

# INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

SEGUNDO SEMESTRE 2023





# Informe de Estabilidad Financiera

SEGUNDO SEMESTRE 2023

## Política Financiera del Banco Central de Chile (BCCh)

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

## Conducción e implementación de la Política Financiera

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

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

## Transparencia y divulgación de información

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

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



Foto Portada: Molina / Región del Maule.

**Juan Pablo Araya / 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\* /

<b>RESUMEN</b>	<b>3</b>
<b>I. TENDENCIAS EN MERCADOS FINANCIEROS</b>	<b>8</b>
<b>II. USUARIOS DE CRÉDITO</b>	<b>17</b>
<b>III. OFERENTES DE CRÉDITO</b>	<b>28</b>
<b>IV. DESARROLLOS DE POLÍTICA FINANCIERA</b>	<b>36</b>
<b>RECUADROS</b>	
Tensiones en el mercado inmobiliario de China	15
Condiciones de financiamiento en créditos de consumo bancario	26
Factores de oferta y demanda en el crédito comercial	34
Aprobación del proyecto de ley para fortalecer la resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras	45

---

\*/ El cierre estadístico del Informe de Estabilidad Financiera fue el 25 de octubre, excepto en donde se indique lo contrario.



# RESUMEN

Los riesgos del escenario macrofinanciero externo han aumentado respecto del Informe anterior. Las tasas de interés de corto y largo plazo se han elevado significativamente, respondiendo a la reacceleración de la economía e inflación en EE. UU. y las preocupaciones por la situación fiscal de ese país. Sumado a un contexto geopolítico complejo, las perspectivas para la economía global siguen siendo una fuente relevante de riesgos. De intensificarse un escenario de tasas de interés de largo plazo más alta, y un ajuste monetario más prolongado en las economías desarrolladas, las condiciones financieras para emergentes se estrecharán aún más. Pese a que no se han registrado nuevas tensiones en los sistemas financieros de las economías desarrolladas, se mantienen las vulnerabilidades en algunos segmentos. En lo interno, la resolución de los desequilibrios macro sigue avanzando, lo que pone en un mejor pie a la economía chilena ante el deterioro del escenario global. A la reducción de la inflación y de las tasas de interés de corto plazo, se suma una caída en el endeudamiento de las empresas y una normalización de los indicadores financieros de los usuarios de crédito. En todo caso, se observa heterogeneidad entre los distintos actores de la economía. La actividad crediticia se siguió contrayendo, coherente con el estado del ciclo, mientras que el costo del crédito comenzó a caer en plazos en los que tiene mayor incidencia la política monetaria menos restrictiva. La banca local cuenta con liquidez, provisiones y capital suficiente para enfrentar escenarios de tensión severos. No obstante, al igual que el resto de los agentes de la economía, es importante que continúe fortaleciendo sus capacidades para enfrentar nuevos eventos adversos. También es necesario que siga preparándose para los próximos desafíos, como el vencimiento de las políticas de apoyo establecidas durante la pandemia (FCIC), el aumento del riesgo de crédito y la convergencia a Basilea III. Un deterioro de las condiciones financieras externas representa el principal riesgo para usuarios y oferentes de crédito locales. Ello, reafirma la necesidad de continuar adoptando medidas orientadas a fortalecer la resiliencia y capacidad del sistema financiero de amortiguar eventos adversos.

## SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Los riesgos del escenario internacional se han incrementado y siguen siendo la principal fuente de preocupación para el escenario macrofinanciero global. El principal cambio ha sido el estrechamiento y volatilidad de las condiciones financieras mundiales. Entre otros factores, esto se ha asociado al dinámico desempeño de la economía de Estados Unidos –con sus consecuencias para la evolución futura de su inflación– y un escenario de incipientes dudas sobre la evolución fiscal en ese país. A esto se ha sumado la incertidumbre vinculada a las condiciones geopolíticas tras los eventos ocurridos en Medio Oriente y la posibilidad de escalar a un conflicto regional.

En este contexto, las tasas de interés de largo plazo estadounidenses han aumentado significativamente, lo que se ha transmitido al resto de las economías, incluida la chilena. Desde el último Informe –mayo 2023–, la tasa a diez años plazo de EE. UU. subió 150 puntos base (pb), situándose en niveles que no se observaban desde 2007, en un entorno global con alto endeudamiento público y corporativo. En el mismo período, las tasas de interés a 10 años plazo de economías emergentes y desarrolladas anotaron aumentos en torno a 85 y 50pb, respectivamente.



**Por otro lado, la Reserva Federal (Fed) ha reforzado el mensaje de una restricción monetaria prolongada, sin descartar nuevas alzas de la tasa de fondos federales.** Todo esto ha aumentado la diferencia en la trayectoria inflacionaria y de política monetaria entre economías. Así, mientras en el mundo desarrollado el proceso de convergencia inflacionaria se encuentra más atrasado, en el emergente ha avanzado más rápido y sus políticas monetarias muestran perspectivas de menor restricción.

**Tras un período de mayor optimismo, en los últimos meses, los mercados financieros globales han dado cuenta de un menor apetito por riesgo, fortaleciendo el dólar y afectando negativamente el precio de los activos más riesgosos.** Comparado con inicios de septiembre de este año, el dólar –DXY– subió cerca de 3% y el indicador de riesgo global –VIX– aumentó. En el mismo período, las tasas soberanas de economías desarrolladas se incrementaron en torno a 45pb –con un aumento de 78pb en EE. UU.– mientras las tasas soberanas de emergentes lo hicieron en torno a un 70pb. En tanto, las bolsas emergentes presentaron pérdidas de forma generalizada, acumulando caídas en torno a 7% promedio.

**El mercado financiero chileno ha incorporado esta mayor percepción de riesgo global, observándose un incremento en el costo del financiamiento de largo plazo para todo tipo de agentes.** Las tasas de los papeles soberanos han tenido aumentos relevantes desde septiembre a la fecha –por sobre las economías emergentes y avanzadas. Dichos aumentos se ubicaron en torno a los 100pb, tanto en términos nominales como en UF. Para el sector corporativo también se anotan incrementos relevantes. Tras alzas en torno a 100pb en promedio desde septiembre a la fecha, las tasas en UF a 10 años de este tipo de instrumentos se ubican cerca de los valores más altos de los últimos 15 años. Las tasas de los créditos hipotecarios han subido en torno a 25pb y se encuentran cercanas a 4,5%, uno de los valores más altos desde 2013. Con todo, el costo de financiamiento de corto plazo –particularmente en el segmento comercial– ha disminuido, en línea con el patrón de transmisión tradicional de la política monetaria local.

**El peso se ha depreciado, siguiendo la evolución global del dólar, el menor diferencial de tasas de interés y el deterioro de los términos de intercambio.** Así, comparado con inicios de septiembre, el tipo de cambio es cerca de 8% más alto, esto sin considerar que durante octubre alcanzó niveles superiores a los actuales. Las medidas multilaterales también han tenido aumentos relevantes, con alzas de entre 6 y 7% desde inicios de septiembre. En los últimos días, tras la comunicación y decisiones del Banco Central y la evolución de los mercados globales, el peso se ha apreciado, ubicándose en torno a \$875. Por su parte, la bolsa local ha descendido, acoplándose a la tendencia mundial.

**La volatilidad del mercado accionario y del tipo de cambio se ha incrementado en lo reciente, también siguiendo las tendencias de los mercados externos.** En el caso del tipo de cambio chileno, su volatilidad sigue estando en la parte alta dentro del grupo de economías emergentes, en un contexto donde esta ha aumentado generalizadamente entre países. Por su parte, la incertidumbre económico y política tuvo cambios acotados, aunque ubicándose en niveles altos en perspectiva histórica, mientras que la volatilidad de las tasas de interés permanece en niveles similares al Informe anterior pese al incremento del nivel de las tasas anteriormente mencionado.

**El estrechamiento de las condiciones financieras globales encuentra a la economía mundial en una etapa de crecimiento acotado, con elevados riesgos de un deterioro mayor y menores perspectivas de expansión para los próximos años.** De acuerdo con las proyecciones del IPoM de septiembre, en 2023 el crecimiento de la actividad económica global se ubicará por debajo su promedio de los últimos 20 años, y las perspectivas para 2024 reflejan una desaceleración adicional, tanto en economías desarrolladas como emergentes. Así, mientras en las economías desarrolladas el crecimiento del PIB pasaría de 1,3 a 0,1% entre 2023 y 2024, en las emergentes lo haría de 3,8 a 3,5% en el mismo período. A esto se suman algunos factores de riesgo que pueden deteriorar estas perspectivas, destacando la reaceleración de la inflación y la actividad en EE. UU. y su efecto sobre la tasa de política monetaria y las condiciones financieras globales; tensiones geopolíticas y sus efectos sobre los precios de *commodities*; y la situación económica y financiera de China. Algunos de estos elementos ya se han ido produciendo.



**Este entorno de mayores riesgos externos encuentra a la economía chilena en un mejor pie que hace algunos trimestres.** La evolución de la actividad y el gasto –particularmente el consumo– da cuenta de que se han ido resolviendo los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años anteriores. La inflación ha descendido desde los elevados niveles que alcanzó en 2022, afianzándose el proceso de convergencia a la meta. El ahorro nacional se ha recuperado en parte, con lo que el déficit de la cuenta corriente ha disminuido significativamente. En este contexto, el Consejo inició el proceso de reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM), acumulando bajas por 225pb desde julio a la fecha.

**Por el lado de las empresas, los menores desequilibrios se han traducido en una disminución de su endeudamiento agregado, producto de una caída en la mayoría de sus componentes.** A junio de 2023, la deuda de las empresas alcanzó a 109% del PIB. A dicha fecha, los indicadores financieros de aquellas de mayor tamaño no mostraban grandes cambios, sin observarse descalces de moneda relevantes. En el margen, se ha apreciado una mejora en la situación financiera de las empresas, las cuales han reducido el uso de deudas de corto plazo. Este tipo de endeudamiento presenta un mayor nivel de riesgo, pues está expuesto a tasas elevadas en comparación histórica –coherente con el ciclo económico y la necesidad de reducir la inflación. En cuanto al cumplimiento de las obligaciones, los datos a septiembre muestran que la mora comercial sigue estabilizada, con aumentos mayores en los sectores comercio, construcción e inmobiliario, y en empresas que accedieron a créditos Fogape. De todos modos, se observan señales de aumento en los atrasos en el pago de deudas que podría anticipar mayor morosidad. Ciertos sectores regulados, como el de las ISAPRES, siguen presentando una situación de vulnerabilidad.

**Los indicadores de endeudamiento de hogares han tendido a estabilizarse desde el Informe anterior reduciendo con ello la exposición a cambios en las tasas de interés, aunque persisten los riesgos asociados a un deterioro del mercado laboral.** El menor dinamismo de los créditos rotativos junto con la reducción de la TPM ha disminuido la vulnerabilidad de los quintiles de menores ingresos a tasas de interés elevadas. Los grupos de mayores ingresos han mostrado cierto aumento en su carga financiera debido a los mayores pagos asociados a los créditos hipotecarios por la aún elevada inflación. El impago total exhibe cierta estabilización en el margen. En lo venidero, un mayor deterioro del mercado laboral es el principal riesgo para la capacidad de pago de los hogares.

**En el ámbito fiscal, la consolidación ha contribuido a la resolución de los desequilibrios macroeconómicos, mantener dicha senda es esencial para mejorar las condiciones de financiamiento para otros agentes de la economía.** Luego de una década de incrementos de la deuda pública, los antecedentes expuestos en el último Informe de Finanzas Públicas indican que la deuda continuaría creciendo para estabilizarse en 41% del PIB en los próximos años. Mantener la consolidación fiscal, con gastos que sean coherentes con los ingresos estructurales de largo plazo, es fundamental para que la economía disponga de la capacidad para mitigar el impacto de futuros *shocks*, tal como lo señalado por el Consejo Fiscal Autónomo. El alza de las tasas de interés de largo plazo, en un contexto de mayores vencimientos de deuda fiscal en los próximos años, implica un mayor costo de renovación.

**La actividad del crédito bancario permanece débil, incidida por el bajo dinamismo del segmento comercial.** Esta cartera ha seguido decreciendo desde el último Informe lo que se explica mayoritariamente por el menor impulso de demanda en el último año (Recuadro III.1). Asimismo, los créditos a los hogares mantienen un bajo dinamismo, especialmente la cartera de consumo y por la moderación en el margen de los flujos de crédito hipotecario.

**La banca ha acumulado provisiones ante un eventual aumento del riesgo de crédito y cuenta con niveles adecuados de liquidez.** En los últimos meses, la morosidad de la cartera de consumo y comercial se ha estabilizado en niveles en torno a 2,7 y 2,2% de la cartera, respectivamente. Sin embargo, la banca mantiene un nivel de provisiones totales altas en perspectiva histórica. En tanto, la rentabilidad muestra una tendencia a la normalización, con una recuperación del margen de intereses que compensa el menor margen de reajustabilidad.



## DESARROLLOS DE REGULACIÓN FINANCIERA

**Los eventos de marzo pasado en la banca internacional han sido objeto de un amplio debate, del cual se extraen las primeras lecciones de supervisión, regulación y resolución bancaria.** Destaca la relevancia del monitoreo de riesgos de liquidez, gestión de riesgos de mercado (en particular, riesgos de tasa de interés) y efectividad de sistemas de resolución de bancos de importancia sistémica. Este debate, desarrollado en los principales foros de regulación internacional y economías más afectadas por los eventos de marzo, podría decantar en una redefinición de estándares de regulación global en el mediano y largo plazo.

**Entre los desarrollos de política financiera local, destacan la aprobación de la Ley que Fortalece la resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras e inicio de implementación de Ley Fintec.** Entre otros avances, esta permitirá ampliar el acceso a entidades no bancarias al sistema de pagos operado por el Banco Central (Sistema LBTR). Asimismo, el Banco Central contará con nuevas herramientas para gestión de liquidez, tanto en tiempos normales como en situaciones de estrés (Recuadro IV.1). Respecto de la Agenda de Regulación del Banco, se abrieron procesos de consulta pública avanzando en el desarrollo de nuevas iniciativas anunciadas en el Informe anterior: nuevas herramientas para la gestión de liquidez de los bancos al habilitar esquemas de securitización retenida para ampliar la disponibilidad de colaterales elegibles en operaciones con el Banco Central; incorporar resguardos apropiados para permitir el funcionamiento de nuevos modelos de negocios en el mercado de tarjetas de pago; y mejorar la gestión de información en la etapa final del proceso de modernización cambiaria.

## PRINCIPALES RIESGOS

**El Consejo estima que la evolución de las condiciones financieras externas es el principal riesgo a monitorear para la estabilidad financiera global.**

**Por un lado, no puede descartarse que su estrechamiento reciente se intensifique, pues respondería en parte a factores estructurales que podrían empeorar.** Entre ellos, una posición fiscal más delicada en EE. UU., mayores necesidades de inversión para la transición energética y un menor ahorro en economías como China. En EE. UU., se mantienen además los factores de vulnerabilidad en la banca regional, más allá de que no se han observado nuevos episodios de turbulencias como las de marzo pasado. Se añade la reaceleración de la inflación en EE. UU., que gatillaría una mayor contracción monetaria, y podría empeorar las condiciones financieras para las economías emergentes.

**Por otro lado, luego de años de tasas de interés en niveles bajos, la búsqueda de rentabilidad y la evolución de los mercados financieros podrían haber incubado vulnerabilidades en algunos sectores.** Destacan los riesgos de reversión, particularmente en los precios de los activos riesgosos, que se mantienen elevados ([GFSR, oct.23](#)). Se añaden los riesgos de fragmentación financiera y tensiones geopolíticas, que siguen vigentes y que se han intensificado en lo más reciente. Esto podría afectar el apetito por riesgo global y, con ello, los flujos de inversión hacia economías emergentes. También es posible que se observen tensiones entre los intermediarios financieros no bancarios. En China, los riesgos financieros siguen cobrando relevancia debido a los desequilibrios estructurales del sector inmobiliario, que podría afectar los mercados financieros locales y repercutir de manera importante en las economías emergentes (Recuadro I.1).

**Los ejercicios de tensión bancarios dan cuenta que la banca local se mantiene resiliente.** Cabe señalar que, en consideración a las ya estrechas condiciones financieras externas, en este Informe se realizaron pruebas de tensión sujetas a *shocks* más exigentes que los usuales. Bajo este *shock* severo aún más intenso, en el cual la actividad se contrae abruptamente, se enfrenta a un aumento de los costos de fondeo y un deterioro de las condiciones financieras, el nivel de capital de los bancos es adecuado para absorber las pérdidas por la materialización de este escenario. No obstante, al igual que el resto de los agentes de la economía, es importante que continúe fortaleciendo sus capacidades para enfrentar nuevos eventos adversos y abordar el vencimiento de las políticas de apoyo entregadas durante la pandemia.



**La economía chilena ha avanzado en la resolución de los desequilibrios macroeconómicos de años previos, pero está enfrentada a un complejo escenario externo.** El impacto en la economía chilena dependerá de la forma en que los mercados financieros respondan ante turbulencias externas. No es posible descartar que, ante un deterioro adicional del escenario internacional, se observe un incremento de la aversión al riesgo, gatillándose pérdidas y mayor volatilidad en los precios de los activos locales. Este riesgo aumenta por el hecho que los indicadores de profundidad de mercado continúan bajos en perspectiva histórica, lo que reduce la capacidad de amortiguar *shocks* externos. Un deterioro en las condiciones financieras podría afectar la actividad económica local, con impactos significativos en el mercado laboral y los ingresos.

**El aumento de los riesgos externos reafirma la necesidad de continuar recomponiendo holguras y adoptando medidas orientadas a fortalecer la resiliencia de los agentes y del sistema financiero. La economía mundial se encuentra en una coyuntura compleja, que implica riesgos significativos para los países emergentes.** Se suma una mayor inestabilidad a raíz de los conflictos geopolíticos. De esta forma, resalta la necesidad de continuar el proceso de recomposición de las holguras, que permitan enfrentar un contexto internacional más incierto, con posibles eventos adversos, sin poner en riesgo la estabilidad financiera y macroeconómica local. Este proceso es apoyado por el avance en el rebalanceo macroeconómico local, en el que destacan los primeros signos de un mayor ahorro de los hogares, junto con un adecuado balance de las cuentas externas y una continuidad en la senda de consolidación fiscal. Se agregan los desarrollos regulatorios orientados a fortalecer la resiliencia del sistema financiero, los que contribuirían a enfrentar de mejor forma dichos desafíos.

**El Consejo ha decidido mantener el RCC en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR), el que será exigible a contar de mayo próximo.** Al igual que en mayo pasado, cuando se activó el requerimiento, su mantención se adopta como una medida precautoria ante la elevada incertidumbre externa, en tanto, a nivel local el proceso de resolución de desequilibrios macroeconómicos continúa. El aumento de los riesgos externos mantiene vigente la posibilidad de un evento negativo extremo, que implique una disminución significativa del crédito. Contar con un colchón de capital previamente constituido, que pueda ser liberado al concretarse un evento de esta naturaleza, ayudaría a mitigar los impactos respecto de la provisión del crédito a hogares y empresas.

**El uso del RCC y su relación con otras herramientas es aún materia de debate internacional. A lo largo de 2024, el Banco revisará el marco de aplicación del RCC, incluyendo una definición de su nivel neutral.**





# I. TENDENCIAS EN MERCADOS FINANCIEROS

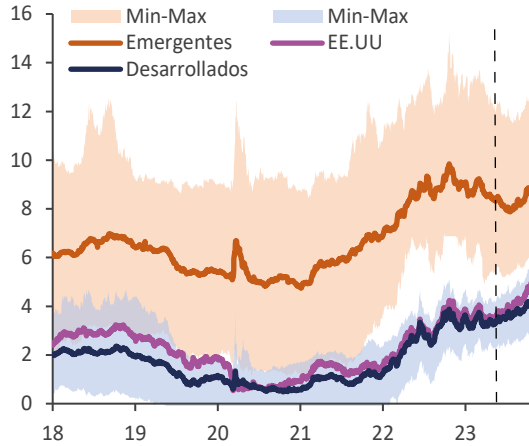
Los riesgos del escenario externo han aumentado respecto al Informe anterior y se mantienen elevados. A nivel global se ha intensificado el proceso de ajuste monetario en economías avanzadas debido a preocupaciones respecto a la convergencia de la inflación, en un contexto en que se constata una reaceleración de la economía norteamericana. En contraste, en el mundo emergente, la inflación ha comenzado a ceder en lo más reciente. Esto ha llevado a que el *forward guidance* de política monetaria de los bancos centrales en avanzados, diverja del de los emergentes, lo que ha fortalecido al dólar y ha estrechado las condiciones financieras. A lo anterior se suman preocupaciones sobre el panorama fiscal de mediano plazo en Estados Unidos, un equilibrio ahorro-inversión más estrecho y nuevas tensiones geopolíticas. Todo lo anterior ha redundado en un aumento significativo y generalizado de las tasas de largo plazo. En este escenario de tasas altas e incertidumbre elevada, el riesgo de reversión de precios de activos ha aumentado. La banca regional de la economía norteamericana mantiene focos de vulnerabilidad, aun cuando no se han observado nuevas disrupciones. Adicionalmente, los riesgos financieros del sector inmobiliario en China siguen vigentes y una profundización de dichos problemas podría tener repercusiones relevantes en economías emergentes. Los riesgos de fragmentación financiera y geopolíticos se han intensificado. En el ámbito local, el mercado ha seguido los desarrollos tanto externos como internos. Por un lado, las tasas de largo plazo, y los indicadores de volatilidad accionaria y del tipo de cambio han tenido incrementos significativos respondiendo al contexto internacional. Por otro lado, las tasas de corto plazo han disminuido ante una política monetaria menos restrictiva, mientras la incertidumbre local ha tenido pocos cambios. Pese a esto, persisten focos de preocupación ligados al riesgo de reversión de precios de activos y mayor alza de las tasas de largo plazo locales, en respuesta a un potencial empeoramiento del escenario externo. Finalmente, los indicadores de profundidad de mercado continúan bajos en perspectiva histórica, manteniendo la reducida capacidad para amortiguar *shocks* externos ([IEF primer semestre de 2023](#)).

## SITUACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

Las tasas de interés de largo plazo presentaron alzas relevantes en las economías desarrolladas en los últimos meses, en un contexto de una nueva aceleración macroeconómica en EE. UU., alto endeudamiento público y privado, y tensiones geopolíticas. La estrechez del mercado laboral y mejores datos macroeconómicos en EE. UU., en conjunto con los mensajes entregados por sus autoridades monetarias respecto a la persistencia de la inflación en niveles elevados, anticipan que la política monetaria contractiva en Estados Unidos continuaría por un tiempo mayor al anticipado ([IPoM Septiembre 2023](#)). A esto, se suma un entorno global de alto endeudamiento soberano. En particular, la deuda del gobierno estadounidense se ha duplicado en los últimos 10 años, ubicándose cerca de 120% del PIB. Esto ha incrementado las preocupaciones e incertidumbre en torno a la situación fiscal de EE. UU., lo que coincidió con el empeoramiento en la clasificación de riesgo de su deuda soberana desde AAA a AA+. A esto, se suma un contexto geopolítico complejo con guerras en Ucrania y Medio Oriente. La conjunción de dichos eventos ha deteriorado las condiciones financieras globales. Así, desde el IEF anterior, la tasa de interés a 10 años de EE. UU. acumula un incremento de 150pb, presionando al alza a las tasas de interés de largo plazo en otras economías desarrolladas, las que han presentado incrementos en torno a 85pb (gráfico I.1). En este contexto, el índice MOVE continúa en valores por sobre el período prepandemia (gráfico I.2).

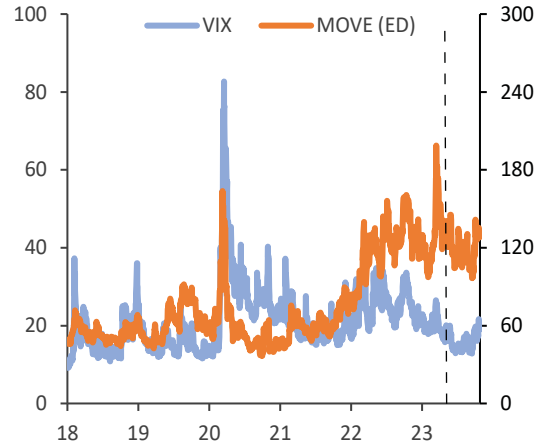


**GRAFICO I.1 RANGO DE TASAS SOBERANAS A 10 AÑOS (\*) (porcentaje)**



(\*) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF del primer semestre de 2023. El ancho de las bandas está dado por los valores máximos y mínimos. Desarrollados incorpora: Noruega, Suecia, Reino Unido, Australia, Canadá, Dinamarca, Singapur, Corea, Zona Euro, y Estados Unidos. Emergentes incluye: Colombia, Perú, México, Brasil, Chile, Tailandia, Sudáfrica, Turquía, Hungría, Polonia, India e Indonesia. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

**GRAFICO I.2 ÍNDICES DE VOLATILIDAD IMPLÍCITA (\*) (porcentaje, índice)**



(\*) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF del primer semestre de 2023. VIX: volatilidad implícita en opciones a un mes sobre el S&P500. MOVE: índice de volatilidades implícitas en opciones a un mes sobre bonos del Tesoro de EE. UU. a 2, 5, 10 y 30 años. Fuente: Banco Central de Chile en base información de Bloomberg.

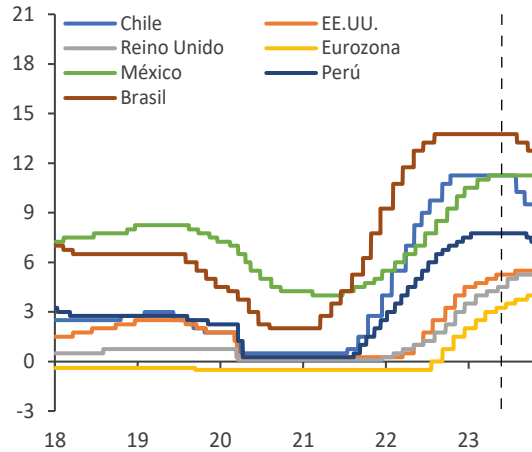
**En los países desarrollados, la inflación ha mostrado una persistencia mayor que lo anticipado, lo que ha llevado a que dichas jurisdicciones continúen con políticas monetarias restrictivas.** Desde el IEF anterior, los principales bancos centrales de economías desarrolladas han continuado endureciendo su política monetaria (gráfico I.3). En particular, la Reserva Federal de Estados Unidos elevó el rango objetivo de la tasa de política monetaria en 50pb, ubicándola 5,25-5,5%. Por su parte, el Banco Central Europeo aumentó su tasa de política hasta 4%, su nivel más alto en la historia de la institución. Asimismo, otras autoridades monetarias de países avanzados como Inglaterra, Noruega, Suecia y Suiza también incrementaron sus tasas referenciales entre 25 y 100pb.

**En las economías emergentes, el retroceso de la inflación ha permitido que las autoridades monetarias inicien el ciclo de bajas de tasas. No obstante, las condiciones financieras de largo plazo se han deteriorado, en línea con los desarrollos del escenario externo.** Así, algunos países de la región como Chile, Brasil y Perú ya iniciaron su ciclo de recorte de tasas (gráfico I.3). Las disparidades entre la política monetaria de países avanzados y emergentes han conducido a una depreciación de un conjunto de monedas emergentes, incluido el peso chileno. Por su parte, las tasas de largo plazo de economías emergentes han ido incorporando gradualmente el incremento de las tasas de desarrollados (gráfico I.1), con *spreads* que, si bien han comenzado a incrementarse, se ubican por debajo de lo observado en el Informe anterior (gráfico I.4).

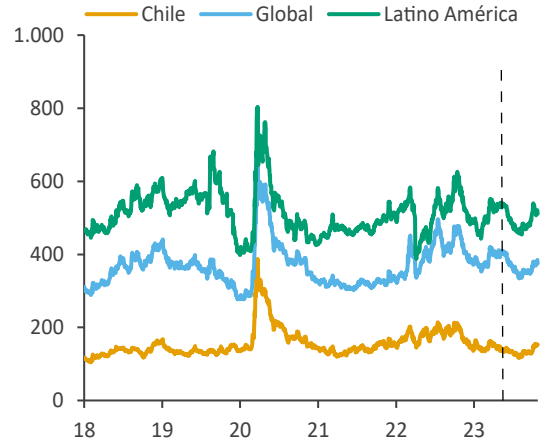
**Los precios de activos riesgosos han reaccionado al deterioro del escenario externo, registrando disminuciones en los últimos meses.** Los mercados accionarios tanto desarrollados como emergentes han mostrado retrocesos desde septiembre a la fecha (gráfico I.5), mientras que aquellos de economías avanzadas han retrocedido en una mayor magnitud, en un contexto en que la volatilidad de mercado se ha incrementado (gráfico I.2).



**GRAFICO I.3 TASAS DE POLÍTICA MONETARIA (\*)**  
(porcentaje)



**GRAFICO I.4 EMBI (\*)**  
(puntos base)



(\*) Línea vertical corresponde a la fecha de publicación del IEF del primer semestre de 2023.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de otros bancos centrales y Bloomberg.

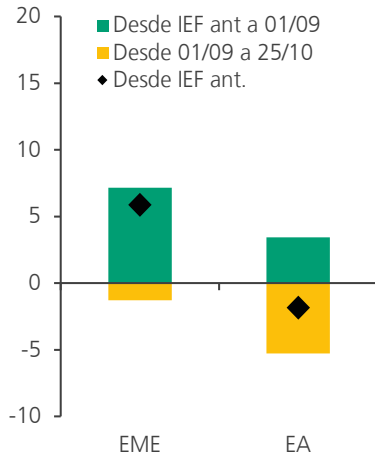
**Un escenario de tasas de interés elevadas y de mayor incertidumbre puede incrementar la volatilidad de mercado, afectando negativamente a las instituciones financieras no bancarias (NBFI), debido a su alto nivel de apalancamiento.** El crecimiento de las NBFI ha ido aparejado de un incremento en la proporción de activos poco líquidos dentro de sus portafolios ([GSFR abril 2023](#)), que representaron cerca de un 50% del total de activos financieros globales en 2022 ([Financial Stability Board, 2022c](#)). El crecimiento de estas instituciones se ha realizado principalmente a través de apalancamiento financiero y uso de derivados ([IEF primer semestre de 2023](#)). Un incremento en la volatilidad de mercado y cambios bruscos en precios de activos podría tener repercusiones en el balance de estas instituciones altamente apalancadas, afectando a colaterales y garantías, y generando ventas forzadas en busca de instrumentos más líquidos ([Financial Stability Board, 2023b](#)). Finalmente, la falta de disponibilidad de información y datos confiables de otras fuentes de financiamiento de este sector dificulta la evaluación de riesgos de las autoridades ante episodios de fragilidad ([Financial Stability Board, 2023a](#)).

**Si bien la banca norteamericana no ha presentado nuevos episodios de estrés, se mantienen las vulnerabilidades para los bancos regionales.** Los precios de las acciones de varios bancos regionales de EE. UU. han permanecido en niveles entre 40 y 50% por debajo de valores registrados a principios de año (gráfico I.6), mientras que las tasas de sus bonos permanecen elevadas en perspectiva histórica y las pérdidas no realizadas han aumentado en línea con las mayores tasas de largo plazo. Además, la utilización de los programas de ayuda de la Fed sigue siendo elevada y la dependencia a los depósitos no asegurados –correspondiente a una fuente de financiamiento más costosa– está aumentando, lo cual indica que algunas instituciones todavía tienen una alta demanda por liquidez.

**En China, los riesgos financieros siguen cobrando relevancia debido a los desequilibrios estructurales del sector inmobiliario y altos niveles de deuda (Recuadro I.1).** En lo más reciente, Country Garden –el principal desarrollador inmobiliario de China y uno de los principales beneficiarios de apoyos gubernamentales– ha evidenciado tensiones de liquidez que se tradujeron en impago de sus deudas. Estos desarrollos, en conjunto con las noticias acerca del plan de reestructuración de Evergrande, han aumentado las preocupaciones sobre este sector. Asimismo, las ventas de viviendas continúan mostrando cifras débiles, en un contexto en que las condiciones para la actividad inmobiliaria siguen deprimidas (gráfico I.7), y en donde las expectativas de consumidores se mantienen en niveles desfavorables (anexo estadístico).

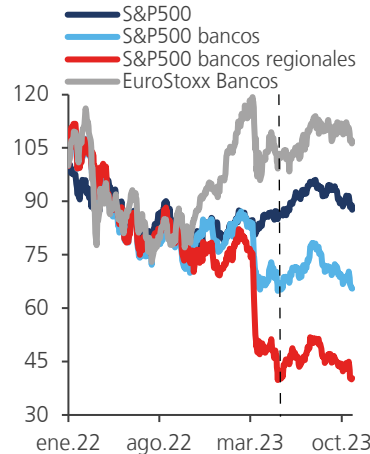


**GRAFICO I.5 EVOLUCIÓN DE ÍNDICES ACCIONARIOS (\*)**  
(cambios desde el último IEF, porcentaje)



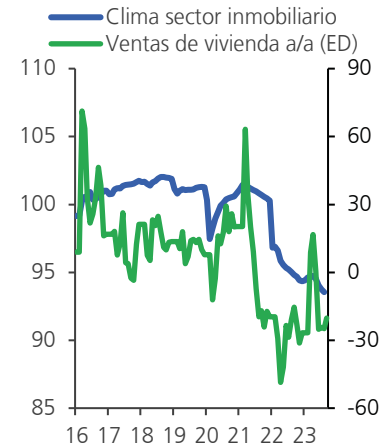
(\*) Corresponde al promedio simple de los rendimientos de bolsas en moneda local. EME considera: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Sudáfrica, Rusia, Hungría, Polonia, India, Malasia, Indonesia y China. EA considera: Noruega, Reino Unido, Portugal, Australia, Nueva Zelanda, Canadá, Italia, España, Grecia, Corea del Sur, Alemania, Japón, Zona Euro y Estados Unidos.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

**GRAFICO I.6 ÍNDICES ACCIONARIOS EN EE. UU. Y EUROPA (\*)**  
(índice, 31.dic.21=100)



(\*) Línea vertical corresponde a la fecha de publicación del IEF del primer semestre de 2023.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

**GRAFICO I.7 SECTOR INMOBILIARIO EN CHINA (\*)**  
(índice; variación porcentual)



(\*) El índice de clima del sector inmobiliario es un indicador desarrollado por China National Bureau of Statistics basado en las estadísticas mensuales del desarrollo inmobiliario de China, que tiene en cuenta indicadores de tierra, capital y ventas.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

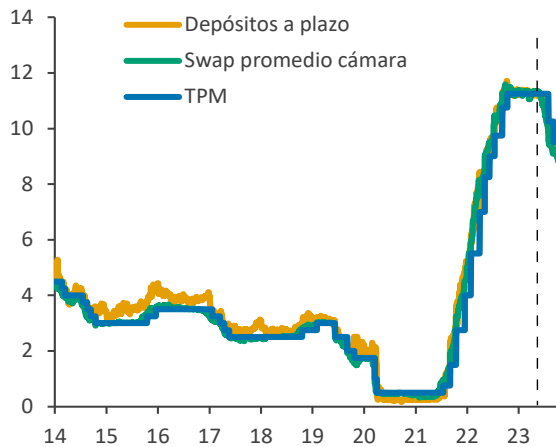
**Los riesgos geopolíticos y de fragmentación financiera se han intensificado notoriamente en lo más reciente ante las tensiones en Medio Oriente.** Durante octubre de este año, el conflicto en Medio Oriente recrudeció, lo cual se suma a la guerra en Ucrania que permanece vigente. De momento, los efectos financieros del primero no han tenido un impacto relevante en las condiciones financieras globales al cierre estadístico de este Informe.

## SITUACIÓN FINANCIERA LOCAL

**El mercado local ha evolucionado acorde a los desarrollos macrofinancieros tanto internos como externos de los últimos meses.** En el ámbito interno, las cifras de actividad local se han ubicado en torno a lo esperado y el déficit de cuenta corriente se ha reducido, mientras que la inflación subyacente ha descendido más que lo proyectado y las expectativas a 2 años permanecen en 3% ([IPoM Septiembre 2023](#)). Esto, ha permitido que el Consejo del BCCh inicie el proceso de reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM), acumulando bajas por 225pb desde el Informe anterior. De esta forma, las tasas de interés de corto plazo han comenzado a reflejar una política monetaria menos restrictiva (gráfico I.8). Por su parte, el escenario externo ha tenido impactos en las tasas de interés de largo plazo de bonos corporativos, que acumulan incrementos en torno a 130pb desde el último Informe (gráfico I.9), situando a los spreads en niveles elevados en perspectiva histórica. Situación similar han mostrado las tasas soberanas, que han registrado incrementos en torno a 130pb desde el último IEF. A su vez, las tasas de créditos hipotecarios se han incrementado en lo más reciente (Capítulo III). Asimismo, la volatilidad de la bolsa ha registrado incrementos relevantes desde el último IEF (gráfico I.10). Por su parte, la volatilidad de las tasas soberanas locales continúa en niveles bajos pese al incremento de nivel reportado en este Informe (gráfico I.11).



**GRAFICO I.8 TASAS DE INTERÉS DE CORTO PLAZO EN PESOS (1)(2) (porcentaje)**

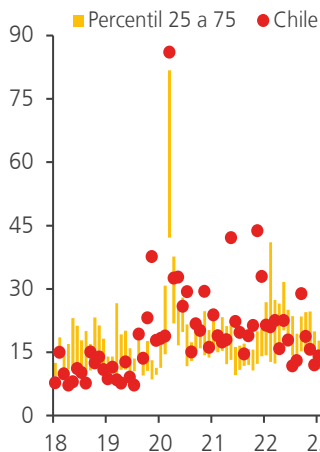


**GRAFICO I.9 TASAS DE BONOS CORPORATIVOS EN UF A 10 AÑOS (2) (porcentaje)**

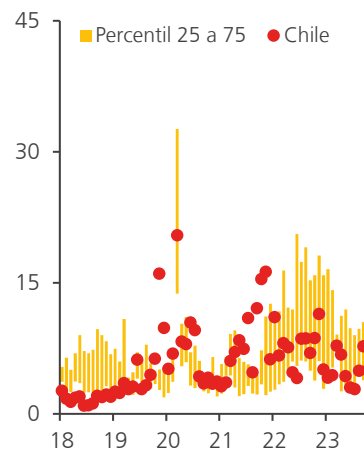


(1) Tasas de depósitos a plazo en pesos y swap promedio cámara en pesos a 90 días. (2) Línea punteada vertical negra indica el cierre estadístico del IEF del primer semestre 2023.  
Fuente: Banco Central de Chile y Risk América.

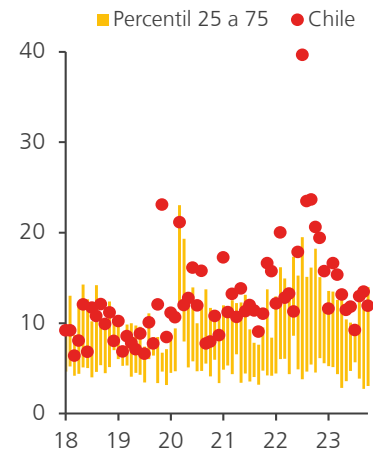
**GRAFICO I.10 VOLATILIDAD DE BOLSAS LOCALES EMERGENTES (\*) (porcentaje)**



**GRAFICO I.11 VOLATILIDAD DE TASAS DE INTERÉS SOBERANAS EN EMERGENTES (\*) (puntos base)**



**GRAFICO I.12 VOLATILIDAD DE TIPO DE CAMBIO EN EMERGENTES (\*) (porcentaje)**

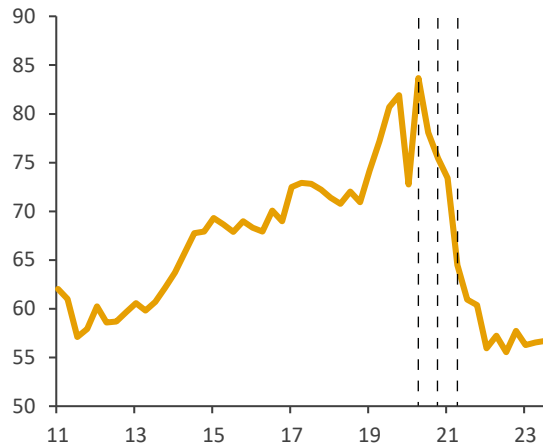


(\*) Emergentes incluye a Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Desviación estándar anualizada del retorno diario durante cada mes. Octubre 2023 considera datos hasta el 25 de dicho mes.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

**El peso se ha depreciado desde el último Informe, incorporando los desarrollos del escenario externo.** Con respecto al mercado cambiario, el tipo de cambio se depreció un 17% desde último Informe, ubicándose en torno a \$923 pesos por dólar al cierre estadístico de este informe. La volatilidad del tipo de cambio registró una disminución entre los meses de mayo y julio, la que se revirtió en los últimos meses ante el deterioro externo, ubicándose niveles comparables a los del último IEF (gráfico I.12). Debido a las crecientes tensiones en los mercados financieros globales, el Consejo del Banco Central acordó suspender el programa de reposición de reservas internacionales y la reducción gradual de su posición vendedora en el mercado *forward* (Banco Central de Chile, 2023).

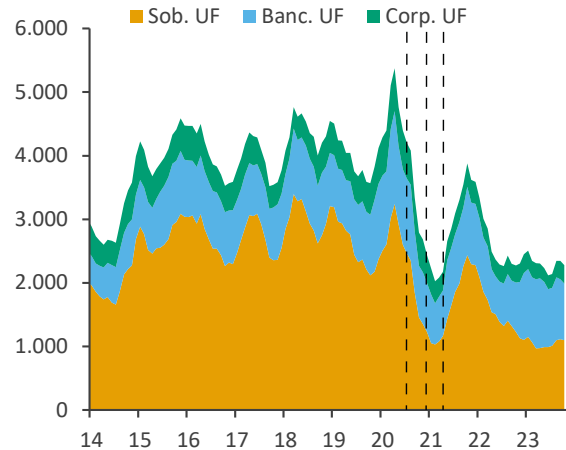


**GRAFICO I.13** ACTIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES (\*)  
(porcentaje del PIB)



(\*) Se utilizan datos de PIB trimestral a precios corrientes, acumulando 4 trimestres móviles, y datos mensuales de activos totales del sistema de fondos de pensiones, considerando el último mes de cada trimestre. PIB del tercer trimestre 2023 se calcula en base a la Encuesta de Expectativas Económicas del mes de octubre 2023. Líneas verticales indican retiros de fondos de pensiones.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Risk América.

**GRAFICO I.14** MONTOS TRANSADOS RENTA FIJA EN UF EN BCS Y OTC (\*)  
(millones de UF)



(\*) BCS: Bolsa de Comercio de Santiago, OTC: mercado *over the counter*. Líneas punteadas verticales negras indican retiros de fondos de pensiones. Se agregan datos diarios para obtener series mensuales y mostrar sumas de semestres móviles. Se muestran montos nominales. Octubre 2023 incluye datos hasta el 25 de dicho mes.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del Depósito Central de Valores y de la Superintendencia de Pensiones.

**Inversionistas institucionales han aumentado la duración de sus inversiones en renta fija desde el IEF anterior. En lo reciente, han experimentado menores rentabilidades ante un escenario de mayores tasas de interés de largo plazo.** Por un lado, los fondos de pensiones han sido los principales compradores de las recientes emisiones de bonos soberanos de largo plazo, lo que ha sido financiado con vencimientos de depósitos a plazo y ventas de bonos bancarios y soberanos en plazos cortos. Así, su cartera ha alargado su duración y ha disminuido su liquidez a niveles mínimos. Por otro lado, el patrimonio de los fondos mutuos tipo 3 se ha reducido y también ha disminuido su liquidez, en un contexto de menores rentabilidades debido al incremento reciente de las tasas de largo plazo. En contraste, los fondos mutuos tipo 1 muestran un crecimiento desde el informe anterior, aumentando sus inversiones principalmente en pagarés descontables del Banco Central (PDBC).

**Indicadores relacionados con la profundidad del mercado de capitales local continúan bajos en perspectiva histórica y sin mayores cambios desde el IEF anterior (gráfico I.13).** Si bien desde fines de 2022 el mercado de renta fija ha presentado mayores montos transados considerando tanto operaciones en bolsa como OTC, dichos montos en UF alcanzan cerca de un 50% de lo registrado antes de la pandemia (gráfico I.14). Las emisiones locales de bonos se ubican por debajo de promedios históricos y del registro de 2022, especialmente las del sector corporativo. Este desarrollo estaría asociado a condiciones de financiamiento más restrictivas tras los incrementos en las tasas de interés de largo plazo y los planes de inversión de las empresas. Por su parte, los activos de los fondos de pensiones y fondos mutuos no muestran cambios relevantes desde el pasado IEF, estabilizándose en torno a 57 y 15% del PIB, respectivamente, al segundo trimestre del 2023.



## AMENAZAS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA

**Un empeoramiento del escenario macrofinanciero externo es el principal riesgo para los mercados financieros emergentes.** De persistir la reaceleración de la economía norteamericana por sobre lo esperado, mantendría su política monetaria restrictiva por más tiempo. Esto, entre otros factores, ha elevado las tasas largas y llevado a la expectativa de que pudieran permanecer elevadas por más tiempo, incrementando el costo de financiamiento, intensificando el reciente retroceso de precios de activos –que podría gatillar incrementos abruptos en premios por riesgo– y elevando el riesgo de salidas de capitales desde emergentes ([GFSR octubre 2023](#), [Obstfeld y Zhaou, 2023](#)).

**Los riesgos financieros de China siguen cobrando relevancia debido a los desequilibrios estructurales del sector inmobiliario.** Una propagación de la fragilidad de este sector hacia otros agentes de mercado podría tener implicancias para la estabilidad financiera de dicho país. Asimismo, la intensificación de las tensiones del sector inmobiliario se transmitiría al resto del mundo principalmente a través del canal comercial, con un mayor impacto en emergentes (Recuadro I.1).

**La banca regional norteamericana mantiene factores de vulnerabilidad destacados en el Informe anterior.** Un deterioro adicional de este sector podría tener efectos relevantes en el sector bancario norteamericano ([GFSR octubre 2023](#)). La banca regional en EE. UU. ha incrementado su exposición al debilitado sector inmobiliario no residencial, lo cual constituye una vulnerabilidad. Estas son mayores para los bancos que experimentaron mayores salidas de depósitos, que tienen una mayor proporción de depósitos no asegurados, un mayor endeudamiento con bancos que proveen liquidez<sup>1/</sup>, experimentaron importantes pérdidas de capital no realizadas y que cuentan con altas concentraciones de préstamos al sector inmobiliario comercial ([GFSR octubre 2023](#)).

**Una intensificación de las tensiones geopolíticas podría tener impactos en mercados financieros.** Un escenario en que las tensiones geopolíticas se extiendan a otras jurisdicciones –como es el caso del conflicto en Medio Oriente– podrían afectar el apetito por riesgo global incrementando la volatilidad de precios de activos, generar interrupciones en flujos de comercio y reversión de flujos de capitales ([GFSR abril 2023](#)), así como también generar interrupciones en los precios de commodities, en particular en petróleo, lo que puede generar presiones inflacionarias ([GFSR octubre 2023](#)).

**Mientras la economía local continúa avanzando en la resolución de desbalances internos, el principal riesgo se asocia con un deterioro adicional de las condiciones financieras externas y la magnitud con que se traspase a los mercados locales.** Esto podría acentuar la aversión al riesgo, afectar negativamente a los precios de activos locales, depreciar el peso e incrementar su volatilidad, y presionar al alza las tasas de largo plazo locales. En un contexto donde los indicadores de profundidad de mercado continúan en niveles bajos en perspectiva histórica, lo que redujo la capacidad de la economía para amortiguar *shocks* externos ([IEF segundo semestre de 2022](#) y [IEF primer semestre de 2023](#)). Asimismo, un deterioro de las condiciones financieras tanto locales como externas podría retrasar la recuperación de sectores que continúan con fragilidad desde la pandemia, como es el caso de comercio, construcción e inmobiliario.

<sup>1/</sup> En particular, se refiere a los Federal Home Loan Banks (FLHBs), correspondiente a 11 bancos patrocinados por el gobierno de EE. UU. que brindan liquidez a instituciones financieras para respaldar el financiamiento de viviendas y el desarrollo económico ([FDIC, 2021](#)).



## RECUADRO I.1:

### Tensiones en el mercado inmobiliario de China

**El mercado inmobiliario de China ha experimentado una contracción significativa desde 2021, debido a los problemas estructurales por los que atraviesa.** Dicho sector representa una parte importante de la economía china, contribuyendo con cerca del 30% del PIB de manera directa e indirecta ([Rogoff y Yang, 2021](#)). Asimismo, la propiedad de vivienda representa más de un 50% de la riqueza de los hogares ([Li y Zhang, 2021](#)), y la venta de tierras financian aproximadamente un 30% de los ingresos de gobiernos locales ([Huang, 2023](#)). Desde el 2021, el sector ha atravesado una disminución importante en la inversión y la actividad, así como en sus precios. Este deterioro se relaciona con desafíos estructurales, tales como la existencia de un exceso de oferta en el mercado de viviendas y un sobre endeudamiento de los desarrolladores. Estos problemas se agudizaron tras la introducción de distintas políticas gubernamentales destinadas a controlar dicho endeudamiento<sup>1/</sup> ([Bertinatto et. al, 2023](#)).

**Una profundización de los problemas del sector inmobiliario en China podría tener efectos en su estabilidad financiera.** Las dificultades financieras de las desarrolladoras inmobiliarias son relevantes, destacando el riesgo de liquidez y de viabilidad, que comprende alrededor de un 50% de los activos del sector inmobiliario en cada uno de estos criterios (gráfico I.15). Estos riesgos podrían tener repercusiones en el sector bancario chino, que tiene una alta exposición a dicho sector, equivalente a un 27% de sus activos totales, al primer trimestre de 2023 (tabla I.1) –cifra similar a la reportada por algunos bancos de inversión– y en donde los bancos más pequeños podrían ser los más vulnerables ante tensiones adicionales en este sector ([RBA, 2023](#)). Asimismo, en el caso de que la desconfianza sobre las desarrolladoras se expanda a los productos de gestión patrimonial –uno de los más expuestos al sector inmobiliario– se podrían generar tensiones financieras generalizadas. A su vez, la debilidad del sector podría expandirse a las finanzas de los gobiernos locales, lo que también tendría implicancias para la estabilidad financiera local ([GFSR, octubre 2023](#)). En lo más reciente las autoridades chinas han anunciado medidas de estímulo para contener el impacto negativo de la situación inmobiliaria a través de gobiernos locales, pero persisten dudas si su magnitud evitará un eventual empeoramiento de la situación.

**La intensificación de las tensiones del sector inmobiliario se transmitiría al resto del mundo principalmente a través del canal comercial, con un mayor impacto en emergentes.** Una contracción mayor del sector inmobiliario chino afectaría negativamente al crecimiento mundial durante los próximos años, principalmente en economías emergentes ([WEO, octubre 2023](#)). Este efecto se explica por la relevancia de China en el comercio internacional (gráfico I.16), con un importante rol en la demanda global de materias primas, las que, a su vez, conforman una parte importante de la canasta exportadora en emergentes. Finalmente, dado que China es relativamente cerrado a las finanzas internacionales (gráfico I.16), la transmisión al resto del mundo vía el canal financiero sería más acotada, aunque podrían existir efectos de contagio a los mercados financieros, ya que un menor crecimiento de China implica un endurecimiento de las condiciones financieras globales, a través de una caída en el precio de activos riesgosos y una mayor aversión al riesgo global ([OECD, septiembre 2023](#); [Barcelona et al., 2022](#)).

<sup>1/</sup> En particular, la política de “las tres líneas rojas” introducida por el gobierno de China en agosto 2020 estableció límites sobre tres ratios financieros que debían cumplir las promotoras para acceder a nuevos créditos. Con la contracción del sector y las vulnerabilidades acumuladas, numerosas empresas han exhibido importantes problemas de liquidez y/o solvencia en los últimos años, entre ellas, Evergrande y Country Garden. Así, las empresas han sufrido caídas importantes en sus valoraciones, que hasta la actualidad no han logrado recuperarse.





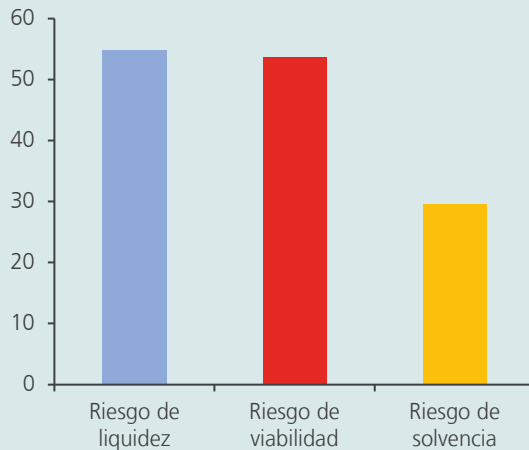
**TABLA I.1 EXPOSICIÓN DEL SECTOR BANCARIO DE CHINA AL SECTOR INMOBILIARIO**

Créditos (*)	RMB billones	Porcentaje del total de activos del sector bancario
Empresas inmobiliarias	67,2	17
Hogares	38,9	10
<b>Total</b>	<b>106,1</b>	<b>27</b>

(\*) Datos al final del primer trimestre de 2023.

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

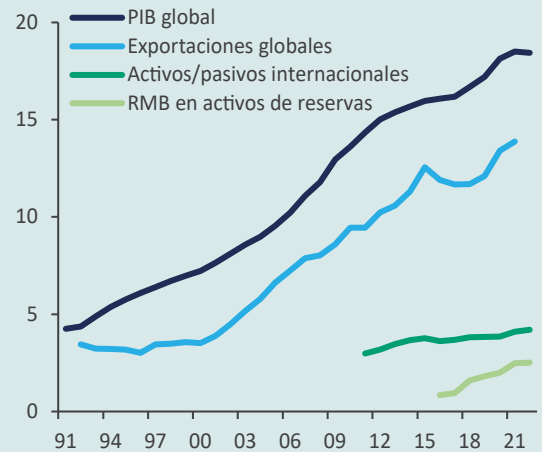
**GRAFICO I.15 EMPRESAS INMOBILIARIAS EN RIESGO EN 2023 (\*)**  
(porcentaje del total de activos del sector)



(\*) Las empresas enfrentan: (1) riesgo de liquidez si presentan déficits de efectivo después de considerar la deuda de corto plazo y las cuentas por pagar netas, (2) riesgo de viabilidad si tienen un EBIT menor que el gasto neto por intereses (EBIT= ganancias antes de intereses e impuestos) y (3) riesgo de solvencia si tienen patrimonio negativo. El ejercicio también considera un escenario en el que las empresas necesitarían vender activos, sujetos a un recorte del 50%, para cubrir sus déficits de efectivo.

Fuente: Banco Central de Chile en base a [GFSR, octubre 2023](#).

**GRAFICO I.16 PARTICIPACIÓN DE CHINA EN EL SISTEMA ECONÓMICO Y FINANCIERO GLOBAL (\*)**  
(porcentaje)



(\*) Activos/pasivos internacionales corresponde a la suma de ambas partidas en China sobre el total a nivel global. Fuente: Banco Central de Chile en base a información del Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional.



## II. USUARIOS DE CRÉDITO

La resolución gradual de los desequilibrios macrofinancieros ha tenido un impacto positivo en la situación financiera agregada de los usuarios de crédito, aunque se mantienen los grupos de riesgo identificados en informes anteriores. El endeudamiento de las empresas ha disminuido y el impago se ha estabilizado, con excepción de sectores más procíclicos y de ciertas firmas que accedieron a programas de apoyo durante la pandemia. En los hogares, se observa una estabilización en el consumo y un repunte en el ahorro, mientras que el impago en la cartera de consumo ha tendido a estabilizarse en lo más reciente. Las tasas de los créditos comerciales y de consumo empiezan a reflejar el inicio del ciclo de baja de tasas, en un contexto de bajo crecimiento del crédito y condiciones de financiamiento que se perciben aún restrictivas. La consolidación fiscal ha contribuido a la resolución de los desequilibrios macroeconómicos y mantener dicha senda ayudará a mejorar las condiciones de financiamiento para otros agentes de la economía. Un deterioro de las condiciones financieras externas, y la intesidad con que se transmite en la economía local, representa el principal riesgo para los usuarios de crédito, escenario frente al cual la banca mantiene un nivel apropiado de provisiones.

### EMPRESAS

La situación financiera de las empresas se ha ido normalizando en el agregado. Un mayor deterioro de las condiciones externas que eleve los costos de financiamiento y deprima la actividad local representa el principal riesgo para este segmento.

Al segundo trimestre de 2023, el endeudamiento agregado del sector disminuyó respecto del cierre de 2022. La deuda de las empresas no bancarias alcanzó 109% del PIB, cifra menor que la reportada en el IEF anterior (117% del PIB), y que se explica principalmente por una caída de las obligaciones asociadas a IED, bonos externos y banca local (gráfico II.1)<sup>1/</sup>. Cifras hasta septiembre de este año, muestran que la cartera comercial aún presenta un crecimiento real negativo (Capítulo III), mientras que la emisión de bonos locales corporativos se ubica por debajo de sus promedios históricos, en un contexto de condiciones de financiamiento más restrictivas tras los incrementos en las tasas de interés de largo plazo (Capítulo I).

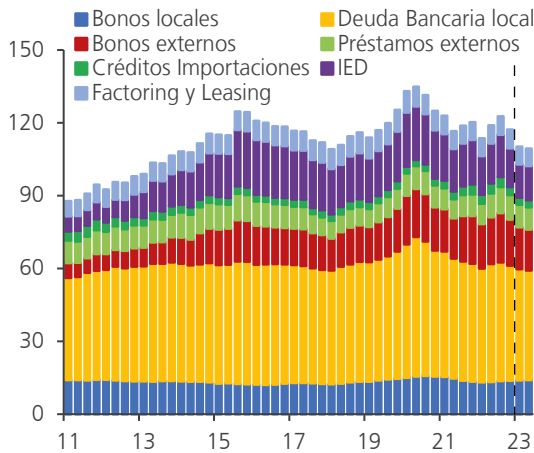
Los indicadores financieros de las empresas que reportan sus balances a la CMF se mantienen estables desde el IEF anterior. La rentabilidad sobre activos se situó en 8,6% al segundo trimestre, influenciada principalmente por ganancias puntuales de empresas del sector transporte y telecomunicaciones. El nivel de endeudamiento y la cobertura de intereses se mantenían relativamente estables alcanzando 0,8 y 3,3 veces, respectivamente (gráfico II.2). Desde el tercer trimestre de 2022, la liquidez medida por la razón corriente y ácida ha mejorado, situándose en 1,3 y 1,0 veces los pasivos corrientes, respectivamente. A nivel de sectores se aprecia que Forestal y Transporte y Telecomunicaciones explican la mayor incidencia en dicho aumento<sup>2/</sup>. Por su parte, el descalce cambiario agregado alcanza valores cercanos a cero (anexo estadístico).

<sup>1/</sup> En las estadísticas de Cuentas Nacionales el endeudamiento de las empresas alcanza el 94% del PIB al segundo trimestre de 2023. Para más información, véase [vínculo](#). Las fuentes de datos y metodologías de valoración explican gran parte de la diferencia con las Cuentas Nacionales, donde además se excluyen otras empresas financieras.

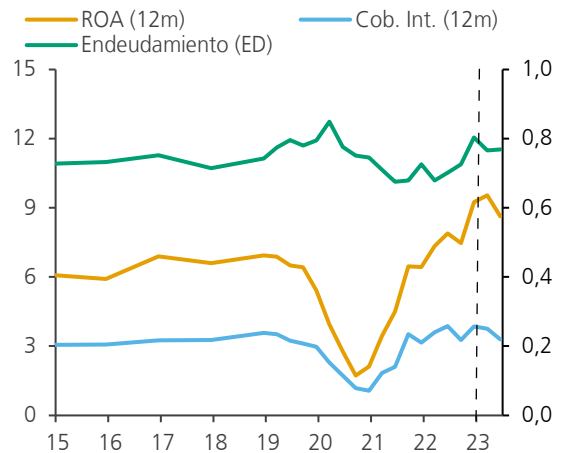
<sup>2/</sup> Ambos sectores representan cerca de un 27,3% y 31,7% de los activos y pasivos de corto plazo del sector corporativo respectivamente. La mejora en la liquidez se explica por una disminución del 7% en los pasivos entre ambos sectores, en comparación al cierre 2022.



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



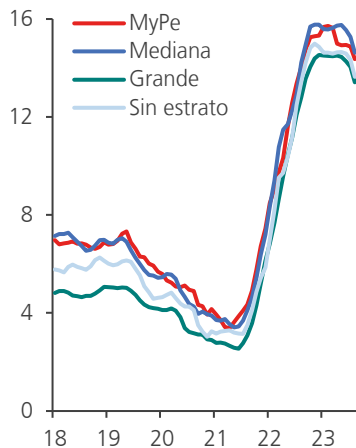
**GRAFICO II.2 INDICADORES FINANCIEROS (2)**  
(porcentaje de activos, veces)



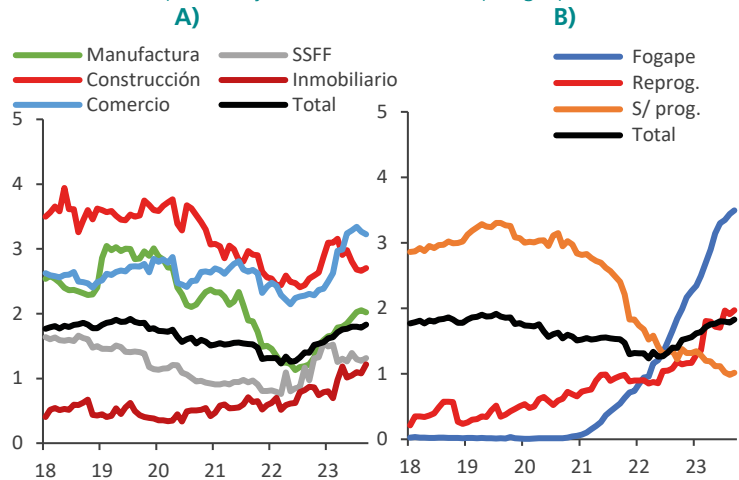
(1) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring no bancario, *leasing* y otros, bonos securitizados y efectos de comercio. Datos trimestrales. Línea punteada indica IEF anterior. (2) Datos a diciembre de cada año hasta 2018, luego frecuencia trimestral. Línea punteada indica IEF anterior.

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

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



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



(\*) Considera sólo créditos en cuotas de empresas con financiamiento local. Mayor detalle en set de gráficos.

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

**La delicada situación financiera de las Isapres se ha prolongado.** La exposición directa del sector financiero es acotada y el deterioro en la situación de este sector ha llevado a las instituciones bancarias a incorporar un mayor riesgo dentro de su gestión de cartera. Como se ha mencionado en informes anteriores, este caso realza la importancia de una correcta evaluación del riesgo de la cartera por parte de los bancos, con la finalidad de constituir oportunamente las provisiones necesarias y suficientes para cubrir las pérdidas, acorde a la normativa vigente emitida por la CMF.

**Aunque permanecen en niveles altos, las tasas de los créditos comerciales se han reducido en lo más reciente con condiciones de otorgamiento de crédito que aún se perciben restrictivas (ECB).** La reducción de las tasas ha sido transversal por tamaño de empresas (gráfico II.3) así como por clasificación de riesgo y ha estado alineada a la reducción de la TPM (IPoM, [septiembre 2023](#)). En tanto, hasta el tercer trimestre de este año, las condiciones de oferta de crédito para las pymes se mantienen restrictivas por un mayor riesgo de crédito y un entorno más incierto, mientras que no se aprecian cambios relevantes en su demanda respecto del trimestre previo, donde las menores necesidades de inversión se equiparan con mayores necesidades de capital de trabajo ([ECB](#) y anexo estadístico).



**El impago bancario se ha estabilizado, observándose aumentos en grupos específicos, destacados en informes anteriores.** Respecto del número de empresas en impago, éstas se ubican en torno a 10%, valor cercano al promedio de la última década. Por su parte, el índice de cuota impaga se ha mantenido en 1,8% de las colocaciones desde abril hasta septiembre de 2023. Destaca el aumento sostenido en el incumplimiento de aquellas empresas que accedieron a créditos Fogape, que reprogramaron sus créditos o que pertenecen a los sectores comercio, construcción, inmobiliario, manufactura y servicios financieros (gráfico II.4, panel a y b). Desde mediados de 2021, se observa un alza importante en aquellos tramos de atraso previos al incumplimiento, es decir menores a noventa días, concentrada principalmente en los sectores inmobiliario y construcción. Históricamente, se verifica una baja recuperación de dichos créditos – desde atraso a deuda al día – lo que podría implicar mayores impagos en el futuro.

**Un deterioro de las condiciones financieras externas, que se transmita a la economía local mediante mayores tasas de interés y menor actividad, representa el principal riesgo para las empresas.** Escenarios con una recuperación más lenta de la actividad y un deterioro en las condiciones de financiamiento, afectarían principalmente a las firmas de menor tamaño, en particular de los sectores manufactura, construcción y comercio. Estas presentan un rezago en la normalización de su carga financiera y nivel de endeudamiento en relación con lo registrado durante el período previo a la pandemia (gráfico II.5).

## EJERCICIO DE TENSIÓN PARA EMPRESAS

**Respecto del Informe anterior, la deuda en riesgo aumenta por el mayor impago efectivo y por el mayor impacto del shock de tasa y ventas.** La deuda en riesgo efectiva aumentó desde 0,8 a 0,9% del PIB entre ambos ejercicios. Esto se explica casi en su totalidad por el mayor impago de empresas que se acogieron a políticas de apoyo durante la pandemia. A pesar de la caída observada en las tasas de los créditos locales, la alta incertidumbre del escenario externo (Capítulo I) lleva a que en este ejercicio se evalúe un escenario de tensión con tasas de corto y largo plazo que se incrementan en un monto mayor que el ejercicio anterior<sup>3/</sup>. Así, bajo el escenario de *stress*, la deuda en riesgo explicada por el *shock* de tasa de interés sigue siendo importante, pero debiera disminuir en los próximos ejercicios a medida que el sector bancario traspase la baja de tasas de referencia en el costo de los créditos comerciales. Por otra parte, un estrechamiento mayor de las condiciones externas o un traspaso significativo a las condiciones locales ejercerá una mayor presión a la capacidad de pago de las empresas. El impacto del *shock* de ventas destaca entre las empresas medianas y grandes en los sectores comercio, manufactura e inmobiliario, esto se explica porque estos grupos registran un menor nivel en las ventas efectivas en comparación al ejercicio anterior. De menor magnitud, el riesgo de indexación se ve mitigado por la menor tenencia de deuda en UF (gráfico II.6)<sup>4/</sup>. Como referencia, la deuda en riesgo estimada es de un nivel similar a la suma de las provisiones comerciales efectivas y el gasto adicional del ejercicio de estrés bancario, lo cual sugiere que la banca ha cubierto el riesgo de crédito de manera acorde con lo que se desprende de este tipo de ejercicios basados en microdatos (Capítulo III)<sup>5/</sup>.

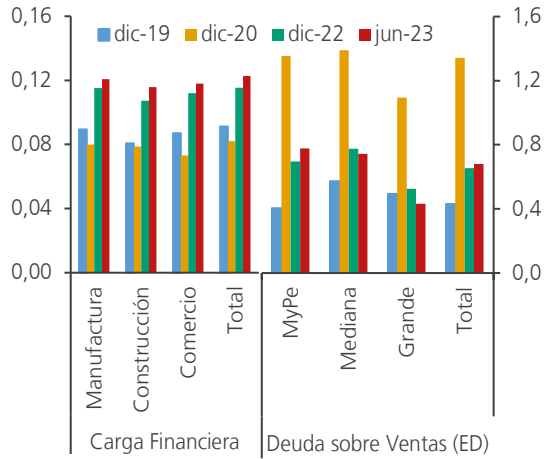
<sup>3/</sup> Ejercicio basado en [Córdova et al. \(2021\)](#). Ejercicio tiene horizonte de un año y supone la ocurrencia de tres *shocks*: en actividad se asume un escenario severo de caída de ventas, coherente con el presentado en el ejercicio de tensión de banca (Capítulo III); en tasas de interés comerciales se supone un aumento de 600pb y en inflación se asume un aumento de 4pp en un año.

<sup>4/</sup> Este ejercicio considera aumentos de la inflación que afectan directamente el pago de deudas denominadas en UF. No contempla todos los efectos adicionales de equilibrio general asociados a *shocks* inflacionarios.

<sup>5/</sup> Esta comparación debe ser considerada sólo en términos referenciales y como una cota superior. A diferencia de la constitución efectiva de las provisiones bancarias, el ejercicio de tensión con datos granulares de firmas no considera las garantías asociadas.

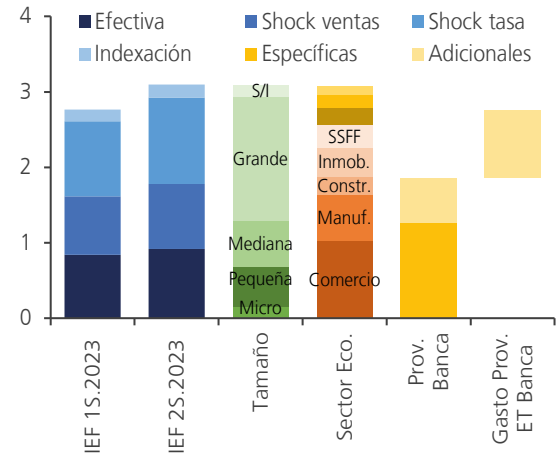


**GRAFICO II.5 ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA (\*)**  
(veces ventas mensuales, mediana)



(\*) Empresas con financiamiento bancario local. Mayor detalle en set de gráficos.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

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



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

## INMOBILIARIO

### El sector inmobiliario residencial mantuvo un bajo dinamismo, aunque en los últimos meses se observó una incipiente recuperación en las ventas de viviendas.

Las condiciones de otorgamiento de crédito para las empresas del sector continuaban restrictivas al tercer trimestre, mientras que se percibía una menor demanda de crédito desde empresas inmobiliarias y constructoras (ECB). El costo de financiamiento de los créditos comerciales cayó en los últimos meses, en línea con bajas de la TPM. En el sector construcción, las empresas más pequeñas presentaron una recuperación más lenta en sus márgenes, en comparación al resto de las firmas del sector. En este contexto, desde el Informe anterior, las ventas de viviendas mostraron una leve recuperación. De acuerdo con información de la Cámara Chilena de la Construcción, en el segundo trimestre de 2023, se registró un alza de 33% en las unidades vendidas en comparación a igual trimestre del año anterior. Esta cifra, sin embargo, representa una caída de 14% en comparación al promedio de ventas entre 2011 y 2019. De forma similar, se registró un aumento en el flujo de los créditos hipotecarios al tercer trimestre de este año (12% real anual), casi en su totalidad otorgados a tasa fija.

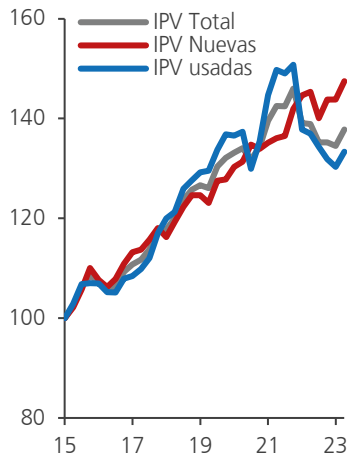
### Los precios de las viviendas continuaron cayendo en términos anuales, aunque se recuperaron respecto del trimestre anterior.

Luego de varios trimestres con caídas, lideradas por el segmento de viviendas usadas, el Índice de Precios de Viviendas (IPV) presentó una leve recuperación en el segundo trimestre de 2023 (gráfico II.7). Así, a nivel nacional el IPV cayó 0,8% anual en términos reales, mientras que el IPV de viviendas usadas cayó un 2,6% en igual período. En esta dinámica no se observó un desalineamiento entre la evolución de los precios y sus variables fundamentales, como el ingreso de las personas y de las condiciones financieras locales. Por su parte, también se registró un menor dinamismo en el mercado de arriendo, donde al tercer trimestre de 2023 los precios presentaron una variación real anual negativa de 8% en departamentos y 2% en casas, en un contexto de mayor disponibilidad de unidades para arrendar<sup>6/</sup>.

<sup>6/</sup> En igual periodo de tiempo las tasas de avisaje de arriendo subieron 1pp en casas y 4pp en departamentos. Estos aumentos están en línea con las caídas en precios listados de arriendo.

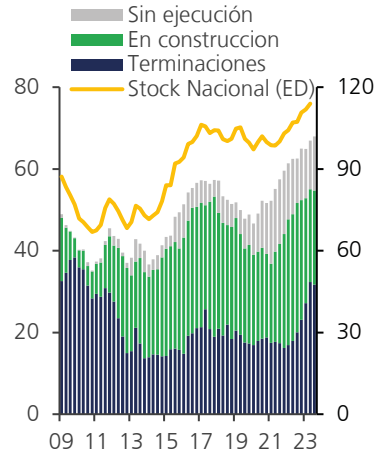


**GRAFICO II.7 ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS**  
(Índice, 100=2015.T1)



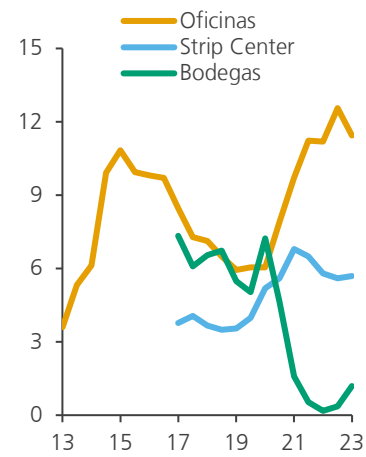
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.

**GRAFICO II.8 STOCK DE OFERTA DE VIVIENDAS NUEVAS (\*)**  
(miles de unidades)



(\*) Barras representan stock en RM. Último dato provisorio, promedio julio y agosto 2023. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CChC.

**GRAFICO II.9 VACANCIA EN MERCADO DE ARRIENDO NO RESIDENCIAL (\*)**  
(porcentaje)



(\*) Datos semestrales. Fuente: Banco Central de Chile en base a la información de CBRE, Colliers y GPS.

**La mayor participación de viviendas para entrega inmediata en el stock representa una vulnerabilidad, dado que podría gatillar futuras bajas de precios en viviendas nuevas.** A agosto 2023, se observó un aumento en el stock disponible de viviendas terminadas, cuya participación en el total de existencias aumentó a 46%, desde 31% en igual período de 2022 (gráfico II.8). Una baja participación de viviendas terminadas en el stock disponible permite a las empresas enfrentar de mejor manera el ciclo de ventas, dándoles espacio para ajustar su inventario sin modificar precios. Así, de perdurar la debilidad de la demanda, las empresas podrían requerir efectuar ajustes en sus precios y por ende afectar la rentabilidad del negocio.

**En el sector inmobiliario no residencial se mantuvo el bajo dinamismo del segmento de oficinas.** Al segundo trimestre de este año, la tasa de vacancia alcanzó entre 10% y 13% según el segmento (A/A+, B), lo que representa el doble de los valores observados antes de la pandemia (gráfico II.9)<sup>7/</sup>. Por su parte, la alta demanda por bodegas ha disminuido, reflejándose en un aumento en los niveles de vacancia, pero aún bajos en comparación al promedio histórico. En tanto, los precios de arriendo han crecido cerca de 6% real anual al cierre del segundo trimestre de 2023. Con todo, la exposición directa de la banca al segmento de construcción no residencial es acotada en Chile, alcanzando 6% de las colocaciones totales a agosto de 2023<sup>8/</sup>, mientras que la exposición de las compañías de seguros de vida está en el orden de 16% de las inversiones totales a junio 2023 según datos de la [CMF](#).

**En resumen, el panorama de riesgos para el sector inmobiliario es similar al del IEF anterior.** En los últimos dos años, la industria enfrentó alzas de costos, una demanda debilitada y condiciones de financiamiento restrictivas, lo que derivó en caída de precios y aumento de las existencias. El impago bancario de las inmobiliarias ha registrado un alza desde mediados de 2022 y en el ejercicio prospectivo de riesgo aparecen dentro de los principales sectores afectados, junto a las constructoras bajo un escenario de tensión (gráfico II.6). Un prolongamiento o profundización del negativo panorama actual del sector podría traer consecuencias al resto de la economía debido a las múltiples interconexiones y canales de propagación existentes. En particular, el reciente aumento de las tasas de largo plazo en países desarrollados y su efecto sobre las tasas largas locales, podría debilitar la reciente recuperación de la demanda por viviendas.

<sup>7/</sup> Las mayores tasas de vacancia no se han visto completamente reflejadas en los precios de arriendo, así, los precios de oficinas clase A/A+ se han mantenido estables desde mediados de 2021, mientras los de oficinas clase B han mostrado caídas en los últimos dos años.

<sup>8/</sup> En economías más desarrolladas como EE.UU. y la Unión Europea, la exposición bancaria alcanzó el 12% en el segundo trimestre de 2023 y 32% en el tercer trimestre 2022 respectivamente según información del FMI ([GFSR abril 2023](#); [GFSR octubre 2023](#)).



## HOGARES

**La resolución de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años previos ha continuado, con una estabilización del consumo, descenso en la inflación y un repunte en el ahorro de los hogares.** En el segundo trimestre de este año, el ingreso disponible bruto de los hogares aumentó 16,5% anual<sup>9/</sup>. Esto junto a la menor expansión del consumo, determinaron que la tasa de ahorro del sector aumentara a 2,9% del PIB en junio de este año, lo que se compara con -0,7% del PIB registrado en el Informe anterior (anexo estadístico). Esto es una señal positiva, ya que una mayor tasa de ahorro hace que los hogares sean más resilientes frente a una potencial pérdida de ingresos en el futuro. Sin embargo, aún no se observa una recuperación en la riqueza financiera neta de los hogares, la cual alcanzó 116% del PIB, cifra inferior al 120% del PIB reportado en el Informe anterior y al valor en torno a 140% del PIB registrado previo a la pandemia<sup>10/</sup>.

**En este contexto, las tasas de las colocaciones de consumo se han ajustado en línea con el inicio del ciclo de baja de tasas (Recuadro II.1).** En lo reciente, las tasas de los créditos de consumo en cuotas en distintos plazos han mostrado una caída en línea con los cambios efectivos y esperados en la TPM. A pesar de lo anterior, los *spreads* de estos créditos siguen altos en perspectiva histórica, en particular en el segmento de deudores de menores ingresos y en los créditos de mayor plazo (anexo estadístico). Por su parte, las tasas de créditos hipotecarios se han incrementado en lo más reciente y se mantienen altas en términos históricos, alcanzando al cierre estadístico un 4,5%<sup>11/</sup>.

**Mientras el crédito de consumo atenúa su caída en el margen, el hipotecario muestra una incipiente recuperación que, no obstante, ha perdido impulso en lo más reciente.** A septiembre de 2023, los estándares de otorgamiento de crédito para la cartera de consumo moderan sus restricciones y no se observan cambios significativos en el segmento de vivienda. La demanda de los hogares se fortalece levemente en el segmento de consumo respecto al trimestre anterior, mientras que, en vivienda, se sigue percibiendo más debilitada (ECB y Capítulo III). El crédito de consumo cae 1,4% real anual en septiembre, explicado por una menor caída en los créditos en cuotas y un crecimiento casi nulo en rotativos (gráfico II.10). En vivienda, se ha registrado durante este año un crecimiento progresivo en el *stock* real de deuda, sin embargo, aún bajo los promedios históricos (anexo estadístico).

**Los niveles de endeudamiento y carga financiera de los hogares no mostraron grandes variaciones, mientras que el impago en consumo se mantiene en su nivel prepandemia.** En los hogares de mayores ingresos, el endeudamiento hipotecario presentó un leve aumento en relación con el Informe anterior. El resto de los hogares mostró un endeudamiento en valores similares a los observados al inicio de la pandemia, y compuesto principalmente por deudas de consumo (anexo estadístico). En relación con el servicio de la deuda, se observa una estabilización en los hogares de mayores ingresos y un leve aumento en el resto de los hogares explicado por la mayor carga hipotecaria (gráfico II.11). Si bien el impago total está estabilizado, se han dado aumentos en las operaciones de consumo, especialmente en los quintiles de menores ingresos. Esta alza respondería a una normalización del indicador, luego de niveles históricamente bajos (gráfico II.12). Por su parte, en la cartera hipotecaria el impago aún permanece por debajo de su promedio histórico.

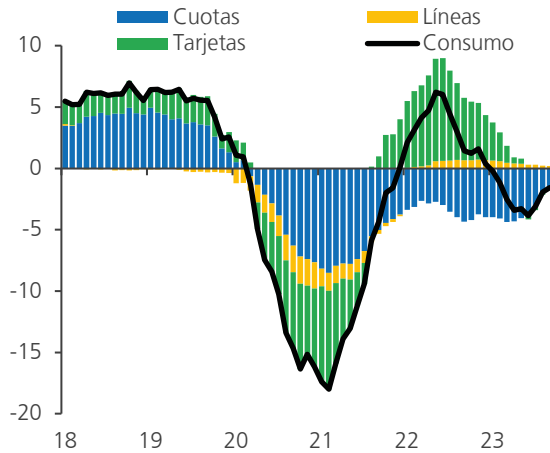
<sup>9/</sup> Segundo trimestre 2023 vs segundo trimestre 2022. El aumento de 16,5% se explicó por la incidencia positiva de las rentas de la producción (salarios e ingresos de independientes) de 7,7pp., con un crecimiento anual de 8,7%, y de las rentas de la propiedad –a través de menores intereses netos pagados y retiros de rentas– de 7,1pp. Asimismo, las prestaciones sociales netas de cotizaciones y, en menor medida, las transferencias corrientes netas, incidieron positivamente con 1,7pp. y 0,3pp., respectivamente. Por el contrario, el pago de impuestos incidió negativamente en 0,3pp. Para más detalles del tratamiento contable de los retiros previsionales en los ingresos de los hogares ver ([vínculo](#))

<sup>10/</sup> El detalle de la evolución de la riqueza financiera neta de los hogares, ingreso, consumo y ahorro se puede encontrar en el Informe de Cuentas Nacionales por Sector Institucional del segundo trimestre de 2023, en el siguiente [vínculo](#).

<sup>11/</sup> Serie completa en [Base de Datos Estadísticos](#).

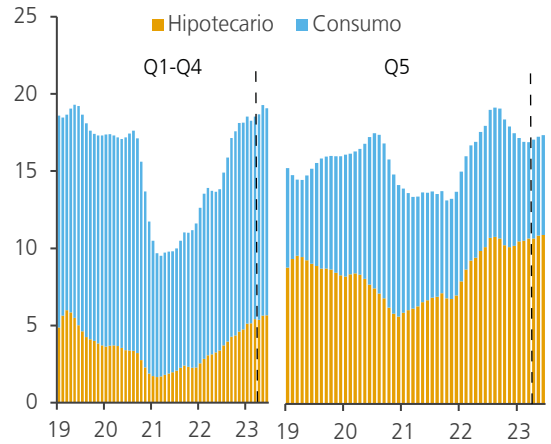


**GRAFICO II.10** CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO DE CONSUMO (\*)  
(variación real anual, porcentaje)



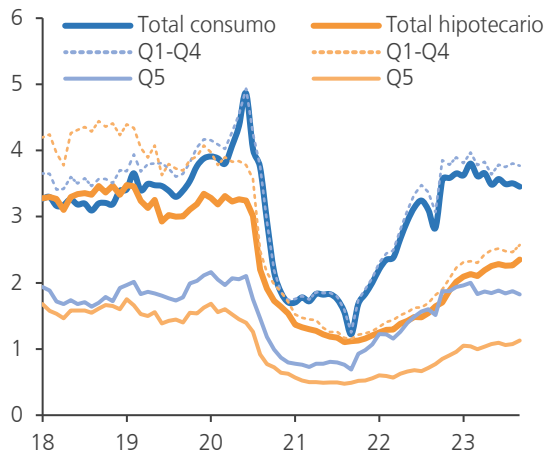
(\*) Ajustado por incorporación de SAG en diciembre de 2018 (CMR en Falabella y Walmart Servicios Financieros en BCI). Fuente: Banco Central de Chile.

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



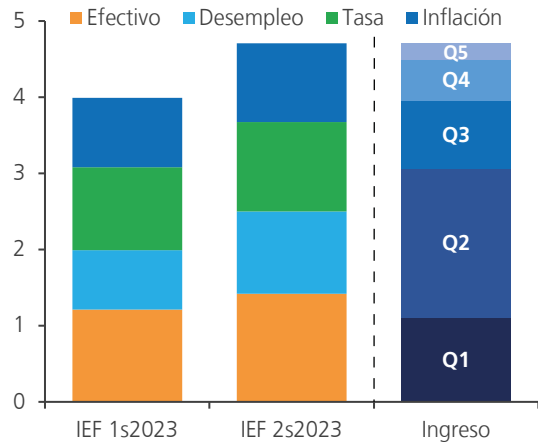
(\*) Promedio móvil de tres meses. Q1-Q4 hasta \$1.365.000, Q5 hasta \$2.800.000. Quintil 5 truncado producto de tope imponible, lo que podría sesgar al alza los indicadores de dicho quintil. Para mayor detalle revisar set de gráficos. Línea punteada indica Informe anterior. Fuente: Banco Central de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

**GRAFICO II.12** TASA DE IMPAGO CREDITOS DE CONSUMO E HIPOTECARIO (\*)  
(porcentaje de deudores de cada segmento)



(\*) Quintiles: Q1 -Q4 hasta \$1.350.000, Q5 entre \$1.350.001 y \$2.800.000. Para deudores bancarios que cotizan en AFP. Corresponde a impago de 90-180d para créditos de consumo y 180d-1a para créditos hipotecarios. Para mayor detalle revisar set de gráficos. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF y SUSESO.

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



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





## EJERCICIO DE TENSIÓN PARA HOGARES<sup>12/</sup>

La principal vulnerabilidad de los hogares es su exposición al *shock* de destrucción de empleo. El *shock* de tasas de interés, a pesar de ser mayor que en el IEF anterior, dada la evolución de las tasas largas (Capítulo I)<sup>13/</sup>, tiene un impacto similar dada la moderación en el uso de créditos rotativos. La deuda en riesgo efectiva aumentó desde 1,2% en diciembre del año pasado a 1,4% del PIB al segundo trimestre de este año, en línea con el mayor impago efectivo en los créditos de consumo y la debilidad del mercado laboral (gráfico II.13). Bajo el escenario de tensión, la deuda en riesgo total ascendería a 4,7% del PIB (4% en el Informe anterior). Por *shocks*, el riesgo de destrucción de empleo es el que explica la mayor parte del aumento, alcanzando 1,1% del PIB (0,3pp adicionales respecto de diciembre) y se concentraría en los quintiles de menores ingresos, los que desde fines del año pasado han mostrado la mayor destrucción de empleo<sup>14/</sup>. El *shock* de tasas, a pesar de ser mayor que en el IEF anterior tiene casi el mismo impacto al ser contrarrestado por la moderación de las deudas de menor plazo. De similar modo, el *shock* de indexación tiene similar efecto por la mayor tenencia de deuda hipotecaria entre hogares de mayores ingresos, contrarrestado por las menores cifras de inflación. Información posterior a la utilizada en este ejercicio, indica una estabilización en la deuda en riesgo efectiva, principalmente como consecuencia de una reducción en el uso de deudas de corto plazo.

Hacia adelante, el principal riesgo se asocia a una potencial alza en el impago producto del deterioro en la creación neta de empleo. Un escenario con un mercado laboral débil disminuye los ingresos de los hogares y por lo tanto eleva la probabilidad de incumplimiento de sus compromisos. Algo similar ocurre con una inflación alta, que aumenta el servicio de la deuda, especialmente la hipotecaria. Ambos riesgos son significativos y requieren un monitoreo continuo por parte de los bancos y supervisores.

Frente a un potencial deterioro en las condiciones financieras, la banca mantiene un nivel apropiado de provisiones. Una caída en la actividad, el empleo y aumento en las tasas de interés, representan un escenario de riesgo. En este contexto, la banca ha acumulado provisiones suficientes para cubrir el mayor riesgo de incumplimiento de los deudores y los ejercicios de tensión bancarios muestran que se mantiene resiliente para afrontar escenarios de tensión de esta naturaleza (Capítulo III).

## GOBIERNO CENTRAL

Luego de una década de incrementos de la deuda pública, los antecedentes expuestos en el último Informe de Finanzas Públicas indican que se estabilizaría en los próximos años. Se proyecta que la deuda bruta del gobierno central alcance 38,2% del PIB al cierre del 2023 y 41% en los próximos años (gráfico II.14). Respecto al balance efectivo y estructural, aunque ambos presentaron superávits en 2022, para 2023 se proyectan déficits de 2,3% del PIB en el efectivo y 2,6% del PIB en el estructural (gráfico II.15). Esto se explica principalmente por una caída estimada de 11,1% real anual en los ingresos efectivos respecto al año 2022 y un alza estimada del gasto del gobierno central de un 2,2% real anual respecto a 2022<sup>15/</sup>.

<sup>12/</sup> Los ejercicios de tensión evalúan el efecto potencial de *shocks* en escenarios de estrés extremos, de baja probabilidad y alto impacto. Estos ejercicios son de naturaleza parcial, pues no modelan las reacciones de los agentes y no constituyen proyecciones. Mayor detalle en [Recuadro V.1 del Informe anterior](#) y en [Córdova y Toledo \(2023\)](#).

<sup>13/</sup> 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 (80pb adicionales en relación con el Informe anterior) y de 350pb en las hipotecarias (150pb adicionales en relación con el Informe anterior). Finalmente, se incluye un *shock* de indexación de 4pp adicionales en un año. Dado el grado de indexación de los salarios en Chile —cerca de 60% de los asalariados percibe algún reajuste por IPC ([IPoM de septiembre del 2013](#) y [enero del 2008](#))— se considera un traspaso parcial de la inflación a los salarios reales.

<sup>14/</sup> Esto eleva la deuda en riesgo bajo escenarios deteriorados, pero es mitigado en parte, por la menor participación de estos grupos en la cartera bancaria.

<sup>15/</sup> La caída en los ingresos se explica por la corrección a la baja en la tributación mientras que el aumento de los gastos está asociado a la emergencia por las recientes lluvias, el financiamiento de los Juegos Panamericanos y el gasto en intereses. ([IFP Tercer Trimestre 2023](#)).

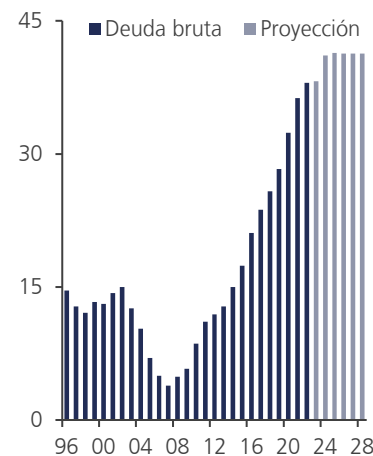


**Mantener la senda de consolidación fiscal es fundamental para mitigar futuros shocks negativos.** La deuda con vencimiento menor a un año ha aumentado respecto de años anteriores, pasando de representar el 3,4% del total de la deuda en septiembre 2021, a un 5,5% en junio de 2023. Así, el costo estimado de refinanciamiento de la deuda para los siguientes diez años pasó desde US\$2.800 millones en septiembre de 2019 a US\$17.100 millones en junio de 2023, explicado principalmente por deuda en pesos (gráfico III.16). En un contexto de mayores vencimientos de la deuda fiscal en los próximos años, el alza de las tasas de interés de largo plazo implica un mayor costo en la renovación de la deuda del gobierno central.

**Existen elementos de riesgo que podrían generar un estrés en las finanzas públicas.** Entre estos se pueden mencionar la divergencia en la trayectoria de la política monetaria entre países desarrollados y emergentes y la incertidumbre en la situación macrofinanciera global (Capítulo I). Estos factores podrían aumentar la volatilidad en los mercados financieros globales impactando el valor la deuda pública en moneda extranjera. A nivel local se pueden mencionar, el potencial impacto en el gasto público que generaría una crisis financiera en las Instituciones de Salud Previsional (Isapres), así como una caída en la producción minera, con el consiguiente impacto en las arcas fiscales ([CFA, septiembre 2023](#)).

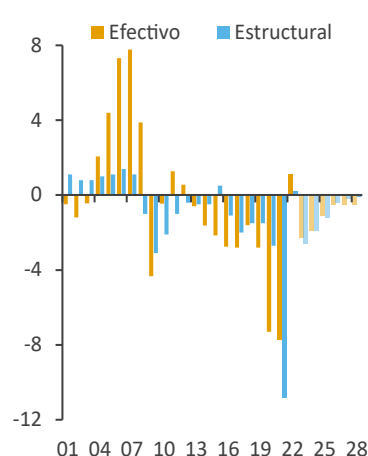
**Un endeudamiento soberano sostenible permite mejorar la percepción de riesgos sobre la economía local, mejorando las condiciones de financiamiento.** En lo reciente, la Agencia Global S&P mantuvo su clasificación de riesgo de Chile, pero cambió su perspectiva de estable a negativa<sup>16/</sup>. Esto, explicado por riesgos que provienen de un debilitamiento de los consensos políticos y económicos, además de un crecimiento estructural más débil. Mantener la consolidación fiscal, con gastos que sean coherentes con los ingresos estructurales de largo plazo, es fundamental para que la economía disponga de la capacidad para mitigar el impacto de futuros shocks, tal como lo señalado por el Consejo Fiscal Autónomo.

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

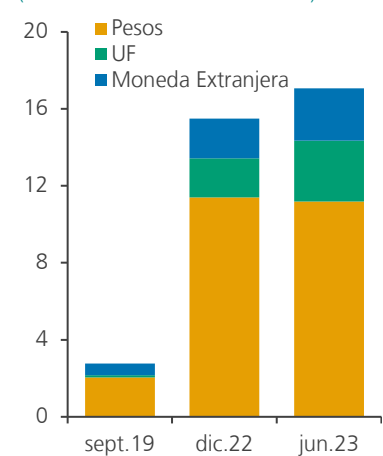


(\*) Barras claras corresponden a proyección de [Informe de las Finanzas Públicas Tercer Trimestre 2023](#), DIPRES.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de DIPRES.

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



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



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

<sup>16/</sup> En los últimos cinco años Chile pasó de tener un estándar crediticio similar al de Corea (AA-) a uno similar al de España o Islandia (A) (anexo estadístico).



## RECUADRO II.1:

### Condiciones de financiamiento en créditos de consumo bancario

Desde el comienzo de la pandemia el mercado de créditos de consumo ha registrado cambios significativos con una caída de 30% en el flujo y con distintas dinámicas por tipo de producto. Hacia mediados de 2021, se produjo un aumento sostenido del uso de créditos rotativos, coincidente con una menor liquidez de las personas y un aumento en la morosidad de la cartera. El mayor uso de rotativos se concentró entre deudores de menores ingresos, los que mostraban mayor estrechez en su situación financiera y un aumento más pronunciado en su impago ([IEF primer semestre 2023](#)).

Este recuadro analiza la evolución reciente de las tasas de interés de los créditos de consumo en cuotas, examinando si está acorde con los movimientos en la tasa de política, así como los impactos del cambio en la composición de los deudores en la dinámica agregada. Los resultados indican que la tasa de interés de los créditos de consumo ha evolucionado en línea con lo que sugiere un modelo que la relaciona con la TPM y la tasa *swap* promedio de cámara a dos años. Esto indica que los cambios en política monetaria se han transmitido adecuadamente a las condiciones de otorgamiento de crédito de la banca (gráfico II.17). Además, se encuentra que los movimientos en las tasas de interés han sido producto de una combinación de variaciones dentro de los grupos de deudores y también de cambios en la importancia relativa de los grupos de mayor riesgo crediticio.

#### Evolución del flujo y costo de crédito de consumo en cuotas por tipo de deudores<sup>1/</sup>

Los microdatos disponibles en el Banco Central de Chile permiten examinar el comportamiento de las tasas y flujos de crédito de consumo según las características de los deudores. El análisis de microdatos se realiza utilizando dos agregaciones de deudores. En la primera, se agrupan las personas en base a una clasificación de riesgo basada en su historial crediticio o la ausencia de él<sup>2/</sup>. Estos resultados muestran que los deudores nuevos usualmente enfrentan las tasas de interés más altas que el resto, por encima de aquellos deudores con alto riesgo de crédito (gráfico II.18). En la segunda clasificación, donde se agrupan las personas en base a su ingreso laboral, se observa que las tasas de interés son menores para deudores con mayor ingreso (anexo estadístico). De manera similar a lo registrado en el crédito comercial, también se verifica que las tasas se han comprimido entre grupos de deudores, con mayor velocidad desde el inicio de la pandemia ([IPoM, septiembre 2023](#)).

En el flujo de crédito también se aprecia un cambio de composición en los últimos años, donde tanto el número de operaciones como los montos de créditos otorgados se han ido desplazando hacia deudores de mayor riesgo (gráfico II.19). Esto se refleja en que el grupo de mejor historial crediticio pasó de acumular cerca de 80% del monto otorgado en 2018, a cerca de 70% en 2023. Gran parte de esa reducción se redistribuyó hacia deudores de la categoría de riesgo de crédito medio y en menor medida a los de riesgo alto. Los nuevos deudores redujeron su participación en el flujo de crédito en dicho lapso.

#### Análisis de márgenes de ajuste

La información administrativa a nivel individual permite también descomponer los movimientos en la tasa de interés agregada de los créditos en dos márgenes de ajuste. El primero se relaciona con cambios de las tasas dentro de un grupo de deudores, llamado margen intensivo. El segundo se define como variaciones en las tasas agregadas por cambios en la importancia relativa de los grupos, este se denomina margen extensivo.

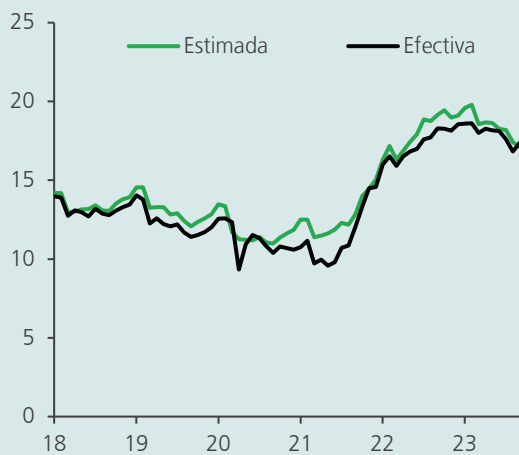
<sup>1/</sup> Este Recuadro sólo considera créditos de consumo en cuotas otorgados por bancos. Toda la información usada en el análisis se encuentra innominada, lo que garantiza su confidencialidad.

<sup>2/</sup> Se construyen cuatro categorías de acuerdo con la historia bancaria de cada individuo, una con quienes recién ingresan al sistema y no tienen historia previa, y otras tres con distinto nivel de mora en el pasado. Con umbrales definidos en base a la porción del tiempo en que cada deudor estuvo en mora en deudas de consumo respecto del total de periodos en que ha estado bancarizado.

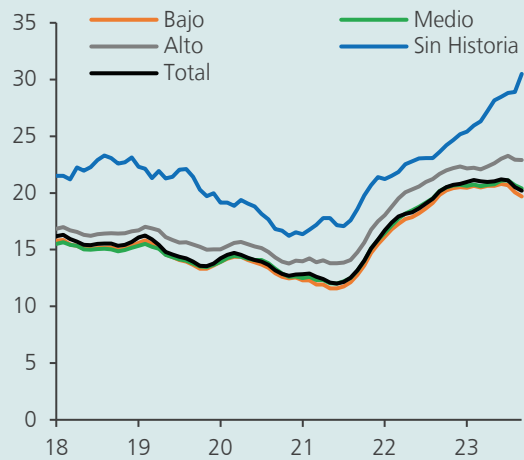


A mediados de 2021, el alza de tasas de consumo fue inicialmente producto de un ajuste en el margen intensivo (gráfico II.20 y anexo estadístico). Es decir, sin cambios en la composición de grupos, a medida que aumentaba la TPM las tasas de consumo subieron para deudores de un mismo nivel de riesgo o ingreso laboral. Desde inicios de 2022 en adelante, el incremento pasó a producirse mayormente mediante margen extensivo, donde el crédito de consumo se fue redistribuyendo hacia grupos con peor historial de crédito o de menor ingreso. Esto, en línea con los agregados antes mencionados y con evidencia que vincula las tasas de créditos de consumo mayormente al riesgo de crédito (Pedersen, 2016). En el reciente ciclo de baja de TPM iniciado en julio, la reducción en las tasas de consumo se ha dado vía margen intensivo, de manera similar a lo visto en ciclos anteriores de baja.

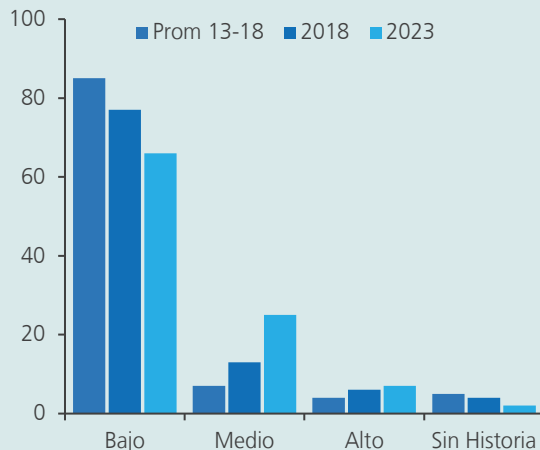
**GRAFICO II.17 TASA DE INTERÉS DE CRÉDITOS DE CONSUMO EN CUOTAS**  
(porcentaje)



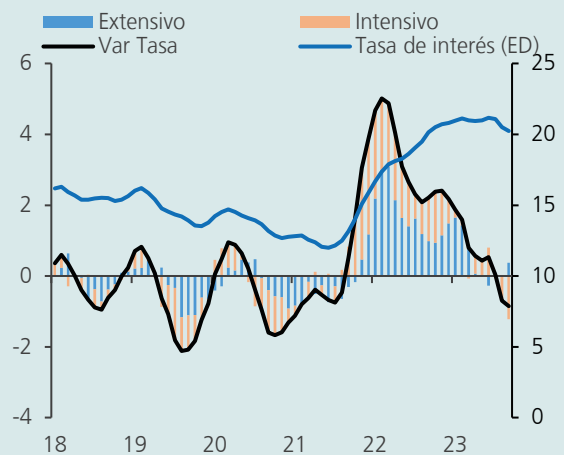
**GRAFICO II.18 TASAS DE INTERÉS DE CRÉDITOS DE CONSUMO EN CUOTAS SEGÚN RIESGO DE CRÉDITO**  
(porcentaje)



**GRAFICO II.19 PARTICIPACIÓN EN FLUJO DE CRÉDITO DE CONSUMO EN CUOTAS SEGÚN RIESGO DE CRÉDITO**  
(porcentaje del monto total por periodo)



**GRAFICO II.20 DESCOMPOSICIÓN DE TASAS EN MÁRGENES SEGÚN RIESGO DE CRÉDITO (\*)**  
(porcentaje)



(\*) Las columnas anaranjadas (intensivo) representan los cambios de las tasas que se deben a ajustes dentro de cada grupo, manteniendo constantes las participaciones en el crédito. Las columnas azules (extensivo) representan los cambios de las tasas que se deben a ajustes de las participaciones de cada grupo en el crédito de consumo en cuotas total, fijando una tasa cobrada a cada grupo. La suma de las dos columnas corresponde al cambio en la tasa de interés promedio ponderada, representado por la línea negra. La línea azul corresponde al nivel de la tasa promedio ponderada por montos, tras aplicársele una media móvil de tres meses. Se eliminaron operaciones con tasas inusualmente bajas o altas. No considera reprogramaciones.

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



## III. OFERENTES DE CRÉDITO

Desde el último Informe, el crédito bancario sigue mostrando bajo dinamismo, en línea con el proceso de resolución de desequilibrios macroeconómicos. Las colocaciones comerciales siguen desacelerándose por condiciones de financiamiento que se mantienen restrictivas y una demanda que permanece debilitada. En los hogares, los créditos de consumo en cuotas y uso de tarjetas mantienen un bajo dinamismo, mientras que las colocaciones destinadas al financiamiento de viviendas evidencian cierta recuperación en el margen. La mora del crédito de consumo y comercial se mantiene en lo grueso estable, aunque algo por sobre patrones históricos, ante lo cual la banca ha acumulado provisiones. Los ejercicios de tensión bancarios dan cuenta que la banca local se mantiene resiliente. Cabe señalar que, en consideración a las ya estrechas condiciones financieras externas, en este Informe se realizaron pruebas de tensión sujetas a *shocks* más exigentes que los usuales. Bajo este *shock* severo aún más intenso, en el cual la actividad se contrae abruptamente impulsada por un aumento de los costos de fondeo y un deterioro de las condiciones financieras, las pérdidas por la materialización de los riesgos se mantienen estables en relación con el semestre anterior. No obstante, al igual que el resto de los agentes de la economía, es importante que la banca continúe fortaleciendo sus capacidades para enfrentar eventos adversos y abordar el vencimiento de las políticas de apoyo entregadas durante la pandemia.

### SITUACION DE LOS OFERENTES

**La actividad del crédito bancario permanece débil, incidida por el bajo dinamismo del segmento comercial.** Esta cartera ha seguido decreciendo desde el último Informe (gráfico III.1), lo que se explica mayoritariamente por menor impulso de demanda en el último año (Recuadro III.1). Esta baja actividad es generalizada entre segmentos de empresas. De acuerdo con la Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del tercer trimestre, las condiciones de oferta de crédito a grandes empresas no presentan cambios relevantes desde el trimestre previo, mientras que la demanda continúa debilitándose principalmente por menores necesidades de financiamiento para inversión (gráfico III.2).

**Los créditos a los hogares mantienen un bajo dinamismo, en particular la cartera de consumo.** Las colocaciones de consumo continúan contrayéndose debido a una moderación en el uso de tarjetas de sociedades de apoyo al giro y oferentes de crédito no bancario (OCNB). En tanto, los préstamos bancarios en cuotas han atenuado las caídas que se observaban desde mediados de 2020. De la misma forma, en los OCNB, las colocaciones de las Cooperativas de Ahorro y Crédito, y las Cajas de Compensación mantienen un dinamismo positivo. Por su parte, los créditos para la vivienda mostraron cierta recuperación a partir de inicios de año, que se ha revertido en lo más reciente y coincide con un aumento en las tasas hipotecarias.



**El riesgo de crédito en los segmentos de consumo y comercial se mantiene en general estable pero alto para patrones históricos, ante lo cual la banca ha acumulado provisiones.** En los últimos meses, la morosidad de la cartera de consumo ha tendido a estabilizarse en torno a 2,7% (gráfico III.3), cifra por sobre su promedio histórico. Por su parte, en el segmento de OCNB, la cartera de consumo del *retail* financiero y de las empresas que otorgan financiamiento automotriz mantienen su mora con tendencia al alza. En el segmento comercial bancario, la cartera individual en incumplimiento y subestándar aumentó su importancia relativa en el total<sup>1/</sup>, en tanto la mayor proporción de garantías ha compensado el deterioro de la calidad crediticia de la cartera, manteniendo estables las provisiones específicas en torno a 2,7% de las colocaciones comerciales. No obstante, la banca sigue manteniendo un *stock* total de provisiones que supera a los observados históricamente y que significan un resguardo frente a un empeoramiento del escenario económico. En la cartera de consumo, en particular, destaca la participación de las provisiones adicionales (gráfico III.3).

**La rentabilidad de la banca muestra una tendencia a la normalización, con una recuperación del margen de intereses.** Desde el último Informe, los resultados de la banca se han ido moderando en parte por el retroceso del margen de reajustes, en línea con los menores registros de inflación, así como por el incremento de provisiones por riesgo de crédito y de los gastos de apoyo operacional, relacionado a la inversión en digitalización de sus servicios (gráfico III.4).

**La composición de los pasivos de la banca se mantiene estable desde el Informe previo, con una participación menor del fondeo de largo plazo que el observado antes de la pandemia.** Si bien la participación en el balance de los depósitos a plazo de institucionales no se ha recuperado, se observa un repunte de la participación de estos instrumentos por parte de personas. En tanto, el financiamiento de mayor plazo mantiene bajo dinamismo, en línea con el alto costo de fondeo en el exterior que se ve reflejado en los *spreads*, lo que podría incubar un riesgo ante los importantes vencimientos de bonos que se proyectan en los próximos años (Capítulo I y anexo estadístico). Estos cambios en la duración de los pasivos conllevan a un ajuste en los activos, los que siguen mostrando una reducción de sus plazos.

**La banca cuenta con niveles adecuados de liquidez y es importante que la siga gestionando para enfrentar los compromisos asociados al pago de programas de apoyo entregados en la pandemia.** Los bancos mantienen una elevada posición en activos altamente líquidos, donde los instrumentos financieros emitidos por el BCCCh bordean los US\$31.000 millones a agosto de este año. Lo anterior, además, contribuye a que los indicadores de cobertura (LCR, por su sigla en inglés) presenten holgura sobre el mínimo exigido (anexo estadístico). Esto favorece la gestión de los bancos para extinguir la FCIC en abril y julio del próximo año, lo que representa más de 8% de sus pasivos.

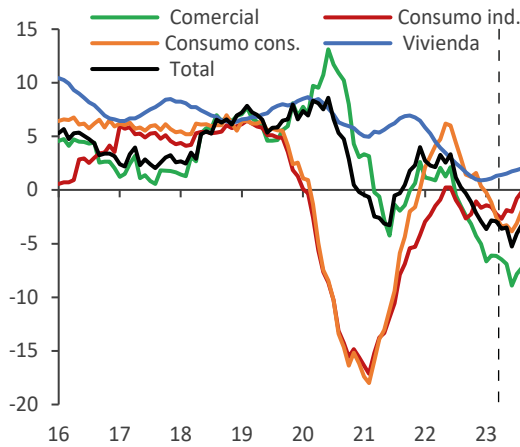
**La entrada en vigor de las exigencias regulatorias anunciadas en la convergencia hacia Basilea III requerirá que los bancos sigan adecuando sus niveles de capital hacia 2025.** Durante el año, el capital básico y el patrimonio efectivo del sistema se han mantenido sobre 10 y 15% de los activos ponderados por riesgo, respectivamente. Si bien estos niveles superan los requerimientos mínimos exigidos en la actualidad, las holguras se han reducido dadas las mayores exigencias establecidas en el proceso de convergencia hacia Basilea III. En vista de lo anterior, es importante que la banca continúe incrementando su base de capital para aumentar su resiliencia y sustentar el otorgamiento de crédito.

---

<sup>1/</sup> Las empresas que presentan un mayor deterioro pertenecen a sectores más procíclicos tales como comercio, inmobiliario y construcción, y manufactura (Capítulo II).

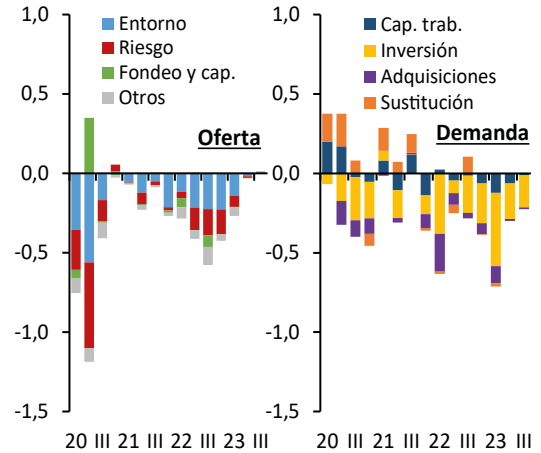


**GRAFICO III.1 CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES (\*)**  
(variación real anual, porcentaje)



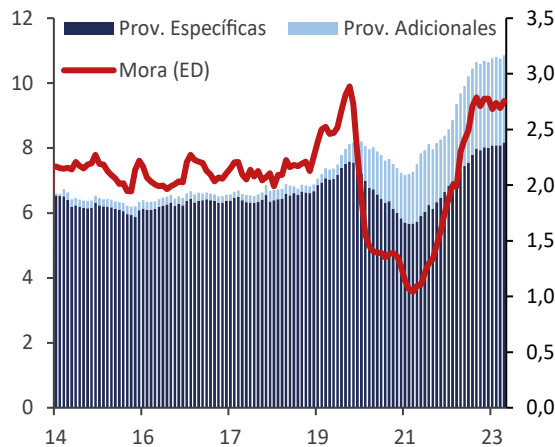
(\*) Basado en estados financieros individuales. Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF anterior. Consumo consolidado local incluye colocaciones de Sociedades de Apoyo al Giro.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

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



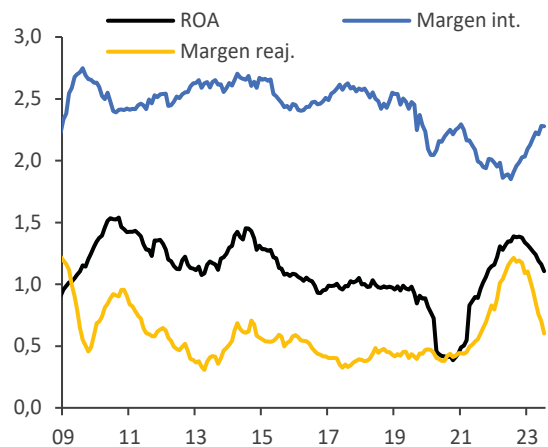
(\*) El indicador corresponde al valor neto de las respuestas ponderadas por participación del banco en la cartera comercial. Valores negativos (positivos) dan cuenta de mayor restricción (flexibilidad) o debilidad (fortaleza) respecto de la encuesta anterior. Para detalle sobre las categorías ver set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

**GRAFICO III.3 INDICADORES DE RIESGO DE CRÉDITO DE CONSUMO**  
(porcentaje de las colocaciones de consumo)



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

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



(\*) Las utilidades corresponden a la suma móvil 12 meses.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



## EVALUACIÓN DE LOS ESCENARIOS DE ESTRÉS<sup>2/</sup>

Los resultados de los ejercicios aplicados a la banca indican que se mantendrían niveles de solvencia y liquidez suficientes para enfrentar la materialización de riesgos de crédito y de mercado en escenarios tensionados. Esta herramienta utiliza datos contables del sistema bancario a junio y de mercado hasta agosto de este año, considerando un escenario de tensión adverso y uno severo (gráfico III.5 y anexo estadístico). El escenario adverso supone una desaceleración lenta y persistente<sup>3/</sup>, mientras que el escenario severo representa una contracción abrupta de la actividad, acompañada por un incremento de costos de fondeo y disminución de la inversión. Además, en ambos escenarios, las caídas de la demanda externa y el deterioro de las condiciones financieras tienen efecto en el costo de fondeo y el tipo de cambio. Así, dado el desarrollo reciente de los factores externos (Capítulo I), se considera un *shock* mayor que en ejercicios anteriores sobre las tasas de interés, de 200pb en las de largo plazo y de 300pb en las de corto plazo, además de una volatilidad del tipo de cambio de 16% y una depreciación de 30%, supuesto también superior al habitual 20%.

**El riesgo de crédito continúa siendo el principal foco de fragilidad y se mantiene estable en relación con el semestre anterior.** Bajo el escenario severo, se estima que este riesgo lleve a una pérdida potencial de 19,6% del capital del sistema, similar a los resultados del ejercicio previo (gráfico III.6). Mientras que, en el escenario adverso, el riesgo de crédito llegaría a 17% del capital, algo levemente superior a lo observado en el IEF previo, que da cuenta de un efecto significativo de la persistencia de una actividad deteriorada. El bajo dinamismo de las carteras comercial y de consumo, junto con la estabilización de la cobertura de provisiones ha reducido la exposición de la banca a dichos segmentos, compensando el deterioro en el escenario.

**El riesgo de mercado se mantiene contenido, pese a la volatilidad en los mercados internacionales.** La banca continúa con un menor descalce de plazos comparado con el periodo previo a la pandemia. Dicha exposición a las variaciones de las tasas de interés mantiene los resultados en niveles similares a los de la versión anterior, pese al mayor *shock* aplicado a las tasas de largo plazo (gráfico III.6). En particular, el riesgo de valoración de los activos sigue estable y sólo se observa una leve alza del riesgo de moneda, en línea con el supuesto de mayor depreciación del tipo de cambio. Asimismo, los ejercicios realizados indican que la banca mantendría niveles adecuados de liquidez, por sobre los requerimientos regulatorios, que les permite enfrentar eventos disruptivos.

**La banca conserva niveles de solvencia adecuados para absorber la destrucción de capital en escenarios de estrés.** La rentabilidad se ha moderado, determinado por el menor margen de reajustes, disminuyendo la capacidad para absorber *shocks* y la de convertir parte de las ganancias en capital. Así, en el escenario severo, la proporción de bancos con rentabilidad negativa llega a 49% del capital básico del sistema<sup>4/</sup>. Además, la solvencia inicial se incrementó levemente respecto al IEF previo, con un Índice de Adecuación de Capital (IAC) que pasó de 15,5 a 15,6%. En consecuencia, el impacto del estrés severo sobre la diferencia entre el capital inicial y final aumentó de 2,7 a 3pp (gráfico III.7). Por lo tanto, las holguras de capital permiten a la banca tener la capacidad para afrontar los riesgos, llegando a niveles similares al ejercicio previo bajo tensión (gráfico III.8). Si bien las holguras actuales de la banca se adecúan al proceso de incremento de las exigencias regulatorias hacia la plena convergencia a Basilea III, se deben seguir acumulando capacidades para enfrentar posibles escenarios de tensión futuros.

<sup>2/</sup> 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.

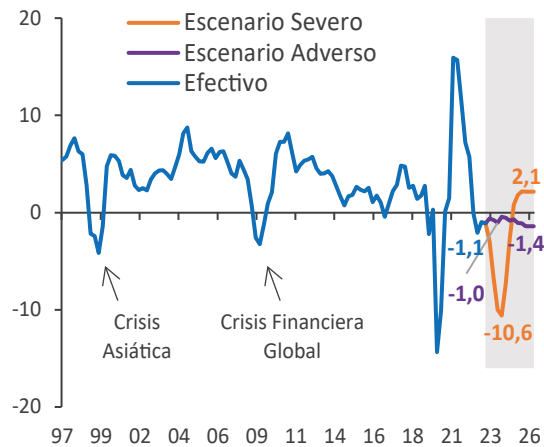
<sup>3/</sup> El escenario adverso se basa en el percentil 5 de las proyecciones del [IPoM de septiembre de 2023](#).

<sup>4/</sup> En el escenario de estrés adverso, los bancos que en conjunto representan cerca de 32% del capital básico total exhibirían rentabilidades negativas, porcentaje algo menor al 33% del ejercicio previo.



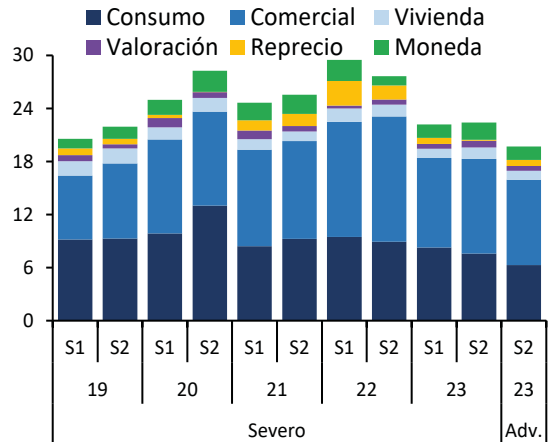


**GRAFICO III.5** ESCENARIOS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB (\*)  
(datos trimestrales, porcentaje)



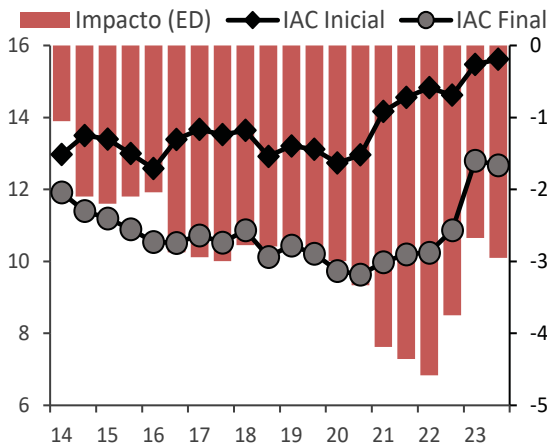
(\*) Datos desestacionalizados. El área sombreada señala la ventana del ejercicio.  
Fuente: Banco Central de Chile.

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



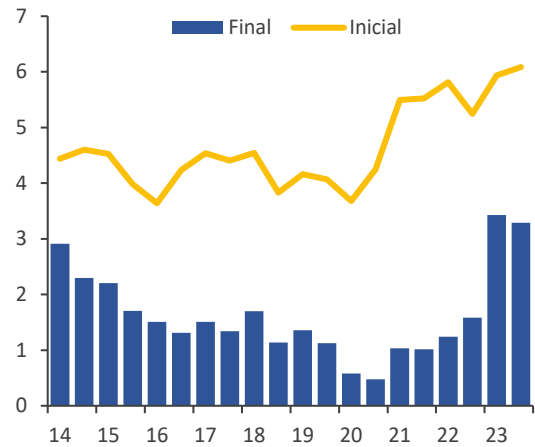
Fuente: Banco Central de Chile.

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



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

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



(\*) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regulatorio. Considera los límites particulares de cada banco. A partir del 2021 se consideran las SAG de consumo.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



## FACTORES DE RIESGO

**El empeoramiento de las condiciones financieras de las empresas, gatillado por el desfavorable escenario externo, puede afectar su capacidad de pago y, por lo tanto, incrementar el riesgo de crédito de los bancos.** Condiciones externas más restrictivas que se traspasen al financiamiento local se traducirían en un nivel de actividad económica menos dinámica que lo esperado, empeorando la calidad de la cartera comercial. Asimismo, el debilitamiento en el mercado laboral podría aumentar el riesgo de impagos de los hogares (Capítulo II). Frente a eventuales escenarios deteriorados como el descrito, es importante que la banca mantenga un nivel de provisiones adicionales que cubra apropiadamente un mayor riesgo de crédito.

**El deterioro del acceso a financiamiento externo puede afectar la emisión de instrumentos de deuda y capital.** Las posibilidades de la banca para acceder a fuentes de fondeo de largo plazo en condiciones favorables podrían verse restringidas en dicho caso. Esto es relevante en el contexto del proceso de implementación de Basilea III, en particular para aquellos bancos que han iniciado el proceso de emisión de bonos perpetuos.

**El creciente proceso de transformación digital de la banca, si bien eleva los niveles de eficiencia, también incrementa el riesgo operacional.** El avance de la banca en innovaciones digitales de sus servicios financieros ha implicado cambios significativos en las relaciones con sus clientes, generando servicios y modelos de negocios cada vez más masivos que propenden a mayor cobertura y bancarización. No obstante, estas transformaciones de los servicios digitales conllevan una apertura en el uso de nuevas plataformas, lo que implica reforzar la seguridad y pone en relieve la importancia de realizar inversiones para mitigar el riesgo operacional inherente en la nueva manera de operar.



## RECUADRO III.1:

### Factores de oferta y demanda en el crédito comercial

**El crédito comercial presentó un crecimiento positivo al inicio de la pandemia, sin embargo, en los últimos dos años esa tendencia se revirtió.** El *shock* a las ventas asociado a las cuarentenas provocó un fuerte aumento en la demanda por crédito de las empresas, lo que, junto a una oferta más expansiva soportada por de las medidas de apoyo, aceleró el crecimiento del crédito comercial el primer semestre de 2020 ([Recuadro III.1, IEF primer semestre 2021](#)). A partir de 2022, se ha registrado una desaceleración de éste, pasando de un crecimiento real anual del stock de 2,6% en diciembre del 2021 a -6,4% en septiembre de 2023 (gráfico III.1).

**Este recuadro utiliza tres metodologías para descomponer la dinámica reciente del crédito comercial entre elementos de oferta, demanda y otros elementos que incidieron en su evolución reciente.** Los resultados son coincidentes señalando que la desaceleración de la actividad crediticia se explica por factores de oferta y de demanda, prevaleciendo el menor dinamismo de la demanda. La Encuesta de Crédito Bancario ([ECB](#)) da cuenta de un diagnóstico similar, atribuyendo este debilitamiento de la demanda a menores necesidades de financiamiento para inversión; particularmente de las grandes empresas. Por otro lado, desde el último trimestre de 2022 la ECB también corrobora una oferta de crédito más restrictiva, asociada a la percepción de un entorno económico más deteriorado (Capítulo III).

**El primer análisis –basado en microdatos– muestra que la desaceleración del último año se explica principalmente por una menor contribución del factor de demanda y del factor macro.** Utilizando la metodología de [Amiti y Weinstein \(2018\)](#) y datos a nivel de banco y deudor, se descompone el crecimiento de estos créditos en tres tipos de *shock*: (i) de demanda por parte de las empresas, (ii) de oferta por parte de los bancos, y (iii) un componente común asociado a factores macro<sup>1/</sup>. Desde el último trimestre del 2022 se registra una menor contribución de los factores de demanda y solo en el segundo trimestre del 2023 se aprecia un cambio relevante en el componente de oferta (gráfico III.9).

**Los siguientes dos análisis –basados en datos agregados– coinciden en identificar elementos de la demanda de crédito como los más relevantes para explicar el bajo dinamismo del crédito comercial.** El primero de ellos utiliza un modelo VAR estructural con restricciones de signo e indica que la disminución de los shocks de demanda son el principal factor detrás del menor crédito comercial en el último año (gráfico III.10)<sup>2/</sup>. El segundo análisis se basa en un modelo macrofinanciero que sugiere que la principal causa detrás de la dinámica reciente del crédito es una mayor incertidumbre en el retorno esperado de proyectos de inversión. En particular, la dinámica de precios y cantidades de crédito provistos al modelo son interpretados por éste como coherentes con, un mayor riesgo al retorno de inversión de las firmas y una menor acumulación de capital propio. A esto se agrega una incidencia negativa de la productividad agregada de la economía. Todos estos elementos implican en el modelo menor demanda por crédito bancario y han explicado la mayor parte del crecimiento negativo del crédito comercial durante los últimos dos años y destacan por sobre la incidencia de la política monetaria o de los factores externos (gráfico III.11)<sup>3/</sup>.

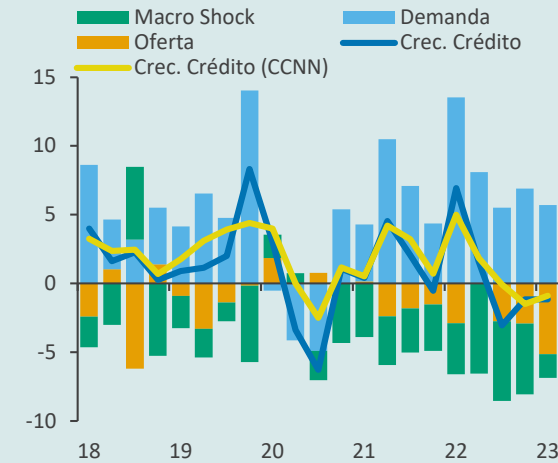
<sup>1/</sup> Se entiende como factores de oferta de crédito aquéllos que tienen su origen en el balance de los bancos y afectan su capacidad o disposición de otorgar créditos. Los factores de demanda por crédito son aquéllos que tienen su origen en las firmas y que afectan su capacidad o necesidad de obtener crédito. El elemento común es aquél que no puede ser separado en demanda y oferta, y por lo tanto se interpreta como un *shock* común a todas las relaciones firma-banco, por tanto, se asocia al factor macro. Para mayor detalle del ejercicio ver [Cristi y Toro \(2021\)](#).

<sup>2/</sup> Metodología basada en [Barauskaite \(2022\)](#), [Balke \(2021\)](#) y [Uhlig \(2005\)](#). Modelo considera colocaciones comerciales, tasa de interés, y EMBI. *Shock* de demanda considera impactos positivos en crédito y tasa. Oferta considera *shock* con efecto negativo en crédito y positivo en tasa. Externo considera *shock* negativo en crédito, positivo en tasa y positivo en EMBI.

<sup>3/</sup> El modelo macrofinanciero no presenta una descomposición de demanda y oferta, sino que *shocks* estructurales que son extraídos estadísticamente de los datos. Para detalles metodológicos ver [Calani et al. \(2022\)](#).

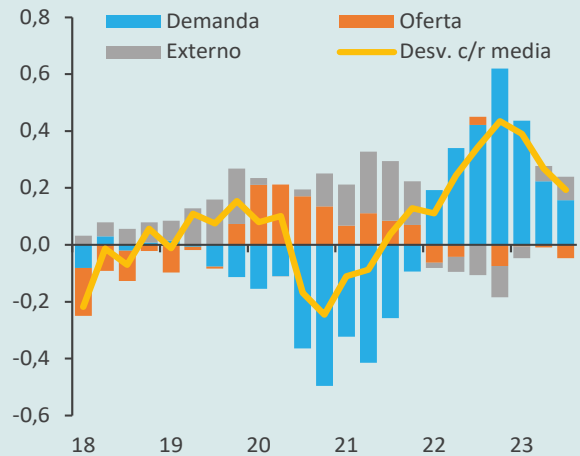


**GRAFICO III.9** DESCOMPOSICIÓN DEL CRÉDITO COMERCIAL BASADO EN MICRODATOS (\*)  
(crecimiento real trimestral, porcentaje)



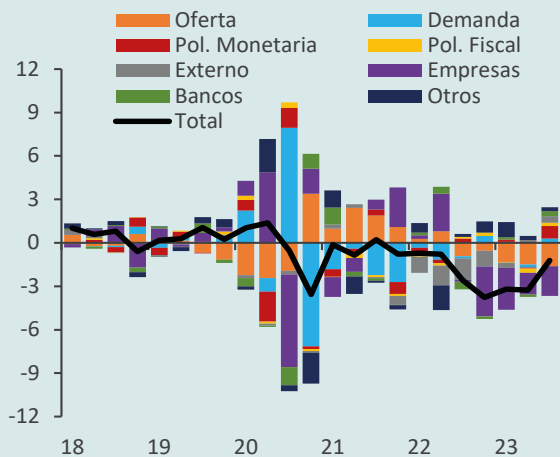
(\*) Crec. Crédito (CCNN) corresponde a la cifra oficial de crecimiento trimestral del crédito comercial publicada en la Base de Datos Estadísticos del BCCh. El ejercicio descompone la serie Crec. Crédito, que considera el crédito de firmas con más de una relación bancaria. Macro shock representa un factor que no puede ser separado como componente de oferta o demanda. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF.

**GRAFICO III.10** DESCOMPOSICIÓN DEL CRÉDITO COMERCIAL BASADO EN MODELO SVAR (\*)  
(desvíos respecto a la media, porcentaje)



(\*) Considera empresas con financiamiento local y créditos en pesos. Shock de demanda considera impactos positivos en crédito y tasa. Oferta considera shock con efecto negativo en crédito y positivo en tasa. Externo considera shock negativo en crédito, positivo en tasa y positivo en EMBI. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF.

**GRAFICO III.11** DESCOMPOSICIÓN HISTÓRICA DE SHOCKS DEL CRÉDITO COMERCIAL BASADA EN MODELO ESTRUCTURAL (\*)  
(porcentaje)



(\*) Categoría "Otros" incluye factores que se asocian con el valor inicial elegido para la descomposición, con efectos financieros de menor magnitud y factores asociados al consumo. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF.



## IV. DESARROLLOS DE POLÍTICA FINANCIERA

En la Reunión de Política Financiera (RPF) del segundo semestre, el Consejo del BCCh decidió mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR), considerando que esto contribuye a fortalecer la resiliencia del sistema bancario y actuar en forma precautoria ante una eventual materialización de un escenario de estrés financiero severo. Esta estrategia preventiva y de resiliencia para el uso del RCC se ha observado en un conjunto cada vez mayor de países en la última década, con diversos criterios de implementación. Además, en varias economías se sigue observando el uso activo de otras de herramientas macroprudenciales –como cargos sistémicos y Pilar 2–, en parte debido a su alto grado de avance en la implementación de los estándares de Basilea III. Los eventos de marzo pasado en la banca internacional dejaron en evidencia la relevancia del monitoreo de riesgo de liquidez, la gestión de riesgos de mercado, y la efectividad de sistemas de resolución de bancos de importancia sistémica. Lo anterior ha sido objeto de un amplio debate que ha conllevado a revisar las prácticas de supervisión, motivando la evaluación de la regulación y resolución bancaria, que podría decantar en la revisión o redefinición de estándares globales en el mediano plazo. A nivel local, se continúa avanzando en la convergencia a Basilea III, que permitiría alcanzar hacia el 2025 –sujeto a los esfuerzos adicionales de la banca por robustecer su estructura de capital– niveles de capital similares a los requeridos en jurisdicciones miembro del Comité de Basilea (BCBS). Respecto de las iniciativas de regulación del BCCh anunciadas en el IEF anterior, destacan: la incorporación de resguardos apropiados para permitir el funcionamiento de nuevos modelos de negocio para tarjetas de pago; el avance en materias de instrumentos de securitización retenida, que puedan ser usados como colaterales en operaciones de liquidez; y la etapa final del proceso de modernización cambiaria. En cuanto a avances legislativos, la aprobación en el Congreso de la Ley de Resiliencia en el Sistema Financiero permitirá mejorar la gestión de las herramientas de liquidez tradicionales del BCCh, y confiere nuevas atribuciones a las autoridades financieras para enfrentar episodios de estrés; además, junto con el comienzo de la implementación de la Ley Fintec, estos avances contribuirán a fortalecer iniciativas contempladas en la Agenda de Pagos del BCCh.

### DECISIÓN DE ACTIVACIÓN DEL REQUERIMIENTO DE CAPITAL CONTRACÍCLICO EN CHILE

En la Reunión de Política Financiera del segundo semestre del 2023, el Consejo del Banco Central de Chile decidió mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico en 0,5% de los activos ponderados por riesgo exigible a partir de mayo del 2024. En 2021, el Consejo del BCCh explicitó en su marco de política que el objetivo del RCC –herramienta entregada en la nueva LGB– es aumentar la resiliencia del sistema bancario frente a escenarios de estrés severos, producto de una materialización de riesgos de carácter sistémico, contribuyendo así a reducir el impacto de estos eventos sobre el flujo de crédito, la estabilidad financiera, y la economía en general ([BCCh, 2021](#)). La implementación del requerimiento consiste en acumular un “colchón” (*buffer*) de capital para que esté disponible para enfrentar dichos escenarios, los cuales, de ocurrir, permitirían su liberación para mitigar los impactos negativos de una abrupta restricción de servicios bancarios esenciales, como la oferta de crédito ([BCCh, 2023](#)). Así, la decisión adoptada en la RPF de mayo pasado, de activar por primera vez el RCC en 0,5% de los APR exigible en el plazo de un año, corresponde a una medida precautoria en un contexto en que se desarrollaban disrupciones relevantes en la banca internacional, especialmente en EE. UU. ([IEF 2023.S1, Cap.IV](#)).



**La decisión de mantener el RCC en el mismo nivel y plazo de implementación establecido en la RPF anterior se considera apropiada como una medida precautoria, considerando la evaluación de vulnerabilidades y riesgos presentada en este Informe.** Si bien no se han materializado nuevos episodios de tensión financiera, los riesgos del sector externo han aumentado como consecuencia de un estrechamiento y mayor volatilidad de las condiciones financieras globales y de un incremento de las tensiones geopolíticas. Ello podría generar efectos adversos en el mercado financiero local a través de condiciones de financiamiento de largo plazo más ajustadas y menor valoración de activos (Capítulo I). A nivel local, se ha avanzado en la resolución de desequilibrios, con reducción de la inflación y de las tasas de interés de corto plazo, caída en el endeudamiento de las empresas y una normalización de los indicadores financieros de los usuarios de crédito. El costo de financiamiento de largo plazo ha evolucionado de acuerdo con los desarrollos macrofinancieros internacionales, apreciándose alzas de tasas para bonos, tanto corporativos como soberanos, y en lo más reciente de los créditos de mayores plazos. En este contexto, un deterioro del escenario externo podría afectar el acceso a financiamiento por parte de hogares y empresas (Capítulo II). Por su parte, el sistema bancario se mantiene resiliente aún frente a escenarios adversos de acuerdo con los resultados de las pruebas de tensión y, por lo tanto, es posible estimar que se encuentra en condiciones apropiadas para cumplir con el cargo de RCC de 0,5% de los APR definido en la RPF anterior, exigible a contar de mayo del próximo año (Capítulo III). Este escenario refuerza la necesidad de contar con el colchón de capital previamente constituido, considerando que, de liberarse o reducirse por la autoridad ante la materialización de un *shock* severo, ayudaría a mitigar los impactos respecto de la provisión de crédito a hogares y empresas y en relación a la potencial amplificación de este tipo de eventos de estrés al resto de la economía.

**El BCCh revisará su marco de política de RCC a lo largo de 2024, evaluando la definición de un nivel neutral, considerando la evolución internacional sobre el uso de herramientas macroprudenciales.** Esto busca mantener un marco de política en línea con las mejores prácticas internacionales, considerando los aspectos idiosincráticos de la economía chilena y su sistema financiero, lo mismo que el estado de avance de Basilea III. En el caso del RCC, su uso y relación con otras herramientas es aún materia de debate a nivel internacional. El BCCh monitorea constantemente los aspectos prácticos de su implementación en otros países, incluida la actualización de los marcos de política macroprudencial o específicos para el RCC<sup>1/</sup>. Las nuevas tendencias en el uso del RCC como herramienta de resiliencia y el debate iniciado en Comité de Basilea sobre su efectividad son un ejemplo de cambios relevantes en prácticas de política en otros países que deben mantenerse en observación. El BCCh busca constantemente mantenerse a la vanguardia en los marcos de implementación de las distintas herramientas incluidas en el conjunto de sus atribuciones, por lo que entre otros elementos, estas prácticas se considerarán para la revisión y evaluación del marco de política en Chile, incluyendo la definición del nivel neutral y la implementación del RCC en Chile. Este proceso se desarrollará a lo largo de todo el 2024 y el Banco informará oportunamente sus avances<sup>2/</sup>.

---

<sup>1/</sup> La Autoridad de Regulación Prudencial de Australia (APRA) y el Banco Central de Irlanda (BCnh), publicaron una actualización de sus marcos de política macroprudencial ([APRA, 2021](#) y [BCnh, 2022](#)), mientras que los bancos centrales de Chipre, Países Bajos y Suecia publicaron actualizaciones de los marcos utilizados para sus decisiones respecto del RCC ([CBC, 2022](#), [DNB, 2022](#) y [CNB, 2023](#)).

<sup>2/</sup> En general, los elementos que deben considerarse para adoptar un enfoque de RCC neutral contemplan: la definición del nivel objetivo; los criterios bajo los cuales se modifica el requerimiento; la gradualidad de la construcción/reconstrucción del *buffer* como de su liberación; aspectos comunicacionales y de *forward guidance*; entre otros.



## CONTEXTO REGULATORIO INTERNACIONAL

**A nivel global, la estrategia preventiva y de resiliencia para el uso del RCC se ha observado en un conjunto cada vez mayor de países en la última década.** Las jurisdicciones que han anunciado activar alguna vez el RCC desde el 2016 ascienden a 27 (gráfico IV.1). De aquellas que habían activado y/o incrementado el RCC previo a la pandemia del covid-19, nueve liberaron completamente y cinco liberaron parcialmente el RCC durante la pandemia, decidiendo en todos los casos reactivar o reconstruir el *buffer* después de atenuada la crisis sanitaria. El uso de esta herramienta como una medida precautoria se basa en que *shocks* de gran magnitud y distantes en el tiempo son difíciles de anticipar, ya sea porque las medidas disponibles para predicción de crisis de crédito son imperfectas, o porque no podrían capturar aquellas que no se originan por desequilibrios financieros que se pueden monitorear –como la crisis derivada del Covid-19. Por otro lado, existe evidencia de cierta resistencia por parte de los bancos a utilizar los llamados “*buffers* liberables” –como, por ejemplo, el colchón de conservación de capital– buscando evitar un potencial efecto estigma y correspondientes restricciones a la distribución de dividendos<sup>3/</sup>. Este tipo de efectos han permitido asignar al RCC una cierta ventaja relativa en su capacidad de ser un colchón efectivo en situaciones de disrupción financiera, en tanto la decisión sobre su liberación para todos los bancos depende de la autoridad. Este enfoque de resiliencia es además consistente con las recomendaciones de política del Fondo Monetario Internacional (FMI) que apuntan a resguardar las economías de efectos indeseados en la provisión de crédito (FMI, 2023). Cabe destacar que, al tratarse de una herramienta macroprudencial aun en etapa de implementación y calibración en diversas jurisdicciones, la evaluación de efectividad del rol de los *buffers* de capital macroprudencial “liberables” sigue siendo un tema en desarrollo en la agenda internacional.

**Entre las jurisdicciones que siguen esta estrategia preventiva, un conjunto de países definen explícitamente un nivel de RCC positivo deseable cuando la economía se encuentra en un estado de riesgos contenidos, guiados por criterios diversos.** Actualmente, los países que explícitamente han definido un nivel de RCC “neutral”, “*default*” o “estándar” son Australia, Chipre, Estonia, Georgia, Irlanda, Lituania, Países Bajos, Reino Unido, República Checa, y Suecia. Si bien los marcos de implementación que guían a dichas economías para llevar a cabo este enfoque son relativamente nuevos y presentan cierta diversidad, se identifican algunos elementos comunes, en consistencia con el objetivo de contar con un *buffer* de capital disponible la mayor parte del tiempo que permita aumentar la resiliencia de la banca. Uno de estos elementos comunes es el criterio de acumulación del *buffer* basado en identificación de estados de riesgo sistémico<sup>4/</sup>. Así, por ejemplo, se considera apropiado construir gradualmente el RCC hacia un valor neutral positivo cuando se observa un entorno de riesgo estándar –i.e. aquél cuyos riesgos existen pero están contenidos–<sup>5/</sup>; en tanto el RCC podría ubicarse sobre ese nivel neutral en una fase ascendente del ciclo financiero –i.e. cuando aumentan los riesgos sistémicos. Por su parte, el RCC podría ser liberado parcial o totalmente y de forma inmediata en períodos de estrés –i.e. en el caso de una disrupción en el sistema financiero como consecuencia de un escenario de materialización de riesgos. Entre los elementos de política en los cuales existe mayor diversidad de criterios, destacan la definición del nivel objetivo de RCC y la gradualidad con la que este se (re)construye. En particular, el nivel neutral del RCC que han definido los países que explícitamente adoptaron este enfoque se basa en criterios cualitativos, complementados en algunos casos con herramientas metodológicas cuantitativas<sup>6/</sup>. Algunas jurisdicciones consideran, además, evaluaciones explícitas del estado del ciclo financiero en el que se encuentra la economía en cuestión. Si bien en la mayoría de los casos la gradualidad de construcción del *buffer* es similar (1% por año), existen diferencias en la frecuencia y magnitud de los incrementos.

<sup>3/</sup> Para mayor detalle ver Berrospide et al. (2021) y Couaillier et al. (2022).

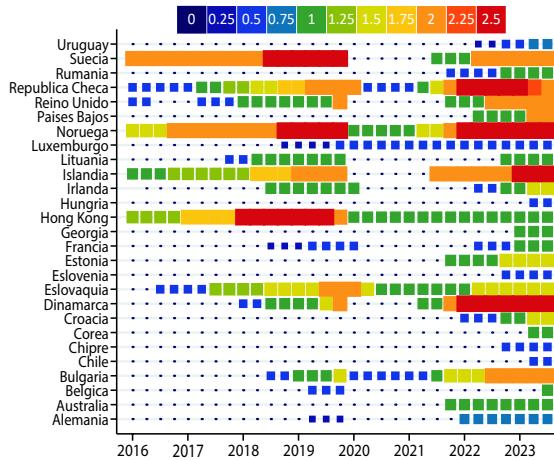
<sup>4/</sup> Dentro de las jurisdicciones que han dado a conocer marcos de implementación de RCC neutral que explícitamente comunican seguir este enfoque, se encuentran Australia, Irlanda, Estonia, y Países Bajos –ver, respectivamente, APRA (2021), BCnh (2023), CBE (2021), y DNB (2022). Para una generalización similar, Behn et al. (2023).

<sup>5/</sup> La definición de un entorno de riesgo estándar difiere por país, aunque en todos considera indicadores de condiciones macroeconómicas, del mercado crediticio y del sector bancario. Asimismo, la medición o calibración del “nivel neutral” se basa en pérdidas históricas, *stress tests*, evaluaciones del impacto de las liberaciones de colchones durante la pandemia y juicio experto.

<sup>6/</sup> Ver, por ejemplo, de Haan & Kakes (2020) para el caso de los Países Bajos, y Plasil (2019) para el de República Checa.



**GRAFICO IV.1 NIVEL ANUNCIADO PARA EL RCC (\*)**  
(porcentaje)



(\*) Considera anuncios de 52 países que reportan algunas de sus decisiones al BCBS (G20) y el ESRB (miembros de la UE), además de Chile, Georgia y Uruguay. En periodos donde no se reportaron decisiones, se corroboraron mantención de último reporte disponible en páginas web de respectivas jurisdicciones. Tamaño de marcadores asociados a valores del RCC anunciado. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de BIS, ESRB, y páginas web de autoridades de RCC en cada jurisdicción.

Respecto del conjunto de países que actualmente mantienen el RCC activado, desde el IEF anterior, se ha observado que los anuncios del RCC realizados por otras jurisdicciones han sido heterogéneos y fundamentados en un set más amplio de criterios. Desde mayo pasado, se observaron anuncios de aumentos de RCC en 8 países (incluido Chile)<sup>7/</sup>, ya sea por activación por primera vez o nuevos incrementos de sus requerimientos, fundamentados principalmente por condiciones financieras desafiantes e incertidumbre global. Generalmente, se indica la necesidad de aumentar la resiliencia del sector bancario. Entre los países observados, la República Checa decide liberar gradualmente el *buffer* frente a una reducción en riesgos sistémicos de acuerdo con la particular situación del ciclo financiero en esa jurisdicción. Entre los países que siguen manteniendo el requerimiento en 0%, destacan los casos de Italia, que recientemente [anunció](#) que llevará a cabo una reevaluación de su marco de implementación de RCC a la luz de la discusión internacional sobre RCC cíclico-neutral positivo en condiciones normales<sup>8/</sup>, y Finlandia, que [indicó](#) que serían necesarios ajustes al marco de política para poder utilizar la herramienta con un enfoque de esa naturaleza que permita contar con mayor flexibilidad para apoyar la provisión de crédito en situaciones en que un *shock* externo al sistema financiero pudiera poner en riesgo el funcionamiento del mercado crediticio<sup>9/</sup>.

Cabe notar que, en diversas economías, se sigue observando el uso activo de otras herramientas macroprudenciales. El uso de herramientas de política macroprudencial, como requerimientos de capital sectorial o a nivel de sistema, restricciones a exposiciones a segmentos riesgosos o de crédito (por ejemplo, a través de relaciones préstamo garantía o préstamo ingreso), ratios de liquidez, entre otros, busca la contención de riesgos sistémicos y puede aplicarse tanto al sector bancario como no bancario<sup>10/</sup>. Dentro de las herramientas macroprudenciales aplicables a entidades bancarias basadas en capital que se han utilizado en Europa más allá del RCC, destacan los colchones de riesgo sistémico sectorial y de capital exigido a instituciones domésticas de importancia sistémica. En lo más reciente, se hizo efectiva en Francia la introducción del colchón de riesgo sistémico sectorial, fijándolo en 3% para exposiciones empresas financieras altamente apalancadas, mientras que en Bélgica se redujo dicho *buffer* –de 9 a 6%– para ciertas exposiciones minoristas garantizadas por bienes del sector inmobiliario, a ser efectivo en abril del 2024, igual mes que el primer incremento para su RCC<sup>11/</sup>. Ahora bien, dada la diversidad de herramientas y aplicaciones de estas, la decisión de la combinación más apropiada en cada economía, así como la evaluación de su efectividad, se torna compleja y no exenta de oportunidades de mejora constante.

<sup>7/</sup> Considera anuncios de 52 países que reportan algunas de sus decisiones al BCBS (G20) y el ESRB (miembros de la Unión Europea (UE)), además de Chile, Georgia y Uruguay.

<sup>8/</sup> [BIS \(2022\)](#) documenta esta tendencia de construcción de un colchón y uso de este para suavizar el impacto de *shocks* locales y externos. El documento también reitera que la introducción de niveles neutrales de RCC sobre 0% por algunos países es apoyada por el BCBS.

<sup>9/</sup> Para más detalles, ver [FIN-FSA \(2022\)](#).

<sup>10/</sup> La política macroprudencial constituye uno de los pilares fundamentales de la estabilidad financiera ([IEF Primer Semestre 2020](#)).

<sup>11/</sup> Para más detalles, ver [vínculo](#).





### **El uso de otros requerimientos de capital en economías avanzadas es posible porque la implementación de los estándares de Basilea III en estas jurisdicciones se encuentra finalizada o con alto grado de avance.**

En economías avanzadas, la implementación de los estándares de Basilea III comenzó tempranamente, más aún en las que el punto de partida comprendía la implementación completa de los estándares previos (i.e., Basilea II)<sup>12/</sup>. En consecuencia, estas economías han adquirido mayor experiencia en el uso de herramientas de mayor sofisticación, como los requerimientos de capital por Pilar 2 y los cargos de importancia sistémica, además del colchón de capital contracíclico. Así, la exigencia promedio por Pilar 2 aplicable para el 2023 alcanza 1,1% de los APR en la UE, cifra que es similar para EE. UU.<sup>13/</sup>, mientras que México y Brasil no han sido activos en el uso de esta herramienta. En tanto, el cargo sistémico promedio comparable<sup>14/</sup> entre EE. UU. y Europa se ubica, respectivamente, en 1,6 y 1%, mientras que el cargo adicional de capital a bancos sistémicos en México se ubica entre 0,6 y 1,5%.

## **CONVERGENCIA A LOS ESTANDARES DE BASILEA III A NIVEL LOCAL**

**A nivel local, se continúa avanzando en la aplicación total de los estándares de Basilea III, que permitiría alcanzar, hacia el 2025 y sujeto a los esfuerzos adicionales de la banca por robustecer su estructura de capital, niveles similares de capital requeridos en jurisdicciones miembro del BCBS.** De acuerdo con el programa de implementación de Basilea III en Chile<sup>15/</sup>, en 2024 se alcanzará el nivel estándar mínimo –i.e. CET1, AT1, T2 y el *buffer* de conservación– de 10,5% de los activos ponderados por riesgo (APR). Sobre esta base estándar, el total de requerimientos depende de las decisiones adoptadas sobre los componentes variables. En el agregado, y considerando situaciones simuladas de estrés severo, se estima que la banca cuenta con liquidez, provisiones y holguras de capital suficientes para enfrentar múltiples desafíos en el corto y mediano plazo, como por ejemplo el pago de los programas de apoyo al crédito entregados durante la pandemia en 2024 y los ajustes en requerimientos de capital regulatorio en lo venidero (Capítulo III). Hacia el 2025, año en el que los estándares de Basilea III estarían completamente implementados, los bancos locales requerirán seguir fortaleciendo su solvencia. En ese contexto, se aprecian positivamente los anuncios recientes de aumentos de capital y el inicio del proceso de autorización pertinente para futuras emisiones de AT1.

**La evolución del conjunto de requerimientos de capital, así como de otras herramientas de política, seguirán siendo elementos relevantes de monitorear, en especial de aquellos que aún se encuentran en un proceso de calibración.** Desde abril de este año, con la derogación del Capítulo III.B.2.2 del CNF por parte del BCCh y la entrega por parte de los bancos del primer informe de autoevaluación del patrimonio efectivo (IAPE)<sup>16/</sup>, la CMF cuenta con la información completa para llevar a cabo el proceso definido en el marco de evaluación de suficiencia de patrimonio efectivo de los bancos. El proceso de revisión supervisora elaborado por la CMF evalúa y compara los requerimientos de patrimonio efectivo de los bancos, definiendo las acciones requeridas en caso de encontrar deficiencias significativas<sup>17/</sup>. Estas deficiencias podrían conllevar mayores requisitos de patrimonio efectivo, a ser completado en la composición de capital determinada por la CMF mediante resolución fundada<sup>18/</sup>. Por su parte, según el calendario de implementación de Basilea III en Chile, los cargos asociados a la sistemicidad de una institución bancaria, los cuales son determinados de forma anual en marzo de cada año, deberán constituirse a partir del 1 de diciembre de 2023 hasta el 50% del establecido para cada entidad definida como sistémica. Recientemente la CMF puso en consulta una propuesta normativa que ajusta el umbral que determina a los bancos sistémicos en función del puntaje de sistemicidad<sup>19/</sup>, y genera mayor apertura en los datos de subfactores reportados, orientado a mejorar la calidad de información para la determinación de los bancos de importancia sistémica.

<sup>12/</sup> El Pilar 2 fue diseñado para que el capital cubra apropiadamente riesgos que pueden surgir de factores idiosincráticos no necesariamente considerados en el marco general de capital, ver [vínculo](#).

<sup>13/</sup> Según [Enria \(2023\)](#), que reporta datos al cuarto trimestre del 2022.

<sup>14/</sup> Para más detalles, ver [Enria \(2023\)](#).

<sup>15/</sup> Para más detalles, ver [vínculo](#).

<sup>16/</sup> Capítulo 21-13, Recopilación Actualizada de Normas de la CMF.

<sup>17/</sup> Estas consideran: (i) modificación del perfil de riesgo de la entidad; (ii) mejoras al gobierno, gestión y control interno; y (iii) mayores requisitos de patrimonio efectivo, si se estima que existen riesgos materiales no suficientemente cubiertos.

<sup>18/</sup> Según lo definido por la LGB, el cargo máximo por Pilar 2 no podrá superar un 4% de los APR y queda a criterio de la CMF el tipo de capital regulatorio con el que deberá completarse dicho cargo (CET1, AT1, T2).

<sup>19/</sup> Ver [vínculo](#). Con este ajuste, la CMF estima que, en el proceso a llevarse a cabo en marzo del 2024, no se generaría cambio alguno del grupo de bancos sistémicos identificados en los procesos previos.



## DISCUSIÓN INTERNACIONAL EN MATERIAS DE REGULACION Y RESOLUCIÓN BANCARIA

Los problemas de gestión de riesgos de entidades bancarias evidenciados por los eventos de marzo pasado en la banca internacional motivaron llevar a cabo una revisión detallada de diversos aspectos de la política financiera en algunas economías avanzadas. La quiebra/resolución de algunos bancos en EE. UU. y Europa durante marzo del 2023 dejaron en evidencia modelos de negocio centrados en el crecimiento y rentabilidad de corto plazo, y debilidades de gestión de riesgo ([IEF 2023.S1, Cap.IV](#)). Estos elementos conllevaron a que se reenocara la atención internacional en la relevancia de una supervisión robusta que permita identificar estas debilidades y actuar prontamente para su rectificación. Específicamente, la evaluación inicial se focalizó en los criterios para la aplicación de estándares prudenciales como los requerimientos de liquidez, el tratamiento del riesgo de tasa en el libro de banca y su relación con la clasificación contable de activos financiero como “ vencimiento ” –i.e. libro de banca, que no se valoran a mercado.

Además de la evaluación inicial, a nivel internacional se inició una discusión centrada en aspectos específicos de regulación prudencial<sup>20/</sup>. Uno de los elementos que se ha destacado es la relevancia del uso del LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) como un *buffer* disponible para enfrentar situaciones de estrés de liquidez. Adicionalmente, han surgido preguntas sobre la posibilidad de una mayor frecuencia de reporte de los ratios de liquidez, así como del eventual desarrollo de otros indicadores no sujetos a ponderación de riesgo. Respecto del tratamiento de activos en el libro de banca, se ha levantado que existe un *trade-off* entre la menor volatilidad y prociclicidad en el capital regulatorio al no valorar dichos activos a mercado, y los efectos negativos sobre resultados y patrimonio por la internalización brusca de pérdidas ante su liquidación.

Los acontecimientos en la banca internacional también motivaron indagar respecto de la capacidad para absorber pérdidas de los instrumentos de capital híbrido. El diseño regulatorio de los instrumentos de capital híbrido (*Additional Tier 1*, o AT1) tuvo como objetivo mantener la estabilidad del banco en problemas mediante dos características fundamentales: (i) su conversión o castigo ante niveles de capital superiores a los mínimos exigidos para declarar un banco en insolvencia, y (ii) otorgar discrecionalidad al banco emisor en el pago de dividendos o cupones asociados, de manera de facilitar una capitalización orgánica ([BCBS, 2011](#)). Sin embargo, en el caso de *Credit Suisse*, el hecho de no suspender el pago de cupones a pesar de estar enfrentando pérdidas podría haber indicado cierta reticencia a ejercer esta opción para evitar efectos negativos de señalización al mercado. La posibilidad que este tipo de situaciones ocurra ha motivado visitar la capacidad de los instrumentos AT1 de absorber pérdidas que, hasta el cierre estadístico de este IEF, aún no ha decantado en recomendaciones de política.

Vinculado a lo anterior, se ha reabierto la discusión respecto de estándares internacionales sobre resolución de bancos de importancia sistémica<sup>21/</sup>. [FSB \(2023\)](#) hace una evaluación de las quiebras bancarias desde la perspectiva del funcionamiento de los principios y el marco internacional de resolución establecido por el documento de atributos clave para regímenes de resolución eficaces<sup>22/</sup>. Por ejemplo, se identifican como fortalezas del marco el adecuado nivel de capital para absorción de pérdidas requerido para los bancos sistémicos globales, así como la supervisión sobre los planes de resolución requeridos por la autoridad y la cooperación *cross-border* junto a la preparación ex ante del supervisor para actuar en esa línea. Dentro de los desafíos, se señalan la necesidad de mantener una mayor flexibilidad estratégica en la aplicación de las herramientas de resolución, ampliar los requerimientos de capital para la absorción de pérdidas a un mayor rango de instituciones, reevaluar el concepto de “importancia sistémica”, y el rol del seguro de depósitos como mecanismo para prevenir situaciones de estrés de liquidez para los bancos. El análisis realizado deja elementos a ser desarrollados en mayor profundidad, lo cual el FSB considera para abordar eventualmente una actualización de atributos críticos para resolución y para participar en colaboración a IADI en la actualización de sus Principios para Sistemas de Seguro de Depósitos Efectivos.

<sup>20/</sup> Para más detalles ver [FRB \(2023\)](#) y [BIS \(2023\)](#).

<sup>21/</sup> Tras la Crisis Financiera Global, los reguladores y supervisores adoptaron medidas orientadas a la mejor supervisión y protección de los bancos e instituciones financieras. [FSB \(2014\)](#) identifica los atributos críticos para los regímenes de resolución efectivos.

<sup>22/</sup> Los episodios de marzo fueron una prueba al funcionamiento y efectividad de los principios del FSB para marcos de resolución y su idoneidad resolviendo un banco de importancia sistémica global (como lo era *Credit Suisse*) versus la de bancos sistémicos a nivel local (como fueron evaluados aquellos bancos intervenidos en EE. UU.).



A su vez, los eventos de marzo pasado gatillaron respuestas de parte de los supervisores de EE. UU. y Suiza, con alternativas de mejora para sus actuales marcos de resolución y esquema de seguro de depósitos vigentes. Por ejemplo, las autoridades pertinentes de EE. UU. –FDIC, OCC y FRB– han abordado en conjunto el análisis de los efectos causados por las quiebras bancarias y emitido propuestas regulatorias orientadas a<sup>23/</sup>: (i) exigir capital con mayor capacidad de absorción de pérdidas a las instituciones bancarias con activos por sobre US\$100 mil millones; y (ii) la entrega de directrices para mejorar, en áreas críticas de potencial vulnerabilidad, la confección de los planes de resolución (*living wills*) de grandes *holdings* bancarios e instituciones financieras extranjeras con más de US\$250 mil millones en activos. Asimismo, [FDIC \(2023\)](#) propone tres alternativas de cambios en las coberturas de depósitos para reformar el sistema de seguro de depósitos<sup>24/</sup>. En Suiza, el Departamento Federal de Finanzas (FDF) mandató a un grupo de expertos en estabilidad financiera para la elaboración de un informe<sup>25/</sup> que levantara las principales oportunidades de mejora en la materia, enfocándose en la viabilidad del régimen de *too-big-to-fail*. Las propuestas apuntan principalmente a la mejor coordinación y manejo de situaciones de crisis entre los supervisores financieros locales, fortalecer la preparación de las instituciones mediante la elaboración de diversas alternativas de planes de resolución, ampliar el set de colaterales para la provisión de liquidez de emergencia, y reforzar la calidad del capital para absorción de pérdidas.

## AGENDA DE REGULACIÓN DEL BCCH Y DESARROLLOS LEGISLATIVOS

En línea con lo comunicado en el IEF anterior, en los últimos meses el BCCh ha puesto en consulta pública tres iniciativas regulatorias (tabla IV.1). En orden cronológico de su puesta en consulta, estas iniciativas se relacionan con perfeccionar las normas de emisión y operación de tarjetas de pago, posibilitar la emisión de instrumentos autosecuritizados que puedan ser utilizados como colateral en operaciones con el BCCh, y cerrar el proceso de modernización de la regulación cambiaria.

En julio se publicó en consulta una adaptación y actualización a nuevos modelos de negocio de la regulación sobre emisión y operación de tarjetas de pago. Como consecuencia del permanente análisis y monitoreo que el BCCh realiza de la evolución del mercado de medios de pago minorista, y tomando en consideración los desarrollos de mercado y regulatorios recientes, el Banco realizará los siguientes ajustes: i) adaptar los requerimientos prudenciales de los emisores de tarjetas de prepago a nuevos esquemas de pago cerrados o semicerrados reconocidos por la Ley Fintec; ii) incorporar al perímetro regulatorio a los Proveedores de Servicios de Procesamiento de Pagos (PSP) que realicen actividades de pago o liquidación, bajo criterios de proporcionalidad en sus requisitos prudenciales; y iii) establecer estándares normativos para el desarrollo de la denominada adquirencia transfronteriza. Los ajustes propuestos debieran facilitar el desarrollo de estos nuevos modelos de negocio, manteniendo resguardos adecuados en la gestión de riesgos de liquidez.

En agosto se publicó para consulta la propuesta de modificación que amplía las posibilidades para la emisión de instrumentos securitizados y su potencial uso como colateral para la gestión de riesgo de liquidez<sup>26/</sup>. La propuesta incorpora al Capítulo III.B.4 del CNF la posibilidad de realizar operaciones de “autosecuritización”, a través de las cuales los bancos podrán vender o ceder documentos de su cartera de colocaciones a una sociedad securitizadora, para que esta emita títulos de deuda securitizados para ser adquiridos por la misma institución bancaria. Eventualmente, estos instrumentos podrán ser utilizados para operaciones de liquidez con el BCCh según los requisitos y condiciones que este pueda aplicar. Actualmente el BCCh se encuentra en proceso de análisis de los comentarios recibidos de parte del mercado, para definir su eventual incorporación a la propuesta y proceder a su publicación definitiva.

<sup>23/</sup> Para más detalles, ver [FDIC y FRB \(2023\)](#) y [FDIC, FRB y OCC \(2023\)](#).

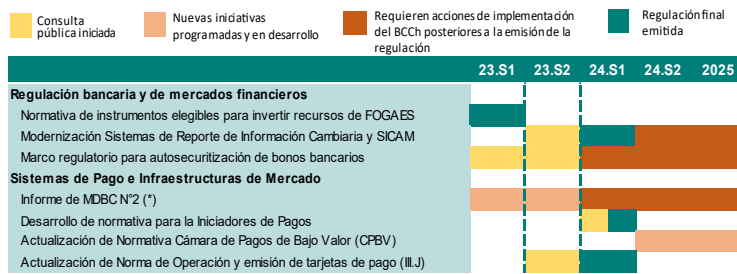
<sup>24/</sup> Las alternativas son: incrementar sustancialmente los límites de la cobertura vigente; pasar a cobertura ilimitada; o aumento significativo en la cobertura a las cuentas de pago de empresas, no afectando mayormente la cobertura a otros depósitos.

<sup>25/</sup> Para más detalles, ver [FDF \(2023\)](#).

<sup>26/</sup> Para mayor detalle sobre la propuesta, ver [vínculo](#).



**TABLA IV.1 INICIATIVAS DE POLÍTICA FINANCIERA DEL BCCh**



(\*) Pasos siguientes en exploración.

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

**En octubre fue publicada la propuesta para modernizar la gestión de información reportada por las entidades del Mercado Cambiario Formal (MCF).** Desde el 2019, el BCCh ha realizado sucesivas modificaciones a su normativa cambiaria, por ejemplo, autorizando que las operaciones transfronterizas se puedan realizar en pesos chilenos y flexibilizando las normas para ingresar al MCF. Lo anterior forma parte de un proceso de largo aliento de modernización de la normativa cambiaria, el que tiene como fase final la reformulación del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI), el que tendrá una estructura más simple y una carga regulatoria racionalizada. Asimismo, se contempla el desarrollo de un nuevo Sistema de Información Cambiaria (SICAM), el que seguirá altos estándares de seguridad y experiencia de usuario. Cabe notar que la puesta en marcha del nuevo CNCI y del SICAM se espera para el 2025, puesto que requerirá que los reportantes adecuen sus sistemas de reporte de información al nuevo estándar.

**La agenda de pagos del BCCh forma parte de su Plan Estratégico 2023-2027 y tiene como objetivo promover el desarrollo de sistemas de pagos en línea con los cambios tecnológicos y de preferencias de los usuarios, adaptando el marco regulatorio e infraestructura.** Ello puesto que contar con un sistema de pagos robusto es esencial para la estabilidad financiera, y los avances en los pagos digitales son una oportunidad para aumentar la inclusión financiera y mejorar la eficiencia del sistema. Para ello, en los próximos años el Banco tiene planificado llevar adelante un conjunto de iniciativas relacionadas con el fortalecimiento de las infraestructuras de mercado financiero, los desafíos y nuevos modelos de negocio en los pagos minoristas, la exploración de monedas digitales de Banco Central, y la implementación de la Ley Fintec. Mayores detalles de esta agenda fueron señalados en el Capítulo III del Informe de Sistemas de Pago.

**Respecto de las infraestructuras de mercado financiero, si bien no son inminentes ajustes normativos el BCCh sigue trabajando para hacerlas más robustas.** En particular, continúa el proceso de implementación de la normativa de Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor, las que en los próximos meses deberían empezar a funcionar como entidades reguladas, y se inicia la revisión de proyectos experimentales presentados por el sector privado. Adicionalmente, se buscará incorporar nuevos reportes de transacciones de derivados al SIID.

**Por su parte, avances legislativos, como la aprobación en el Congreso de la Ley de Resiliencia y el comienzo de la implementación de la Ley Fintec, contribuirán a mejorar la gestión de las herramientas tradicionales de liquidez del BCCh y a fortalecer iniciativas contenidas en su Agenda de Pagos<sup>27</sup>.** La promulgación inminente de la Ley que Fortalece la Resiliencia del Sistema Financiero y sus Infraestructuras contribuirá a la estabilidad del sistema financiero, abriendo oportunidades de desarrollo de mercado, apoyando la agenda de internacionalización del peso, robusteciendo el marco regulatorio de infraestructuras de mercado y fortaleciendo la capacidad del BCCh para gestionar liquidez, tanto en tiempos normales como en situaciones de estrés financiero (Recuadro IV.I). Las medidas vinculadas directamente con el mandato legal del BCCh son resultado de un extenso trabajo liderado por el BCCh y autoridades financieras durante la última década, que incluye la aplicación de estándares y prácticas internacionales, recomendaciones obtenidas a partir de asistencias técnicas y evaluaciones de organismos internacionales<sup>28</sup>, junto a la evaluación de las características propias del mercado local.

<sup>27</sup> Para conocer más detalles sobre la Agenda de Pagos del BCCh, ver [Informe de Sistemas de Pago 2023](#).

<sup>28</sup> Ver, por ejemplo, [IBRD/WB \(2016\)](#), [FMI \(2020\)](#), y [FMI \(2021\)](#).



**La implementación de la Ley Fintec en Chile abre nuevas oportunidades para el BCCh en materias de sistemas de pagos.** Luego de la promulgación a inicios de este año de la Ley “Fintec”, la CMF ha estado trabajando en su implementación normativa<sup>29/</sup>, la que tiene plazos legales exigentes. Estos cambios normativos contemplan incorporar al perímetro regulatorio los servicios Fintec y el diseño de un Sistema de Finanzas Abiertas<sup>30/</sup>, que a su vez se relacionan con aspectos de la Agenda de Pagos del BCCh. De esta manera, la CMF regulará a los iniciadores de pago, mientras que aquellos que mantengan los fondos transitoriamente serán regulados además por el Banco. Por otra parte, es atribución del Banco regular los *stablecoins* que sean emitidos localmente y usados como medio de pago, teniendo en consideración la experiencia internacional en desarrollo.

**Se avanza en la incorporación del *factoring* al perímetro regulatorio, en cuanto la Ley Fintec regula a los sistemas alternativos de transacción (SAT), incluyendo aquellos en los cuales se transen facturas.** La Ley Fintec define como “instrumento financiero” a un conjunto de activos, entre ellos las facturas. Asimismo, la Ley define a los SAT como el lugar físico o virtual que permite a sus participantes cotizar, ofrecer o transar instrumentos financieros o valores de oferta pública, y que no está autorizado para actuar como bolsa de valor o como bolsa de productos. La norma en consulta planteada por la CMF para la implementación de este aspecto de la Ley Fintec considera exigencias para los sistemas alternativos de transacción en materias como gestión de riesgos, que los instrumentos sujetos a negociación en un SAT cumplan con el marco legal y normativo vigente, integridad, transparencia, y garantías. Lo anterior fortalece el marco en el que se realizan actividades como el *factoring*<sup>31/</sup>, en la medida en que se realice mediante una plataforma que califique como SAT, quedando regulados también los intermediarios y custodios respectivos

**En cuanto a herramientas de política para situaciones de estrés, las autoridades financieras que integran el Consejo de Estabilidad Financiera y el BCCh firmaron un acuerdo de entendimiento para el manejo de situaciones críticas, y siguen trabajando en una propuesta para un esquema de Resolución Bancaria y de Seguro de Depósitos para Chile.** Según lo adelantado en el IEF previo, el acuerdo de entendimiento firmado tiene como objetivo permitir un actuar más oportuno, eficiente e informado por parte de las autoridades para resguardar la estabilidad financiera ante situaciones críticas. Este tipo de acuerdos va en línea con las buenas prácticas internacionales de coordinación interinstitucional, pero no reemplaza otros mecanismos—como los esquemas de resolución bancaria y de seguros de depósitos— que permitan conducir de manera ordenada estrategias para resguardar la estabilidad del sistema financiero cuando uno o más bancos presentan riesgos sistémicos. La CMF, el BCCh y el Ministerio de Hacienda se encuentran trabajando en una propuesta para un esquema de Resolución Bancaria para Chile, que permita a la autoridad contar con un conjunto más amplio de herramientas para la protección de los depositantes, de la estabilidad financiera y de la fe pública en el mercado financiero, salvaguardando intereses públicos al mantener en funcionamiento los servicios críticos de la entidad y minimizando el costo para depositantes y contribuyentes, en línea con estándares internacionales. Por la complejidad e importancia de tales esquemas, se espera continuar trabajando en la evaluación de alternativas para abordar aspectos relativos a la institucionalidad y atribuciones de la autoridad de resolución y/o de seguro de depósitos; herramientas de resolución; aspectos del seguro de depósitos; entre otros.

---

<sup>29/</sup> En octubre pasado, la CMF publicó en consulta primera parte del marco normativo para la industria Fintec.

<sup>30/</sup> En Servicios Fintec contempla prácticas de gobierno corporativo, gestión de riesgos, garantías, idoneidad, transparencia y otros. En Sistema de Finanzas Abiertas (SFA), incorpora lineamientos generales para abordar autenticación, consentimiento, estándares de protección de datos, APIs, ciberseguridad y otros.

<sup>31/</sup> La industria del *factoring* ha tenido un crecimiento importante en los últimos años. El principal oferente de este servicio financiero es la industria bancaria, con participación superior a 70%. Para más detalles, ver “Evolución del *factoring* bancario en Chile” en [IEF del segundo semestre de 2019](#), y [Fernández, J. y F. Vásquez \(2022\)](#).



## RECUADRO IV.1:

### **Aprobación del proyecto de ley para fortalecer la resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras**

En octubre pasado se aprobó la Ley para Fortalecer la Resiliencia del Sistema Financiero y sus Infraestructuras, lo que representa una importante contribución en materia de estabilidad financiera y del sistema de pagos. Esta iniciativa presentada por el Ministerio de Hacienda en septiembre de 2022 modifica varios cuerpos legales, incluyendo la Ley Orgánica Constitucional del BCCh. Tiene por objetivo mejorar el funcionamiento del mercado financiero, ampliando las herramientas disponibles para los agentes de mercado e incorporando diversas facultades para fortalecer la respuesta de las autoridades ante situaciones de estrés.

**La mayoría de las disposiciones de esta nueva ley se relacionan con aspectos fundamentales del mandato legal y ámbito de acción del BCCh en materia de liquidez, política cambiaria, estabilidad financiera y pagos.**

Estas incluyen la ampliación del acceso a ciertos servicios financieros provistos por el BCCh a determinadas Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF) e Intermediarios Financieros no Bancarios (IFNB) considerando principalmente criterios de estabilidad financiera, competencia y neutralidad. También introduce mejoras para el desarrollo del mercado de operaciones de venta con pacto de retrocompra (repos), tanto entre entidades del sector privado, como aquellas en que el BCCh podría ser contraparte como herramienta de gestión de liquidez ante situaciones de estrés financiero. Adicionalmente se facilita la internacionalización del peso, al clarificar el tipo de información que se deberá reportar a la autoridad tributaria sobre operaciones realizadas en cuentas corresponsales en pesos que puedan abrir bancos locales a entidades no residentes<sup>1/</sup>.

**En este ámbito, se incorporan evaluaciones nacionales e internacionales, así como un análisis interno sobre liquidez y servicios financieros de banca central.**

En 2019, el BCCh solicitó al FMI una asistencia técnica para evaluar la extensión de servicios de banca central de acuerdo a estándares internacionales. Las sugerencias del FMI<sup>2/</sup>, junto al análisis de las autoridades locales y el *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) del FMI de 2021<sup>3/</sup>, fueron insumos importantes para desarrollar esta legislación. Asimismo, desde 2015, el BCCh ha coordinado evaluaciones para avanzar en la convergencia hacia estándares internacionales en infraestructuras de los mercados financieros, las cuales incluyen la operación del Sistema LBTR<sup>4/</sup>.

**La ampliación del acceso a sistemas de pago y liquidez del BCCh para algunas entidades no bancarias relevantes en la provisión de servicios de pago, propende a una mayor estabilidad financiera y promueve la neutralidad entre instituciones, como ocurre actualmente en economías más modernas<sup>5/</sup>.**

Permitir la apertura de cuentas de liquidación a las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC), sistemas de pago y sus entidades participantes –como los emisores y operadores de tarjetas de pago– y los depositarios de valores, asegura la liquidación de pagos mediante reservas en el banco central, cuando sea riesgoso o no sea posible realizarlo en otras instituciones financieras. Dicho acceso favorece a entidades que hasta ahora dependen de instituciones bancarias para acceder a servicios de liquidación. Además, la ley permitirá proveer de facilidades permanentes de depósito y liquidez de emergencia a entidades de contraparte central, lo que respectivamente incentiva la caución de garantías en el banco central y asegura la provisión de liquidez en momentos de estrés, de especial cuidado para entidades sistémicas.

<sup>1/</sup> Para más información respecto a la relevancia de la resiliencia bancaria, ver [Recuadro III.1 del IEF del segundo semestre de 2022](#).

<sup>2/</sup> Para más información, véase [vínculo](#).

<sup>3/</sup> Para más información, véase [vínculo](#).

<sup>4/</sup> Para más información, véase [vínculo](#).

<sup>5/</sup> Para más información, ver [Recuadro III.2 del Informe de Sistemas de Pago \(ISIP\) de agosto 2023](#).



**En el caso particular de las CAC, la ley permitirá su acceso total a mecanismos de liquidación y de gestión de liquidez otorgados por el BCCh, en la medida que cuenten con un tamaño y marco prudencial equivalente a una institución bancaria.** Se establecieron como requisitos mínimos para acceder a estos servicios el que las CAC cuenten con un capital mínimo de 800 mil UF (mínimo exigido para constituir una empresa bancaria) y estar sujetas a un modelo de supervisión integrado. Para implementar estas exigencias, la Ley de Resiliencia modificó la Ley General de Cooperativas<sup>6/</sup>.

**Este mayor acceso de entidades no bancarias al sistema de pagos operado por el BCCh, permitirá potenciar el proyecto de regulación de Cámara de Pagos de Bajo Valor (CPBV).** Esta nueva regulación exige que las órdenes de pago originadas en transacciones efectuadas con medios de pago, tales como tarjetas de pago o transferencias electrónicas de fondos, sean compensadas mediante una CPBV ([ISiP de agosto 2023](#)). Los participantes no bancarios de estas CPBV, tales como emisores y operadores de tarjetas de pago, podrán efectuar directamente las liquidaciones de sus saldos obtenidos por estas Cámaras en el Sistema LBTR operado por el BCCh, sin la necesidad de usar un banco patrocinante. Esto amplía las posibilidades de todos los actores bancarios y no bancarios, y puede contribuir a aumentar la competencia en el sistema financiero.

**En relación con el mercado de repos, se perfecciona su tratamiento jurídico en caso de incumplimiento de una contraparte y se faculta al BCCh para ofrecer este tipo de contratos en caso de eventos de estrés financiero a nivel de mercado<sup>7/</sup>.** Considerando los beneficios de un mercado de repos para el sistema financiero en su conjunto, el último FSAP de 2021 recomendó promover su desarrollo tanto a nivel del sector privado como respecto a operaciones con el BCCh. Para estos efectos, La Ley de Resiliencia precisa el tratamiento aplicable a operaciones de repos entre actores privados en situaciones de incumplimiento, asimilándolos al esquema de “obligaciones conexas” de la Ley de insolvencia a fin de otorgar mayor certeza jurídica. También establece un marco bajo el cual el BCCh podrá, excepcionalmente y por motivos fundados en el resguardo de la estabilidad del sistema financiero, ofrecer repos a segmentos de mercado que requieran provisión de liquidez y que sean relevantes para su funcionamiento, aspecto que también estuvo en las recomendaciones de la Asistencia Técnica del FMI de 2020.

**Con el objetivo de facilitar la internacionalización del peso chileno, la Ley incluye modificaciones al Código Tributario para entregar claridad sobre las obligaciones de reporte tributario a las operaciones en pesos realizadas por no residentes, recientemente autorizadas por el BCCh.** La agenda de internacionalización del peso es parte de un conjunto de modificaciones regulatorias y de reportería en materia cambiaria que el BCCh comenzó en 2019. Éstas permitieron a agentes no residentes tener cuentas corrientes en pesos, contratación de derivados con entrega física en pesos y el otorgamiento de créditos en moneda local, entre otras operaciones no permitidas a la fecha. Sin embargo, para realizar dichas operaciones financieras es necesario que la banca local disponga de cuentas corresponsales en pesos a no residentes, servicio financiero que no tenía un marco de registro y reporte tributario, al tratarse de un nuevo servicio. Por ello, fue necesario dotar legalmente a la autoridad tributaria de atribuciones para la creación de un Rol Único Tributario (RUT) para entidades no residentes, con obligaciones y responsabilidades, lo que permite otorgar certeza a las operaciones mencionadas, tanto para entidades extranjeras como para las instituciones financieras locales.

**La implementación de estas iniciativas constituirá un avance para la solidez del sistema financiero, facilitando que en situaciones de estrés se realice una intermediación financiera de manera óptima.** Así, permitirá fomentar y amplificar la interacción del Sistema de Pagos del BCCh con nuevas infraestructuras y entidades no bancarias, promoviendo de esta manera un mercado más eficiente y competitivo. Contribuirá con el objetivo esencial del BCCh de velar por la continuidad de los pagos internos y externos, en línea con los objetivos de su Planificación Estratégica (2023-2027). Al respecto, el BCCh se encuentra trabajando en los ajustes, regulatorios y operacionales, necesarios para cautelar una adecuada implementación de esta iniciativa.

<sup>6/</sup> La CMF ya supervisaba a las CAC con patrimonio superior a las 400 mil UF, con excepción de aspectos de gobierno corporativo.

<sup>7/</sup> Para más información, ver [Recuadro IV.2 del Informe de Estabilidad Financiera del primer trimestre 2023](#).

