayor deterioro.

La Reserva Federal (Fed) ha adoptado un tono más cauto y los mercados han postergado el momento en que estiman se iniciaría el proceso de reducción de la *Fed Funds Rate* (FFR). En EE. UU., desde inicios de año, la persistencia de la inflación de servicios, junto con las positivas cifras de consumo privado y un mercado laboral que continúa estrecho, han elevado la preocupación por su convergencia inflacionaria. Esto ha llevado a correcciones al alza de las proyecciones de crecimiento para el año en curso, con expectativas de mercado indicando que el primer recorte de la FFR se daría hacia la última parte del año, más tarde que lo previsto en el Informe anterior.



Las tasas de interés de largo plazo han subido en EE. UU. y otros desarrollados, dinámica que se ha traspasado a las economías emergentes, incluido Chile. La tasa a diez años plazo de EE. UU. se ubica en 4,6%, 230pb por sobre el promedio de la última década. Para el promedio de las economías emergentes la tasa a diez años alcanza 8,5%, mientras que para desarrolladas se ubica 3,8%, lo que se compara con 6,7% y 1,9% para la última década, respectivamente. En particular, el alza de las tasas largas en EE. UU. se ha dado en un entorno de mayor preocupación sobre la situación fiscal en ese país. A lo anterior se agregan las perspectivas de mayor gasto en economías avanzadas debido a, entre otros, las mayores demandas de recursos asociados al cambio climático y los conflictos geopolíticos. La evolución futura de las tasas de largo plazo depende también de factores estructurales como los cambios demográficos y los patrones de ahorro global, lo que contribuye a la mayor incertidumbre sobre su nivel en los próximos años ([BCCh ND N°1](#)).

La valoración de algunos activos financieros a nivel global continúa elevada. En línea con mejores perspectivas económicas, positivos resultados de empresas y un mayor apetito por riesgo, los mercados bursátiles en la mayor parte de las economías continuaron mostrando buenos rendimientos en los últimos meses. Además, se observa una disminución de los *spreads* corporativos en las economías desarrolladas y los indicadores de volatilidad se mantienen en torno a los niveles promedio del último año. No obstante, se han observado episodios de reversión, que reflejan una alta sensibilidad de los mercados financieros frente a noticias negativas, como lo ocurrido a mediados de abril producto de tensiones geopolíticas.

A nivel local, la economía resolvió los significativos desequilibrios acumulados en años previos. La inflación tuvo un rápido descenso desde los máximos de 2022 y se ubica en niveles cercanos a la meta de 3%. El gasto interno se ajustó, disminuyó el déficit de la cuenta corriente y la brecha de actividad se redujo. Los indicadores de estrés e incertidumbre local se ubican en torno a niveles prepandemia, mientras la volatilidad de las tasas de interés se ubica por debajo de lo observado en un grupo de economías comparables.

Las tasas de interés de corto plazo se han reducido, reflejando de forma normal los recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Desde julio de 2023 a la fecha la TPM se ha reducido 475pb, lo que se ha traspasado a las tasas de interés de corto plazo, como los créditos comerciales y de consumo, que han caído 420 y 340pb, respectivamente.

Sin embargo, las tasas de interés de largo plazo locales se han mantenido elevadas en perspectiva histórica, reflejando el escenario externo. Al cierre estadístico de este Informe la tasa de los BCP10 se ubicaba en torno a 6%, este mayor nivel de la tasa base —en conjunto con un alza en los *spreads*— se ha traspasado al costo de financiamiento corporativo local de largo plazo. Los *spreads* para empresas presentaron leves aumentos en los últimos seis meses, lo que mantiene las tasas de mayores plazos en niveles altos en perspectiva histórica, al tiempo que este tipo de emisiones continúa mostrando bajo dinamismo. A su vez, las emisiones bancarias locales se han realizado a plazos más cortos y con *spreads* por sobre lo observado en el Informe anterior. Asimismo, los *spreads* de financiamiento para algunos Oferentes de Crédito No Bancario (OCNB) también han aumentado.

Las mayores tasas de largo plazo también han afectado el costo de los créditos hipotecarios, en un contexto donde el dinamismo del sector inmobiliario residencial se ha mantenido bajo por varios trimestres. Las vulnerabilidades identificadas en Informes anteriores siguen presentes en este sector. Así, ha continuado aumentando el *stock* disponible de viviendas terminadas para la venta, la rentabilidad del arriendo ha caído y se ha observado una mayor vacancia. En este entorno, se ha elevado el impago de las empresas del sector y se ha restringido su acceso al crédito. Esto se ha visto mitigado por una menor carga financiera, dadas las menores tasas de interés de corto plazo.



Los indicadores de profundidad del mercado financiero no se han recuperado y se mantienen por debajo de los observados previo a la pandemia. Un mercado de capitales de menor tamaño incide en las condiciones de financiamiento de mediano y largo plazo y tiene menos capacidad de mitigar los *shocks* externos que pueda enfrentar la economía. (IEF, [primer semestre 2022](#)). Asimismo, los altos vencimientos de deuda local pública y privada en lo venidero pueden ejercer mayor presión al alza sobre las tasas y los *spreads* de financiamiento dada la menor demanda por activos financieros locales.

Los antecedentes presentados en el último Informe de Finanzas Públicas indican que la deuda pública continuaría en torno a 41% del PIB en los próximos años. No obstante, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA, [abril](#)) ha relevado una serie de riesgos que podrían afectar dicha trayectoria, lo que es particularmente importante de considerar en un escenario en que las tasas de largo plazo se mantengan elevadas por un tiempo prolongado. Mantener la prudencia en las cuentas fiscales es fundamental para que la economía disponga de financiamiento externo sin alzas relevantes en su costo.

El endeudamiento agregado de las empresas no financieras aumentó al cierre del 2023, situándose en 114% del PIB, explicado fundamentalmente por el aumento de la Inversión Extranjera Directa (IED) y el efecto valoración derivado de la depreciación cambiaria. Ello contrasta con la actividad crediticia que permanece débil al igual que la emisión de bonos corporativos. Por su parte, las empresas de mayor tamaño —que reportan sus estados financieros a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)— redujeron su rentabilidad, ubicándose en niveles cercanos a su promedio de los últimos veinte años. Asimismo, muestran ratios de endeudamiento, liquidez y cobertura de intereses cercanos a sus promedios históricos, sin descortes relevantes de moneda.

En el caso de las empresas que se financian con la banca local, los indicadores financieros presentaron una leve mejora, aunque algunos grupos permanecen rezagados en su recuperación. Así, se observan mayores niveles de ventas y una recuperación de márgenes operacionales. También se aprecia una reducción de su carga financiera, producto de las menores tasas de interés de corto plazo. No obstante, ciertos grupos identificados en Informes previos se encuentran rezagados en su recuperación, como las empresas de menor tamaño, las que obtuvieron créditos Fogape-Covid y de los sectores Comercio, Construcción e Inmobiliario, lo cual ha llevado a aumentos en su impago.

La situación financiera de los hogares también se ha ido estabilizando, en un contexto de aumento de los ingresos y reducción de la carga financiera, dadas las menores tasas de interés en créditos de corto plazo. La deuda agregada de los hogares se mantuvo estable. En el segmento hipotecario, el crecimiento del crédito continúa bajo, mientras en consumo no se verifican nuevos aumentos en el uso de deuda rotativa. Esta, por su menor plazo y mayor costo que otros créditos de consumo, está más expuesta a cambios en las tasas de interés. A su vez, los indicadores financieros de los hogares, como la carga financiera, han seguido mejorando. Según la Encuesta de Crédito Bancario, las condiciones de oferta de crédito para los hogares no presentaron cambios significativos en el primer trimestre del año, manteniéndose restrictivas, mientras que la demanda acentuó su debilitamiento.

La actividad crediticia permanece con un desempeño acorde con el ciclo macroeconómico local. Por carteras, las colocaciones hipotecarias mantuvieron tasas de crecimiento positivas, mientras las colocaciones de consumo, tanto bancarias como de OCNB, mostraron bajo dinamismo. Por su parte, las colocaciones comerciales se mantienen con tasas de crecimiento negativas, lo que estaría explicado principalmente por factores de demanda. En efecto, la Encuesta de Crédito Bancario del primer trimestre indica que la demanda por financiamiento se debilitó respecto del trimestre previo, principalmente por menor inversión. Por su parte, las condiciones de oferta se perciben similares a las del trimestre previo.



En el sector bancario, los indicadores de impago aumentaron, alcanzando niveles elevados en perspectiva histórica. Para el segmento comercial, este aumento sigue explicado mayormente por empresas que accedieron a créditos Fogape durante la pandemia, de menor tamaño y de los sectores Comercio, Construcción e Inmobiliario. En personas, el impago también ha aumentado, alcanzando máximos de la última década para el segmento de consumo, mientras, en el segmento hipotecario el impago, si bien crece, continúa en niveles relativamente bajos. Asimismo, la morosidad de consumo también se mantuvo elevada en los oferentes no bancarios.

El aumento de los indicadores de riesgo de crédito encuentra a la banca con niveles adecuados de provisiones y mayores garantías. Por otra parte, la rentabilidad de la banca continúa su proceso de ajuste a niveles prepandemia, con menores márgenes de reajuste y márgenes de intereses que han tendido a recuperarse, en un contexto donde los bancos han ido ajustando su estructura de financiamiento, disminuyendo su duración. Con todo, mantienen adecuados niveles de liquidez tras el primer vencimiento de políticas de apoyo establecidas durante la pandemia. La banca ha avanzado en adecuar sus niveles de capital acorde con las mayores exigencias regulatorias en el proceso de convergencia hacia Basilea III.

DESARROLLOS DE REGULACIÓN FINANCIERA

A nivel global, luego de los eventos de marzo de 2023 en la banca internacional, comienzan a materializarse iniciativas orientadas a fortalecer la supervisión bancaria. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea incorporó ajustes a sus principios de regulación prudencial y supervisión bancaria, incluyendo el marco aplicable a bancos de importancia sistémica a nivel global (G-SIB). Mientras, EE. UU. está en proceso de nivelación del marco regulatorio aplicable a los bancos según su tamaño.

A nivel local, se consiguieron avances relevantes en la agenda de política financiera, con iniciativas en ámbitos de regulación prudencial y referidas a sistemas de pagos. Finalizaron diversas iniciativas impulsadas por el Banco Central como la modernización cambiaria, la puesta en marcha de dos nuevas infraestructuras para los mercados de pagos de bajo valor y operaciones en moneda extranjera y la definición de nuevos límites de inversión en activos alternativos para los Fondos de Pensiones y de Cesantía. En cuanto a regulación prudencial bancaria, continúa la convergencia a estándares de Basilea III, y destaca la aplicación de los cargos de capital por “Pilar 2” como resultado del proceso supervisor por parte de la CMF. También avanza la implementación de las leyes Fintec y de Resiliencia en el Sistema financiero, se publicó la Ley Marco sobre Ciberseguridad e Infraestructura Crítica de la Información, se aprobaron modificaciones a la Ley de fraude en medios de pago y se logran avances relevantes en el proyecto de Ley de deuda consolidada.

PRINCIPALES RIESGOS

El escenario externo sigue siendo la principal fuente de riesgos para la estabilidad financiera local. Las condiciones financieras para emergentes pueden registrar un estrechamiento significativo si las tasas de interés externas se mantienen por un tiempo prolongado en torno a los niveles actuales o se incrementan aún más. En lo interno, la materialización de este tipo de escenarios podría hacer que la capacidad de pago de los deudores empeore más allá de lo anticipado. No obstante, los bancos aparecen resilientes en los escenarios de tensión considerados.

El principal riesgo es un aumento de la aversión al riesgo y una corrección abrupta de los precios en los mercados financieros. Dadas las elevadas valoraciones de precios de activos, diversos factores podrían gatillar ajustes abruptos en sus precios. En primer lugar, no es descartable un retraso del inicio de los recortes de la FFR. A lo que se suma un deterioro adicional —o prolongación— de la situación geopolítica global y sus efectos en la política monetaria de economías desarrolladas. De materializarse este escenario, podría gatillar una corrección abrupta en los precios de los activos financieros y elevaría los *spreads* de financiamiento para las economías emergentes. Además, se intensificaría la salida de capitales desde emergentes y se fortalecería



globalmente el dólar. La economía chilena se vería afectada por un encarecimiento del financiamiento externo y una depreciación cambiaria. Sin embargo, los efectos de esto último serían acotados por los reducidos descalces de moneda en las hojas de balance de empresas y bancos.

Las condiciones financieras para emergentes se volverían restrictivas en la medida que se consolide un escenario de tasas largas elevadas por un tiempo prolongado. Las presiones de gasto fiscal en las economías desarrolladas y los otros factores antes mencionados podrían significar un alza permanente en las condiciones de financiamiento de largo plazo. Este mayor costo de financiamiento dificultaría la renovación de la deuda soberana e incrementaría los premios por riesgo, afectando en mayor medida a aquellas economías con mayores niveles de deuda. Este aumento de las tasas base reduciría generalizadamente la capacidad de pago de los deudores, lo que podría tensionar los balances de los bancos a nivel global. Por su parte, tras un período prolongado de tasas de interés en niveles bajos, es posible que se hayan acumulado vulnerabilidades por una excesiva toma de riesgos en busca de mayor rentabilidad. Esto podría generar tensiones en varios segmentos de los mercados financieros internacionales, como Instituciones Financieras No bancarias con mayor apalancamiento, exposición a activos poco líquidos e interconexión con el sistema financiero .

A las vulnerabilidades ya identificadas en IEF previos respecto de la banca regional de EE. UU. y la economía china, se añade la preocupación por el sector inmobiliario no residencial en países avanzados. Esto último se ha expandido a algunos países de Europa expuestos al mercado norteamericano y se ha intensificado ante el escenario de altas tasas. Aun cuando estos riesgos parecieran estar contenidos, no es descartable que pudieran dar lugar a nuevos episodios de desconfianza —como los vistos en marzo del año pasado— con riesgo de contagios generalizados. En China, los riesgos financieros persisten, debido a la debilidad de su sector inmobiliario y altos niveles de deuda. Todo lo anterior, se observa en un contexto de endeudamiento soberano global que continúa elevado en perspectiva histórica.

Ante la materialización de un escenario de riesgos externos que estreche significativamente las condiciones de financiamiento es posible que se profundice el deterioro en la capacidad de pago de los usuarios de crédito a nivel local. En particular, una prolongación del escenario de tasas largas altas que frene la recuperación del sector inmobiliario podría intensificar la debilitada situación de las empresas del sector. Por su parte, condiciones externas notoriamente más estrechas deteriorarían la actividad, el empleo y los ingresos de los hogares, con mayor incidencia en los hogares más vulnerables y las empresas de los sectores más procíclicos, como por ejemplo comercio.

Los ejercicios de tensión bancarios dan cuenta que la banca local se mantiene resiliente. Los resultados muestran que el sistema permanece con niveles adecuados de liquidez, provisiones y capital para mantenerse solvente frente a escenarios de tensión severos. No obstante, conforme continúe el proceso de implementación de Basilea III, enfrentará mayores requerimientos de capital, por lo que deberá seguir fortaleciendo sus bases de capital.

La situación macrofinanciera externa releva la importancia de seguir aumentando la resiliencia de los agentes locales y del sistema financiero. La incertidumbre respecto del control de la inflación y sus efectos sobre la política monetaria en EE. UU., junto con otras fuentes de riesgo, como los conflictos geopolíticos y la situación fiscal en países desarrollados, hacen prever que las condiciones financieras pudieran mantenerse ajustadas por un tiempo prolongado. A nivel local, la resolución de los significativos desequilibrios macroeconómicos ha permitido mejorar la posición financiera de los agentes locales, como el ahorro de los hogares y el balance de las cuentas externas, aunque ciertos sectores permanecen rezagados. La profundidad de mercado continúa en niveles bajos, lo que ha reducido la capacidad de la economía para amortiguar *shocks* externos. Así, se requiere continuar fortaleciendo la resiliencia del mercado financiero con el objetivo de enfrentar un contexto internacional incierto y eventuales *shocks* adversos, sin poner en riesgo la estabilidad financiera.



El Consejo ha decidido mantener el RCC en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR), el que será exigible a contar de fines de este mes. Este nivel se mantiene como una medida precautoria ante una incertidumbre externa y un balance de riesgos similares al del IEF anterior. Esto mantiene vigente la posibilidad de un evento negativo extremo, que implique una disminución significativa del crédito. Contar con un colchón de capital previamente constituido, que pueda ser liberado al concretarse un evento de esta naturaleza, ayudaría a mitigar sus impactos en la provisión del crédito a hogares y empresas.

Tal como se anunció en el IEF anterior, durante este año el Consejo ha estado profundizando en el marco de aplicación del RCC, incluyendo la definición de su nivel neutral.



I. TENDENCIAS EN MERCADOS FINANCIEROS

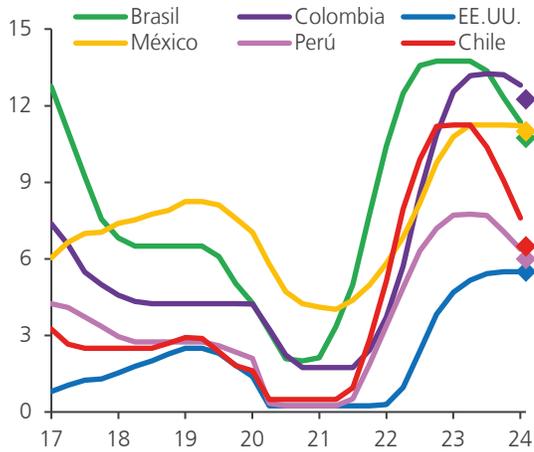
En un contexto donde las condiciones financieras globales continúan estrechas, persiste la incertidumbre acerca del inicio y velocidad de la reducción de tasas en EE. UU., lo que ha afectado las tasas de mercado de corto plazo y puede generar correcciones abruptas de las altas valoraciones que muestran algunos activos financieros. Las tasas de largo plazo permanecen en niveles elevados en perspectiva histórica y los riesgos asociados al endeudamiento soberano y privado siguen siendo relevantes a nivel global. Asimismo, los riesgos geopolíticos se han intensificado. La banca regional de la economía norteamericana mantiene focos de vulnerabilidad, a lo que se suma la exposición al sector inmobiliario no residencial, mientras, los riesgos financieros del sector inmobiliario en China continúan vigentes. A nivel local, las tasas de corto plazo han disminuido ante una política monetaria menos restrictiva, mientras que la incertidumbre se ha reducido. Por su parte, las tasas de largo plazo se encuentran en niveles elevados, en línea con el escenario externo. Los indicadores de volatilidad accionaria y de tipo de cambio se mantuvieron similares a lo observado en meses previos. Así, el escenario externo sigue siendo la principal fuente de riesgos para la estabilidad financiera. Por un lado, persisten focos de preocupación ligados al riesgo de corrección en los precios de activos, ante cambios de perspectiva de política monetaria externa. Por otro lado, las condiciones financieras para emergentes se volverían más restrictivas en la medida que se consolide un escenario de tasas largas elevadas por un tiempo prolongado. Finalmente, los indicadores de profundidad de mercado continúan bajos en perspectiva histórica, manteniendo una menor capacidad para amortiguar *shocks* externos.

SITUACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

La resiliencia de la economía estadounidense en conjunto con datos de inflación recientes, han retrasado la normalización de política monetaria de EE. UU., lo que augura que la divergencia en el ciclo de política monetaria entre economías emergentes y avanzadas continuaría en lo venidero. Las positivas cifras del consumo privado del cuarto trimestre de 2023 en EE. UU., en conjunto con un mercado laboral que continúa resiliente, han llevado al mercado a corregir al alza sus proyecciones de crecimiento para el año 2024 ([IPoM, 2024](#)). A lo anterior, se suman los positivos resultados del sector corporativo del último trimestre de 2023, en especial, de empresas del rubro tecnológico. Por otra parte, los registros de inflación de inicio del año han sorprendido al alza, destacando la inflación de servicios. En este contexto, los futuros de la *Fed Funds Rate* prevén que la Reserva Federal iniciará el ciclo de recortes de tasas hacia fines de este año, con rebajas esperadas algo por debajo de 50pb. En la eurozona, el Banco Central Europeo ha mantenido las tasas de referencia en los últimos meses, esperándose caídas de 75pb para el resto del año. Por su parte, los bancos centrales de la mayoría de los países de América Latina han continuado disminuyendo sus tasas de política monetaria, en línea con las señales de mayor convergencia inflacionaria, aunque permaneciendo en niveles restrictivos. En este contexto, se espera que la disparidad de política monetaria entre países emergentes y desarrollados continúe durante el año (gráfico I.1).

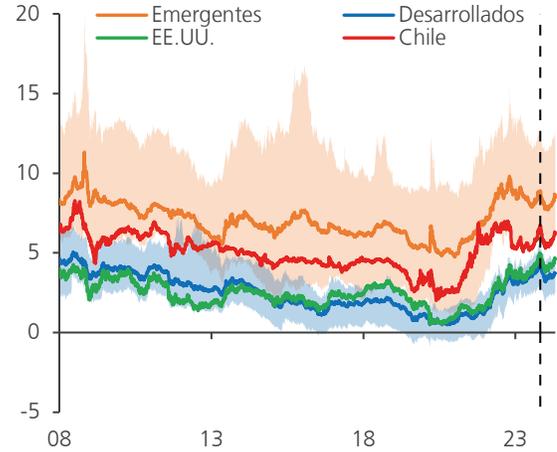


GRÁFICO I.1 TPM NOMINAL (*)
(porcentaje)



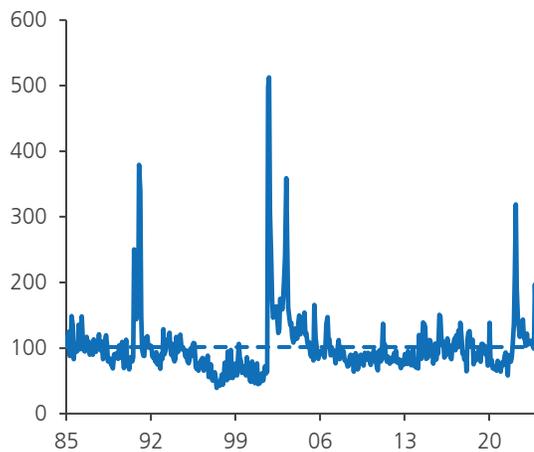
(*) Series en promedios trimestrales de la TPM de cada país. Los rombos corresponden al valor efectivo de la TPM al cierre estadístico del IEF.
Fuente: Banco Central de Chile

GRÁFICO I.2 TASAS SOBERANAS A 10 AÑOS (*)
(porcentaje)



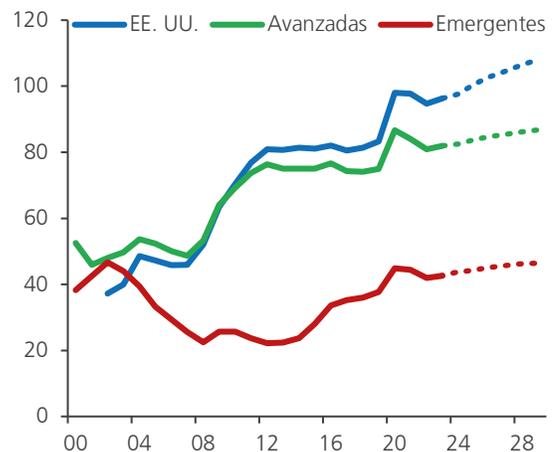
(*) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. El ancho de las bandas está dado por los valores máximos y mínimos. Desarrollados considera a: Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Noruega, Reino Unido, Singapur, Suecia y Zona Euro (no incluye a Portugal ni Grecia). Emergentes incluye a: Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

GRÁFICO I.3 ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO (*)
(índice, promedio 1985-2019=100)



(*) Índice se construye en base a noticias de riesgo geopolítico. Línea punteada corresponde al promedio de 1985 a 2024.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de [Caldara y Iacovello \(2022\)](#).

GRÁFICO I.4 DEUDA PÚBLICA DE ECONOMÍAS AVANZADAS Y EMERGENTES (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Economías avanzadas y emergentes corresponden a la clasificación reportada por el FMI. Líneas punteadas corresponden a la proyección del [FMI del Fiscal Monitor de abril de 2024](#).
Fuente: Banco Central de Chile en base a Fiscal Monitor, abril 2024.



Las tasas de largo plazo permanecen en niveles elevados y diversos factores hacen prever que esta situación se mantendrá por más tiempo. Desde el último Informe, las tasas de interés de largo plazo han disminuido a nivel global, aunque continúan en niveles altos comparado con últimos 15 años (gráfico I.2). Diversos factores podrían apoyar a que este entorno de tasas elevadas permanezca por más tiempo, donde destacan: mayores necesidades de inversión en la transición energética para enfrentar costos de adaptación al cambio climático ([IMF, 2023](#)), un mayor gasto en defensa ([CBO, 2023](#)), en un contexto de aumento de tensiones geopolíticas (gráfico I.3), así como también las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda soberana a nivel global que permanece en niveles elevados (gráfico I.4). Resalta el caso de EE. UU., donde se proyectan déficits fiscales relevantes hacia el mediano y largo plazo ([CBO, 2024](#)). Este entorno fiscal ha impulsado aumentos importantes en las primas por plazo exigidas en los bonos de gobiernos desde 2023 y se espera que siga ejerciendo presiones ([GFSR, abril 2024](#)).

La dinámica observada en las tasas de largo plazo en desarrollados se ha traspasado a las economías emergentes, incluido Chile. Las tasas de interés a 10 años plazo de economías emergentes continúan en niveles altos en perspectiva histórica, pese al descenso registrado desde el último IEF. Al cierre de este informe, el promedio de las tasas de largo plazo de un conjunto de países emergentes se ubica en torno a 8,5% (gráfico I.2), en un contexto donde la tasa de EE. UU. se mantiene cercano al 4,6%, por sobre su promedio de los últimos diez años (2,3%), mientras que, en el caso de Chile, el BCP10 se ubica en torno a 6,1% en comparación a promedios de 4,5% para igual periodo.

Los activos financieros a nivel global han sido impulsados por mejores perspectivas del sector corporativo y de la economía estadounidense. Los mercados accionarios tanto de economías desarrolladas como emergentes han mostrado alzas relevantes desde el informe anterior (gráfico I.5), en un contexto en que los índices de volatilidad del mercado se encuentran en niveles similares al año anterior (gráfico I.6). En esta misma línea, los *spreads* corporativos han disminuido. En lo reciente se ha observado una reversión parcial de las bolsas dada una mayor sensibilidad de los mercados financieros frente a las tensiones geopolíticas y el curso de la política monetaria de la Fed. Las monedas de economías emergentes han presentado comportamientos mixtos respecto al dólar, mientras, el peso chileno mostró una depreciación de 3% desde el Informe anterior.

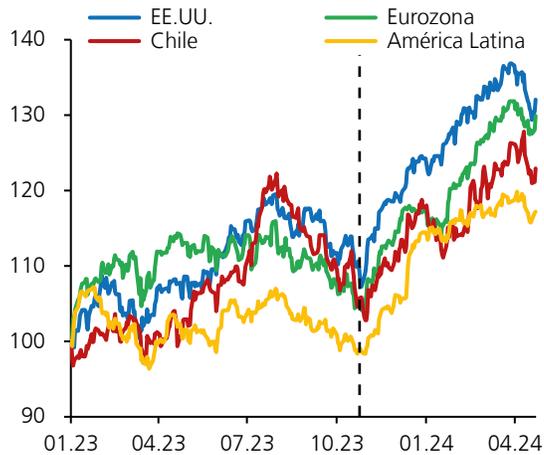
En EE. UU. se mantiene la vulnerabilidad en la banca regional, especialmente en relación con la exposición al sector inmobiliario no residencial (CRE). Una situación similar se registra en Europa. En un contexto en que el sector bancario sigue reportando estándares crediticios restrictivos en una gran cantidad de países ([GFSR, abril 2024](#)), se mantienen las preocupaciones sobre las vulnerabilidades de la banca regional estadounidense, lo que se refleja en los precios accionarios para este segmento, con recuperaciones marginales en sus valoraciones en los últimos meses (gráfico I.7). Destacan como más vulnerables los bancos que mantienen altas pérdidas no realizadas, una gran cantidad de depósitos no asegurados y elevadas exposiciones al CRE ([GFSR, abril 2024](#)). Vulnerabilidades similares se identifican en Europa, con algunos bancos europeos con elevada exposición a dicho sector en Estados Unidos ([Bundesbank, 2023](#); [BaFin, 2024](#)). Estos antecedentes cobran mayor relevancia en un contexto en donde este sector se encuentra bajo presión a nivel global por cambios estructurales que generó la pandemia y tasas de interés que permanecen altas (Recuadro I.1).

Por su parte, el sector inmobiliario residencial ha seguido mostrando un bajo dinamismo a nivel global. Los precios de vivienda han continuado ajustándose a la baja en la mayoría de los países (gráfico I.8), reflejando la menor demanda de viviendas en medio de tasas hipotecarias que permanecen elevadas. En China, los desequilibrios estructurales del sector continúan poniendo presión a su economía, con un menor dinamismo que se explica por desafíos estructurales, como exceso de oferta de viviendas y sobreendeudamiento de desarrolladoras ([IEF, segundo semestre 2023](#)). Desde el último IEF, las autoridades de dicho país han realizado distintas medidas de apoyo —tales como menores tasas, relajamientos en las restricciones de compras de viviendas y medidas para restringir los efectos negativos del endeudamiento de las desarrolladoras en los balances de los bancos— que han tenido efectos acotados en el sector. A lo anterior, se adicionan las dificultades asociadas al limitado espacio de política fiscal con que cuenta el gobierno chino debido a sus elevados niveles de deuda, en un entorno en que los índices de confianza de los consumidores permanecen bajos en perspectiva histórica.



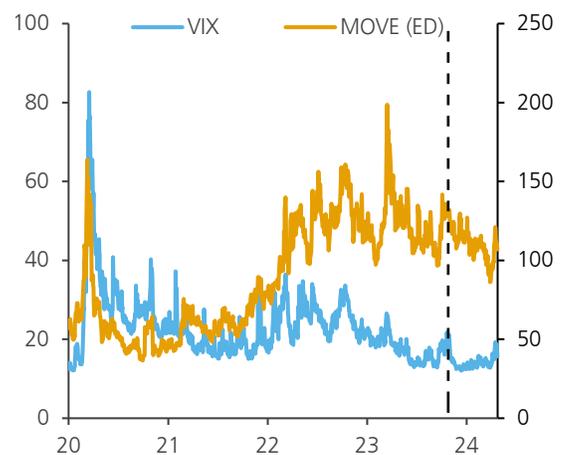
La mayor prevalencia de instituciones financieras no bancarias (IFNB) en el mercado del crédito podría aumentar las vulnerabilidades financieras dada su limitada supervisión. El crédito privado —en el que IFNB otorgan préstamos a empresas— superó los 2 billones de dólares en el último año, donde el 75% se produjo en Estados Unidos (Cohen et. al, 2024). En lo más reciente, algunos bancos han estado vendiendo instrumentos de deuda complejos a administradores de fondos privados para reducir los cargos de capital regulatorio sobre los préstamos que otorgan (Fed Notes Febrero, 2024). La falta de disponibilidad de información y datos confiables de esos instrumentos y de otras fuentes de financiamiento del sector dificulta la evaluación de riesgos de las autoridades ante episodios de fragilidad (Financial Stability Board, 2023a). Estas limitaciones resaltan la necesidad de continuar con el fortalecimiento del monitoreo de este sector, la comprensión de sus interconexiones con sector financiero y el desarrollo de medidas que mejoren la resiliencia de IFNB (FSB, enero 2024).

GRÁFICO I.5 EVOLUCIÓN MERCADOS BURSÁTILES (*)
(índice, 02.ene.23=100)



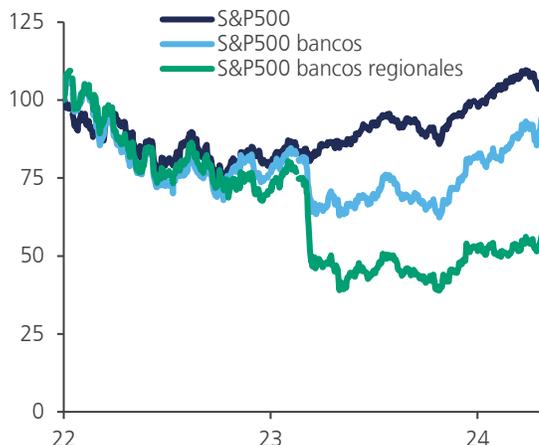
(*) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, Colombia, México, y Perú. Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

GRÁFICO I.6 ÍNDICES DE VOLATILIDAD IMPLÍCITA (*)
(porcentaje, índice)



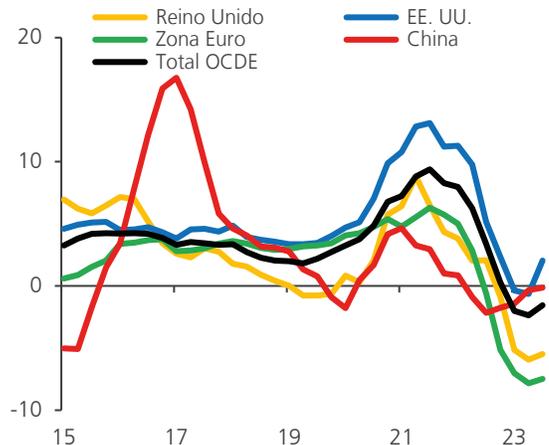
(*) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. VIX: volatilidad implícita en opciones a un mes sobre el S&P500; MOVE: índice de volatilidad implícita en opciones a un mes sobre bonos del Tesoro de EE. UU. a 2, 5, 10 y 30 años.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

GRÁFICO I.7 PRECIOS ACCIONARIOS DE BANCOS DE EE. UU.
(índice, 03.ene.2022=100)



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

GRÁFICO I.8 PRECIOS REALES DE VIVIENDA (*)
(variación real anual, porcentaje)



(*) Datos hasta el tercer trimestre de 2023.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la OCDE.

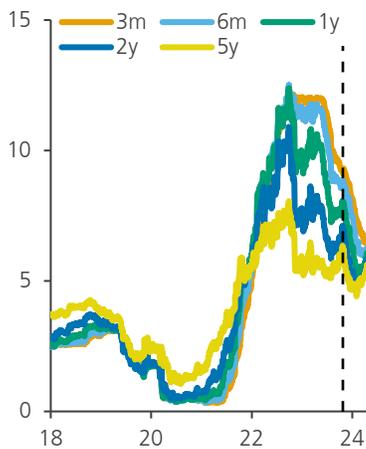


SITUACIÓN FINANCIERA LOCAL

En el mercado local, las tasas de corto plazo han respondido a desarrollos de política monetaria interna. Por otra parte, el escenario macrofinanciero externo ha influido en la dinámica del mercado accionario y de las tasas de plazos más largos. Por un lado, la resolución de los desequilibrios macroeconómicos internos de años anteriores ha continuado su curso (IPoM, marzo 2024), permitiendo al Consejo del BCCh avanzar con el proceso de reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM), que acumula un descenso de 300pb respecto del último Informe. La evolución de las tasas de interés de corto plazo ha reflejado esta política monetaria menos restrictiva, registrando caídas desde hace varios meses (gráfico I.9), en un contexto en que los indicadores de estrés, incertidumbre y riesgo soberano han presentado bajas acotadas. Por otro lado, el mejor desempeño del escenario macroeconómico externo de los últimos meses ha impulsado a la bolsa local acoplándose al desempeño de mercados bursátiles externos, con una volatilidad similar a meses anteriores (gráfico I.10). El peso chileno ha incrementado su volatilidad (gráfico I.11) y ha registrado una depreciación en los últimos meses, ubicándose en \$951 pesos por dólar al cierre de este Informe, coherente con un estrechamiento de los diferenciales de tasas de Chile con otras economías y en conjunto con el comportamiento de sus otros determinantes.

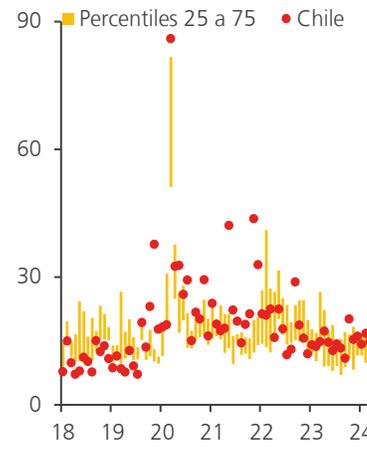
Las tasas de largo plazo locales han seguido la dinámica de sus pares internacionales, permaneciendo en niveles elevados en perspectiva histórica, lo que se ha traspasado al costo de financiamiento corporativo e hipotecario. Las tasas soberanas de largo plazo continúan elevadas, en un contexto en que su volatilidad se ubica en niveles relativamente bajos (gráfico I.12). Situación similar han mostrado las tasas de interés de largo plazo en UF del sector bancario y corporativo (gráfico I.13) y de los créditos hipotecarios (Capítulo II), que también continúan elevadas. En este escenario, los *spreads* corporativos permanecen por encima de sus medias históricas, dando cuenta de condiciones de financiamiento corporativo aún restrictivas.

GRÁFICO I.9 TASAS SPC EN PESOS (*)
(porcentaje)



(*) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Riskamerica.

GRÁFICO I.10 VOLATILIDAD DE BOLSAS LOCALES EMERGENTES (*)
(porcentaje)



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

GRÁFICO I.11 VOLATILIDAD DE TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN EMERGENTES(*)
(porcentaje)

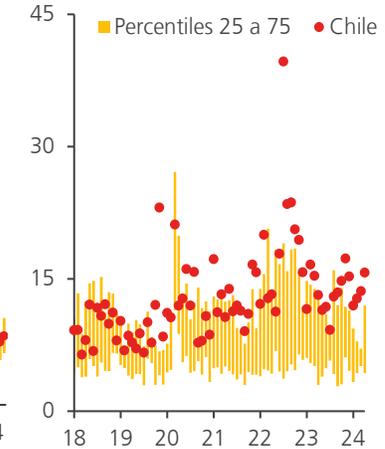
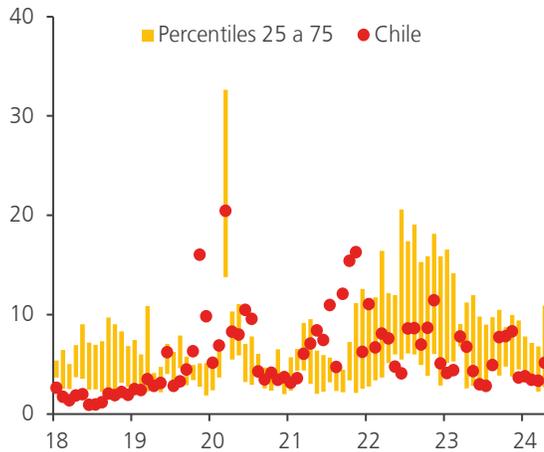


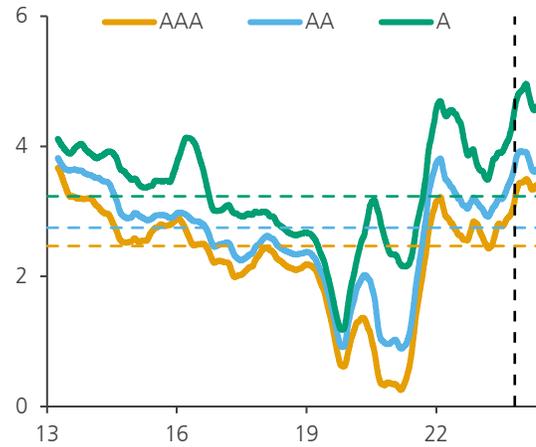


GRÁFICO I.12 VOLATILIDAD DE TASAS DE INTERÉS SOBERANAS A 10 AÑOS EN ECONOMÍAS EMERGENTES (*) (puntos base)



(*) Barras muestran la diferencia de volatilidad entre los percentiles 25 y 75 de un set de economías emergentes. Las economías emergentes consideradas son: Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Desviación estándar anualizada del cambio diario durante cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

GRÁFICO I.13 TASAS DE BONOS CORPORATIVOS EN UF A 10 AÑOS (*) (porcentaje, media móvil 90 días)



(*) Se utilizan tasas de bonos genéricos de Riskamerica. Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. Líneas horizontales indican promedios entre los años 2013 y 2019 de cada serie, según corresponda.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Riskamerica.

Las emisiones de bonos bancarios y corporativos en el mercado local durante el primer trimestre de 2024 se ubican en torno a promedios de últimos años (gráfico I.14), a plazos menores y *spreads* mayores que en años previos. Dichas emisiones se han realizado a plazos más cortos (gráfico I.15) y con mayores *spreads* (gráfico I.16) respecto al Informe anterior. Los fondos mutuos destacan como las principales contrapartes de estas colocaciones, dando cuenta de una menor participación de fondos de pensiones en el mercado primario de bonos. Producto de la combinación de menor dinamismo en emisiones, junto a una mayor preferencia por colocaciones en plazos más cortos, se han acumulado vencimientos para los próximos dos años. En el caso de los bonos bancarios, aproximadamente el 30% del *stock* de deuda vencerá en este período. Para los corporativos, esta cifra alcanza un 17%. Por su parte, las colocaciones soberanas se han concentrado en instrumentos de corto plazo en el primer trimestre de 2024, aunque con montos menores a los observados a inicios de 2023.

Los fondos de pensiones han seguido aumentando la duración de sus inversiones en renta fija local desde el IEF anterior. Los fondos de pensiones fueron la principal contraparte de las emisiones de bonos soberanos de largo plazo durante el cuarto trimestre de 2023. Su financiamiento provino principalmente de ventas de bonos bancarios y soberanos en plazos cortos, con una cartera que ha reducido su exposición a renta fija local de corto plazo, incrementando su participación en instrumentos soberanos locales de largo plazo y aumentado la participación de renta variable externa. La mayor duración de la cartera se observa en un contexto en que los activos de los fondos D y E registran un alza de 12% y una caída de 5% en términos reales, respectivamente, desde el Informe anterior. Parte del aumento en la duración se ha efectuado mediante una mayor exposición a instrumentos derivados de tasas. En tanto, los activos de los fondos A y B muestran alzas de 23% y 22%, (anexo estadístico) desde septiembre 2023 a marzo de 2024, respectivamente, propiciados por el desempeño de la renta variable externa y depreciación de la moneda local en dicho período. Por su parte, no se registran cambios relevantes en la dinámica de cambios entre fondos de pensiones en los últimos meses.



GRÁFICO I.14 EMISIONES DE BONOS BANCARIOS Y CORPORATIVOS EN MERCADO LOCAL (1)
(miles de millones de dólares)

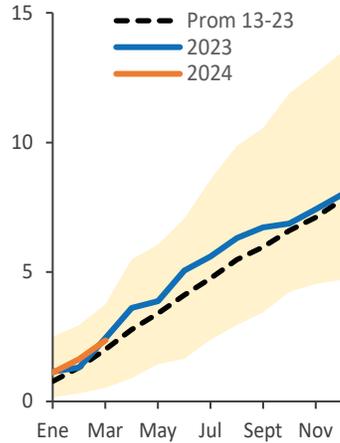


GRÁFICO I.15 PLAZOS EMISIONES BANCARIAS Y CORPORATIVAS EN UF EN MERCADO LOCAL (2)
(años)

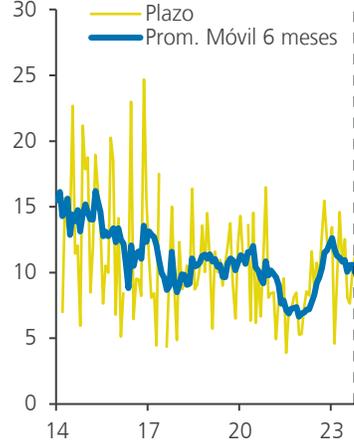
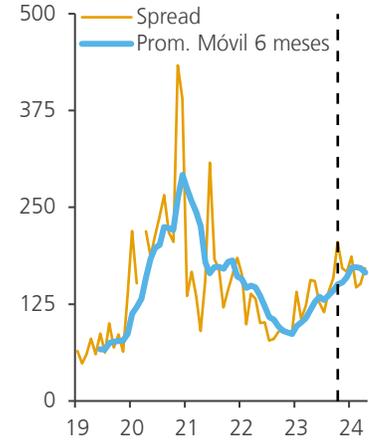
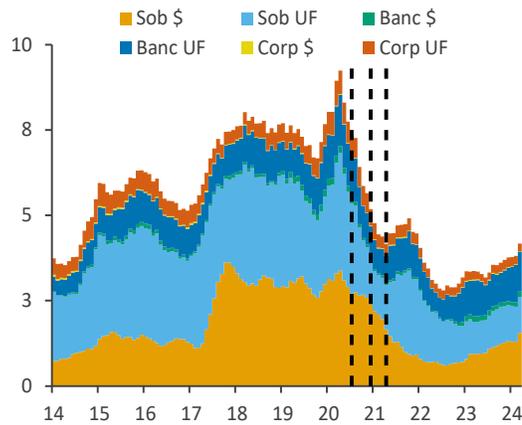


GRÁFICO I.16 SPREADS EMISIONES DE BONOS BANCARIOS Y CORPORATIVOS EN UF EN MERCADO LOCAL (2)
(puntos base)



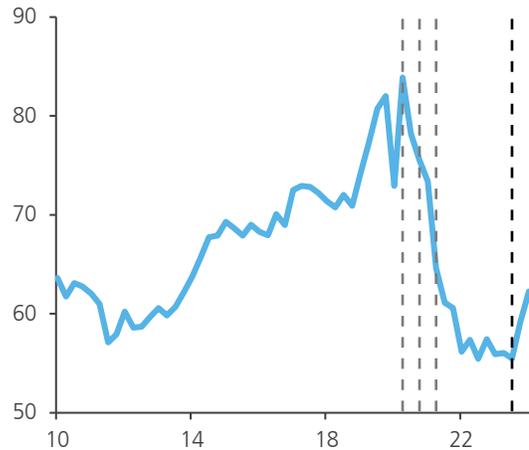
(1) Se consideran emisiones de bonos bancarios y corporativos en pesos y en UF. Datos convertidos a pesos considerando precios del día de la emisión. Área amarilla representa el rango entre el mínimo y el máximo de las emisiones acumuladas entre 2013 y 2023.
(2) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. Datos se agregan considerando promedios ponderados mensuales.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Bolsa de Comercio de Santiago, DCV y Riskamerica.

GRÁFICO I.17 MONTOS TRANSADOS MERCADO DE RENTA FIJA (*)
(miles de millones de UF; suma semestre móvil)



(*) Se consideran datos de transacciones en la Bolsa de Comercio de Santiago y OTC. Líneas verticales indican retiros de fondos de pensiones.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Riskamérica.

GRÁFICO I.18 ACTIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES(*)
(porcentaje del PIB)



(*) Se utilizan datos de PIB trimestral a precios corrientes, acumulando 4 trimestres móviles, y datos mensuales de activos totales del sistema de fondos de pensiones, considerando el último mes de cada trimestre. PIB del primer trimestre de 2024 se calcula en base a la Encuesta de Expectativas Económicas del mes de abril de 2024. Líneas verticales grises indican retiros de fondos de pensiones. Línea vertical negra indica trimestre de cierre estadístico último IEF.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Superintendencia de Pensiones.



Los indicadores de profundidad del mercado de capitales a nivel local no se han recuperado y se mantienen por debajo de los observados previo a la pandemia. Tras alcanzar mínimos durante 2022, diversos indicadores de profundidad de mercado continúan mostrando ciertas mejoras en los últimos trimestres, aunque manteniéndose por debajo de lo registrado en el período prepandemia, lo que ha reducido su capacidad de enfrentar *shocks* externos. Por un lado, los montos transados en bolsa y OTC corresponden a cerca del 58% de lo observado antes de la pandemia (gráfico I.17). Por otro lado, los activos de los fondos de pensiones como porcentaje del PIB se ubican en un 62% (gráfico I.18), mientras que para los fondos mutuos corresponde a un 18%, comparado con niveles de 81 y 20% observados el tercer trimestre de 2019, respectivamente. En el caso de los fondos mutuos tipo 1 y 2 han aumentado sus inversiones de depósitos a plazo fijo desde el último IEF. Con todo, los datos del primer trimestre de 2024 dan cuenta de una recuperación de las inversiones de ambos institucionales.

AMENAZAS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA

El principal riesgo externo corresponde a un aumento de la aversión al riesgo y una corrección abrupta de los precios en los mercados financieros. Una mayor persistencia de la inflación de servicios, junto con la estrechez en el mercado laboral, en Estados Unidos podrían modificar el *forward guidance*, hacia una política monetaria más restrictiva. A su vez, un deterioro adicional de la situación geopolítica global podría tener impacto en costos de transporte y en precios de *commodities*, con impactos inflacionarios, retrasando el inicio de la normalización de la política monetaria en desarrollados. De materializarse este escenario, se gatillaría una corrección abrupta en los precios de los activos financieros y elevaría los *spreads* de financiamiento para las economías emergentes. Además, se intensificaría la salida de capitales desde emergentes y se fortalecería globalmente del dólar. La economía chilena se vería principalmente afectada por una depreciación cambiaria, sin embargo, sus efectos serían acotados debido a los reducidos descalces en las hojas de balance de empresas y bancos.

Un escenario de tasas de interés de largo plazo elevadas por tiempo prolongado implica riesgos para la deuda soberana, corporativa y para las instituciones financieras no bancarias. Las presiones sobre la deuda en economías emergentes, en un contexto de tasas elevadas, pueden dificultar la renovación de su deuda, haciéndolas más vulnerables a salidas de capitales, depreciaciones de tipo de cambio y mayores expectativas de inflación futura ([Adrian et. al, 2024](#)). A esto se suma el incremento del costo de refinanciamiento corporativo y el desempeño de instituciones financieras no bancarias, debido al elevado apalancamiento del sector ([IEF segundo semestre de 2023](#)). En este sentido, las amenazas actuales para la estabilidad financiera derivados del crédito privado parecen limitadas, aunque sus interconexiones con el sistema financiero y su rápido incremento podrían convertirlo en un riesgo hacia adelante ([GFSR, abril 2024](#)).

El sistema bancario tanto de EE. UU. como de Europa parecen encontrarse bien posicionados para hacer frente a las pérdidas agregadas asociadas a un deterioro del CRE. No obstante, los riesgos deben seguir monitoreándose. El deterioro en este sector podría llevar a algunos bancos a aumentar sus pérdidas crediticias. Adicionalmente, algunos bancos regionales podrían volverse insolventes y afectar la confianza del mercado en el corto plazo. No obstante, el sector bancario de EE. UU. se encuentra bien posicionado para hacer frente a las pérdidas agregadas de un deterioro del sector, a la vez que el rol de los reguladores limita la posibilidad de observar una crisis sistémica (Recuadro I.1).



RECUADRO I.1:

Riesgos en el sector inmobiliario comercial de EE. UU. y Europa

El sector inmobiliario comercial (CRE, por sus siglas en inglés) ha estado bajo presión a nivel global, debido a cambios estructurales que generó la pandemia y tasas de interés que permanecen elevadas. Durante el último año, los precios en términos reales del CRE han caído a nivel global. Destaca el deterioro en el segmento de oficinas de EE. UU. y Europa, con caídas de 23 y 17%, respectivamente (gráfico I.19). Este menor precio de las propiedades comerciales se explica tanto por una menor demanda de oficinas y segmento *retail*. La caída en la demanda obedece a las nuevas tendencias que originó la pandemia –tales como una mayor prevalencia del teletrabajo y del comercio electrónico– como por el aumento en los costos de endeudamiento (Deghi et. al, 2024).

Las instituciones financieras de menor tamaño en EE. UU. son las más expuestas a los riesgos provenientes de este sector. La deuda total en CRE alcanza un 18% del PIB en EE. UU. y un 12% en Europa (gráfico I.20). El principal prestamista del sector es la banca, aunque los intermediarios financieros no bancarios también juegan un rol relevante en algunas jurisdicciones (GFSR, octubre 2023). Para EE. UU., las vulnerabilidades en la banca regional se vinculan al entorno de tasas de interés altas e importantes pérdidas no realizadas (IEF primer semestre 2023; Jiang, 2023). En el caso de Europa, la exposición bancaria en general es más acotada que en EE. UU. (gráfico I.20), aunque algunos bancos alemanes podrían ser más vulnerables, dada su exposición a préstamos con empresas del sector en EE. UU. (Bundesbank, 2023; BaFin, 2024).

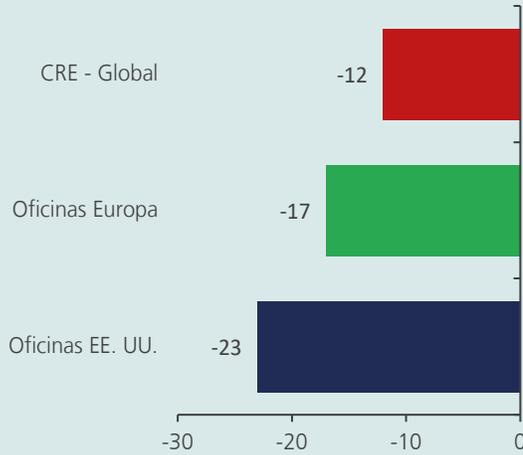
El sector bancario tanto de EE. UU. como de Europa se encontraría bien posicionado para absorber potenciales pérdidas asociadas al deterioro del sector, lo que se suma a un incremento en la supervisión de reguladores financieros a la banca. Diversos análisis señalan que un deterioro en el CRE generaría efectos directos acotados en el sistema bancario de EE. UU., llevando a algunos bancos de menor tamaño a enfrentar problemas de solvencia, pero con activos totales que representan una pequeña fracción del total del sistema (Tabla I.1). Asimismo, en Europa diversas entidades señalan que dicho escenario no generaría un riesgo sistémico para el sector bancario (ECB, 2023; EBA, 2023). A lo anterior, se adiciona como mitigador el aumento de la supervisión por parte de reguladores financieros en estas jurisdicciones, que ha forzado a los bancos a guardar más capital para absorber posibles pérdidas (ESM, 2023; Financial Times, 2023).

Con todo, dadas las interconexiones entre el CRE y el sistema económico y financiero, su evolución requiere especial monitoreo desde la mirada de la estabilidad financiera^{1/} (GFSR, abril 2024; Fed, mayo 2023). Ante un mayor deterioro del CRE algunas instituciones podrían aumentar sus pérdidas crediticias y disminuir sus reservas de capital (Fed St. Louis, 2023; Jiang, 2023), lo que afectaría la oferta de crédito y podría generar efectos de contagio en otros sectores y clases de activos, con consecuentes implicancias macrofinancieras (GFSR, abril 2021). De igual forma, bancos más expuestos al sector inmobiliario que declaren problemas financieros podrían afectar la confianza y aumentar la aversión al riesgo en el corto plazo. A su vez, es posible que los riesgos asociados a los préstamos al sector CRE sigan generando turbulencias en los mercados financieros por lo que la situación debe seguir monitoreándose.

^{1/} En Chile, los antecedentes disponibles del sector no residencial indican que los riesgos serían menores que en otras economías (Capítulo II).

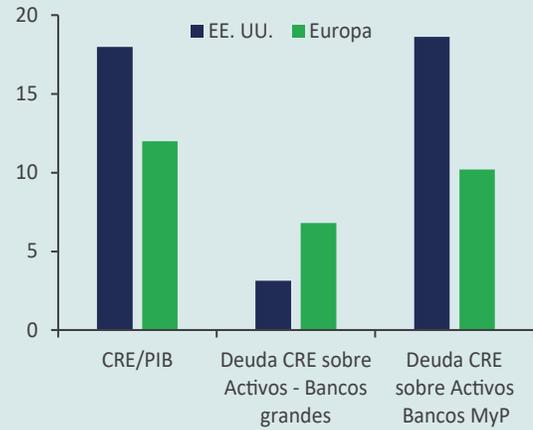


GRÁFICO I.19 VARIACIÓN EN PRECIOS DEL CRE EN 2023
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del GFSR (abril 2024).

GRÁFICO I.20 DEUDA DEL CRE COMO PORCENTAJE DEL PIB Y ACTIVOS DE BANCOS (*)
(porcentaje)



(*) Primeras dos barras a la izquierda del gráfico corresponden a la deuda total del CRE como porcentaje del PIB. Barras del centro corresponden a la deuda del CRE de bancos grandes como porcentaje de activos de bancos grandes. Finalmente, últimas dos barras a la derecha del gráfico corresponden a la deuda del CRE de bancos medianos y pequeños como porcentaje de activos de bancos medianos y pequeños.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de GFSR (octubre 2023), FDIC cuarto trimestre 2023, y ECB del tercer trimestre de 2023.

TABLA I.1 ACTIVOS DEL SECTOR BANCARIO DE EE. UU. EN RIESGO ANTE UN ESCENARIO DE ESTRÉS SEVERO EN EL CRE (1)

| Fuente | Fed St. Louis (2023) (2) | Jiang et. al (2023) (3) | GFSR (abril 2024) (4) |
|---|-----------------------------|----------------------------|--------------------------|
| Activos de bancos en riesgo de solvencia (MM USD) | 460 | 500 | 690 |
| Porcentaje del total de activos bancarios | 2 | 2,2 | 3 |

(1) Total de activos del sistema bancario estadounidense ronda los 23 billones de dólares ([Federal Reserve Board](#)). (2) Estrés test considera caídas del 40% en precios del CRE y una tasa de incumplimiento del 10% de los créditos del CRE. Muestra de bancos incorpora solo bancos pequeños y medianos. (3) Escenario considera corridas bancarias del 100% de los depósitos no asegurados en instituciones suscritas a FDIC e incumplimientos del CRE de 20%. (4) Corresponden a los bancos señalados por el reporte que presentan una alta exposición al CRE (ratio sobre capital de nivel 1 > 300%), pérdidas no realizadas de más del 25% del capital de nivel 1, y ratio de depósitos no asegurados sobre el total de depósitos mayor al 25%.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Fed St. Louis (2023), Jiang et. Al (2023) y GFSR (abril 2024).



II. USUARIOS DE CRÉDITO

La resolución de los desequilibrios macrofinancieros acumulados en años previos ha contribuido a normalizar la situación financiera agregada de los usuarios de crédito, reduciendo su carga financiera y endeudamiento. No obstante, ciertos grupos están más rezagados en la recuperación, lo que ha redundado en impago que sigue al alza, concentrado en firmas de menor tamaño, las que obtuvieron créditos Fogape-Covid y de los sectores Comercio, Construcción e Inmobiliario, destacando la debilidad de la actividad en estos últimos dos sectores. En hogares, a la vez que se ha elevado la tasa de ahorro agregada, se ha observado un aumento del impago, principalmente entre aquellos de menores ingresos y en deudas de consumo. Las tasas de interés de créditos comerciales a menores plazos y de consumo continuaron disminuyendo, en línea con una TPM menos restrictiva. Lo anterior se produjo en un contexto de crecimiento del crédito acorde con la evolución del ciclo económico. En cuanto a las finanzas públicas, mantener la prudencia en las cuentas fiscales es fundamental para que la economía disponga de financiamiento externo sin alzas relevantes en su costo. Hacia adelante, la evolución de las condiciones financieras globales –y sus implicancias sobre los usuarios de crédito–, continúa siendo la principal fuente de riesgo para la estabilidad financiera local.

EMPRESAS

El endeudamiento agregado de las empresas no financieras aumentó respecto al IEF anterior, alcanzando 114% del PIB al cierre de 2023. Este incremento se explicó principalmente por el efecto valoración, derivado de la depreciación del tipo de cambio y la mayor participación de préstamos externos, bonos externos e Inversión Extranjera Directa (IED)^{1/} (gráfico II.1). Por su parte, la actividad crediticia permanece débil, aunque en lo reciente ha moderado su caída en la cartera comercial (Capítulo III). Asimismo, la emisión de bonos corporativos, tanto locales como externos mostró bajo dinamismo durante el 2023 alcanzando US\$2.160 millones y US\$3.600 millones respectivamente, lo cual las ubica bajo el promedio de los últimos diez años (Capítulo I).

Las empresas de mayor tamaño –que reportan sus balances a la CMF– exhibieron indicadores financieros similares a lo visto antes de la pandemia. Al cuarto trimestre de 2023, la rentabilidad alcanzó 6,5%, nivel cercano a su promedio histórico. Los ratios de cobertura de intereses y endeudamiento (respecto de patrimonio) se han mantenido estables y cercanos a sus valores promedio, alcanzando 2,4 y 0,8 veces, respectivamente (gráfico II.2). Los indicadores de liquidez también permanecieron en torno a sus promedios históricos, mientras que el descalce cambiario continuó en torno a niveles que sugieren una apropiada cobertura de riesgos de moneda ante las variaciones de tipo de cambio experimentadas en los últimos trimestres. Por su parte, la situación financiera de las Isapres continúa debilitada. No obstante, como se ha mencionado en Informes previos, la exposición directa del sector financiero es acotada y el deterioro en la situación de este sector ha llevado a las instituciones bancarias a incorporar un mayor riesgo dentro de su gestión de cartera.

^{1/} En el cálculo del endeudamiento se excluyen las entidades bancarias, esto además de ciertas diferencias en fuentes de datos y metodologías de valoración, explica gran parte de la diferencia con las Cuentas Nacionales, donde además se excluyen otras empresas financieras. En dicha estadística, el endeudamiento alcanza 98% del PIB al cuarto trimestre de 2023. Para más información véase el [vínculo](#).



GRAFICO II.1 DEUDA DE EMPRESAS NO BANCARIAS (1)
(porcentaje del PIB)

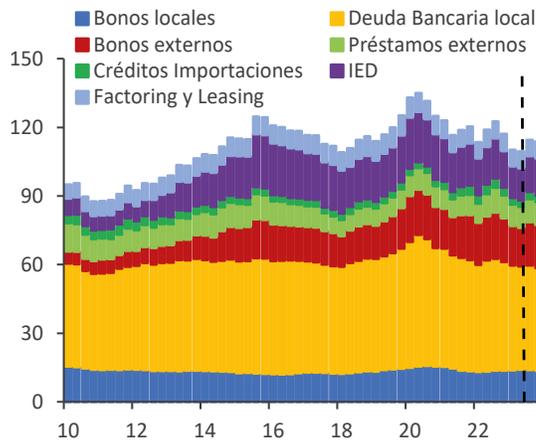
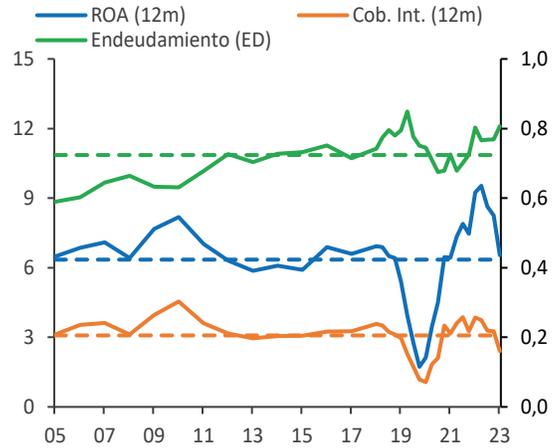


GRAFICO II.2 INDICADORES FINANCIEROS (2)
(porcentaje de activos totales; veces gastos financieros; veces patrimonio)



(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. Datos trimestrales. Línea punteada indica IEF anterior. (2) Datos a diciembre de cada año hasta 2018, luego frecuencia trimestral. Las líneas punteadas representan al promedio de cada indicador entre 2004 y 2023. Más información en el set de gráficos.

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

GRAFICO II.3 TASAS EN PESOS DE CRÉDITOS MENORES A 12 MESES (*)
(porcentaje, promedio ponderado)

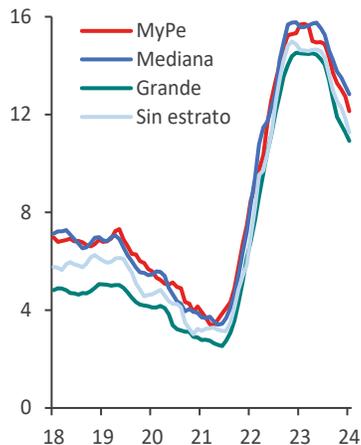
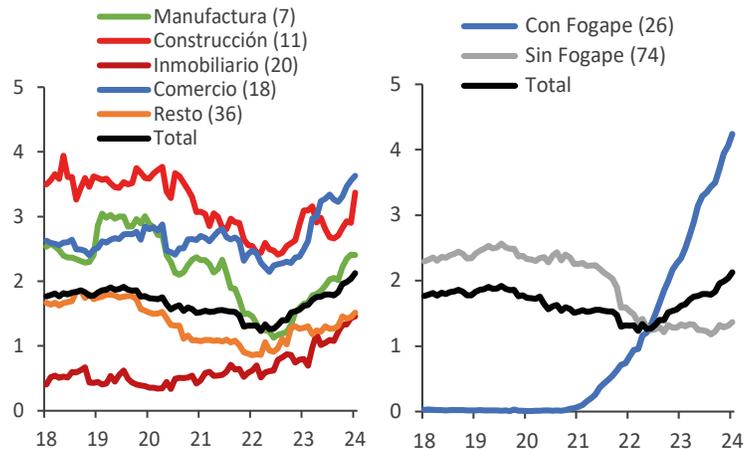


GRAFICO II.4 ÍNDICE DE CUOTA IMPAGA (*)
(porcentaje de las colocaciones por grupo/sector)



(*) Considera, créditos comerciales en cuotas, en pesos, y a plazos menores o iguales a 12 meses. Empresas con financiamiento local. Estratos de ventas definidos a dic21. Mayor detalle en set de gráficos.

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

(*) Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas. Entre paréntesis, porcentaje de participación en el total de las colocaciones a ene24. Mayor detalle en set de gráficos.

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

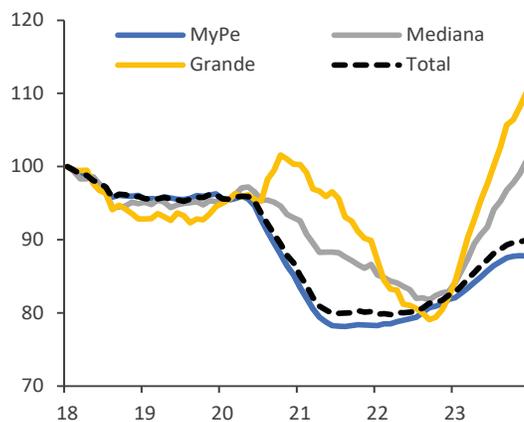


Las firmas que se financian con la banca local presentan una leve mejora en sus indicadores financieros, aunque ciertos grupos muestran un rezago en su recuperación. Desde mediados de 2022, el margen operacional y el endeudamiento (respecto de ventas) de las empresas con financiamiento bancario local se han ido normalizando, acercándose a niveles pre-pandemia. Sin embargo, tal como se ha mencionado en IEF anteriores, existe un rezago en la recuperación de las firmas de menor tamaño; entre las que recibieron créditos Fogape-Covid; y las de ciertos sectores más procíclicos, como Comercio, Construcción e Inmobiliario, donde las ventas han tenido un crecimiento menos dinámico que en otros sectores. Este retraso en la recuperación de dichos grupos se ha traducido en mayor impago, el que sigue concentrado en las empresas de los sectores antes mencionados.

Las tasas de interés de los créditos comerciales de corto plazo continuaron disminuyendo, mientras que las condiciones de oferta de crédito de los bancos, para el primer trimestre, se percibieron similares a las del cierre del año anterior. La reducción de las tasas comerciales a menores plazos ha estado en línea con una TPM menos restrictiva, lo que se ha traducido en menor carga financiera que alivia presiones de riesgo de crédito entre empresas. Esta caída en tasas ha sido transversal, tanto por tamaño de empresa, así como por clasificación de riesgo y sector económico (gráfico II.3)^{2/}. La ECB del primer trimestre de 2024 indica que la oferta de crédito para grandes empresas tiene estándares algo menos exigentes, mientras que para PyMEs no se observan cambios relevantes, en un contexto donde la demanda por financiamiento se percibe debilitada (ECB y Capítulo III)^{3/}.

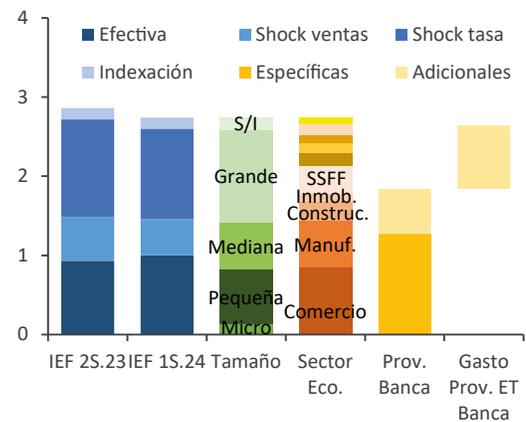
El impago de las firmas ha seguido en aumento ubicándose en niveles altos en perspectiva histórica ante lo cual la banca se encuentra con niveles adecuados de provisiones (Capítulo III). Al cierre de 2023, el índice de cuota impaga alcanzó un 2% de las colocaciones comerciales y ha seguido en aumento en lo que va de este año, mientras la mora seguía una evolución similar (gráfico III.3). Este elevado impago sigue concentrado mayormente en empresas de los sectores Comercio, Construcción e Inmobiliario, de menor tamaño y que accedieron a créditos Fogape-Covid (gráfico II.4, panel a y b). Adicionalmente, se observó un aumento de la cartera en incumplimiento, ante lo cual la banca ha mantenido el índice de provisiones estable y ha acumulado garantías (Recuadro II.1 y Capítulo III).

GRAFICO II.5 MARGEN OPERACIONAL (*)
(índice 100=ene.18)



(*) Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas. Estratos de ventas definidos a dic21. Mayor detalle en set de gráficos.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

GRAFICO II.6 DEUDA COMERCIAL EN RIESGO (*)
(porcentaje del PIB, 2023)



(*) Empresas con financiamiento bancario local. Última columna corresponde al gasto adicional en provisiones que se desprende del ejercicio de estrés bancario (Capítulo III). Mayor detalle en el set de gráficos.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

^{2/} Esta reducción en las tasas es transversal en todos los productos comerciales respecto a lo observado a mediados de 2023 (ver [vínculo](#)).

^{3/} Las menores necesidades de inversión han sido un factor relevante durante 2023 para explicar la menor demanda por crédito. Esto es coherente con la caída anual de 1,1% en la formación bruta de capital fijo (FBCF) ([Cuentas Nacionales de Chile 2023](#)).



EJERCICIO DE TENSION PARA EMPRESAS^{4/}

En el escenario de tensión, la deuda en riesgo es similar a la del Informe anterior. A pesar del mayor impago efectivo, la mejor situación macroeconómica deja a las empresas mejor preparadas para enfrentar los *shocks*. Frente a la materialización de un escenario severo, la deuda en riesgo alcanzaría 2,7% del PIB, lo que se compara con 2,9% en el ejercicio pasado. Este ejercicio parte de un impago algo mayor, donde el impago efectivo aumentó desde 0,9 a 1,0% del PIB desde el IEF anterior. El *shock* de tasas tiene un impacto menor debido a la caída en el costo de financiamiento de plazos cortos, que ha reducido la carga financiera. En tanto, el menor impacto del *shock* de actividad se explica por las mayores ventas registradas en la segunda parte de 2023, en la mayoría de los sectores y tamaños. Esta mejora también se ha observado en sus márgenes operacionales (gráfico II.5). De menor magnitud, el riesgo de indexación se ve mitigado por la acotada tenencia de deuda en UF y la convergencia de la inflación (gráfico II.6)^{5/}. Como referencia, la deuda en riesgo obtenida bajo tensión es de un nivel similar a la suma de las provisiones comerciales efectivas y el gasto adicional de provisiones del ejercicio de estrés bancario, lo cual sugiere que la banca ha cubierto el riesgo de crédito de manera acorde con lo que se desprende de este tipo de ejercicios basados en microdatos (Capítulo III)^{6/}. Estos resultados, donde el *shock* de tasas de interés tiene mayor preponderancia relativa, releva que la persistencia de las estrechas condiciones de financiamiento externas, y su traspaso a nivel local, es el principal riesgo para el comportamiento de pago futuro de las empresas.

INMOBILIARIO

En el sector residencial las ventas continúan bajo sus promedios históricos, en un contexto de tasas de financiamiento de largo plazo que permanecen elevadas. De acuerdo con información de la Cámara Chilena de la Construcción, si bien en 2023 se registró un alza de 24% en las unidades vendidas en comparación con 2022^{7/}, el nivel de actividad sigue por debajo de patrones históricos, en torno a 24% inferior al promedio de ventas entre 2011 y 2019. En lo más reciente, las unidades vendidas en el primer trimestre de este año tuvieron una caída de 7% respecto a igual período del año anterior. Esto ocurre en un contexto donde la tasa de interés de los créditos hipotecarios alcanzó 4,9% en marzo de 2024, cifra elevada si se compara con lo observado durante la última década. En cuanto a las condiciones de otorgamiento de crédito hipotecario, al primer trimestre del 2024, éstas no presentaron variaciones significativas. Mientras, respecto del trimestre anterior, la demanda por créditos para la vivienda fue percibida más débil por parte de los bancos (ECB).

Los precios de vivienda se estabilizaron a fines de 2023, luego de las caídas observadas el año anterior. El Índice de Precios de Viviendas (IPV) nacional aumentó 4,0% real anual al cuarto trimestre de 2023. Por segmento, las viviendas usadas presentaron un crecimiento real anual de 4,3% en igual período, mientras que las nuevas lo hicieron en 3,4% (gráfico II.7). Por su parte, en el mercado de arriendo los precios continuaron ajustándose a la baja y presentaron una variación real anual negativa de 6,1% en departamentos y 2,3% en casas al primer trimestre de 2024, en un contexto de mayor disponibilidad de unidades para arriendo^{8/}.

^{4/} Ejercicio basado en [Córdova et al. \(2021\)](#). Tiene horizonte de un año y supone la ocurrencia de tres *shocks*: en actividad se asume un escenario severo de caída de ventas, coherente con el presentado en el ejercicio de tensión de banca (Capítulo III); en tasas de interés comerciales se supone un aumento de 600pb y en inflación se asume un aumento de 4pp en un año.

^{5/} Este ejercicio considera aumentos de la inflación que afectan directamente el pago de deudas denominadas en UF. No contempla todos los efectos adicionales de equilibrio general asociados a *shocks* inflacionarios.

^{6/} Esta comparación debe ser considerada sólo en términos referenciales y como una cota superior. A diferencia de la constitución efectiva de las provisiones bancarias, el ejercicio de tensión con datos granulares de firmas no considera las garantías asociadas.

^{7/} Durante 2023 se registró un aumento de un 7% real anual en el flujo de los créditos hipotecarios en comparación al 2022, casi en su totalidad otorgados a tasa fija.

^{8/} La tasa de avisaje de arriendo aumentó 0,7pp en departamentos y 0,1pp en casas entre el 1T23 y el 1T24.



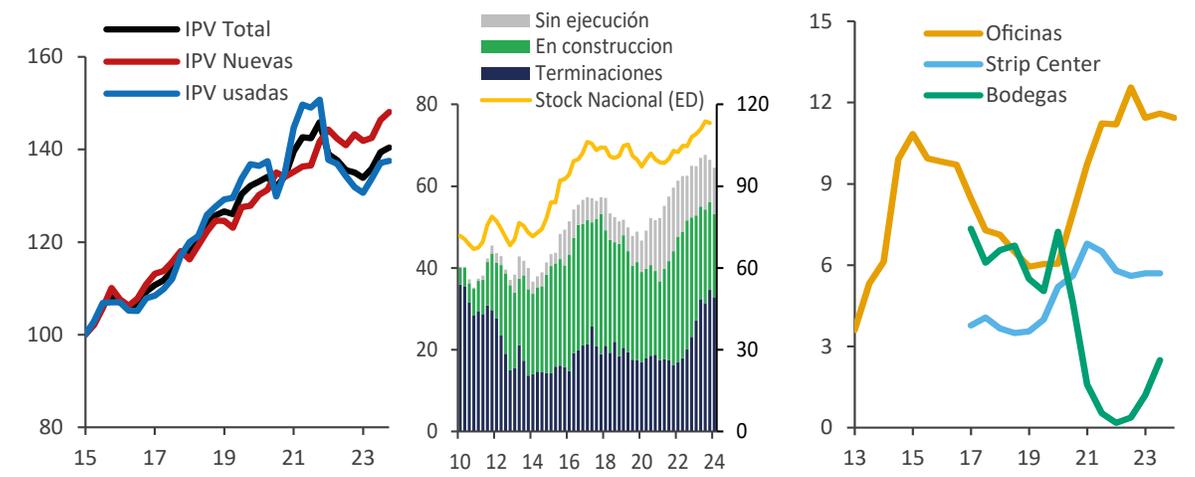
Las vulnerabilidades identificadas en Informes anteriores siguen presentes en este sector. Así, ha continuado aumentando el stock disponible de viviendas terminadas para la venta y la vacancia de unidades para arrendar, mientras la rentabilidad del arriendo ha caído. El stock de viviendas terminadas disponibles para la venta más que se duplicó entre 2022 y 2024, llegando a una participación de 51% sobre el total de viviendas nuevas en venta (gráfico II.8). A lo anterior se sumaron el menor precio de arriendo y la mayor vacancia, especialmente en el segmento de departamentos donde sigue disminuyendo la rentabilidad bruta de comprar para arrendar. Se estima que al primer trimestre de 2024 la rentabilidad bruta promedio se ubicó en torno a 4,0% para departamentos y 4,5% para casas, valor similar al costo de financiamiento de dicha inversión a través de un crédito hipotecario. De perdurar la debilidad de la demanda, las empresas inmobiliarias podrían requerir efectuar ajustes en sus precios, reduciendo la rentabilidad del negocio y su capacidad de pago.

El impago de las empresas del sector ha aumentado, concentrado en las que recibieron créditos Fogape durante la pandemia (gráfico II.4, paneles a y b). Desde el Informe anterior, el índice de cuota impaga de las empresas inmobiliarias alcanzó 1,5% de las colocaciones del sector, el valor más alto en los últimos quince años. A su vez, en el primer trimestre de 2024, las condiciones de otorgamiento de crédito se habrían tornado más restrictivas para las empresas constructoras e inmobiliarias (ECB).

Al igual que en otros sectores, las menores tasas de interés de los créditos comerciales a plazos más cortos han aliviado la carga financiera para las empresas del sector. No obstante, otros indicadores reflejan una situación financiera estrecha en las firmas más pequeñas, especialmente en el sector construcción, donde aún se observan elevados niveles de endeudamiento y menores márgenes operacionales respecto de sus niveles pre-pandemia.

En el sector inmobiliario no residencial se mantuvo el bajo dinamismo, con elevada disponibilidad de oficinas. Al cuarto trimestre de 2023, la vacancia total de oficinas se mantenía en niveles cercanos al 12%, cifra elevada en relación con el promedio histórico. En particular, en el caso de oficinas de mayor estándar (clase A/ A+) la vacancia disminuyó y se ubicó en 9,5%, mientras que en las de clase B esta aumentó a un 13,7%. En este contexto, en 2023 los precios de arriendo de oficinas presentaron caídas en torno a 1,1% real anual. Por su parte, en el segmento de bodegas aumentó la vacancia desde 1,2% en el semestre anterior a 2,5% al cierre de 2023 (gráfico II.9). En línea con lo anterior, sus precios de arriendo cayeron un 21% real anual al segundo semestre de 2023 (anexo estadístico).

GRAFICO II.7 ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS (IPV) (índice, 2015.T1=100) **GRAFICO II.8** STOCK DE OFERTA DE VIVIENDAS NUEVAS (*) (miles de unidades) **GRAFICO II.9** VACANCIA EN MERCADO DE ARRIENDO NO RESIDENCIAL (*) (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.

(*) Barras representan stock en RM. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CChC.

(*) Datos semestrales. Información provisoria en Oficinas hasta 2024.1T. Fuente: Banco Central de Chile en base a la información de la CBRE, Colliers, GPS.



A nivel global, el sector inmobiliario no residencial ha sido foco de preocupación, no obstante, antecedentes disponibles indican que los riesgos locales serían menores que los de otras economías.

Producto de los cambios estructurales post-pandemia –mayor prevalencia del teletrabajo y aumento del comercio electrónico– el sector no residencial se encuentra en ajuste y enfrentado a desafíos en el mundo (Recuadro I.1). A nivel local, producto de una acotada exposición del sector bancario y resguardos prudenciales se estima que los riesgos son menores a los enfrentados por economías desarrolladas. En particular, la exposición directa de la banca al segmento de construcción no residencial en Chile alcanzaba cerca de 6% de las colocaciones totales a diciembre de 2023, mientras que la exposición de las compañías de seguros de vida se ubicaba en torno a 16% de las inversiones totales a igual fecha, según datos de la [CMF](#).

HOGARES

La resolución de desequilibrios macroeconómicos ha continuado, reflejándose en aumentos del ingreso y ahorro de los hogares.

En el año 2023, el ingreso disponible bruto de los hogares aumentó 11% anual en términos nominales^{9/}. Esto, junto a la menor expansión del consumo, implicaron que la tasa de ahorro de las personas continuara recuperándose y se situara en 4,7% del PIB al cierre de 2023, 5,3pp superior a lo observado al cierre de 2022. No obstante, la riqueza financiera neta de los hogares aún se encuentra por debajo de lo observado antes de los retiros de ahorro previsional (120% versus 148% del PIB).

La deuda agregada de los hogares permanece con bajo dinamismo, con una demanda por financiamiento que los bancos perciben más debilitada.

A diciembre de 2023, el endeudamiento total alcanzó 49% del PIB. Por cartera, la deuda hipotecaria creció 2,4% real anual, mientras que la de consumo cayó 2,3% en igual lapso (Capítulo III). Esto ocurrió en un contexto donde, al primer trimestre de 2024, los estándares de otorgamiento de crédito para la cartera de consumo no presentaron cambios significativos tras varios periodos de estrechamiento y la oferta hipotecaria se hizo algo menos restrictiva respecto del Informe anterior. Mientras, la demanda de los hogares fue percibida más débil en consumo por los bancos, dada la situación del mercado laboral, y acentuó también su debilitamiento en vivienda, producto del elevado nivel de las tasas de interés de largo plazo ([ECB](#) y Capítulo III).

Las tasas de interés de los créditos de consumo se han ajustado a la baja en línea con la menor TPM.

A marzo de 2024, la tasa de consumo total alcanzó un promedio de 26% anual, cifra que, si bien aún es alta respecto a los estándares históricos, es 340pb menor que los valores observados a inicios de 2023^{10/}. Esto indica que los cambios en la política monetaria se han transmitido acorde con lo esperado a las condiciones de otorgamiento de crédito de la banca ([Recuadro II.1, IEF segundo semestre 2023](#))^{11/}.

Los indicadores financieros de las personas, tales como el endeudamiento y la carga financiera, también han seguido en proceso de normalización.

En los hogares de menores ingresos el endeudamiento, es decir la relación entre la deuda y el ingreso laboral, se redujo desde el Informe anterior, asociado con la caída en las deudas de consumo (gráfico II.10). Por su parte, en los hogares de mayores ingresos, la disminución del endeudamiento se explicó, principalmente, por el menor aporte del componente hipotecario. Respecto de la carga financiera sobre ingresos laborales, se observó una caída más pronunciada en los hogares de menores ingresos, tanto en el componente de consumo como hipotecario, lo que se asocia a la menor participación de deudas rotativas –como tarjetas y líneas de crédito– que habían mostrado un importante crecimiento en años previos (gráfico II.11).

^{9/} Explicado por un aumento de 7,9% en las rentas de la producción (salarios e ingresos de independientes), incidiendo 6,8pp. al ingreso disponible. Asimismo, las rentas de la propiedad aportaron positivamente en 4,2pp. a través de los menores intereses netos pagados y, en menor medida, por los retiros de renta. Por otro lado, las transferencias corrientes netas cayeron, incidiendo negativamente en 0,2pp., esto debido al cese de los beneficios otorgados por el Gobierno durante la emergencia sanitaria. Más información en [Cuentas Nacionales por Sector Institucional 2023](#).

^{10/} Serie completa en [Base de Datos Estadísticos](#).

^{11/} Como es de esperar, el traspaso de menores tasas en los créditos de consumo depende en parte importante del riesgo de crédito y del historial crediticio de los deudores.



GRAFICO II.10 RAZÓN DEUDA BANCARIA - INGRESO (*)
(veces el ingreso mensual, mediana)

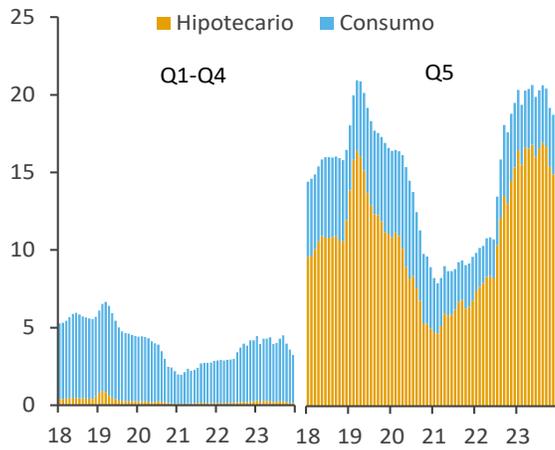
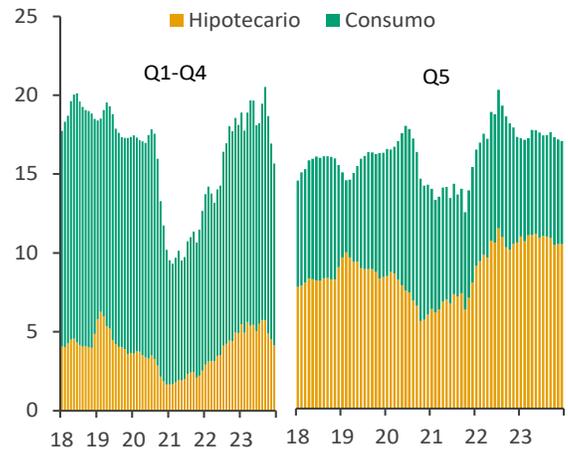


GRAFICO II.11 RAZÓN CARGA FINANCIERA-INGRESO (*)
(porcentaje del ingreso mensual, mediana)



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

GRAFICO II.12 INDICE DE CUOTA IMPAGA POR ESTADO DE MORA DEL DEUDOR (*)
(porcentaje de la deuda por crédito)

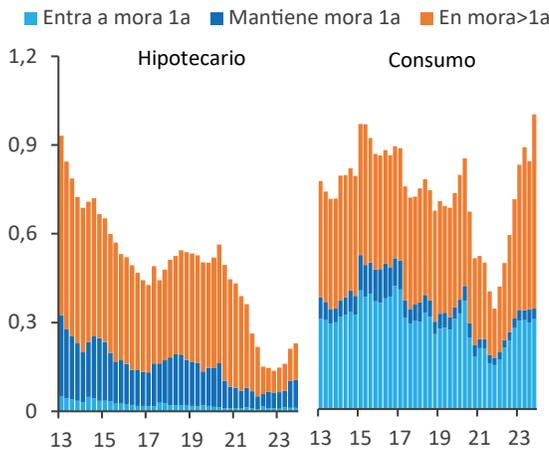
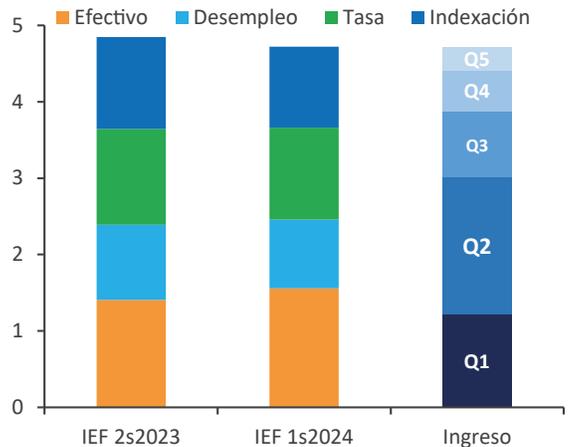


GRAFICO II.13 DEUDA EN RIESGO (*)
(porcentaje del PIB)



(*) La deuda en mora se agrupa de acuerdo con el tiempo de atraso. "Mora >1a" implica un deudor con montos morosos mayores a un año y parte de la deuda restante con atraso menor a 90 días transitando a mayores plazos de impago. Mayor información en set de gráficos.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF.

(*) Quintiles: Q1 hasta \$210.000, Q2 entre \$210.001 y \$490.000, Q3 entre \$490.001 y \$805.000, Q4 entre \$805.001 y \$1.350.000, Q5 entre \$1.350.001 y \$2.800.000 (tope imponible). Para mayor detalle revisar set de gráficos.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF, Servel y SUSESO.



El impago de los hogares ha aumentado desde mediados de 2023. Si bien el alza del Índice de Cuota Impaga se ha producido de forma transversal en sus obligaciones^{12/}, en las deudas de consumo el incremento del impago fue mayor, alcanzando niveles superiores a los observados en la última década. Gran parte del aumento estuvo explicado por el deterioro de deudores que previamente ya tenían deudas morosas por al menos un año, sin un flujo importante de nuevos deudores morosos en consumo. En tanto, en la cartera hipotecaria si bien se observa una tendencia al alza en los últimos meses, los indicadores todavía permanecen en niveles bajos en perspectiva histórica (gráfico II.12).

EJERCICIO DE TENSIÓN PARA HOGARES^{13/}

La deuda en riesgo (DeR) alcanza un valor similar al observado en el ejercicio anterior. Así, el mayor impago efectivo se ve contrarrestado por un menor impacto de todos los shocks, principalmente el de indexación. Al cierre de 2023, el punto inicial de deuda en riesgo efectiva fue algo mayor al del IEF anterior. Bajo el escenario de tensión, la deuda en riesgo total ascendería a 4,7% del PIB (4,9% en el Informe anterior tras revisión de CCNN al PIB). Respecto de los shocks, estos presentan un menor efecto bajo tensión, dada la resolución de desequilibrios macroeconómicos y sus positivos efectos sobre las finanzas de los hogares. El shock de indexación es el que más redujo su impacto, asociado a la convergencia inflacionaria y el menor impacto en las deudas en UF (gráfico II.13). La destrucción de empleo también tiene un menor impacto, acorde con la mejora del mercado laboral, que ha apoyado la recuperación de ingresos. En el caso de las tasas de interés, el efecto del es similar al del ejercicio anterior.

Información posterior al cierre del ejercicio de tensión sugiere que la DeR se mantendría estable hacia adelante producto de tasas de interés que han seguido descendiendo y la menor inflación. La tasa de interés de los créditos de consumo ha seguido disminuyendo junto con la TPM, mientras que la tasa hipotecaria presenta una estabilización en el primer trimestre de 2024, por su asociación a tasas de mayor plazo que se han mantenido elevadas en el mundo (Capítulo III). En tanto, la menor inflación también aporta en el aumento de los salarios reales y en el menor crecimiento de deudas denominadas en UF, como las de vivienda. Al mismo tiempo, el mercado laboral ha mostrado un repunte con tasas de ocupación y participación que han retornado gradualmente a sus niveles de tendencia ([IPoM, marzo 2024](#)). Sin embargo, de materializarse un escenario laboral o de tasas desfavorable –como el que se utiliza en el ejercicio de tensión– la banca mantiene un nivel apropiado de provisiones para cubrir el mayor riesgo de crédito de los deudores (Capítulo III).

GOBIERNO CENTRAL

De acuerdo con último Informe de Finanzas Públicas (4T 2023), la deuda bruta del gobierno central alcanzó el 39,8% del PIB en 2023 y se proyecta un promedio de 41% durante los próximos años (gráfico II.14). Por su parte, al cierre del 2023 tanto el balance efectivo como el estructural presentaron déficits de 2,4 y 2,6% respectivamente (gráfico II.15). Esto se explicó principalmente por una caída de 12,5% real anual en los ingresos efectivos y un alza del gasto del gobierno central de un 1,0% real anual respecto a 2022^{14/}.

^{12/} Índice que pondera la deuda morosa respecto del total de la deuda por cartera. Para deudas de consumo se considera en mora la deuda entre 90 y 180 días y para las deudas hipotecarias se consideran deudas en mora entre 90 días y 3 años.

^{13/} Los ejercicios de tensión evalúan el efecto potencial de shocks en escenarios de estrés extremos, de baja probabilidad y alto impacto. Estos ejercicios son de naturaleza parcial, pues no modelan las reacciones de los agentes y no constituyen proyecciones. Mayor detalle en Recuadro V.1 del Informe del primer semestre de 2023 y en [Córdova y Toledo \(2023\)](#). Se plantean tres shocks, en línea con el escenario severo considerado para el ejercicio de tensión de banca (Capítulo III). El primero consiste en un aumento de la tasa de desempleo de 7pp en un año. En el segundo, se supone un aumento de 680pb en las tasas de interés de los créditos de consumo y de 350pb en las hipotecarias. Finalmente, se incluye un shock de indexación de 4pp adicionales en un año.

^{14/} La caída en los ingresos del Gobierno Central se explica principalmente por la menor recaudación por ingresos tributarios netos, particularmente de los contribuyentes no mineros, y en menor medida, de Cobre Bruto (traspasos de Codelco).



El nivel de las tasas de largo plazo tiene implicancias en el costo de refinanciamiento del Fisco y el resto de los agentes locales.

En el actual contexto de tasas de interés de largo plazo aún elevadas, los vencimientos de la deuda fiscal durante los próximos años implicarán un mayor costo de refinanciamiento. Así, el costo estimado de renovación para un período de diez años habría aumentado desde US\$2.800 millones en septiembre de 2019 a US\$14.900 millones para diciembre de 2023, explicado principalmente por deuda en pesos. Cabe señalar que dicho monto es menor al estimado un año atrás (gráfico II.16). Esta proyección considera, como es usual, que la composición de la cartera de deuda pública se mantiene sin cambios.

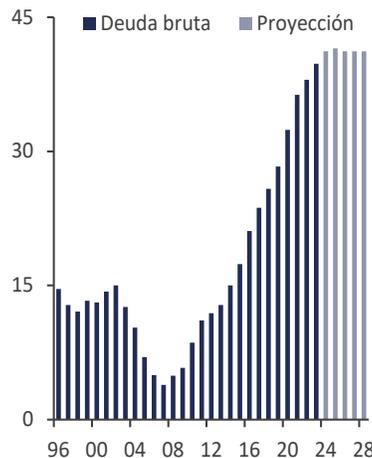
Pese a los avances en materia de consolidación, algunos elementos de riesgo podrían afectar la posición fiscal.

A nivel externo, la incertidumbre en la situación macrofinanciera global, junto con un menor diferencial de tasas entre economías desarrolladas y emergentes, podrían aumentar la volatilidad en los mercados financieros impactando el valor de la deuda pública en moneda extranjera (Capítulo I). A nivel local, si bien las proyecciones oficiales indican que el nivel prudente de deuda no sería superado en el período 2025-2028^{15/}, existen escenarios de riesgo. Como ha señalado el Consejo Fiscal Autónomo entre dichos riesgos están un crecimiento de los ingresos fiscales menor al estimado, o un aumento en los requerimientos de gasto de capital tales como bonos de reconocimiento, compra de cartera de Crédito con Aval del Estado (CAE), capitalización de empresas públicas, entre otros (CFA, 2024).

Un endeudamiento soberano sostenible permite mejorar la percepción de riesgos sobre la economía local, mejorando las condiciones de financiamiento.

Mantener la consolidación fiscal, con gastos que sean coherentes con los ingresos estructurales de largo plazo, es fundamental para que la economía disponga de la capacidad para mitigar el impacto de futuros shocks, tal como lo señalado por el Consejo Fiscal Autónomo.

GRAFICO II.14 DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL (*) (porcentaje del PIB)



(*) Barras claras corresponden a proyección de Informe de las Finanzas Públicas Cuarto Trimestre 2023, DIPRES.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de DIPRES.

GRAFICO II.15 BALANCE EFECTIVO Y ESTRUCTURAL (*) (porcentaje del PIB)

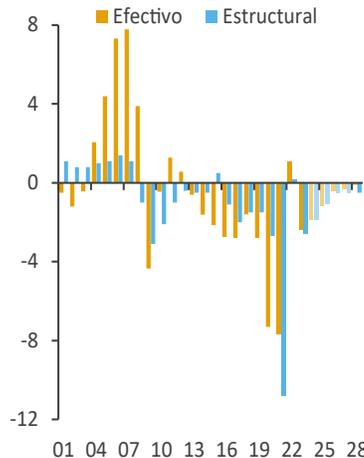
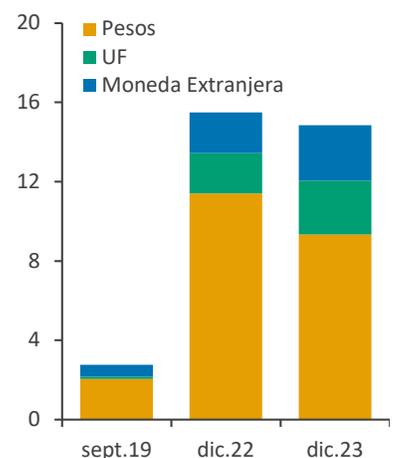


GRAFICO II.16 COSTO DE REFINANCIAMIENTO DE LA DEUDA EN LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS (*) (miles de millones de dólares)



(*) Escenarios elaborados con el costo de refinanciar los bonos de tesorería que vencen en los próximos 10 años.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, DIPRES y Ministerio de Hacienda.

^{15/} En el marco de la Ley 20.128 (sobre Responsabilidad Fiscal) y mediante el Decreto 755, la administración actual del gobierno establece las bases de la política fiscal para el periodo 2022-2026. En este contexto, se determina un nivel prudente de deuda de 45% del PIB.



RECUADRO II.1:

Evolución del Incumplimiento e Impago de la cartera comercial

En este recuadro se entregan antecedentes adicionales sobre la trayectoria reciente del impago en la cartera comercial y el comportamiento de los bancos ante este fenómeno^{1/}. A partir de información administrativa reportada por los bancos a la CMF, se busca replicar la cartera de incumplimiento. Con este Índice de Incumplimiento se realiza una comparación con las medidas tradicionales de impago, como el Indicador de Impago que se detalla más adelante, y discuten sus implicancias para la evolución futura de la mora bancaria y el crédito.

Es relevante considerar que la cartera en Incumplimiento es uno de los insumos que utilizan los bancos en el cálculo de provisiones e incluye no solo los créditos en impago, sino que también aquellos con una baja posibilidad de recuperación. La cartera en Incumplimiento incluye “a los deudores y sus créditos para los cuales se considera remota su recuperación, pues muestran una deteriorada o nula capacidad de pago” (CMF). En otras palabras, se consideran además de los deudores en impago, aquellos que han requerido una reestructuración o que han dejado o se prevé dejarán de pagar a sus acreedores^{2/}. Para que un deudor deje de estar en esta cartera se requiere que cumpla ciertas condiciones —además de dejar de estar en impago— como por ejemplo haber pagado cuatro cuotas mensuales seguidas en caso de tener un crédito en dicha modalidad. En resumen, incluye a deudores en impago y otros en riesgo de estarlo, medido bajo ciertos parámetros.

Por su parte, el indicador de impago replica la mora comercial utilizando datos administrativos. Más específicamente, con esos datos se construye el Índice de Deudor con Impago (IDI), que mide toda la deuda de las firmas que presentan algún atraso superior a 90 días (Fernández y Vásquez, 2019). El IDI muestra una dinámica muy similar al indicador de mora de la cartera comercial que la banca reporta en sus estados financieros (gráfico II.17).

Desde 2020 la diferencia entre el Índice de Incumplimiento e Índice de Impago (IDI) ha aumentado por sobre lo observado en los años previos. Esta diferencia sugiere que hay una mayor proporción de deuda en firmas que no han caído en impago, pero sí están consideradas como cartera en Incumplimiento. Estas firmas tienen mayor probabilidad de caer en impago, lo que anticiparía que la mora comercial continuará aumentando en lo venidero si el monto de castigos o incumplimiento se mantiene en los niveles observados en lo más reciente.

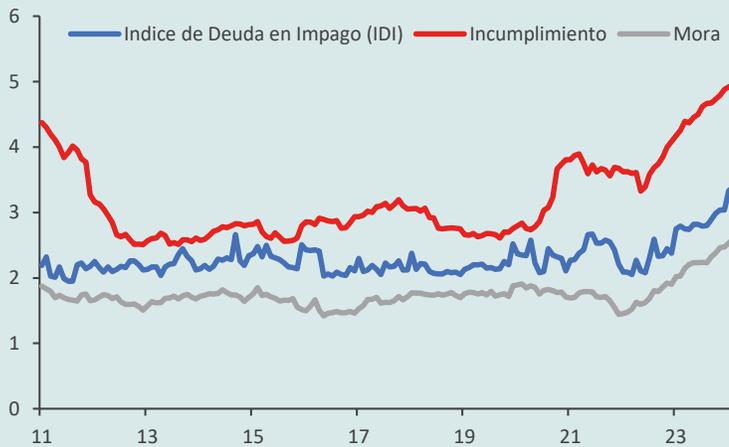
^{1/} Para más información respecto metodología, véase [nota técnica](#) publicada junto al IEF.

^{2/} Según normativa CMF, se refiere a “deudores que han dejado de pagar a sus acreedores (en *default*) o con indicios evidentes de que dejarán de hacerlo, así como también aquellos para los cuales es necesaria una reestructuración forzosa de sus deudas, disminuyendo la obligación o postergando el pago del principal o los intereses y, además, cualquier deudor que presente un atraso igual o superior a 90 días en el pago de intereses o capital de algún crédito” (CMF).



Con todo, los bancos están preparados para el deterioro de la capacidad de pago que sugiere la cartera en incumplimiento. De acuerdo con la normativa vigente, el valor de la cartera en incumplimiento es relevante para el cálculo de las provisiones específicas que deben constituir los bancos. En particular, tal como se señaló en un Informe anterior ([Recuadro III.1 IEF Segundo Semestre 2017](#)), las provisiones corresponden al porcentaje de la cartera comercial no cubierto por garantías, o monto recuperable, en el caso de la cartera en Incumplimiento. Así, la cartera en Incumplimiento se debe cubrir considerando el monto recuperable del crédito y/o provisiones. En lo más reciente el aumento de la Cartera en Riesgo^{3/} ha sido cubierta principalmente por garantías, en lugar de provisiones. La incidencia del deterioro en la capacidad de pago de los deudores y los mayores requerimientos de garantías en el crecimiento futuro del crédito es un elemento que debe seguir monitoreándose.

GRAFICO II.17 EVOLUCIÓN DEL INCUMPLIMIENTO E IMPAGO (*)
(porcentaje de la deuda comercial empresas)



(*) IDI e incumplimiento basados en datos administrativos, consideran solo información de deuda comercial de empresas. Mora corresponde al dato contable de mora comercial que incluye a personas y otros productos.

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

^{3/} Esta cartera corresponde a la pérdida esperada de las carteras A y B más el total de la cartera C.



III. OFERENTES DE CRÉDITO

El crédito bancario permanece con un dinamismo acorde con la evolución del ciclo económico. Las colocaciones comerciales siguen contrayéndose, principalmente por una demanda que continúa debilitada. En el segmento de hogares, los créditos de consumo han atenuado sus caídas, mientras que las colocaciones para la vivienda crecen a tasas estables, aunque bajas desde una perspectiva histórica. La morosidad del crédito de consumo y comercial se ha incrementado por sobre patrones observados previamente. La banca ha gestionado de forma adecuada y preventiva estos desarrollos, manteniendo el índice de provisiones estable en niveles elevados y ha aumentado la exigencia de garantías. El sistema bancario mantiene niveles de liquidez y solvencia acordes a una rentabilidad que ha vuelto a niveles de prepandemia, en tanto, los ejercicios de tensión dan cuenta que la banca local se mantiene resiliente. Bajo un escenario de tensión severo, las pérdidas por la materialización de los riesgos se mantienen estables en relación con el semestre anterior. La banca deberá continuar preparándose para los próximos desafíos que enfrenta asociados a la convergencia hacia Basilea III.

SITUACIÓN DE LOS OFERENTES

La actividad crediticia bancaria continúa con un dinamismo acorde con la evolución del ciclo macroeconómico local. Las colocaciones comerciales mantienen un crecimiento negativo desde el último Informe (gráfico III.1). De acuerdo con la Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del primer trimestre, lo anterior se explica principalmente por una demanda que se debilitó con respecto al período previo, atribuible a menores necesidades de financiamiento para inversión (gráfico III.2). En la cartera de consumo, los préstamos en cuotas han atenuado las caídas que se observaban en meses previos, en tanto, el uso de tarjetas de crédito sigue contrayéndose, en especial aquellas emitidas por las sociedades de apoyo al giro. Entre los Oferentes de Crédito No Bancario (OCNB), los créditos otorgados por entidades especializadas en financiamiento automotriz siguen registrando caídas anuales, a diferencia de las colocaciones de las Cooperativas de Ahorro y Crédito y las Cajas de Compensación que mantienen un crecimiento positivo. Por su parte, los créditos para la vivienda muestran tasas de expansión positivas, pero continúan siendo bajas para una perspectiva histórica (gráfico III.1). Según los resultados de la ECB, esta situación se explicaría por una menor demanda debido a condiciones desfavorables de tasas de interés, que son sensibles a la trayectoria de las tasas de referencia de largo plazo (Capítulo I). Cabe destacar que el crédito bancario debería mostrar mayores tasas de expansión en lo venidero en línea con el crecimiento contemplado en el escenario central del IPoM de marzo.



Los indicadores de morosidad aumentaron en todos los segmentos, lo que estaría cubierto por garantías y provisiones acumuladas. La morosidad ha aumentado desde el último Informe, con alzas en todas las carteras, alcanzando niveles elevados en los segmentos de consumo y comercial. En este último, el deterioro ha sido significativo en deudores que se acogieron a programas de garantías estatales para el apoyo al financiamiento durante la pandemia (Capítulo II). Así, las firmas que accedieron a créditos Fogape aumentaron a un 38% su participación dentro del incumplimiento. Por su parte, el aumento en los indicadores de morosidad del segmento de consumo se explica principalmente por los préstamos en cuotas, en tanto los créditos rotativos exhiben niveles relativamente más estables. En cuanto al segmento de los OCNB, la cartera de consumo del *retail* financiero mantiene elevados niveles de morosidad y las empresas que otorgan financiamiento automotriz mantienen su tendencia creciente del indicador. En este contexto, la banca mantiene una suma de provisiones específicas y adicionales equivalente al 3,9% del total de las carteras, representando 1,6 veces la mora. En particular, los niveles de cobertura de la cartera comercial se ubican en torno al promedio prepandemia, con una mayor participación de provisiones adicionales en los últimos años (gráfico III.3).

La rentabilidad de la banca continúa su proceso de ajuste a los niveles observados prepandemia, por menores márgenes de reajuste y márgenes de intereses que han tendido a recuperarse. Los indicadores de rentabilidad de la banca se han ido adecuando, producto de registros más bajos de inflación, compensado parcialmente por un alza en el margen de intereses (gráfico III.4). En tanto, las provisiones por riesgo de crédito y los gastos de apoyo operacional, no presentan cambios significativos. Así, la rentabilidad anualizada del capital (14,4%) y de los activos (1,1%) se ubican en torno a sus promedios históricos.

La estructura de financiamiento de la banca continúa con una baja duración. En general, la composición de los pasivos de la banca se ha mantenido estable desde el último Informe, con una participación de los depósitos a plazo de personas en niveles superiores a lo registrado previo a la pandemia. En tanto, a la fecha se han realizado emisiones de bonos perpetuos por US\$1.835 millones y existe, adicionalmente, un total de US\$960 millones inscritos^{1/}. En la medida que se materialice un mayor volumen de emisiones de este tipo de instrumentos, los plazos promedio de los pasivos tenderían a subir. Por su parte, los activos del libro de banca también evidencian una disminución de sus plazos promedios, en particular, a nivel de las colocaciones, dinámica que se mantiene desde 2021.

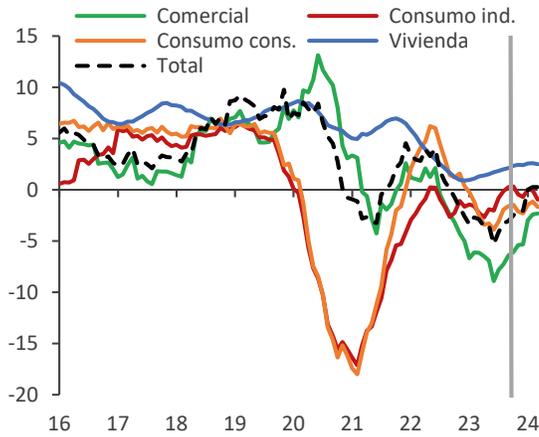
La posición de liquidez de la banca conserva sus holguras con posterioridad al pago de la primera etapa de la FCIC. La banca ha mantenido una posición de liquidez elevada con posterioridad al pago del primer vencimiento de la FCIC, realizado a principios de abril por más de US\$18.000 millones. Lo anterior da cuenta de gestiones realizadas por la banca para el reemplazo de fuentes de financiamiento de largo plazo en preparación para los vencimientos de esta facilidad. Así, la acumulación de activos líquidos por más de US\$40.000 millones durante los últimos dos años mantuvo los niveles de liquidez por sobre los mínimos exigidos. De esta manera, la cobertura de egresos netos a 30 días (LCR, por su sigla en inglés) y requerimientos de financiamiento estable (NSFR, por su sigla en inglés), se mantienen en niveles por sobre sus promedios históricos (anexo estadístico).

La banca ha avanzado en adecuar sus niveles de capital acorde con las mayores exigencias regulatorias en el proceso de convergencia hacia Basilea III, que concluye a fines de 2025. Desde el último Informe, los indicadores de solvencia patrimonial han aumentado levemente. Así, entre septiembre de 2023 y febrero de este año, el capital básico (CET 1) y patrimonio efectivo del sistema registran un incremento desde 11,4% y 15,7 a 11,8% y 16,1%, respectivamente, ambos medidos respecto a los activos ponderados por riesgo (APR).

^{1/} Estos instrumentos, además de contar con características de deuda, son admisibles como capital regulatorio adicional de nivel 1 (AT1, por su sigla en inglés).



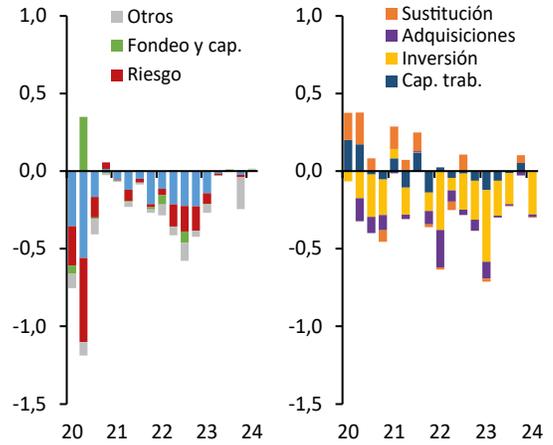
GRAFICO III.1 CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES (*)
(variación real anual; porcentaje)



(*) Basado en estados financieros individuales, excepto consumo consolidado local que incluye colocaciones de Sociedades de Apoyo al Giro. Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF anterior.

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

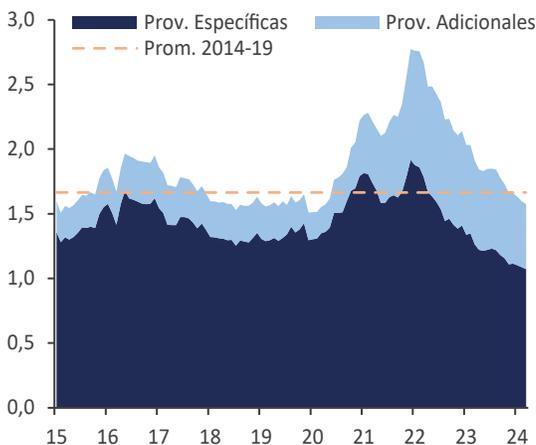
GRAFICO III.2 FACTORES DE LAS CONDICIONES DE CRÉDITO DE GRANDES EMPRESAS (*)
(índice)



(*) El indicador corresponde al valor neto de las respuestas ponderadas por participación del banco en la cartera comercial. Valores negativos (positivos) dan cuenta de mayor restricción (flexibilidad) o debilidad (fortaleza) respecto de la encuesta anterior. Para detalle sobre las categorías ver set de gráficos.

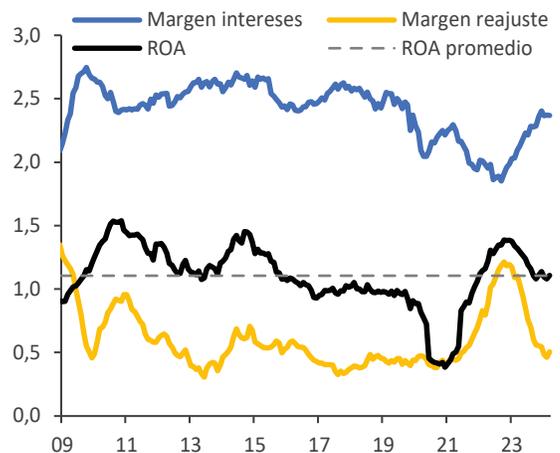
Fuente: Banco Central de Chile.

GRAFICO III.3 COBERTURA DE PROVISIONES COMERCIAL
(veces la mora 90d)



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

GRAFICO III.4 PRINCIPALES COMPONENTES DE LA RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS (*)
(porcentaje de los activos)



(*) Las utilidades corresponden a la suma móvil 12 meses. ROA promedio calculado desde 2009 a la fecha.

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



EVALUACIÓN DE LOS ESCENARIOS DE ESTRÉS^{2/}

Los resultados de los ejercicios de tensión señalan que el sistema bancario mantendría niveles de solvencia y liquidez suficientes para enfrentar la materialización de los riesgos de crédito y de mercado.

Esta herramienta utiliza datos contables del sistema bancario y de mercado a diciembre de 2023, considerando un escenario de tensión adverso y uno severo (gráfico III.5 y anexo estadístico). El escenario adverso supone una desaceleración lenta y persistente^{3/}; mientras que el escenario severo representa una contracción abrupta de la actividad, acompañada por un incremento de los costos de fondeo y disminución de la inversión. En ambos escenarios, las caídas de la demanda externa y el deterioro de las condiciones financieras tienen efecto en el costo de fondeo y el tipo de cambio. Dado el desarrollo reciente de los factores externos (Capítulo I), al igual que en el ejercicio del Informe anterior, se considera un *shock* mayor que en ejercicios previos sobre las tasas de interés, de 200pb en las de largo plazo y de 300pb en las de corto plazo, una volatilidad del tipo de cambio de 16% y se mantiene una depreciación de 30%, supuesto también superior al habitual 20%.

El riesgo de crédito sigue elevado, retornando a impactos similares a los ejercicios previos a la pandemia.

En el escenario severo, se estima que este riesgo lleve a una pérdida potencial de 18,9% del capital del sistema, nivel semejante a los resultados del ejercicio anterior (gráfico III.6). Mientras que, en el escenario adverso, las pérdidas asociadas al riesgo de crédito alcanzarían al 16,1% del capital, algo inferior a lo observado en el Informe del semestre anterior. Así, tal como se viene observando desde años anteriores, la baja actividad crediticia de las carteras comercial y consumo, junto con la acumulación de provisiones, ha reducido la exposición de la banca a estos riesgos.

El riesgo de mercado^{4/} se mantiene estable, aunque con una mayor exposición al riesgo de tasas de interés.

En el último ejercicio se observa un leve aumento del riesgo de reprecio respecto al IEF previo, mientras que los riesgos de valoración de activos y moneda se mantienen estables. En tanto, el sistema bancario mantiene un bajo descalce de plazos, respecto a lo observado antes de la pandemia, lo que reduce la exposición al riesgo de mercado (gráfico III.6). Por su parte, los ejercicios relacionados a la liquidez sugieren que la banca mantendría niveles apropiados, lo que ayudaría a afrontar periodos de estrés.

La banca mantiene su resiliencia bajo los escenarios de estrés. La solvencia inicial se incrementó respecto al IEF anterior, con un Índice de Adecuación de Capital (IAC) que pasó de 15,6 a 16,2. En el escenario severo, la diferencia entre el capital inicial y final llega a 3,1pp, similar al Informe anterior (gráfico III.7). Mientras, las holguras de capital, medido a través del IAC, permitirían a la banca enfrentar dicho escenario (gráfico III.8).

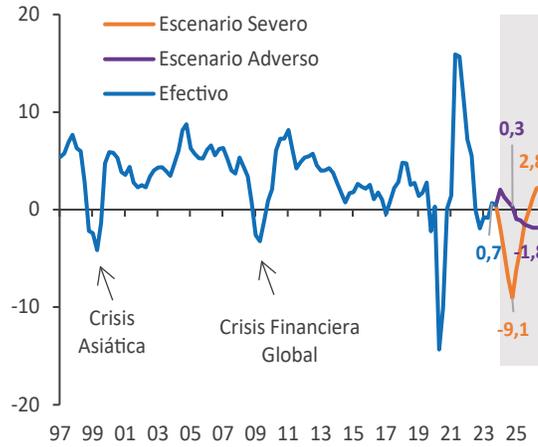
^{2/} Basado en la metodología descrita en el [IEF del segundo semestre de 2013](#) y en [Martínez et al. \(2017\)](#). En base a una muestra de bancos, que representan cerca del 99% de los activos ponderados por riesgo del sistema. Tanto el análisis como sus resultados son comunicados de manera habitual a la CMF. Además, dada su naturaleza, no deben ser considerados como ejercicios de proyección.

^{3/} El escenario adverso se basa en el percentil 5 de las proyecciones del [IPoM de marzo de 2024](#).

^{4/} El riesgo de mercado se refiere al riesgo actual o futuro para las utilidades o el capital del banco debido a fluctuaciones adversas en las tasas de interés y el tipo de cambio.

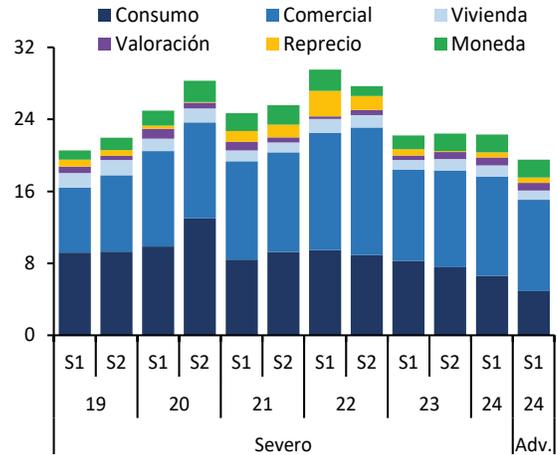


GRAFICO III.5 ESCENARIOS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB (*)
(datos trimestrales, porcentaje)



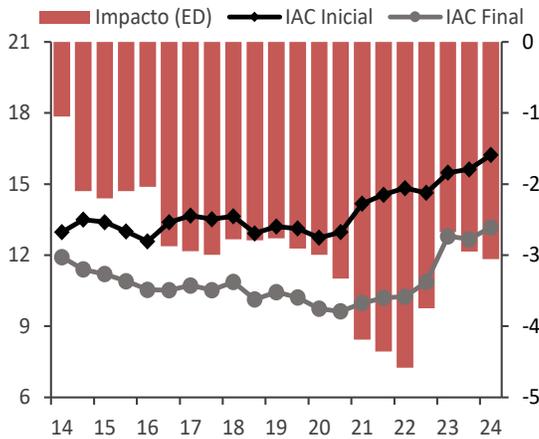
(*) Datos desestacionalizados. El área sombreada señala la ventana del ejercicio.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRAFICO III.6 RIESGOS DE CRÉDITO Y DE MERCADO DEL SISTEMA (*)
(porcentaje del capital básico)



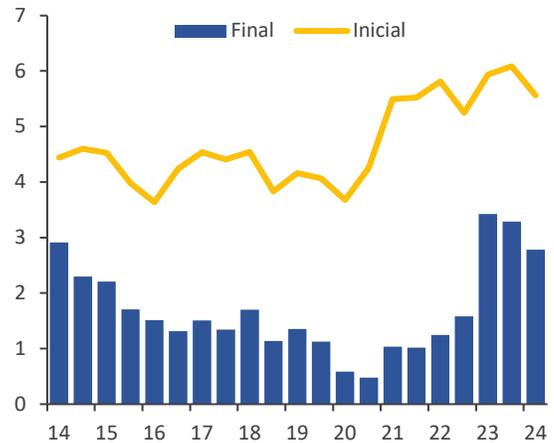
(*) A partir del 2021 se consideran las SAG de consumo en el riesgo de crédito.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRAFICO III.7 IMPACTO DEL ESCENARIO DE ESTRÉS SOBRE EL ÍNDICE DE ADECUACIÓN DE CAPITAL (*)
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



(*) Considera reinversión de utilidades.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRAFICO III.8 HOLGURAS DE CAPITAL BAJO EL ESCENARIO DE ESTRÉS SEVERO (*)
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



(*) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo y colchones regulatorios. 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.



FACTORES DE RIESGO

Un deterioro de las condiciones externas impactaría en el costo de financiamiento de la banca. El fondeo del crédito de más largo plazo y el proceso de emisiones de bonos perpetuos, en el contexto de implementación de Basilea III, puede verse afectado por mayores restricciones en el mercado externo. Lo anterior tendría implicancias en el volumen y tasas de interés de los pasivos, que serían traspasados al crédito local o implicarían una reducción en los márgenes de intereses para la banca, que muestran una recuperación (gráfico III.4).

Asimismo, una profundización en el deterioro de la capacidad de pago de algunos segmentos, en particular de las empresas con una recuperación de ventas más acotadas, incrementaría el riesgo de crédito. Un retraso en la recuperación económica, que impacte al empleo y las ventas de las empresas, sumado a condiciones externas más estrechas que se traspasen al financiamiento local, erosionaría la capacidad de pago de los deudores, traduciéndose en mayores niveles de morosidad. Así, si bien se han acumulado provisiones y aumentado las exigencias de garantías, la banca podría enfrentar niveles de impago y caídas en el valor de los colaterales más allá de los esperados. En tanto, se mantiene el riesgo de un mercado laboral debilitado, que aumentaría el incumplimiento de los hogares (Capítulo II) y limitaría la recuperación de la actividad crediticia en esta cartera.

La banca también enfrenta desafíos por aumentos de sus costos operacionales, principalmente, por el incremento de los costos como consecuencia de fraudes externos y en gestión de riesgos de ciberseguridad. En particular, en los último 12 meses, los costos atribuidos a fraudes externos han crecido de manera sostenida, alcanzando cerca de US\$375 millones, cifra que representa alrededor de 1% del capital del sistema bancario, y una parte sustancial de esas pérdidas se explica por denuncias de fraude asociadas a la utilización de medios de pago digitales. Si bien este desarrollo aún no ha tenido un impacto relevante en la continuidad operacional y en la relación con los clientes, es importante revertir esta tendencia. En tal sentido, una adecuada implementación de los cambios a la Ley N°20.009 (Capítulo IV), junto con las inversiones en seguridad de los bancos, contribuirían atenuar este tipo de riesgos.



RECUADRO III.1:

Efectos de políticas recientes en la oferta de crédito comercial bancario

La estandarización de garantías admisibles para la FCIC, la constitución del Colchón de Conservación de Basilea III y la activación del Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) no parecen haber tenido un efecto negativo significativo en la oferta de crédito comercial bancario a nivel agregado.

Una serie de acciones de política, ocurridas entre el segundo semestre de 2022 y el primer semestre de 2023, con potencial impacto en las hojas de balance de los bancos, podrían haber afectado la oferta de crédito comercial. El programa de estandarización de garantías admisibles para la FCIC, anunciado en noviembre de 2022^{1/} en preparación del vencimiento de esa facilidad, estableció un reemplazo gradual de los créditos prendados constituidos como colaterales por instrumentos de mayor liquidez, lo que podría haber afectado el costo relativo de otorgar nuevos créditos comerciales. A su vez, la constitución del Colchón de Conservación por calendario de implementación de Basilea III, anunciada en marzo de 2020 y efectiva en forma gradual a diciembre de 2022^{2/}, podría haber contribuido a aumentar el costo de capital de la banca, a pesar de haber sido perfectamente anticipada. Del mismo modo, el anuncio de la activación del Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC), en mayo de 2023^{3/}, estableció un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo exigible a mayo de 2024, lo que también podría haber contribuido a un encarecimiento del costo de capital de la banca.

Estas acciones de política no parecen haber tenido un efecto negativo significativo en la oferta de crédito comercial bancario a nivel agregado. Dos ejercicios complementarios analizan el impacto de estas acciones de política en la oferta de crédito comercial bancario. El primero de ellos compara los efectos del programa de estandarización de garantías de la FCIC y de la activación del RCC, a nivel de la hoja de balance, entre bancos con distinto grado de exposición a cada una de estas acciones. El ejercicio encuentra que el reemplazo de garantías podría haber generado una disminución moderada en el crédito comercial de los bancos con un mayor porcentaje de créditos prendados antes de las acciones, en tanto que la activación del RCC no parece haber tenido un efecto significativo. El segundo ejercicio utiliza microdatos a nivel de deudor-banco y la metodología propuesta por [Khwaja y Mian \(2008\)](#) para identificar los efectos de estas acciones de política en la oferta de crédito bancario. Se utiliza la holgura de capital de los bancos antes de las acciones como medida de exposición a éstas. En particular, se estudia si aquellos bancos con mayores holguras, entérminos de su capital, exhibieron un mayor crecimiento en materia de oferta de crédito comercial. Este ejercicio encuentra que el nivel de holgura previa de los bancos no tiene un efecto positivo en el crecimiento del crédito comercial al ponderar los créditos de acuerdo con su tamaño (gráfico III.9)^{4/}.

^{1/} Para más información, véase [vínculo](#).

^{2/} El Colchón de Conservación rige por calendario desde diciembre 2021. Este recuadro se refiere al incremento de 0,625% adicional entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022. Para más información, véase [vínculo](#).

^{3/} Para más información, véase [vínculo](#).

^{4/} Para más información respecto a los dos ejercicios, véase [nota técnica](#) publicada junto al IEF.

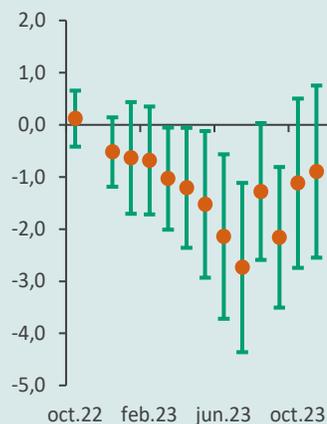


Sin embargo, las acciones de política pueden haber tenido impacto a nivel individual. En particular, pueden haber fomentado una menor capacidad de toma de riesgo en bancos con menores holguras de capital y una oferta de crédito más restrictiva para empresas con menor capacidad de sustituir fuentes de financiamiento. El ejercicio con microdatos muestra que el nivel de holgura previa de los bancos sí tiene un efecto positivo en el crecimiento del crédito comercial a nivel deudor-banco, lo que se explica por un menor crecimiento del crédito en firmas más riesgosas. Adicionalmente, siguiendo la metodología propuesta por Jiménez et al. (2020), el ejercicio encuentra que las acciones de política, en conjunto, no parecen haber tenido efectos significativos en la oferta de crédito para empresas con múltiples relaciones bancarias (gráfico III.10), pero sí en aquella para empresas con menor capacidad de sustituir fuentes de financiamiento (gráfico III.11).

Un nivel elevado de holguras por parte de los bancos, y una débil demanda por crédito, podrían explicar la ausencia de efectos significativos de estas acciones de política a nivel agregado. De acuerdo con la literatura internacional, la magnitud de los efectos de políticas tales como la activación del RCC en la oferta del crédito dependen del contexto macroeconómico y también de la situación individual de cada banco (Fang et al. 2022). En el caso chileno, al momento de las acciones de política, el sistema bancario se presentaba con un nivel elevado de holguras respecto a su promedio histórico (IEF del segundo semestre de 2022), a la vez que se registraba una demanda por crédito comercial menos activa (IEF del segundo semestre de 2023).

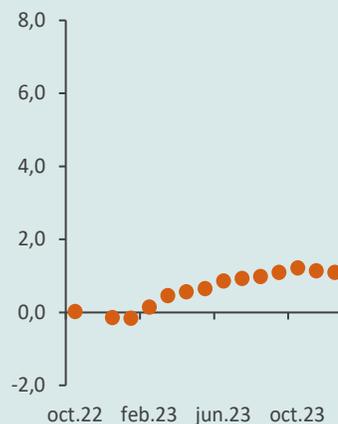
A futuro, el Banco Central de Chile continuará monitoreando el impacto de otras acciones de política conforme a la aplicación de Basilea III.

GRAFICO II.9 EFECTO AGREGADO (*) (porcentaje)



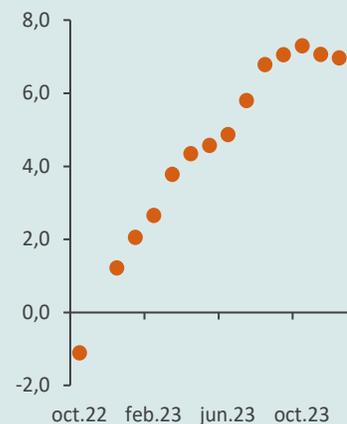
(*) El gráfico muestra el efecto acumulado de un 1% extra de holgura previa en el crecimiento del crédito comercial a nivel deudor-banco para distintos periodos de tiempo, tomando como base noviembre de 2022. La regresión pondera cada crédito por su tamaño en el período base. La muestra considera a firmas con al menos dos relaciones bancarias. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRAFICO II.10 EFECTO A NIVEL DEL DEUDOR (MÁS DE UNA RELACIÓN BANCARIA) (*) (porcentaje)



(*) El gráfico muestra el efecto acumulado de un 1% extra de holgura previa en el crecimiento del crédito a nivel del deudor, tomando como base noviembre de 2022. La muestra considera a las firmas con al menos dos relaciones bancarias. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRAFICO II.11 EFECTO A NIVEL DEL DEUDOR (UNA RELACIÓN BANCARIA) (*) (porcentaje)



(*) El gráfico muestra el efecto acumulado de un 1% extra de holgura previa en el crecimiento del crédito a nivel del deudor, tomando como base noviembre de 2022. La muestra considera a las firmas con una relación bancaria. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



IV. DESARROLLOS DE POLÍTICA FINANCIERA

En la Reunión de Política Financiera del primer semestre de 2024, el Consejo del BCCh decidió mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR) considerando que el escenario de riesgo actual no difiere sustancialmente del período anterior. Por su parte, la Agenda de Política Financiera del BCCh consigue avances relevantes, a través de la emisión final de nueva regulación que permite a la banca emitir instrumentos autosecuritizados para su uso como colateral en operaciones de liquidez con el Banco, la ampliación del límite máximo de inversión en activos alternativos para los Fondos de Pensiones; el cierre del proceso de modernización cambiaria y la incorporación en la normativa de tarjetas de pago de nuevos modelos de negocio y redefinición de estándares de proveedores de servicios de procesamiento de pagos de bajo valor. Asimismo, se consolidan modernizaciones a la red de infraestructuras financieras disponibles en Chile, con la puesta en marcha de la primera Cámara de Compensación de Pagos de Bajo Valor y nueva Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor en Moneda Extranjera. Respecto a otros desarrollos de regulación y legislación financiera en Chile destaca la reciente definición de la CMF sobre requerimientos de capital bancario por Pilar 2, avances en el proceso de implementación de la Ley de Resiliencia y Ley Fintec, y la aprobación de nuevo marco legal de ciberseguridad y modificaciones a la Ley de Fraude en medios de pago. Por último, entre los principales desarrollos de regulación internacional destacan perfeccionamientos a los estándares globales procesos de regulación prudencial y supervisión financiera y de regulación de liquidez como respuesta a los eventos en la banca global de marzo 2023.

REQUERIMIENTO DE CAPITAL CONTRACÍCLICO

En su Reunión de Política Financiera, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo, el que será exigible a contar de fines de mayo del 2024. En la RPF del primer semestre del 2023, el Consejo del Banco Central de Chile acordó activar el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC), estableciendo un cargo de capital de 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR) al sistema bancario, con un plazo de doce meses para hacerse exigible. En dicha ocasión, primó un criterio de precaución ante la mayor incertidumbre externa, por lo que el Consejo consideró oportuno iniciar la construcción del RCC para aumentar la resiliencia de la banca local y disponer de este colchón que pueda liberarse durante eventos de estrés severos, evitando así una contracción brusca del crédito en dichas circunstancias. Posteriormente, en la RPF de noviembre de 2023, el Consejo decidió mantener el nivel del RCC y plazo de implementación según lo ya anunciado, buscando conciliar objetivos de resiliencia y cumplimiento del aumento gradual de requerimientos de Basilea III hacia 2025. En la última RPF el Consejo del BCCh decidió mantener el RCC en el nivel definido en Mayo de 2023 como una medida precautoria ante una incertidumbre externa y un balance de riesgos similares al del IEF anterior.



Desde el IEF anterior, la mayoría de las jurisdicciones activas en el uso del requerimiento de capital contracíclico mantienen sin cambios los niveles exigidos de RCC. Según los últimos datos disponibles, 21 de los 30 países del Área Económica Europea tendrán un RCC positivo para finales de 2024, con niveles entre 0,5 y 2,5%. Las jurisdicciones que registran movimientos en su nivel de RCC son República Checa, que lo redujo desde 2% a 1,75% de los APR en consideración a su evaluación del estado del ciclo; mientras que solo Eslovenia y Chipre han anunciado aumentos desde el 0,5 al 1,0% de los APR. Otras jurisdicciones como Australia, Hong Kong, el Reino Unido y Uruguay han optado por mantener sus respectivos RCC activados, sin cambios en sus respectivos niveles. En tanto, en Italia y España las autoridades han anunciado una revisión de su marco metodológico, señalado que el uso de un eventual nivel positivo de RCC neutral está bajo análisis ([Banca d'Italia \(2023\)](#)) (tabla IV.1). A lo largo de 2024, el BCCh continuará profundizando el marco de aplicación del RCC, incluyendo una definición de su nivel neutral, teniendo en cuenta las mejores prácticas internacionales, los aspectos idiosincráticos de la economía chilena y su sistema financiero, y el estado de avance de Basilea III.

La entrada en vigor del RCC incorpora a los requerimientos de capital para la banca un cargo que cuenta con características exclusivas de los colchones de capital liberables, permitiendo ampliar las alternativas de los reguladores para el resguardo y preservación de la estabilidad financiera. La composición de los requerimientos de capital en el marco de Basilea III considera una combinación de requerimientos de capital mínimo, los cuales deben ser observados por los bancos en todo momento, y cargos de capital adicional configurados como colchones, los cuales en caso de déficit generan restricciones a los bancos en términos de pago de dividendos y compra de acciones por el controlador. Estos colchones de capital adicional, compuestos en Chile por el Colchón de Conservación (CCoB) y el RCC, permiten a las instituciones bancarias que experimenten pérdidas durante un periodo de estrés la posibilidad de utilizarlos, sin incurrir en incumplimiento de requerimientos mínimos de capital, evitando las consecuencias que dicha situación puede significar^{1/} asumiendo únicamente las restricciones mencionadas anteriormente que se orientan a la recuperación de los *buffers*^{2/}.

Adicionalmente, el RCC cuenta con la característica de ser “liberable” dado que el BCCh está facultado para definir su desactivación, eliminando esta exigencia de capital simultáneamente para todo el sistema bancario y permitiendo que las entidades bancarias puedan hacer uso del capital acumulado como *buffer* sin enfrentar las restricciones asociadas mencionadas previamente. El objetivo de estabilidad financiera que persiguen estos requerimientos de capital adicional se encuentra altamente asociado a su liberación y la usabilidad del capital previamente acumulado para su cumplimiento, entendida como la posibilidad de que los bancos utilicen el capital acumulado con el fin de mantener un flujo constante de crédito a la economía real ante situaciones de estrés. Por el contrario, si la usabilidad de estos colchones es baja, los bancos tendrían mayores incentivos a disminuir su apalancamiento ante situaciones económicas adversas^{3/}, desarrollando un comportamiento procíclico y afectando la provisión de crédito. Si bien estas herramientas son de incorporación y uso reciente, la evidencia sugiere que el uso de colchones de capital adicional por parte de las instituciones financieras no es una práctica común, a consecuencia de efectos negativos asociados, como el efecto estigma —particularmente en el caso del CCoB, incertidumbre respecto a futuras pérdidas, y posible incertidumbre respecto a las expectativas del supervisor en relación con la recomposición de los *buffers*^{4/}. Con todo, la banca en Chile ha ido adaptando gradualmente su estructura de capital al cumplimiento de *buffers* y otros requerimientos de Basilea III, mediante la sustitución de holguras históricas de capital básico disponible y nuevos procesos de capitalización (Recuadro V.1).

^{1/} Regularización temprana acorde a lo señalado en el Título XIV de la LGB.

^{2/} De acuerdo a la normativa vigente, para mantener una clasificación Nivel A de Solvencia, los bancos deben satisfacer íntegramente las exigencias de capital adicional, incluyendo los colchones Capítulo 21-12 de la Recopilación Actualizada de Normas de (RAN) de la CMF “[Capital Básico Adicional, Artículos 66 bis y 66 Ter de la LGB](#)”.

^{3/} Pablo Hernández de Cos: [The role of macroprudential policy in the stabilisation of macro-financial fluctuations](#).

^{4/} José Abad and Antonio García Pascual. (2022). “[Usability of bank capital buffers: the role of market expectations.](#)” IMF Working Paper No. 2022/021 “



TABLA IV.1 ACTIVIDAD RCC EN MUESTRA DE JURISDICCIONES.

| | | |
|---|-----------|---|
| Jurisdicciones Activas que han establecido niveles de RCC mayores que cero | 28 | Jurisdicciones que utilizan y comunican activamente RCC y que han definido en algún momento cargos mayores a cero. La mayoría de las jurisdicciones activas aplican frecuencia trimestral. Enfoque preventivo y de resiliencia tiene presencia relevante, con 12 de las 28 jurisdicciones aplicando política de RCC neutral. |
| Jurisdicciones Activas, pero que mantienen su RCC en cero | 9 | Jurisdicciones que comunican decisiones con frecuencia menor a 1 año, pero nunca han definido un cargo mayor a cero. Predomina aún enfoque original de Basilea, en el cual se considera aplicación solamente durante ciclo expansivo del crédito. |
| Jurisdicciones Inactivas (*) | 14 | Jurisdicciones que declaran considerar el RCC entre sus herramientas macroprudenciales, pero comunican decisiones con frecuencia mayor a 1 año o de manera irregular. Todas mantienen RCC = 0. |

(*) Se incluye en este grupo a Canadá y Suiza, que utilizan otras herramientas macroprudenciales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del BCBS, ESRB y sitios web de la autoridad financiera relevante de cada jurisdicción.

AGENDA DE POLÍTICA FINANCIERA DEL BCCh

El BCCh emitirá próximamente la regulación aplicable a la securitización retenida o autosecuritización para su uso como colateral en operaciones con el Banco Central de Chile o con otras instituciones financieras. Mediante la modificación del Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras (CNF) del BCCh se establecerán las condiciones especiales que las instituciones bancarias deben cumplir para la estructuración y retención de un bono securitizado que potencialmente sería considerado como un colateral adecuado para acceder a ciertas facilidades de liquidez del BCCh. Entre las condiciones necesarias que los bonos deberán cumplir para estos efectos destacan los requerimientos de valorización independiente y de clasificación de riesgo mínima de AA. Los requisitos adicionales de elegibilidad que deberán cumplir los títulos de deuda autosecuritizados para ser constituidos en garantía en operaciones de liquidez con el BCCh se establecerán en el Compendio de Normas Monetarias y Financieras (CNMF).

El BCCh estableció nuevos límites de inversión en activos alternativos para Fondos de Pensiones y para el Fondo de Cesantía Individual (CIC). Los activos alternativos corresponden a un espectro amplio de instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada e infraestructura. Al respecto, el pasado mes de abril el BCCh estableció un programa de incremento gradual de estos límites para Fondos de Pensiones entre 2024 y 2027, hasta 20%, 16%, 12%, 7% y 6% para los Fondos A, B, C, D y E, respectivamente. Adicionalmente, se estableció por primera vez un límite de 3% para el Fondo de Cesantía Individual. Complementariamente, el BCCh entregó su informe previo favorable a la decisión de la SP de autorizar la inversión en dos nuevos instrumentos: acciones del mercado de venture capital de ScaleX y títulos representativos de Mutuos Hipotecarios Endosables. Las consideraciones del BCCh para adoptar estas decisiones se revisan en el Recuadro IV.2.



El BCCh confiere informes previos favorables a la CMF para designar bancos sistémicos y sus correspondientes cargos de capital para 2024. En febrero de este año la CMF, con el acuerdo previo favorable del BCCh, introdujo modificaciones a la metodología de designación de bancos sistémicos para: (i) entregar información más granular al supervisor, y (ii) generar mayor estabilidad en la clasificación de bancos de importancia sistémica mediante la reducción del umbral inferior para su clasificación. Respecto del proceso de designación y cargos, en marzo de este año el BCCh otorgó el acuerdo previo favorable a la CMF que mantuvo para 2024 a los bancos designados como sistémicos y los cargos de capital aplicados a cada uno de ellos. Estos cargos deberán completarse en un 75% al 1 de diciembre de este año, acorde al calendario de implementación gradual de Basilea III que finaliza en 2025.

En enero pasado el BCCh publicó la nueva versión de su Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI). De esta manera, concluye el proceso de modernización de la regulación cambiaria del BCCh, cuyas fases han sido comunicados en informes anteriores. El nuevo CNCI estará asociado a un nuevo Sistema de Información Cambiaria (SICAM) para que los reportantes puedan cumplir con sus obligaciones de entrega de información de manera más eficiente. Considerando que lo anterior requiere desarrollos informáticos, tanto para el BCCh como para los reportantes, el nuevo CNCI entrará en vigor el 1 de enero de 2026. Esta modernización incorporó modificaciones de política, destacando la autorización para que las transacciones transfronterizas puedan ser realizadas con pesos chilenos, lo que contribuye a la internacionalización del peso chileno; racionaliza la información cambiaria que se le debe reportar al BCCh y flexibilizó los requisitos de ingreso al Mercado Cambiario Formal (MCF). Este proceso es condición necesaria pero no suficiente para que el mercado cambiario tenga más liquidez.

En las próximas semanas el BCCh publicará la versión definitiva de los ajustes a sus normas de emisión y operación de tarjetas de pago, para incorporar nuevos modelos de negocio. Con el objetivo de promover el desarrollo de medios de pago eficientes, seguros e inclusivos, de manera que un mayor porcentaje de la población pueda beneficiarse del uso de medios de pago electrónicos, sin descuidar la seguridad y eficiencia de estos, el BCCh ajustará sus normas sobre tarjetas de pago, precisando los estándares aplicables a proveedores de servicios de procesamiento de pagos (PSP), pasando a regular la denominada adquirencia transfronteriza; e incorporando ajustes específicos para la emisión de tarjetas de prepago que se realiza bajo una modalidad cerrada o semi-cerrada ("on us"), donde el uso del medio de pago se orienta principalmente a pagos entre clientes de un mismo emisor.

INFRAESTRUCTURAS DEL MERCADO FINANCIERO

En marzo de este año se consiguieron hitos fundamentales para ampliar la red de infraestructuras de mercados financieros disponibles en el país. Luego de más de dos años de desarrollos regulatorios y operacionales del BCCh e interacción con entidades privadas participantes, iniciaron sus operaciones la primera Cámara de Compensación de Pagos de Bajo Valor (CPBV) y la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor en Moneda Extranjera (CCAV FX). La primera Cámara en iniciar su funcionamiento corresponde a la CPBV administrada por el Centro de Compensación Automatizado (CCA) que compensa el 98% de las órdenes de pago originadas en Transferencias Electrónicas de Fondos, medio de pago de alta relevancia y uso en Chile. Posteriormente, entró en operaciones la CCAV FX, que compensa pagos originados en operaciones *spot* peso-dólar. El inicio de funcionamiento de estas nuevas infraestructuras representa un avance sustancial en la gestión de riesgos que realizan las instituciones tanto para el procesamiento de pagos de bajo valor, como para las operaciones cambiarias locales que hasta ahora se realizaban en una modalidad exclusivamente OTC. Las principales características de estos avances y su potencial para el desarrollo de la Agenda de Pagos del BCCh se revisarán en detalle en el próximo Informe de Pagos que se publicará en agosto^{5/}.

^{5/} Para más información sobre estas Cámaras se sugiere revisar [ISIP 2023](#).



La Ley que Fortalece la Resiliencia del Sistema Financiero y sus Infraestructuras entró en vigor el 30 de diciembre de 2023, y su implementación por parte de las autoridades financieras requerirá la emisión de diversos cuerpos normativos y en el caso del BCCh también ajustes operacionales en relación con los sistemas de pago que administra. Los equipos técnicos del BCCh se encuentran realizando labores de coordinación interna y con otras autoridades y planificación para concretar la creación de las nuevas normativas y desarrollos relevantes para la correcta implementación de las distintas aristas contempladas en la Ley.

Entre otras iniciativas, esta legislación habilita al BCCh para interoperar con instituciones no bancarias, incorpora un marco legal para la gestión de contratos de retrocompra entre instituciones financieras (Repos) y facilita la apertura de cuentas corrientes bancarias a no residentes^{6/}. Esta ley permitiría, bajo ciertas condiciones, ampliar el acceso a cuentas de liquidación en el Sistema LBTR, entre otros, a cooperativas de ahorro y crédito, así como a participantes no bancarios de CPBVs y a sus administradores. Por otra parte, la ley modifica el Código Tributario y facilita a instituciones financieras no residentes realizar operaciones en pesos, autorizadas por el BCCh en 2020^{7/}. Una regulación tributaria adecuada bajo esta legislación, que entre otras cosas genere un procedimiento para la obtención de un RUT y así dar cumplimiento a las obligaciones tributarias que se originen a consecuencia de estas nuevas operaciones, permitirá la apertura de cuentas corrientes en pesos a no residentes, fundamental para la realización de las operaciones. Por último, esta implementación contribuye a los objetivos de integración financiera e internacionalización del peso, que traen consigo una serie de beneficios para el mercado financiero local, y representan el último paso regulatorio necesario para el funcionamiento del Sistema CLS^{8/}.

TABLA IV.2 INICIATIVAS DE POLÍTICA FINANCIERA DEL BCCH

| | 2023 | 24.S1 |
|--|--|--|
| Regulación bancaria y de mercados financieros | | |
| Habilitación de operaciones de securitización retenida | Consulta pública iniciada | Regulación o informe final emitido |
| Modernización Sistemas de Reporte de Información Cambiaria | Consulta pública iniciada | Regulación o informe final emitido |
| Ampliación de operaciones registradas en el SIID | Regulación o informe final emitido | Regulación o informe final emitido |
| Nuevos límites de inversión en AA para Fondos de Pensiones y Seguro de Cesantía | Regulación o informe final emitido | Regulación o informe final emitido |
| Informe previo a la SP para inversión en nuevos instrumentos: Scale X y títulos de MHE | Regulación o informe final emitido | Regulación o informe final emitido |
| Informe previo a la CMF para designación de bancos sistémicos y cargos de capital | Regulación o informe final emitido | Regulación o informe final emitido |
| Sistemas de Pago e Infraestructuras de Mercado | | |
| Segundo Informe de MDBC | Nuevas iniciativas programadas y en desarrollo | Regulación o informe final emitido |
| Regulación para adquirencia transfronteriza de tarjetas de pago y modelos cerrados | Consulta pública iniciada | Regulación o informe final emitido |
| Regulación para Iniciadores de Pagos | Regulación o informe final emitido | Nuevas iniciativas programadas y en desarrollo |
| Fase 2, regulación Cámaras de Pago de Bajo Valor (CPBV) | Regulación o informe final emitido | Nuevas iniciativas programadas y en desarrollo |
| Implementación regulación vigente CPVB | Nuevas iniciativas programadas y en desarrollo | Regulación o informe final emitido |
| Desarrollo regulación e implementación de Cámara de Compensación FX | Nuevas iniciativas programadas y en desarrollo | Regulación o informe final emitido |
| Implementación de cambios por Ley de Resiliencia | | |
| | Regulación o informe final emitido | Nuevas iniciativas programadas y en desarrollo |

Fuente: Banco Central de Chile.

^{6/} Para más información sobre estas Cámaras se sugiere revisar [ISiP 2023](#).

^{7/} Para mayor detalle del objetivo e implicancias de la Ley revisar [IEF 2S.2022](#), [Recuadro IV.2 de IEF 1S.2023](#), [Recuadro IV.1 de IEF 2S.2023](#) y [Recuadro III.2 de ISiP 2023](#).

^{8/} Ver [Nota de Prensa de diciembre 2020](#).



OTROS AVANCES DE REGULACIÓN Y LEGISLACIÓN FINANCIERA EN CHILE

La CMF definió por primera vez la aplicación de cargos de capital por “Pilar 2”, como resultado de su proceso de supervisión del patrimonio efectivo, y emitirá modificación normativa que introduce perfeccionamientos a esa regulación. Durante 2023, el proceso de revisión supervisora llevado a cabo por la CMF contó con el primer informe de autoevaluación del patrimonio efectivo (IAPE) completo entregado por los bancos, fortaleciendo el análisis de los riesgos específicos correspondientes a cada institución. En consecuencia, la CMF determinó la aplicación de requerimientos patrimoniales adicionales a 9 bancos^{9/}. Dichos requerimientos se constituirán mediante un proceso de implementación gradual en un periodo de 4 años, iniciando con el 25% del requerimiento aplicable exigible a más tardar el 30 de junio de 2024. Con todo, este cargo de capital por Pilar 2 es contingente al proceso de supervisión anual que lleva a cabo la CMF, con lo cual este puede cambiar en futuros ejercicios^{10/}. Adicionalmente, CMF implementará cambios a elementos específicos de la normativa, que entrarán en vigor para el periodo de evaluación 2025. Dentro de los elementos más relevantes se encuentran el nivel de cargos que podrá definir la CMF en función de los Riesgos de Mercado del Libro de Banca (RMLB) y el mayor detalle para la definición del objetivo interno de patrimonio de los bancos.

Con el objetivo de mejorar la calidad de información al mercado, la CMF actualizó en febrero de 2024 su normativa de Pilar 3. Acorde con el proceso de implementación de Basilea III en Chile, el 1 de diciembre de 2022 entraron en vigor las disposiciones para promover la disciplina de mercado y transparencia financiera a través de la divulgación de información significativa y oportuna desde las entidades bancarias hacia los agentes del mercado bajo el marco del llamado Pilar 3. Los reportes trimestrales correspondientes comenzaron a publicarse durante 2023, de manera de facilitar al mercado información que permita conocer el perfil de riesgo de los bancos, su posición y estructura de capital, en un formato sencillo y de fácil comprensión. La actualización normativa de febrero pasado se enfoca en perfeccionar la entrega de información por parte de las entidades bancarias, incorporándose mayor detalle en la descripción en algunos de los formularios de requerimiento de información, con el objetivo de asegurar una mayor estandarización de esta^{11/}.

CMF finaliza proceso de fortalecimiento del marco de provisiones de la banca, aplicando un modelo estándar para créditos de consumo. El objetivo principal de la incorporación del método estandarizado es la adecuada estimación y constitución de provisiones mínimas con que deben contar los créditos de consumo, promoviendo así una gestión prudente del riesgo de crédito de la banca. La entrada en vigor se establece a partir de 2025 y acorde a estimaciones de la CMF, la aplicación de la metodología en cuestión implicaría un aumento de un 16,4% en el nivel de provisiones de la banca^{12/}. Esta decisión cierra un proceso que se había iniciado en 2011 con la incorporación de metodologías estándar a cartera comercial individual y en 2014 y 2018 a para las carteras hipotecarias y comercial grupal, respectivamente.

Avanza la implementación de la Ley Fintec con la publicación del marco normativo para nuevos prestadores de servicios financieros. En enero la CMF publicó la Norma de Carácter General N°502, a que regula a los prestadores de servicios financieros de la “Ley Fintec”^{13/} y contempla resguardos para sus clientes al establecer los requerimientos en materias como: inscripción en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros; autorización para prestar servicios regulados; divulgación y entrega de información a clientes y público en general; exigencias de gobierno corporativo y gestión de riesgos; y exigencias de capital y liquidez, entre otras.

^{9/} CMF (2024). [Resolución Exenta N° 779](#) del 17 de enero de 2024.

^{10/} Ver [comunicado Pilar 2 CMF](#).

^{11/} Ver [comunicado Pilar 3 CMF](#).

^{12/} Ver [comunicado de metodología estandarizada en provisiones para colocaciones de consumo de la CMF](#).

^{13/} Plataformas de financiamiento colectivo, sistemas alternativos de transacción, asesoría crediticia, custodia de instrumentos financieros, enrutamiento de órdenes, intermediación de instrumentos financieros, y servicios de asesoría de inversión.



La CMF publicó en consulta la regulación para el Sistema de Finanzas Abiertas (SFA). La Ley Fintec contempla también el establecimiento de un SFA que permitirá el intercambio de información de clientes financieros que hayan consentido expresamente en ello, entre distintas instituciones financieras reguladas y prestadores de servicios financieros. Dicho intercambio de información deberá realizarse a través de interfaces de acceso remoto y automatizado, bajo estándares de seguridad adecuados y sujeto al cumplimiento de exigencias y condiciones establecidas en la ley y normas que dicte la CMF. Así, la regulación puesta en consulta, que consideró la discusión en mesas de trabajo con la industria, establecerá requisitos para la participación en el SFA, obligaciones de gestión de riesgo y los estándares de funcionamiento para los participantes del sistema.

El SFA incluye también el marco general para los iniciadores de pago, entidades que pueden aumentar la competencia en el sistema de pagos minorista. Como se ha señalado en Informes anteriores, los iniciadores de pago forman parte del SFA y deben ser regulados por la CMF, y en forma complementaria por el BCCCh en la medida en que su modelo de funcionamiento contemple mantener de manera transitoria el dinero de sus clientes. Estas entidades permiten a sus clientes instruir transferencias de fondos desde sus cuentas, pero sin necesidad de ingresar a los sistemas del proveedor de dichas cuentas. Esto puede facilitar el uso de las transferencias de fondos como medio de pago no sólo entre personas, sino que también entre personas y comercios, lo que permitiría aumentar los medios de pago digitales que se aceptan de manera masiva y así introducir mayor competencia al sistema de pagos con tarjetas.

La Ley Marco sobre Ciberseguridad e Infraestructura Crítica de la Información establece la institucionalidad, los principios y la normativa general para estructurar las acciones de ciberseguridad de los organismos del Estado. Esta ley fue promulgada en marzo y crea una Agencia Nacional de Ciberseguridad, la que podrá calificar servicios como esenciales y a instituciones como Operadores de importancia vital, y deberá dictar protocolos e instrucciones para el cumplimiento de esta ley, además de fiscalizarlo. Considerando que existen autoridades sectoriales, como las financieras, cuyo marco normativo contempla disposiciones en materia de ciberseguridad para sus regulados, en la ley se establece la necesidad de que primen los principios de cooperación y colaboración entre las normas que emitan estas autoridades y la Agencia. Lo anterior también considera que la Agencia comunique y solicite informe previo cuando dicte normas de carácter general que puedan tener aplicación en el área de competencia de las autoridades sectoriales. Asimismo, cuando las normas sectoriales establezcan obligaciones con efectos equivalentes a las de la Agencia, prevalecerán las disposiciones de la autoridad sectorial. La ley también contempla mecanismos para prevenir en mejor forma las ciberamenazas al mejorar las instancias de comunicación, coordinación y colaboración entre diversas instituciones, organizaciones y empresa. La ciber-resiliencia del sector financiero puede tener efectos de estabilidad financiera^{14/} y es una preocupación creciente a nivel internacional. En un contexto de mayor digitalización, nuevas tecnologías y tensiones geopolíticas crecientes, para fortalecer la resiliencia en esta área se requieren, entre otras medidas, estrategias nacionales de ciberseguridad, además regulación y supervisión apropiadas (GFSR, 2024), lo que está contemplado en el nuevo marco legal.

En los últimos años se ha observado un aumento en las pérdidas asociadas a fraudes con medios de pago digitales, lo que puede tener efectos negativos sobre la estabilidad y la inclusión financiera y el desarrollo del sistema de pagos. Luego de la entrada en vigor de los cambios a la Ley 20.009 en 2020, las pérdidas por fraude externo y casos de transacciones con medios de pago desconocidas por los usuarios reportadas por los bancos y otros oferentes de medios de pago han ido en aumento. Revertir esta tendencia es importante para evitar exclusión financiera o aumento de costos para los usuarios de medios de pago digitales. Para ello, todos los involucrados —personas, comercios, emisores y operadores de medios de pago— debieran adoptar medidas que prevengan el uso malicioso de los medios de pago, y se deben conciliar de manera adecuada la protección de los usuarios frente a transacciones no autorizadas, con el tratamiento del riesgo moral y el riesgo de conductas fraudulentas.

^{14/} Ver [Recuadro I.1, del IEF 25.2018](#).



Recientes ajustes a la Ley N°20.009 buscan revertir la tendencia antes mencionada. Como parte de un Proyecto de Ley que busca combatir el sobreendeudamiento, el Congreso aprobó —si bien la Ley no se ha promulgado a la fecha de publicación de este Informe— la modificación de algunos aspectos de la Ley N°20.009. Los cambios buscan alterar el balance de costos y beneficios esperados de cometer o participar en un fraude, resguardando a la vez a los usuarios defraudados. Por ejemplo, se incorpora la obligación al usuario de realizar una denuncia de fraude ante autoridades con competencia criminal; se crea un procedimiento que permite la suspensión de los reembolsos cuando se cuente con antecedentes suficientes de culpa y dolo, un Reglamento del Ministerio de Hacienda podrá disminuir el umbral de restitución inmediata de operaciones reclamadas, el que deberá estar entre 15 y 35 UF y podrá ser diferenciado por tipo de medio de pago; y se crea un régimen de presunciones legales de dolo o culpa grave respecto del actuar del usuario, las que, en todo caso, admiten prueba en contrario. Estos cambios pueden contribuir a reducir los fraudes, pero es importante su implementación y monitorear sus impactos.

DESARROLLOS DE REGULACIÓN INTERNACIONAL

A raíz de las turbulencias de marzo 2023 en la banca internacional han surgido lecciones relacionadas principalmente con aspectos de supervisión, sin embargo, también emerge un análisis relevante respecto a la implementación de herramientas regulatorias para gestión de riesgo de liquidez. Los eventos en la banca regional de EE.UU. han motivado un debate amplio sobre procesos de supervisión y la forma de entender los esquemas de proporcionalidad para la aplicación de estándares prudenciales en función del tamaño de las instituciones, a fin de balancear los costos y beneficios de la regulación para instituciones financieras de diferentes características, manteniendo al mismo tiempo una adecuada protección a la estabilidad financiera. En relación con el debate sobre el diseño de marcos de regulación, tanto los casos de EE.UU. como Suiza dejaron en evidencia el actual potencial de volatilidad de las fuentes de financiamiento tradicionales de la banca, en el caso de EE.UU. particularmente en cuanto a depósitos minoristas, resultado del avance tecnológico y la digitalización de los servicios bancarios. En consecuencia, la reevaluación de algunos de los factores asociados a la estabilidad de los depósitos y otras fuentes de financiamiento bancario para el cálculo de indicadores de liquidez como el LCR y NSFR es materia de análisis en foros internacionales de regulación financiera como el Comité de Basilea^{15/}. Asimismo, tal como se indicó en el Informe anterior, se considera la posibilidad de complementar los ratios de liquidez de Basilea III con indicadores no sujetos a ponderación de riesgo para monitorear o evaluar la posición de liquidez de un banco en situaciones de *stress*.

En paralelo, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea incorporó ajustes en sus “principios de supervisión bancaria” y otros documentos referenciales relevantes, a la luz de los acontecimientos de marzo 2023. En abril pasado el BCBS publicó una versión revisada de sus principios de supervisión bancaria^{16/}, documento que entrega lineamientos para la supervisión prudencial bancaria que típicamente son seguidos por los supervisores bancarios de los países desarrollados y utilizados por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en los programas de evaluación de sistemas financieros (FSAP). Su revisión y actualización busca incorporar aquellos elementos que se han identificado como relevantes para fortalecer la supervisión desde 2012, año de su última actualización, a la fecha. Dicha revisión tiene un amplio alcance, incluyendo aspectos de gestión de riesgos financieros, operacionales, climáticos, supervisión macroprudencial, digitalización, entre otros. Adicionalmente, el BCBS está revisando sus lineamientos de divulgación de información, en el contexto del Pilar 3, para mejorar la información disponible sobre exposición de la banca a criptoactivos.

En este contexto, en EE.UU. avanza el proceso de nivelación del marco regulatorio aplicable a los mayores bancos del país. El marco de regulación prudencial bancaria en EE.UU. tiene una aplicación proporcional según el tamaño y complejidad de los bancos, que ha estado sujeta a revisión durante los últimos meses con el objetivo de generar un marco más homogéneo sobre el segmento de bancos con más de USD 100.000 millones en activos. Una propuesta en esta línea fue publicada para consulta durante el segundo semestre de 2023 y las autoridades norteamericanas han señalado que el proceso debería culminar en el corto plazo.

^{15/} BIS (2023), “[Report on the 2023 banking turmoil](#)”. Bailey, A. (2024). “[Loughborough lecture: Banking today - speech by Andrew Bailey](#).” Barr, M. (2024). “[The Intersection of Monetary Policy, Market Functioning, and Liquidity Risk Management](#).” Wildmann, N. et al (2024). “[Objectives and limitations of the liquidity coverage ratio](#).” ECB Macroprudential Bulletin.

^{16/} BCBS (2024). “[Core principles for effective banking supervision](#)” Abril, 2024.



Adicionalmente, el BCBS publicó para consulta una propuesta de modificación para fortalecer el marco de determinación de los bancos de importancia sistémica a nivel global (G-SIB). El BCBS ha señalado que el uso de información financiera de cierre de año puede incentivar a los grandes bancos a ajustar estratégicamente sus balances para disminuir la posibilidad de ser considerados como G-SIB. El objetivo de la propuesta publicada para consulta en marzo pasado es enfrentar esta problemática^{17/}. Cabe señalar que la eventual modificación al marco G-SIB puede tener consecuencias relevantes sobre los criterios establecidos por el BCBS para el marco de bancos de importancia sistémica a nivel doméstico (D-SIB), al ser este último una extensión del primero.

Por su parte, el Financial Stability Board (FSB) revisa las prácticas de administración de riesgos en el sector de fondos mutuos y sus recomendaciones para fortalecer la resiliencia del sector. Según el análisis del FSB, las economías más avanzadas están en proceso de adopción de medidas para fortalecer la gestión de riesgos de liquidez y para mitigar riesgos de dilución ante retiros de fondos significativos en fondos mutuos monetarios, que pueden afectar el valor cuota de los inversionistas que no liquidan sus posiciones. Adicionalmente, el FSB revisó sus recomendaciones de política para abordar vulnerabilidades derivadas del descalce de liquidez en otros tipos de fondos abiertos^{18/}. Cabe notar que en el caso de Chile la Ley de Resiliencia otorga facultades adicionales a la CMF para la regulación de materias de riesgo de liquidez en fondos mutuos, que se espera desarrolle durante este año.

^{17/} BCBS (2024). [“Consultative Document Global systemically important banks – revised assessment framework.”](#) Marzo 2024.

^{18/} FSB (2024). [“Thematic Review on Money Market Fund Reforms: Peer review report”](#) y FSB (2023). [“Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds.”](#) En el caso de Chile, con la aprobación de la Ley N°21.641 se fortalecen las atribuciones de la CMF para determinar requisitos mínimos de inversión en activos líquidos.



RECUADRO IV.1:

Evolución de los requerimientos de capital bancario en Chile y desarrollo de pruebas de tensión basadas en capital básico

Las exigencias de mayores niveles de capital y de mayor calidad que impone Basilea III, requieren complementar los ejercicios de tensión bancarios^{1/}. En consistencia con estos nuevos requerimientos, desde el próximo Informe se presentarán pruebas de tensión para el sistema bancario que permitan determinar de mejor forma la suficiencia de capital básico del sistema (capital accionario y utilidades retenidas) frente a disrupciones financieras de baja probabilidad, pero plausibles. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) confiere, en Basilea III, una relevancia sustancialmente mayor al capital básico (CET1) en el patrimonio efectivo exigido a los bancos, el cual permite complementar parcialmente con bonos perpetuos (Capital Nivel 1 Adicional o AT1), al mismo tiempo que restringe el uso de bonos subordinados (Capital Nivel 2 o T2). En este recuadro se revisan estos elementos fundamentales que definen Basilea III y su aplicación en Chile.

Mediciones preliminares para medir la suficiencia del capital básico en Chile, de acuerdo a requerimientos de Basilea III, sugieren que el sistema bancario se mantiene resiliente. La banca cuenta con la solvencia suficiente de acuerdo a las mediciones tradicionales realizadas por el BCCh, sobre el índice de Adecuación de Capital, que incluyen tanto Capital Nivel 1 (CET1 + AT1) como Capital Nivel 2 (Capítulo III)^{2/}. De acuerdo con análisis preliminares de solvencia bajo escenarios de tensión considerando exclusivamente Capital Nivel 1 se obtiene que el sistema bancario se mantiene resiliente. Estas mediciones siguen de cerca la experiencia de otras jurisdicciones que avanzaron más rápidamente a Basilea III que Chile, y que desde entonces están considerando pruebas de tensión para Capital Nivel 1, al mismo tiempo que pierde relevancia la incorporación de Capital Nivel 2 en este tipo de ejercicios^{3/}.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), posterior a la Crisis Financiera Global (CFG), revisó comprensivamente el Acuerdo de Basilea según el cual se definen requerimientos internacionales de capital bancario desde inicio de la década de los ochenta. El Acuerdo de Basilea III mantuvo componentes fundamentales de Basilea II, como la estructura de tres pilares: Pilar 1 para requerimientos de solvencia, Pilar 2 sobre proceso supervisor y Pilar 3 sobre divulgación y transparencia^{4/}. Sin embargo, incorporó innovaciones relevantes, principalmente a través de requerimientos de capital básico adicional con distintos objetivos, tales como cargos para bancos de importancia sistémica y buffers o “colchones de capital”.

^{1/} Para efectos de la evaluación de la resiliencia del sistema financiero, las pruebas de tensión son consideradas un elemento crítico y de creciente importancia, así como para la gestión de riesgos de los bancos. [Adrian et al. “Good Supervision: Lessons from the Field”. IMF 2023.](#)

^{2/} La CMF publica mensualmente el nivel de cumplimiento regulatorio tanto con el estándar IAC como el CET1 desde diciembre de 2020.

^{3/} FSI Insights on policy implementation No 12 Stress-testing banks – a comparative analysis.

^{4/} [Basel III: international regulatory framework for banks \(bis.org\)](#)



Para el Pilar 1, Basilea III exige mayores niveles de capital y de mayor calidad, aumentando requerimientos de capital básico y reduciendo posibilidades de utilizar bonos subordinados. Basilea III define mínimos de patrimonio efectivo, medido sobre Activos Ponderados por Riesgo de Crédito, Riesgo de Mercado y Riesgo Operacional^{5/}. La mayor calidad del patrimonio efectivo se exige a través de una composición mayor de CET1, respecto de otros instrumentos de cuasi capital o híbridos. Siguiendo esta lógica, Basilea III requiere un patrimonio efectivo mínimo de 8%, constituido por una exigencia de CET1 de 4,5%, un requerimiento de Capital Nivel 1 Adicional (AT1) de 1,5% (instrumentos híbridos que pueden ser acciones preferentes o bonos perpetuos) y Capital Nivel 2 (T2) de 2% (bonos subordinados y provisiones voluntarias). Tanto el AT1 como T2 deben ser cubiertos con capital básico en caso que un banco no cuente con esos instrumentos.

Basilea III también agrega nuevos requerimientos con objetivos específicos que deben ser constituidos con capital básico (CET1). Estos son los cargos de capital para bancos de importancia sistémica (definidos por las autoridades en un rango hasta 3,5%) y los colchones, esto es, el buffer de conservación de capital (CCoB, 2,5% de los APR) y buffer contracíclico (RCC, definido por las autoridades en un rango hasta 2,5% de los APR) (Tabla IV.3).

Los colchones o buffers (CCoB y RCC) operan como capas adicionales de capital CET1 que los bancos deben mantener por encima de los requisitos mínimos regulatorios. Están diseñados para actuar como amortiguadores o *shock-absorbers* –disponibles para ser consumidos—en momentos de tensión financiera, y evitar una amplificación del *shock* vía desapalancamiento abrupto o excesivo. Estos buffers, en caso de déficit, gatillan acciones de restitución de la solvencia perdida (principalmente restricciones al reparto de dividendos, proporcionales al nivel de déficit), pero sin implicar medidas de regularización más complejas o que signifiquen señalar que un banco se encuentra propiamente en un incumplimiento de sus exigencias de capital (Tabla IV.4). La experiencia internacional acumulada hasta ahora en la utilización de estos buffers sugiere que, no obstante estar concebidos para ser utilizados en situaciones de tensión financiera, los bancos pueden mostrar resistencia en el uso del CCoB para evitar potencial señalización o efecto estigma^{6/}. En este sentido, se estima que el funcionamiento del RCC como buffer presenta la ventaja de aminorar este efecto estigma al estar concebido para ser liberado para todo el sistema en momento de tensión por una decisión que adoptan las autoridades.

La implementación de los estándares de Basilea III en Chile, mediante modificación a la Ley General de Bancos en 2019, se realiza partiendo de un marco que en lo fundamental correspondía a Basilea I y con una implementación gradual. Además de incorporar la totalidad de los componentes principales de Basilea III, se agregan elementos de Basilea II que no estaban disponibles en el marco legal local. Se incorpora una definición de APR que incorpora riesgos de mercado y operacionales^{7/}, además de riesgos de crédito, sujetos a metodologías, ponderadores y modelos de riesgo que puede definir y adaptar el supervisor a través de la regulación (hasta 2019, la LGB definía ponderadores fijos y solo aplicables a riesgo de crédito). Adicionalmente, se agregó la posibilidad de complementar el proceso supervisión del Pilar 2 a través de cargos de capital en un rango hasta 4% de los APR. Se estableció un plan de implementación gradual^{8/}. (Gráfico IV.1).

^{5/} En Basilea II ya se incorporaban riesgos de mercado y operacional, además de riesgos de crédito en los APR. En Chile, antes de la reforma a la LGB de 2019, se consideraban solo riesgos de crédito de los APR y los riesgos de mercado se abordaban a través de una regulación complementaria del BCCh.

^{6/} [José Abad and Antonio García Pascual. \(2022\). "Usability of bank capital buffers: the role of market expectations." IMF Working Paper No. 2022/021](#)

^{7/} Previo a la modificación de la LGB en 2019, la regulación del BCCh sobre medición y control de riesgos de mercado, contenida en el Capítulo III.B.2.2. de su Compendio de Normas Financieras, permitía subsanar la imposibilidad legal que existía en Chile de incorporar la mediación de tales riesgos directamente en la medición de solvencia siguiendo estándares de Basilea, permitiendo considerar solamente riesgos de crédito.

^{8/} Ver [Calendario de implementación Basilea III.](#)



TABLA IV.3 TIPOS DE CAPITAL ACORDE A BASILEA III

| | Objetivo/Definición | Composición | Requerimiento (%APR) |
|-----------------------------------|---|--|---|
| Capital Básico Nivel 1 (CET1) | El CET1 es el componente de mayor calidad al absorber pérdidas inmediatamente cuando estas ocurren. | Principalmente acciones ordinarias, reservas y utilidades retenidas. | Mínimo Regulatorio (4,5%) + Cargo Sistémico (Hasta 3,5%) + Cargo Pilar 2 (Hasta 4%)+ CCoB (2,5%) + RCC (Hasta 2,5%) |
| Capital Adicional de Nivel 1 (T1) | El capital AT1 es aquel, que al igual que el CET1, absorbe pérdidas cuando el banco está en funcionamiento, pero sujeto a la activación de gatillos definidos por la normativa y el emisor del instrumento. | Acciones preferentes y bonos sin plazo fijo de vencimiento. | 1,5% |
| Capital de Nivel 2 (T2) | El capital T2, se encuentra diseñado principalmente para la absorción de pérdidas cuando el banco entra en estado de liquidación. | Bonos subordinados y Provisiones voluntarias | 2,0% |

Fuente: Banco Central de Chile.

La banca ha abordado los crecientes requerimientos de capital básico, producto de la implementación gradual de Basilea III, a través de capital básico previamente disponible, una menor densidad de APR sobre activos totales y aumentos efectivos de capital. Los niveles de capital básico sobre APR, previo a la reforma de la LGB, alcanzaban niveles entre 9% y 10%, lo cual se encontraba 5 o 6 puntos porcentuales sobre los mínimos exigidos en ese entonces. A partir de 2020, comenzó un proceso de implementación gradual de nuevos requerimientos de Basilea III los cuales han sido abordados por la banca a través del stock de capital básico previamente disponible y aumentos en el índice CET1 sobre APR hasta niveles cercanos a 11,8% en 2024^{9/}. El aumento de este indicador se relaciona tanto con una menor densidad de APR como con aumentos de capital efectivo. En efecto, la densidad de APR (medida como APR sobre activos totales), se reduce por la implementación de menores ponderadores de riesgo de crédito, no compensada totalmente por la incorporación de APR por riesgos de mercado y operacional^{10/}. Adicionalmente, si se despeja la incidencia de contabilización de APR, se identifican aumentos efectivos de capital considerando que los índices de apalancamiento de la banca (CET1/Activos Totales), se han recuperado luego de la pandemia y crisis social a niveles de 7,6%.

^{9/} El ratio Capital Nivel 1 (incluyendo AT1)/APR alcanza a 12,2%. En base a datos de febrero de 2024, publicados por CMF.

^{10/} Cálculos de la CMF previos a la entrada en vigor de las metodologías estandarizadas para la medición de los riesgos de crédito, mercado y operacional, estimaban una disminución de aproximadamente un 26% de los activos ponderados por riesgo de crédito, en comparación a los calculados bajo la norma vigente a la fecha. No obstante, se señaló que la inclusión del riesgo de mercado y operacional compensarían parcialmente dicha disminución a nivel de sistema.

A nivel consolidado, para la implementación de las metodologías estandarizadas de Basilea III, considerando APRC, APRM y APRO la CMF estimó una disminución total de los APR en un 9%.

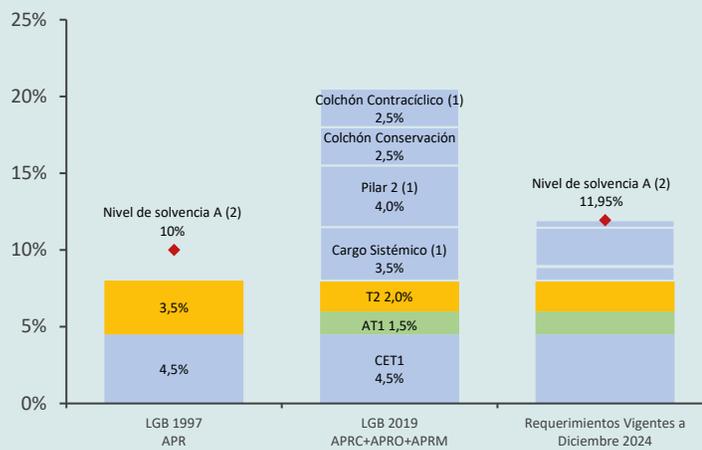


TABLA IV.4 COMPONENTES Y OBJETIVOS DE LOS REQUERIMIENTOS DE CAPITAL ACORDE A BASILEA III

| Componentes | Objetivo/Definición | Cumplimiento |
|--|---|---|
| CET1 y AT1 más Pilar 2 y Cargo Sistemático | El capital básico, o capital Tier 1, representa la base del capital regulatorio de un banco. | Obligatorio, caer bajo límites implica regularización temprana de la institución. |
| Colchones de capital: CCoB y RCC | El capital básico adicional, constituye una capa suplementaria de capital diseñada para fortalecer aún más la capacidad de absorción de pérdidas de un banco. | Requerido para nivel de Solvencia A. En caso de caer bajo límites genera restricciones a distribución de capital. |

Fuente: Banco Central de Chile.

GRAFICO IV.1 REQUERIMIENTOS MÍNIMOS Y ADICIONALES DE CAPITAL PRE Y POST BASILEA III
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



(1) Cargos máximos posibles. (2) Nivel de solvencia A para LGB 1997 requiere un Patrimonio Efectivo sobre APR igual a 10%. Para LGB 2019 implica el cumplimiento de requerimientos de capital mínimos + Cargo Sistemático, Pilar 2 y Colchones, según normativa CMF.

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



RECUADRO IV.2:

Nuevos límites de inversión en Activos Alternativos para Fondos de Pensiones y de Cesantía

NUEVOS LÍMITES DE INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

Los Activos Alternativos (AA) se incorporaron en 2016 al marco legal vigente (DL 3.500) como opción de inversión para los Fondos de Pensiones (FP), sujeto a límites máximos establecidos por el BCCh. Los AA corresponden a un espectro amplio de instrumentos o contratos como capital privado, deuda privada, bienes raíces, infraestructura, y otro tipo de activos que pueda determinar el régimen de inversión. Los argumentos para incorporar al marco legal esta alternativa de inversión consideran especialmente su potencial de contribuir positivamente a la diversificación de los portafolios, con mejores combinaciones de riesgos y retornos de los fondos en un horizonte de inversión de largo o mediano plazo^{1/}. Dado que son inversiones en mercados privados, la participación de los FP en esta clase de activos tiene lugar en conjunto con contrapartes especializadas que aportan el conocimiento específico y acceso a una amplia cartera, permitiendo una mejor evaluación de riesgos. De la mano de cambios legales y regulatorios durante los últimos años, la participación de AA en el portafolio de los FP ha crecido hasta niveles cercanos al 6% de la cartera (gráfico IV.2).

La inversión en este tipo de activos se realiza conforme al marco regulatorio y de supervisión definido por la Superintendencia de Pensiones (SP). Este marco considera resguardos asociados a la naturaleza particular de esta clase de activos, tales como valorización, conflictos de interés, políticas de inversión, seguridad, límites por instrumento y emisor, tratamiento de los excesos de inversión, y en lo más reciente exigencias de entrega de información sobre los costos y desempeño.

El pasado mes de abril, el BCCh incrementó por segunda vez los límites de inversión en AA de los FP y fijó el límite máximo de inversión en esta clase de activos para el Fondo de Cesantía Individual. El BCCh decidió ampliar en forma progresiva estos límites, dentro de los umbrales legales, en la medida en que dichas inversiones no impliquen riesgos para la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, ni interfieran en la conducción de su política monetaria y cambiaria. En este contexto, es primordial la opinión de la SP en cuanto a la relación riesgo/retorno de las inversiones y aquellos aspectos que puedan incidir directamente en el mejor interés para los afiliados. Así, contando con el correspondiente informe previo favorable de la SP, se definen incrementos graduales hasta 2027, en consistencia con el perfil de riesgo de cada tipo de Fondo (tabla IV.5), lo que genera una holgura adicional de aproximadamente US\$6.000 millones, minimizando posibles interrupciones por eventuales ajustes en las carteras de inversión de los Fondos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Adicionalmente, dentro del mismo marco de consideraciones generales, el BCCh definió el nuevo límite de inversión en AA del Fondo de Cesantía Individual, en un 3% de dicho Fondo^{2/}.

^{1/} Corresponde a la Superintendencia de Pensiones definir a través del régimen de inversión los tipos de activos alternativos en los cuales los FP pueden invertir. Por su parte, el BCCh debe definir los límites máximos para la inversión en activos alternativos considerando un rango entre 5 y 20%. Para más información, véase "Activos Alternativos: una nueva opción de inversión para los fondos de pensiones", presentación del Superintendente de Pensiones de noviembre de 2017 en el siguiente [vínculo](#).

^{2/} Para más información, véase minuta explicativa en el siguiente [vínculo](#).

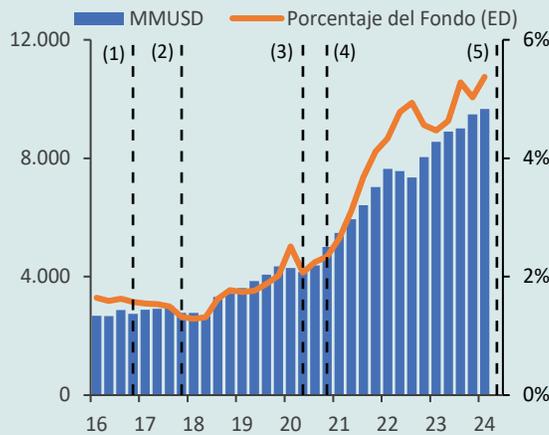


AUTORIZACIÓN PARA INVERTIR EN NUEVOS INSTRUMENTOS

Además, el Consejo se pronunció en términos favorables respecto de la solicitud de la SP para autorizar a los FP a invertir en nuevos instrumentos. En particular, la Superintendencia solicitó el informe previo del BCCCh para estos efectos respecto de Títulos Representativos de Mutuos Hipotecarios Endosables, residenciales y no residenciales, registrados y transables en bolsas de productos constituidas según la Ley 19.220; y acciones transadas en el segmento ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago; planteando que su incorporación al portafolio de inversiones de los Fondos contribuiría a su diversificación y mejores combinaciones de riesgo y retorno, contando además con los resguardos apropiados. Cabe señalar que este mecanismo se utilizó en 2021 para la autorización de Títulos Representativos de Facturas registrados y transables en bolsas de productos, pero los FP aún no han incursionado en este tipo de inversiones.

Los instrumentos se transarían exclusivamente en mercados secundarios regulados, y las inversiones estarían sujetas a requerimientos de valorización, custodia e información, entre otros aspectos de relevancia desde la perspectiva de seguridad y transparencia de estas inversiones; quedando estos dos tipos de instrumentos afectos al límite de 1% de cada Fondo definido en el Régimen de Inversión.

GRAFICO IV.2 INVERSION EFECTIVA EN ACTIVOS ALTERNATIVOS (AA) POR PARTE DE LOS FONDOS DE PENSIONES (FP)
(millones de dólares y porcentaje)



(1) Ley de Productividad, de octubre 2016, incorpora AA como activos elegibles, con límite máximo de inversión entre 5% y 15% de cada Fondo. (2) En octubre 2017, el BCCCh define estructura de límites de inversión en AA por primera vez. (3) En abril de 2020, el BCCCh aumenta límites de inversión en AA. (4) En octubre de 2020, Ley 21.276 aumentó el máximo legal posible para la fijación del límite de inversión en AA desde 15% a 20% de cada Fondo. (5) En abril de 2024, BCCCh aumenta nuevamente y en forma gradual los límites máximos de inversión en AA.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Superintendencia de Pensiones.

TABLA VI.5 PROGRAMA DE AMPLIACIÓN DE LÍMITES DE INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS PARA LOS FONDOS DE PENSIONES

| Fecha vigencia | Decisión BCCCh | | | | |
|------------------|---|-----|-----|----|----|
| | Límite máximo de inversión en Activos Alternativos, por tipo de Fondo | | | | |
| | A | B | C | D | E |
| Límite vigente | 13% | 11% | 9% | 6% | 5% |
| 1 de agosto 2024 | 15% | 12% | 10% | 6% | 5% |
| 1 de agosto 2025 | 17% | 14% | 11% | 7% | 6% |
| 1 de agosto 2026 | 19% | 15% | 12% | 7% | 6% |
| 1 de agosto 2027 | 20% | 16% | 12% | 7% | 6% |

Fuente: Banco Central de Chile.

