



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

PRIMER SEMESTRE 2026





CÓNDOR
Cordillera de los Andes

El Cóndor Andino (*Vultur gryphus*)

El Cóndor, es una de las aves voladoras más grandes del mundo, con una envergadura que puede superar los 3,2 metros y un peso de hasta 15 kilogramos.

En Chile, el cóndor habita a lo largo de la Cordillera de los Andes desde Arica hasta Tierra del Fuego, siendo un símbolo de la identidad nacional que aparece en el escudo patrio junto al huemul. Su presencia en los cielos cordilleranos es un indicador de la salud de los ecosistemas de montaña.

Como ave carroñera, el cóndor cumple una función ecológica fundamental al eliminar cadáveres de animales del paisaje, previniendo la propagación de enfermedades y reciclando nutrientes.

Su biología reproductiva es notablemente lenta: las parejas, que se mantienen de por vida, producen un solo huevo cada dos o tres años, y los polluelos requieren más de un año de cuidado parental antes de independizarse. Esta baja tasa reproductiva hace que la especie sea especialmente vulnerable a las amenazas antrópicas.





Informe de Estabilidad Financiera

PRIMER SEMESTRE 2026

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.



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 | 4 |
| I. TENDENCIAS EN MERCADOS FINANCIEROS | 8 |
| II. USUARIOS DE CRÉDITO | 19 |
| III. OFERENTES DE CRÉDITO | 28 |
| IV. DESARROLLOS DE POLÍTICA FINANCIERA | 34 |

RECUADROS

| | |
|---|----|
| Riesgos asociados al mercado de crédito privado en el exterior. | 17 |
| Riesgos geopolíticos, financiamiento externo y tasas bancarias. | 26 |
| Aplicación del Marco de Implementación de Requerimiento de Capital Contracíclico. | 43 |
| Regulación y desarrollo del mercado de derivados en Chile. | 46 |

*/ El cierre estadístico del Informe de Estabilidad Financiera fue el 5 de mayo. Para los datos financieros se considera el valor del promedio móvil de los últimos 10 días.





RESUMEN

El principal riesgo para la estabilidad financiera local proviene de un estrechamiento abrupto de las condiciones de financiamiento, que podría ser consecuencia de una intensificación del conflicto en el Medio Oriente o de sus efectos sobre la inflación y crecimiento mundial. Las condiciones financieras internacionales se deterioraron durante marzo, pero han retornado a niveles que son coherentes con una visión benigna de la economía, lo que contrasta con los riesgos asociados con el conflicto y otras fuentes de incertidumbre. Las vulnerabilidades globales, asociadas al elevado endeudamiento fiscal, las altas valoraciones de activos riesgosos, y la mayor interconexión entre la banca y otros agentes financieros se mantienen altas, pudiendo exacerbar y propagar las consecuencias de diversos eventos de riesgo. Los mercados financieros locales han mostrado movimientos en línea con las tendencias globales, aunque cambios recientes en la participación de no residentes y en los portafolios de inversionistas institucionales locales podrían incrementar la transmisión de eventos de volatilidad externa a nuestra economía. La situación financiera de hogares y empresas no registra cambios significativos, y los ejercicios de tensión sugieren que, la materialización de un *shock* severo tendría impactos acotados sobre su capacidad de pago. En tanto, los niveles de rentabilidad, capital y liquidez de los bancos les permitiría mantenerse solventes en un escenario de tensión severo. La economía chilena cuenta con solidez macroeconómica y estándares de regulación y supervisión financiera robustos, que le permiten disponer de mecanismos de ajuste y holguras para mitigar los efectos de *shocks* severos.

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y VULNERABILIDADES EXTERNAS

Los mercados financieros globales han mostrado fuertes fluctuaciones desde el inicio del conflicto en el Medio Oriente, aunque han mantenido una visión benigna sobre su desarrollo y consecuencias. Durante marzo, el apetito por riesgo disminuyó significativamente, la volatilidad medida por los índices VIX y MOVE se incrementó, el dólar se apreció a nivel global, las tasas de interés de referencia exhibieron alzas, los mercados bursátiles cayeron, y hubo salidas de capitales desde mercados emergentes. Posteriores expectativas de un potencial acuerdo revirtieron gran parte de estos movimientos, aunque persiste el contexto de volatilidad marcada por los desarrollos del conflicto. Al cierre de este Informe, las cotizaciones bursátiles, los *spreads* de bonos corporativos, y los premios por riesgo de economías emergentes, se ubicaban en niveles favorables en comparación histórica, aunque las tasas de interés de referencia de mediano y largo plazo se han mantenido elevadas. Esta visión más benigna de los mercados financieros es consistente con las, hasta ahora, acotadas revisiones al crecimiento económico mundial, pero contrasta con la elevada incertidumbre en torno al desarrollo del conflicto y sus potenciales consecuencias negativas sobre la economía global.

Estos desarrollos se dan en un contexto en el cual persisten importantes vulnerabilidades financieras, asociadas al alto endeudamiento fiscal y a elevadas valoraciones de activos financieros riesgosos. El alto nivel de endeudamiento fiscal, especialmente en economías desarrolladas, y su potencial impacto sobre los costos de financiamiento de largo plazo continúan siendo materia de preocupación a nivel global. A esto se suma que el conflicto en Medio Oriente ha incrementado la presión por mayor gasto militar y las demandas por programas que mitiguen los efectos de los mayores precios de la energía. Además, la valoración de activos financieros riesgosos se mantiene elevada en términos históricos, lo que conlleva el riesgo de una reversión abrupta.



La interacción entre la banca y los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) en los mercados desarrollados es otro foco de atención frecuente en los informes de estabilidad financiera recientes de economías avanzadas. Continúan las dudas en torno a la creciente importancia de los IFNB, especialmente en el segmento de crédito privado, dada la información limitada respecto de la calidad de su cartera de crédito y la extensión de su interconexión con la banca tradicional. Si bien la información disponible indica que estas vulnerabilidades no constituirían por ahora un riesgo sistémico para la economía mundial, es importante continuar monitoreando su desarrollo (Recuadro I.1).

Se añaden, en lo más reciente, las preocupaciones asociadas a las consecuencias que modelos avanzados de inteligencia artificial (IA) puedan tener para la seguridad informática de instituciones e infraestructuras financieras. Estas herramientas pueden aumentar la capacidad de identificar y explotar vulnerabilidades, elevando el riesgo de incidentes simultáneos en sistemas interconectados. Por ello, la ciberseguridad asociada a la IA adquiere una dimensión sistémica, que exige reforzar la resiliencia, la supervisión y la coordinación entre autoridades e industria.

El mercado financiero local ha presentado movimientos similares a los mercados externos. Tanto desde el inicio del conflicto en Medio Oriente como en las oscilaciones posteriores entre escalamiento y tregua, los precios de los activos financieros locales se han acoplado a los vaivenes de los mercados externos. Con todo, no se han observado anomalías en los mecanismos de formación de precios. Así, los *spreads* de financiamiento han retornado a sus promedios históricos, las empresas han continuado emitiendo bonos y los indicadores de valoración accionarios no muestran grandes cambios respecto del IEF anterior.

En el mercado de renta fija local se ha observado un cambio en la participación relativa de distintos tipos de inversionistas, así como en sus portafolios. La interacción de estos elementos podría potenciar los impactos de *shocks* de mayor magnitud en este mercado. El reciente aumento en la participación de agentes no residentes, si bien ha contribuido a la liquidez del mercado de renta fija local, puede hacer que este sea más sensible a *shocks* externos por cuanto algunos de estos inversionistas tienden a tener horizontes de inversión más cortos que inversionistas institucionales locales, como las administradoras de fondos de pensiones y las compañías de seguro. Por su parte, dadas sus recientes estrategias de inversión en instrumentos derivados, eventuales llamados a margen de dichas posiciones podrían acotar el rol contra cíclico que los fondos de pensiones han jugado en determinadas ocasiones. En el caso de los fondos mutuos, estos han tendido a incrementar su exposición a bonos bancarios. En caso de producirse retiros desde estos fondos, el ajuste de tasas en dichos bonos podría verse amplificado. Si bien durante los eventos de marzo y abril la volatilidad de las tasas en el mercado local ha sido baja en el contexto global, estos cambios podrían, en su conjunto, potenciar las respuestas a eventos de mayor magnitud, aumentando la volatilidad del mercado. Estos desarrollos relevan la importancia de las iniciativas orientadas a aumentar la profundidad del mercado de renta fija local y la resiliencia de sus participantes, así como de reducir sus vulnerabilidades. En esta dirección contribuyen, por ejemplo, los avances normativos tendientes a potenciar el mercado de repos del Banco y la CMF, la normativa que limita la exposición de los Fondos de Pensiones al mercado de derivados emitida por la Superintendencia de Pensiones, y la modificación a la normativa de liquidez de fondos mutuos para Administradoras Generales de Fondos anunciada por la CMF.

En el marco de la reforma previsional, una transición ordenada desde el esquema actual de multifondos a los fondos generacionales es fundamental para evitar disrupciones en los mercados financieros locales. El uso adecuado de los espacios de flexibilidad que contempla la ley permite una implementación gradual de los cambios al régimen de inversión de fondos, evitando ajustes abruptos de portafolios que puedan afectar el funcionamiento del mercado de capitales local. En este contexto, es importante mantener un análisis y monitoreo continuos de esta transición y de los efectos sobre su funcionamiento.



SITUACIÓN DE USUARIOS Y OFERENTES DE CRÉDITO

Desde el Informe anterior, las vulnerabilidades financieras de los hogares se han mantenido acotadas, mientras que las de empresas permanecen sin cambios significativos, en niveles normales. Los hogares presentan una estabilización del endeudamiento y la carga financiera como porcentaje del ingreso laboral. Asimismo, los créditos de consumo e hipotecario mantienen su tasa de impago sin grandes cambios respecto del Informe previo. Por su parte, al cierre de 2025 el endeudamiento agregado de las empresas como porcentaje del producto se redujo levemente respecto del Informe anterior, dada la evolución del PIB y la apreciación del peso durante ese período. Tampoco hubo cambios significativos en la carga financiera sobre ventas de las empresas. Sin embargo, la mayor concentración de vencimientos de deuda en los próximos años expone a los emisores locales al riesgo de refinanciar pasivos en condiciones desfavorables. La situación del sector inmobiliario muestra algunas mejoras, pero continúa débil, con impago elevado y alto stock de viviendas terminadas.

La situación de hogares y empresas les permitiría enfrentar los riesgos externos sin generar grandes disrupciones en el mercado financiero. Enfrentados a un escenario de tensión severo, la deuda bancaria en riesgo de las empresas sería similar a la reportada en el Informe anterior, a lo que contribuye la recuperación de las ventas observada a fines del año pasado. Por su parte, en hogares, la deuda en riesgo muestra un aumento acotado, toda vez que su situación inicial no ha tenido grandes variaciones desde el ejercicio anterior.

Como se ha señalado en Informes previos, la persistencia de déficits por varios años ha reducido las holguras fiscales y la deuda pública ha aumentado. Adicionalmente, la duración de las emisiones de deuda pública se ha reducido, de manera similar a lo que ha ocurrido a nivel global. Con ello aumenta la frecuencia con que el Fisco debe recurrir al mercado a renovar la deuda, lo que aumenta la exposición a cambios en las condiciones financieras. Un manejo prudente de las cuentas fiscales es fundamental para preservar adecuadas condiciones de financiamiento para hogares y empresas y también para la capacidad de la economía de mitigar el impacto de *shocks*.

Los bancos cuentan con niveles de rentabilidad, capital y liquidez que les permitiría mantenerse solventes en un escenario de tensión severo. Si bien el impago de la deuda comercial se mantiene estable en niveles elevados, la banca mantiene resguardos en términos de provisiones y garantías. Por su parte, su situación financiera sigue favorable con una rentabilidad sobre promedios históricos y niveles de liquidez que superan los requerimientos regulatorios. Lo anterior ha permitido repartos recientes de dividendos por sobre los promedios históricos. Las pruebas de tensión muestran que frente a un escenario en que la actividad se contrae abruptamente y los costos de fondeo aumentan de forma significativa, los bancos mantienen niveles de capital por sobre los requerimientos regulatorios bajo la métrica más exigente del capital ordinario de nivel 1 (CET1).

PRINCIPALES RIESGOS

Los riesgos para la estabilidad financiera global son elevados, en un entorno macroeconómico e internacional altamente incierto. El principal riesgo para la estabilidad financiera global es un deterioro abrupto de las condiciones financieras. Este deterioro se caracterizaría por un aumento de la aversión al riesgo, impulsando la demanda por activos financieros más líquidos y de menor riesgo. Con ello, aumentarían los costos de financiamiento, se depreciarían las monedas respecto a las monedas de refugio y disminuiría el financiamiento disponible para economías emergentes. Un episodio como el planteado puede tener varios gatillos. El más relevante es una posible profundización o prolongación del conflicto en Medio Oriente o de su impacto sobre el crecimiento y la inflación mundial. Otros detonantes son cambios abruptos en la percepción de los beneficios de la IA o una evaluación más negativa sobre la sostenibilidad fiscal en economías avanzadas. En el escenario actual, *shocks* a las variables financieras podrían verse amplificados y transmitidos a través de las interconexiones entre bancos e intermediarios financieros no bancarios.



A nivel local, la materialización de estos escenarios de riesgo u otros similares podría desencadenar salidas de capitales, aumentos de las tasas de interés o movimientos del tipo de cambio. Asimismo, los efectos reales de la crisis en el Medio Oriente podrían deteriorar la actividad económica y el empleo local, con efecto negativo sobre la capacidad de pago de los usuarios de crédito. Se suman los riesgos operacionales, asociados a la seguridad informática de instituciones e infraestructuras financieras.

DESARROLLOS DE POLÍTICA FINANCIERA

En su Reunión de Política Financiera, el Consejo del Banco Central de Chile decidió continuar la convergencia del Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) a su nivel neutral, fijándolo en 1% de los activos ponderados por riesgo (APR) desde el actual 0,5%, el cual será exigible en un plazo de 24 meses. Esta decisión se apoya en los antecedentes evaluados en la RPF y aquellos contenidos en este Informe. Esta determinación cuenta con el informe previo favorable de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Conforme al marco de política dado a conocer en noviembre 2024, el Consejo se mantendrá regularmente evaluando las condiciones macrofinancieras, el entorno de riesgos, y sus potenciales consecuencias para el RCC.

La agenda de regulación financiera del Banco Central de Chile (BCCh), orientada a fortalecer el funcionamiento del mercado monetario y la gestión de liquidez sistémica, avanzó con la publicación definitiva del marco regulatorio para el reconocimiento de convenios marco de contratación de operaciones de repo y su compensación. Esta iniciativa se complementó con el perfeccionamiento de la normativa impulsada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) respecto de los requerimientos de capital bancario aplicables a instrumentos autosecuritizados y repos. Asimismo, se estableció un nuevo marco de regulación para reforzar la gestión de liquidez de las Entidades de Contraparte Central, que incentiva a sus participantes a constituir garantías en efectivo en las cuentas de liquidación que mantienen en el BCCh. En línea con el objetivo del BCCh de promover un desarrollo eficiente y seguro del sistema de pagos, en las próximas semanas se definirán las regulaciones finales para ampliar el acceso al Sistema LBTR a entidades no bancarias y habilitar el uso de tarjetas en el transporte público. Adicionalmente, se expandió el alcance del Sistema Integral de Información de Derivados (SIID-TR), operado por el BCCh, para incluir la información de contratos de derivados realizados por Administradoras Generales de Fondos (AGF). Finalmente, en el marco de la implementación de la reforma de pensiones, el BCCh definió los límites de inversión en el exterior aplicables a los Fondos Generacionales (FFGG) y al Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP).

La economía chilena cuenta con solidez macroeconómica y estándares de regulación y supervisión financiera robustos, que le permiten disponer de mecanismos de ajuste y holguras para mitigar los efectos de shocks severos. El marco institucional local incluye herramientas para enfrentar escenarios excepcionales y mecanismos de coordinación entre autoridades y reguladores. En particular, la banca ha fortalecido su base de capital y sus indicadores de solvencia han aumentado acorde con los estándares de Basilea III. En este contexto, el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) aumenta la resiliencia del sistema bancario, ya que frente a escenarios de estrés financiero severos puede ser liberado, total o parcialmente, generando mayores holguras regulatorias, y entregando mayor flexibilidad en la gestión del balance de la banca. Así, reduce la probabilidad de que el nivel de capital opere como una restricción en la oferta de crédito, que amplifique el deterioro macroeconómico y ralentice el proceso de recuperación de la economía.



I. TENDENCIAS EN MERCADOS FINANCIEROS

La materialización del conflicto en Medio Oriente trajo consigo un deterioro en las condiciones financieras durante marzo, que ha tendido a revertirse en las últimas semanas tras negociaciones entre las economías involucradas. De esta forma, las condiciones financieras internacionales han tendido a alinearse con una percepción benigna respecto del desenlace del conflicto. Por su parte, los mercados locales se han acoplado a la dinámica observada en los mercados externos y han operado ordenadamente. Pese a lo anterior, el principal riesgo para la estabilidad financiera local continúa proviniendo de un deterioro abrupto de las condiciones financieras que podría ser consecuencia de una intensificación del conflicto en el Medio Oriente o de sus consecuencias para la inflación y crecimiento mundial. En el plano externo, continúan las vulnerabilidades asociadas al elevado endeudamiento fiscal y a valorizaciones de precios de activos que continúan elevadas, por lo que se mantienen los riesgos asociados a aumentos en las tasas de interés de largo plazo y de reversiones abruptas en precios de activos. A lo anterior, se suman preocupaciones respecto a las interconexiones de los Intermediarios Financieros no Bancarios (IFNB) con el resto del sistema financiero, destacando recientes interrupciones en el mercado de crédito privado. En el plano local, los elevados vencimientos de corto plazo de bonos bancarios y del sector corporativo constituyen una vulnerabilidad ante el riesgo asociado a incrementos en las tasas de interés. Por otra parte, cambios recientes en la participación de no residentes y en los portafolios de inversionistas institucionales locales podrían incrementar la transmisión de eventos de volatilidad externa a nuestra economía, por lo que se refuerza la importancia de fortalecer la profundidad del mercado y la resiliencia de sus participantes.

SITUACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

Los mercados financieros han registrado fuertes fluctuaciones desde el inicio del conflicto en el Medio Oriente, aunque mantienen una visión benigna sobre sus implicancias económicas. Desde fines de febrero, se observó un incremento en la volatilidad de los mercados de renta fija y de renta variable, una apreciación del dólar y un retroceso en las cotizaciones bursátiles, desarrollos que se han revertido en las últimas semanas tras esfuerzos por establecer negociaciones entre las partes involucradas, sugiriendo una percepción benigna respecto a la duración y consecuencias del conflicto por parte de los mercados financieros (gráfico I.1 y I.2). Los mercados accionarios y de monedas no han mostrado interrupciones significativas ([GFSR, abril 2026](#)), las condiciones de liquidez en el mercado de deuda soberana han permanecido estables (gráfico I.3), y no se ha observado un aumento del uso de *swaps* de liquidez en dólares que la Reserva Federal mantiene con otros bancos centrales. En este contexto, si bien ha habido correcciones a la baja para el crecimiento mundial tanto para 2026 y 2027, estas han sido acotadas ([WEO, abril 2026](#)). En todo caso, al cierre de este Informe, el tráfico por el Estrecho de Ormuz no se ha normalizado, lo que ha mantenido elevado el precio del petróleo, que ha elevado la inflación global esperada, y ha implicado un ajuste en las expectativas hacia una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos y el resto del mundo (gráfico I.4).

GRÁFICO I.1 Índices de volatilidad aumentaron desde fines de febrero, disminuyendo tras esfuerzos de negociaciones...

INDICADORES DE VOLATILIDAD (1)(2)
(índices)

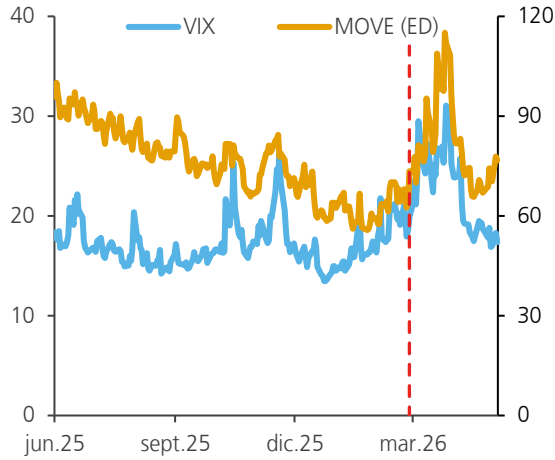


GRÁFICO I.2 ... mientras que los mercados bursátiles, que habían sufrido correcciones, se han recuperado.

MERCADOS BURSÁTILES (2)
(índice base 100 = 29-10-2025)

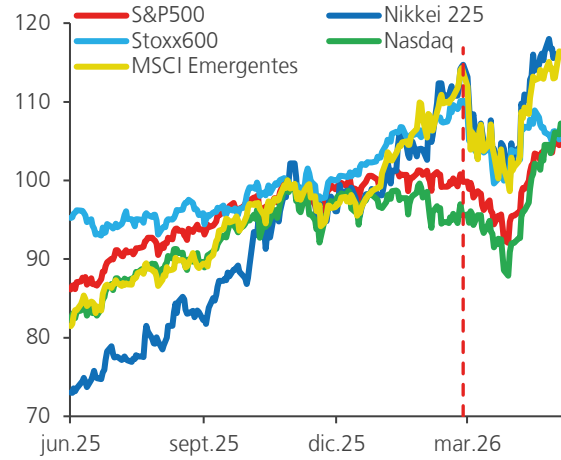


GRÁFICO I.3 Condiciones de liquidez han permanecido estables en los mercados de deuda soberana.

INDICADOR DE LIQUIDEZ EN EL MERCADO DE DEUDA SOBERANA (2)(3)(4)
(puntos base)

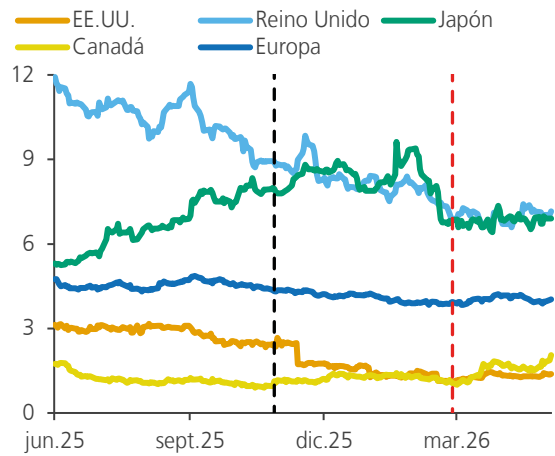
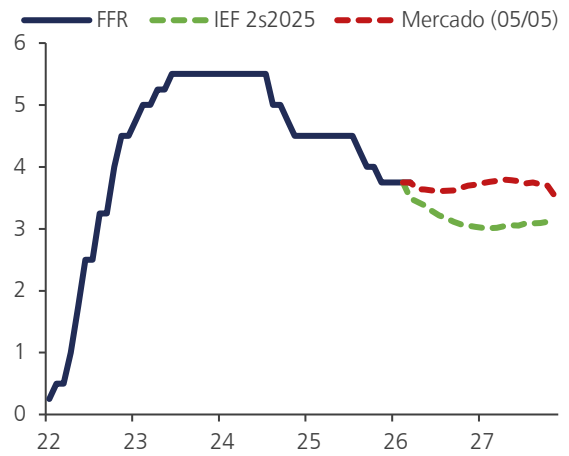


GRÁFICO I.4 Expectativas de TPM en EE. UU. se han hecho más contractivas desde el último IEF.

TPM EFECTIVA Y ESPERADA EN EE.UU. (5)
(porcentaje)



(1) 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. (2) La línea vertical roja corresponde al inicio de la guerra en Medio Oriente. (3) Corresponde al error de proyección de la curva de rendimiento para vencimientos iguales o mayores que 1 año. Así, cuando las condiciones de liquidez son favorables (estrechas), el error de proyección promedio es menor (mayor). (4) Línea vertical negra indica cierre estadístico del IEF anterior. (5) Tasas de política monetaria efectivas en frecuencia mensual. Líneas punteadas corresponden a la tasa implícita de política monetaria en el mercado financiero en cada fecha, desde el segundo trimestre de 2026 hasta diciembre de 2027.

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

Persisten vulnerabilidades asociadas al alto nivel de endeudamiento fiscal a nivel global, lo que puede contribuir a mantener elevados los costos de financiamiento de largo plazo (gráfico I.5). En los últimos años, se ha evidenciado un aumento persistente de la deuda pública en economías avanzadas ([Fiscal Monitor, abril 2026](#)), y se espera que esta situación continúe hacia fines de la década (gráfico I.6). Asimismo, las economías desarrolladas han aumentado su gasto en defensa, lo que ha reforzado las presiones sobre la deuda pública ([OCDE, marzo 2026](#)). En tanto que, en las economías en desarrollo —especialmente las de bajos ingresos— la política fiscal ha enfrentado el dilema entre amortiguar los costos asociados al aumento de los precios y resguardar las finanzas públicas ([Fiscal Monitor, abril 2026](#)).

La alta valoración de activos riesgosos, en particular, aquellos asociados a la inteligencia artificial (IA) mantienen vigente el riesgo de corrección de precios. Pevio al inicio del conflicto, la valorización de activos financieros de renta variable se encontraba cercana a máximos históricos, disminuyendo posterior a este evento, aunque manteniéndose en niveles altos en relación con sus medias históricas, especialmente en EE. UU. (gráfico I.7). Además, la reducción en la relación entre el precio y utilidad esperada se ha explicado principalmente por crecientes expectativas de rentabilidad asociadas a los avances de la IA. En el caso de la renta fija, pese a incrementos en los *spreads* corporativos tras el conflicto, estos continúan en niveles bajos respecto a sus promedios histórico (gráfico I.8). Tal como se ha destacado en Informes previos ([IEF segundo semestre 2025](#)), una pérdida de apetito por riesgo por parte de los inversionistas podría llevar a una corrección importante en la valorización de estos activos.

GRÁFICO I.5 Tasas de interés soberanas a 10 años han aumentado desde el inicio de la guerra...

TASAS SOBERANAS A 10 AÑOS (1)
(porcentaje)

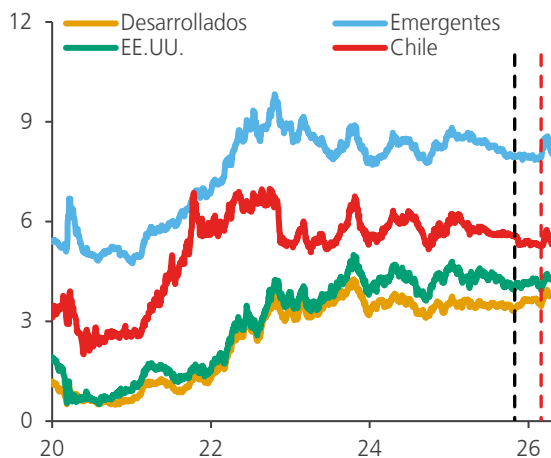
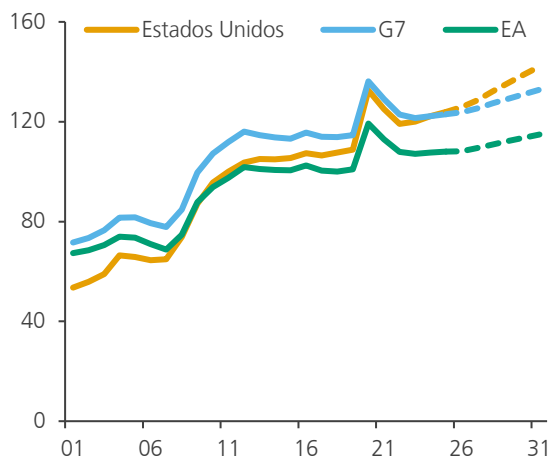


GRÁFICO I.6 ...mientras que la deuda bruta soberana continúa aumentando y no se esperan correcciones a corto ni mediano plazo.

DEUDA BRUTA DE GOBIERNO (2)
(porcentaje del PIB)



(1) Línea vertical negra indica cierre estadístico del IEF anterior y la línea vertical roja corresponde al inicio de la guerra en Medio Oriente. Emergentes considera el promedio de los siguientes países: Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia y Sudáfrica. Desarrollados considera el promedio de los siguientes países: Estados Unidos, Alemania, Corea del Sur, Singapur, España, Italia, Canadá, Nueva Zelanda, Australia, Reino Unido, Suecia y Noruega. (2) EA: Economías avanzadas. Estas incluyen un set de 41 economías definidas por el FMI desde 2001 a 2026.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y WEO de abril del 2026 del FMI.

GRÁFICO I.7 Valorizaciones de mercados bursátiles continúan por sobre su media histórica...
RELACIÓN PRECIO Y UTILIDAD ESPERADA A 1 AÑO (ratio)

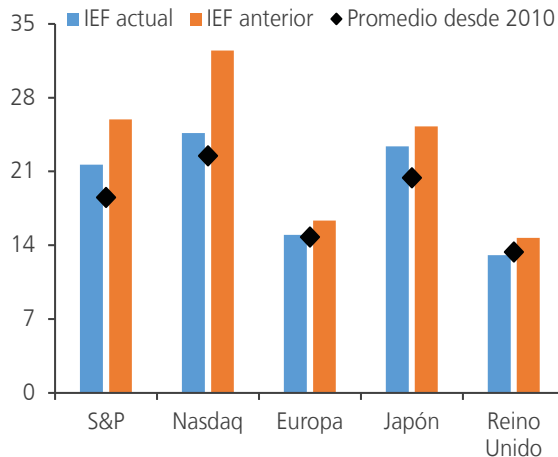
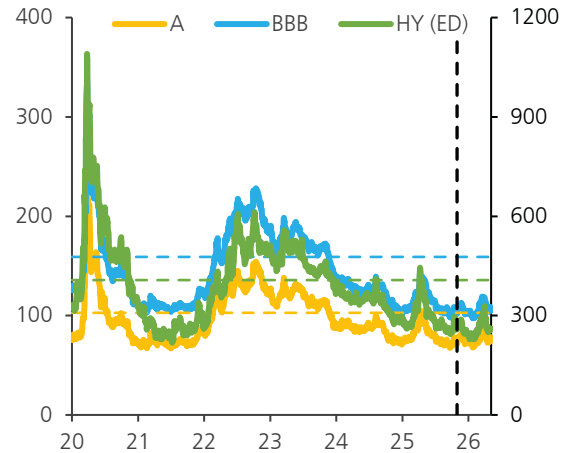


GRÁFICO I.8 ...mientras que spreads corporativos en EE. UU. se encuentran cercanos a mínimos históricos.
SPREADS CORPORATIVOS EE. UU. (*) (puntos base)



(*) Línea vertical negra indica cierre estadístico del IEF anterior. HY: *High yield*. Líneas punteadas horizontales corresponden al promedio entre los años 2013 y 2023.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

Persisten las inquietudes por el rol de Intermediarios Financieros No Bancarios (IFNB) en economías avanzadas, dadas sus interconexiones con el sector bancario y el resto del sistema financiero. Los posibles efectos de las decisiones de inversión de los IFNB sobre el sector bancario y los otros participantes del mercado financiero es un tema de constante monitoreo ([IEF segundo semestre 2025](#), [GFSR, octubre 2025](#)). En el caso de los *hedge funds*, su mayor participación en el mercado de deuda soberana podría tener efectos sobre la volatilidad de las tasas de interés ([GFSR, octubre 2025](#)), especialmente, durante episodios de cambios en la aversión al riesgo global. Adicionalmente, evidencia reciente apunta a que los *hedge funds* y fondos mutuos tienden a mostrar ajustes de sus inversiones en economías emergentes de mayor magnitud frente a aumentos en la volatilidad. En un escenario de mayor aversión al riesgo, una caída en la inversión realizada por estos IFNB podría estrechar las condiciones financieras, llevando a ajustes de cartera ([Adrian et al., 2019](#), [GFSR, abril 2026](#)). En el sector del crédito privado, en los últimos meses ha aumentado la preocupación por la calidad de la cartera, principalmente por la exposición al sector de software, cuyas empresas podrían ser desplazadas por la IA. Esto ha provocado un aumento en las salidas de capital de fondos de crédito privado, generando preocupación por el impacto que esto podría tener en el resto del sistema financiero (Recuadro I.1).

SITUACIÓN FINANCIERA LOCAL

Los mercados financieros locales se han acoplado a los mercados externos después de la intensificación del conflicto en Medio Oriente. Tras la materialización de los primeros ataques, se registró un descenso en la bolsa local en conjunto con un incremento en la volatilidad cambiaria (gráfico I.9). Esto, sin embargo, no repercutió en la formación de precios del mercado cambiario (gráfico I.10). Asimismo, se produjo un alza en las expectativas de inflación que llevó a incrementos en las tasas de corto plazo y una mayor demanda por instrumentos indexados al IPC. Así, en lo más reciente, las tasas de largo plazo de bonos corporativos en UF y sus *spreads* respectivos contra las tasas *swap* promedio cámara se ubican en niveles algo más bajos que el IEF anterior (gráfico I.11 y I.12), situación que se repite para las tasas y *spreads* de bonos bancarios en UF.

GRÁFICO I.9 El tipo de cambio ha absorbido los shocks externos recientes...

VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN EMERGENTES (1)
(porcentaje)

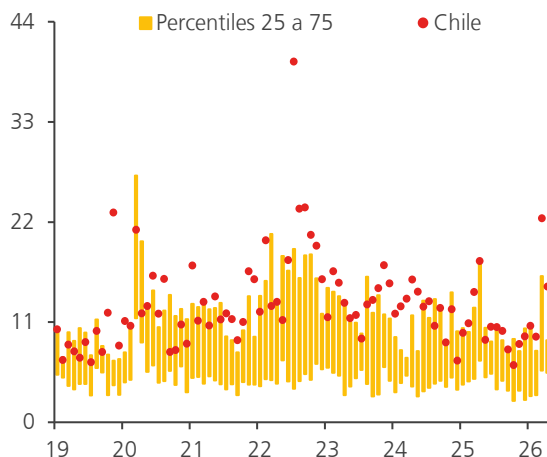


GRÁFICO I.10 ...sin que se observen interrupciones en el funcionamiento del mercado cambiario local.

SPREAD BID-ASK TIPO DE CAMBIO (2)(3)
(porcentaje)

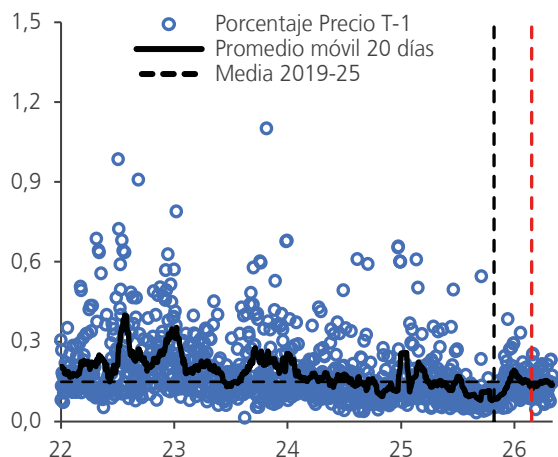


GRÁFICO I.11 Las tasas de bonos corporativos en UF han descendido levemente...

TASAS BONOS CORPORATIVOS UF 10 AÑOS (3)(4)(5)
(porcentaje, media móvil 10 días)

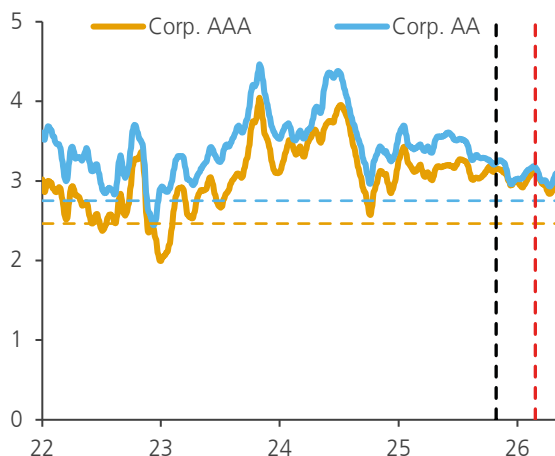
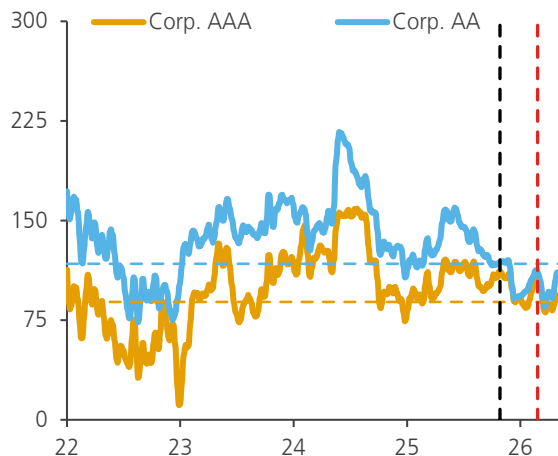


GRÁFICO I.12 ...así como también los spreads para este grupo de emisores.

SPREAD BONOS CORPORATIVOS UF 10 AÑOS (3)(5)(6)
(puntos base, media móvil 10 días)



(1) Barras muestran la diferencia de volatilidad entre los percentiles 25 y 75 de un set de economías emergentes. El set de economías emergentes consideradas es: Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Desviación estándar anualizada del retorno diario durante cada mes. (2) El *spread bid-ask* se muestra como porcentaje del precio de cierre del día anterior. Línea horizontal corresponde al promedio del *spread* entre los años 2019 y 2025. (3) Línea vertical negra indica cierre estadístico del IEF anterior y la línea vertical roja corresponde al inicio de la guerra en Medio Oriente. (4) Datos corresponden a tasas de bonos genéricos de RiskAmerica. (5) Líneas horizontales corresponden al promedio de cada serie entre los años 2013 y 2019. (6) Spreads sobre SPC UF. Datos corresponden a spreads calculados en base a tasas de bonos genéricos de RiskAmerica.

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



El mercado de renta fija soberana local ha tenido una mayor participación de no residentes, lo que ha favorecido su desarrollo. Sin embargo, esto podría elevar el traspaso de ajustes externos al mercado local. Desde comienzos de 2024, la inversión de cartera de la cuenta financiera ha mostrado salidas netas de capitales explicadas por flujos de renta variable, que han sido compensadas en parte por entradas de flujo de renta fija (gráfico I.13), situación similar a lo ocurrido en otras economías emergentes ([GFSR, abril 2026](#)). Desde comienzos de 2025, ha destacado el incremento de la inversión de no residentes en renta fija local, concentrada en activos de deuda soberana nominal (gráfico I.14). Esta mayor demanda por parte de inversionistas extranjeros contribuye al desarrollo de los mercados de renta fija y de derivados, al diversificar la base de inversionistas, aumentar la liquidez, fortalecer la formación de precios y como mecanismo de mitigación de *shocks* locales ([IEF segundo semestre 2025](#)). Sin embargo, la mayor participación de estos inversionistas también podría aumentar la vulnerabilidad del mercado financiero local ante episodios de mayor aversión al riesgo global, si se producen ajustes significativos de portafolio por parte de inversionistas más sensibles a condiciones financieras globales, como *hedge funds* y fondos mutuos ([GFSR, abril 2026](#)).

Persisten elevados vencimientos de bonos bancarios y corporativos en los próximos años. Las emisiones de bonos bancarios y corporativos en el mercado local han mostrado un mayor dinamismo en los últimos trimestres (gráfico I.15), con tasas y *spreads* de emisión que se ubican ligeramente por debajo de lo registrado en el último Informe. Por su parte, los vencimientos de bonos bancarios y corporativos en los próximos tres años se mantienen elevados respecto a su historia (gráfico I.16). Concentraciones de vencimientos pueden generar riesgo de refinanciamiento en escenarios de alzas abruptas de la curva de tasas de interés, especialmente cuando se trata de movimientos paralelos de la curva, ya que encarecen simultáneamente el refinanciamiento en todos los plazos.

Los fondos mutuos continúan incrementando su participación en el mercado de renta fija bancaria. Los activos administrados por los fondos mutuos se mantienen en torno a un 22% del PIB (gráfico I.17). Las inversiones de dichos fondos en la renta fija bancaria han triplicado su valor desde 2022, lo que ha compensado el desarme de posiciones de los fondos de pensión (gráfico I.18). Sin embargo, a diferencia de los fondos de pensión, los fondos mutuos presentan una gestión de posiciones que está sujeta a rescates de cuotas por parte de los inversionistas, que podrían amplificar movimientos de tasas de interés en situaciones de tensión. Ahora bien, el plazo promedio ponderado de las inversiones de los principales inversores —fondos tipo 3— muestra un descenso paulatino (anexo estadístico), lo que en conjunto con un alza de las inversiones de estos fondos en activos de mayor liquidez reduciría el riesgo de grandes ajustes de precios en caso de producirse eventos de ventas forzadas. En línea con lo anterior, la CMF continúa perfeccionando la normativa que establece requisitos de liquidez para los fondos mutuos ([CMF, Plan de regulación 2026-2027](#)).

El crecimiento de las posiciones de fondos de pensiones en *swaps* de tasas de interés se ha moderado respecto a años anteriores, pero se mantiene elevada (gráfico I.19). La posición activa de los fondos de pensiones en derivados de tasas de interés en dólares de largo plazo se ha mantenido en niveles similares a los del IEF pasado, al igual que su posición pasiva en plazos más cortos en dicha moneda. Tal como se señaló IEF anteriores, esta posición bruta aumenta la exposición de los fondos de pensiones al riesgo de alzas en el tramo largo de la curva de rendimiento ([IEF segundo semestre 2025](#)). La reciente normativa de regulación de operaciones de derivados de los Fondos de Pensiones emitida por la Superintendencia de Pensiones incorpora nuevos límites de exposición y requerimientos de liquidez ([Resolución Exenta N°549](#)) mitiga los riesgos de estabilidad financiera asociados a necesidades de liquidez para cubrir llamados de margen de estas operaciones, e instruye que las nuevas operaciones con instrumentos derivados estén sujetas a mecanismos de mitigación de riesgo de contraparte ([Norma de Carácter General N°362](#)), que entrarán en plena vigencia el próximo año (Capítulo IV).

GRÁFICO I.13 A pesar de una menor inversión en renta variable, la cuenta financiera muestra entradas de flujos...

CUENTA FINANCIERA NETA: INVERSIÓN DE CARTERA (1)
(miles de millones de dólares, suma móvil anual)

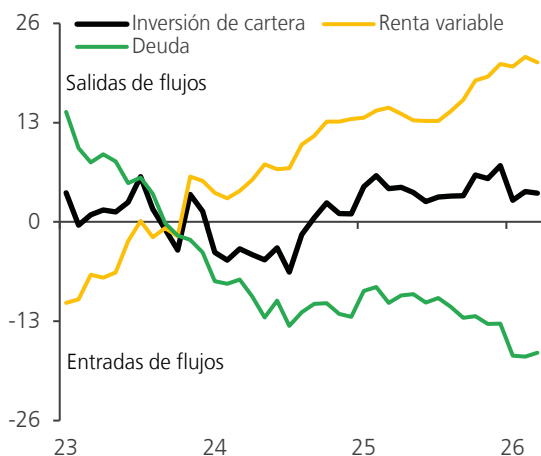


GRÁFICO I.15 Las emisiones de deuda muestran mayor dinamismo y se ubican en promedios históricos...

EMISIONES LOCALES DE BONOS CORPORATIVOS Y BANCARIOS (3)
(porcentaje del PIB)

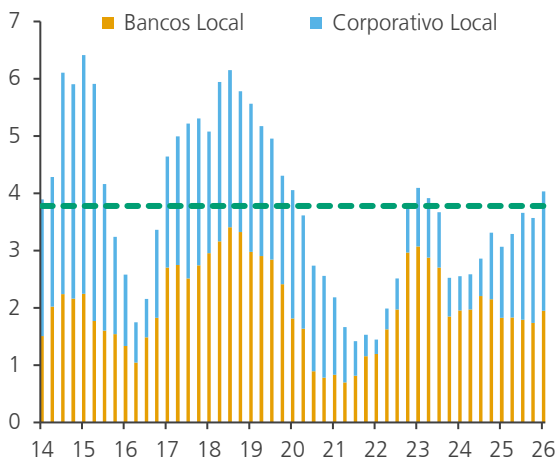


GRÁFICO I.14 ...de la mano de un aumento en la inversión de No Residentes en renta fija soberana en pesos.

PARTICIPACIÓN DE INSTITUCIONALES EN RENTA FIJA SOBERANA EN PESOS (2)
(porcentaje del total)

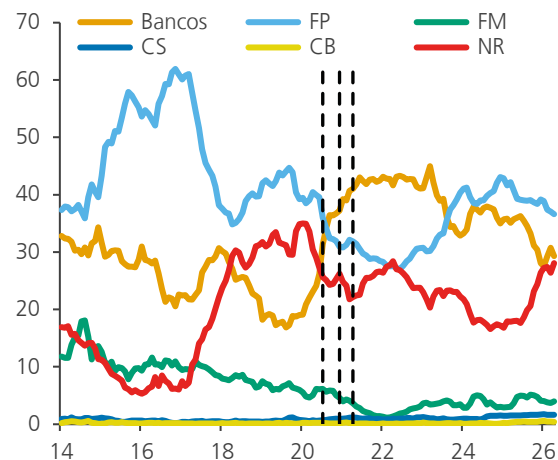
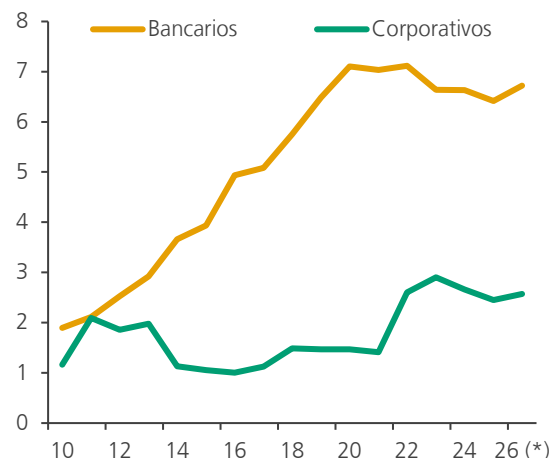


GRÁFICO I.16 ...sin embargo, los vencimientos para los próximos años permanecen en niveles elevados.

VENCIMIENTOS PROGRAMADOS A TRES AÑOS PLAZO: BONOS BANCARIOS Y CORPORATIVOS (4)
(porcentaje del PIB)



(1) Datos de la cuenta financiera a marzo 2026. Un valor positivo implica un aumento en la posición acreedora (salidas de flujos), mientras que un valor negativo indica un aumento en la posición deudora (entradas de flujos). (2) Las líneas verticales muestran los retiros de los fondos de pensión. FP: Fondos de pensión; FM: Fondos mutuos; CB: Corredores de bolsa; CS: Compañías de Seguros; NR: No residentes (estimado). Se consideran bonos emitidos en pesos chilenos en el mercado local por parte del Banco Central de Chile y de la Tesorería General de la República. (3) Datos corresponden a la suma de cuatro trimestres móviles sobre PIB en dólares. PIB 1T 2026 estimado en base a EEE de marzo 2026. Línea horizontal corresponde al promedio entre los años 2014 y 2025. (4) Considera vencimientos de bonos en mercado local. Datos corresponden a fines de diciembre de cada año, con la excepción de 2026, que corresponde al 28 de abril. Se muestran los vencimientos considerando un plazo de tres años (1095 días). El denominador corresponde a la suma de cuatro trimestres móviles del PIB. El PIB de marzo 2026 se estima en base a la Encuesta de Expectativas Económicas de marzo 2026.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de BCS, DCV y RiskAmerica.

GRÁFICO I.17 La cartera de los Fondos Mutuos ha tenido una evolución positiva...

INVERSIONES DE LOS FONDOS MUTUOS (1)(2)
(porcentaje del PIB)

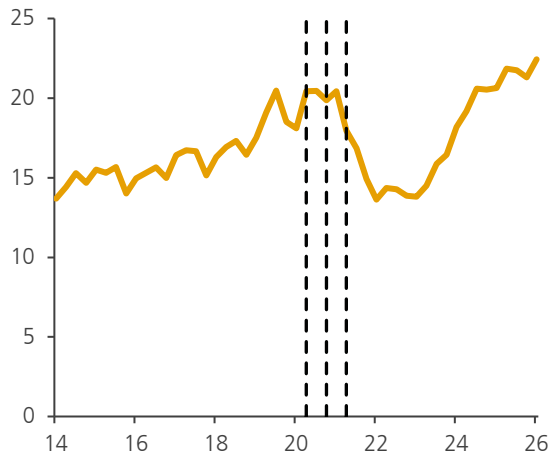
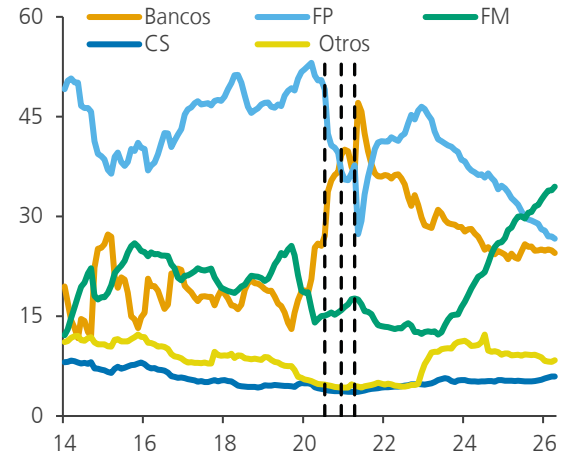


GRÁFICO I.18 ...destacándose un mayor posicionamiento en bonos bancarios.

PARTICIPACIÓN DE INSTITUCIONALES EN RENTA FIJA BANCARIA (2)(3)
(porcentaje del total)

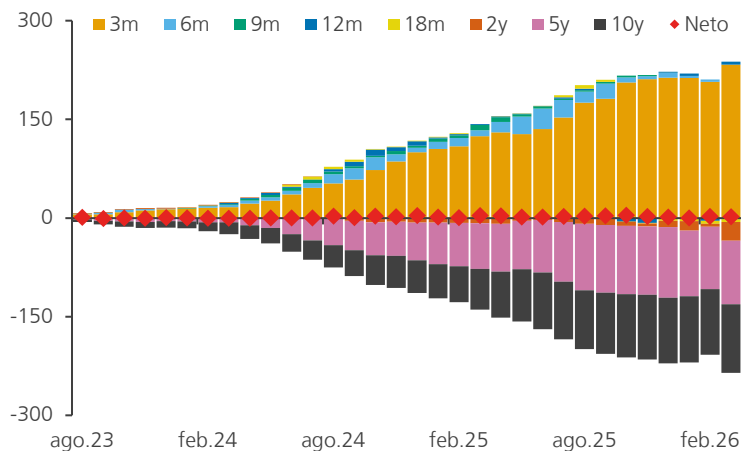


(1) Datos trimestrales. Datos de 1T 2026 estimados en base a EEE de marzo. (2) Líneas verticales negras indican retiros de fondos de pensiones. (3) FP: Fondos de pensión; FM: Fondos mutuos; CS: Compañías de Seguros; Otros: Corredores de bolsa, mandantes y no residentes (estimado).

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

GRÁFICO I.19 La exposición a swaps de tasas extranjeras se ha mantenido en niveles elevados.

MONTOS VIGENTES NETOS SWAP TASAS DE INTERÉS EXTRANJERAS DE FONDOS DE PENSIONES (*)
(miles de millones de dólares)



(*) Valores positivos indican una posición neta de compra de tasa de interés variable de los fondos de pensiones (reciben tasa variable y entregan tasa fija), mientras que valores negativos indican una posición neta vendedora de tasa de interés variable (reciben tasa fija y entregan tasa variable).

Fuente: Banco Central de Chile.



PRINCIPALES RIESGOS

El principal riesgo para la estabilidad financiera local continúa asociándose a un estrechamiento abrupto de las condiciones financieras globales. Una eventual intensificación del conflicto en Medio Oriente, o bien, una prolongación de dichas tensiones, podrían ser algunos catalizadores de este riesgo. Este escenario estaría caracterizado por un aumento de la aversión al riesgo que aumentaría los costos de financiamiento, depreciaría las monedas y disminuiría el financiamiento disponible para economías emergentes. A lo anterior, podrían sumarse impactos negativos mayores a lo anticipado tanto en la inflación como en el crecimiento mundial —debido a restricciones de suministro de petróleo— lo que deteriora la capacidad de los agentes de servir sus compromisos financieros.

El alto nivel de endeudamiento fiscal en economías avanzadas y presiones de mayor gasto para los próximos años podrían presionar al alza las tasas de interés de largo plazo a nivel global. La presión fiscal y las menores perspectivas de crecimiento asociadas al conflicto en Medio Oriente, se suman al ya elevado nivel de deuda en economías desarrolladas. Esto podría llevar a aumentos en las tasas de interés de largo plazo poniendo presión adicional sobre la capacidad de pago de las empresas con mayor apalancamiento, incluyendo aquellas que se financian con crédito privado lo que podría intensificar las vulnerabilidades sobre este segmento del mercado.

El aumento de tasas de largo plazo podría gatillar nuevos episodios de *risk-off* que afecten a economías emergentes. En línea con lo anterior, dada la mayor participación de no residentes en el financiamiento de las firmas a nivel local, aumentos de la aversión global al riesgo pueden estrechar las condiciones financieras en el mercado doméstico.

Finalmente, no es posible descartar escenarios de reversión abrupta de precios de activos asociados a cambios en las expectativas en torno a los impactos de la IA en crecimiento y productividad. Si bien las ganancias en el sector han aumentado ([BIS, 2025](#); [ECB, noviembre 2025](#)), las altas valoraciones siguen descansando en utilidades esperadas que podrían no realizarse. Además, existen, riesgos propios del sistema IA, incluyendo alta concentración en un reducido grupo de compañías líderes y su creciente interconexión, que elevan riesgos de contagio y de potenciales correcciones. En este contexto, una reducción en la demanda por activos de este sector—derivada de menores ganancias de productividad a las esperadas o de cambios en el apetito por riesgo— podría gatillar correcciones en las valorizaciones contagiando mercados de crédito privado y de renta fija, donde cada vez ganan mayor participación las empresas ligadas a IA debido al mayor uso de deuda para financiar su crecimiento ([IPoM, diciembre 2025](#)).

RECUADRO I.1:

Riesgos asociados al mercado de crédito privado en el exterior

El crédito privado (CP) corresponde a una forma de financiamiento mediante el cual las empresas acceden a préstamos otorgados por intermediarios financieros no bancarios (IFNB). Los fondos de CP reciben financiamiento principalmente desde inversionistas institucionales (Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros, Fondos Soberanos, entre otros) para entregar crédito a empresas. El CP se estructura mediante contratos más flexibles, pero también eventualmente con una menor sujeción a los marcos regulatorios tradicionales. Por su naturaleza, los activos de los fondos de CP son poco líquidos, tienen un vencimiento de mediano a largo plazo, y carecen de un mercado secundario desarrollado. En línea con esto, los fondos de CP suelen considerar límites a la frecuencia y magnitud de los rescates que pueden solicitar los inversionistas —por ejemplo, rescates trimestrales limitados a 5% del valor del fondo—. En los últimos años ha aumentado el uso de vehículos con mayor liquidez, como las *Business Development Companies* (BDCs), lo que ha impulsado una mayor participación de inversionistas *retail* ([Avalos et al., 2025](#); [FSB, 2026](#)).

En economías desarrolladas, particularmente en EE. UU., el mercado de crédito privado ha crecido considerablemente desde la Crisis Financiera Global (CFG). Los motivos detrás de la rápida expansión estarían asociados tanto a factores de oferta como de demanda. Las bajas tasas de interés que caracterizaron a la economía global posterior a la CFG podrían haber incentivado a inversionistas institucionales de largo plazo, como Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros, a buscar mayor rentabilidad, lo que habría aumentado la demanda por invertir en CP. En tanto, después de la CFG, el aumento de exigencias regulatorias, que apuntaban a reducir el riesgo en la cartera de los bancos, habría desincentivado la entrega de préstamos riesgosos ([Chen et al., 2017](#); [Davydiuk et al., 2024](#); [Avalos et al., 2025](#)). En este sentido, el crecimiento del CP habría contribuido a mitigar el repliegue de los bancos, permitiendo la entrega de financiamiento a empresas medianas y pequeñas.

En términos generales, el crédito privado debe ser evaluado desde la perspectiva de la estabilidad financiera, particularmente dadas sus interconexiones con la banca y el resto de los IFNB. Estas pueden darse tanto de forma directa, mediante préstamos que la banca otorga a fondos de CP, como de manera indirecta a través del financiamiento de empresas que también reciben CP. Adicionalmente, la estrecha relación entre la banca, el capital privado y Compañías de Seguros puede contribuir a amplificar eventuales pérdidas dentro del sistema financiero ([Ivashina, 2025](#)). De todas formas, los antecedentes disponibles sugieren que la exposición bancaria directa es acotada ([FSB, 2026](#)). Sin embargo, la poca transparencia del sector, incluyendo el uso de clasificaciones de riesgo privadas y la valorización de inversiones a través de modelos propios, dificultan la evaluación del nivel de riesgo y cambios en la valorización de los portafolios de CP, así como del nivel de exposición sistémica, considerando a los bancos y otros participantes del mercado financiero.

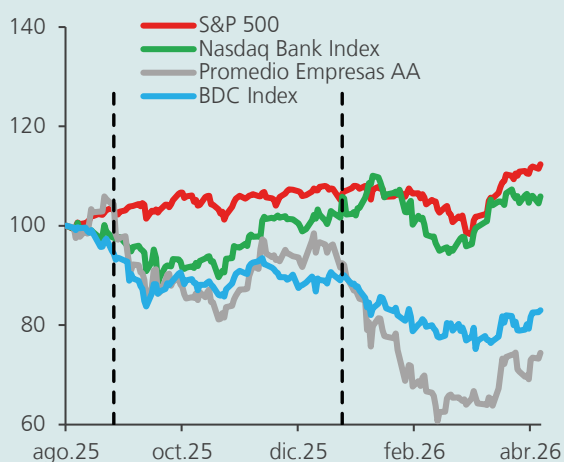
En los últimos meses, han aumentado las solicitudes de rescates desde vehículos de crédito privado en economías desarrolladas ([FED, 2026](#)). El CP ha incrementado su exposición a empresas desarrolladoras de software en los últimos años ([BIS, enero 2026](#)), las cuales han visto sus valorizaciones afectadas producto de temores de que la IA pueda desplazarlas. Durante este período, inversionistas *retail* han solicitado rescates que han forzado a las gestoras de portafolio a hacer valer sus límites o, en algunos casos, flexibilizarlos. De todas formas, esta estructura que limita el tamaño de los retiros permite proteger a estos fondos de descálces de liquidez, mitigando el impacto sistémico que estas disrupciones podrían tener ([GFSR, abril 2026](#)).

A nivel internacional, si bien las características y desarrollos recientes de este mercado no constituyen riesgos sistémicos en lo inmediato (GFSR, abril 2026; FED, 2026) este segmento debe seguir siendo monitoreado. Las conexiones del crédito privado con el sector bancario pueden ser múltiples, y subsisten brechas de información para cuantificarlas adecuadamente. La volatilidad reciente observada en este sector, y el repliegue de inversionistas desde este mercado no han tenido implicancias relevantes. Así, si bien se han observado correcciones de precios de acciones de empresas que manejan grandes fondos de CP, así como de BDCs en los meses recientes, el resto del mercado accionario, y el sector bancario en particular, no se han visto afectados (gráfico I.20). De todas formas, es importante avanzar en el monitoreo de la calidad de la cartera subyacente a estas inversiones, la capacidad de los gestores de los vehículos de inversión para poder cumplir con probables solicitudes de rescate futuras, así como cerrar brechas de información subsistentes a fin de identificar y analizar diferentes canales de exposición de la banca a este sector.

En Chile, el crédito privado es un mercado aún en desarrollo. Es importante seguir monitoreando la evolución de este sector para entender las conexiones que tiene con el resto del sistema financiero. Los fondos de CP locales administran activos por US\$ 7.036 millones, lo cual es aún bajo en comparación a otras fuentes de financiamiento corporativo (tabla I.1). A la fecha, el financiamiento a través de deuda por parte de estos fondos sería acotado, pues solamente un 7,5% de ellos mantiene algún pasivo financiero (por ejemplo, créditos bancarios). Dentro de este grupo, la razón promedio de pasivos sobre activos es 0,2 veces. Esto sugiere una exposición limitada de la banca a estos fondos. En lo que respecta a la exposición de inversionistas institucionales a vehículos de CP, esta es aún acotada. Para los Fondos de Pensiones, esta alcanzaría US\$ 3.298 millones –mayoritariamente en fondos de inversión internacionales–, equivalente a 1,3% del valor de los fondos^{1/}. En el caso de las Compañías de Seguros, su exposición sería de US\$ 895 millones, o 1% de las inversiones^{2/}.

GRÁFICO I.20 Valorizaciones de BDCs y gestoras de fondos de crédito privado han ido a la baja en los últimos meses, lo que no se ha observado en el resto del mercado financiero ni en el sector bancario.

MERCADOS BURSÁTILES (1)
(índice base 100 = 29.ago.2025)



(1) Primera línea vertical corresponde a la quiebra de First Brands (23/09), segunda línea corresponde a la publicación de informe de Moody's sobre la alta exposición a la IA del crédito privado. "Promedio Empresas AA" es un promedio simple del precio accionario de gestoras de activos alternativos (Blue Owl, Carlyle, KKR, Blackstone y Apollo). La clase de activos alternativos incluyen tanto crédito privado como el capital de riesgo, capital privado, entre otros. (2) Considera datos a diciembre de 2025.

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

^{1/} Para más información ver [Superintendencia de Pensiones \(2025\)](#).

^{2/} Datos a marzo de 2026.

TABLA I.1 En el mercado local, los fondos de deuda privada tienen un tamaño menor a otras fuentes de financiamiento.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO CORPORATIVO (2)

| Deuda | MM USD\$ | % PIB |
|---------------------|----------|-------|
| Deuda Bancaria | 143.862 | 38,6 |
| Bonos | 45.374 | 13,3 |
| FFII: Deuda Privada | 7.036 | 1,9 |



II. USUARIOS DE CRÉDITO

Desde el Informe anterior las vulnerabilidades de los hogares se han mantenido bajas, mientras que en las empresas permanecen sin cambios significativos. Esto se refleja en la estabilización de indicadores financieros, como el endeudamiento y la carga financiera. La situación del sector inmobiliario muestra algunas mejoras, pero continúa débil, con elevado impago y stock de viviendas terminadas. El impago comercial se estabilizó en niveles altos, situación que no representaría mayor debilidad para la banca, dadas las provisiones y garantías asociadas. Por su parte, los créditos de consumo e hipotecario mantienen su tasa de impago sin grandes cambios respecto del Informe previo y se ubican en niveles similares a los observados antes de las políticas de apoyo, que contribuyeron a la mejora general en la situación de pago. Hacia adelante, el principal riesgo se asocia con un deterioro en las condiciones de financiamiento o de la actividad económica local, dado su efecto negativo sobre la capacidad de pago de los usuarios de crédito. No obstante, los ejercicios de tensión sugieren impactos acotados. En cuanto a las finanzas públicas, la persistencia de déficits por varios años ha reducido las holguras fiscales y aumentado la deuda pública.

EMPRESAS

El endeudamiento agregado de las empresas como porcentaje del PIB se redujo levemente respecto del Informe anterior, producto de un lento avance de las colocaciones comerciales, del crecimiento del PIB y de la apreciación del peso^{1/}. Al cierre de 2025, la deuda de las empresas no bancarias alcanzó 103% del PIB, cifra menor que la reportada en el IEF anterior (106%) y la del cierre de 2024 (113%) (gráfico II.1)^{2/}. Si bien la demanda de crédito bancario por parte de las empresas tuvo un acotado dinamismo ([ECB, varias encuestas 2025 y primer trimestre 2026](#)), durante el último año se registró una mayor actividad en las emisiones corporativas de bonos locales (Capítulo I). Estas han estado enfocadas en el refinanciamiento de pasivos. Por su parte, los vencimientos de los próximos años permanecen elevados, lo que implica una mayor exposición al riesgo de refinanciar la deuda en condiciones desfavorables.

Otros indicadores financieros de empresas no presentaron cambios significativos. En el caso de las firmas de mayor tamaño, que reportan a la CMF, se observó una menor rentabilidad (gráfico II.2). En tanto, el endeudamiento respecto al patrimonio se mantuvo, y la cobertura de intereses y la liquidez se redujeron levemente. Por su parte, las firmas que se financian principalmente con la banca local mantuvieron estables sus indicadores financieros, como carga financiera y endeudamiento sobre ventas (gráfico II.3). No obstante, no es descartable que la incertidumbre de origen geopolítico externo pueda traducirse en mayores tasas de interés bancarias a empresas (Recuadro II.1).

^{1/} Durante el año 2025, la actividad económica anotó un crecimiento de 2,5% respecto al año anterior ([Cuentas Nacionales de Chile, 2018-2025](#)). En igual lapso, el tipo de cambio nominal experimentó una disminución de 8%. Al cierre del primer trimestre de 2026, el efecto valoración de la deuda externa aportará positivamente al nivel de endeudamiento, dada la evolución del tipo de cambio.

^{2/} En la deuda de empresas se excluyen los bancos, esto además de ciertas diferencias en fuentes de datos y metodologías de valoración, explica gran parte de la diferencia con las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, donde además se excluyen otras empresas financieras. En dicha estadística, el endeudamiento alcanza el 90% del PIB al cierre de 2025. Para más información, véase [vinculo](#).

GRÁFICO II.1 La deuda agregada de las empresas disminuyó como porcentaje del PIB.

DEUDA DE EMPRESAS NO BANCARIAS (1)(2)
(porcentaje del PIB)

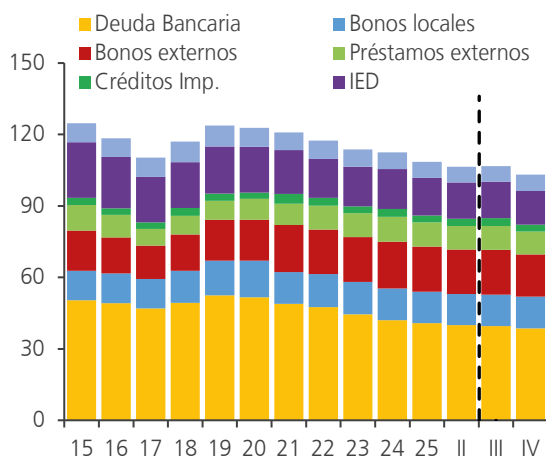


GRÁFICO II.2 Las firmas que reportan a la CMF mantuvieron estable el endeudamiento, la cobertura de intereses y la liquidez.

INDICADORES FINANCIEROS (1)(3)
(porcentaje de los activos totales; veces gastos financieros; veces patrimonio; veces)

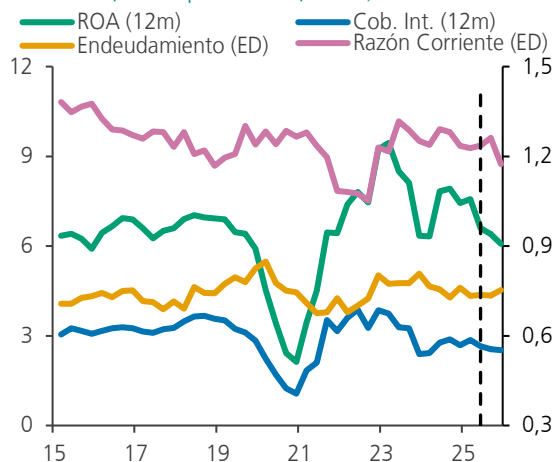


GRÁFICO II.3 Las firmas que se financian con la banca local mantuvieron estable su endeudamiento

RAZÓN DEUDA SOBRE VENTAS (1)(4)
(veces ventas mensuales, promedio móvil trimestral, mediana)

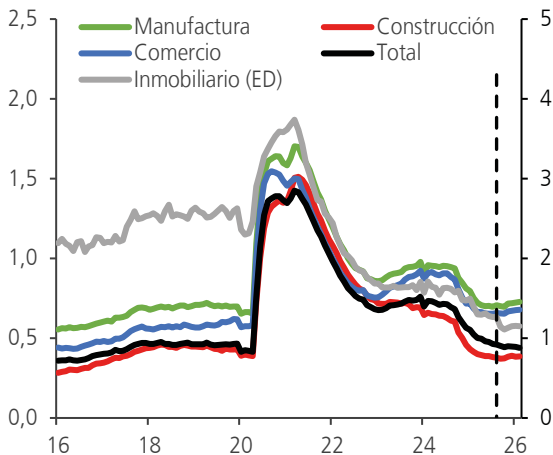
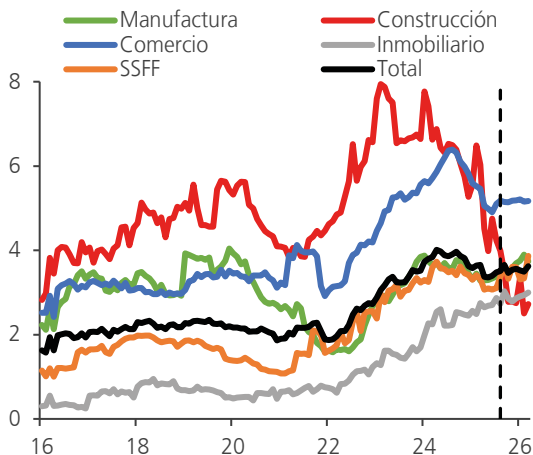


GRÁFICO II.4 El impago bancario de las empresas muestra una estabilización, pero en niveles elevados.

IMPAGO INDIVIDUAL (1)(4)(5)
(porcentaje de la deuda)



(1) Línea vertical corresponde al cierre del IEF del segundo semestre de 2025. (2) Basado en información a nivel de empresas a excepción de *factoring*, *leasing* y otros, bonos securitizados y efectos de comercio. (3) Rentabilidad de activos corresponde a utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros e impuestos, sobre activos totales. Cobertura de intereses definida como utilidad en doce meses antes de impuestos y gastos financieros, sobre los gastos financieros anualizados. Endeudamiento corresponde a razón deuda a patrimonio. Razón corriente corresponde a activos corrientes sobre pasivos corrientes. No se consideran empresas estatales ni aquellas clasificadas en los sectores Servicios Financieros y Minería. (4) Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas. (5) El Impago Individual aproxima la mora comercial utilizando datos administrativos contables. Considera la deuda comercial con atraso sobre 90 días por cada relación deudor-banco sobre el total de la deuda comercial. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

El impago bancario de las empresas muestra una estabilización, aunque permanece en niveles elevados.

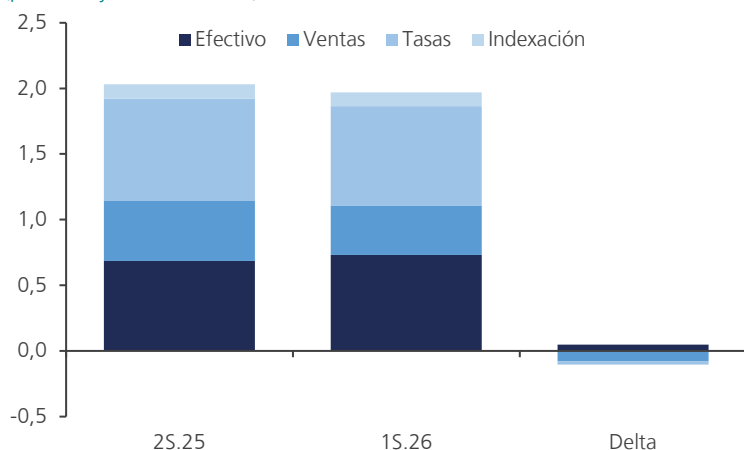
Desde el Informe anterior, el impago individual de las firmas se mantuvo en torno a 3,6% de la deuda. Esta cifra es superior al 2,1% promedio registrado entre 2016 y 2019, previo a la pandemia (gráfico II.4)^{3/}. Sectorialmente, destaca el nivel de impago de los sectores inmobiliario, comercio y servicios financieros, en tanto, en lo más reciente, se observó un aumento en manufactura. Esta situación no anticiparía una mayor debilidad para la banca, dadas las provisiones y garantías ya constituidas (Capítulo III).

EJERCICIO DE TENSIÓN DE EMPRESAS^{4/}

En un escenario de tensión, la deuda en riesgo de empresas alcanzaría un 2% del PIB, nivel similar al reportado en el Informe anterior (gráfico II.5). El escenario de tensión considerado habitualmente en el IEF es equivalente a las principales crisis que ha enfrentado nuestra economía en el pasado, en términos de caída en las ventas y aumento en las tasas de interés y en la inflación. En el ejercicio actual, la deuda en riesgo se mantiene en niveles muy similares a los del ejercicio anterior debido a la compensación de dos efectos contrapuestos: un aumento acotado del impago bancario efectivo entre junio y diciembre y un menor efecto del *shock* de ventas. El escenario de tensión planteado podría gatillarse a raíz de diversos *shocks* externos, uno de los cuales corresponde a una intensificación del conflicto en Medio Oriente, donde un aumento prolongado en los precios de los combustibles y de la energía intensificarían las presiones de costos, deteriorando la capacidad de pago de los sectores más intensivos en estos insumos, como transporte y comercio.

GRÁFICO II.5 Ante un escenario de tensión, la deuda en riesgo de empresas no sería muy distinta de la reportada en el Informe anterior.

DEUDA COMERCIAL EN RIESGO (*)
(porcentaje del PIB 2025)



(*) Empresas con financiamiento bancario local. No considera créditos a personas. Corresponde al monto adeudado por cada empresa ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago dentro del próximo año. A diciembre 2025 la participación en la deuda comercial de cada sector es: Comercio (18%); Construcción (14%); Inmobiliario (18%); Manufactura (7%); SS. FF. (15%); y Resto (29%). Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

^{3/} En febrero de 2026, el indicador de incumplimiento de pago alcanzó 6,3% de las colocaciones comerciales, algo por debajo del 6,4% visto en el Informe anterior, pero aún sobre los niveles registrados previo a 2022. La cartera en Incumplimiento incluye los créditos en impago y también aquellos con una baja posibilidad de recuperación y es uno de los insumos que utilizan los bancos en el cálculo de provisiones. Para más información ver [Recuadro II.1 IEF Primer Semestre 2024](#).

^{4/} Ejercicio para empresas que se financian principalmente con la banca local. 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 comercial supone un aumento de 600pb y en inflación se asume un incremento de 4pp en un año. Esta metodología permite calcular la Deuda en Riesgo (DeR), que corresponde a la deuda total de las firmas que están efectivamente en impago al comienzo del ejercicio, más la de aquellas que caen en impago después de la aplicación de los *shocks*.



SECTOR INMOBILIARIO

El sector inmobiliario residencial presentó una mejora en ventas y en sus perspectivas. Desde el Informe anterior, ha continuado el impulso en ventas asociado al programa FOGAES y al subsidio a la tasa de interés para viviendas nuevas de un valor inferior a UF 4.000. Así, la venta total de viviendas nuevas continuó dinámica, con un incremento anual de 18% en el segundo semestre de 2025 y de 19% en el primer trimestre de este año (gráfico II.6). En tanto, la tasa de interés para los créditos hipotecarios se situó en marzo en 4,1%, algo por debajo de su nivel de septiembre de 2025. Otros indicadores también reflejan mejores perspectivas para los sectores inmobiliario y de la construcción. Entre estos destacan: un aumento de las valoraciones bursátiles de empresas inmobiliarias y constructoras, así como un aumento en el monto de proyectos de inversión para el período 2026-2029, según el último catastro de la Corporación de Bienes de Capital. Además, en los últimos trimestres se han registrado colocaciones, por montos relevantes, de bonos en el mercado local, destinadas al refinanciamiento de pasivos y al impulso de nuevos proyectos. Por su parte, el índice de precios de las viviendas (IPV) aumentó 2% anual en términos reales, al cuarto trimestre de 2025, con un incremento de mayor magnitud en el caso de las viviendas nuevas (gráfico II.7).

Pese a las mejoras en algunos indicadores, el sector inmobiliario residencial continúa mostrando una situación debilitada. La principal vulnerabilidad se asocia con el elevado nivel de viviendas terminadas disponibles para la venta. Al primer trimestre de 2026, las unidades disponibles para entrega en la RM superaron ampliamente el promedio alcanzado entre 2011 y 2019 (gráfico II.8)^{5/}. Esta situación ha sido enfrentada por las firmas del sector a través de una reducción en su nivel de operaciones, lo que se refleja en la reducción de la superficie autorizada en obras nuevas para viviendas. También se ha observado un elevado impago bancario, que se ubica por sobre los niveles de la última década (gráfico II.4). En este contexto, un ajuste a la baja en los precios de viviendas persiste como un factor de riesgo para la banca. No obstante, las instituciones cuentan con mitigadores basados en la regulación prudencial. Hacia adelante, es esperable que la recuperación del sector continúe de forma gradual, vinculada al desarrollo macro y financiero local.

En el sector no residencial se mantiene elevada la vacancia en el segmento de arriendo de oficinas, en un contexto de estabilidad en la exposición de inversionistas institucionales. En el caso de las oficinas de alto estándar (clase A+/A y B), el indicador alcanzó un 10% al primer trimestre de 2026, por sobre lo registrado en la década pasada. En tanto, los precios de arriendo se mantuvieron similares al IEF anterior. En bodegas, la vacancia se mantuvo cercana a 6% al cierre de 2025, nivel similar al alcanzado en prepandemia, y los precios de arriendo no presentaron cambios significativos. Por su parte, la exposición de los Fondos de Inversión Públicos y de las Compañías de Seguros de Vida al sector inmobiliario —que considera exposición a los sectores residencial y no residencial—, se mantuvo en torno a 20% y 27% de sus activos, a diciembre de 2025 y a marzo de 2026, respectivamente^{6/}.

HOGARES

Los hogares enfrentan este ciclo en una posición financiera algo más favorable que la observada en el IEF previo. La riqueza financiera neta alcanzó el 122% del PIB al cuarto trimestre de 2025, un aumento de 2pp respecto del cierre del año 2024^{7/} (CNSI 4T.25). En tanto, el endeudamiento agregado se situó en 46% del PIB, una reducción de 1pp respecto del año anterior. Respecto del mercado laboral, la masa salarial real continuó creciendo al primer trimestre de 2026, aunque su composición sigue reflejando una creación acotada de empleo. Así, mientras el desempleo aumentó y se ubicó en 8,9% en el trimestre móvil enero-marzo 2026, los salarios reales crecieron cerca de 2,2% anual al mes de marzo (INE), con una leve aceleración respecto de lo observado en el Informe anterior.

^{5/} Actualmente se requerirían 19 meses para agotar el stock de viviendas terminadas, mientras que en el período 2011-19 se requerían en promedio 7 meses.

^{6/} La exposición de las CSV considera la suma de inversiones inmobiliarias (15,6%) y mutuos y letras hipotecarias (11,8%). No considera inversiones a través de instrumentos financieros como fondos de inversión o acciones (Inversiones de CSV – CMF).

^{7/} Este resultado estuvo explicado mayormente por el incremento en el saldo mantenido en fondos de pensiones, asociado a las inversiones en renta variable en el exterior y al buen desempeño de los mercados bursátiles locales e internacionales (CNSI 4T.25).

GRÁFICO II.6 El sector inmobiliario residencial presentó una mejora en ventas.

VENTA DE VIVIENDAS NUEVAS:
RM (1)
(miles de unidades)

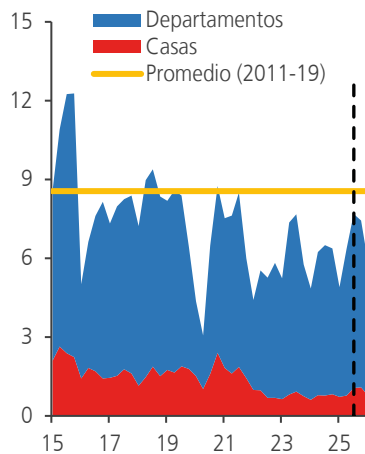


GRÁFICO II.7 Los precios de viviendas nuevas mostraron un mayor ritmo de crecimiento.

ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS
TOTAL (IPV) (1)
(Índice, 100=2015.T1)

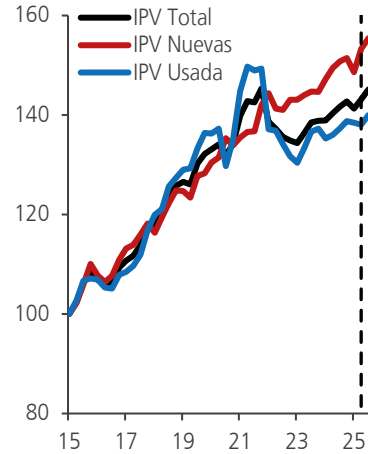
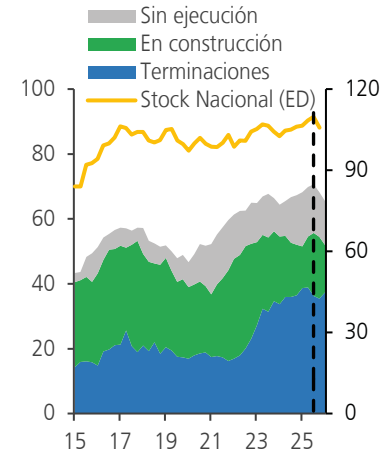


GRÁFICO II.8 La principal vulnerabilidad del sector es el elevado stock de viviendas terminadas.

STOCK DE OFERTA DE VIVIENDAS
NUEVAS (1)(2)
(miles de unidades)



(1) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. (2) Áreas representan stock en RM.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CChC y SIL.

Las vulnerabilidades de los hogares se mantuvieron en niveles bajos. El endeudamiento y la carga financiera sobre ingresos se mantuvieron sin cambios relevantes en comparación al Informe anterior (gráfico II.9). Por su parte, la deuda total en manos de hogares con alta carga financiera alcanzó 27% a diciembre 2025, cifra que se compara positivamente con el 29% del Informe anterior y con el 30% alcanzado en promedio en 2019 (gráfico II.10)^{8/}. De estos hogares, el grupo de mayor riesgo corresponde a aquellos deudores que sólo presentan créditos de consumo, los que redujeron su participación en la deuda desde 8% promedio en 2019 a 6% en diciembre 2025^{9/}. En tanto, aquellos con deuda hipotecaria y de consumo alcanzaron una participación de 22% en el último año, nivel similar al exhibido en 2019.

Respecto al Informe anterior, la deuda en impago (IDI) se mantuvo sin cambios para los créditos de consumo y registró un aumento moderado en los hipotecarios. En marzo 2026, el IDI de consumo se ubicó en 10,6%, cifra similar al IEF anterior y en línea con el 10,5% promedio observado entre 2016 y 2019, período previo a la implementación de las políticas de apoyo, que contribuyeron a la mejora general en la situación de pago. En el caso de los créditos hipotecarios el indicador alcanzó 2,8%, algo superior a lo visto el IEF anterior y a lo observado en el período prepandemia (2,7% entre 2016-19). Información en el margen indica que esta medida tuvo un descenso tras el cierre del Informe (gráfico II.11). Por tipo de crédito, se registró un aumento en el caso de aquellos pactados a tasa variable o mixta^{10/}.

^{8/} Hogares con alta carga financiera definidos como: deudores sin créditos hipotecarios y con RCI > 25% y deudores con créditos hipotecarios con RCI > 50%, esta definición es consistente con la utilizada por la [CMF](#).

^{9/} El Índice de Deuda Impaga (IDI) de los deudores con alta carga financiera que sólo presentan créditos de consumo promedió 11% entre 2019 y 2025, mientras que, para aquellos deudores que además presentan deuda hipotecaria el IDI de consumo promedió 6% en el mismo período.

^{10/} Entre 2020 y 2022 se registró un aumento en la participación de nuevos créditos hipotecarios pactados a tasa mixta o variable. Si bien, esto facilitó el acceso al mercado hipotecario, dichos créditos podrían quedar expuestos a un aumento en su carga financiera cuando la tasa fija del crédito se convirtiera en variable, situación que fue mencionada en el [IEF del primer semestre de 2022](#).

GRÁFICO II.9 Los principales indicadores financieros de los hogares se mantuvieron en relación con el Informe anterior...

CARGA FINANCIERA Y ENDEUDAMIENTO (1)
(porcentaje del ingreso mensual, veces el ingreso mensual, mediana, prom. móvil 6 meses)

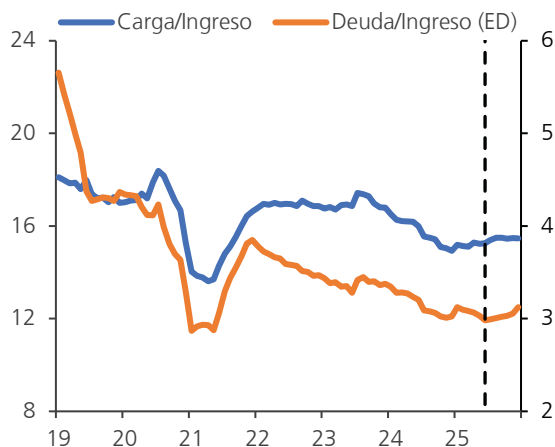


GRÁFICO II.10 ...mientras que la deuda en manos de hogares con alta carga disminuyó levemente.

DEUDA BANCARIA DE DEUDORES CON ALTA CARGA FINANCIERA SOBRE INGRESO (1)(2)
(porcentaje de la deuda bancaria de hogares, prom. móvil trimestral)

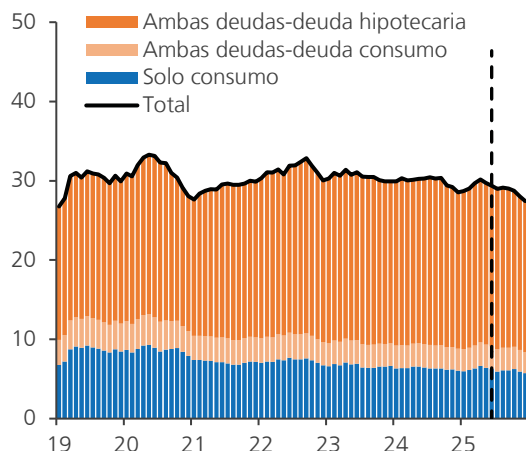


GRÁFICO II.11 La deuda en impago de los créditos de consumo e hipotecarios no tuvo mayores cambios en los últimos seis meses.

ÍNDICE DE DEUDA IMPAGA (1)(3)
(porcentaje de deuda de cada grupo)

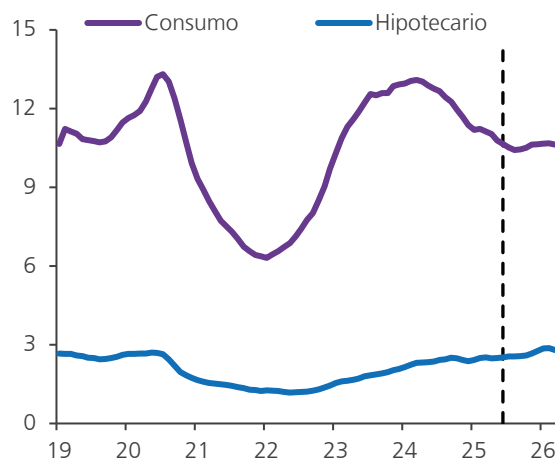
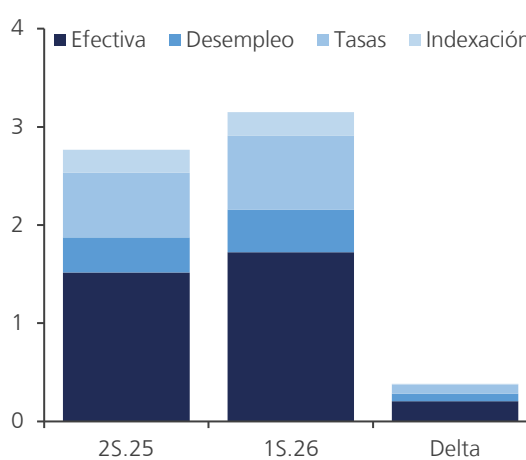


GRÁFICO II.12 La deuda en riesgo de los hogares aumenta principalmente por el leve aumento del impago inicial.

DEUDA EN RIESGO (4)
(porcentaje del PIB 2025)



(1) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. (2) Hogares con alta carga financiera definidos como: deudores sin créditos hipotecarios y con RCI > 25% y deudores con créditos hipotecarios con RCI > 50%. (3) El índice de deuda en impago (IDI) mide la deuda de las personas en impago respecto de la deuda total. (4) Deuda en riesgo corresponde a la deuda individual multiplicada por la probabilidad de impago de cada deudor por cartera.

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

EJERCICIO DE TENSION DE HOGARES^{11/}

Bajo tensión, la deuda en riesgo de los hogares aumenta moderadamente en comparación al Informe anterior, principalmente por el mayor impago inicial. El escenario de tensión considera un aumento en el desempleo, un alza en las tasas de interés y una mayor inflación, lo cual en su conjunto reduce los ingresos laborales y encarece el pago de obligaciones. La magnitud de los *shocks* es similar a lo ocurrido en las principales crisis que ha enfrentado nuestra economía en el pasado y captura los movimientos que podrían producirse como resultado de una intensificación en duración o magnitud del conflicto en Medio Oriente. De darse una situación como esta, la deuda de los hogares que entraría en impago se ubicaría en 3,1% del PIB, por sobre lo reportado en el ejercicio anterior (gráfico II.12). Esto, se explica por las condiciones iniciales algo peores sobre las que se aplica el escenario de tensión, dado el aumento de la deuda hipotecaria efectivamente en impago en el quintil de mayores ingresos. Por su parte, los *shocks* de desempleo y tasa de interés tendrían un mayor efecto en los grupos de personas de menores ingresos que en el ejercicio anterior. A pesar del aumento observado en el margen, los resultados de este ejercicio no difieren mayormente de las estimaciones registradas en los últimos años (anexo estadístico).

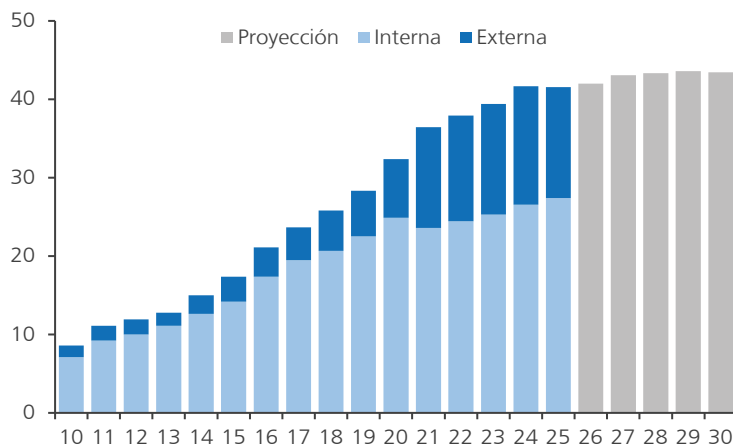
GOBIERNO CENTRAL

La persistencia de déficits por varios años ha aumentado la deuda pública y ha reducido las holguras fiscales. Al cierre de 2025, el déficit efectivo alcanzó 2,8% del PIB y el déficit estructural un 3,6%. Con ello, la deuda pública alcanzó un 42,6% del PIB al cierre del primer trimestre 2026 (41,7% a diciembre 2025; gráfico II.13). La persistencia en los déficits podría presionar la deuda bruta del gobierno central en los próximos años. Un manejo prudente de las cuentas fiscales es fundamental para preservar adecuadas condiciones de financiamiento para hogares y empresas y también para la capacidad de la economía de mitigar el impacto de *shocks*.

La duración de las emisiones de deuda pública se ha reducido, lo que aumenta la exposición a cambios en las condiciones financieras. A diciembre 2025, un 37% de la deuda del gobierno central vencía en los próximos cinco años, lo que se compara con la situación hace un año cuando sólo 29% de la deuda vencía en dicho plazo. Esto implica que la frecuencia con que se deberá recurrir al mercado a renovar la deuda aumenta, haciendo que el gobierno quede más expuesto a cambios en las condiciones financieras. Por su parte, un 34% de la deuda total se encuentra pactada en moneda extranjera ([Reporte Trimestral de Deuda Bruta del Gobierno Central, diciembre 2025](#)).

GRÁFICO II.13 La persistencia de déficits ha aumentado la deuda pública.

DEUDA BRUTA DE GOBIERNO CENTRAL (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Área gris corresponde a proyección de [Informe de las Finanzas Públicas Cuarto Trimestre 2025](#), DIPRES.

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

^{11/} 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 IEF 1S 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.

RECUADRO II.1:

Riesgos geopolíticos, financiamiento externo y tasas bancarias

Las tensiones geopolíticas constituyen una fuente relevante de riesgo financiero, principalmente para las economías emergentes. En un entorno de alta fragmentación geopolítica, los *shocks* globales pueden transmitirse a economías con alta integración financiera internacional, amplificando vulnerabilidades locales y modificando el comportamiento bancario ([IEF segundo semestre 2025](#); [Reinhardt et al., 2025](#)).

El sistema bancario chileno ha incrementado su exposición al financiamiento internacional en la última década, con descalces cambiarios acotados. En un contexto de mayor diversificación de fuentes y contrapartes, la deuda externa de la banca local pasó de representar cerca de 6% de sus pasivos en 2008 a aproximadamente 8% en la actualidad. Mientras que hace más de una década este financiamiento estaba concentrado en préstamos otorgados por bancos internacionales, hoy más de 50% corresponde a emisiones de bonos en el exterior. En tanto, la participación de los créditos en moneda extranjera en la cartera comercial del sistema bancario alcanzaron cerca de 36%^{1/}, mientras que en 2019 correspondían a 32%. Aproximadamente la mitad de estos créditos se destinó a financiar exportaciones, con plazos relativamente cortos (11 meses), estructurados casi en su totalidad a tasa fija^{2/}. Si bien estas características reducen ciertos riesgos de tasa de interés en un contexto de descalces cambiarios acotados, la significativa exposición a moneda extranjera y su vínculo con flujos comerciales internacionales pueden amplificar la transmisión de perturbaciones geopolíticas a las condiciones financieras locales.

La evidencia internacional muestra que un aumento en las tensiones geopolíticas suele traducirse en un encarecimiento del financiamiento en moneda extranjera principalmente a través de mayores primas por riesgo y costos de fondeo, así como en una contracción de los volúmenes de crédito transfronterizo, con efectos heterogéneos entre instituciones. Si bien gran parte de los movimientos en las tasas de interés externas responden al ciclo monetario global, un aumento en la incertidumbre geopolítica (medida por el *geopolitical risk index*, GPR, en base a [Caldara y Iacoviello, 2022](#)) tiende a elevar las primas por riesgo exigidas por inversionistas y acreedores globales, incrementando el costo de fondeo de los bancos internacionales y reduciendo los flujos de crédito transfronterizo hacia economías emergentes ([Niepmann y Sheng, 2025](#)). Para economías pequeñas y abiertas como Chile, que dependen de manera importante del financiamiento externo, el accionar de este canal de transmisión de las perturbaciones geopolíticas globales puede incidir en condiciones financieras más estrechas. La magnitud de esta transmisión es heterogénea entre instituciones financieras y depende de características individuales de los bancos locales, como su tamaño, liquidez u holguras de capital^{3/}, entre otras.

^{1/} Participación considerando el flujo de nuevos créditos comerciales en cuotas y créditos de comercio exterior (COMEX) en moneda extranjera. En tanto, la participación en el stock es de aproximadamente 18%.

^{2/} Tasa nominal en moneda extranjera. Del total de créditos en moneda extranjera, cerca de 98% corresponde a créditos otorgados en USD.

^{3/} Las holguras de capital se definen como la diferencia entre el nivel de capital básico (CET1) y los mínimos regulatorios, incluyendo el colchón de conservación y el requerimiento de capital contracíclico.

Un ejercicio empírico para Chile indica que el efecto de mayores riesgos geopolíticos sobre tasas de crédito en moneda extranjera sería acotado y que su magnitud depende de características bancarias individuales. A diferencia de la literatura internacional, que se ha enfocado en el costo de fondeo y en los volúmenes de crédito, este análisis se centra en el traspaso de la incertidumbre geopolítica a las tasas de interés cobradas por los bancos locales en créditos comerciales en moneda extranjera. Utilizando variaciones exógenas en el GPR como *proxy* de riesgos globales (gráfico II.14), los resultados indican que aumentos en la incertidumbre geopolítica se traducen en mayores tasas de interés cobradas por los bancos. Sin embargo, bancos de mayor tamaño y holguras de capital logran atenuar este traspaso. En efecto, un aumento de una desviación estándar en el índice^{4/} se asocia con un incremento cercano a 0,2pp de la tasa comercial en moneda extranjera^{5/} no obstante, en promedio bancos con más holguras de capital aumentarían su tasa solo en 0,07pp, mientras que bancos de mayor tamaño la aumentarían en 0,1pp (gráfico II.15). Estos hallazgos destacan la importancia de la estructura y solidez del sistema bancario como mitigadores de riesgos externos y en particular su rol en la propagación de riesgos geopolíticos hacia la economía real.

GRÁFICO II.14 Desarrollos recientes han elevado el riesgo geopolítico por sobre su promedio histórico.

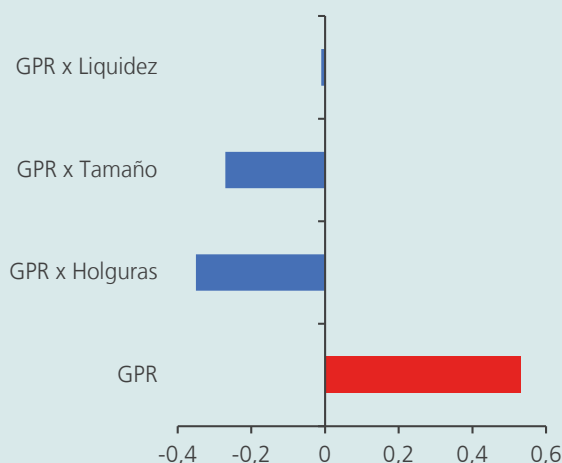
ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO (GPR)
(índice, frecuencia mensual)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de [Caldara y Iacoviello \(2022\)](#).

GRÁFICO II.15 Riesgos geopolíticos tendrían efectos acotados en tasas de interés en moneda extranjera.

COEFICIENTES DE TRASPASO A TASA DE INTERÉS (*)
(betas asociadas)



(*) Muestra desde enero de 2011 a diciembre de 2025. Estimación descompone la tasa de interés comercial en función del riesgo geopolítico y características propias del banco (tamaño, liquidez y holguras de capital) controlando por efectos fijos a nivel de firma y banco. Número de observaciones: 1.044.301. R2 ajustado: 0,7. Parámetros significativos al 1% a excepción de liquidez interactuada con GPR. Para más detalles ver nota técnica asociada.

Fuente: Banco Central de Chile.

^{4/} Corresponde a un valor de 48 para la muestra entre enero de 1995 y abril de 2026. Tras el comienzo de la guerra en Irán este índice aumentó desde 111 a 500 en dos días, convergiendo posteriormente a su promedio histórico al cierre de abril (127).

^{5/} Tomando en consideración una muestra entre enero de 2011 a diciembre de 2025, la desviación estándar mensual de la tasa de interés comercial en moneda extranjera es de 1,7pp.



III. OFERENTES DE CRÉDITO

El crédito bancario ha dado señales de mayor dinamismo, en línea con la evolución de la demanda. La banca mantiene una posición financiera sólida, cuenta con provisiones y garantías suficientes, rentabilidad superior a sus promedios históricos y liquidez por sobre los requerimientos regulatorios. Así, las pruebas de tensión muestran que, incluso ante una contracción abrupta de la actividad y mayores costos de fondeo, los bancos conservarían niveles de capital superiores a las exigencias regulatorias bajo la métrica CET1.

SITUACIÓN DE LOS OFERENTES

El crecimiento de las colocaciones bancarias muestra señales de recuperación, mientras que las condiciones de oferta de crédito se mantienen estables. De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Crédito Bancario (ECB), los bancos no han variado significativamente sus exigencias de otorgamiento de crédito. Las tasas de interés de las colocaciones para empresas y hogares han seguido sus tasas de referencia y mantenido *spreads* estables, en tanto que los plazos de otorgamiento de crédito se han ido extendiendo desde el Informe previo.

Los créditos al sector corporativo anotan un crecimiento real anual de 1,6% en marzo (gráfico III.1). La menor expansión registrada entre noviembre 2025 y febrero 2026 fue determinada por la apreciación del peso respecto del dólar estadounidense durante ese período. Sin dicho efecto, la cartera comercial, excluyendo a los créditos de comercio exterior, hubiese mantenido una tasa de crecimiento real positivo desde hace nueve meses (gráfico III.2). Información proveniente de la Encuesta de Crédito Bancario, Informes de Percepción de Negocios, inteligencia de mercado y estimaciones internas coinciden en señalar que el actual ciclo del crédito está principalmente determinado por factores de demanda y que se encuentra en línea con sus fundamentos macroeconómicos (gráfico III.3).

El crédito a los hogares continúa expandiéndose, acelerando su tasa de crecimiento respecto al Informe anterior (gráfico III.4). Destaca la tendencia al alza de la cartera de consumo bancario que registra una expansión de 4,8% real anual al cierre de este Informe. Más de la mitad de dicha expansión corresponde al componente de crédito con tarjetas, principalmente asociado a las sociedades de apoyo al giro (SAG). Adicionalmente, los oferentes de crédito no bancario (OCNB)^{1/} en este segmento también han mostrado una mayor actividad al cierre de 2025, anotando un crecimiento de 7,7% real anual, debido a la mayor expansión que anotan los créditos de las cajas de compensación de asignación familiar (CCAF) desde diciembre de 2024, seguido de las cooperativas de ahorro y crédito. Por su parte, el stock de créditos para la vivienda registra un crecimiento promedio de 1,6% desde el IEF anterior, apoyado por los nuevos flujos de operaciones correspondientes al programa FOGAES de apoyo a la vivienda nueva (Capítulo II).

^{1/} Estas entidades incluyen a las Casas comerciales (CC), Cajas de compensación y asignación familiar (CCAF), Cooperativas de ahorro y crédito (CAC) y entidades que otorgan crédito automotriz.

GRÁFICO III.1 La actividad crediticia muestra señales de dinamismo.

CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES BANCARIAS (1)(2)
(variación real anual, porcentaje)

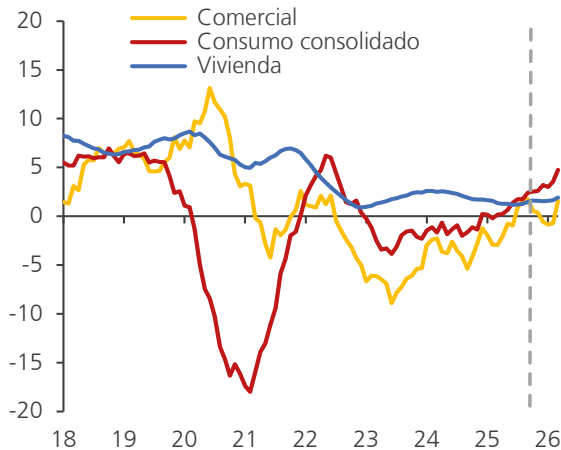


GRÁFICO III.2 Los créditos comerciales crecen al ajustar por los efectos del tipo de cambio.

INCIDENCIA EN EL CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES COMERCIALES (1)(3)
(variación real anual, porcentaje)

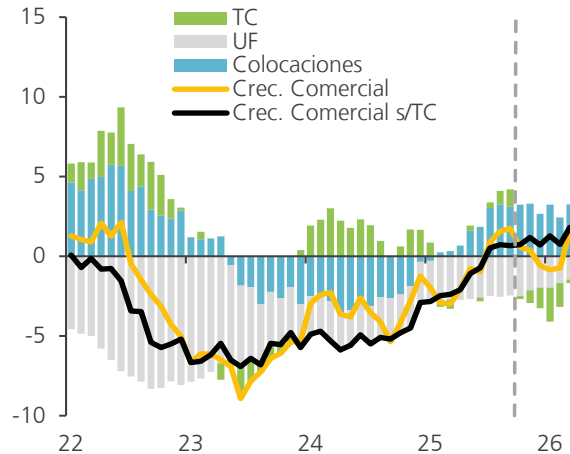


GRÁFICO III.3 Los bancos perciben menor demanda de crédito de parte de las empresas.

CAUSAS DE LA DEMANDA DE CRÉDITO DE LAS EMPRESAS (1)(4)
(índice)

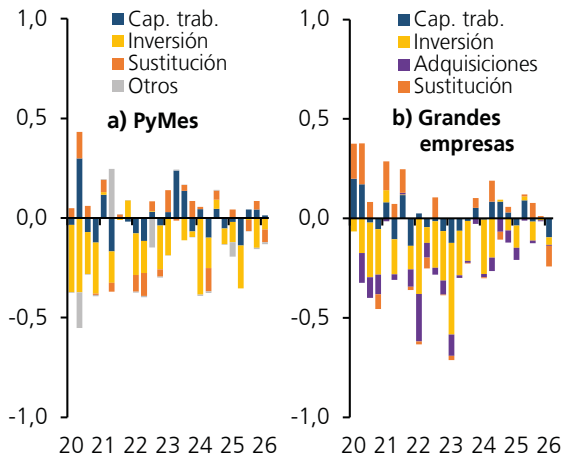
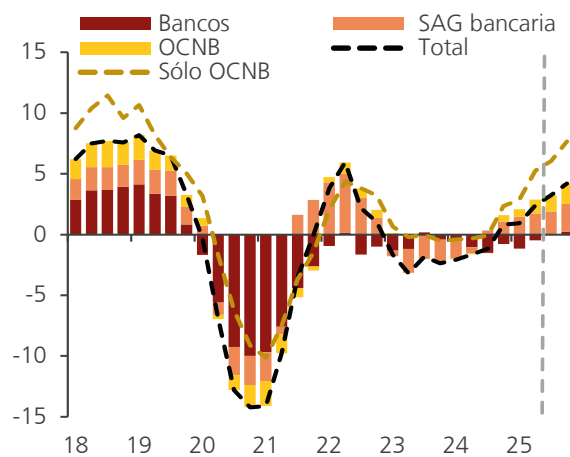


GRÁFICO III.4 El crecimiento del crédito de consumo proviene de las SAG y OCNB.

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE CONSUMO (1)(5)
(porcentaje anual)



(1) Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF anterior. (2) Basado en estados financieros individuales, excepto total y consumo consolidado local que incluye colocaciones de Sociedades de Apoyo al Giro. (3) Basado en la metodología descrita en el [Recuadro III.1, IEF 2S.18](#). (4) 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 debilidad (fortaleza) respecto de la encuesta anterior. Respecto a las causas, capital de trabajo se refiere a necesidades de los clientes por ese concepto, inversión a requerimientos de fondeo para dicho fin, adquisiciones incluye financiamiento de los clientes para adquisiciones o fusiones con otras empresas, y sustitución a lo que relaciona con financiamiento en otros bancos o fuentes no bancarias (bonos, efectos de comercio, recursos propios). (5) Las colocaciones de las SAG consolidan con los bancos. Ajustado por incorporación de SAG en diciembre de 2018 (CMR en Falabella y Walmart Servicios Financieros en BCI). Información trimestral.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



Los indicadores de mora se mantienen estables mientras el gasto en provisiones de nuevos créditos se ha reducido en lo reciente, señalizando una visión de menor riesgo prospectivo por parte de la banca. El nivel de mora de la cartera comercial no ha mostrado cambios significativos desde el último Informe, manteniéndose por sobre su promedio histórico, mientras se registra una disminución en el gasto en provisiones, que se basa en la pérdida por riesgo de crédito esperado por los bancos (gráfico III.5 y anexo estadístico). Esto último se condice con una mejora en la percepción de riesgo hacia adelante en los créditos comerciales recientemente otorgados. En la cartera que se relaciona con personas, la morosidad no varió significativamente respecto del último Informe.

Las condiciones de fondeo de los bancos se mantienen estables. Esto se debe principalmente a la mayor importancia del fondeo a través de fuentes estables como los depósitos minoristas, fenómeno que se observa desde la pandemia. Los intereses pagados por los pasivos están alineados con la trayectoria de la TPM, mientras se aprecia un mayor dinamismo en las emisiones de bonos locales, con *spreads* algo más bajos que en el IEF anterior (Capítulo I). De esta forma, los márgenes de intereses se han mantenido sin grandes cambios en torno a 2,6% de los activos, similar a lo observado previo a la crisis del Covid (gráfico III.6).

La rentabilidad de la banca permanece por sobre su promedio histórico, lo que ha permitido mayores repartos de dividendos. El retorno sobre los activos (ROA) del sistema bancario alcanza 1,23%, algo menor al 1,32% registrado en el IEF anterior pero aún por encima de su promedio desde 2010. En este contexto los bancos han anunciado niveles de reparto de dividendos por sobre el promedio de la última década y han mostrado un desempeño accionario que supera al de otros sectores económicos. Por su parte, la rentabilidad sobre el capital (ROE) se estabiliza en su promedio histórico, con leves movimientos asociados a la finalización de la implementación de Basilea III (gráfico III.7).

Los bancos mantienen niveles de liquidez y capital apropiados para continuar con el otorgamiento de créditos sin que los requerimientos de capital vigentes sean una restricción relevante. La posición de capital del sistema bancario ha seguido fortaleciéndose desde el último Informe. Así, el incremento de los indicadores de capital del sistema compensó el aumento de los requerimientos efectivos en diciembre del año pasado (gráfico III.8). Lo anterior permitió ampliar las holguras patrimoniales de CET1 e IAC, que a febrero llegaban a 3,2% y 5%, respectivamente. Esta mejor posición le permitiría a la banca enfrentar escenarios de mayor demanda por crédito manteniendo holguras respecto de sus requerimientos regulatorios.

La materialización del riesgo de estrechamiento abrupto de las condiciones financieras mundiales elevaría el costo de fondeo de los bancos y podría limitar el crecimiento del crédito. Este escenario aumentaría los costos de financiamiento de los agentes, incluido a los bancos, depreciaría la moneda y restringiría el acceso a los mercados de capitales. El mayor costo de fondeo, especialmente de largo plazo, afectaría a la capacidad de los bancos para renovar el vencimiento de sus bonos, traspasándose a las condiciones de crédito. Asimismo, se podrían generar correcciones abruptas en precios de activos, afectando el resultado de su libro de negociación. Los ejercicios de tensión que se reportan a continuación indican que el sistema bancario está bien preparado para un *shock* de este tipo.

GRÁFICO III.5 Indicadores de mora en niveles similares a los del informe anterior.

ÍNDICE DE MORA DEL SISTEMA (1)(2)
(porcentaje de las colocaciones de cada cartera)

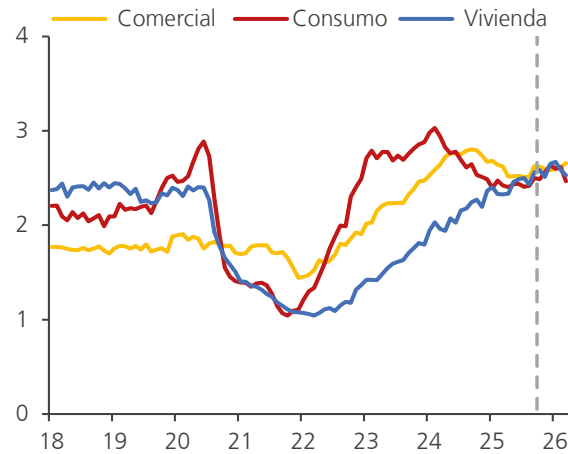


GRÁFICO III.6 El margen de intereses se mantiene estable.

MARGEN DE INTERESES (1)
(porcentaje de los activos)

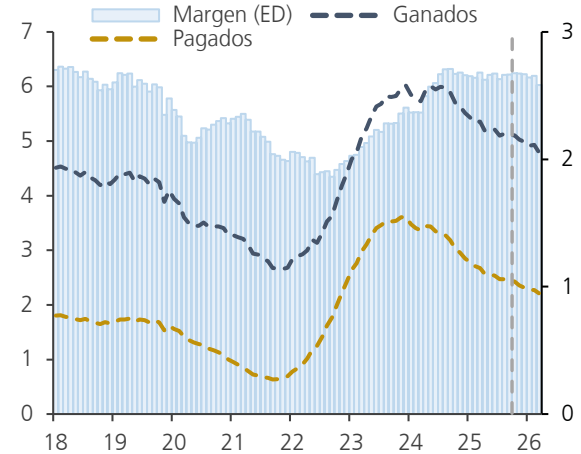


GRÁFICO III.7 La rentabilidad se ubica por sobre su promedio histórico.

RENTABILIDAD DEL SISTEMA (1)(3)
(porcentaje)

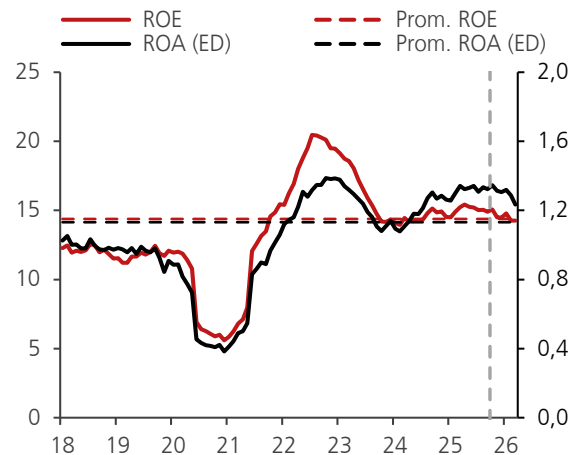
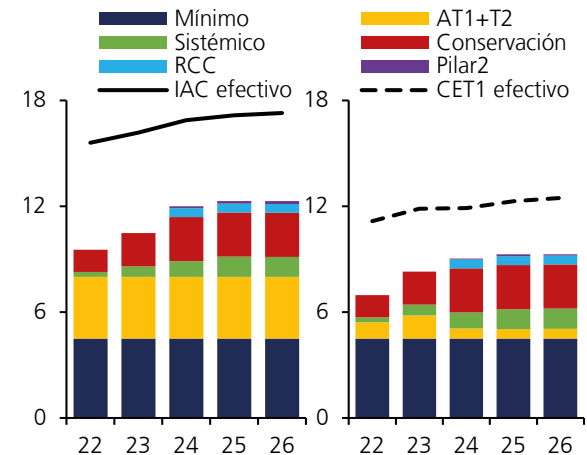


GRÁFICO III.8 Posición de capital permite enfrentar una mayor demanda de créditos.

REQUERIMIENTOS DE CAPITAL DEL SISTEMA (1)(4)
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



(1) Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF anterior. (2) Mora corresponde al atraso en el pago de 90 días o más. Información en base a estados financieros consolidados localmente. (3) Promedios calculados desde 2010 a la fecha, respectivamente. (4) Información a diciembre de cada año, excepto 2026 que considera el dato efectivo a febrero de 2026. Cifras de requerimiento a diciembre de 2025 incluye el 100% de los descuentos de capital y aplicación del cargo sistémico.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

EVALUACIÓN DE LOS ESCENARIOS DE ESTRÉS BANCARIOS^{2/}

Los bancos cuentan con niveles de liquidez y capital que les permitirían mantenerse solventes en un escenario de tensión severo. El ejercicio de tensión considera un escenario de contracción abrupta de la actividad, acompañada por un incremento de los costos de fondeo de los bancos, disminución de la demanda interna y deterioro de las condiciones financieras (anexo estadístico). La simulación se ancla en la información financiera contable de los bancos a diciembre 2025 y utiliza shocks comparables con el ejercicio previo. Se considera un impacto de 200pb en las tasas de interés de largo plazo y de 300pb en las de corto plazo. Además, se adiciona un incremento de la volatilidad del tipo de cambio, situándose en 16%, y una depreciación del peso chileno de 30%, que es mayor a la asumida en el ejercicio del informe previo (20%) para considerar la mayor volatilidad experimentada recientemente por los mercados internacionales.

El impacto de los riesgos de mercado sigue en niveles acotados y similares a los reportados en el Informe previo. Las pérdidas por riesgo de moneda son cercanas al ejercicio previo, consecuente con descalces cambiarios que no han variado. Lo mismo sucede con los descalces de plazos del libro de banca y estructura de vencimientos del libro de negociación, lo que mantiene estable la exposición de la banca al riesgo de reprecio y valoración (gráfico III.9). Así, las pérdidas debido a *shocks* en las tasas de interés no presentan variaciones sustanciales, situándose en 1,4%.

Las pérdidas por riesgo de crédito caen levemente respecto del ejercicio anterior, pese a la similar exposición a este factor. La exposición al riesgo de crédito respecto del capital se ha mantenido sin cambios significativos respecto del resultado anterior. Sin embargo, el gasto en provisiones ha disminuido entre ejercicios, lo que reflejaría una mejora en la calidad de la cartera, reduciendo la pérdida potencial para los bancos. Con todo, se estima que la pérdida de capital por riesgo de crédito bajo el escenario de tensión se traduciría en 13,9% del capital, ligeramente menor a la pérdida del ejercicio anterior (14,6%) (gráfico III.9).

Los resultados señalan que los bancos permanecerían con holguras de capital total en un escenario de estrés severo. El capital inicial, medido a través del Índice de Adecuación de Capital (IAC), muestra una mejora respecto de la evaluación previa y registra una holgura de 4,8pp respecto de los requerimientos mínimos y el colchón de conservación. En tanto, la destrucción de capital producto del escenario de tensión –equivalente a la diferencia entre el capital inicial y final– llega a 2,4pp (gráfico III.10). Así, las pruebas de tensión dan cuenta que el nivel de capital actual le permite a la banca enfrentar escenarios de estrés sin comprometer su posición de solvencia. Estos resultados contemplan la completa implementación de la última etapa de exigencias de capital de Basilea III.

Asimismo, el sistema bancario mantiene su capacidad para absorber las pérdidas originadas por shocks severos bajo la métrica más exigente de CET1. En el escenario de tensión, el sistema bancario destruiría 2,3pp de CET1, similar al resultado anterior. Así, debido al mayor nivel de CET1 inicial, la holgura disponible tras la materialización del escenario de estrés aumenta respecto del reporte anterior (gráfico III.11). Por lo tanto, aún luego de aplicar los shocks del escenario de tensión, la banca también se encontraría por sobre los requerimientos normativos mínimos, considerando una liberación del RCC y uso del colchón de conservación, ambos contemplados para ser utilizados en este tipo de circunstancias.

La banca cuenta con liquidez suficiente para hacer frente a un escenario extremo. Los ejercicios de tensión de liquidez se basan en la disponibilidad de activos líquidos para cubrir egresos netos estresados en 30 días, recogidos en la métrica del LCR. Los resultados indican que el sistema bancario cuenta con holguras para absorber salidas de depósitos superiores a los normativos, depreciación abrupta de la moneda y *shocks* de tasas de interés, que disminuirían el valor de sus activos.

^{2/} Basado en la metodología descrita en el [IEF del segundo semestre de 2013](#) y en [Martínez et al. \(2017\)](#). 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.

GRÁFICO III.9 Menores pérdidas por riesgo en comparación con ejercicios previos.

RIESGOS DE CRÉDITO Y DE MERCADO DEL SISTEMA (1)
(porcentaje del capital básico)

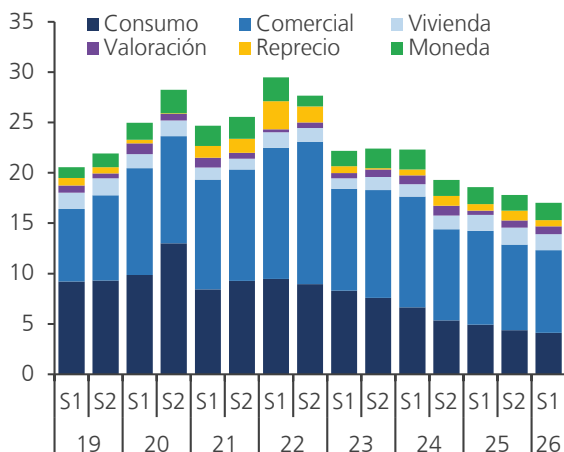


GRÁFICO III.10 Destrucción de capital bajo tensión se observa estable.

IMPACTO DEL ESCENARIO DE ESTRÉS SOBRE EL ÍNDICE DE ADECUACIÓN DE CAPITAL (2)
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)

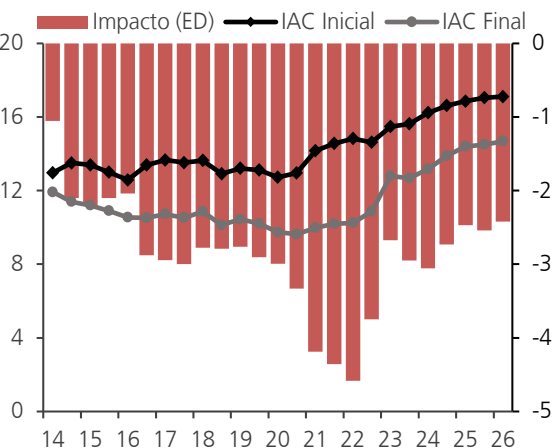
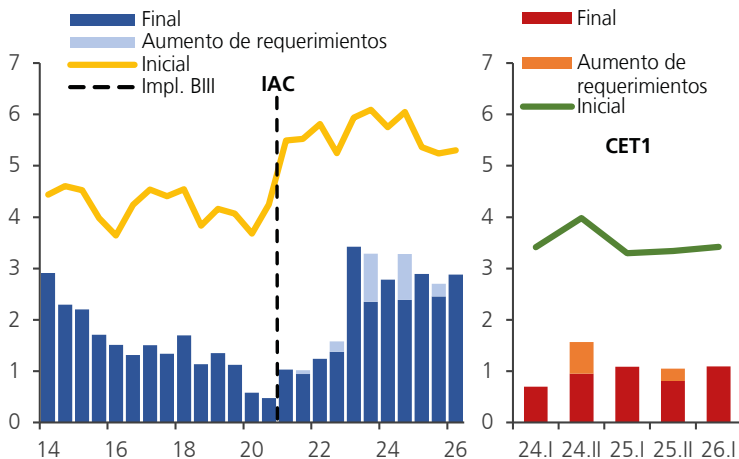


GRÁFICO III.11 11 El sistema bancario mantiene la capacidad para absorber pérdidas bajo un escenario de tensión presentando holguras sobre los requerimientos regulatorios.

HOLGURAS DE CAPITAL BAJO EL ESCENARIO DE ESTRÉS (3)
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



(1) A partir del 2021 se incluyen las SAG de consumo en el riesgo de crédito. (2) Considera reinversión de utilidades. (3) Exceso de patrimonio efectivo (IAC) y de capital básico (CET1) sobre el mínimo regulatorio y los colchones, respectivamente. No incluye el RCC en el escenario de tensión. Considera los límites particulares de cada banco. La línea vertical discontinua señala el inicio del calendario de implementación de Basilea III. Para los ejercicios de los IEF del segundo semestre de 2021 al 2025, la barra roja muestra la holgura final con los límites vigentes a diciembre de cada año, conforme a calendario de implementación gradual de Basilea III, mientras que la barra anaranjada utiliza los límites vigentes a junio. Los resultados a partir de 2026 incluyen la implementación completa de la última etapa de las nuevas exigencias de capital de Basilea III.

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



IV. DESARROLLOS DE POLÍTICA FINANCIERA

En su Reunión de Política Financiera, el Consejo del Banco Central de Chile decidió continuar la convergencia del Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) a su nivel neutral, fijándolo en 1% de los activos ponderados por riesgo (APR) desde el actual 0,5% en un plazo de 24 meses. Esta decisión se apoya en los antecedentes evaluados en la RPF y contenidos en este Informe. Conforme al marco de política dado a conocer en noviembre 2024, el Consejo se mantendrá regularmente evaluando las condiciones macrofinancieras, el entorno de riesgos, y sus potenciales consecuencias para el RCC. La agenda de regulación financiera del BCCh se ha enfocado este semestre en iniciativas para fortalecer la gestión de liquidez, entre otras dimensiones, finalizando la emisión del marco de regulación para repos. Asimismo, con el objetivo de favorecer un desarrollo eficiente y seguro del sistema de pagos, se avanza en la regulación para ampliar el acceso al Sistema LBTR y para el uso de tarjetas en el sistema de transporte público, y además en la implementación de la reforma de pensiones.

REQUERIMIENTOS MACROPRUDENCIALES DE CAPITAL BANCARIO

La implementación de los requerimientos macroprudenciales de capital bancario tiene el objetivo de contener riesgos sistémicos, y preservar la resiliencia del sistema. Las decisiones que le corresponde adoptar al BCCh en este ámbito consideran una visión sobre el entorno macrofinanciero y la evolución de los riesgos sistémicos dentro de sus competencias, tanto para establecer el RCC como para entregar a la CMF un informe previo en la designación y correspondientes cargos de capital para bancos sistémicos.

Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC)

En la Reunión de Política Financiera (RPF) del primer semestre de 2026, el Consejo del Banco Central de Chile decidió continuar la convergencia del RCC desde el actual 0,5% de los APR a su nivel neutral de 1% en un plazo de 24 meses. Esta determinación cuenta con el informe previo favorable de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Tal como se ha comunicado desde la publicación del marco actualizado de política del RCC en noviembre del 2024, a partir de la primera RPF del 2026 el Consejo evaluaría la continuación de la convergencia hacia el nivel neutral (RCCN)^{1/} de 1% de los APR, en la medida que las condiciones macrofinancieras lo permitieran, y considerando un plazo de al menos un año para su construcción (Recuadro IV.1).

^{1/} Según el [Marco de Implementación de Requerimiento de Capital Contracíclico](#), el RCC neutral es “aquel que prevalecerá la mayor parte del tiempo, en tanto las condiciones de riesgo para el sistema financiero se encuentren en un nivel estándar y no se anticipen cambios relevantes”.



Según el análisis presentado en este Informe, las condiciones macrofinancieras de la economía chilena son coherentes con la convergencia del RCC a su nivel neutral. Los mercados financieros locales han operado normalmente, acoplándose a la dinámica observada en los mercados externos, cuyas condiciones financieras han tendido a alinearse a perspectivas más favorables, no obstante el desarrollo del conflicto en Medio Oriente (Capítulo I). Asimismo, los indicadores locales de vulnerabilidades financieras para hogares y empresas se mantienen bajos en perspectiva histórica (Capítulo II). La actividad crediticia ha dado señales de mayor dinamismo y su perspectiva futura sigue determinada por factores de demanda. La banca muestra indicadores de rentabilidad en torno a sus promedios históricos, fuentes de financiamiento estables y holguras de capital que le permitirían no solo enfrentar un escenario de tensión (Capítulo III), sino que también acomodar la convergencia del RCC manteniendo un flujo de crédito acorde a la evolución de la economía. De esta forma, los antecedentes disponibles indican que las condiciones macrofinancieras son coherentes con la convergencia del RCC desde su valor actual de 0,5% a su nivel neutral de 1%. El plazo de 24 meses para la entrada en vigor del nuevo requerimiento da a los bancos flexibilidad para la incorporación del RCC de acuerdo a su situación particular.

El Consejo considera que el entorno de riesgos actual realza la importancia de contar con un colchón de capital liberable. Ubicar el RCC en su nivel neutral aumenta la capacidad del sistema para enfrentar *shocks*, y su liberación en caso de concretarse un evento de estrés financiero severo ayudaría a mitigar sus impactos en la provisión del crédito a hogares y empresas.

Requerimientos de Capital Sistémico

La CMF, con el informe previo del BCCh, designa anualmente a los bancos calificados como sistémicos y establece los respectivos cargos de capital. Estos cargos de capital fortalecen la solvencia bancaria, reduciendo la probabilidad y el impacto de un episodio de estrés financiero severo. Al exigir a las instituciones de importancia sistémica que mantengan mayores niveles de capital, disminuye la probabilidad de dificultades financieras al aumentar su resiliencia, limitar el apalancamiento excesivo e incentivar una mejor gestión de riesgos. Al mismo tiempo, contar con mayores reservas de capital reduce el impacto de un episodio de estrés al contener la propagación de pérdidas a través del sistema financiero. Así, estos requerimientos contribuyen a la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

Los cargos de capital definidos para 2026 se establecieron entre 1,0% y 1,5% de los APR para seis bancos identificados como sistémicos, los que entrarán plenamente en vigor al cierre del año (CMF, 2026). Desde la implementación de la metodología, en 2021, las mismas seis entidades han sido consistentemente calificadas como de importancia sistémica, reflejando la persistencia de sus características estructurales y su relevancia para la estabilidad del sistema financiero. Respecto de los cargos definidos, se han registrado algunas variaciones de posición relativa entre instituciones, lo cual explica el aumento definido para Banco Estado en esta última evaluación desde 1,25 a 1,5%.



Los cargos efectivos definidos por la CMF se encuentran en el rango medio de una muestra de países de referencia. El rango potencial para el cargo sistémico en Chile es relativamente amplio en comparación con otras jurisdicciones, con un mínimo de 1% y un máximo de 3,5% de los APR. Sin embargo, el cargo efectivo vigente para los bancos calificados como sistémicos en Chile, se ubica en torno a la media del rango efectivo observado en la muestra (gráfico IV.1). Cabe notar que, en ciertos países, los cargos aplicables a bancos sistémicos se estructuran como *buffers*, cuyo ajuste responde al ciclo y a las condiciones macrofinancieras^{2/}.

Definiciones sobre Activos Ponderados por Riesgo

Considerando que todos los requerimientos de capital están establecidos en función de los APR, las metodologías para su determinación resultan relevantes. Variaciones en dichas metodologías pueden incidir en los niveles de capital exigidos, con efectos sobre la resiliencia del sistema. En este contexto, la definición y actualización de estas metodologías trascienden el ámbito microprudencial e involucran consideraciones de estabilidad financiera que justifican que la normativa correspondiente, dictada por la CMF, requiera del informe previo favorable del BCCh.

La CMF está realizando cambios a la metodología de cálculo de APR por riesgos de mercado (APRM) incorporando la posibilidad metodologías avanzadas. A nivel local, los APRM son determinados bajo la Metodología Estandarizada Simplificada (MES) del marco de Basilea ([BCBS, 2023](#)). La propuesta de la CMF que modifica el Capítulo 21-7 de su Recopilación Actualizada de Normas (RAN) plantea una flexibilización para definir los APRM de forma más ajustada al perfil de riesgo de mercado de la industria bancaria chilena y aumentar el grado de convergencia con metodologías avanzadas de Basilea III.

Asimismo, la CMF está llevando a cabo modificaciones a la metodología para la definición de los Activos Ponderados por Riesgo de Crédito (APRC) que faciliten la adopción de modelos internos por parte de la banca. Estos modelos, introducidos a partir de Basilea II, permiten a los bancos estimar parámetros clave de riesgo crediticio y sustituir, previa autorización supervisora, los enfoques estándar basados en ponderadores fijos. Los modelos internos buscan alinear de mejor manera los cargos de capital con el riesgo idiosincrático de cada banco en forma individual, incentivando una buena gestión de riesgos y una asignación de capital eficiente. Sin embargo, la experiencia previa a la Crisis Financiera Global de 2008 evidenció una elevada heterogeneidad de resultados y desafíos en materia de supervisión, lo que motivó en Basilea III el reforzamiento del enfoque estándar y la incorporación de salvaguardas, como el requerimiento de establecer una diferencia máxima entre el requerimiento establecido por el modelo interno y el modelo estándar (“*output floor*”) ([Buch, 2025](#)). A nivel local, la implementación del estándar de Basilea III por parte de la CMF incorporó un canal regulatorio para que los bancos soliciten al supervisor su autorización para utilizar modelos internos para el cálculo de los APRC, a través del Capítulo 21-6 de la RAN que además define el estándar que deben cumplir dichos modelos. Actualmente ningún banco utiliza modelos internos para efectos de requerimientos de capital regulatorio por riesgo de crédito. En este contexto, la CMF ha señalado que su agenda regulatoria considera la revisión de esta normativa.

^{2/} En Canadá, el *Domestic Stability Buffer* (DSB) opera como un requerimiento de capital aplicable exclusivamente a bancos sistémicos, cuyo diseño combina elementos del requerimiento de capital contracíclico y del recargo por importancia sistémica doméstica. El nivel del DSB es ajustado periódicamente por la autoridad supervisora en función de las condiciones macroeconómicas, financieras y del ciclo.

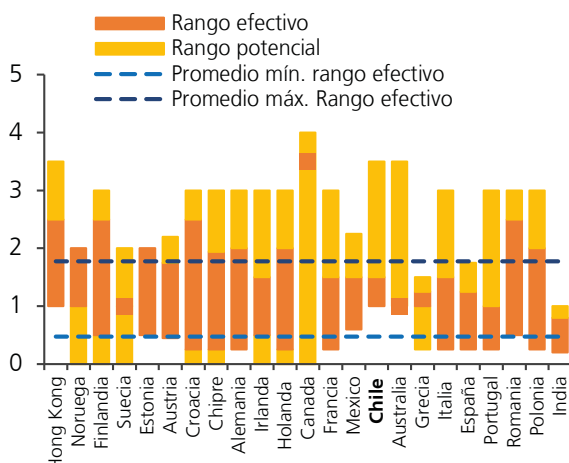
REQUERIMIENTOS MICROPRUDENCIALES DE CAPITAL BANCARIO (PILAR 2)

El Pilar 2 del marco de Basilea refuerza el enfoque microprudencial al permitir una evaluación supervisora integral de la suficiencia de capital de cada institución bancaria. El Pilar 2 consiste en la evaluación integral del proceso de gestión de riesgos del banco por parte del supervisor y, dependiendo de los resultados de su evaluación, el supervisor puede imponer requerimientos de gestión o de capital adicional. Así, este pilar puede complementar los requerimientos mínimos de capital asociados al riesgo de crédito, mercado y operacional, al considerar riesgos materiales que pueden no estar plenamente capturados por los enfoques regulatorios estándar, así como factores cualitativos relacionados con gobernanza, controles internos y planificación de capital^{3/}.

Como resultado de su último proceso supervisor, la CMF fijó cargos de capital por Pilar 2 a nueve bancos, equivalentes a 0,2% de APR a nivel de sistema. Tanto el nivel de los cargos como el número de bancos afectados al requerimiento de Pilar 2 han disminuido en los períodos más recientes, reflejando los ajustes realizados por las instituciones en sus perfiles y niveles de riesgo. La aplicación de los cargos de capital por Pilar 2 a la banca local contempla que en julio de 2026 se alcance el 75% del requerimiento total determinado para cada institución, debiendo completarse con una combinación de Capital Básico (CET1), capital adicional de Nivel 1 (AT1) y capital de Nivel 2 (T2) (gráfico IV.2). Para este período, el porcentaje de los activos ponderados por riesgo que debe completarse con capital básico a nivel de sistema se aproxima a 0,09% de los APR totales.

GRÁFICO IV.1 Chile presenta una exigencia efectiva de capital sistémico en un nivel intermedio en perspectiva comparada.

CARGO POTENCIAL Y EFECTIVO PARA BANCOS SISTÉMICOS EN JURISDICCIONES SELECCIONADAS (*) (porcentaje de los APR)



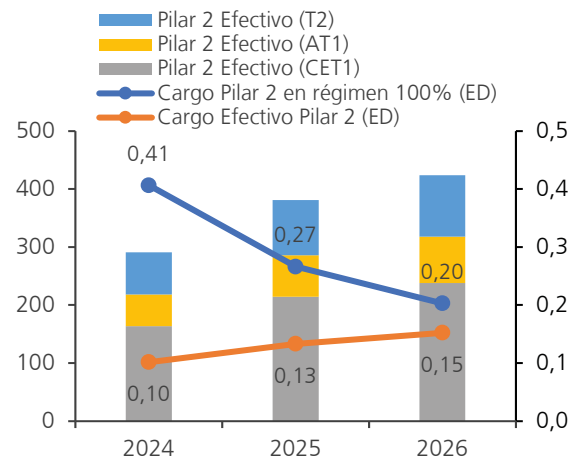
(*) No se consideran los cargos de Systemic Risk Buffer (SyRB) implementados en determinadas jurisdicciones europeas.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del BIS, ECB y jurisdicciones seleccionadas.

GRÁFICO IV.2 Los cargos por Pilar 2 disminuyen, dando cuenta de la gestión de riesgos de la banca. Sin embargo, el cargo efectivo va en aumento por su implementación gradual.

EVOLUCIÓN DE LOS REQUERIMIENTOS DE PILAR 2 Y SU COMPOSICIÓN (*)

(miles de millones de pesos; porcentaje de los APR)



(*) Barras en miles de millones de pesos se leen en el eje izquierdo. Líneas en porcentaje de APR se leen en el eje derecho.

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

^{3/} "La aplicación del Pilar 2 se deriva de la interacción entre el proceso interno de evaluación del patrimonio efectivo (IAPE) y el proceso de evaluación y juicio supervisor, permitiendo requerimientos de capital adicionales u otras medidas prudenciales específicas. Esta flexibilidad permite adaptar las exigencias regulatorias al perfil de riesgo, modelo de negocios y complejidad de cada entidad, fortaleciendo la capacidad de absorción de pérdidas a nivel individual y contribuyendo a mitigar vulnerabilidades idiosincráticas antes de que se materialicen" (BCBS, 2019).

REQUERIMIENTOS AGREGADOS DE SOLVENCIA BANCARIA

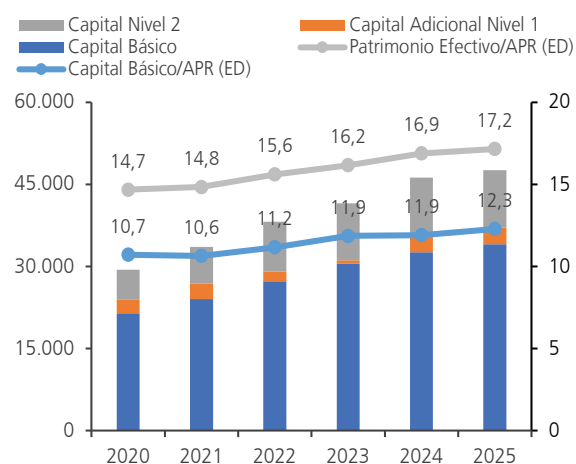
El requerimiento agregado de capital surge de la consolidación de los componentes variables y fijos revisados anteriormente. En este contexto, los estándares de Basilea constituyen el principal referente aplicable a nivel internacional, al establecer un marco común que define tanto el nivel mínimo como la calidad del capital que deben mantener los bancos, contribuyendo a la resiliencia de las instituciones bancarias a nivel individual y a la comparabilidad entre jurisdicciones.

En diciembre de 2025 entraron en vigor las deducciones al patrimonio efectivo en un 100%, con impactos diversos a nivel de instituciones. Los distintos efectos a nivel de instituciones se explican por las diferencias en la tenencia de activos sujetos a deducción, tales como intangibles y activos por impuestos diferidos dependientes de utilidades futuras, lo cual tiene un impacto directo sobre los ratios de capital regulatorio y la holgura patrimonial individual. A nivel de sistema, tanto el ratio de capital básico (CET1) sobre APR como el ratio de patrimonio efectivo sobre APR han mostrado una tendencia al alza, manteniéndose el capital básico como el principal componente del patrimonio efectivo de los bancos (gráfico IV.3).

Las holguras de la banca –reflejadas en los ratios de capital CET1 y Patrimonio Efectivo (IAC)– muestran una estabilización después de un periodo de reducción asociado a la fase de implementación de Basilea III. Esta evolución refleja que las exigencias del estándar de Basilea ya han sido mayoritariamente internalizadas por la banca local, tras un ajuste de sus niveles de capital requerido asociado a su implementación. Con ello, los principales ratios de capital muestran una trayectoria más estable en el último periodo (2026) (gráfico IV.4).

GRÁFICO IV.3 El capital regulatorio de la banca muestra una tendencia al alza, al igual que los respectivos ratios de solvencia.

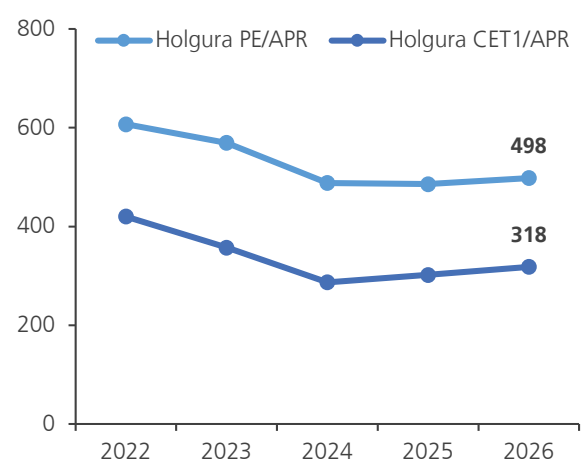
EVOLUCIÓN DEL CAPITAL REGULADORIO DE LA BANCA Y SUS RATIOS (*)
(miles de millones de pesos; porcentaje de los APR)



(*) Barras en miles de millones de pesos se leen en el eje izquierdo. Líneas en porcentaje de APR se leen en el eje derecho. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRÁFICO IV.4 Las holguras de CET1 y de patrimonio efectivo se han mantenido relativamente estables luego de la implementación de los principales componentes de Basilea III.

EVOLUCIÓN DE LAS HOLGURAS DE CET1 Y DEL PATRIMONIO EFECTIVO DEL SISTEMA BANCARIO (*)
(puntos base)



(*) Información a diciembre de cada año, excepto 2026 que considera el dato efectivo a febrero de ese año. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



AGENDA DE REGULACIÓN DEL BCCh Y OTROS AVANCES

Fortalecimiento del Mercado Monetario y de la Gestión de Liquidez Sistémica

En diciembre de 2025 el BCCh emitió su regulación para el reconocimiento de convenios marco para la contratación de operaciones de repo y la compensación de dichos contratos. La regulación reconoce un conjunto de convenios marco de amplio conocimiento y uso a nivel internacional, e impone una suspensión de dos días hábiles a la aplicación de las cláusulas de exigibilidad anticipada y compensación de operaciones en casos específicos relacionados con situaciones de inestabilidad financiera de las contrapartes. Adicionalmente, la regulación vigente provee un canal de revisión abierto, que posibilita el reconocimiento de otros convenios marco que el sector privado desarrolle y presente al BCCh para estos propósitos.

Con esta nueva regulación de repos emitida por el Banco, se consolida un paso adicional para conseguir el objetivo de fortalecer el funcionamiento del mercado monetario. En julio de 2024 el BCCh publicó la regulación para habilitar la emisión de securitizaciones retenidas, o autosecuritizaciones, que permite a los bancos adquirir bonos securitizados que incorporen instrumentos de su propia cartera como subyacentes. El objetivo de esta iniciativa es contribuir a la gestión de liquidez del sistema bancario ampliando el espectro de instrumentos elegibles como garantía. En particular, sujeto a las condiciones y requisitos establecidos en la regulación, estos bonos podrán servir como colateral en operaciones con el BCCh y con otras instituciones financieras.

Previo informe favorable del BCCh, en abril de 2026 la CMF perfeccionó el tratamiento regulatorio para requerimientos de capital aplicable a instrumentos autosecuritizados y repos, reforzando la coherencia entre la regulación prudencial de capital y los objetivos de gestión de liquidez. La emisión de securitizaciones retenidas era desincentivada por el tratamiento prudencial de capital, dado que las exposiciones asociadas a este tipo de instrumentos eran gravadas con un ponderador de riesgo de crédito de 1.250%. La CMF flexibilizó el tratamiento de estas operaciones, reconociendo la naturaleza de la exposición y permitiendo un cargo proporcional al riesgo efectivo. En particular, cuando no existe una transferencia efectiva del riesgo, se aplican directamente los ponderadores asociados a los activos subyacentes. Adicionalmente, bajo ciertas condiciones, la CMF redujo los ponderadores de riesgo de crédito aplicables a repos pactados bajo un convenio marco reconocido por el BCCh a un 10%; y a 0% si además se cumplen condiciones adicionales o las operaciones se compensan y liquidan en una Entidad de Contraparte Central (ECC) reconocida por la CMF.

En enero de 2026 el BCCh emitió la regulación que fortalece la gestión de liquidez para Entidades de Contraparte Central (ECC) incentivando el uso de garantías líquidas de alta calidad. El objetivo principal de esta regulación es fomentar que las garantías exigidas a los participantes de las ECC se constituyan mediante depósitos en efectivo en moneda nacional en la Cuenta de Liquidación Adicional que la respectiva ECC mantiene en el BCCh. De esta forma, se optimiza el acceso de estas entidades a fondos líquidos de manera más rápida y segura, mejorando la eficiencia operativa y la resiliencia del sistema financiero ante situaciones de tensión. Este nuevo marco, incorporado a través del nuevo Capítulo III.H.7 del Compendio de Normas Financieras (CNF), fue sometido a consulta pública entre el 16 y el 29 de octubre de 2025 y se encuentra actualmente en operación para una de las ECC que procesa actualmente el mercado de derivados *over the counter* ([BCCh, 2026](#)).

Desarrollo del Sistema de Pagos e Infraestructuras del Mercado Financiero

Este semestre el BCCh publicará el marco regulatorio definitivo que permitirá ampliar el acceso a su Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR) para determinadas entidades no bancarias. El BCCh sometió a consulta pública entre el 25 de noviembre y el 26 de diciembre de 2025 una propuesta de regulación que permitirá a nuevos tipos de participantes no bancarios operar en el Sistema LBTR. Durante este período, se recibieron comentarios de entidades que se encuentran actualmente en proceso de evaluación de los requisitos necesarios para hacer posible esta conexión. Como se ha mencionado en informes anteriores y en el Informe de Sistemas de Pago, el objetivo de esta iniciativa es fortalecer el sistema de pagos chileno, mejorando su eficiencia, seguridad y competitividad, adaptando el sistema LBTR a los desafíos futuros. Esto permitirá aumentar la resiliencia del sistema financiero ante situaciones de estrés o interrupciones de mercado.



Próximamente el BCCh publicará ajustes en sus normas de emisión de tarjetas de pago para permitir su uso en sistemas de transporte público. Para que el acceso al transporte público sea expedito, es necesario que la validación de los medios de pago sea muy rápida. Ello impide que las transacciones, las tarjetas de crédito, débito y prepago sean validadas en línea. Para no comprometer el normal funcionamiento del sistema de pagos minorista es necesario definir en el marco regulatorio el tratamiento que tendrán estas transacciones. Así, se incorporarán disposiciones aplicables únicamente para los sistemas de transporte público regulados en cualquier región de Chile, dejando espacio para que aspectos específicos del funcionamiento del sistema puedan ser acordados por sus participantes. No obstante, hacia adelante se evaluará esta normativa una vez que se cuente con información suficiente, el sistema deje de operar como piloto y se encuentre en régimen.

El reporte de las Administradoras Generales de Fondos (AGF) al Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID) permitirá consolidar en dicha infraestructura la información de los principales participantes del mercado de derivados. Los bancos y otras entidades fiscalizadas por la CMF reportan sus operaciones en derivados al SIID desde 2022. En noviembre de 2025 la CMF modificó su Norma de Carácter General (NCG) N°532 sobre el Manual de Sistema de Información (MSI) de Fondos para, entre otras modificaciones, requerir que también las AGF reporten al SIID sus operaciones en instrumentos derivados correspondientes a los fondos administrados a partir de junio de 2026. Por su parte, el BCCh ajustó la regulación correspondiente, incluyendo a las AGF como entidades obligadas a reportar sus operaciones de derivados no cambiarios (BCCh, 2026). Desde una perspectiva de estabilidad financiera, con esta mayor cobertura y consolidación, las autoridades mejorarán su visión sistémica de exposiciones, interconexiones y potenciales concentraciones de riesgo, así como el análisis de dinámicas de márgenes y liquidez para identificar vulnerabilidades en el sector no bancario. Desde noviembre de 2022 se reportan transacciones de derivados al SIID, repositorio gestionado por el BCCh con el objetivo de mejorar la transparencia de mercado, en línea con los estándares internacionales para derivados OTC desarrollados en respuesta a la crisis financiera global de 2008 (Recuadro IV.2).

Otros Avances

El Registro de Deuda Consolidada (REDEC) inició su operación en régimen el 1 de abril de 2026. Dicho registro, establecido por la Ley N° 21.680 y administrado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), tiene por objeto centralizar la información relativa al endeudamiento de personas naturales y jurídicas en un sistema unificado. El acceso a la información contenida en el REDEC se encuentra habilitado para los respectivos deudores, para las entidades financieras que reportan información —limitado a sus propios clientes— y para terceros que cuenten con la autorización expresa del deudor, otorgada a través de los mecanismos dispuestos por la CMF. La base de información del registro se conforma a partir de los reportes efectuados por bancos, sus filiales y sociedades de apoyo al giro que otorguen crédito; cooperativas de ahorro y crédito; compañías de seguros; agentes administradores de mutuos hipotecarios; emisores de tarjetas de crédito no bancarios; y sociedades securitizadoras, en relación con obligaciones cuyo acreedor sea un patrimonio separado; todos ellos fiscalizados por la CMF. Adicionalmente, el registro incorpora antecedentes provenientes de las Cajas de Compensación y de otras entidades no fiscalizadas por la CMF que realicen colocaciones de crédito de carácter masivo, conforme a una nómina definida anualmente por el Consejo de la CMF. En su etapa inicial, el REDEC no contempla información histórica. El registro se irá completando de manera progresiva mediante reportes semanales, hasta alcanzar un horizonte máximo de información de cinco años.



IMPLEMENTACIÓN DE LA REFORMA DE PENSIONES, ROL DEL BCCH Y ACCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

En febrero de 2026 el Consejo del BCCh definió los límites de inversión en el exterior y en instrumentos soberanos domésticos aplicables a los Fondos Generacionales (FFGG) y al FAPP ([Capítulo IV, IEF Segundo Semestre 2025](#)). Para los FFGG el BCCh estableció que tanto el límite máximo de inversión en el exterior como aquel en instrumentos soberanos será de 80% del valor los fondos. Estos límites comenzarán a regir una vez que se encuentren implementados los nuevos FFGG y se evaluarán una vez conocidos su régimen de inversión y la gradualidad en su implementación. El Consejo además resolvió aplicar los mismos límites máximos a las inversiones del FAPP. Estas definiciones se enmarcan en el rol institucional que ha mantenido históricamente el Banco, en cuanto a resguardar la estabilidad financiera evitando que cambios abruptos en la composición de los portafolios previsionales generen disrupciones en los mercados financieros, en particular en los tipos de cambio y en las tasas de interés domésticas.

En el caso de los FFGG, los límites se establecieron en niveles coherentes con los actualmente vigentes para el esquema de Multifondos, y corresponden a los máximos previstos en la legislación, entregando a la Superintendencia de Pensiones (SP) la mayor flexibilidad posible para implementar el nuevo esquema. De acuerdo con lo establecido en la Reforma de Pensiones, el BCCh debía ejercer estas facultades antes del 1 de marzo de 2026, con anterioridad a la finalización del régimen de inversión que aplicará a los FFGG, que debe ser emitido por la SP a más tardar en septiembre de este año. En este contexto, el Consejo del BCCh decidió mantener la política vigente para los Multifondos, normativa que ha establecido los límites para inversiones en el extranjero y en instrumentos soberanos locales en los valores máximos permitidos por la ley, privilegiando un enfoque de continuidad regulatoria mientras la SP avanza en el diseño definitivo del régimen de inversión para una transición gradual y ordenada hacia el nuevo esquema.

Esta decisión forma parte del marco de implementación de la Reforma de Pensiones, que tomará un tiempo largo e incluye acciones de otras autoridades. Una dimensión fundamental es la transición desde el esquema actual de multifondos a los FFGG. Según lo dispuesto por la ley, la SP debe emitir el régimen de inversión para los FFGG a más tardar en septiembre próximo, para lo cual se ha considerado un proceso previo de consulta pública. Con el objetivo de informar el diseño de dicho régimen de inversión, la SP contrató vía licitación una consultoría especializada en FFGG, carteras de referencia y una estructura de premios y castigos por desempeño de los fondos administrados. Una vez definido el marco de FFGG, éstos entrarán en vigor en abril de 2027, con la posibilidad de una transitoriedad prolongada. Desde la perspectiva del BCCh resulta de primer orden que el proceso de transición se lleve a cabo en forma ordenada y evitando cambios abruptos que puedan afectar el normal funcionamiento del mercado local o que exacerben la volatilidad de precios sin relación con sus fundamentales.

En el caso del FAPP, el Consejo determinó aplicar los mismos límites de inversión que para los FFGG, considerando que el fondo mantendrá un tamaño reducido en sus primeros años, y con el objetivo de permitir flexibilidad para su administración. Al actuar principalmente como pagador de los beneficios del Seguro Social Previsional, con flujos predecibles, el FAPP no acumulará recursos rápidamente durante los primeros años de funcionamiento, por lo que mantendría una baja incidencia a nivel del sistema financiero. De acuerdo con los estados financieros del FAPP, a diciembre de 2025 los activos acumulados por el fondo alcanzaron los US\$530 millones, en línea con las estimaciones de la Dirección de Presupuestos, según las cuales el FAPP representaría solo el 0,22% del valor de los fondos de pensiones en 2025 y 2,82% en 2030. En consecuencia, la adopción de estos parámetros para los límites de inversión permite otorgar flexibilidad al proceso de administración de sus recursos en esta fase inicial, sin anticipar efectos relevantes sobre el funcionamiento de los mercados financieros. Cabe señalar que la SP emitió también en febrero de 2026 el correspondiente régimen de inversión.



Con todo, el BCCh continuará monitoreando la implementación de la reforma previsional, tanto respecto de la puesta en marcha del nuevo esquema de FFGG como a la evolución del FAPP. Este seguimiento considerará los efectos observados en los mercados financieros locales en el transcurso de la implementación de la reforma. En la medida en que dicho análisis sugiera impactos relevantes, el Consejo evaluará oportunamente la necesidad de ajustar los límites de inversión establecidos, en conformidad con sus atribuciones y el marco legal vigente. Asimismo, considerando que el FAPP se encuentra en una etapa inicial de acumulación de recursos y que durante los primeros años cumpliría predominantemente una función de pago de beneficios, no se observan potenciales riesgos para la estabilidad financiera asociados con la definición propuesta para el marco de cobertura cambiaria. Sin embargo, a medida que dicho fondo crezca en tamaño y relevancia, será importante dar seguimiento a su rol como inversionista institucional y a su participación en el sistema financiero.

En paralelo, la Superintendencia de Pensiones emitió una nueva regulación para operaciones de derivados, que entrará en vigencia en 2027. En abril de 2026 la SP modificó la regulación aplicable a estas operaciones. Al efecto, se introdujo un Límite de Exposición en Derivados (LED), definido como la pérdida potencial de la cartera estimada bajo escenarios de estrés, expresada como porcentaje del valor del fondo. Adicionalmente, se estableció un requerimiento mínimo de Cobertura de Liquidez (RCL, Razón de Cobertura de Liquidez) con el objetivo de asegurar la disponibilidad de activos líquidos, en moneda local y extranjera, ante eventuales requerimientos de garantías asociadas a estas operaciones, reduciendo el riesgo de tener que liquidar activos ilíquidos o en distinta moneda para enfrentar tales requerimientos. La normativa también refuerza los mecanismos de mitigación del riesgo de contraparte, requiriendo el uso de acuerdos bilaterales de colateralización o la compensación a través de entidades de contraparte central (ECC) debidamente reconocidas, fortaleciendo así la resiliencia operativa y financiera del sistema previsional frente a escenarios de estrés de mercado ([SP, 2026](#)). A partir del 9 de abril de 2026 las Administradoras contaron con 30 días corridos para comenzar a reportar a la Superintendencia el primer cálculo de las medidas de riesgo; y tienen un plazo máximo de 210 días corridos para incorporar en sus sistemas de gestión y control de derivados los límites de RCL y LED, y un plazo máximo de 360 días corridos para contar con la capacidad operativa y contractual para que el 100% de las nuevas operaciones con instrumentos derivados se realicen bajo acuerdos de manejo de colaterales o sean compensadas a través de una ECC.

RECUADRO IV.1:

Aplicación del Marco de Implementación de Requerimiento de Capital Contracíclico^{1/}

El Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) es una herramienta de política macroprudencial cuyo objetivo es aumentar la resiliencia del sistema bancario. El RCC es un cargo de capital que aplica de manera uniforme a todos los bancos, y que puede ser liberado, total o parcialmente, ante la materialización de riesgos de carácter sistémico. Este requerimiento fue integrado a los estándares de regulación bancaria luego de la crisis financiera global de 2008-2009, en el marco de las reformas de Basilea III. En Chile, fue incorporado a la Ley General de Bancos en 2019, siendo el Banco Central de Chile (BCCh) el encargado de su activación y desactivación, previo informe favorable de la CMF respecto de su tamaño y plazo de cumplimiento. La instancia formal del Consejo del BCCh para su decisión acerca del RCC es la Reunión de Política Financiera (RPF) que se lleva a cabo semestralmente desde mayo de 2022.

En noviembre de 2024 el BCCh actualizó su marco de política para el RCC y estableció un nivel neutral positivo para el RCC de 1% de los Activos Ponderados por Riesgo (APR). Durante la crisis del COVID 19 se observó que aquellas jurisdicciones que habían acumulado colchones de capital contracíclicos y los liberaron rápidamente, exhibieron un flujo de crédito más estable^{2/}. En base a esa evidencia, diversas jurisdicciones han adoptado un nivel neutral positivo para el RCC (gráfico IV.5)^{3/}. En noviembre de 2024, el Consejo del BCCh reforzó el enfoque de resiliencia del RCC y estableció un nivel neutral de 1% de los APR (RCCN), determinando que este nivel deberá prevalecer la mayor parte del tiempo para contar con un colchón de capital disponible que sea liberable oportunamente en momentos de estrés macrofinanciero. Asimismo, el Consejo comunicó que la convergencia hacia el RCCN se evaluaría en la primera RPF de 2026, considerando un plazo de al menos un año para su construcción gradual.

La aplicación del RCC se rige por los principios orientadores establecidos por el BCCh en su marco de política. En dicho documento, el BCCh establece que el RCC tiene un carácter precautorio, y su objetivo principal es aumentar la resiliencia del sistema bancario mediante la construcción de un colchón de capital que pueda liberarse, total o parcialmente, frente a escenarios de estrés financiero severos o la materialización de riesgos de carácter sistémico. La reducción o desactivación de este requerimiento generará holguras de capital regulatorio que entreguen mayor flexibilidad a la gestión del balance de la banca, reduciendo la probabilidad de una restricción a la provisión de crédito que contribuya a amplificar el ciclo económico. Por otro lado, el RCC se construirá en períodos en que las condiciones macrofinancieras permitan que su impacto sobre la oferta de crédito sea acotado, considerando a su vez la capacidad del sistema bancario para absorber mayores exigencias de capital.

La decisión de activar el RCC no significa necesariamente que los bancos deban constituir capital adicional. Los bancos habitualmente mantienen holguras voluntarias de capital por razones estratégicas o precautorias que pueden ser utilizadas para el cumplimiento del RCC, sin constituir capital adicional. En este sentido, parte del objetivo de política que subyace en el RCC es que, cuando las condiciones financieras lo permitan, sea posible asegurar que el sistema bancario cuente con un mínimo de holguras disponibles para ser liberadas en condiciones de tensión financiera. Adicionalmente, es importante considerar que luego de anunciado un aumento del RCC, se confiere a los bancos un período de al menos seis meses para que puedan acreditar su constitución. Por último, según lo dispuesto por la Ley General de Bancos (LGB), ante un incumplimiento, se restringe el reparto de utilidades como se indica en la tabla IV.1.

^{1/} "Marco de implementación de Requerimiento de Capital Contracíclico", Banco Central de Chile, Noviembre 2024.

^{2/} "Early lessons from the Covid-19 pandemic on the Basel reforms", BIS, July 2021.

^{3/} "Range of practices in implementing a positive neutral countercyclical capital buffer", BIS, November 2024.

Para sus decisiones relativas al RCC el Consejo del BCCh considera un conjunto amplio de indicadores y antecedentes cuantitativos para evaluar el estado actual y prospectivo de las condiciones de riesgo para el sistema financiero, ponderados por juicio experto. La determinación del nivel para el RCC se realiza teniendo en consideración la evaluación de las condiciones macrofinancieras y el estado de riesgos para el sistema financiero en su conjunto. También considera los otros requerimientos de capital para el sistema bancario, teniendo además en cuenta que los costos de acumular capital varían a lo largo del ciclo económico. A partir de dicho análisis, el Consejo evalúa el estado de riesgo del sistema y define las acciones correspondientes para el RCC, las que se clasifican en las siguientes categorías:

RCC en nivel neutral. El RCC se mantiene en su nivel neutral de 1% de los APR la mayor parte del tiempo, cuando las condiciones de riesgo para el sistema financiero se encuentren en un nivel estándar y no se anticipen cambios relevantes. En este escenario el sector bancario muestra indicadores de solvencia, actividad y resultados en rangos normales y coherentes con el escenario macrofinanciero, en un contexto en que el mercado del crédito y la dinámica de precios de los activos financieros no muestran desviaciones significativas de sus fundamentales.

Desactivación o liberación del RCC. El RCC se libera total o parcialmente cuando se concreta un escenario de estrés financiero severo o ante la materialización de riesgo sistémico. En ese entorno, se observarían perspectivas de deterioro importante en la rentabilidad de los bancos, o incluso pérdidas, que mermarían sus niveles de capital. Este escenario podría convertir al capital regulatorio en una restricción relevante para la oferta de crédito, con la consecuente amplificación del shock al resto de la economía.

RCC bajo el nivel neutral. Tras su liberación, el RCC permanecerá bajo el nivel neutral durante un período de tiempo suficientemente extenso, que dependerá de la evaluación del BCCh sobre la evolución de las condiciones macroeconómicas y financieras y el estado de riesgo sistémico. Durante esta fase, el sector bancario y la dinámica del crédito deberían comenzar a recuperarse y los precios de los activos financieros comenzarían a alinearse con sus fundamentos.

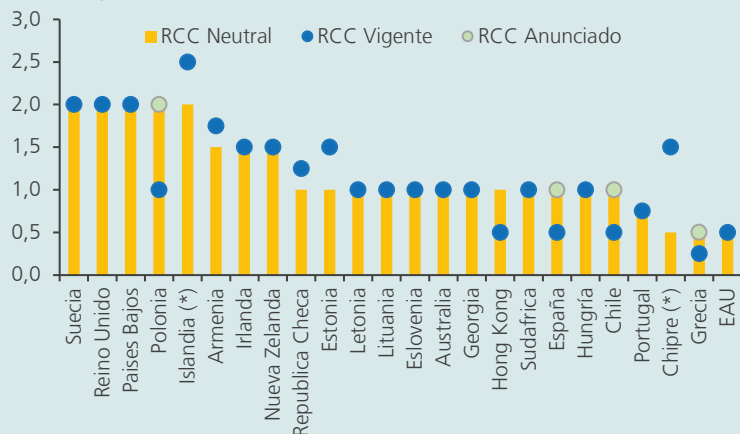
Reconstrucción del RCC hacia el nivel neutral. La reconstrucción hacia el RCCN tendrá lugar de manera gradual a medida que la recuperación del sistema financiero se consolide y se estime que la banca tiene la capacidad de aumentar su capital sin impactos relevantes en la provisión de crédito. El entorno macrofinanciero que permitiría iniciar la reconstrucción hacia el RCCN es aquel en que el balance del sistema bancario, sus indicadores de riesgo y su rentabilidad ya se han recuperado a sus niveles normales. En ese contexto se esperaría observar una dinámica de crédito recuperada y precios de activos de acuerdo con sus fundamentales.

RCC por sobre el nivel neutral. De forma excepcional, en un contexto de aumento significativo de riesgo sistémico, el RCC puede situarse por sobre el nivel neutral. Tal situación ocurriría solo ante escenarios que den cuenta de un aumento significativo de vulnerabilidades y riesgo sistémico, caracterizado entre otros factores, por un crecimiento del crédito alejado significativamente de sus fundamentos, un apalancamiento de hogares y empresas en niveles muy elevados, la sobrevaloración de activos como reflejo de una mayor toma de riesgos, y/o riesgos externos en niveles muy superiores a los usuales. Todo lo anterior, en un contexto en el que los balances de la banca muestren niveles de actividad y resultados inusualmente elevados. Asimismo, si se evalúa que las condiciones de riesgo para el sistema financiero volviesen a un nivel estándar, el RCC podría reducirse a su nivel neutral.

La comunicación de las decisiones relativas al RCC constituye un elemento clave para el BCCh en el uso de esta herramienta. En este sentido, el BCCh otorga especial relevancia a la comunicación clara y oportuna. Ello incluye el marco de política, la estrategia general de implementación, la motivación de las decisiones asociadas al nivel del RCC y el plazo de exigibilidad que se adopte, así como la entrega de elementos que permitan informar sobre decisiones futuras. Las decisiones adoptadas son informadas mediante un comunicado oficial al final de cada RPF y la publicación de la minuta respectiva, que se complementan con el análisis y evaluación de riesgos desarrollado en el Informe de Estabilidad Financiera del período.

GRÁFICO IV.5 Diversas jurisdicciones han adoptado un nivel neutral positivo. La mayoría exige un RCC igual al nivel neutral.

JURISDICCIONES CON NIVEL NEUTRAL POSITIVO DEFINIDO Y CARGO ACTUAL DE RCC (*)
(porcentaje de los APR)



(*) Islandia y Chipre establecen una tasa mínima de RCC neutral de 2 % y 0,5%, respectivamente.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del BIS, ESRB y páginas web de autoridades de RCC en cada jurisdicción.

TABLA IV.1 El eventual incumplimiento del RCC gatilla restricciones al reparto de dividendos.
LIMITACIONES AL REPARTO DE DIVIDENDOS SEGÚN DISPOSICIONES DE LA LEY GENERAL DE BANCOS

| Nivel de déficit de capital adicional | Máximo nivel de utilidades que el banco puede repartir |
|---------------------------------------|---|
| Menor o igual a 25% | Máximo a repartir: 60% de las utilidades del ejercicio |
| Mayor a 25%, pero menor o igual a 50% | Máximo a repartir: 40% de las utilidades del ejercicio |
| Mayor a 50%, pero menor o igual a 75% | Máximo a repartir: 20% de las utilidades del ejercicio |
| Mayor a 75% | El banco no podrá repartir utilidades del ejercicio |

Fuente: Banco Central de Chile en base a la LGB.

RECUADRO IV.2:

Regulación y desarrollo del mercado de derivados en Chile

La crisis financiera global de 2008 marcó un hito a partir del cual se definieron estándares para el mercado de derivados OTC que continúan vigentes. Este episodio dejó en evidencia importantes deficiencias en este mercado, entre ellas las dificultades para la gestión de derivados en situaciones de tensión financiera, especialmente en aquellos contratos no sujetos a compensación centralizada a través de Entidades de Contraparte Central (ECC) y en los cuales existía limitada disponibilidad de información. Para resolver estos problemas, la comunidad internacional acordó un conjunto de reformas orientadas a fortalecer este mercado: entre otras, la compensación centralizada a través de ECC; la utilización de contratos marco estandarizados para los casos en que se mantenga una contratación bilateral de derivados; el reporte de las operaciones a repositorios de transacciones; y el perfeccionamiento en la determinación de requisitos de capital y márgenes^{1/}. Adicionalmente, dependiendo del grado de desarrollo y profundidad de mercado de las distintas jurisdicciones, se buscó fortalecer los procesos de negociación a través de plataformas de transacción reguladas o en bolsa. Estas reformas se han ido incorporando gradualmente en Chile según se revisa brevemente en este recuadro.

Desde 2015 opera en Chile una Entidad de Contraparte Central (ECC), especializada en la compensación centralizada de derivados cambiarios^{2/}. El desarrollo de esta infraestructura de mercado ha permitido reducir el riesgo sistémico mediante la mutualización del riesgo de contraparte y la adopción de prácticas estandarizadas de gestión de riesgo. Con la novación de los contratos entre las partes de una operación bilateral la ECC sustituye las obligaciones bilaterales originales por obligaciones contractuales entre ellas y cada una de las partes, convirtiéndose en el comprador de todo vendedor y en el vendedor de todo comprador, limitando la acumulación de exposiciones bilaterales. Estableciendo una serie de resguardos y prácticas de gestión de riesgo, incluyendo requerimientos de márgenes con frecuencia diaria, procedimientos claros para la gestión de incumplimientos, y recursos prefinanciados para enfrentarlos, la compensación centralizada en una ECC fortalece la resiliencia del mercado. La implementación de estos estándares en Chile permitió el reconocimiento del marco regulatorio para la compensación centralizada de derivados como equivalente al europeo, así como el reconocimiento de ComDer como "Qualified CCP" en junio de 2022 por parte de las autoridades europeas, incentivando la participación en Chile de bancos de la UE y sus filiales ([ISiP 2023](#)).

Para aquellos casos en que los mercados mantienen negociación bilateral, desde 2018 la regulación del BCCh incentiva el uso de acuerdos marco para la contratación de derivados OTC bilaterales ([BCCh, 2025](#)). Si bien las orientaciones internacionales favorecen la compensación centralizada, existen mercados en los cuales, por razones de eficiencia o factibilidad, se requiere mantener la posibilidad de contratación bilateral, por ejemplo, en la contratación de derivados transfronteriza. En estos casos la documentación de las operaciones de derivados OTC bilaterales se realiza por medio de un "Convenio Marco", donde se establecen los términos y condiciones generales bajo los cuales se realizarán las transacciones, incluyendo la definición de eventos de incumplimiento y los procedimientos para gestionar tal situación mediante la compensación y cierre ordenado de las transacciones. De esta forma se mitigan riesgos de estabilidad financiera, como por ejemplo evitando que eventos de *default* en una contraparte generen un *shock* de liquidez a las contrapartes cumplidoras. Para estos efectos, la regulación vigente del BCCh permite reconocer Convenios Marco tanto internacionales como locales y establece términos y condiciones para aplicar cláusulas de incumplimiento entre contrapartes.

^{1/} El uso de convenios marco de contratación de derivados es una práctica que antecede a las recomendaciones del FSB que se ha consolidado como una práctica fundamental de mercado.

^{2/} Establecida al amparo de la Ley N°20.345, y sujeta a normas de funcionamiento aprobadas por la CMF previo informe favorable del BCCh.

Desde noviembre de 2022 se reportan crecientemente operaciones de derivados a través del Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID) administrado por el BCCh (BCCh, 2026). El SIID es un repositorio de transacciones al cual los agentes de mercado reportan información detallada de sus contratos de derivados OTC, mejorando la visibilidad regulatoria de las operaciones al permitir a las autoridades monitorear el tamaño del mercado, concentraciones de riesgo, exposiciones de las contrapartes e identificar las interconexiones existentes facilitando la identificación temprana de acumulaciones de riesgo sistémico. A esta infraestructura de mercado deben reportar los bancos y otras entidades fiscalizadas por la CMF, así como todos aquellos que realicen transacciones de derivados con no residentes. Por su parte, a través del SIID, la CMF accede directamente a la información proporcionada por las entidades sujetas a su fiscalización.

La consolidación de estas iniciativas ha contribuido al desarrollo del mercado de derivados durante los últimos años en Chile, lo cual aumenta la relevancia de continuar perfeccionando su marco de regulación. En las operaciones de derivados de moneda en el mercado local se observa un crecimiento significativo con posterioridad a la modernización de la regulación del reconocimiento de convenios marco y *netting* de 2018, en especial cuando una de las partes es un agente no residente. Adicionalmente, los derivados de tasa de interés y de inflación también se han expandido durante los últimos años (gráficos IV.6, IV.7 y IV.8). La mayor profundidad del mercado de derivados es positiva por cuanto favorece una mejor gestión de riesgos por parte de las instituciones financieras, siempre que su uso esté sujeto a los resguardos adecuados para la estabilidad financiera.

A pesar del nivel de desarrollo del mercado local, quedan ámbitos relevantes en los cuales se estima necesario seguir avanzando. No obstante la profundidad del mercado de derivados en Chile y los avances de regulación descritos en este Recuadro, sigue siendo fundamentalmente OTC, lo cual sugiere la conveniencia de persistir en la identificación de posibilidades para un eventual desarrollo de derivados bursátiles; por su parte, la Ley Fintech, promulgada en diciembre de 2022, abrió la posibilidad de desarrollar Sistemas Alternativos de Transacción sujetos a la regulación y supervisión de la CMF, lo cual podría permitir incentivar el desarrollo de plataformas transaccionales especializadas en derivados. Adicionalmente, es relevante revisar continuamente este marco regulatorio, considerando sus diferentes dimensiones. Para determinar posibles caminos de acción en el futuro, el BCCh se encuentra planificando una Asistencia Técnica por parte del FMI. Esta iniciativa permitiría colaborar en el análisis de estándares regulatorios internacionales que sean aplicables en Chile, considerando especialmente las características del mercado local y su apropiada armonización con el marco institucional vigente, con el objetivo de profundizar el desarrollo del mercado local de derivados manteniendo los resguardos de estabilidad financiera apropiados.

GRÁFICO IV.6 Derivados de moneda con no residentes crecen luego de la adopción del netting.

DERIVADOS DE MONEDA (1)
(miles de millones de dólares)

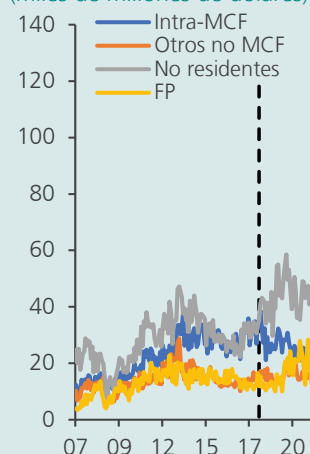


GRÁFICO IV.7 Información del SIID-TR muestra crecimiento de los derivados de tasa.

DERIVADOS DE TASA DE INTERÉS (2)
(miles de millones de dólares)

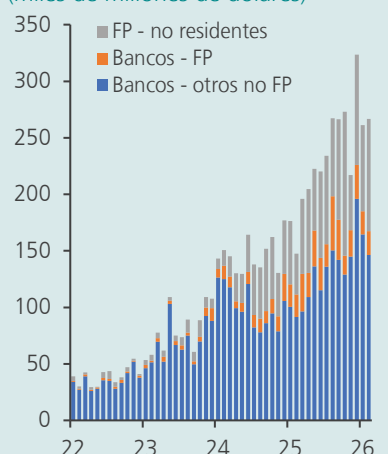
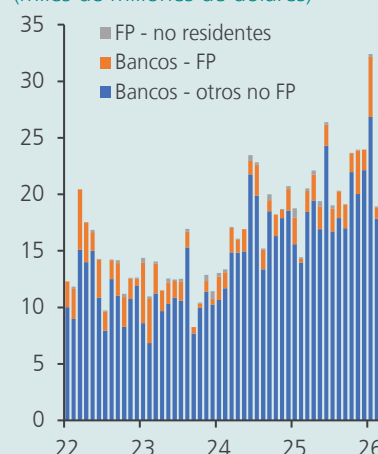


GRÁFICO IV.8 También se observa una expansión del volumen en derivados de inflación.

DERIVADOS DE INFLACIÓN (2)
(miles de millones de dólares)



(1) Montos mensuales transados de derivados de moneda en el Mercado Cambiario Formal (MCF). La línea vertical señala la emisión de la regulación de convenios marco para derivados OTC del BCCh. (2) Montos mensuales transados de derivados en Chile. Bancos-otros no FP corresponde a operaciones en la que al menos una contraparte es un banco local, incluyendo operaciones con no-residentes; Bancos-FP corresponde a contratos entre bancos y fondos de pensiones.

Fuente: Banco Central de Chile.



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA / **Primer semestre 2026**

