



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

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

Rosanna Costa C.

Presidenta del Banco Central de Chile

9 de noviembre de 2022

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

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Juan Antonio Coloma, Senadores miembros de esta Comisión, senadoras y senadores, agradezco la invitación para presentar la visión del Consejo del Banco Central de Chile sobre los desarrollos recientes del sector financiero e implicancias para la estabilidad financiera.

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

El seguimiento efectuado por el Banco a la estabilidad financiera tiene un enfoque macroprudencial y es complementario al que realizan los supervisores especializados. La visión que hoy les presentamos está contenida en detalle en este Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2022 y formó parte de los antecedentes que tuvimos en cuenta en la Reunión de Política Financiera que sostuvimos el lunes y martes de esta semana.

El análisis contenido en este Informe destaca que la evolución del escenario internacional se ha convertido en la principal fuente de riesgos para la estabilidad financiera global. Durante los últimos meses, hemos observado un progresivo deterioro del entorno internacional, en medio de un conjunto de elementos que se constituyen en focos de vulnerabilidad y que han ido elevando la aversión al riesgo. Entre ellas el estrechamiento de las condiciones financieras globales, los efectos de la guerra entre Ucrania y Rusia y la debilidad de la economía china.

En este contexto, hemos observado una significativa apreciación del dólar, una alta volatilidad y un clima de menor apetito por riesgo, donde los inversionistas buscan refugiarse en activos líquidos y en monedas refugio. Procesos de ajustes de esta naturaleza son complejos y pueden producirse correcciones abruptas de los mercados ante noticias o acciones inesperadas.

En términos generales, el mercado financiero chileno ha seguido las tendencias globales. Destaca en todo caso, la mayor volatilidad del peso y de las tasas de interés de largo plazo respecto de su comportamiento histórico. Esto es en parte reflejo de un mercado de capitales que no ha logrado recuperar su profundidad y rol mitigador frente a presiones externas. En este contexto, ha habido lapsos donde el comportamiento del mercado nacional ha sido excepcional, como lo ocurrido durante julio y que llevó a que el Banco anunciara una intervención cambiaria.

En cuanto a los factores internos relevantes para la estabilidad financiera, la evaluación de la situación de hogares, empresas y la banca apunta a que no existirían fuentes de vulnerabilidad que puedan revestir riesgo sistémico. Sin perjuicio de aquello, existe una alta heterogeneidad, con focos de preocupación en hogares de menores ingresos y en empresas

de menor tamaño. En una mirada por sectores, destaca la debilidad financiera de los rubros inmobiliario y de la construcción. El Informe enfatiza que la banca se encuentra resiliente, y aunque enfrenta desafíos de un entorno económico y condiciones de financiamiento más deterioradas, está en condiciones de asumir escenarios de estrés severos.

Hacia adelante, es fundamental continuar corrigiendo los desbalances incubados en años previos y restablecer las holguras, junto con priorizar iniciativas que favorezcan el fortalecimiento del sistema financiero y evitar aquellas que lo pudieran dañar. De este modo, el mercado de capitales podrá continuar contribuyendo al desarrollo económico y el bienestar de las personas, al facilitar la intermediación de recursos y ayudar a que la economía absorba las presiones financieras externas.

Ahora pasaré a detallar el contenido del Informe.

Mercados financieros internacionales

Como destacué al comienzo, el escenario macroeconómico externo ha evolucionado negativamente en los últimos meses, convirtiéndose en la principal fuente de riesgo para la estabilidad financiera global.

A nivel internacional, la inflación ha continuado elevada, tanto en los países desarrollados como en los emergentes. Esta situación ha requerido una respuesta de los bancos centrales, que han debido aumentar sus tasas de política monetaria de forma considerable (gráfico 1).

Destaca el caso de la Reserva Federal de EE.UU., que inició su ciclo de alza de tasas de referencia a comienzos de este año, tras una larga discusión —que aún se mantiene— sobre la velocidad y, especialmente, la magnitud del ajuste monetario que se requiere en esa economía. El endurecimiento del tono y decisiones de la Fed, así como la incertidumbre de los mercados ante la trayectoria futura de su política monetaria, han propiciado un ciclo de fortalecimiento global del dólar, han reducido el apetito por riesgo y han incrementado los premios por plazo y liquidez de la renta fija internacional (gráfico 2).

Este escenario se acompaña del recrudecimiento y prolongación de la invasión de Rusia a Ucrania, con sus dramáticas consecuencias humanas y un severo impacto en los precios de los alimentos y la energía. Los efectos macroeconómicos de la guerra y de la escasez de energía golpean especialmente a las economías de Europa, en particular las más dependientes del suministro ruso. Por otra parte, la economía china se mantiene debilitada como consecuencia de una prolongada política de cero Covid, y el elevado endeudamiento del sector de infraestructura. Se agrega la elevada sensibilidad de los mercados ante las diversas cifras económicas y anuncios de las autoridades.

En este contexto, es que hemos ido viendo un estrechamiento de las condiciones financieras y la liquidez global, un aumento de la aversión al riesgo y un deterioro de las perspectivas de crecimiento global. De hecho, en las últimas semanas ha subido de forma

importante la probabilidad de un escenario de recesión global en 2023, como lo reflejan diversas encuestas.

Todo este panorama ha afectado el precio y la volatilidad de los activos en los mercados financieros globales. Así, comparado con inicios de año, se aprecia una caída generalizada de los índices accionarios, tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes. Estas últimas, normalmente más expuestas frente a estos *shocks*, han visto un aumento de sus premios por riesgo y una depreciación de sus monedas (gráfico 3).

Este desafiante entorno macroeconómico externo configura un escenario con múltiples focos de riesgo para la estabilidad financiera global. En particular, una en la cual, fruto de la pandemia, ha aumentado la deuda soberana y corporativa y, como vimos, muchas economías están en proceso de ajuste. En esta ocasión quisiera referirme a algunos de esos riesgos.

En primer lugar, resalta la debilidad del mercado de la vivienda especialmente en los países desarrollados. Por ejemplo, en EE.UU. se han observado fuertes caídas en las ventas de viviendas y solicitudes de créditos hipotecarios, lo mismo que en la confianza de las empresas del sector. El Reino Unido y otras economías europeas también muestran una situación compleja, en medio de una demanda decaída y costos de las hipotecas que han aumentado de forma importante dada el alza de las tasas de interés.

En segundo lugar, destacan los desarrollos del sector inmobiliario chino, cuya debilidad se ha profundizado producto de las restricciones de movilidad, lo cual ha continuado tensionando la posición financiera de las empresas del rubro. Ello se refleja tanto en el índice de desarrollo inmobiliario en China como en las ventas de viviendas. Dadas las numerosas interconexiones de ese mercado con el resto de la economía china, el foco de riesgo está asociado a un mayor deterioro, que podría afectar a la banca y retroalimentar negativamente al sistema financiero.

Por último, está la ya mencionada mayor sensibilidad de los mercados, como lo reflejan las reacciones a distintas cifras macroeconómicas que van conociéndose y las tensiones en Europa. Un ejemplo de aquello es el fallido plan fiscal del Reino Unido, que agregó volatilidad a los mercados y dejó en evidencia la mayor reactividad ante la ocurrencia de eventos adversos, que ha sido exacerbada en un entorno de menor liquidez y deterioro de condiciones financieras (gráfico 4).

Mercados financieros locales

A nivel local, como mencioné al inicio, hemos observado que, en líneas generales, los precios financieros han evolucionado acorde con los movimientos globales. Comparado con inicios de año, el peso se ha depreciado 15%, la bolsa local aumentó 20% y la tasa de interés real de largo plazo (BCU10) subió 26 puntos base¹. A grandes rasgos, los mercados locales

¹/Hasta el cierre estadístico del 26 de octubre.

se han ajustado a las condiciones externas e internas, aunque con una elevada volatilidad en ciertas coyunturas.

En particular, durante la primera quincena de julio, la depreciación del peso se dio con una intensidad y volatilidad inusualmente altas, lo que tensionó la formación de precios del mercado cambiario. A un entorno externo complejo se sumaron condiciones locales de alta incertidumbre, lo que generó dificultades en el ajuste de los mercados. Debido a que la persistencia del fenómeno iba acumulando tensiones, y se elevaba la probabilidad que se generaran distorsiones significativas en el funcionamiento de otros segmentos del mercado financiero, el Consejo anunció una intervención cambiaria el 14 de julio. Dicho programa finalizó el 30 de septiembre, logrando regularizar el funcionamiento del mercado cambiario.

Un fenómeno distintivo de los mercados financieros locales, en el último tiempo, ha sido la mayor volatilidad respecto de su comportamiento histórico y el promedio de otras economías comparables. Esto se ha dado en un entorno donde, tal como ha ocurrido en otras economías emergentes, los inversionistas no residentes han mostrado una mayor sensibilidad a eventos locales, y han reducido su exposición a instrumentos de renta fija. Al mismo tiempo, la incertidumbre se ha mantenido elevada, aunque por razones diversas (gráfico 5).

Esta mayor volatilidad se ha manifestado en un contexto en el cual el mercado de capitales local no ha recuperado su profundidad, lo que ha mermado su capacidad para absorber *shocks*. Si bien su deterioro no se ha seguido ampliando, la liquidación de ahorros de largo plazo ya realizada, el debilitamiento del entorno macroeconómico y la mayor incertidumbre han incidido en el perfil de inversión de diversos agentes y en la dinámica del mercado financiero.

Ello se refleja en menores montos transados en el mercado de renta fija, los que se ubican en niveles solo algo superiores a los observados durante la Crisis Financiera Global, hace casi 15 años atrás. De forma similar, las emisiones locales de instrumentos, como los bonos corporativos, se han reducido respecto de los niveles prepandemia. También registramos una menor participación de los inversionistas institucionales en el mercado de derivados cambiarios, a diferencia de lo que ocurría durante la Crisis Financiera Global, donde la venta de dólares a futuro era más elevada respecto de las compras que hacían agentes externos (gráfico 6). Con todo, en lo más reciente, vemos alguna mayor capacidad de reacción en el mercado de renta fija nacional.

Usuarios y oferentes de crédito

A continuación, les presentaré la situación de los usuarios y oferentes de crédito, partiendo por la situación de las empresas.

En el agregado, las empresas exhiben una situación financiera estable, con un impago moderado y focos de vulnerabilidad que se concentran en los grupos más afectados por la pandemia y sus secuelas.

Para el sector en su conjunto, al segundo trimestre de 2022, el endeudamiento alcanzó un 119% del PIB, similar a lo registrado a fines del año previo y menor al máximo que se observó al inicio de la pandemia. Los descálces respecto del dólar, en general, permanecen acotados, contribuyendo a que el impacto de la depreciación del peso haya sido reducido sobre los resultados de las empresas. De hecho, sus niveles de rentabilidad y cobertura de intereses se han recuperado en los últimos trimestres.

No obstante, existen focos de vulnerabilidad en empresas de menor tamaño, donde se registran aumentos de la morosidad entre aquellas que reprogramaron deudas durante el momento más complejo de la pandemia y —en menor medida— entre aquellas que accedieron a las facilidades especiales de crédito (gráfico 7).

Por sectores, destaca el deterioro de la situación financiera en el rubro inmobiliario y de la construcción, la que abordaremos en detalle en unos momentos.

Sector inmobiliario

En esta coyuntura miramos con atención el fuerte ajuste que ha experimentado el rubro inmobiliario y de la construcción. Este es un sector relevante, no solo por su tamaño, sino que también porque tiene grados importantes de interconexión con el resto de la economía, ya sea a través del canal real o financiero. Las empresas de estos sectores han experimentado aumentos significativos de sus costos, lo que en contexto en que la demanda se ha debilitado, ha llevado a una compresión de sus márgenes.

Como referencia, en el sector inmobiliario residencial al tercer trimestre de este año se observa una caída de 52% anual en las ventas de viviendas nuevas, con precios que también han descendido en lo más reciente. En el segmento no residencial, continúa el rebalanceo entre distintas clases de activos, producto de cambios estructurales en las preferencias por teletrabajo y comercio electrónico. Así, en el primer semestre, la tasa de vacancia de oficinas se mantuvo elevada, mientras que la de locales comerciales se redujo y la de bodegas permanece en niveles mínimos (gráfico 8).

En este contexto, se han producido episodios de insolvencia y reorganización de empresas del sector. Cabe notar que, las medidas prudenciales que se han construido a lo largo de los años, junto con un otorgamiento prudente de créditos, han permitido a la banca acomodar de manera apropiada la incubación de riesgos.

Hogares

En el caso de los hogares, nuestro análisis muestra que su situación no provoca riesgos para la estabilidad financiera nacional. Sin embargo, en un escenario económico tan desafiante como el actual existen riesgos que deben ser tomados en cuenta. Especialmente ante el aumento de los costos de financiamiento, la ralentización de la creación de empleo y la caída de los salarios reales.

El endeudamiento y la carga financiera de los hogares se han mantenido relativamente estables. En agosto, la mediana de la razón deuda a ingreso mensual se ubicaba en 3,9 veces para el total de hogares, con una cifra de 3,4 para los hogares de menores ingresos. En este último caso, dicha deuda estaba compuesta, principalmente, por deudas de consumo. En los hogares de ingresos altos, la mediana de la razón deuda a ingreso llegaba a 16,8 veces, destacando la mayor relevancia del crédito hipotecario. Respecto de la carga financiera, esta promediaba en torno a 22% del ingreso mensual de ambos grupos.

Es importante tener presente que, una vez iniciada la pandemia en marzo de 2020, se observó una fuerte contracción del crédito de consumo bancario. Posteriormente, esa tendencia se fue revirtiendo, de la mano del repunte de las deudas asociadas a tarjetas de crédito. Este cambio en el tipo de deuda tiene mayor riesgo, pues este tipo de créditos rotativos de menor plazo aumentan la sensibilidad de los deudores frente a cambios en las tasas de interés, aumentando el impacto sobre su carga financiera. Con todo, el impago permanece bajo el promedio histórico, aunque la morosidad continúa aumentando en la cartera de consumo, siendo esto más pronunciado entre deudores de ingresos bajos.

En el caso de los hogares de ingresos más altos, dado que poseen una mayor proporción de crédito hipotecario, su carga financiera está más expuesta al riesgo de inflación (gráfico 9).

Bancos

El sector bancario se presenta resiliente, con riesgos contenidos y elevados niveles de provisiones, liquidez, capital y rentabilidad. Si bien la morosidad ha aumentado algo, sigue en niveles bajos y las provisiones son suficientes para enfrentar una mayor alza. El descalce de monedas es acotado, lo que, sumado a niveles adecuados de liquidez, ha permitido a la banca sobrellevar el incremento de la volatilidad.

Hacemos presente que estamos en un período de convergencia a estándares de capital más exigentes, conforme lo establecen las normas de Basilea III. La banca se ha estado preparando, por lo que ha ido incrementado sus holguras de capital. Actualmente, esta se encuentra más de 5 puntos porcentuales por arriba del requerimiento legal.

Los indicadores de liquidez se han mantenido muy por sobre los niveles mínimos regulatorios. El LCR² se encuentra cerca de 200% —por encima del mínimo de 100%— y el NSFR³ que entró en vigor a mediados de este año, se encuentra en un nivel cercano a 110%, más de 50 puntos porcentuales por arriba del requisito mínimo diario de 60%.

En lo que dice relación con la rentabilidad del sistema, desde fines del año pasado esta se incrementó sustancialmente, debido a un aumento del margen de reajustes y a una mayor eficiencia operacional. En este sentido, la mayor inflación ha tenido un efecto dominante

² Indicador de liquidez de corto plazo, LCR por su sigla en inglés.

³ Estándar cuantitativo de liquidez largo plazo definido por Basilea III, NSFR por su sigla en inglés.

en la rentabilidad reciente. Esto se debe a que la banca posee más activos que pasivos en UF, por lo cual, ante un incremento significativo de la inflación se generan utilidades extraordinarias. El margen de interés ha continuado estrechándose, producto de un aumento de las tasas de depósitos a plazo, dado el ajuste en las tasas de referencia, y de un spread de crédito que ha continuado reduciéndose, ante una menor demanda por crédito (gráfico 10).

Riesgos, vulnerabilidades y mitigadores

En contraste con períodos de fragilidad anteriores, la banca internacional aparece con una posición financiera más sólida, dada la implementación de estándares de capital y liquidez más exigentes. En las economías desarrolladas y aquellas más cercanas al conflicto entre Rusia y Ucrania, los indicadores de rentabilidad y solvencia se han incrementado sostenidamente en la última década. De este modo, eventuales ajustes de portafolio de los bancos internacionales no parecen ser un factor amplificador en esta coyuntura, como si lo fueron durante la Crisis Financiera Global. Sin embargo, hay menos certezas sobre la vulnerabilidad de los agentes no bancarios en los mercados financieros.

El principal riesgo financiero para las economías emergentes está en que cambios en la percepción de riesgo de los mercados gatillen aumentos bruscos en la aversión al riesgo, con la consecuente salida de capitales o episodios de alta volatilidad. La incertidumbre respecto de la evolución de la política monetaria de la Fed o la mayor sensibilidad de los mercados a distintos eventos son factores a tener presentes en este punto.

Si bien en esta coyuntura las economías desarrolladas también aparecen vulnerables ante el fortalecimiento del dólar, nuevos episodios de volatilidad afectarían particularmente a los países emergentes, los cuales —ante el mayor ritmo de endeudamiento reciente— se encuentran más sensibles a un cambio abrupto de las condiciones financieras externas.

Cabe notar que las salidas acumuladas durante el primer semestre de este año desde la renta fija emergente han sido incluso mayores que en períodos de fragilidad anteriores, como el *Taper Tantrum* o la Crisis Financiera Global. Este fenómeno podría continuar si se mantiene o profundiza el deterioro de las condiciones financieras (gráfico 11).

La economía chilena continúa en una fase de normalización de los desbalances acumulados en 2021. En este contexto, se han moderado las salidas de capitales de residentes, pasando de flujos acumulados anuales de más de US\$15 mil millones, a cerca de US\$5 mil millones en septiembre de este año. Asimismo, se han comenzado a reducir las brechas de actividad acumuladas en años anteriores y se ha observado un esfuerzo relevante de ajuste fiscal. Todo esto configura un escenario donde, acorde con las proyecciones del escenario central del IPoM de septiembre, hacia 2024 la economía retomará tasas de expansión acordes con su potencial. Todo esto contribuye a recobrar el equilibrio macroeconómico necesario para acomodar de mejor manera los diversos *shocks*.

Sin embargo, una vulnerabilidad importante proviene de un mercado de capitales que, como expliqué hace unos minutos, no ha logrado recuperar su profundidad y rol estabilizador frente a las presiones financieras externas. Pese a los avances en la resolución de los desequilibrios acumulados, este continúa con una menor capacidad para proveer financiamiento de largo plazo y requiere de esfuerzos adicionales para restaurar su rol amortiguador de *shocks* en el sistema financiero.

Es así como, el rol estabilizador del tipo de cambio en amortiguar las fluctuaciones de las tasas de interés se ha reducido. Se ha observado una menor presencia de inversionistas institucionales en el mercado de cobertura cambiaria y de renta fija soberana. Ante la acumulación de diversos *shocks* de origen local y externo, la relación habitualmente negativa entre los movimientos del tipo de cambio y las tasas largas se revirtió a partir de inicios de 2021. Asimismo, ha disminuido el destacado poder amortiguador de estos agentes sobre la volatilidad de las tasas. Además, esta capacidad ha ido perdiendo terreno a nivel internacional y ha ido de la mano de un incremento de los niveles de volatilidad de las tasas de interés (gráfico 12).

Es particularmente relevante que se prioricen medidas y políticas orientadas hacia favorecer un ahorro estable de largo plazo. Más allá de los desafíos que impone esta coyuntura, un mercado de capitales sólido y profundo es un aporte significativo al desarrollo económico, porque, entre muchas cosas, permite disponer de financiamiento para proyectos públicos y privados, al mismo tiempo que ayuda a mitigar el impacto de los *shocks* externos. En este sentido, tan clave como evitar medidas que vuelvan a deteriorar el mercado de capitales, es no sumar tensiones innecesarias que restrinjan su capacidad de absorber noticias externas.

Más allá de la necesidad de reestablecer el carácter amortiguador del mercado de capitales chileno, es importante reiterar que el Banco Central cuenta con recursos líquidos en moneda extranjera suficientes para hacer frente a posibles periodos de estrés financiero. Además de las Reservas propias, que a septiembre de este año llegaban a casi US\$38 mil millones, disponemos de facilidades complementarias de liquidez por otros US\$27,8 mil millones, incluidos US\$18,5 mil millones con el Fondo Monetario Internacional.

Ejercicios de tensión

Es importante destacar que, en este Informe, a diferencia del Informe de Política Monetaria, no analiza una proyección del escenario económico más probable. Por el contrario, el IEF analiza eventos con baja probabilidad de ocurrencia, pero plausibles, con el potencial de afectar la estabilidad del sistema financiero.

En lo que sigue les presentaré los resultados de estos ejercicios de tensión para empresas y hogares. Estos son de naturaleza parcial, pues no modelan todas las reacciones de los agentes y no constituyen proyecciones. Las simulaciones plantean tres shocks simultáneos en que las variables económicas relevantes se ubican por sobre los niveles actuales. El primero, consiste en un aumento de la tasa de desempleo de 7 puntos porcentuales en un

año y un *peak* de contracción de la variación anual del PIB de 10%. En el segundo, se supone un aumento de 600 puntos base en las tasas de interés de los créditos de consumo y de 200 puntos base en las hipotecarias. Finalmente, se incluye un shock de indexación de 4 puntos porcentuales adicionales en un año.

A modo de resumen de los resultados, el principal riesgo para los usuarios de crédito corresponde a una profundización del deterioro de las condiciones financieras y del entorno macroeconómico. En la actual coyuntura, el aumento de los costos de financiamiento, el deterioro de la actividad y los menores ingresos reales, han reducido la capacidad de pago de hogares y empresas. En particular, los escenarios de estrés apuntan a mayores riesgos de impago en grupos específicos, donde resaltan los hogares de menores ingresos y entre empresas en el sector inmobiliario y de la construcción.

Respecto de las empresas, el ejercicio de tensión que incluye este Informe parte de una posición inicial algo más favorable que la del IEF anterior, por el aumento del PIB y el menor impago materializado. Bajo los escenarios de tensión, destaca el impacto de los shocks de tasa de interés y ventas sobre la capacidad de pago, seguidos por el shock de indexación, el que se ve mitigado por la baja tenencia de deuda en UF.

Por tamaño, el ejercicio indica que el riesgo prospectivo se concentra en las empresas pequeñas y medianas. Por sectores, destacan los mayores riesgos potenciales en el sector comercio, seguidos por la construcción, los servicios financieros y la manufactura. La heterogeneidad de los impactos del escenario se debe a la composición de la deuda de las empresas en términos de duración y moneda.

En cuanto a los hogares, la deuda en riesgo efectiva aumenta por el mayor impago en consumo, principalmente en los primeros quintiles de ingreso. En términos de impacto agregado, el principal shock es el de desempleo, seguido por el riesgo de tasas e indexación. Destaca el impacto del ejercicio para los hogares de menores ingresos, que se encuentran relativamente más apalancados en créditos de consumo de corto plazo —como productos rotativos— y, por ende, con una carga financiera más expuesta a los aumentos de las tasas de interés. Los quintiles de mayores ingresos, dada la mayor participación de la deuda hipotecaria en sus pasivos, están más expuestos al riesgo de indexación (gráfico 13).

En relación con los riesgos que enfrenta la banca, el actual entorno y la evolución futura del escenario macroeconómico presentan varios desafíos para este sector. El dinamismo del crédito se podría ver aún más debilitado durante la fase contractiva de la economía, lo que además vendría acompañado de una reducción en la calidad de la cartera y sus colaterales. Esto, junto a un mayor aumento en los costos de financiamiento, continuaría presionando los márgenes de intermediación de la banca (gráfico 14).

Asimismo, eventuales interrupciones financieras internacionales podrían dificultar la normal operación de las entidades bancarias al comprometer su posición de liquidez en moneda extranjera. Por otro lado, la mayor incidencia de ciberataques debido al cambio en las

tendencias de digitalización alcanzadas durante la pandemia representa un riesgo operacional relevante en esta coyuntura.

Sin perjuicio de lo señalado, los ejercicios de tensión dan cuenta de que la banca se mantiene resiliente y con holguras de capital suficientes para enfrentar un escenario de estrés severo. En este sentido, destaca que las holguras de capital en el escenario de tensión han aumentado en los últimos trimestres.

Hacia adelante, la convergencia a nuevas exigencias de capital y liquidez por Basilea III permitirá que la banca afronte adecuadamente un entorno más complejo. En este sentido, estimamos que sería prudente que la banca reforzara sus niveles de solvencia, aprovechando las mayores utilidades alcanzadas durante este año.

Del mismo modo, es necesario que las entidades bancarias sigan acomodando la estructura de su balance para hacer frente al cumplimiento de las obligaciones adquiridas durante la pandemia, manteniendo niveles de liquidez apropiados. Con el propósito de facilitar el proceso ordenado de vencimiento de la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC), el Banco anunció la semana pasada que ha dispuesto un programa de estandarización de garantías admisibles, consistente en la sustitución del actual stock de cartera de créditos prendados por instrumentos financieros admisibles en el Depósito Central de Valores. La gradualidad del proceso permitirá un manejo de la liquidez en un período en que las condiciones financieras globales podrían agregar tensión a los mercados nacionales. En todo caso, como siempre, el Banco Central irá monitoreando este proceso en coordinación con la Comisión para el Mercado Financiero y, de requerirse, utilizaremos todas las herramientas disponibles para cautelar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

En la Reunión de Política Financiera del segundo semestre del 2022, el Consejo del Banco Central de Chile acordó no activar el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC). Se consideró que, pese a vulnerabilidades focalizadas en algunos sectores y un entorno internacional más complejo, el análisis de riesgo sistémico muestra que la banca posee holguras suficientes para hacer frente a escenarios de tensión severos.

Agenda Regulatoria

Para concluir la presentación del Informe, permítanme una breve revisión de los avances en la agenda regulatoria en estas materias.

La agenda de política financiera del Banco es coherente con los desafíos planteados en este Informe y se orienta a promover un sistema financiero estable, resiliente e inclusivo. Entre las iniciativas más relevantes que se han llevado a cabo en los últimos meses, destaca la convergencia hacia el marco de Basilea III en términos de riesgo de liquidez, los avances en sistemas de pagos e infraestructuras de mercado y la continuación en el proceso de modernización de la regulación cambiaria.

También contribuyen a la estabilidad del sistema financiero, avances legislativos como la aprobación de la Ley Fintec y la presentación al Congreso del proyecto de ley para fortalecer la resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras. Por último, a nivel internacional, se observan desarrollos relevantes en criptoactivos, ciberseguridad y finanzas verdes (gráfico 15).

Respecto del sistema de pagos con tarjeta, la implementación del modelo de 4 partes que habilitó el Banco ha logrado evidentes progresos. Se han ido sumando actores en la adquirencia y subadquirencia, incorporando una importante cantidad de comercios a la red – que a la fecha asciende a más de 1,2 millones de RUT afiliados. No obstante, la transición ha sido más lenta de lo esperado y no exenta de fricciones entre los distintos participantes. Por su parte, también ha avanzado el proceso de fijación de las tarifas de intercambio, que corresponde al Comité técnico creado en 2021 para esos efectos. En este sentido, es necesaria la resolución pronta y adecuada de las cuestiones pendientes asociadas a la judicialización de aspectos tarifarios, por cuanto inciden en las decisiones de los distintos agentes involucrados en este mercado, poniendo en riesgo el desarrollo eficiente del sistema. Para el Banco es importante que el mercado de pagos minoristas se continúe desarrollando de una manera que contribuya a la inclusión financiera, bajo condiciones adecuadas de seguridad, eficiencia y competencia.

Reflexiones finales

Estimadas Senadoras y Senadores, como acabo de exponer, la evaluación que hemos realizado de la situación financiera de los hogares y empresas chilenas nos indica que no existen fuentes de vulnerabilidad con potencial riesgo sistémico. Esto no obsta, por supuesto, al hecho que existen grupos que están atravesando por una situación compleja.

Sin duda los desafíos que enfrentamos son significativos. La economía chilena está atravesando un período de ajuste que permitirá resolver los significativos desbalances macroeconómicos acumulados en 2021. Esto ha impactado el costo y la disponibilidad de crédito a nivel general, aumentando también la aversión al riesgo de los distintos actores económicos.

En esta coyuntura, la evolución del escenario internacional se ha vuelto muy importante para efectos de medir los riesgos que enfrenta nuestro sistema financiero. De hecho, estimamos que la principal fuente de preocupación para la estabilidad financiera global proviene de cómo se vaya desarrollando la situación externa.

Quisiera detenerme unos instantes para imprimir una mirada con mayor perspectiva sobre la evolución de nuestro sistema financiero. En primer lugar, resaltar la relevancia que el mercado financiero tiene en el desarrollo de una economía, especialmente de una pequeña como Chile.

Un mercado financiero que funciona adecuadamente cumple un rol muy significativo en la economía, pues permite canalizar de forma eficiente recursos de ahorro a inversión,

además de satisfacer las necesidades de cobertura de riesgos. Sin esta intermediación, no sería posible que esto ocurriera con plazos y costos favorables para todas las partes. Una menor capacidad de intermediar recursos deteriora las perspectivas de crecimiento y el desarrollo económico del país, con la consecuente pérdida de dinamismo en el empleo.

Por cierto, la importancia de un mercado financiero no se acaba ahí. Mercados profundos y sólidos son menos volátiles y contribuyen a mitigar el impacto de los shocks externos a los que está sometida una economía pequeña y abierta como la nuestra. En las últimas décadas, una de las características distintivas del sistema financiero nacional fue la profundidad que alcanzó. Esto permitía al país mantener tasas de interés de largo plazo bajas y estables, asegurando una fuente relevante de financiamiento para proyectos de más largo plazo, incluida la disponibilidad de créditos hipotecarios a menores costos y más años de financiamiento.

Como expuse durante mi presentación, uno de los efectos de los retiros de ahorros previsionales fue quitarle profundidad al mercado financiero. De hecho, la volatilidad del tipo de cambio y las tasas de interés de largo plazo ha aumentado respecto de períodos previos incluso en términos comparativos a otros países. El acceso al financiamiento hipotecario también se ha deteriorado.

Un segundo punto para destacar es que un sistema financiero robusto, que impacta positivamente la economía, requiere un marco regulatorio adecuado. La legislación, tanto por quienes la emiten como por quienes tienen el rol de reguladores, cumple un papel fundamental.

En este punto, se destaca que la legislación se ha ido modificando, adaptándose a los estándares internacionales y generando instancias de regulación moderna. De este modo, el sistema financiero chileno ha logrado atravesar períodos de significativo estrés global y local, sin que sus operaciones, ni ningún tenedor de activos se haya visto afectado. Eso es una diferencia importante respecto de lo que vimos a inicios de los ochenta. Una legislación adecuada ha sido clave en este resultado.

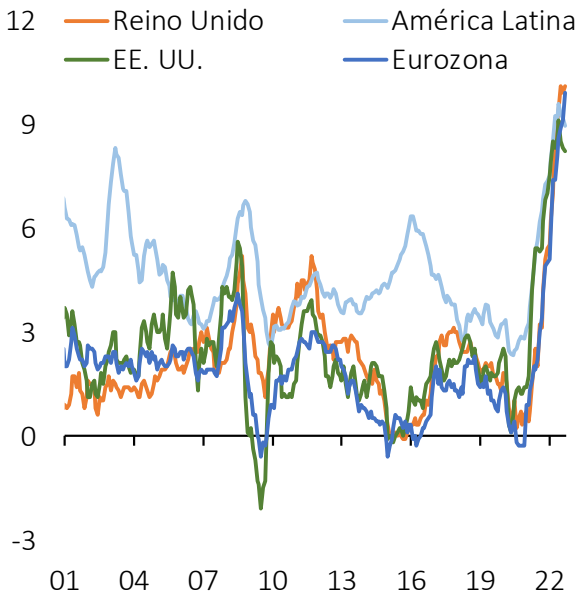
En lo que viene, es muy importante que sigamos en una senda que apunte a consolidar un sistema financiero cada vez más sano y sostenible, por los consecuentes impactos positivos que tiene sobre el desarrollo y el bienestar de las personas. Como mencioné, un mercado financiero robusto es un medio eficaz para incentivar la inversión, el crecimiento, el empleo y de este modo contribuir a mejorar la calidad de vida de todos y todas. En el Banco Central estamos constantemente evaluando el desempeño del sistema financiero, sus riesgos y levantando las alertas que estimamos son necesarias para asegurar su adecuado funcionamiento. Con esto, cumplimos con nuestro mandato de velar por la estabilidad financiera y aportamos al desarrollo del país.

Muchas gracias

Gráfico 1

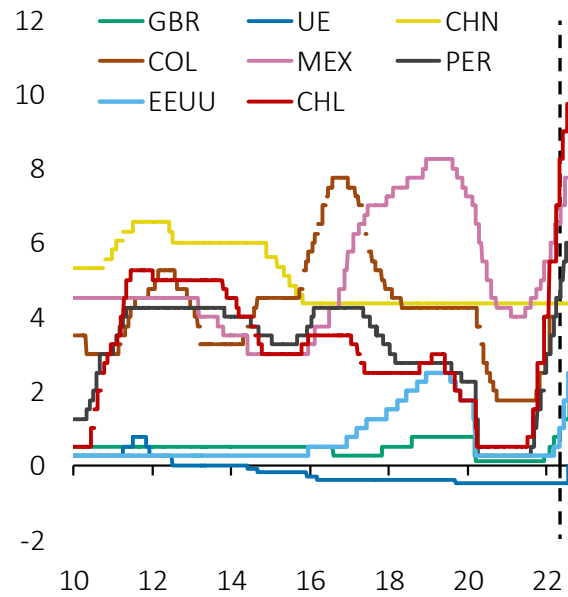
Inflación efectiva

(variación anual, porcentaje)



Tasas de política monetaria

(porcentaje)

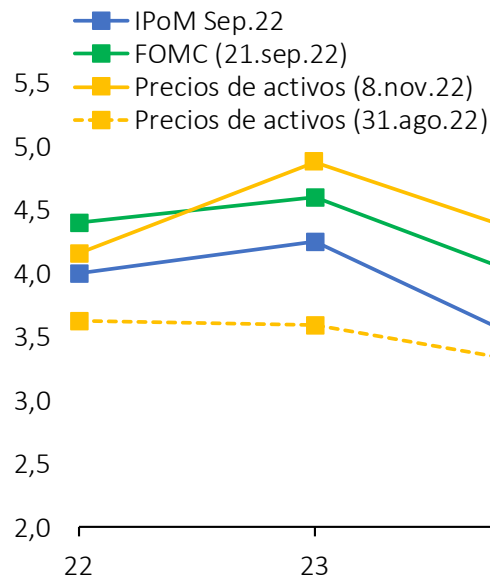


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

Gráfico 2

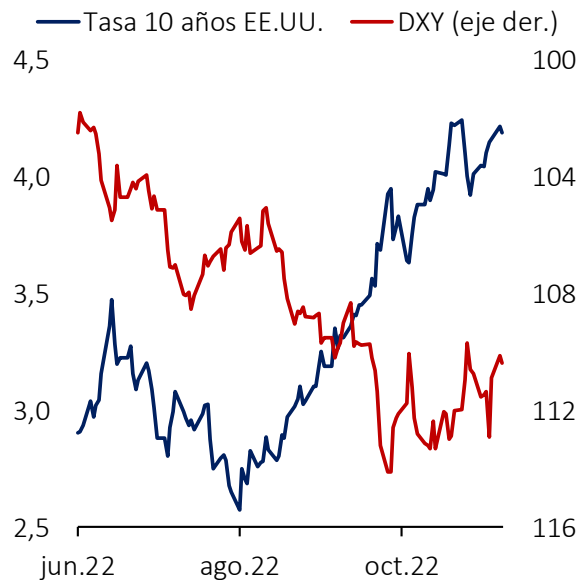
Forward Fed Funds Rate

(porcentaje)



Tasa a 10 años nominal EE.UU. y DXY (*)

(porcentaje; índice mar.1973=100)

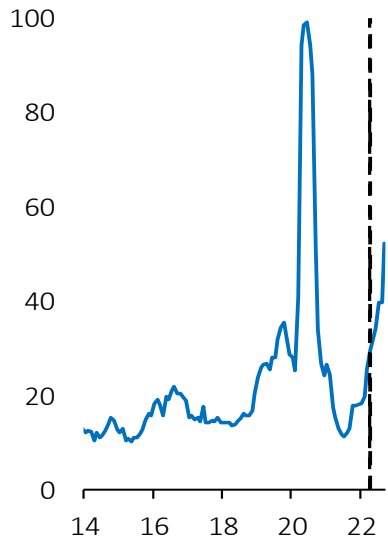


(*) Para el DXY (eje invertido) un mayor (menor) valor corresponde a apreciación (depreciación).

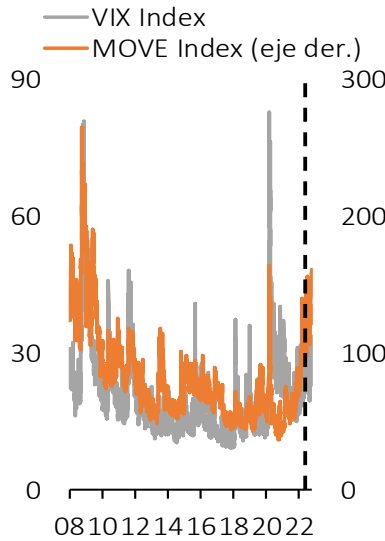
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 3

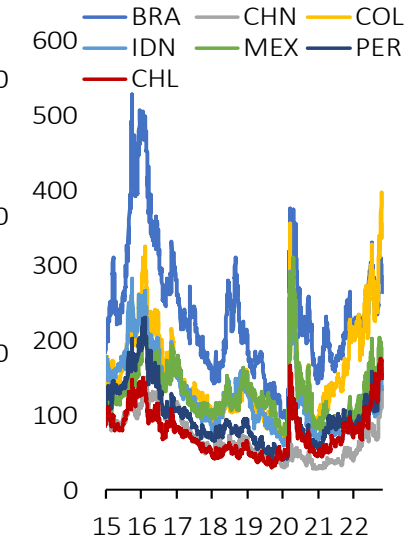
Probabilidad de recesión en 12 meses, desarrollados (2)
(porcentaje)



Índices de volatilidad implícita (1)
(porcentaje)



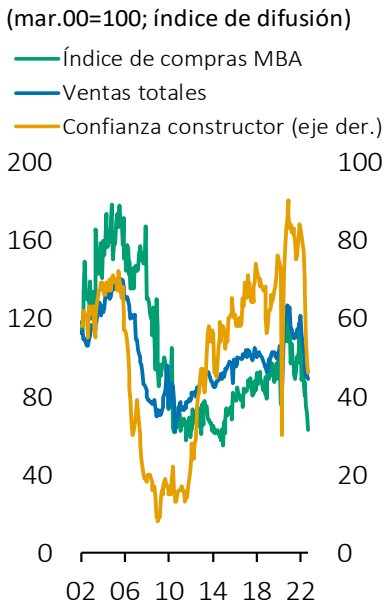
Credit Default Swap , emergentes
(puntos base)



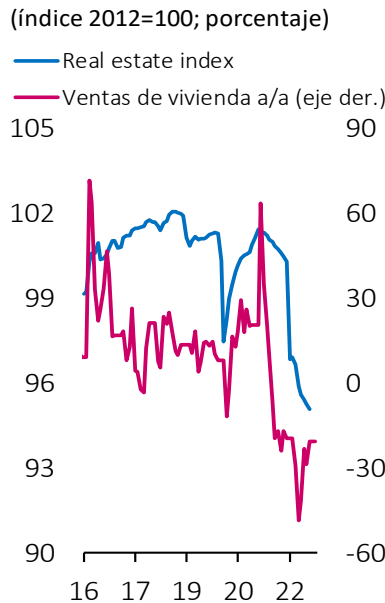
(1) Media móvil a 30 días. VIX: volatilidad implícita en opciones sobre el S&P500 en EE. UU. a un mes; MOVE: volatilidad implícita en opciones sobre el bono del Tesoro de EE. UU. con distintas duraciones a un mes. (2) Incluye a EE. UU., Reino Unido, Alemania, Francia y Japón. Calculada como el promedio de las respuestas de las encuestas para estos países, ponderado a PPC. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

Gráfico 4

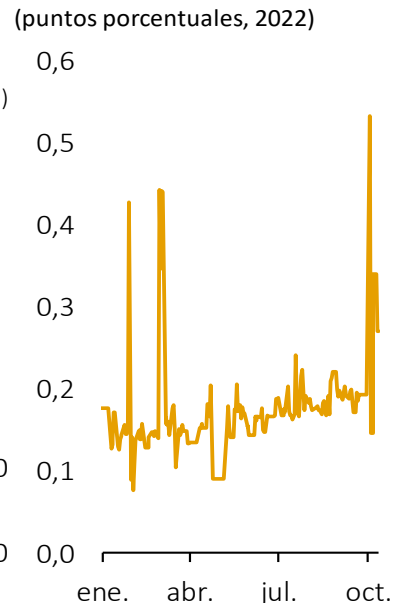
Indicadores sector inmobiliario en EE.UU.



Real estate climate y ventas de viviendas (1)



Promedio Bid-Ask spread Gilts RU (2)

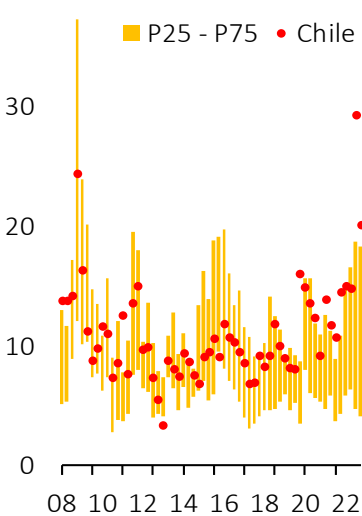


(1) *Real Estate Climate* es un indicador desarrollado por *China National Bureau of Statistics* basado en las estadísticas mensuales del desarrollo inmobiliario de China. Tiene en cuenta indicadores de tierra, capital y ventas. (2) Promedio 3 meses. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

Gráfico 5

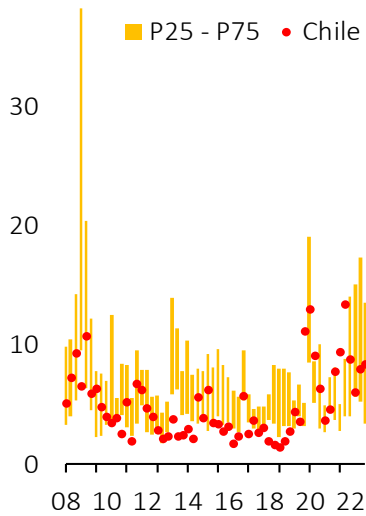
Volatilidad anualizada cambiaria EME (1)

(porcentaje)



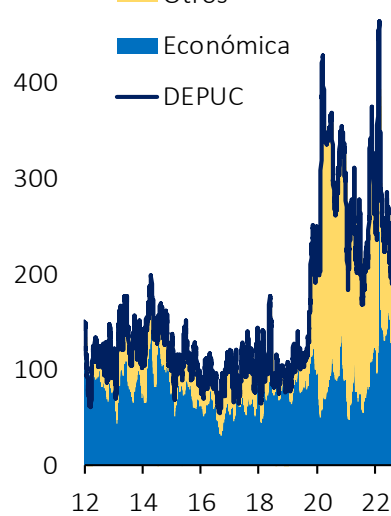
Volatilidad tasas soberanas EME (1)

(puntos base)



Incertidumbre económica y política (2)

(índice, 1 enero 2012=100)



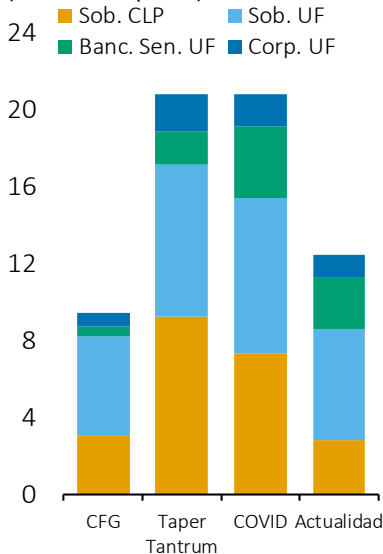
(1) EME incluye a Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Desviación estándar anualizada del retorno diario durante cada trimestre. (2) Media móvil 30 días. Desde diciembre del 2021 el índice incluye una actualización a diccionario de palabras utilizado para su construcción, como una forma de incorporar nuevos elemento que influyen en la coyuntura local.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, Becerra y Sagner (2020).

Gráfico 6

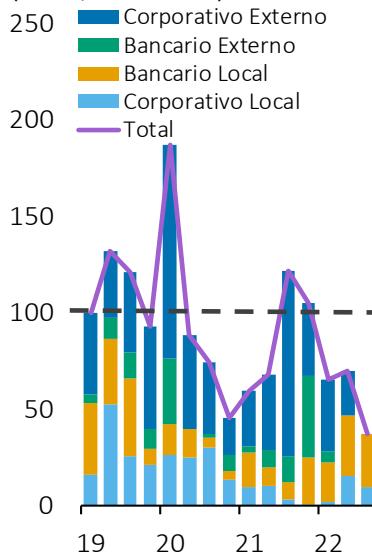
Montos promedio transados por Emisiones de bonos bancarios y corporativos (1)

(billones de pesos)

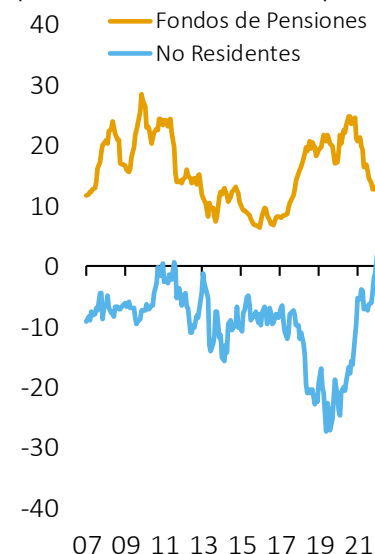


corporativos (2)

(índice, mar.19=100)



(miles de millones de dólares)



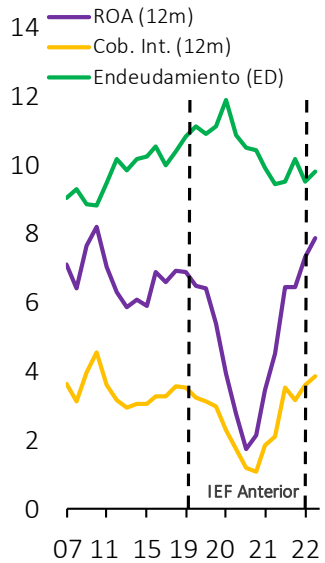
(1) Los periodos considerados son la Crisis Financiera Global (julio 2008 a abril 2011), Taper Tantrum (mayo a julio de 2013), Covid (marzo 2020 en adelante), y Actualidad (enero 2022 en adelante). Promedio mensual de montos transados y promedio semanal de participación en el mercado de deuda soberana. (2) Datos de 4T2022 considera hasta el cierre estadístico. Emisiones totales en marzo 2019 corresponden a 5.733 miles de millones de dólares.

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

Gráfico 7

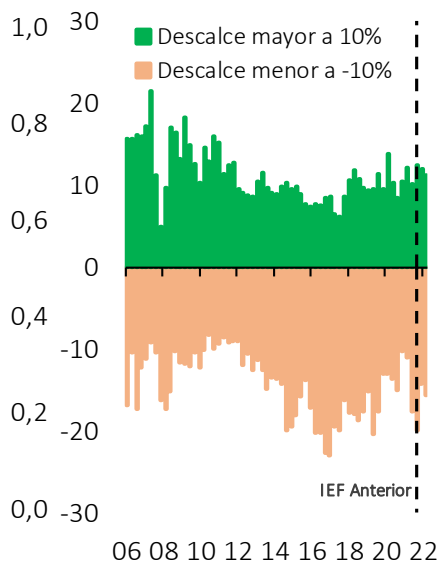
Indicadores financieros (1)

(porcentaje de activos totales; veces)



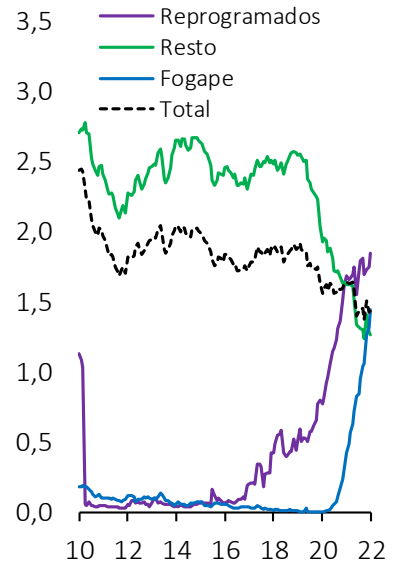
Descalce cambiario (2)

(porcentaje de los activos totales)



Índice de cuota impaga (3)

(porcentaje)



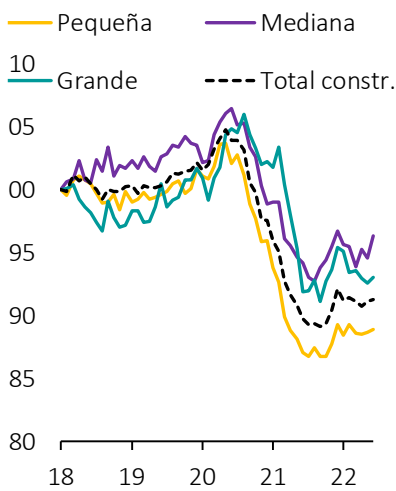
(1) Datos a diciembre de cada año hasta el 2018, en adelante, información trimestral. ROA: Utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales. Cobertura: Utilidad antes de impuestos y gastos financieros sobre los gastos financieros anuales. Endeudamiento: Deuda financiera sobre patrimonio. Datos consolidados. No considera empresas estatales ni aquellas clasificadas en los sectores Servicios Financieros y Minería. (2) Considera una muestra de empresas que reportan sus balances en pesos. El descalce corresponde a pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, como porcentaje de los activos totales. No considera empresas Estatales ni aquellas clasificadas en los sectores Servicios Financieros y Minería. (3) Categorías de reprogramados y Fogape no son excluyentes entre sí. No considera personas.

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

Gráfico 8

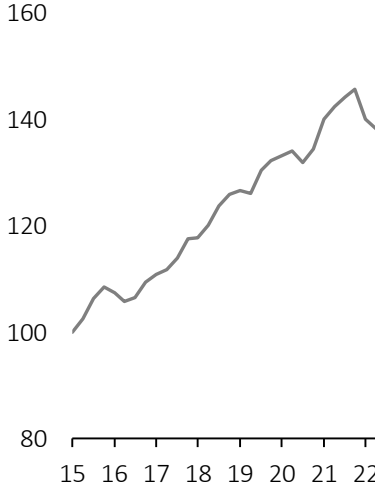
Margen operacional anual construcción (mediana) (1)

(índice dic.18=100, jun.22)



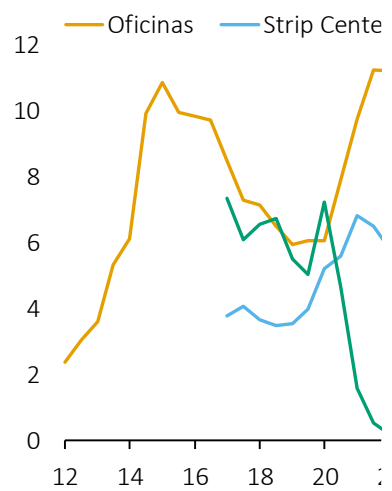
Índice de precios (IPV) de la vivienda

(índice, 2015.1T=100)



Vacancia en mercado de arrend no residencial

(porcentaje, 2022.1S)



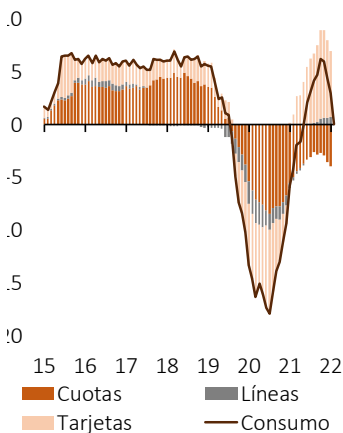
(1) La clasificación de tamaño excluye empresas para las que no se dispone de información de ventas. Empresas con financiamiento local del sector Construcción (Const. Habitacional/no habitacional + OO.CC.). Margen operacional anual = (ventas anuales-compras de materiales anuales)/ventas anuales en base al Formulario 29 (SII). Estratos de ventas definidos a diciembre 2021: Empresa Pequeña (2.400>ventas<25.000 UF anuales), Mediana (25.000>ventas<100.000 UF anuales) y Grande (ventas>100.000 UF anuales).

Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de SII, CChC, CBRE, Colliers y GPS.

Gráfico 9

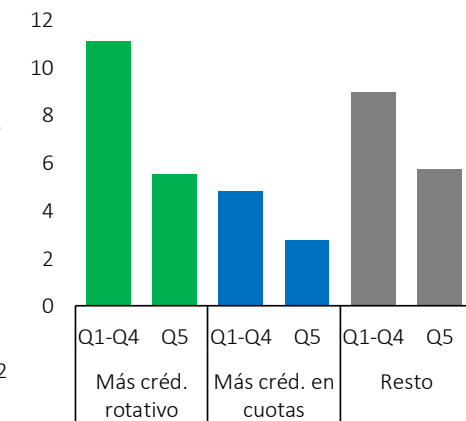
Contribución al crecimiento de consumo (1)

(variación real anual, porcentaje)



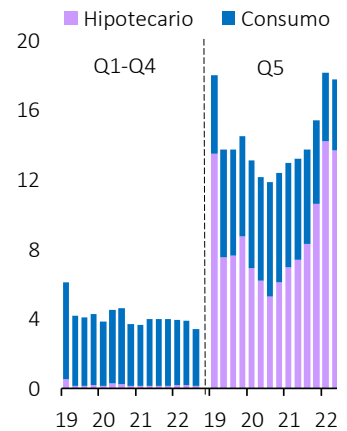
Tasa de impago - consumo (2)

(porcentaje de deudores, promedio 2013-19)



Endeudamiento bancario (3)

(veces el ingreso laboral mensual, deudor mediano)



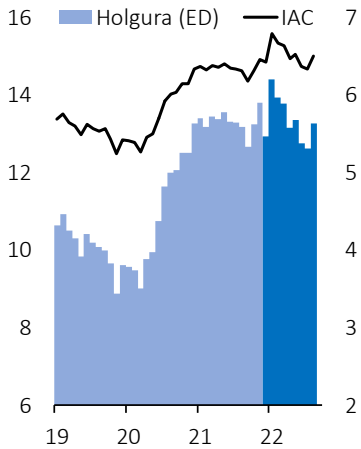
(1) En base a estados financieros consolidados. Series ajustadas por integración de SAG y traspaso de créditos estudiantiles. (2) Mas cred. Rotativo: deudores que aumentan deuda mediante créditos rotativos, Mas créd. En cuotas: deudores que aumentan deuda mediante créditos en cuota. (3) Q1- Q4 hasta 1.680.000, Q5 entre 1.680.001 y 2.000.000. Para deudores bancarios que cotizan en AFP.

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

Gráfico 10

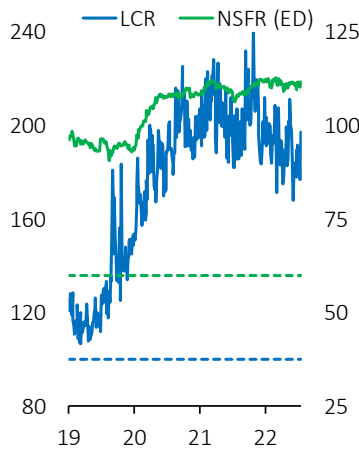
Índice de adecuación de capital y holgura (1)

(porcentaje de los APR)



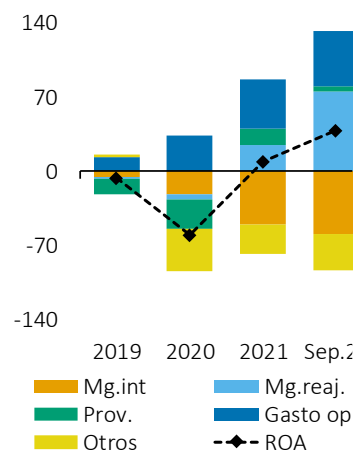
Liquidez de la banca (2)

(porcentaje)



Variación acumulada del ROA respecto del 2018 (3)

(porcentaje)



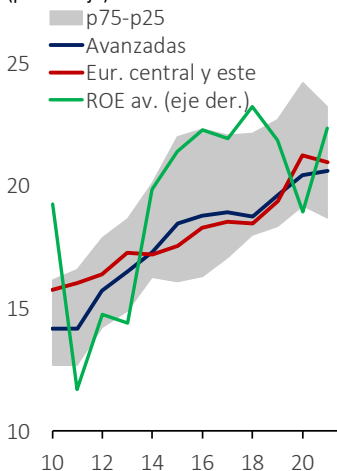
(1) La holgura de capital se calcula como el exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regulatorio particular de cada banco. Las barras celestes indican las holguras bajo la normativa previa a diciembre 2021, mientras que la azul señala la norma vigente. Se considera la capitalización anunciada de BancoEstado. (2) Líneas discontinuas reflejan límites normativos para 2022. (3) Otros incluye ajuste por goodwill, comisiones, trading, deterioro, impuestos y otros operacionales.

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

Gráfico 11

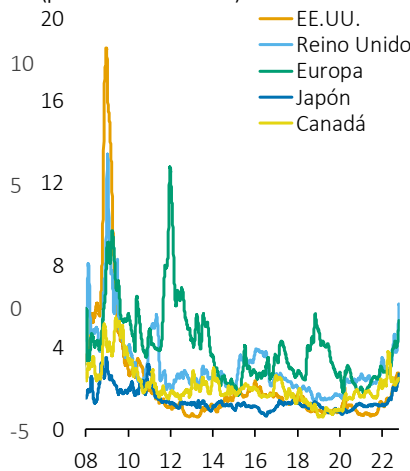
IAC banca europea (1)

(porcentaje)



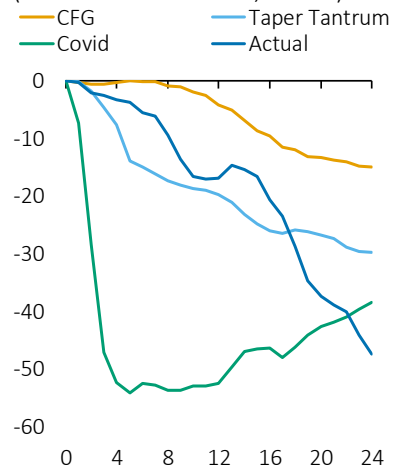
Liquidez renta fija soberana (2)

(prom. móvil de 30 días)



Flujos de Renta Fija No Residentes EME (3)

(miles de millones de dólares, semanas)

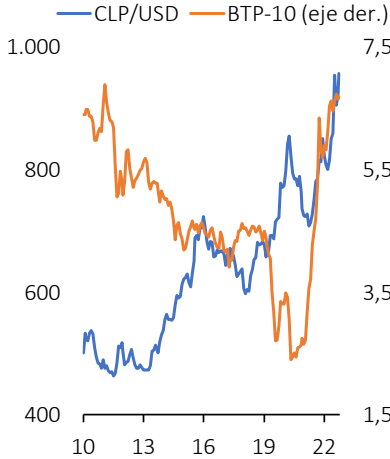


(1) Países avanzados considera Irlanda, Islandia, Noruega, Estonia, Letonia, Suecia, Dinamarca, Malta, Luxemburgo, Países Bajos, Rep. Checa, Chipre, Finlandia, Bélgica, Francia, Eslovaquia, Suiza, Alemania, Italia, Austria, Eslovenia, Portugal, España, y Grecia. Países de Europa central y del este considera Croacia, Lituania, Rumania, Bulgaria, Bosnia, Polonia, Turquía y Albania. (2) Corresponde al error de proyección promedio de la curva de rendimiento para madureces iguales o mayores que 1 año. Así, cuando las condiciones de liquidez son favorables (estrechas), el error de proyección promedio es menor (mayor). (3) Flujos acumulados desde el inicio de cada evento: Crisis Financiera Global (Junio 2008), Taper Tantrum (Mayo 2013), Covid (Marzo 2020), Actual (Enero 2022). Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y JP Morgan.

Gráfico 12

Tipo de cambio y tasas de interés soberana

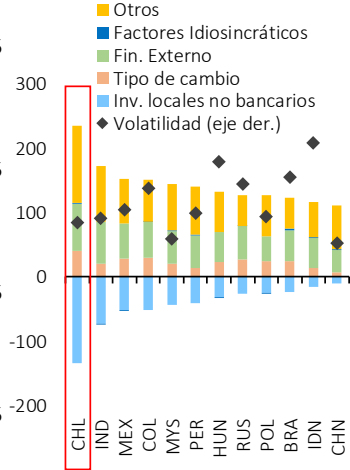
(pesos, porcentaje)



Contribuciones a la volatilidad de tasas de interés soberanas (1)

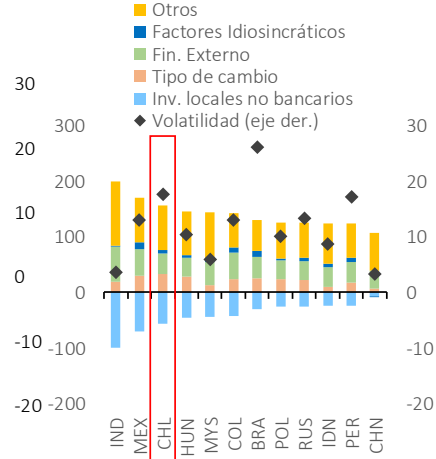
Hasta 2019 (2)

(porcentaje, pp)



Año 2021-22

(porcentaje, pp)



(1) La volatilidad de la tasa se calcula durante todo el periodo. Factores idiosincráticos corresponde al efecto fijo país y la correlación entre el tipo de cambio y el financiamiento externo. Otros corresponde a la constante y efectos fijos temporales. (2) Comprende el período entre marzo de 2004 y septiembre de 2019.

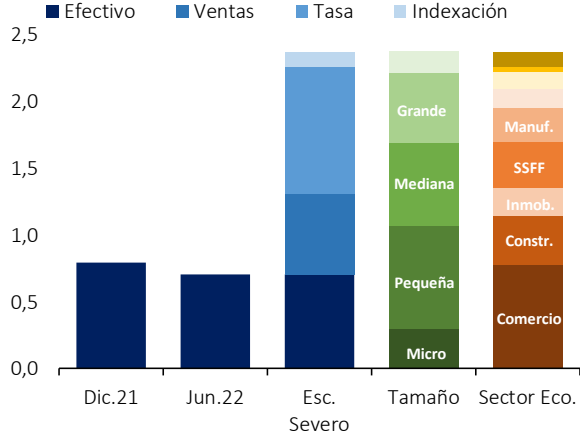
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, Álvarez et al. (2019) y DCV.

Gráfico 13

Deuda en riesgo

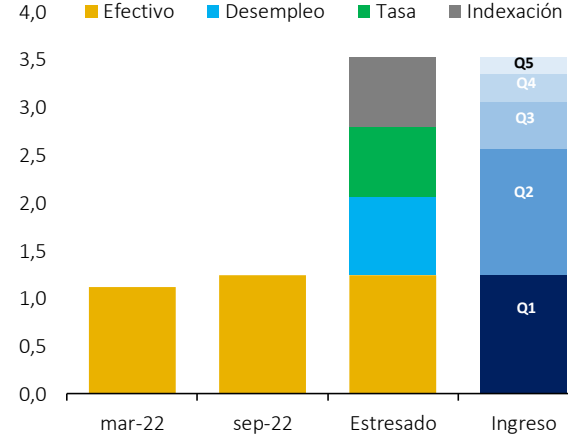
Comercial (1)

(porcentaje del PIB, jun.22)



Hipotecario y Consumo (2)

(porcentaje del PIB)

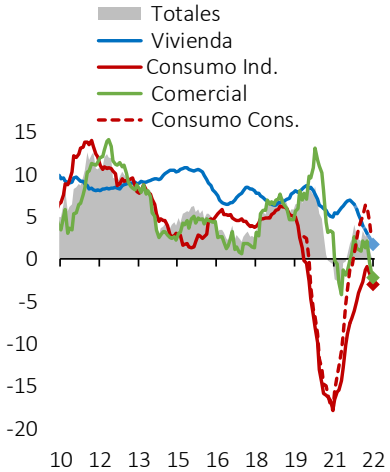


(1) Corresponde al monto adeudado por cada empresa ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago dentro del próximo año. Shock de tasa correspondiente a aumento de 600 pb en un año en la tasa de colocación comercial. Shock de inflación corresponde a un incremento de 4pp (desde 12,5% en diciembre 2021 hasta 16.5% de IPC en un año). Shock de ventas considera una contracción abrupta de la actividad, pero con una convergencia moderada. (2) Se plantean tres shocks, un aumento de la tasa de desempleo de 7pp en un año, un aumento de 600pb en las tasas de interés de los créditos de consumo y de 200pb en las hipotecarias, y un shock de indexación de 4pp adicionales en un año. Q1 hasta \$262.000 pesos, Q2 entre 262.001 y 556.000, Q3 entre 556.001 y 950.000, Q4 entre 950.001 y 1.680.000, Q5 entre 1.680.001 y 2.000.000.

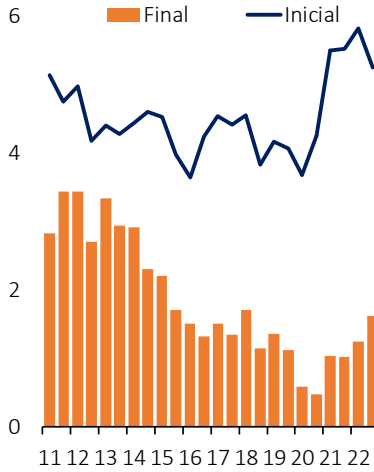
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF, Servel, SII y SUSESO.

Gráfico 14

Crecimiento anual de las colocaciones (porcentaje)



Holguras bajo escenario de tensión severo (porcentaje de los APR, semestral)



De la mano de la regulación, la banca además se encuentra...

- Reforzando su solvencia para cumplir con requerimientos de Basilea III.
- Acomodando la estructura de su balance para hacer frente al cumplimiento de obligaciones adquiridas durante la pandemia, manteniendo niveles de liquidez apropiados.
- Cubriendo las distintas fuentes de riesgo, lo que contribuye a preservar la estabilidad financiera y de la oferta de crédito.

(1) Basado en estados financieros individuales. Consumo consolidado incluye colocaciones de Sociedades de Apoyo al Giro. (2) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regulatorio. Considera los límites particulares de cada banco. A partir del 2021 se consideran las SAG de consumo.

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

Gráfico 15

<p>Sistema Bancario</p> <p>Regulación de Liquidez Bancaria: avanza hacia convergencia final a estándares de Basilea III (NSFR 60%; LCR 100%) + Proceso de autoevaluación de los bancos, supervisada por CMF (ILAAP).</p> <p>Regulación de cuentas de ahorro: flexibiliza límites de giro e intereses, mejora transparencia, facilita integración otros productos y avances tecnológicos en la industria financiera.</p>	<p>Sistema de Pagos de Bajo Valor</p> <p>BCCh y CMF analizan iniciativas privadas de CPBV de acuerdo a nueva regulación del BCCh (2022).</p> <p>Avanzan consultas al público y mesa de trabajo con el sector privado, para explicar MDDB, como seguimiento a publicación de <i>Whitepaper</i> publicado por el BCCh en mayo.</p> <p>Ley Fintech permitirá aumentar competitividad e inclusión sin afectar continuidad.</p>
<p>Agenda de Política Financiera BCCh</p>	
<p>El BCCh continúa modernización de su regulación cambiaria (3° etapa – sep.22)</p> <p>Regulación Mercado Cambiario Formal (MCF):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Se simplifican requisitos de acceso al MCF. - Se incorporan Sistemas de Transacción de Monedas al perímetro de la regulación (deberán cumplir con estándares básicos de transparencia y riesgo operacional). 	<p>Infraestructuras del Mercado Financiero</p> <p>Combanc S.A. avanza en proyecto de Cámara FX, de acuerdo a nueva regulación del BCCh (2021).</p> <p>Se espera reactivación del Proyecto CLS : PL Resiliencia resuelve problemas de incerteza sobre régimen tributario aplicable a cuentas bancarias corresponsales.</p>