

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

SEGUNDO SEMESTRE 2024





Informe de Estabilidad Financiera

SEGUNDO SEMESTRE 2024

Política Financiera del Banco Central de Chile (BCCh)

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

Conducción e implementación de la Política Financiera

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

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

Transparencia y divulgación de información

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

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



Foto Portada: Flor de Chilco / Región de Los Lagos.

Luis Oscar Herrera Barriga / Representante Legal

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

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

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

CONTENIDO* /

RESUMEN	3
I. TENDENCIAS EN MERCADOS FINANCIEROS	8
II. USUARIOS DE CRÉDITO	19
III. OFERENTES DE CRÉDITO	29
IV. DESARROLLOS DE POLÍTICA FINANCIERA	35
RECUADROS	
Riesgos asociados a tensiones geopolíticas	17
Sector inmobiliario, banca y regulación prudencial	28
Workshop sobre coordinación e interacción de herramientas macro y microprudenciales	45
Regulación de la industria de factoring	47

*/ El cierre estadístico del Informe de Estabilidad Financiera fue el 12 de noviembre. Para los datos financieros se considera el valor del promedio móvil de los últimos 10 días.



RESUMEN

El escenario externo continúa siendo la principal fuente de riesgos para la estabilidad financiera local. Si bien se dio inicio al ciclo de normalización de la política monetaria en EE. UU., se ha elevado la incertidumbre asociada a las tensiones geopolíticas a nivel global y al alcance e impacto de potenciales políticas económicas y comerciales en EE. UU. Además, persisten algunos focos de riesgo externo como la elevada valoración de activos financieros, la persistencia de las tasas de interés de largo plazo en niveles altos y el elevado endeudamiento soberano y corporativo a nivel global. En lo interno, reducciones de la Tasa de Política Monetaria (TPM), se han traspasado a las tasas de mercado de corto plazo. Las tasas de largo plazo continúan elevadas, influenciadas tanto por las condiciones de los mercados externos como por la menor profundidad del mercado de capitales local. El proceso de normalización de los indicadores financieros de las empresas ha continuado, con rezago en firmas de menor tamaño, de los sectores inmobiliario, construcción y comercio y las que obtuvieron créditos Fogape durante la pandemia, lo que ha elevado el impago. La situación financiera de los hogares también ha seguido mejorando, aunque la posición financiera neta continúa por debajo de los niveles prepandemia. La banca local cuenta con provisiones, garantías y capital suficiente para enfrentar eventos adversos. El sistema bancario ha fortalecido su base de capital en el proceso de implementación de las exigencias de Basilea III y cuenta con colchones de capital que contribuyen a aumentar la resiliencia para sostener la provisión de crédito ante la materialización de riesgos sistémicos. Entre los próximos desafíos, deberá continuar gestionando el aumento del riesgo de crédito de su cartera y continuar su preparación para la plena convergencia a Basilea III. Ante un entorno macrofinanciero externo complejo, es crucial contar con un mercado financiero más profundo que permita enfrentar eventos adversos.

SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

La reducción de la inflación a nivel global ha permitido a las principales economías comenzar el proceso de normalización de la política monetaria, lo que ha reducido las tasas de interés de corto plazo. En particular, en septiembre la Reserva Federal (Fed) dio inicio al ciclo de recortes de la *Fed Funds Rate* (FFR) y acumula bajas por 75pb, hasta el rango de 4,5-4,75%. Para el resto del año, las expectativas de mercado apuntan a una rebaja adicional de 25pb. Los datos de actividad en EE. UU. han afianzado la idea de un *soft landing* para esta economía como el escenario central. No obstante, se mantiene la incertidumbre respecto al alcance e impacto de potenciales políticas económicas y comerciales en EE. UU. y sus efectos en la inflación futura y en el ritmo de normalización de política monetaria, lo que ha fortalecido al dólar en lo reciente. En Europa, el Banco Central Europeo redujo sus tasas de referencia en 110pb, mientras que el Banco de Inglaterra lo hizo en 50pb desde abril. En este contexto, las tasas de interés de mercado a dos años disminuyeron, desde el IEF anterior, cerca de 60pb en promedio para las economías avanzadas, y en torno a 40pb para las economías emergentes.

Las preocupaciones respecto a la deuda pública y privada a nivel global continúan presentes, lo que, sumado a presiones por mayor gasto público mantienen a las tasas largas en valores elevados. Medida como porcentaje del PIB, la deuda pública y privada ha continuado aumentando a nivel global. En los últimos años, este incremento ha sido liderado por EE. UU. y China. Por su parte, diversos factores, tanto de corto como de mediano plazo, continuarán presionando al alza el gasto público en los próximos años. En particular, las tensiones geopolíticas, que se han intensificado en últimos meses, en parte, por la evolución del conflicto en Medio Oriente, podrían gatillar mayores gastos en defensa. A lo anterior, se suma la necesidad de financiar gastos estructurales como la inversión necesaria para enfrentar la transición climática.



La valoración de activos financieros a nivel global continúa elevada. En este contexto, se han observado episodios de alta volatilidad, reflejando que los riesgos de reversión se mantienen. Desde mayo, los mercados bursátiles globales han registrado ganancias por sobre 10%. No obstante, a comienzos de agosto, datos de empleo en EE. UU. y el alza de tasas en Japón gatillaron una corrección transitoria en los precios financieros, dando cuenta de una alta sensibilidad de los mercados frente a indicios de posibles cambios en el ciclo mundial. Por su parte, otros activos financieros también reflejan un mayor apetito por riesgo, así, los *spreads* corporativos *high yield* en Estados Unidos y la Zona Euro han disminuido 87pb en promedio. Mientras, los *spreads* corporativos de economías emergentes lo han hecho en torno a 20pb.

A nivel local, las tasas de interés de corto plazo han continuado reduciéndose, mientras, las tasas de largo plazo permanecen elevadas, en línea con los mercados externos. Las reducciones de la TPM se han traspasado a las tasas de interés de corto plazo. Desde sus valores máximos, en el más reciente ciclo de contractividad monetaria, las tasas de interés para los créditos comerciales y de consumo han caído en torno a 700 y 600pb respectivamente. Desde el último IEF, los indicadores de riesgo local se mantuvieron sin cambios significativos. Así, el riesgo soberano se mantuvo estable; el indicador de estrés se redujo; y el índice de incertidumbre y la volatilidad de precios de activos no mostraron cambios relevantes. Las tasas de bonos soberanos presentaron descensos desde el IEF anterior, aunque se mantienen en niveles altos desde una perspectiva histórica. Lo mismo ocurre con las tasas y *spreads* de bonos corporativos. Las emisiones locales de bonos han tenido como fin principal renovar y adelantar próximos vencimientos calendarizados para el año, en un mercado en que aún se aprecia bajo dinamismo comparado con el periodo previo a la pandemia.

La evolución de los indicadores financieros de las empresas exhibe heterogeneidad, con una recuperación entre las empresas grandes, que contrasta con el rezago en las de menor tamaño y de sectores más vulnerables. Las menores tasas de los créditos comerciales han aliviado la carga financiera y las condiciones de refinanciamiento de corto plazo. El margen operacional, el endeudamiento y la carga financiera de las grandes empresas han mejorado en comparación al Informe anterior. Sin embargo, persiste el rezago en los indicadores financieros de las firmas de menor tamaño, de los sectores inmobiliario, construcción y comercio y también de aquellas que obtuvieron créditos Fogape durante la pandemia. Empresas pertenecientes a estos grupos siguen concentrando el aumento del impago, a la vez que la banca ha tendido a reducir su exposición a ellas.

El endeudamiento agregado de las empresas se mantuvo estable al segundo trimestre de 2024, aunque con cambios en su composición. En particular, un menor dinamismo del crédito bancario local fue compensado por una mayor deuda externa en empresas de mayor tamaño, asociada a IED, nuevas emisiones de bonos externos y un aumento en la valoración de sus deudas en moneda extranjera por la depreciación del peso.

El sector inmobiliario residencial continúa rezagado respecto del resto de la economía. Las tasas de financiamiento de largo plazo permanecen elevadas; las ventas continúan en niveles bajos; y el *stock* de viviendas terminadas sigue alto. Por otra parte, los precios de las viviendas se han mantenido estables en los últimos trimestres. En el sector no residencial la situación de las oficinas permanece similar al Informe anterior, con alta vacancia y precios bajos en perspectiva histórica. El grado de interconexión de este sector con el resto de la economía y con el sector financiero, releva la importancia de continuar su monitoreo.

La situación financiera de los hogares ha continuado mejorando, aunque su posición financiera neta continúa por debajo de los niveles prepandemia. El ingreso real de los hogares ha continuado aumentando, en tanto que el consumo ha mostrado menor dinamismo, lo que ha permitido incrementar el ahorro. Las tasas de interés de los créditos de consumo se redujeron de forma transversal, para distintos niveles de riesgo crediticio y de ingreso. En los créditos hipotecarios, las tasas de interés se mantienen por sobre su promedio histórico, en línea con las tasas de mercado de largo plazo. El endeudamiento se ha mantenido estable y la carga financiera



ha disminuido, especialmente en los quintiles de menores ingresos y en deudas de menor plazo. El impago en el segmento de consumo se redujo, mientras que en el hipotecario aumentó. No obstante, este último continúa por debajo de los niveles prepandemia.

Las proyecciones oficiales indican que la deuda pública se mantendrá bajo el nivel que la autoridad ha definido como prudente en el período 2025-2029. En los últimos quince años, se observó un deterioro en la posición fiscal, con un incremento de la deuda bruta desde 6 a 40% del PIB. Hacia adelante, el Consejo Fiscal Autónomo ha advertido que existen riesgos para su consolidación en los niveles que la autoridad fiscal ha declarado como objetivo, en la medida que requiere un comportamiento exigente para los ingresos y gastos. Mantener un endeudamiento soberano sostenible, aumenta la capacidad de la economía de mitigar el impacto de futuros *shocks* y mejora la percepción de riesgos sobre la economía local, permitiendo que los agentes locales dispongan de mejor acceso al financiamiento externo e interno a un menor costo.

La banca cuenta con niveles adecuados de provisiones y capital para enfrentar los mayores niveles de impago. El sistema bancario ha fortalecido su posición de solvencia producto del proceso de convergencia a Basilea III, y cuenta con colchones de capital, incluyendo el requerimiento de capital contracíclico (RCC), que contribuyen a fortalecer la resiliencia para sostener la provisión de crédito ante la eventual materialización de riesgos sistémicos. La rentabilidad de la banca se mantiene en torno a su promedio histórico, con una mayor incidencia de los márgenes de intereses que se han recuperado. La banca se mantiene con niveles adecuados de liquidez y fondeo estable de largo plazo. Entre los próximos desafíos, la banca deberá continuar gestionando el aumento del riesgo de crédito de la cartera y su preparación para la plena convergencia a Basilea III hacia fines de 2025.

DESARROLLOS DE REGULACIÓN FINANCIERA

Tanto a nivel internacional como local se ha continuado avanzando en la implementación de políticas que fortalecen la estabilidad financiera, principalmente, a través de la implementación final de los estándares de Basilea III. A nivel local, la entrada en vigor de los estándares de Basilea III sigue su calendario de aplicación gradual. A fines del presente año una fracción mayoritaria de los requerimientos se encontrará en régimen, alcanzándose la plena convergencia en diciembre de 2025 cuando estén totalmente aplicados los cargos sistémicos y algunas deducciones a los requerimientos de capital. En el caso del RCC y de cargos de capital por Pilar 2, se trata de requerimientos variables sujetos a los marcos de implementación y decisiones del BCCh y CMF, respectivamente. Los desafíos en la coordinación de objetivos macro y micro prudenciales vinculados a estos componentes variables fueron analizados en profundidad en la reunión del *Financial Stability Board* (FSB) organizada por el BCCh en Santiago y que contó con la participación de expertos internacionales (Recuadro IV.1).

Iniciativas de política financiera por parte del BCCh y cuerpos legales recientemente aprobados en el Congreso, que buscan fortalecer el desarrollo de mercado y el acceso y manejo de datos para la provisión de servicios financieros, van en la dirección de fortalecer la estabilidad del sistema financiero local. En el marco de la implementación de la Ley de Resiliencia, el BCCh contó con la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional para el desarrollo de una agenda que busca fortalecer la gestión de liquidez del sistema financiero y desarrollar el mercado de repos. La reciente aprobación de la ley que crea un registro consolidado de deuda representa un avance significativo para el mercado financiero, al permitir una mejor evaluación de la capacidad de crédito de las personas. Lo anterior, fortalecerá la administración de riesgos de los oferentes de crédito, la labor de regulación y supervisión financiera y monitoreo del endeudamiento para fines de estabilidad financiera. Por su parte, la aprobación de la nueva Ley de protección de datos personales permite cerrar brechas respecto de los estándares internacionales en esta materia, y fortalece los resguardos en el tratamiento de datos, elemento central en la provisión de servicios financieros.



PRINCIPALES RIESGOS

Los riesgos del escenario externo continúan siendo la principal preocupación para la estabilidad financiera local. Los elevados niveles de deuda pública y privada en el mundo, junto con altos déficits fiscales, continúan siendo materia de preocupación, y han contribuido a presionar al alza las tasas de interés de largo plazo. Esto ocurre en un contexto de elevada valoración de activos financieros, lo que representa una vulnerabilidad frente a cambios abruptos en el apetito por riesgo global. Todo lo anterior contribuye a mantener elevado el riesgo de una salida abrupta de capitales desde economías emergentes que depreciaría sus monedas y elevaría los costos de financiamiento. Por su parte, a nivel global, las Instituciones Financieras no Bancarias siguen siendo fuente de especial atención, dado su rápido crecimiento en intermediación financiera, mientras se mantienen brechas sobre la información de sus interconexiones con el resto del sistema financiero. A nivel local, la profundidad del mercado financiero continúa en niveles bajos en perspectiva histórica, lo que aumenta la exposición a los desarrollos globales, sobre todo ante reversiones abruptas en los precios financieros.

Las tensiones geopolíticas se han intensificado en los últimos meses, lo que podría tener efectos negativos sobre la estabilidad financiera. Una intensificación de conflictos geopolíticos podría afectar a instituciones bancarias y no bancarias, principalmente, a través del canal financiero. Esto podría ocurrir frente a mayores perspectivas de gasto público en defensa, un aumento en la incertidumbre o en la aversión al riesgo, resultando en condiciones financieras menos favorables (Recuadro I.1). Adicionalmente, se podrían observar impactos a través del canal real, como, por ejemplo, en caso de implementarse políticas comerciales de carácter proteccionista que generen aumentos en las restricciones al comercio o disrupciones en la cadena de suministros y en el mercado de los *commodities*. Escenarios como éstos presionarían la inflación y las tasas de interés a nivel global, con potenciales consecuencias sobre la estabilidad financiera.

Un escenario en que se estrechen las condiciones de financiamiento externo repercutiría sobre los agentes locales, aumentando el riesgo de incumplimiento de empresas y hogares, en particular de grupos identificados como más vulnerables. Con todo, los ejercicios de tensión para empresas y hogares indican que la deuda en riesgo de los usuarios de crédito se mantiene sin mayores cambios respecto del Informe anterior. El balance de riesgos de las empresas es similar al del Informe anterior, por un menor endeudamiento combinado con un mayor impago efectivo. Los resultados bajo el escenario estresado también son similares a los de mayo. El *shock* de mayores tasas largas tendría el mayor efecto reduciendo su capacidad de pago futura, en tanto de menor magnitud sería el efecto de una disminución de ventas. En el sector inmobiliario, si bien un ajuste significativo a la baja en valor de los activos constituye un factor de riesgo, la regulación prudencial permitiría mitigar sus efectos sobre el sistema financiero. En el caso de las personas, el balance de riesgos es levemente mejor que hace algunos meses, toda vez que las tasas de interés de corto plazo han ido en descenso, y el impago en consumo se redujo, compensando el aumento en la mora hipotecaria. El resultado del ejercicio de tensión es similar al del Informe anterior, siendo la trayectoria de tasas de interés, pérdida de ingreso laboral y la indexación los principales determinantes del riesgo de crédito bajo el escenario estresado.

Los ejercicios de tensión dan cuenta que la banca local se mantiene solvente ante un *shock* severo. Conforme ha avanzado el proceso de implementación de Basilea III, los bancos han fortalecido sus bases de capital, mediante capitalizaciones y emisiones de bonos perpetuos. Así, los resultados del ejercicio de tensión muestran que el sistema bancario permanece con niveles adecuados de liquidez, provisiones y capital para mantenerse solvente frente a escenarios de tensión severos, considerando los requerimientos de capital a diciembre de 2024. En este contexto, la banca ha construido colchones de capital adicionales que refuerzan su capacidad de amortiguación de *shocks*, disponibles para ser consumidos en momentos de tensión financiera. Al realizar el ejercicio de tensión considerando una métrica más exigente de capital, es decir, con Capital Básico (CET1), la banca se mantiene solvente, con algunos bancos que harían uso parcial del colchón regulatorio contemplado para estos efectos. Conforme continúe el proceso hasta la plena implementación de Basilea III, el sistema bancario deberá seguir fortaleciendo sus bases de capital.



La situación macrofinanciera externa releva la importancia de contar con un sistema financiero profundo que permita enfrentar situaciones adversas. A nivel local, la profundidad de mercado continúa por debajo de su nivel previo a la pandemia, lo que ha reducido la capacidad de la economía para amortiguar *shocks* externos. Así, es importante impulsar iniciativas que fortalezcan el desarrollo del mercado financiero.

El Consejo ha decidido mantener el RCC en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR), tal y como está vigente desde mayo pasado. Este nivel se estima acorde a las condiciones macrofinancieras y de riesgo que enfrenta el sistema financiero según el escenario descrito en el IEF de noviembre 2024. Lo anterior, releva la importancia de contar con un colchón de capital previamente constituido por parte de la banca, que pueda ser liberado al concretarse un evento de estrés financiero, lo que ayudaría a mitigar sus impactos en la provisión del crédito a hogares y empresas.

El BCCh ha actualizado su marco de política de RCC reforzando las consideraciones de resiliencia del sistema bancario para su toma de decisión, incorporando la definición de un nivel neutral positivo de 1% de los APR, que se alcanzará gradualmente una vez concluida la plena convergencia a Basilea III y en la medida que las condiciones macrofinancieras lo permitan.



I. TENDENCIAS EN MERCADOS FINANCIEROS

Desde el último Informe, si bien se dio inicio al ciclo de normalización de la política monetaria en EE. UU., se ha elevado la incertidumbre asociada a las tensiones geopolíticas a nivel global y al alcance e impacto de potenciales políticas económicas y comerciales en EE. UU. Además, persisten algunos focos de riesgo externo como la elevada valoración de activos financieros, la persistencia de las tasas de interés de largo plazo en niveles altos y el elevado endeudamiento soberano y corporativo a nivel global. En el ámbito local, el Banco Central siguió reduciendo la TPM en los últimos meses, lo que se ha traspasado a las tasas de corto plazo, mientras, las tasas de interés de largo plazo han retrocedido, aunque continúan en niveles elevados. Todo ello se ha dado en un contexto en donde los indicadores de volatilidad financiera no han registrado mayores variaciones desde el último Informe, ubicándose en torno a medias históricas. Con todo, el escenario externo continúa siendo la principal fuente de riesgos para la estabilidad financiera. Por un lado, cambios abruptos en el apetito por riesgo y, en consecuencia, una corrección en los precios de activos son riesgos que continúan vigentes, lo que en conjunto con una intensificación de los conflictos geopolíticos podrían generar episodios de volatilidad a nivel global. Asimismo, las perspectivas de mayor deuda a nivel global podrían presionar al alza las tasas de largo plazo. Estos riesgos podrían traducirse en condiciones financieras más restrictivas para economías emergentes y tener repercusiones negativas a nivel local, en un entorno en que los indicadores de profundidad de mercado continúan bajo niveles prepandemia, lo que reduce la capacidad del mercado financiero para amortiguar *shocks* externos ([IEF primer semestre 2023](#)).

SITUACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

En EE. UU. se dio inicio al ciclo de normalización de la política monetaria. No obstante, se mantiene la incertidumbre respecto a potenciales desarrollos en dicha economía y sus efectos en la inflación futura y en el ritmo de normalización de política monetaria. En Estados Unidos, el mercado laboral se ha vuelto paulatinamente menos estrecho, con una tasa de desempleo que ha aumentado. Asimismo, la inflación ha retrocedido en los últimos meses, aun cuando el componente de servicios continúa mostrando cierta persistencia (gráfico I.1). Estos antecedentes llevaron a que la Reserva Federal (Fed) iniciara su proceso de baja de tasas en septiembre, acumulando reducciones de la *Fed Funds Rate* (FFR) por 75pb hasta el cierre de este Informe, y se espera que continúe en diciembre, con una disminución de 25pb. No obstante, la incertidumbre respecto al alcance e impacto de potenciales políticas económicas y comerciales en EE. UU han elevado la inflación esperada a dos años. De esta forma, la FFR esperada para los próximos dos años presentó una reversión (gráfico I.2). Por su parte, el Banco Central Europeo redujo sus tasas de referencia en 110pb, mientras que el Banco de Inglaterra lo hizo en 50pb desde abril. Por otro lado, en Latinoamérica, se observan recortes de entre 250 y 50pb desde el último IEF (gráfico I.3). Hacia adelante, el mercado espera que este proceso de normalización continúe, acorde con el descenso de la inflación.



GRÁFICO I.1 IPC SUBYACENTE EE. UU. (1)
(variación mensual anualizada, promedio móvil 3 meses)

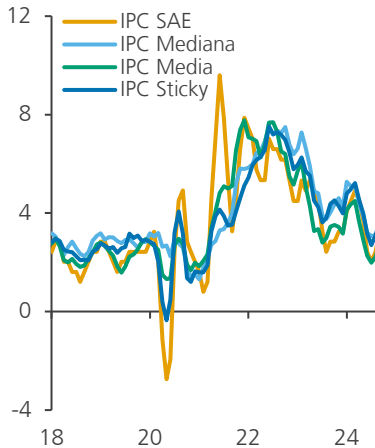


GRÁFICO I.2 EXPECTATIVAS DE LA FED FUNDS RATE A DICIEMBRE DE CADA AÑO (2)
(porcentaje)

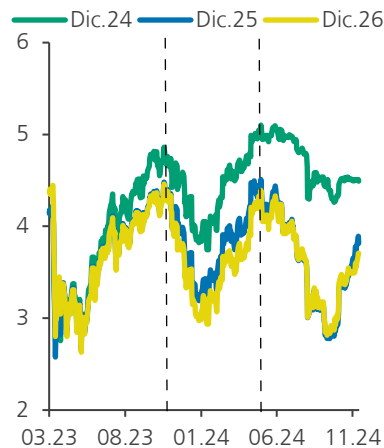
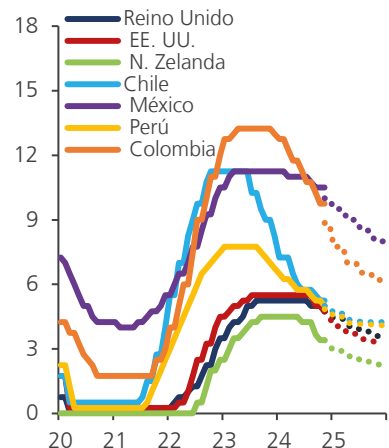


GRÁFICO I.3 POLÍTICA MONETARIA Y EXPECTATIVAS EN AVANZADOS Y EMERGENTES (3)
(porcentaje)



(1) IPC SAE corresponde al IPC sin energía ni alimentos del BLS de EE. UU., IPC mediana e IPC media corresponden a medidas subyacentes estimadas por la FED de Cleveland, e IPC Sticky constituye una medida considerando una canasta promedio ponderada de componentes con baja variabilidad, estimado por la FED Atlanta. (2) Líneas verticales corresponden a cierres estadísticos del IEF segundo semestre de 2023 e IEF primer semestre de 2024. (3) Tasas de política monetaria efectivas en frecuencia mensual. Líneas punteadas corresponden a pronósticos de tasa de política monetaria, desde el cuarto trimestre de 2024 hasta fines de 2025, provenientes de una encuesta de Bloomberg efectuada a instituciones financieras. Se reporta la tasa esperada al final de cada trimestre.

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

GRÁFICO I.4 TASAS SOBERANAS A 2 AÑOS (1)
(porcentaje)

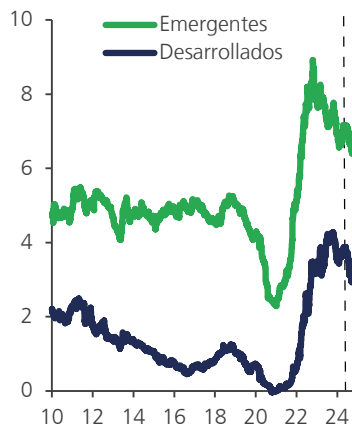


GRÁFICO I.5 TIPOS DE CAMBIO (índice base 01.abr.24=100)

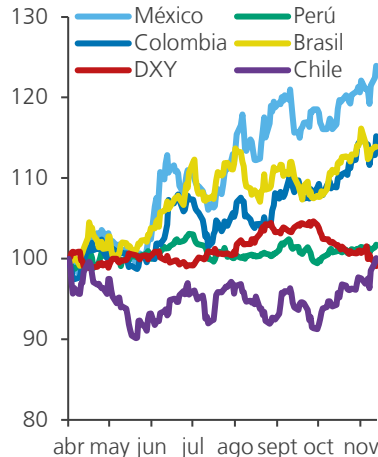


GRÁFICO I.6 CAPE SHILLER RATIO: EE. UU. (2)
(ratio P/U cíclicamente ajustado)



(1) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. Desarrollados considera el promedio de los siguientes países: Alemania, Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, España, Italia, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Singapur y Suecia. Emergentes considera el promedio de los siguientes países: Chile, Colombia, India, Indonesia, México, Perú y Polonia. (2) El indicador CAPE Shiller mide el ratio de precios accionarios sobre un promedio de 10 años de las utilidades por acción, ambos ajustados por inflación.

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



La reducción de las tasas de política se ha traspasado a las tasas de corto plazo a nivel global. En este entorno, las monedas han tendido a depreciarse respecto al dólar y los mercados accionarios han registrado incrementos en sus valoraciones desde el Informe anterior. Las tasas soberanas a 2 años han descendido de forma generalizada, aunque se mantienen en niveles elevados (gráfico I.4). En este contexto, las monedas emergentes, en particular en Latinoamérica, han tendido a depreciarse (gráfico I.5). Esta situación se intensificó en las últimas semanas, en un contexto de fortalecimiento del dólar a nivel global. Por su parte, se ha mantenido el apetito por riesgo lo que se ha reflejado en una reducción de los *spreads* corporativos a nivel global y en mercados accionarios que han continuado con su tendencia al alza.

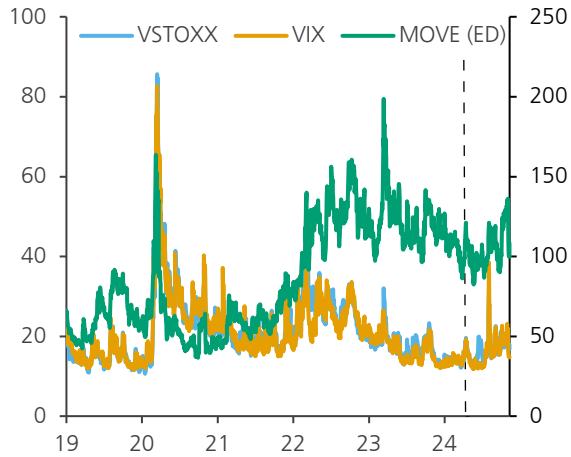
La valoración de activos continúa elevada y con riesgo de reversión y volatilidad, como lo refleja el episodio de corrección observado a principios de agosto. En particular, destaca el desempeño de la bolsa norteamericana (gráfico I.6), impulsado por un incremento en las valoraciones de las empresas del sector tecnológico, las que han incrementado su participación en el índice S&P500 en los últimos años. En este contexto, los precios de activos se han mostrado más reactivos a noticias macroeconómicas, lo que se ha traducido en correcciones en la valoración de ciertos instrumentos (BIS, 2024). A principios de agosto, nuevos datos macroeconómicos en EE. UU., que aumentaron preocupaciones de recesión, y una estrategia de inversión asociada al *carry trade* en Japón, generaron turbulencias en los mercados accionarios, lo que llevó a correcciones generalizadas. El episodio fue de corta duración y ocasionó que el VIX llegara a niveles cercanos a 40 puntos (gráfico I.7), valor que no se registraba desde finales de octubre del 2020, en un contexto de pandemia y de elecciones en EE. UU. Posterior al evento, el mercado accionario continuó con su tendencia al alza de meses anteriores, alcanzando valoraciones que se mantienen elevadas, lo que, en un contexto de alta incertidumbre económica, incrementa el riesgo de reversión.

Las tensiones geopolíticas se han intensificado en últimos meses. La evolución de dichos eventos y sus repercusiones pueden afectar tanto a instituciones bancarias como no bancarias. Un escalamiento en los conflictos aumentaría la incertidumbre y la aversión al riesgo (gráfico I.8). Lo anterior, junto con la posibilidad de mayores restricciones financieras puede llevar a movimientos abruptos de flujos de capitales internacionales, ajustes rápidos y en magnitudes considerables en inversiones de portafolio, y disrupciones en crédito bancario, pagos y remesas transfronterizas, que podrían afectar los precios de los activos y tipos de cambio, aumentar tasas de interés y *spreads*, llevando así a una mayor volatilidad a nivel global (Recuadro I.1). En el mercado local, los conflictos geopolíticos podrían tener efectos a través del canal real y financiero, especialmente en un contexto en el que la profundidad de mercado no ha recuperado los niveles observados en años anteriores. A su vez, potenciales tensiones comerciales, como resultado de políticas económicas de alcance global que incidan en mayor proteccionismo y barreras al comercio, podrían generar impactos en economías emergentes (WEO, octubre 2024).

Un conjunto de factores contribuiría a que las tasas de largo plazo en desarrollados y emergentes continúen en niveles altos, en un contexto en que varias economías exhiben aún elevados niveles de deuda. En las últimas semanas, las tasas de interés de largo plazo han registrado alzas importantes, ubicándolas en niveles similares al cierre estadístico del Informe anterior. De esta forma, las tasas de largo plazo continúan en niveles elevados en comparación a la última década (gráfico I.9), lo que se enmarca en un contexto de elevada deuda pública y corporativa. En particular, el crecimiento de la deuda pública como porcentaje del PIB ha sido liderada por EE. UU. y China en los últimos años (gráfico I.10). Diversos factores podrían afectar a las tasas de largo plazo en los próximos años (Fiscal Monitor, abril 2024). Entre ellos, un mayor gasto de intereses asociado al *stock* de deuda ya existente, mayores desembolsos para el apoyo de sistemas de pensiones y de salud e incrementos de gasto público asociado a defensa (CBO, 2024), se suman a la necesidad de financiar gastos estructurales como la inversión necesaria para hacer frente al cambio climático, relacionados con políticas industriales y la búsqueda de objetivos de desarrollo sostenible. En el caso de las economías más grandes, como EE. UU. y China, las proyecciones recientes muestran que serán necesarios esfuerzos importantes para poder tener trayectorias de deuda sostenibles. Eventuales problemas fiscales en estos casos podrían generar efectos de contagio en la forma de mayores costos de financiamiento en otras economías (Fiscal Monitor, octubre 2024).

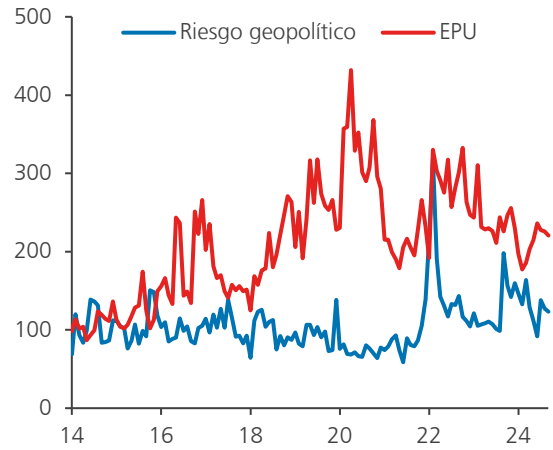


GRÁFICO I.7 ÍNDICES DE VOLATILIDAD IMPLÍCITA (*)
(índice, porcentaje)



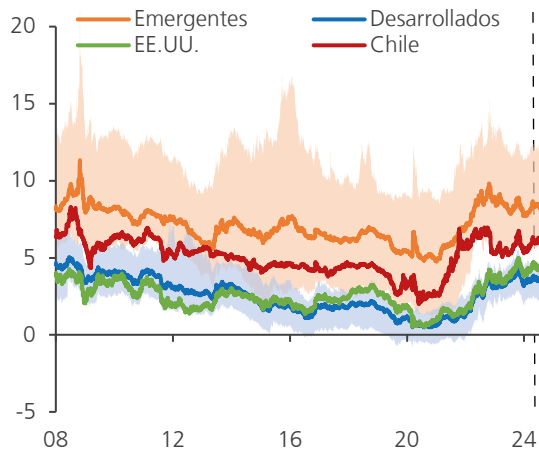
(*) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. VSTOXX: volatilidad implícita en opciones sobre el EURO STOXX 50; VIX: volatilidad implícita en opciones a un mes sobre el S&P500; MOVE: índice de volatilidad implícita en opciones a un mes sobre bonos del Tesoro de EE. UU. a 2, 5, 10 y 30 años. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

GRÁFICO I.8 RIESGOS GEOPOLÍTICOS E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA Y POLÍTICA GLOBAL (*)
(índice promedio 1985-2019=100, índice)



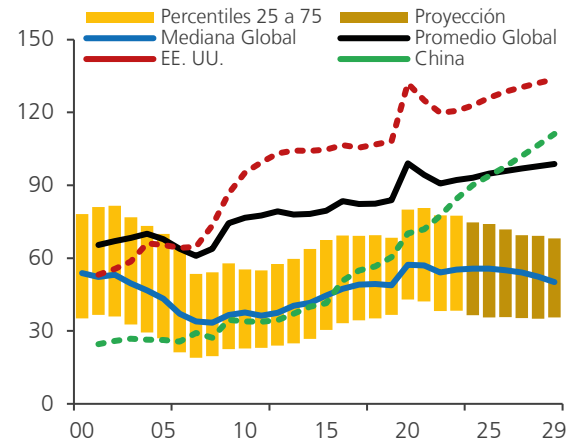
(*) Datos mensuales del índice de incertidumbre económica y política (EPU) en base a noticias; Índice de riesgo geopolítico se construye en base a noticias de riesgo geopolítico. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de [Davis \(2016\)](#) y [Caldara y Iacovello \(2022\)](#).

GRÁFICO I.9 TASAS SOBERANAS A 10 AÑOS (*)
(porcentaje)



(*) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. El ancho de las bandas está dado por los valores máximos y mínimos. Desarrollados considera a: Alemania, Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, España, Italia, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Singapur y Suecia. Emergentes incluye a: Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia y Sudáfrica. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

GRÁFICO I.10 EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile en base a [Fiscal Monitor, octubre 2024](#).



La economía china se mantiene debilitada y se prolongan los problemas en el sector inmobiliario. Los desequilibrios estructurales del sector inmobiliario continúan vigentes y sin señales de una pronta recuperación, dado el exceso de oferta residencial y el aún elevado endeudamiento de las desarrolladoras ([IEF, segundo semestre 2023](#)). En este contexto, la actividad económica en China continúa con bajo dinamismo, con una confianza del consumidor que se mantiene en niveles bajos ([IPoM, septiembre 2024](#)). En los últimos meses, el gobierno chino anunció paquetes de estímulo intentando reactivar la actividad, los que incluirían emisiones de deuda para impulsar la inversión, fortalecer el mercado laboral y apoyar al sector inmobiliario. Como se mencionó previamente, China mantiene una deuda pública elevada, lo que reduce el espacio fiscal para responder a recesiones económicas e implementar medidas necesarias para impulsar el crecimiento ([Fiscal Monitor, octubre 2024](#)).

El panorama de la banca regional y del *commercial real estate* (CRE) en EE. UU. se mantuvo sin grandes cambios en los últimos meses. Por un lado, la banca regional en EE. UU. ha registrado aumentos en sus valoraciones en los últimos meses, aunque de menor magnitud que el resto del mercado. De acuerdo con la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) las pérdidas no realizadas de la banca en EE. UU. continúan en niveles elevados, alcanzando los US\$513 mil millones al segundo trimestre de 2024. Sería esperable que estas pérdidas se mantengan en niveles altos, en tanto las tasas de mercado sigan por sobre sus niveles promedio de los últimos años. Por otro lado, el sector inmobiliario no residencial en EE. UU. continúa enfrentando retos ya que experimentará vencimientos de pasivos importantes en los próximos años, en circunstancias en que los precios continúan a la baja, los volúmenes de transacciones siguen mostrando poco dinamismo, y el costo de financiamiento continúa elevado ([GFSR, octubre 2024](#)).

Episodios de correcciones abruptas en precios de activos y tasas de largo plazo elevadas podrían afectar a los Intermediarios Financieros No Bancarios (IFNB), en un contexto de rápido crecimiento y alta interconexión de este sector con el sistema financiero, sobre lo cual persisten brechas de información. Algunos IFNB, tales como aseguradoras y fondos inmobiliarios, serían especialmente vulnerables a riesgos de solvencia y liquidez en el ambiente actual de costo de financiamiento elevado ([FSB, octubre 2024](#)). En vista de episodios recientes, se ha evidenciado que los IFNB pueden amplificar situaciones de tensión en los mercados financieros ante una elevada demanda por liquidez — como ocurrió en el episodio del mercado de *gilts* en el Reino Unido en 2022—, o bien, al deshacer posiciones apalancadas, como se observó durante el pasado mes de agosto ([GFSR, octubre 2024](#)). Esto ha llevado a que los organismos financieros internacionales ratifiquen la necesidad de avanzar en el cierre de brechas de información para el monitoreo de estas instituciones, así como el desarrollo y perfeccionamiento de regulaciones de liquidez para mejorar la resiliencia del sector ([FSB, julio 2024](#)). Asimismo, se ha planteado adecuar los marcos de regulación prudenciales para una adecuada supervisión de los riesgos asociados a IFNB que desarrollan nuevas funciones apalancadas en el uso de tecnología (Fintech) y ofrecen servicios financieros en el ámbito de crédito minorista no bancario ([BIS, marzo 2024](#)).

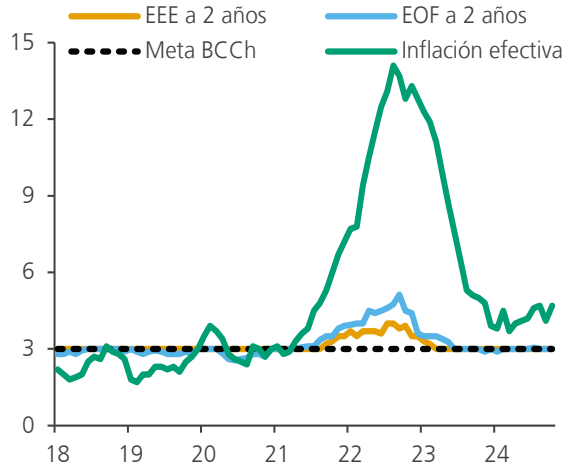
SITUACIÓN FINANCIERA LOCAL

Las condiciones de financiamiento de corto plazo han seguido de cerca los desarrollos de política monetaria. A nivel local las cifras de actividad han evolucionado en torno a lo esperado, la cuenta corriente disminuyó su déficit y las expectativas de inflación a 2 años han permanecido ancladas en 3% (gráfico I.11). De esta forma, la Tasa de Política Monetaria (TPM) acumula un descenso de 125pb desde el último Informe, lo que se ha traspasado a las tasas de mercado de corto plazo (gráfico I.12).

Las tasas de largo plazo mostraron descensos en los últimos meses acorde a desarrollos del escenario externo, aunque continúan ubicándose en niveles elevados. Las tasas soberanas de largo plazo han seguido de cerca la dinámica de sus pares internacionales, registrando un descenso de 40pb desde el último Informe, aunque permaneciendo por encima de su promedio de los últimos 10 años, en un contexto en que su volatilidad ha continuado en niveles relativamente bajos (gráfico I.13) y en que el *spread* contra el bono del tesoro a 10 años se encuentra en niveles bajos en perspectiva histórica. Un panorama similar se observa en las tasas de interés y los *spreads* de largo plazo de los bonos corporativos en UF que, pese a las disminuciones registradas desde el último Informe, se mantienen en niveles elevados.

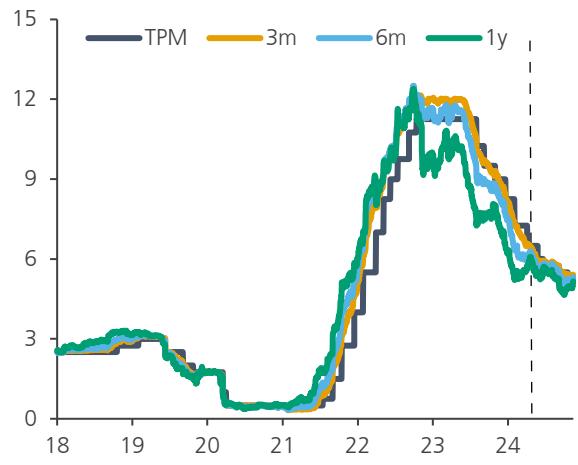


GRÁFICO I.11 INFLACIÓN EFECTIVA Y EXPECTATIVAS A DOS AÑOS (*) (porcentaje)



(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas, considerando expectativas de inflación en 23 meses (variación 12 meses, mediana). EOF: Encuesta de Operadores Financieros, considerando siguientes 12 meses (13 al 24). Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.12 TASA DE POLÍTICA MONETARIA Y SWAP PROMEDIO CÁMARA DE CORTO PLAZO (*) (porcentaje)



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

GRÁFICO I.13 VOLATILIDAD DE TASAS DE INTERÉS SOBERANAS A 10 AÑOS EN ECONOMÍAS EMERGENTES (*) (puntos base)

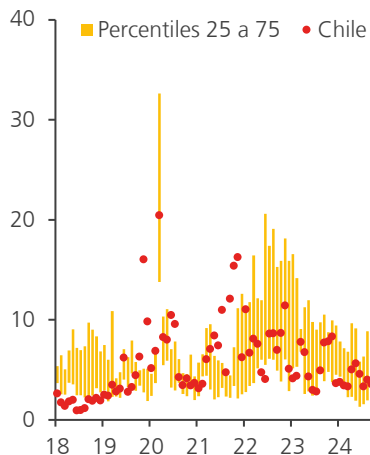


GRÁFICO I.14 VOLATILIDAD DE TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN ECONOMÍAS EMERGENTES (*) (porcentaje)

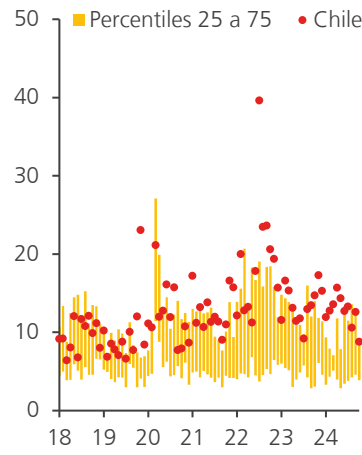
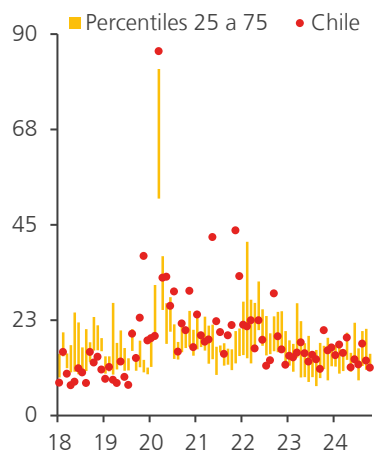


GRÁFICO I.15 VOLATILIDAD DE BOLSAS LOCALES EN ECONOMÍAS EMERGENTES (*) (porcentaje)



(*) Barras muestran la diferencia de volatilidad entre los percentiles 25 y 75 de un set de economías emergentes. Las economías emergentes consideradas son: Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. Desviación estándar anualizada del cambio diario (gráfico I.13) y retorno diario (gráficos I.14 y I.15) durante cada mes. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.



El peso chileno y el mercado accionario se han acoplado a la dinámica de mercados internacionales, en un contexto en que los indicadores de incertidumbre y de volatilidad han tenido cambios acotados respecto al IEF anterior. El peso chileno se mantiene en niveles similares a lo registrado en el Informe previo, en torno a \$960 pesos por dólar y la bolsa local se apreció en torno a un 1%, en un contexto en que la volatilidad de estos activos financieros se ha ubicado en torno a sus medias históricas (gráfico I.14, gráfico I.15), y en que el indicador de incertidumbre política y económica local se ubica en niveles prepandemia.

Las emisiones de bonos corporativos y bancarios se han concentrado en renovación de próximos vencimientos, con plazos mayores y *spreads* de emisión que continúan elevados. El mercado primario de bonos bancarios y corporativos ha mostrado mayor actividad en los últimos meses, principalmente con fines de renovación de vencimientos. Esto ha sido propiciado por la demanda de fondos mutuos y fondos de pensiones, aunque con dinamismo menor al periodo prepandemia. En el margen, dichas emisiones se han realizado a plazos mayores (gráfico I.16) y a *spreads* ligeramente menores (gráfico I.17), dando cuenta de leves disminuciones en los costos de financiamiento de largo plazo.

Inversiones de fondos de pensiones y fondos mutuos han tenido un desempeño favorable en últimos meses. Se constata un mayor uso de derivados por parte de fondos de pensiones, particularmente de tasas de interés. Durante el último semestre, los fondos de pensiones han aumentado el uso de derivados, destacando el incremento de posiciones en *swap* de tasas de interés de largo plazo, alargando de esa manera la exposición de sus portafolios al riesgo de tasas de interés. Si bien estas posiciones han aumentado transversalmente en los distintos tipos de fondo, esta tendencia ha sido más pronunciada en los fondos más conservadores. Por su parte, las inversiones de los fondos mutuos han evolucionado favorablemente desde el último Informe (gráfico I.18). Los fondos con mayor crecimiento han sido los fondos tipo 2 de deuda de corto plazo, los que invierten principalmente en bonos bancarios y depósitos a plazo fijo, y fondos tipo 6 de libre inversión, que a su vez invierten en otros fondos mutuos y fondos de inversión.

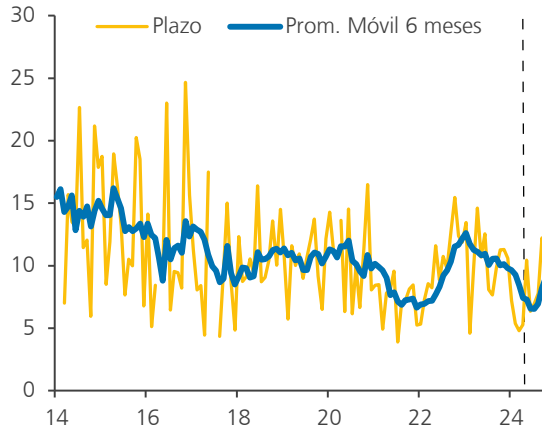
Los indicadores de profundidad de mercado continúan en niveles bajos, pese a repunte registrado en últimos meses. En los últimos trimestres, algunos indicadores de profundidad del mercado de capitales han mostrado ciertas mejoras, aunque se mantienen por debajo de lo registrado previo a la pandemia, lo que sigue dando cuenta de una menor capacidad de la economía local para afrontar *shocks* externos. Los activos de los fondos de pensiones como porcentaje del PIB (gráfico I.19) se ubican en torno a un 62%, mientras que las transacciones en el mercado secundario de renta fija en términos reales corresponden al 63% de lo registrado previo a la pandemia, considerando tanto transacciones bursátiles como OTC.

AMENAZAS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA

En el contexto actual de elevada valoración de activos, cambios abruptos en el apetito por riesgo y corrección en los precios continúan siendo los principales riesgos para la estabilidad financiera. Cambios no anticipados en las perspectivas macroeconómicas en Estados Unidos podrían tener repercusiones negativas en los mercados financieros. En particular, una fortaleza de la demanda interna en EE. UU. mayor a la anticipada, junto con un mercado laboral que muestre un ajuste menor que lo previsto, podrían llevar a cambios en las perspectivas de política monetaria futura en Estados Unidos, lo que podría generar correcciones abruptas de precios de activos. Estos eventos podrían intensificarse ante una prolongación o recrudescimiento de los conflictos geopolíticos, que, a su vez, podrían tener impactos de corto plazo en términos inflacionarios y en las tasas de interés de largo plazo a nivel global, en un contexto en que la volatilidad financiera pareciera no estar alineada a la incertidumbre macroeconómica ([GFSR, octubre 2024](#)). Este escenario de tensiones financieras podría amplificarse y propagarse al resto de la economía global a través de las Instituciones Financieras No Bancarias (IFNB) ([GFSR, octubre 2024](#)), que siguen siendo fuente de preocupación dado el rápido crecimiento de algunas de estas entidades, niveles de apalancamiento, descalce de liquidez y alta interconexión con el resto del sistema financiero y las brechas de información existentes ([GFSR, abril 2024](#)).

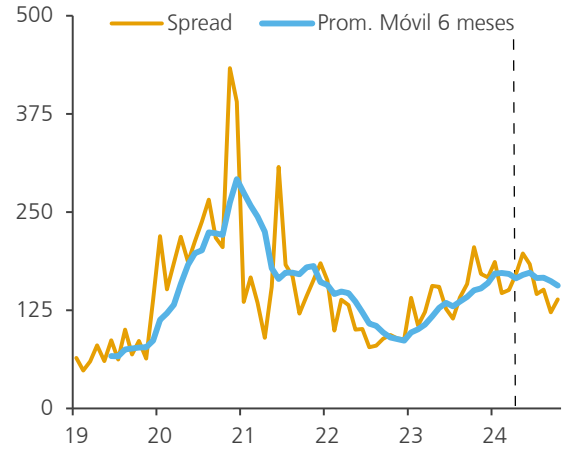


GRÁFICO I.16 PLAZOS EMISIONES BONOS BANCARIOS Y CORPORATIVOS EN UF EN MERCADO LOCAL(*)
(años)



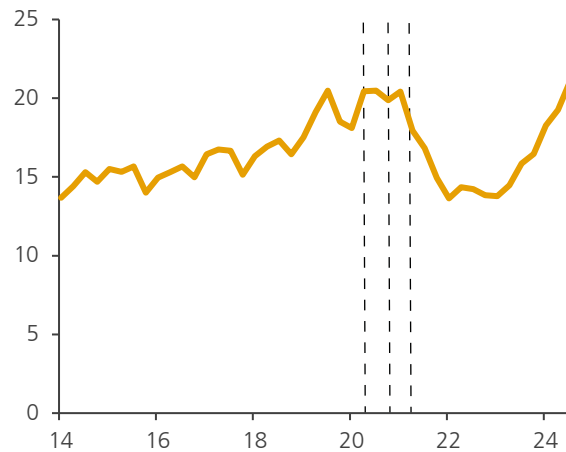
(*) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. Datos se agregan considerando promedios ponderados mensuales.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bolsa de Comercio de Santiago, DCV y RiskAmerica.

GRÁFICO I.17 SPREADS EMISIONES BONOS BANCARIOS Y CORPORATIVOS EN UF EN MERCADO LOCAL(*)
(puntos base)



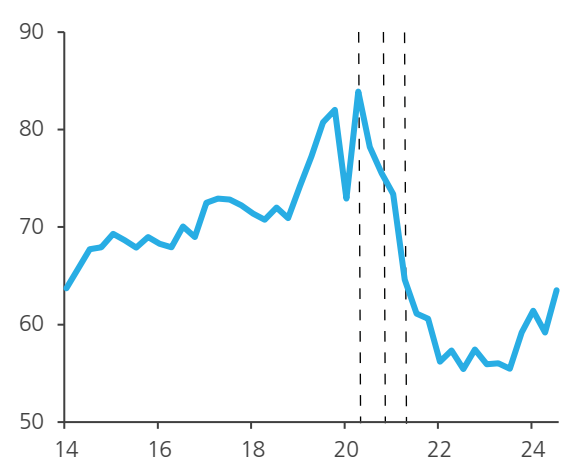
(*) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IEF anterior. Datos se agregan considerando promedios ponderados mensuales. Spreads calculados sobre SPC en UF.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bolsa de Comercio de Santiago, DCV y RiskAmerica.

GRÁFICO I.18 INVERSIONES FONDOS MUTUOS (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Líneas verticales negras indican retiros de fondos de pensiones. Se utilizan datos de PIB trimestral a precios corrientes, acumulando 4 trimestres móviles. Datos de 3T 2024 estimados en base a encuesta EEE de octubre. Dato de inversiones de fondos mutuos para 3T de 2024 corresponden al cierre de septiembre.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y Superintendencia de Pensiones.

GRÁFICO I.19 ACTIVOS FONDOS DE PENSIONES (*)
(porcentaje del PIB)





Niveles elevados de deuda pública y privada en el mundo, junto con elevados déficits fiscales, continúan siendo materia de preocupación, lo que contribuye a presionar al alza las tasas de interés de largo plazo. En el caso de la deuda pública, la ausencia de planes de ajuste que permitan proyectar trayectorias fiscales sostenibles podría generar aumentos en el costo de financiamiento. Si esto ocurre en las economías más grandes, tales como EE. UU. y China, podrían producirse aumentos en tasas, afectando también a otras economías ([GFSR, octubre 2024](#)). Adicionalmente, el aumento en emisiones de deuda pública, en un contexto en el que varios bancos centrales se encuentran reduciendo sus políticas de compra de bonos, podría aumentar la volatilidad en los mercados de renta fija. Lo anterior puede generar condiciones de financiamiento especialmente adversas para economías emergentes que no cuentan con posiciones fiscales sólidas ([GFSR, octubre 2024](#)). Finalmente, un entorno de tasas de largo plazo elevadas también podría tener repercusiones en el costo de financiamiento de largo plazo del sector privado ([FMI, 2024](#)).

Un deterioro de las condiciones macrofinancieras externas podría tener efectos significativos a nivel local, en un contexto de baja profundidad del mercado. Como se ha mencionado en Informes previos, la baja profundidad del mercado local reduce la capacidad de la economía para amortiguar *shocks* externos ([IEF segundo semestre 2023](#)), aumentando el riesgo de correcciones abruptas de precios y de incrementos en la volatilidad de los distintos precios de activos. Así, un retroceso de las condiciones macrofinancieras externas podría generar dificultades para acceder a liquidez tanto para empresas como personas, disminuciones en la capacidad para generar ahorro e inversión en la economía, mayores dificultades para acceder a financiamiento de largo plazo y una mayor dependencia de financiamiento externo, para los diversos sectores de la economía local ([IEF primer semestre 2023](#)).



RECUADRO I.1:

Riesgos asociados a tensiones geopolíticas

Las tensiones geopolíticas se han intensificado en el último tiempo, lo que puede tener efectos negativos en la estabilidad financiera. Los riesgos geopolíticos pueden conceptualizarse como amenazas y materialización de eventos adversos que afectan las relaciones internacionales. Entre otros, se encuentran las guerras, ataques terroristas, ciberataques, disputas comerciales, sanciones, y tensiones entre estados y actores públicos, que pueden ser fuente de inestabilidad, causar interrupciones en los mercados financieros globales, la actividad económica y la coordinación de políticas a nivel global ([ESRB, 2024](#)). En la última década, destacan eventos y tensiones vinculadas a ataques terroristas en Europa en 2015, el conflicto comercial entre Estados Unidos y China en 2018, la invasión de Rusia a Ucrania en 2022 y la reciente intensificación del conflicto en Oriente Medio. Los conflictos geopolíticos son difíciles de anticipar y existe un alto grado de incertidumbre sobre sus impactos. A su vez, las tensiones geopolíticas pueden afectar la estabilidad macro financiera a través de canales reales y financieros ([Hodula et al., 2024](#)).

Los efectos de estas tensiones pueden afectar a instituciones bancarias y no bancarias principalmente a través del canal financiero. En primera instancia, una escalada en los conflictos aumentaría la incertidumbre y la aversión al riesgo, lo que, sumado a mayores restricciones financieras, puede generar reversiones de flujos de capitales internacionales y potenciales reasignaciones de inversiones. Esto afectaría la dinámica de créditos, pagos y remesas transfronterizas ([GFSR, Abril 2023](#)), lo que podría afectar los precios de los activos y tipos de cambio, aumentar tasas de interés y *spreads*, llevando así a una mayor volatilidad ([BCE, 2024](#)). Estos cambios pueden tener impactos sobre la banca, aumentando su costo de financiamiento, presionando sus márgenes, y afectando su capacidad de fondeo ([GFSR, Abril 2023](#), [GFSR, Octubre 2024](#)). A su vez, la menor disponibilidad de financiamiento podría afectar negativamente las operaciones de empresas no financieras. Adicionalmente, tensiones geopolíticas podrían producir correcciones en los precios de los instrumentos financieros, afectando el valor de los portafolios de inversionistas institucionales ([BCE, 2024](#)).

La desconexión entre indicadores de volatilidad de mercado e incertidumbre se ha mantenido durante los últimos meses. Los indicadores de incertidumbre macroeconómica pueden contener información complementaria a los indicadores de mercado y no siempre fluctuar en concordancia (gráfico I.20), debido a que, por ejemplo, los indicadores de volatilidad financiera —como el VIX para el mercado accionario—, capturan riesgos asociados a horizontes de corto plazo, mientras que medidas de incertidumbre política pueden ser relevantes en horizontes de mediano o largo plazo ([GFSR, 2024](#)). Esta desconexión entre indicadores constituye un riesgo, ya que puede dar paso a un ajuste abrupto de la volatilidad en caso de que se materialicen escenarios de cola —tales como una guerra de mayor escala—, generando interrupciones en los mercados financieros y aumento en la aversión al riesgo de los agentes. La evidencia empírica indica que, ante la presencia de conflictos geopolíticos, medidas de volatilidad e incertidumbre aumentaron, aunque los efectos han sido de corta duración ([Hodula et al., 2024](#), [Caldara y Iacoviello, 2022](#)), y dependen también de la magnitud del evento ([Brignone et al., 2024](#)).



Para la economía chilena, los conflictos geopolíticos podrían tener efectos a través del canal real y financiero, especialmente en un contexto en el que la profundidad del mercado financiero local no ha recuperado los niveles observados previo a la pandemia. En adición al canal financiero ya mencionado, las tensiones geopolíticas pueden producir caídas en el comercio internacional, junto a disrupciones en las cadenas de suministros y en el funcionamiento de los mercados de *commodities* (Hodula et al., 2024). Esto podría redundar en una menor confianza de consumidores, presiones inflacionarias, menor actividad económica y, caídas en la inversión. Si bien estos riesgos están presentes para la economía chilena, el impacto dependerá de la naturaleza y ubicación geográfica de los conflictos, así como también de las relaciones comerciales de Chile con las economías involucradas. Asimismo, cabe destacar que la profundidad del mercado financiero local no ha recuperado los niveles alcanzados antes de la pandemia, lo que limita la capacidad para amortiguar *shocks* externos (Capítulo I) (IEF segundo semestre 2023). Lo anterior, en conjunto con una mayor dependencia de financiamiento externo podría amplificar los efectos de tensiones geopolíticas a nivel local (Capítulo II).

La magnitud del impacto de un empeoramiento de las condiciones financieras globales derivados de conflictos geopolíticos sobre las economías emergentes depende de las vulnerabilidades y mitigadores de cada país. En particular, aquellas economías cuyo nivel de profundidad financiera (Svirydzenka, 2016) es relativamente elevado, tienden a reducir el impacto de un mayor riesgo geopolítico sobre el costo de financiamiento (Jara, 2024) (gráfico I.21). Lo anterior, releva la importancia de contar con un mercado de capitales profundo y la necesidad de priorizar medidas y políticas orientadas a favorecer un ahorro estable de largo plazo y evitar aquellas que resten capacidad al mercado de capitales para contribuir a amortiguar *shocks* (IEF primer semestre 2023). A su vez, niveles adecuados de liquidez y capitalización de la banca contribuyen a mitigar los efectos negativos de *shocks* geopolíticos sobre el crédito bancario (GFSR, 2023).

GRÁFICO I.20 DIFERENCIA ENTRE VIX CON RIESGO GEOPOLÍTICO E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA (diferencia en series estandarizadas, promedio móvil de 12 meses)

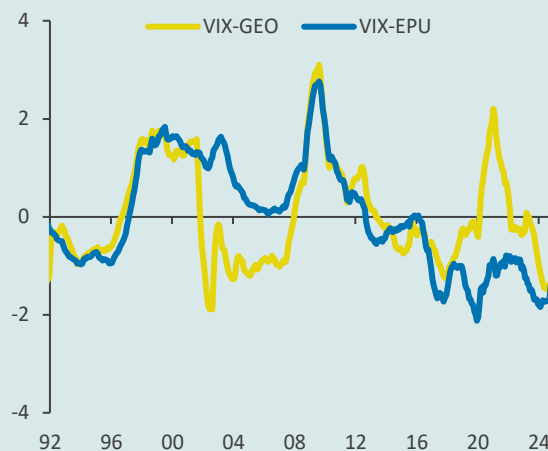
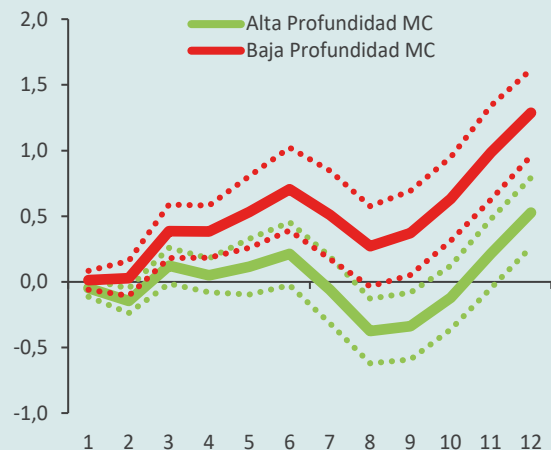


GRÁFICO I.21 RESPUESTA ACUMULADA EN 12 MESES DE TASAS DE INTERÉS A 10 AÑOS ANTE UN SHOCK EN RIESGO GEOPOLÍTICO (*) (puntos porcentuales)



(*) Estimación de local projections en panel propuesta por Jordà (2005), considerando una muestra de 36 países economías tanto emergentes como desarrolladas. Se muestran los resultados para el período entre enero 2010 y diciembre 2023. Incluye indicadores de profundidad de mercado considerados en Svirydzenka (2016) para cada país. Alta profundidad MC corresponde al país cuyo canal de transmisión se encuentra en la parte alta de la distribución (percentil 90), mientras que baja profundidad corresponde al percentil 10. Líneas punteadas corresponden a las bandas de confianza de la estimación.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, Caldara y Iacovello (2022), Davis (2016) y Jara (2024).



II. USUARIOS DE CRÉDITO

La situación financiera de los usuarios de crédito continúa su proceso de normalización. El endeudamiento agregado se ha mantenido relativamente estable durante los últimos trimestres. Las tasas de los créditos comerciales y de consumo disminuyeron en línea con la TPM, aliviando la carga financiera y las condiciones de refinanciamiento en el corto plazo. Los indicadores financieros de las grandes empresas han mejorado en comparación al Informe anterior. En tanto, persiste el rezago en la recuperación de las firmas de menor tamaño, de los sectores construcción, inmobiliario y comercio y que obtuvieron créditos Fogape durante la pandemia. Estos grupos de empresas han impulsado el impago bancario y su capacidad de pago se ha visto afectada, principalmente, por la debilidad de sus ventas. En esta línea, la situación del sector inmobiliario continúa debilitada, con alto *stock* de viviendas terminadas y bajo dinamismo de ventas, en un contexto de tasas de financiamiento de largo plazo elevadas en perspectiva histórica. Por su parte, la situación financiera de los hogares ha continuado recuperándose, impulsada por mayores ingresos reales. Esto ha permitido aumentar el ahorro, aunque la riqueza financiera neta continúa por debajo de los niveles prepandemia. El endeudamiento se mantiene estable y la carga financiera ha disminuido especialmente en los quintiles de menores ingresos. En cuanto a las finanzas públicas, mantener la prudencia en las cuentas fiscales se traduce en acceso a financiamiento a costo acotado para todos los agentes y mejora la percepción de riesgos sobre la economía local.

EMPRESAS

Las ventas de las empresas han presentado un crecimiento acotado durante este año mientras las tasas de interés de los créditos comerciales han experimentado una caída cercana a 700 pb desde sus valores máximos durante este ciclo. Las tasas comerciales se han reducido de forma transversal por clasificación de riesgo (gráfico II.1) y por estratos de ventas (anexo estadístico). Como es habitual, las empresas con mejor clasificación, y por lo tanto de menor riesgo, continúan endeudándose a tasas menores. Esta reducción en las tasas de corto plazo facilita el acceso a refinanciamiento y permite aliviar la carga financiera, en especial para las firmas más pequeñas, que normalmente enfrentan mayores costos de endeudamiento.

El endeudamiento agregado de las empresas se ha mantenido relativamente estable y alcanzó 115% del PIB al segundo trimestre de 2024. Al igual que lo observado en registros recientes, sigue destacando el incremento en bonos corporativos externos, inversión extranjera directa (IED) y préstamos externos, todo lo anterior influenciado por mayores emisiones y el efecto de valoración derivado de la depreciación del tipo de cambio (gráfico II.2). El crecimiento de la deuda externa se ha concentrado en firmas de mayor tamaño, entre las que destacan las empresas estatales, mineras y del sector electricidad, gas y agua (EGA). En cuanto a la deuda local, la actividad del crédito bancario permanece débil, principalmente por factores de demanda (Capítulo III). Por otro lado, las emisiones de bonos corporativos en el mercado local se han acelerado en el margen para renovar y adelantar próximos vencimientos calendarizados (Capítulo I).



GRÁFICO II.1 TASA DE INTERÉS DE CRÉDITOS COMERCIALES MENORES A 12 MESES SEGÚN CLASIFICACIÓN DE RIESGO (1)
(porcentaje)

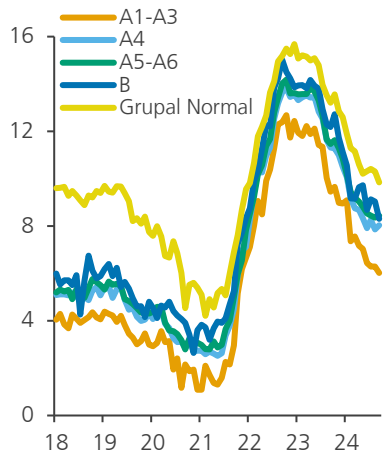


GRÁFICO II.2 DEUDA DE EMPRESAS NO BANCARIAS (2)
(porcentaje del PIB)

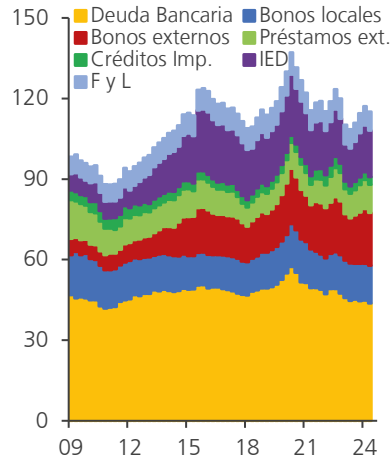
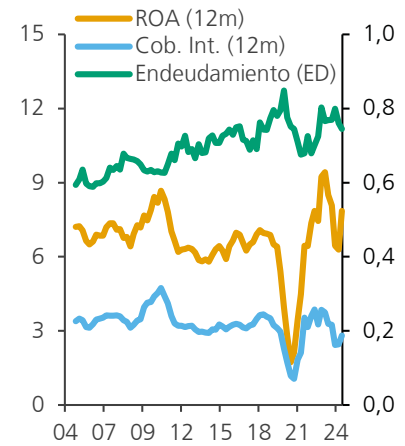


GRÁFICO II.3 INDICADORES FINANCIEROS(3)
(porcentaje de activos totales; veces gastos financieros; veces patrimonio)



(1) Promedio trimestral. Cada categoría agrupa operaciones a distintos plazos entre 3 y 12 meses. (2) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring no bancario, leasing y otros, bonos securitizados y efectos de comercio. Deuda bancaria corresponde a deuda bancaria local. F y L: Factoring y Leasing. No incluye deuda comercial universitaria. Datos trimestrales. (3) Rentabilidad de activos corresponde a utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros e impuestos sobre activos totales. Cobertura de intereses definida como utilidad en doce meses antes de impuestos y gastos financieros sobre los gastos financieros anualizados. Endeudamiento corresponde a razón deuda a patrimonio.

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

GRÁFICO II.4 DESCOMPOSICIÓN DEL DESCALCE CAMBIARIO (1)
(porcentaje de activos totales)

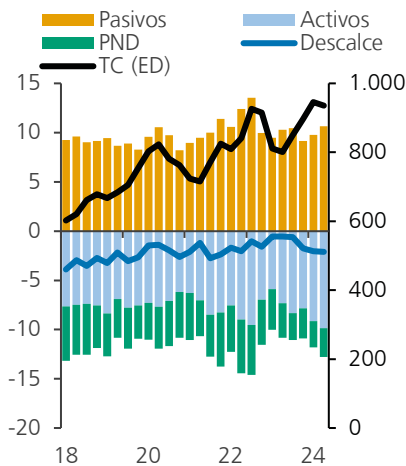
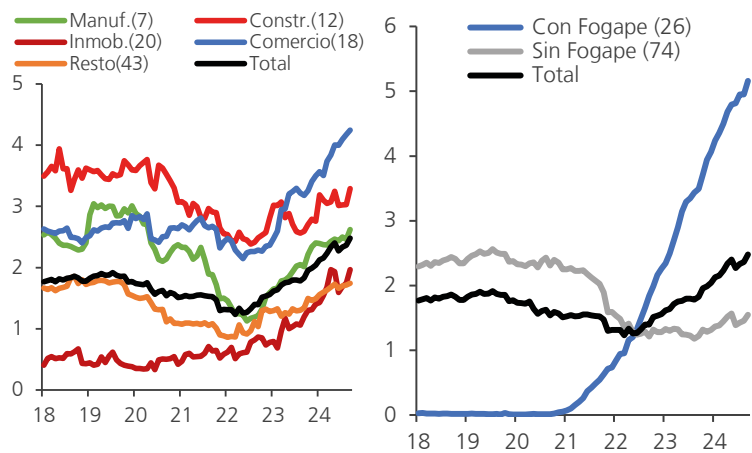


GRÁFICO II.5 ÍNDICE DE CUOTA IMPAGA (2)
(porcentaje de las colocaciones por grupo/sector)



(1) Descalce se calcula como pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, sobre activos totales. Datos trimestrales. Información individual de empresas con contabilidad en pesos. No considera empresas Estatales, Minerías y Financieras. Tipo de cambio promedio del último mes del trimestre en el eje secundario. (2) Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas. Resto está compuesto por otros sectores económicos como: Agricultura, Minería, SS.FF., Trasporte y telecomunicaciones, RR.NN. y sin clasificación. Categorías son excluyentes entre sí. Fogape corresponde a Covid y Reactiva. Entre paréntesis porcentaje de participación en el total de las colocaciones a sep24.

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



Las empresas de mayor tamaño —que reportan sus estados financieros a la CMF— han recuperado sus flujos operacionales manteniendo una tendencia decreciente en su inversión. Con información al segundo trimestre de 2024, la rentabilidad de las empresas aumentó por sobre su promedio histórico, llegando a 7,9% de los activos totales. La cobertura de intereses se ubica por debajo de valores históricos, mientras las empresas muestran endeudamiento mayor a su promedio de años previos, alcanzando 2,8 y 0,75 veces respectivamente (gráfico II.3). Por otro lado, los indicadores de liquidez han mejorado y se ubican en torno a medias históricas. Los flujos operacionales han registrado una tendencia al alza en los últimos trimestres, mientras que los flujos de inversión se han mantenido debilitados. Los descalces cambiarios se mantienen acotados (gráfico II.4).

Las empresas que se financian principalmente con la banca local también han mejorado sus indicadores financieros, no obstante, se mantuvo el rezago en ciertos grupos identificados en Informes previos. Los márgenes operacionales, el endeudamiento y la carga financiera de las empresas se han vuelto más favorables respecto del IEF anterior. No obstante, se mantuvo el rezago observado en firmas de menor tamaño, de los sectores construcción, inmobiliario y comercio y, aquellas que obtuvieron créditos Fogape. A las que se suman aquellas que reprogramaron sus créditos durante la pandemia y que han sido destacadas en informes anteriores. En estos grupos, el acotado crecimiento de las ventas se reflejó en indicadores financieros estrechos que no han recuperado del todo los niveles observados hasta antes de la pandemia.

Este grupo de firmas con mayor vulnerabilidad financiera ha impulsado el impago bancario y su capacidad de pago se ha visto afectada principalmente por la debilidad de sus ventas. El impago bancario comercial mostró nuevos aumentos, profundizándose en los grupos de empresas antes mencionados (gráfico II.5). En esta línea, diferentes medidas de impago siguen mostrando aumentos. En septiembre de 2024 el índice de cuota impaga (ICI) llegó a 2,5%, lo que corresponde al 14% de las firmas, ambos niveles históricamente altos. Mientras, el incumplimiento (Recuadro II.1 [IEF del Primer Semestre 2024](#)) y la mora (Capítulo III) han seguido una evolución similar^{1/}. En general, las firmas que impulsan el impago pertenecen a sectores que se han visto afectados por la debilidad en sus ventas, lo que ha retrasado la recuperación en su capacidad de pago^{2/}.

EJERCICIO DE TENSIÓN PARA EMPRESAS^{3/}

En el escenario de tensión, la deuda en riesgo es similar a la del Informe anterior, producto de mayor impago efectivo y menor endeudamiento; bajo el escenario estresado el menor efecto del *shock* de costo de financiamiento se compensa con el mayor impacto del *shock* de ventas en algunos sectores. Este ejercicio parte de un nivel de deuda en riesgo (DeR) efectiva similar al del IEF anterior (1,0% del PIB) que resulta de una combinación entre mayor tasa de impago (número) y menor exposición (monto) de la banca a los sectores más riesgosos (gráfico II.6). Frente a la materialización de un escenario severo, la DeR aumentaría marginalmente, pasando de 2,7% del PIB en el ejercicio pasado a 2,8% en el actual (gráfico II.7). El *shock* de tasas tiene un impacto levemente menor debido a la caída en costo de financiamiento, lo que ha reducido la carga financiera de las firmas. El impacto del *shock* de actividad se observa algo mayor, explicado por la debilidad en las ventas, particularmente en sectores como Comercio. Como referencia, la DeR obtenida bajo tensión es de un nivel similar a la suma de las provisiones comerciales efectivas y el gasto adicional de provisiones del ejercicio de estrés bancario, lo cual sugiere que la banca ha cubierto el riesgo de crédito de manera acorde con lo que se desprende de este tipo de ejercicios basados en microdatos (Capítulo III). En estos resultados bajo tensión, donde el *shock* de tasas de interés y de actividad tienen gran preponderancia, se desprende que el principal impacto para las firmas —en este escenario— se asocia a una prolongación del actual nivel de tasas largas, o un deterioro de la actividad económica, lo que retrasaría aún más la recuperación de los sectores más rezagados.

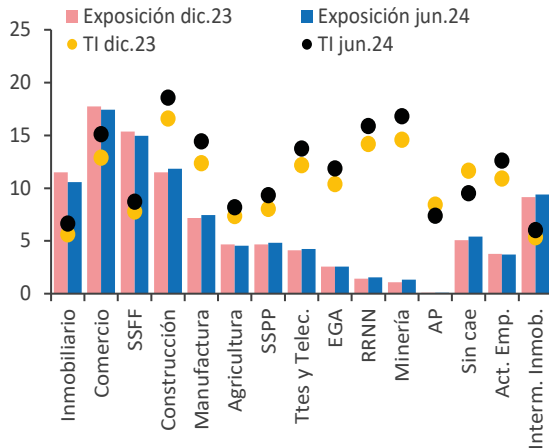
^{1/} El Índice de Cuota Impaga (ICI) proviene del archivo “Sistema de Deudores” de la CMF y se calcula como el atraso entre 90 días y hasta 3 años dividido por la suma de la deuda al día y en atraso hasta 3 años (Fernández y Vásquez, 2019). El indicador de Incumplimiento proviene del archivo “Sistema Contable” de la CMF y es uno de los insumos que utilizan los bancos en el cálculo de provisiones e incluye no solo los créditos en impago, sino que también aquellos con una baja posibilidad de recuperación.

^{2/} La demanda agregada tuvo un desempeño menor al previsto en el segundo trimestre de 2024, explicado por el consumo privado, donde el gasto de los hogares en bienes no durables y servicios se redujo, rompiendo la tendencia al alza de trimestres previos (IPoM de septiembre 2024). Por su parte, la actividad del sector inmobiliario residencial se mantiene débil desde fines de 2021.

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

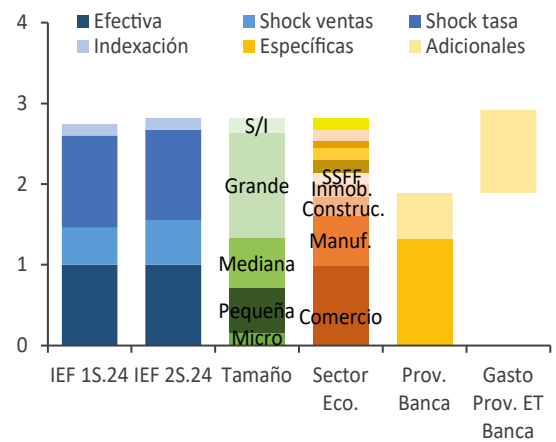


GRÁFICO II.6 EXPOSICIÓN Y TASA DE IMPAGO POR SECTOR (*)
(porcentaje de las colocaciones totales, porcentaje de empresas por sector)



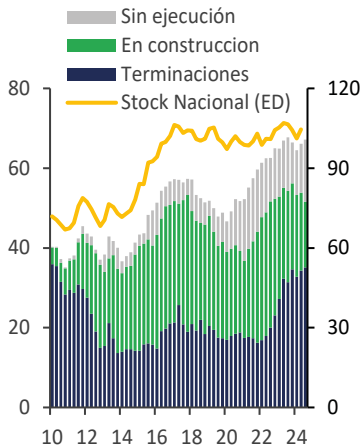
(*) Empresas con financiamiento bancario local. No considera personas.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF y SII.

GRÁFICO II.7 DEUDA COMERCIAL EN RIESGO (*)
(porcentaje del PIB, 2024)



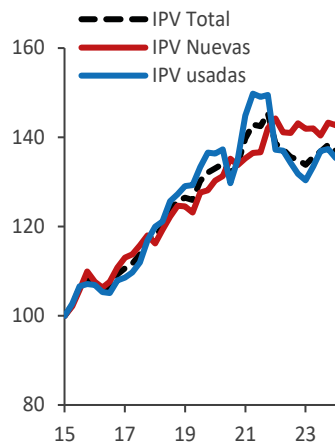
(*) Empresas con financiamiento bancario local. Última columna corresponde al gasto adicional en provisiones que se desprende del ejercicio de estrés bancario (Capítulo III). Mayor detalle en el set de gráficos.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII

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



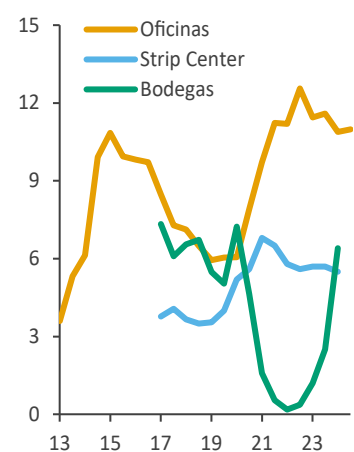
(*) Barras representan stock en RM.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CChC.

GRÁFICO II.9 ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS (IPV)
(índice, 2015.T1=100)



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

GRÁFICO II.10 VACANCIA EN MERCADO DE ARRIENDO NO RESIDENCIAL(*)
(porcentaje)



(*) Datos semestrales. Información provisional en Oficinas hasta 2024.3T.
Fuente: Banco Central de Chile en base a la información de la CBRE, Colliers, GPS.



INMOBILIARIO

La situación del sector inmobiliario continúa deteriorada, con ventas lentas y un stock de viviendas terminadas que permanece alto. De acuerdo con información de la Cámara Chilena de la Construcción, durante los primeros nueve meses de 2024, se registró una caída de 13% en las unidades vendidas en comparación con igual lapso de 2023. Este nivel se ubica 31% por debajo del promedio comparable en el período 2011 a 2019. En la RM, el stock disponible de viviendas terminadas alcanzó 52% al tercer trimestre de 2024, cifra similar a la observada al cierre de 2023 (gráfico II.8). Este registro se ubica por sobre el 43% de participación promedio alcanzado entre 2011 y 2019. Como se ha destacado en Informes previos, la baja fracción de viviendas terminadas en el stock disponible permitió a las empresas, durante la pandemia, mitigar el impacto del ciclo negativo de las ventas sobre los precios. Este margen de ajuste se ha ido reduciendo, en la medida que las ventas han permanecido debilitadas por varios trimestres y la oferta ha ido madurando. Así, de perdurar la debilidad de la demanda, las empresas podrían requerir efectuar mayores ajustes en sus precios.

El costo de financiamiento para la compra de viviendas permanece elevado. La tasa de interés de los créditos hipotecarios alcanzó 4,5% en octubre de 2024, situándose en su menor nivel durante el presente año. Sin embargo, este registro aún es elevado en comparación con el 3,6% promedio observado entre 2014 y 2024. En cuanto a las condiciones de otorgamiento de crédito hipotecario, al tercer trimestre del 2024, la Encuesta de Crédito Bancario indica que se mantienen estándares estrictos, mientras aumenta la proporción de instituciones que perciben una demanda más débil ([ECB](#)).

En este contexto, los precios de las viviendas han presentado una estabilización en los últimos trimestres. El índice de precios de vivienda (IPV) nacional creció en torno a 1% real durante el primer y segundo trimestre de este año (gráfico II.9). En una perspectiva más larga, luego de presentar alzas en 2021 y caídas en 2022, los precios se han estabilizado en niveles similares a los observados a comienzos de 2021. La estabilización también se ha visto reflejada en el mercado del arriendo, donde al tercer trimestre de 2024 los precios atenuaron las caídas observadas en 2023^{4/}, y presentaron una variación real anual de -2% en casas y departamentos.

El impago de las empresas inmobiliarias ha seguido en aumento, reflejando la compleja situación que afecta al sector. El índice de cuota impaga de las empresas inmobiliarias alcanzó 1,7% de las colocaciones del sector, el valor más alto en los últimos quince años. Por su parte, las constructoras también han aumentado su impago bancario, ubicándose por debajo de su registro previo a la pandemia (gráfico II.5). El deterioro de la capacidad de pago también se ha reflejado en el aumento de otros indicadores, como el incumplimiento y en una caída en la clasificación de riesgo de la banca a la deuda de empresas inmobiliarias y constructoras. Pese a lo anterior, en el tercer trimestre de 2024, las condiciones de otorgamiento de crédito bancario no mostraron cambios significativos para las empresas del sector ([ECB](#)).

Frente a un escenario de riesgo, como un ajuste abrupto en valor de las garantías hipotecarias, la banca contaría con mitigadores suficientes basados en la regulación prudencial. La actividad del sector se ha mantenido débil por varios trimestres, por lo que, un ajuste significativo a la baja en los precios constituye un factor de riesgo. Frente a una materialización de dichos riesgos que afectaría el valor de los activos dados en garantía, los antecedentes indican que la banca cuenta con mitigadores suficientes en cuanto a relación deuda garantía y valorización de estas últimas, en base a la regulación prudencial (Recuadro II.1 y Capítulo III).

^{4/} Durante 2023, los precios de arriendo de departamentos y casas cayeron en torno a 9 y 5%, respectivamente.



En el sector no residencial, la situación de las oficinas permanece similar al Informe anterior, mientras, en bodegas se observó una normalización en la actividad respecto a patrones históricos. En lo que va del segundo semestre de 2024, la vacancia total de oficinas se ha mantenido en niveles cercanos a 11%, cifra aún elevada en relación con el promedio histórico (7% entre 2011 y 2019) (gráfico II.10). En el caso de oficinas de mayor estándar (clase A/ A+) la vacancia se ubicó en 9,5%, mientras que en las de clase B esta aumentó a 12,5%. En este contexto, al tercer trimestre de 2024 los precios de arriendo de oficinas presentaron caídas en torno a 0,6% real anual. En el segmento de bodegas aumentó la vacancia desde 2,6% al cierre del 2023 a 6,4% al primer semestre de 2024. En línea con lo anterior, sus precios de arriendo cayeron un 16% real anual al segundo semestre de 2024. No obstante, ambos indicadores se encuentran en torno a los niveles observados en el período prepandemia (anexo estadístico).

El sector no residencial presenta un bajo financiamiento bancario directo y una relativa mayor participación de inversionistas institucionales, con una exposición relevante por parte de las compañías de seguros de vida (CSV). La exposición directa de la banca al segmento inmobiliario y de construcción no residencial en Chile alcanzó cerca de 2% de las colocaciones totales a junio de 2024. En tanto, a marzo de 2024, la exposición de los Fondos de Inversión Públicos (FIP) al sector inmobiliario local alcanzó 17% de sus activos, mientras que la exposición de las CSV se ubicó en torno a 28% de sus activos, al cierre del primer semestre⁵. La normativa reciente publicada por la CMF —que modificó la Circular N°1835— mejorará la información disponible referente a las inversiones que realizan estas instituciones, lo que permitirá profundizar el monitoreo de riesgos y la exposición de estos agentes al sector inmobiliario⁶.

HOGARES

La situación financiera de los hogares ha continuado recuperándose, aunque su riqueza financiera neta continúa por debajo de los niveles prepandemia. En el segundo trimestre del año, el ingreso disponible bruto de los hogares aumentó 5,6% respecto del mismo periodo del año anterior⁷. Esto, junto con una menor expansión del consumo, contribuyeron a un aumento del nivel del ahorro respecto del Informe anterior, llegando a 5% del PIB al cierre del segundo trimestre⁸. Sin embargo, la tasa de desempleo se ha mantenido elevada, cercana a 9% desde mediados de 2023⁹/ lo que constituye un riesgo para el dinamismo de los ingresos y capacidad de pago de los hogares. En tanto, la riqueza financiera neta de los hogares se sitúa en 120,6% del PIB al cierre del segundo trimestre de 2024, cifra que se encuentra por debajo del promedio entre 2013 y 2019 (131% del PIB).

Durante los últimos meses, la trayectoria de la TPM se ha reflejado en una caída en las tasas de consumo. Las tasas hipotecarias se mantienen por sobre su promedio histórico de la última década, en línea con sus fundamentales externos y un mercado de capitales local de menor tamaño. Durante este ciclo, las tasas de interés para los créditos de consumo han caído en torno a 600 pb desde sus valores máximos. En particular, a octubre de 2024, alcanzó un promedio anual de 23,6%, lo que se compara favorablemente con lo reportando en el último Informe (26% en marzo). Esta caída se ha observado de manera transversal entre deudores de distintos quintiles de ingreso, así como entre distintos niveles de riesgo. Por su parte, la tasa de interés de los créditos hipotecarios se ha mantenido sin grandes variaciones desde el último Informe, por sobre su promedio de los últimos 10 años, pero en línea con las tasas de referencia de mayores plazos.

⁵ Exposición considera la suma de bienes raíces y bienes raíces en *leasing* (17%) y letras, bonos y mutuos hipotecarios (11%). No considera inversiones a través de instrumentos financieros como fondos de inversión o acciones ([Informe Financiero del Mercado Asegurador, junio 2024](#)).

⁶ Entre otros, las mejoras en el reporte de inversiones de compañías de seguros, permitirá complementar la información relacionada con los bienes raíces en arriendo y con las inversiones inmobiliarias ([CMF](#)).

⁷ Otras medidas posteriores de ingreso dan cuenta de esta positiva evolución. Al mes de agosto de 2024, el [Índice Real de Remuneraciones](#) presentó un aumento anual del 3,6%, mientras que la [Masa Salarial Real](#) creció 5,2% en el mismo periodo.

⁸ Respecto al trimestre anterior, la tasa de ahorro del sector se mantuvo como porcentaje del PIB, dado el crecimiento del ingreso disponible junto a la expansión del consumo final efectivo. Más información en [Cuentas Nacionales por Sector Institucional 2024](#).

⁹ En particular, en el trimestre móvil julio-septiembre la tasa de desempleo alcanzó 8,7% ([INE](#)).



GRÁFICO II.11 RAZÓN DEUDA BANCARIA - INGRESO (*)
(veces el ingreso mensual, mediana)

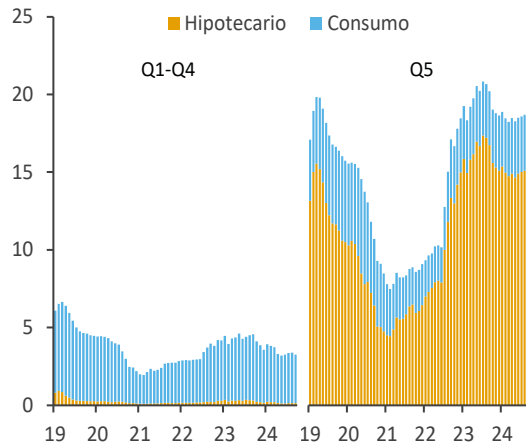


GRÁFICO II.12 RAZÓN CARGA FINANCIERA-INGRESO (*)
(porcentaje del ingreso mensual, mediana)

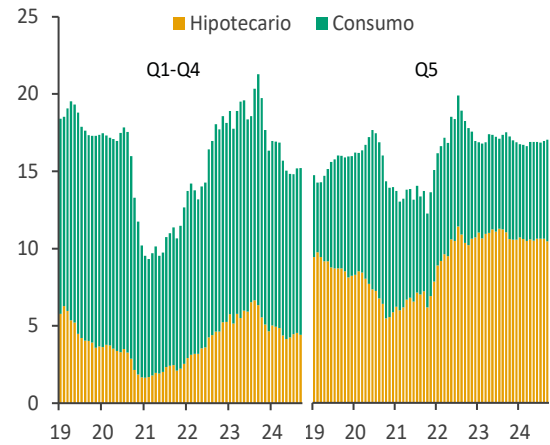


GRÁFICO II.13 TASA DE IMPAGO POR QUINTIL DE INGRESO (*)
(porcentaje de deudores por grupo)

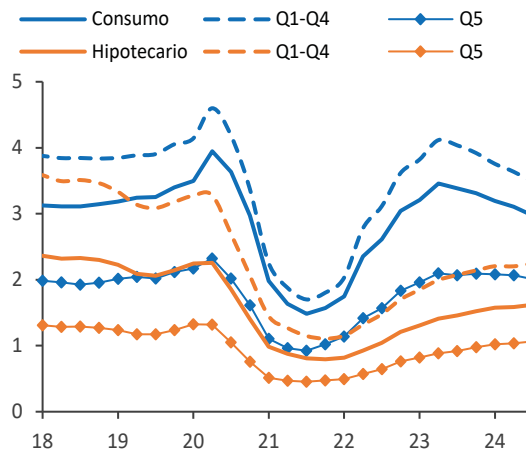
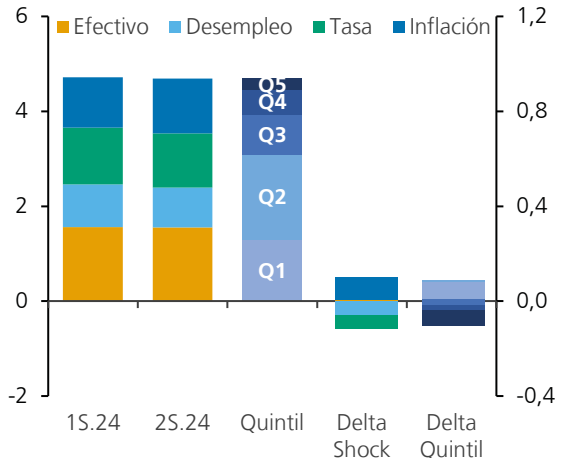


GRÁFICO II.14 DEUDA EN RIESGO (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Promedio móvil de tres meses. Q1-Q4 hasta \$1.365.000, Q5 hasta \$2.800.000. Quintil 5 truncado producto de tope imponible. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF y SUSESO.

El endeudamiento de los hogares se mantuvo estable y la carga financiera disminuyó, especialmente en los quintiles de menores ingresos que mantienen principalmente obligaciones de corto plazo. El endeudamiento agregado presentó una leve disminución desde el Informe anterior, situándose en 48% del PIB al cierre del segundo trimestre (49% del PIB a diciembre de 2023)^{10/}. En línea con los datos agregados y la trayectoria de la TPM, en los hogares de menores ingresos el endeudamiento (RDI) y la carga financiera, se redujeron desde el Informe anterior, asociado con la caída en la deuda y la menor tasa en los créditos de consumo (gráfico II.11^{11/} y II.12). Al tercer trimestre de 2024, los estándares de otorgamiento de crédito para la cartera de consumo fueron similares al trimestre anterior, mientras que la demanda se percibe algo más dinámica (ECB y Capítulo III).

^{10/} Para mayor detalle revisar [Cuentas Nacionales por Sector Institucional 2024](#).

^{11/} Para el deudor mediano el RDI se mantuvo en 3 veces el ingreso. Esto, dado que el mayor stock de deudas hipotecarias fue compensado por una caída en las deudas de consumo y un aumento en los ingresos de los hogares.



La situación de impago presentó una leve mejora en el segmento de consumo, mientras que el hipotecario siguió incrementándose, aun cuando continúa por debajo de los niveles prepandemia. La tasa de impago en créditos de consumo siguió disminuyendo, ubicándose en niveles prepandemia, lo que se explica principalmente por la caída en el impago de los deudores de menores ingresos (gráfico II.13). La tasa de impago de los créditos hipotecarios siguió incrementándose desde el Informe anterior en todos los quintiles de ingresos, aunque aún bajo los niveles observados hasta 2020. Además, se constató un aumento en el impago de aquellos deudores con más de un crédito. Como se ha indicado en informes anteriores, los inversionistas minoristas podrían depender del arriendo para hacer frente a sus compromisos hipotecarios, lo que representa una vulnerabilidad en un contexto de caídas en los precios de arriendo desde 2023. Esta situación también releva la importancia de contar con un registro consolidado de deuda —como el contemplado en la Ley 21.680 recientemente aprobada— que contribuya a mejorar la administración de riesgos por parte de los acreedores ([Recuadro V.2 IEF del Primer Semestre 2022](#)).

EJERCICIO DE TENSIÓN PARA HOGARES^{12/}

El balance de riesgos para los hogares es algo mejor que hace algunos meses, toda vez que el impago se estabilizó y las tasas de interés han ido en descenso, aliviando el servicio de deuda. La ralentización en la creación de empleo, con la consiguiente pérdida de ingresos y el deterioro en la capacidad de pago, se identifican como las principales vulnerabilidades. La deuda en riesgo total de los hogares, bajo el escenario de tensión, se mantuvo respecto del IEF anterior (gráfico II.14). En el escenario de estrés ascendería a 4,7% del PIB, algo por debajo del máximo registrado en el IEF del segundo semestre de 2023 (4,9% del PIB). Esto se explica principalmente por una situación inicial algo mejor y el menor impacto de los *shocks* bajo el escenario de tensión. El impago efectivo se mantuvo respecto del ejercicio anterior, producto de una disminución en el componente de consumo, que fue compensado por una leve alza del componente hipotecario. Bajo el escenario tensionado, los *shocks* de desempleo y tasas presentan un impacto levemente menor, producto de la mejora en los ingresos reales y el efecto de menores tasas en los créditos de consumo, lo cual ha reducido el servicio de deuda en estos deudores. Esto es compensado por el *shock* de indexación, relacionado principalmente a la deuda hipotecaria, que sigue creciendo, aunque a tasas acotadas. Hacia adelante, una tasa de desempleo cercana a 9%, en conjunto con la ralentización en la creación de empleo, mantienen el riesgo de pérdida de ingresos como una de las principales vulnerabilidades para los hogares.

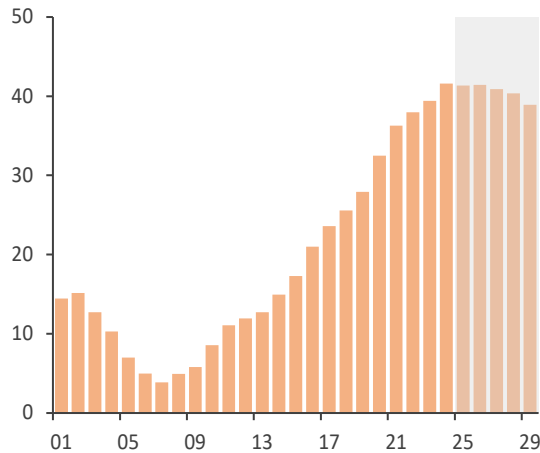
GOBIERNO CENTRAL

Las proyecciones oficiales muestran que la deuda bruta del gobierno central se mantendría bajo el nivel prudente en los próximos años. El último Informe de Finanzas Públicas indica que la deuda soberana se ubicaría, en los próximos cinco años, en torno a 40% del PIB, es decir bajo el nivel prudente de 45% ([CFA, 2024](#)) (gráfico II.15). Por su parte, durante este año, se han emitido bonos locales e internacionales y se han realizado programas de canje con la finalidad de reducir los vencimientos para los años 2025 y 2026, aliviando de esta forma el calendario de amortizaciones de la Tesorería General de la República. Este tipo de operaciones permite mejorar la gestión de los vencimientos, disminuyendo el riesgo de refinanciamiento. Esto es de especial relevancia en el contexto actual de elevadas tasas de interés de largo plazo.

^{12/} Los ejercicios de tensión evalúan el efecto potencial de *shocks* en escenarios de estrés extremos, de baja probabilidad y alto impacto. Estos ejercicios son de naturaleza parcial, pues no modelan las reacciones de los agentes y no constituyen proyecciones. Mayor detalle en [Recuadro V.1 del Informe del Primer Semestre de 2023](#) y en [Córdova y Toledo \(2023\)](#). Se plantean tres *shocks*, en línea con el escenario severo considerado para el ejercicio de tensión de banca (Capítulo III). El primero consiste en un aumento de la tasa de desempleo de 7pp en un año. En el segundo, se supone un aumento de 680pb en las tasas de interés de los créditos de consumo y de 350pb en las hipotecarias. Finalmente, se incluye un *shock* de indexación de 4pp adicionales en un año.

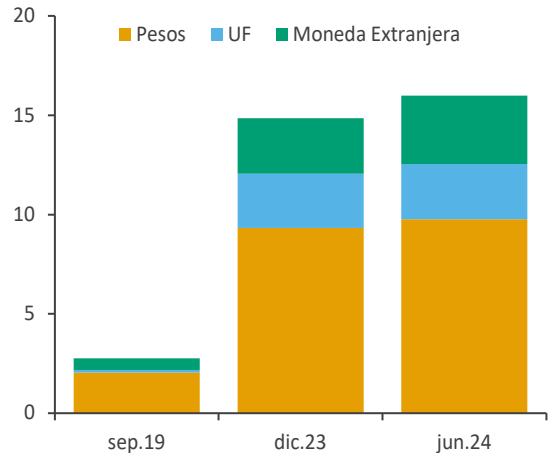


GRÁFICO II.15 DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL(*)
(porcentaje del PIB)



(*) Área gris corresponde a proyección de Informe de las Finanzas Públicas Tercer Trimestre 2024, DIPRES. Deuda bruta 2024 corresponde a la reportada en el Informe de Deuda Bruta del Gobierno Central a junio 2024, DIPRES.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de DIPRES.

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



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

Con todo, el crecimiento en la deuda fiscal registrado durante los últimos años y las mayores tasas de interés de largo plazo implicarán un mayor costo de refinanciamiento en los próximos diez años. Así, el costo estimado de renovación para un período de diez años habría aumentado desde US\$2.760 millones en septiembre de 2019 a US\$16.000 millones en junio de 2024, principalmente producto de la deuda en pesos (gráfico II.16). Esta estimación considera, como es usual, que la composición de la cartera de deuda pública se mantiene sin cambios.

El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) ha advertido que existen riesgos para la consolidación de la deuda en los niveles que la autoridad fiscal ha declarado como objetivo, en la medida que requiere un comportamiento exigente para los ingresos y gastos. Si bien las proyecciones oficiales indican que el nivel prudente de deuda no sería superado en el período 2025-2029, existen escenarios de riesgo. Como ha señalado el CFA, entre dichos riesgos está un crecimiento de los ingresos fiscales menor al estimado, o un aumento en los requerimientos de gasto de capital tales como bonos de reconocimiento, compra de cartera de Crédito con Aval del Estado (CAE), capitalización de empresas públicas, entre otros (CFA, 2024). A nivel externo, la incertidumbre en la situación macrofinanciera global, en particular la originada por las tensiones geopolíticas, podría aumentar la volatilidad en los mercados financieros impactando el valor de la deuda pública en moneda extranjera (Capítulo I).

Mantener la prudencia en las cuentas fiscales a través de un endeudamiento soberano sostenible aumenta la capacidad de la economía de mitigar el impacto de futuros shocks y mejora la percepción de riesgos sobre la economía local. En los últimos quince años la deuda fiscal bruta se incrementó desde 6 a 40% del PIB, ubicándose muy cerca del nivel máximo definido como prudente (gráfico II.15). Un endeudamiento soberano sostenible, aumenta la capacidad de la economía de mitigar el impacto de futuros shocks y mejora la percepción de riesgos sobre la economía local, permitiendo que los agentes locales dispongan de mejor acceso al financiamiento externo e interno a un menor costo.



RECUADRO II.1:

Sector inmobiliario, banca y regulación prudencial

La actividad inmobiliaria -residencial y no residencial- tiene una participación relevante en la cartera bancaria. La deuda hipotecaria representa un 35% de las colocaciones bancarias totales. Mientras, la participación de la deuda comercial asociada de forma directa a la actividad inmobiliaria es cercana al 8% de las colocaciones bancarias totales.

La situación del sector inmobiliario continúa deteriorada con ventas lentas y un stock de viviendas terminadas que permanece alto. En este contexto, los precios de las viviendas se han mantenido estables en el último año, con un crecimiento anual promedio de 1,9%, tras crecer a un ritmo anual de 7% entre 2010 y 2019. La evidencia indica que dichos movimientos en los precios de las viviendas han sido acordes con la evolución de los ingresos de las personas, las condiciones de financiamiento, variables demográficas y costos de construcción. No obstante, dadas las dificultades enfrentadas actualmente por el sector, un ajuste significativo de los precios o un aumento del impago de los créditos comerciales adeudados por inmobiliarias y de los hipotecarios en manos de las personas constituyen factores de riesgo.

Para cubrir eventuales pérdidas por no pago de los créditos, los bancos utilizan una combinación de provisiones y garantías, en línea con la regulación vigente. En particular, las carteras inmobiliaria comercial e hipotecaria se caracterizan por una alta participación de las garantías mitigando riesgo de crédito. Así, en inmobiliario las garantías permiten cubrir la deuda expuesta en cerca de 90%, muy por sobre el resto de los sectores cuyo promedio se ubica en torno a 40% de la deuda. En el sector hipotecario, la gran mayoría de los créditos tienen una relación deuda a garantía (LTV) inferior a 80%, la cual disminuye en el tiempo a medida que se amortiza la deuda. Además, dada la normativa de la CMF, la valoración de las garantías que hacen los bancos es conservadora, dado que los valores asignados corresponden a la tasación al momento del otorgamiento del crédito^{1/}, por lo que su valor no incorpora el aumento en los precios de las viviendas experimentados en la última década.

Frente a un escenario de tensión, como un ajuste abrupto en valor de los colaterales, la banca cuenta con mitigadores suficientes basados en la regulación prudencial. Ejercicios internos indican que una caída de 20% en los precios de las viviendas incrementaría los requerimientos de provisiones en 0,33% de los activos ponderados por riesgo (APR) de la banca. Por su parte, ante una disminución de 30% del valor de los colaterales de la cartera comercial inmobiliaria y de la construcción, los requerimientos de provisiones aumentarían en 0,26% de los APR^{2/}. Así, una caída sustantiva en el valor de los colaterales no comprometería la solvencia del sistema bancario, dados sus niveles actuales de capital y requerimientos normativos. En todo caso, caídas reales anuales superiores a 20% a nivel agregado se estiman poco probables, dada la evidencia internacional, la evolución histórica de los precios a nivel local y los fundamentos del mercado. No obstante, el grado de interconexión de este sector con el resto de la economía y en particular con el financiero, junto con una debilitada situación que se arrastra por varios años, relevan la importancia de continuar monitoreando este sector. A su vez, es importante que los bancos mantengan un balance apropiado entre los distintos mitigadores de riesgo de crédito para poder hacer frente a escenarios tensionados.

^{1/} Ver Capítulo B-1 del [Compendio de Normas Contables de la CMF](#).

^{2/} El primer ejercicio considera el valor de la vivienda registrado al momento de la entrega del crédito. A nivel de cada crédito, se estima la relación entre capital del crédito remanente y el valor estresado (reducido) de la garantía. Luego se calculan las provisiones necesarias según la normativa CMF, asumiendo que se mantiene la proporción de créditos en atraso de pago. En el segundo ejercicio, se considera como valor de la garantía el monto de la deuda cubierta por esta vía. Se centra en la cartera comercial con evaluación individual, diferenciando entre la cartera normal, subestándar e incumplimiento. En este último caso, se utiliza una estimación de las garantías involucradas basada en las provisiones. Luego se calcula el alza necesaria en las provisiones bancarias, dada una caída en el valor de las garantías reales.

^{3/} Respecto a la magnitud de la caída y a modo de referencia, en su ejercicio de tensión la Autoridad Bancaria Europea ([EBA, 2023](#)) considera una caída acumulada en tres años de 22% en el precio de las viviendas y de 33% en el valor de los bienes raíces comerciales. En tanto, el Banco de Inglaterra ([BoE, 2022/23](#)) considera una caída de 31% y 45% respectivamente.



III. OFERENTES DE CRÉDITO

Persiste la baja actividad del crédito bancario, relacionada principalmente a factores de demanda, en un contexto en donde las tasas de interés de los créditos se han ajustado a la baja, en línea con la dinámica de las tasas de referencia. Así, las colocaciones comerciales y de consumo siguen contrayéndose, pese a que los flujos de nuevos créditos se han estabilizado, mientras que el crecimiento de los créditos para la vivienda continúa desacelerándose. Los indicadores de riesgo de crédito se mantienen elevados en las carteras comercial y de consumo, para lo cual el *stock* de provisiones y el mayor nivel de garantías permitirían a los bancos enfrentar un deterioro de dichas carteras. La banca se mantiene con adecuados niveles de liquidez y fondeo estable de largo plazo para continuar con la oferta del crédito, no obstante, el costo de fondeo de largo plazo permanece elevado. Los bancos han reforzado sus bases de capital lo cual, sumado a la capacidad de mitigación de los colchones que han construido, les permite afrontar escenarios de tensión sin riesgos para su solvencia. Con todo, la banca deberá continuar preparándose para enfrentar desafíos asociados al riesgo de mayor deterioro de su cartera y la plena convergencia a Basilea III.

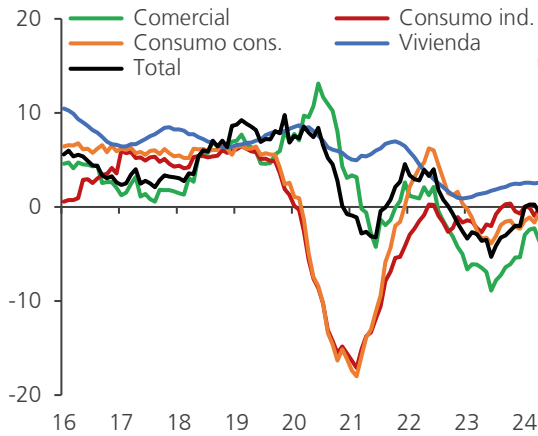
SITUACIÓN DE LOS OFERENTES

Se mantiene la menor actividad del crédito bancario, principalmente por una menor demanda por financiamiento. La cartera comercial ha seguido contrayéndose desde el último Informe debido a una demanda que permanece débil por parte de empresas (gráfico III.1 y Capítulo II). Según lo reportado en la Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del tercer trimestre, las condiciones de oferta se mantienen sin cambios y la demanda sigue debilitándose, especialmente en el segmento de empresas inmobiliarias y constructoras (gráfico III.2 y anexo estadístico). Por su parte, los flujos de créditos comerciales en cuotas se han mantenido estables y sin señales de aceleración, pese a que las tasas de interés se han ido ajustando a la baja (gráfico III.3). En la cartera de consumo de los bancos, los préstamos en cuotas han continuado contrayéndose, aunque a una velocidad más baja que las observadas en los años previos^{1/}. El uso de tarjetas de crédito presenta tasas de crecimiento también negativas, siendo más relevante esta tendencia para las tarjetas emitidas por las sociedades de apoyo al giro (SAG). Por su parte, el crecimiento de la cartera de vivienda se ha desacelerado este año, en un contexto en que las tasas de interés de largo plazo permanecen elevadas, pese a disminuciones en lo más reciente. De acuerdo con los resultados de la ECB, estas condiciones menos favorables de tasas de interés constituirían una de las causas de la menor demanda por financiamiento hipotecario.

^{1/} Entre los Oferentes de Crédito No Bancario (OCNB), los créditos otorgados para el financiamiento automotriz siguen anotando caídas anuales, lo que contrasta con el dinamismo de los créditos de consumo de las Cooperativas de Ahorro y Crédito y las Cajas de Compensación.

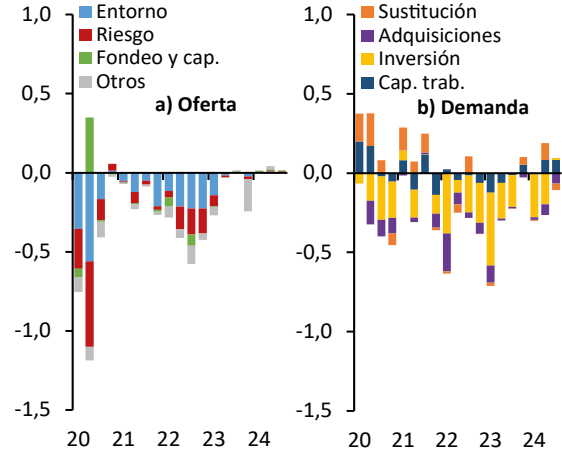


GRÁFICO III.1 CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES (*)
(variación real anual; porcentaje)



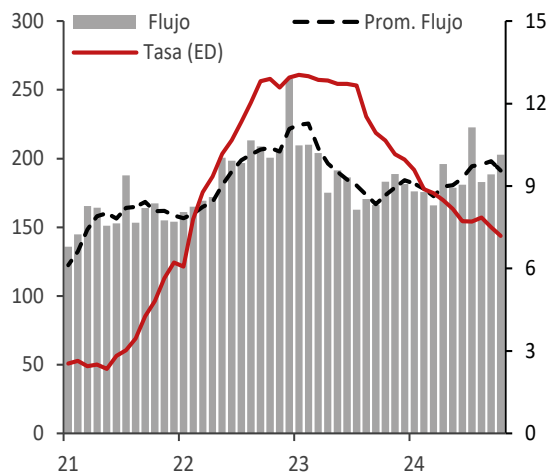
(*) Basado en estados financieros individuales, excepto consumo consolidado local que incluye colocaciones de Sociedades de Apoyo al Giro. Cifras a octubre en base archivos normativos. Línea vertical corresponde a cierre estadístico del IEF anterior. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

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



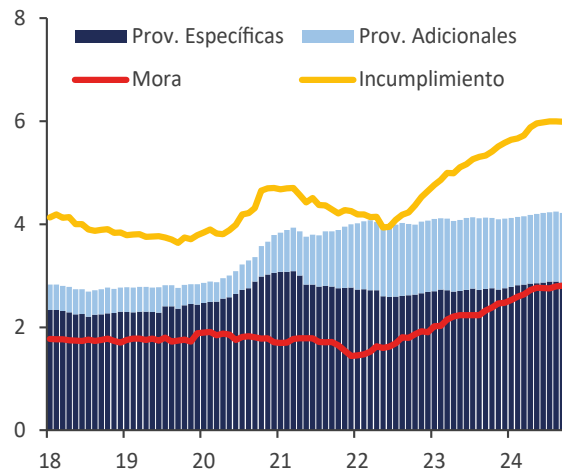
(*) El indicador corresponde al valor neto de las respuestas ponderadas por participación del banco en la cartera comercial. Valores negativos (positivos) dan cuenta de mayor restricción (flexibilidad) o debilidad (fortaleza) respecto de la encuesta anterior. Para mayor detalle revisar set de gráficos.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

GRÁFICO III.3 FLUJOS MENSUALES Y TASAS PROMEDIO DE LA CARTERA COMERCIAL EN CUOTAS (*)
(millones de UF, porcentaje)



(*) Flujos y tasas desestacionalizadas utilizando CENSUS X-12 y calendario nacional. Línea discontinua corresponde al promedio móvil de tres meses del flujo mensual. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRÁFICO III.4 INDICADORES DE LA CALIDAD DE LA CARTERA COMERCIAL
(porcentaje de las colocaciones comerciales)



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



Los indicadores de morosidad se mantienen elevados en el segmento comercial, mientras que se observa una tendencia a la baja para la cartera de consumo. La calidad de la cartera comercial se ha deteriorado. Así, ha aumentado la participación de las colocaciones comerciales de menor calidad crediticia respecto de la cartera normal, que continúa contrayéndose. Sin embargo, parte significativa de la cartera en incumplimiento está respaldada con garantías y, principalmente, provisiones específicas y adicionales, permitiendo cubrir este deterioro (gráfico III.4). Por otro lado, el gasto en provisiones de la cartera comercial respecto del flujo de créditos se encuentra en niveles inferiores a los registrados en años previos y se han dejado de acumular provisiones adicionales (gráfico III.5). Lo anterior, sería una señal de que las nuevas operaciones tendrían un perfil de riesgo inferior al del período de la pandemia. Así, el aumento la morosidad de la cartera comercial correspondería a los créditos otorgados previamente a deudores de mayor riesgo (Capítulo II). Por su parte, la mora de los créditos de consumo registra caídas en los últimos siete meses, especialmente para los créditos en cuotas, aunque permanece en niveles elevados. En tanto, la morosidad de la cartera de vivienda siguió incrementándose, aun cuando continúa por debajo de los niveles prepandemia.

La estructura de pasivos de la banca muestra una mayor participación de depósitos minoristas y los *spreads* de fondeo se han normalizado, no obstante, el costo de financiamiento de largo plazo permanece elevado.

Los depósitos vista continúan con una tendencia similar a la observada antes de los retiros de fondos previsionales y el stock de depósitos a plazo (DAP) ha mantenido su crecimiento, a pesar de la disminución del retorno de estos instrumentos, acorde a la reducción de la TPM. Así, la banca ha retornado a una composición de fondeo similar a lo registrado antes de la pandemia, recuperándose el fondeo de inversionistas institucionales, aunque con una baja participación de depósitos de Fondos de Pensiones (gráfico III.6). Durante el año se han registrado mayores emisiones de bonos bancarios principalmente para afrontar vencimientos, con plazos que han aumentado, pero con *spreads* que aún continúan elevados (Capítulo I).

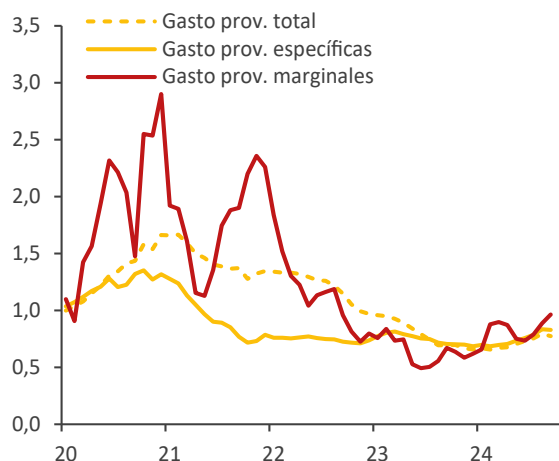
Se mantienen niveles adecuados de liquidez y de fondeo estable para la banca. En julio concluyó el segundo pago y final de las obligaciones de la banca con el Banco Central correspondiente a la línea de Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC). La extinción por un total aproximado de US\$ 29 mil millones, equivalente a un 7,5% de los pasivos totales de la banca, se materializó sin mayores tensiones en el mercado monetario, situación que se vio favorecida por la posición holgada de liquidez. La acumulación de activos líquidos por más de US\$55 mil millones permitió que, con posterioridad, todos los bancos deudores mantuvieran sus indicadores de liquidez (LCR, por su sigla en inglés) por sobre los mínimos regulatorios. De igual forma, la adecuada gestión de la banca para mantener el financiamiento estable disponible en niveles superiores a las necesidades de financiamiento permitió que el indicador de fondeo estable de la banca (NSFR, por su sigla en inglés) se mantuviese por sobre los límites normativos.

La rentabilidad de la banca se estabilizó algo por encima de su promedio histórico. Los márgenes de intereses se han recuperado, llegando a niveles similares a los observados antes de la pandemia. Por su parte, las provisiones por riesgo de crédito y los gastos de apoyo operacional también registran un incremento, aunque algo más moderado que el margen de intereses. Así, a septiembre, la rentabilidad anualizada del capital y de los activos alcanza a 15,0% y 1,3%, respectivamente, cifras algo mayores al promedio de la última década (anexo estadístico).

Los indicadores de solvencia patrimonial de la banca han aumentado a medida que avanza el proceso de implementación de Basilea III. Desde el último IEF, los indicadores de solvencia patrimonial han seguido fortaleciéndose. Entre febrero y agosto de este año el índice de adecuación de capital (IAC) del sistema, o patrimonio efectivo respecto de los activos ponderados por riesgo (APR), se incrementó desde 16,1 a 16,7%, en tanto los indicadores medidos sobre la métrica más exigente de capital básico (CET1) muestran un incremento desde 11,8 a 12,1%. Este mejoramiento se debe, en parte, a las emisiones de bonos perpetuos y aumentos de capital. Además, al cierre de este Informe, existen procesos de inscripción de líneas de bonos perpetuos por aproximadamente US\$ 675 millones que, de materializarse permitiría fortalecer la posición de capital y, con ello, disminuir los déficits de AT1 que hoy deben cubrir con capital básico. Dadas las mayores exigencias de capital en el proceso de convergencia hacia Basilea III es importante que la banca continúe mejorando sus capacidades para enfrentar posibles riesgos y sustentar la provisión normal de crédito.



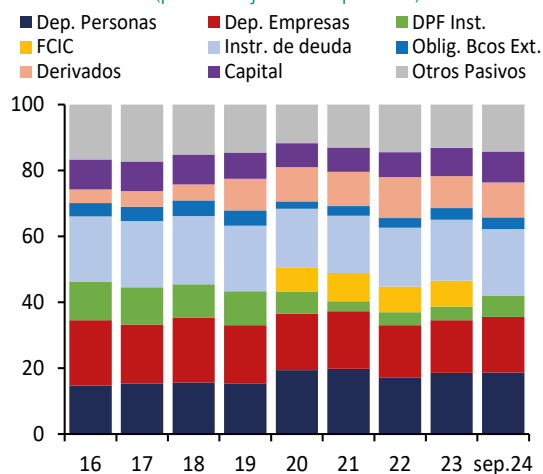
GRÁFICO III.5 GASTO EN PROVISIONES DE LA CARTERA COMERCIAL (*) (porcentaje)



(*) El gasto en provisiones total incluye los gastos en provisiones adicionales. El gasto en provisiones marginal se calcula como el ratio del gasto mensual en provisiones totales sobre el flujo mensual de nuevos créditos.

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

GRÁFICO III.6 COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS DE LA BANCA (porcentaje de los pasivos)



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

EVALUACIÓN DE LOS ESCENARIOS DE ESTRÉS^{2/}

Los ejercicios de tensión muestran que ante la materialización de shocks macro-financieros severos el sistema bancario mantendría niveles de solvencia y liquidez suficientes para enfrentar la materialización de riesgos.

Esta herramienta de análisis utiliza datos contables del sistema bancario y tipo de cambio a junio de 2024, mientras que las tasas de interés corresponden a septiembre de este año, considerando un escenario de tensión adverso y uno severo (anexo estadístico). El escenario adverso supone una desaceleración lenta y persistente; mientras que el escenario severo representa una contracción abrupta de la actividad, acompañada por un incremento de los costos de fondeo y disminución de la inversión. En ambos escenarios, las caídas de la demanda externa y el deterioro de las condiciones financieras tienen efecto en el costo de fondeo y el tipo de cambio. Dado el desarrollo reciente de los factores externos (Capítulo I), al igual que en el ejercicio del Informe anterior, se considera un *shock* mayor que en ejercicios previos sobre las tasas de interés, de 200pb en las de largo plazo y de 300pb en las de corto plazo, una volatilidad del tipo de cambio de 16% y una depreciación de 20%, retornando al valor habitual.

Las pérdidas por riesgo de crédito se reducen respecto al ejercicio previo, debido principalmente a una menor exposición de la banca a las carteras comercial y de consumo.

La contracción de las colocaciones ha reducido el impacto de los escenarios de tensión sobre los resultados de los bancos. Además, el gasto en provisiones ha tendido a disminuir y se han dejado de acumular provisiones adicionales. Así, en el escenario severo se estima que este riesgo lleve a una pérdida potencial de 15,8% del capital del sistema y de 13,3% en el escenario adverso, ambos menores que lo registrado en el informe previo (gráfico III.7).

Los riesgos de mercado se mantienen estables y en niveles acotados. Los riesgos de valoración de activos y moneda se encuentran en niveles similares respecto del informe previo.

En tanto, el sistema bancario conserva un bajo descalce de plazos lo que mantiene reducida su exposición al riesgo de reprecio, respecto a lo observado antes de la pandemia (gráfico III.7). En tanto, los ejercicios relacionados a la liquidez indican que la banca tendría niveles apropiados para hacer frente a salidas de depósitos, depreciación de la moneda e incrementos de las tasas de interés.

^{2/} Basado en la metodología descrita en el IEF del segundo semestre de 2013 y en Martínez et al. (2017). Tanto el análisis como sus resultados son comunicados de manera habitual a la CMF. Además, dada su naturaleza, no deben ser considerados como ejercicios de proyección.



Se preserva la solvencia de la banca bajo el escenario de estrés severo. La solvencia inicial de la banca considerada en el ejercicio mostró alguna mejora respecto al IEF anterior, con un Índice de Adecuación de Capital (IAC) que pasó de 16,2 a 16,6. En el escenario severo, la diferencia entre el capital inicial y final llega a 2,7pp, levemente menor al Informe anterior (gráfico III.8). Así, las pruebas de tensión dan cuenta que el nivel de capital actual, medido a través del IAC, le permite a la banca enfrentar escenarios de estrés severos sin riesgos para su solvencia y cubrir las nuevas exigencias en el proceso de convergencia hacia Basilea III^{3/} (gráfico III.9).

Asimismo, el nivel capital de mayor calidad (CET1) actual del sistema bancario, incluyendo los colchones de capital contruados, le permitiría absorber las pérdidas originadas por shocks macro-financieros severos. La regulación de Basilea III impone requerimientos a la banca (Pilar I, cargos sistémicos, colchones de conservación de capital y contra cíclico, y una parte de cargos por Pilar II) que sólo pueden ser cumplidos con capital básico (CET1). Ante un escenario de tensión, el sistema bancario cuenta con colchones de capital básico que le otorgan una capacidad adicional para amortiguar el efecto de los shocks. Así, los resultados de pruebas de tensión medidos sobre CET1 muestran que la banca se encontraría por sobre los requerimientos normativos mínimos ante esos eventos de tensión, considerando una liberación del RCC por parte de la autoridad y la disponibilidad del colchón de conservación, ambos contemplados para ser utilizados en este tipo de circunstancias (gráfico III.10). No obstante, la disminución en la distancia respecto de los requerimientos mínimos ante el uso del colchón de conservación por parte de algunos bancos podría generar un efecto adicional en el crédito bajo el escenario de tensión, el cual debe monitorearse.

FACTORES DE RIESGO

Un deterioro de la capacidad de pago de algunos segmentos, en particular de las empresas con altos niveles de apalancamiento y con una recuperación de ventas más acotadas, incrementaría el incumplimiento. Una lenta recuperación económica, con elevados costos de financiamiento y un bajo dinamismo de ventas de las empresas, disminuiría la capacidad de pago de los deudores, especialmente para aquellos sectores vinculados a los segmentos más débiles de la demanda agregada. Ante dicho escenario la banca cuenta con provisiones y garantías que logran cubrir una parte significativa de la actual cartera en incumplimiento.

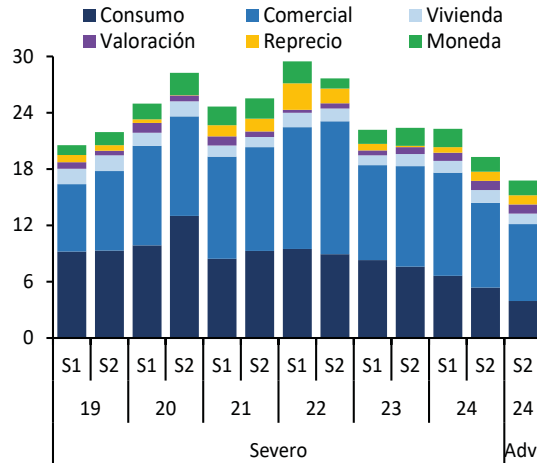
En tanto, un ajuste abrupto de los precios de activos inmobiliarios afectaría la cobertura de garantías de las colocaciones bancarias (Recuadro II.1). Una fracción importante de la cartera comercial en incumplimiento se encuentra cubierta con garantías reales, especialmente de empresas deudoras que presentan un deterioro de su capacidad de pago y que preferentemente pertenecen a sectores económicos más vulnerables. Un ajuste abrupto de los precios de los activos que garantizan los compromisos con la banca, como consecuencia de un mayor deterioro del sector, reduciría la cobertura de las garantías. Frente a eventuales escenarios como el descrito, es importante que la banca mantenga un apropiado balance entre distintos mitigadores de riesgo de crédito para hacer frente a escenarios de tensión.

La persistencia de altas tasas largas seguiría afectando el costo de financiamiento bancario. Una parte importante del financiamiento de la banca es a largo plazo, a través de la emisión de instrumentos de deuda, como los bonos corrientes, los bonos subordinados y perpetuos, y de instrumentos de capital. De persistir o profundizarse los altos niveles de las tasas de interés de largo plazo, las condiciones de financiamiento de la banca se tornarían más desfavorables y, por lo tanto, se afectaría la intermediación de créditos de largo plazo, como el financiamiento hipotecario para la vivienda y necesidades de inversión para el sector corporativo. Sería además desfavorable para la emisión de bonos perpetuos, lo que podría estrechar las holguras de capital y, por lo tanto, la capacidad de la banca para sostener la dinámica del crédito y para absorber riesgos.

^{3/} El objetivo tradicional de las pruebas de tensión ha sido analizar la evolución de los riesgos y evaluar la capacidad y posición de solvencia de la banca ante un escenario severo. Para enfrentar dicho escenario, la banca tiene a su disposición tanto su capital básico o de mejor calidad o capacidad de absorción de pérdidas como otros instrumentos incluidos en el IAC, que cumplen un rol en caso de que el banco entre en resolución (p.e. bonos subordinados).

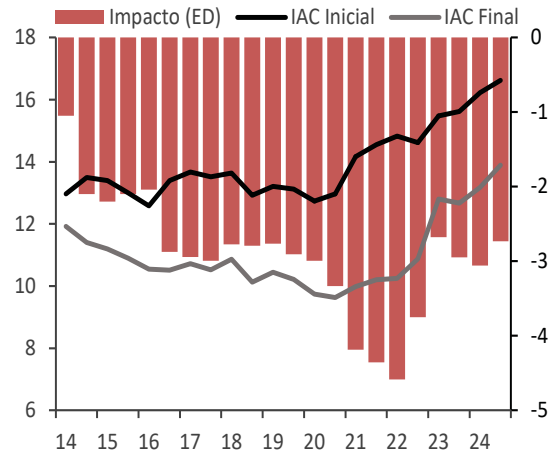


GRÁFICO III.7 RIESGOS DE CRÉDITO Y DE MERCADO DEL SISTEMA (*)
(porcentaje del capital básico)



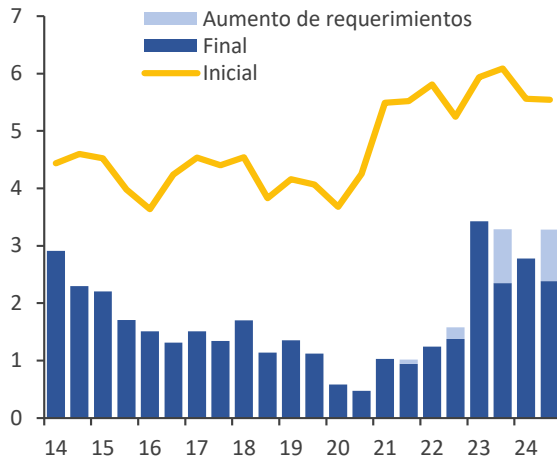
(*) A partir del 2021 se consideran las SAG de consumo en el riesgo de crédito. Solo se muestran los resultados bajo el escenario adverso del último ejercicio.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRÁFICO III.8 IMPACTO DEL ESCENARIO DE ESTRÉS SOBRE EL ÍNDICE DE ADECUACIÓN DE CAPITAL (*)
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



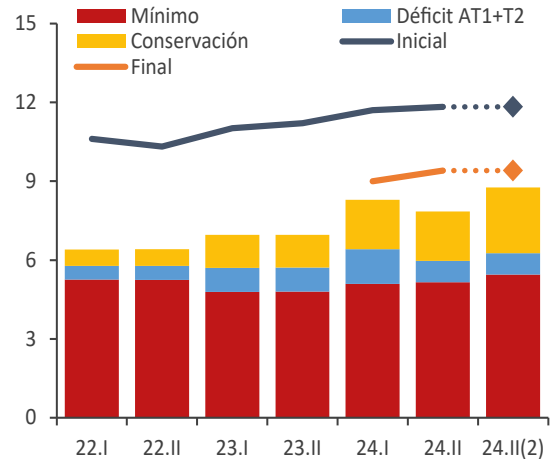
(*) Considera reinversión de utilidades.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRÁFICO III.9 HOLGURAS DE CAPITAL BAJO EL ESCENARIO DE ESTRÉS SEVERO (*)
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



(*) Exceso de patrimonio efectivo sobre el mínimo regulatorio, que incluye Pilar 2, y los colchones. No incluye el RCC en la holgura estresada (IAC final). Considera los requerimientos particulares de cada banco. Para los ejercicios de los IEF del segundo semestre de 2021, 2022, 2023 y 2024, la barra azul muestra la holgura final con los límites vigentes a diciembre de cada año, conforme a calendario de implementación gradual de Basilea III, mientras que la barra celeste utiliza los límites vigentes a junio.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRÁFICO III.10 CET1 BAJO EL ESCENARIO DE ESTRÉS SEVERO (1)
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



(1) Los requerimientos de capital se calculan como el promedio ponderado de los límites particulares de cada banco. El déficit de AT1 y T2 se calcula como la parte del requerimiento que no es enterada con el nivel de capital respectivo y que debe ser cubierta con CET1. Bajo escenario de tensión se asume liberación del RCC vigente en cada momento. (2) Considera los requerimientos a diciembre del 2024.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



IV. DESARROLLOS DE POLÍTICA FINANCIERA

En la Reunión de Política Financiera de este segundo semestre de 2024, el Consejo del BCCh decidió mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR) considerando que el escenario de riesgo actual no difiere sustancialmente del período anterior. Adicionalmente, el BCCh ha revisado y actualizado su marco de política de RCC, reforzando las consideraciones de resiliencia del sistema bancario para efectos de la toma de decisión del Banco y la fijación de un nivel neutral positivo de 1% de los APR. Por su parte, los principales desarrollos regulatorios a nivel internacional se mantienen centrados en los requerimientos de capital para la banca en EE. UU. y riesgos de liquidez a partir de la situación de la banca global en marzo 2023. A nivel local, se avanza en políticas de estabilidad financiera, continuando el calendario de aplicación gradual de los estándares de capital y liquidez de Basilea III, con algunos requerimientos específicos aun en transición. Complementariamente a estos procesos, el BCCh organizó la reunión de la región del *Financial Stability Board* (FSB) en la cual se debatió sobre la relevancia de la coordinación de objetivos macro y micro prudenciales de cara a la aplicación del RCC y avanza en el desarrollo y fortalecimiento de los marcos de provisión de liquidez sistémica a nivel local con el apoyo de una asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional. En otros desarrollos de regulación financiera, luego de la aprobación de la Ley de Resiliencia, el BCCh avanza en su agenda de desarrollo del mercado de repos, que permitirá reconocer a través de su regulación Acuerdos Marco para realizar estas operaciones. En materia legislativa, se concretan avances en la nueva Ley que crea un registro consolidado de deuda lo que permitirá visualizar de mejor forma el comportamiento global de los sujetos de crédito a través del tiempo, que en conjunto con la Ley de protección de datos personales avanzará en cerrar brechas y aumentar la convergencia con estándares internacionales. Finalmente, el marco legal sobre fraude en medios de pago se modificó en mayo de este año, observándose una reducción en número de denuncias y montos asociados por fraudes.

REQUERIMIENTO DE CAPITAL CONTRACÍCLICO

En la Reunión de Política Financiera (RPF) del segundo semestre de 2024, el Consejo del Banco Central de Chile decidió mantener el **Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en 0,5% de los activos ponderados por riesgo**. Considerando el balance de riesgos de acuerdo con la evaluación y análisis explicados en los capítulos anteriores, el Consejo ha decidido mantener el RCC en 0,5% de los APR. Se estimó que dicho nivel de RCC era acorde a las condiciones macrofinancieras y de riesgo que enfrenta el sistema financiero según se describe en el presente Informe, buscando conciliar los objetivos de resiliencia y cumplimiento del aumento gradual de requerimientos de Basilea III hacia 2025.



El BCCh actualizó su marco de política de [RCC](#), perfeccionando su estrategia de implementación, reforzando el enfoque precautorio y criterios de resiliencia. De acuerdo con lo señalado en el IEF de noviembre de 2023, durante 2024 el BCCh realizó una revisión de su marco de política del RCC. El objetivo de este proceso fue mantener un marco en línea con las mejores prácticas internacionales, adaptado a la realidad de la economía chilena, su sistema financiero, y el estado de avance de la implementación de Basilea III. Como parte de este proceso, el BCCh desarrolló talleres sobre política macroprudencial y estabilidad financiera durante 2024 con el objetivo, entre otros, de conocer las experiencias y aplicaciones de esta herramienta en otras economías, y mantener una interacción directa con los principales expertos en la materia^{1/}. La experiencia internacional ha demostrado la relevancia de contar con herramientas macroprudenciales flexibles y efectivas que permitan reducir la prociclicidad del crédito bancario en períodos económicos adversos. Durante la pandemia, los países que habían acumulado colchones de capital contracíclicos, y los liberaron rápidamente, exhibieron un flujo de crédito más estable. Esto ha llevado a un conjunto creciente de jurisdicciones a adoptar un nivel neutral positivo del RCC, que permita contar con un colchón de capital que pueda ser liberado en episodios de estrés financiero severo (Tabla IV.1). Por su parte, el análisis del BCCh confirma las ventajas de adoptar este enfoque. Bajo este marco, la liberación o reducción del RCC es una decisión del Consejo del BCCh frente a escenarios de estrés financiero severo o de materialización de riesgos de carácter sistémico, con el objetivo de mitigar su posible amplificación en términos de flujo de crédito u otros servicios financieros esenciales para el funcionamiento de la economía.

De acuerdo con este análisis, el Consejo del BCCh define que el nivel neutral del RCC será positivo, entendiendo por nivel neutral como aquel en el cual el Consejo espera se encuentre este buffer la mayor parte del tiempo, y lo fija en 1% de los APR. Consejo del BCCh ha definido este nivel del RCC como aquel que se espera mantener la mayor parte del tiempo, cuando las condiciones de riesgo para el sistema financiero sean consideradas estándar o normales. Mantener este requerimiento, que se constituirá gradualmente una vez concluida la implementación inicial de los requerimientos de capital de Basilea III, y en la medida que las condiciones macrofinancieras y el funcionamiento del mercado del crédito lo permitan, contribuirá a continuar fortaleciendo la resiliencia del sistema bancario. Bajo el enfoque adoptado, el Consejo podría excepcionalmente aumentar el nivel del RCC por sobre su nivel neutral en contextos de aumento significativo o acelerado del riesgo sistémico, en los escenarios que detalla el documento de política. A su vez, durante periodos de estrés financiero o ante la materialización de riesgo sistémico, evaluará su liberación total o parcial, comunicándose el tiempo que permanecerá desactivado, y su posterior reconstrucción gradual, de acuerdo a lo establecido en el documento de política.

DESARROLLOS RECIENTES EN IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III EN EE. UU.

Continúa la discusión sobre el reforzamiento de los requerimientos de capital y liquidez para la banca, a partir de las lecciones obtenidas de los eventos en el sistema bancario de ese país en 2023^{2/}. El análisis de las disrupciones en el sistema bancario en EE. UU. han motivado un intenso debate a partir del cual se han identificado desafíos tanto de regulación como de supervisión^{3/}. Respecto a las lecciones surgidas en relación con estándares de regulación, actualmente se discute una propuesta pública para reforzar los requerimientos de capital bancario y se ha avanzado en un análisis –todavía a nivel teórico en foros de reguladores globales– sobre estándares de liquidez. Con todo, se trata de ajustes en el margen respecto de los estándares de Basilea III.

^{1/} Taller sobre Política Macroprudencial y el Requerimiento del Capital Contracíclico, en enero de 2024; y el [Workshop On Banking and Financial Stability](#), en septiembre de 2024.

^{2/} [BIS \(2024\)](#). "The 2023 banking turmoil and liquidity risk: a progress report. A report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors". BCBS, October 2024.

^{3/} [FSB \(2024\)](#). "Depositor Behaviour and Interest Rate and Liquidity Risks in the Financial System: Lessons from the March 2023 banking turmoil".



TABLA IV.1 EVIDENCIA INTERNACIONAL DE APLICACIÓN DE RCC CON ENFOQUE DE RESILIENCIA

Estrategia de implementación		2022	2024	Detalle
Jurisdicciones Activas que han establecido niveles de RCC mayores que cero	Definen Nivel Neutral Positivo (NNP)	9	17	Jurisdicciones que han adoptado formalmente en sus marcos de política un Nivel Neutral Positivo para el RCC, NNP 2% (Suecia, UK y Países Bajos). NNP 1,5% (Armenia, Irlanda y Nueva Zelanda). NNP 1% (Republica Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Eslovenia, Australia, Georgia, Hong Kong, Sudafrica, España). NNP 0,5% (Chipre). Se definen periodos variables de transición hacia su nivel neutral.
	No han definido NNP	11	18	Jurisdicciones que utilizan y comunican activamente RCC y que han definido en algún momento cargos mayores a cero. La mayoría de las jurisdicciones activas aplican frecuencia trimestral.
Jurisdicciones Activas, pero que mantienen su RCC en cero		9	6	Jurisdicciones que comunican decisiones con frecuencia menor a 1 año, pero nunca han definido un cargo mayor a cero. Predomina aún enfoque original de Basilea, en el cual se considera aplicación solamente durante ciclo expansivo del crédito.
	Jurisdicciones Inactivas (*)	20	11	Jurisdicciones que declaran considerar el RCC entre sus herramientas macroprudenciales, pero comunican decisiones con frecuencia mayor a 1 año o de manera irregular. Todas mantienen RCC = 0.
Total		49	52	

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

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



La Reserva Federal de EE. UU. (FED) ha continuado evaluando durante 2024 su propuesta para incrementar los requerimientos de capital bancarios, publicada para consulta en 2023. De acuerdo con la regulación bancaria de EE. UU., los bancos se clasifican tradicionalmente en cuatro categorías según el volumen y complejidad de sus activos^{4/}. La propuesta publicada en 2023 establece para estas cuatro categorías de bancos una medición más granular y sensible a diversos riesgos para determinar los activos ponderados por riesgo, sobre los cuales se establece el nivel de capital exigido^{5/}. Entre los nuevos aspectos que se abordarían, destaca la recalibración de los ponderadores de riesgo de crédito que afectan los financiamientos hipotecarios residenciales y minoristas, así como mayores exigencias a los bancos de menos de US\$250 mil millones en activos totales (Categorías III y IV). Según la propuesta inicial, el aumento final de requerimientos de capital para el sistema bancario de EE. UU. debería ser aproximadamente US\$300 mil millones, sin embargo, este monto se estaría revisando a la baja de acuerdo con declaraciones recientes de representantes de la FED.

A partir de la situación particular de Silicon Valley Bank surgen desafíos para la adecuada supervisión y contención de los riesgos de liquidez bancarios. La velocidad y volumen de los flujos de salida de depósitos influenciada por el rol de las redes sociales y medios de acceso digitales a los servicios financieros, cambios en la estructura de financiamiento de los bancos, y una supervisión y preparación operacional adecuada se presentan como elementos importantes a abordar por reguladores y supervisores. En particular, se evalúan perfeccionamientos de supervisión y regulación a mediano plazo, incluyendo aspectos de diseño y calibración de herramientas como el LCR y exigencias en materia de liquidez. Respecto de la frecuencia y calidad de la información recibida, en tiempos normales y de estrés, con el objetivo de propiciar un adecuado monitoreo de la situación de liquidez. Por ejemplo, los factores de salida de depósitos y ponderadores asociados a los indicadores LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) y NSFR (*Net Stable Funding Ratio*) pudiesen ser recalibrados para ajustarse a las condiciones actuales, así como la frecuencia en la cual se reportan los mismos. Asimismo, el tratamiento de los activos líquidos de alta calidad (ALAC) y su elegibilidad como tales si se encuentran contabilizados como “al vencimiento” por parte de las instituciones financiera es un debate que se abre, en consideración a las implicancias que esto puede tener en el patrimonio de los bancos a través de pérdidas no realizadas.

DESARROLLOS RECIENTES EN IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III EN CHILE

El proceso de convergencia gradual hacia Basilea III ha sido gestionado apropiadamente por el sistema bancario local. Los índices de apalancamiento, medido como niveles de capital básico nivel 1 (CET1) sobre activos totales de la banca aumentan, recuperando los valores que se presentaban hasta 2018 (Gráfico IV.1). Tal recuperación resulta del proceso de capitalización gestionado por la banca, para adecuarse a los requerimientos definidos por el programa de adopción gradual de Basilea III en Chile. (Recuadro IV.1 IEF Primer Semestre 2024). Este proceso a su vez ha permitido a la banca recuperar su posición relativa de solvencia a nivel internacional (Gráfico IV.2)^{6/}.

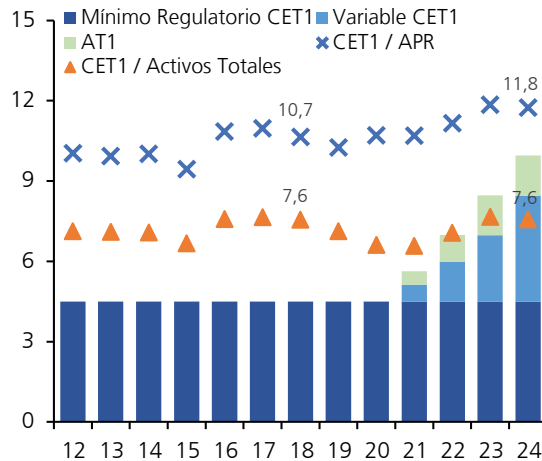
^{4/} Categorías (de mayor a menor): Categoría I, bancos globales de importancia sistémica; Categoría II, bancos con US\$700 billones o más de activos totales, o más de US\$75 billones en actividades multi jurisdiccionales; Categoría III, bancos con US\$250 billones o más de activos totales, o más de US\$75 mil millones en activos no bancarios, fuera de balance o financiamientos interbancarios; y Categoría IV, bancos con US\$100 billones o más de activos totales.

^{5/} De acuerdo a Basilea III, la propuesta hace exigible a los bancos de las cuatro categorías de bancos de mayor tamaño el reconocimiento de ciertas partidas de ingresos y gastos no reconocidos en el resultado del ejercicio, el cómputo del riesgo operacional y los ajustes de valor de los derivados como consecuencia del deterioro de la solvencia de la contraparte (CVA por sus siglas en inglés), además de incorporar un nuevo método estándar ampliado (ERB por sus siglas en inglés), basado en el actual método estándar de Basilea, que incluye una mayor apertura de ponderadores de riesgo de crédito, el cual debe ser utilizado por los bancos de las cuatro categorías, y cuyo resultado servirá como piso (72,5%), respecto de lo computado mediante aplicación de modelos internos.

^{6/} Se utiliza la razón de capital sobre activos (*leverage*), porque las medidas de capital sobre APR pueden implicar una subestimación al ser aplicadas a la banca en Chile, considerando que aún no se han implementado a nivel local modelos internos para riesgos de crédito.

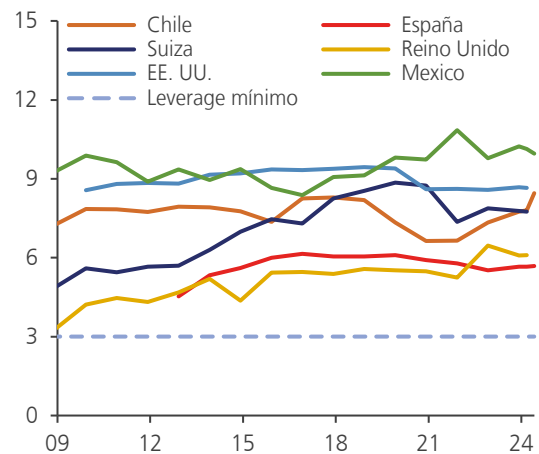


GRÁFICO IV.1 EVOLUCIÓN DE COMPOSICIÓN DE CAPITAL DE LA BANCA Y REQUERIMIENTOS MÍNIMOS ACORDE A LA IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III (*) (porcentaje)



(*) Datos a febrero 2024 con requerimientos esperados para diciembre 2024 compuestos por AT1 1,5%; CET1 Mínimo de 4,5% APR y CET1 Variable compuesto por 0,06% Pilar 2; 0,89% Sistémico (75%); 2,5% CCoB; y 0,5% RCC.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRÁFICO IV.2 EVOLUCIÓN RATIO CAPITAL TIER1 SOBRE ACTIVOS TOTALES (*) (porcentaje)



(*) Última información disponible para Chile, España y México a junio 2024. Última información disponible para EE. UU., Suiza y Reino Unido a marzo 2024.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del FSI e información de la CMF.

Establecer niveles de capital convergentes con los estándares de Basilea III, permiten aumentar la resiliencia del sector bancario. Basilea III es el estándar prudencial de capital bancario sugerido por el BCBS que representa el consenso internacional en este ámbito. La adopción de este estándar internacional en Chile está acompañada de una supervisión exhaustiva, lo cual representa un compromiso tanto del sistema financiero como de las autoridades, de mantener tales estándares a través del tiempo. En este sentido, la adopción integral de Basilea III permite mejorar las perspectivas de evaluación internacional del sistema financiero local, lo cual tiene consecuencias positivas relevantes, por ejemplo, mejorando las condiciones de acceso a financiamiento internacional.

Se estima especialmente relevante la incorporación en el marco de capital bancario local de colchones o buffers de Basilea III. Se trata de herramientas de carácter macroprudencial que tienen como objetivo reforzar la resiliencia de la banca permitiendo la flexibilidad propia de colchones de capital (en lugar de límites regulatorios rígidos) ante tensiones individuales (buffer de conservación) o sistémicas (RCC). Cuando los bancos activan estos colchones, se activa un proceso de transición en el cual se restringe el reparto de dividendos, facilitando la recuperación de capital evitando iniciar procesos de regularización que presenten el riesgo de amplificar los problemas que pueda experimentar cada entidad en particular. La mayor posibilidad del RCC, de permitir la gestión de situaciones de tensión sistémicas, proviene de la posibilidad del BCCh de liberar en estos casos su exigencia para todos los bancos.

Gran parte de los requerimientos de capital de Basilea III se encontrarán en régimen al finalizar este año, completando el proceso de plena convergencia en diciembre de 2025. Si bien el marco normativo que introduce los estándares de Basilea III en requerimientos de capital, liquidez e información de la banca local se encuentra vigente desde diciembre 2021, la implementación gradual establecida por la misma regulación ha significado que los requerimientos efectivos se han incrementado progresivamente^{7/}. A partir de diciembre de este año, en términos de cargos efectivos, aproximadamente el 90% del programa de incorporación de Basilea III se encontrará implementado, quedando pendientes hasta diciembre de 2025 la plena incorporación de los cargos sistémicos, y los descuentos de capital.

^{7/} Ver [Calendario de Implementación de Basilea III](#)



Dentro de los elementos en etapa de implementación del estándar de Basilea III se encuentran los requerimientos de Pilar 2, para los cuales la CMF ha diseñado una entrada en vigor progresiva de los cargos de capital. A junio de 2024, la CMF definió cargos de capital bancario específicos como resultado del proceso de revisión supervisora que contempla la evaluación de los modelos de negocio de cada entidad bancaria, sus riesgos respectivos y capacidad de enfrentar escenarios de tensión severos. Estas exigencias, que representan aproximadamente un 0,4% de los APR del sistema, deberán ser completadas gradualmente durante los próximos 4 años. Recientemente, la CMF publicó en consulta cambios a la normativa de Pilar 2 (Capítulo 21-13, de su Recopilación Actualizada de Normas) con el objetivo de facilitar el proceso supervisor y aclarar y mejorar algunos aspectos de la evaluación del capital y la determinación de riesgos. Destacan en la propuesta ajustes a la regulación que tienen como objetivo cubrir en forma más completa el riesgo de mercado en el libro de banca (RMLB), ampliando el criterio bajo el cual una entidad puede ser considerada “atípica”, lo que la hace sujeto de eventuales requerimientos de capital adicionales, y eliminando el umbral al requerimiento máximo a ser cargado bajo este concepto.

La incorporación del RCC plantea desafíos en la coordinación de objetivos macro y micro prudenciales, discusión abordada en profundidad durante la reunión RCGA del FSB realizada en Santiago. (Recuadro IV.1). Mientras los objetivos de las políticas microprudenciales se focalizan en la resiliencia de cada una de las instituciones financieras, las políticas macroprudenciales se orientan a la contención de riesgos para el sistema bancario en su conjunto (riesgos sistémicos). Si bien estos objetivos se distinguen claramente, los desafíos de coordinación surgen en la utilización de herramientas –variables y sujetas a la decisión de las autoridades– que coinciden en estar basadas en requerimientos de capital al sistema bancario, como ocurre, por ejemplo, con la implementación del Pilar 2 y el RCC, incorporados por Basilea II y Basilea III, respectivamente. En Chile, ambas herramientas se incorporan en la última reforma a la LGB en 2019. En este sentido resulta fundamental la consideración sobre niveles de capital bancario agregado, para lo cual pueden jugar un rol relevante las aproximaciones con las cuales son aplicadas las pruebas de tensión. Durante la reciente reunión del Grupo Consultivo para las Américas del Financial Stability Board, sostenida en Santiago, se discutió respecto a la experiencia en la coordinación de estas herramientas por parte de las distintas jurisdicciones participantes.

Por su parte, la entrada en vigor de los estándares de liquidez del marco de Basilea sigue el calendario de implementación gradual definido en la regulación del BCCh^{8/}. Las exigencias de razón de financiamiento neto estable (NSFR) consideran enero de 2026 como fecha de aplicación al 100% del requerimiento, con lo cual los estándares de liquidez establecidos por Basilea III se encontrarán en plena vigencia. Adicionalmente, la CMF incorporará a partir de 2025 un proceso de evaluación de la adecuación de liquidez interna de los bancos (ILAAP), similar al establecido actualmente para capital (ICAAP, según el cual se evalúa su suficiencia de capital y gestión de riesgo). Asimismo, se mantienen dentro de las exigencias de liquidez, los descortes a 30 días en moneda extranjera y de manera informativa los descortes a 30 y 90 días en moneda local. Estos elementos, adicionales a lo establecido en el marco de Basilea, dotan al supervisor de herramientas que permiten instar a los bancos a una mejor gestión de liquidez para enfrentar de mejor manera situaciones de estrés.

Más allá de este proceso de convergencia hacia Basilea III, se estima que la capacidad de los bancos para poder acceder a diversas fuentes de liquidez de manera expedita resulta fundamental para dar respuesta a situaciones de estrés de liquidez sistémicas. La posibilidad para las instituciones financieras de acceder rápidamente a canales de financiamiento que les permitan utilizar sus activos como colateral adecuado resulta crucial para poder contener situaciones de estrés de liquidez temporal que pudiesen derivar en situaciones más complejas. Ante estas situaciones, un mercado Repo profundo y activo pudiese facilitar el acceso a liquidez a instituciones que cuentan con instrumentos aceptables como colateral. Asimismo, la capacidad operativa de los bancos para acceder a las facilidades ordinarias y extraordinarias de los bancos centrales debe ser apropiada, de manera de poder activarse en los escenarios adversos para los cuales están diseñadas. Para esos efectos, el BCCh recientemente coordinó una asistencia técnica con el Fondo Monetario Internacional en esta materia, con el objetivo de avanzar en el desarrollo y fortalecimiento de los marcos de provisión de liquidez sistémica a nivel local.

^{8/} Capítulo III.B.2.1 del Compendio de Normas Financieras del BCCh.



DESARROLLO DE MERCADO DE REPOS

El desarrollo del mercado de Repos en Chile permanece rezagado en comparación a mercados de países avanzados y emergentes. Como ha señalado el BCCh anteriormente, el mercado chileno de repos se ha mantenido en un grado de desarrollo reducido, que no se corresponde con aquel del mercado financiero local en términos generales, tanto en tamaño como en profundidad. Adicionalmente, este mercado está más bien acotado a *broker-dealers*, en tanto el mercado interbancario es dominado por depósitos y transacciones de certificados de depósito. Esta situación limita el acceso de los participantes del mercado monetario a alternativas de financiamiento de corto plazo a bajo costo y, por tanto, a la diversificación de su fondeo (Recuadro IV.2 IEF Primer Semestre 2023).

Para abordar esta brecha, durante agosto de este año el BCCh gestionó una Asistencia Técnica del Fondo Monetario Internacional, instancia que se suma a trabajos anteriores. El objetivo del BCCh fue profundizar el análisis de posibilidades para avanzar en el desarrollo de este mercado. En estas iniciativas el BCCh ha recabado información del sector privado y autoridades financieras para afinar el diagnóstico y tomar acciones de política, en el ámbito de sus facultades, de manera de facilitar el desarrollo del mercado de repos en Chile. En este sentido, se observan diversos aspectos regulatorios que podrían facilitar las transacciones de repo, entre los que destaca la adopción de acuerdos marco e implementación del Netting, posibilidad que se puede materializar con las facultades conferidas al BCCh por la Ley de Resiliencia, identificándose asimismo la necesidad de avanzar en las definiciones normativas respecto a ponderadores de riesgos de contraparte y provisiones de estas operaciones, y aspectos de certeza tributaria y claridad en el tratamiento contable de este tipo de operaciones por parte de los bancos.

Las operaciones de repo se facilitarán con una próxima regulación del BCCh para el reconocimiento de Acuerdos Marco y para que las transacciones puedan acogerse a mecanismos de compensación especiales en caso de incumplimiento de una de las partes. En un contrato de repo, la garantía se establece mediante la transferencia de la propiedad del activo utilizado como colateral. Por lo tanto, para asegurar el derecho a liquidar dicho colateral por parte del acreedor, lo usual en mercados desarrollados es la documentación de los contratos por la vía de acuerdos marco locales y transfronterizos que establecen los términos y condiciones generales en forma estandarizada, incluyendo el tratamiento ante eventos de incumplimiento, al amparo de los cuales se pactan las operaciones individuales. La regulación que implementará el BCCh para repos será análoga a la establecida en 2018 para derivados OTC y que ha contribuido al crecimiento de dicho mercado. Si bien el grado de desarrollo del mercado de derivados era mayor, cabría esperar un efecto positivo de dotar mayor certeza jurídica al mercado de repos.

SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN, DESARROLLO Y ESTABILIDAD FINANCIERA

La nueva Ley que crea un registro consolidado de deuda es un avance para el mercado financiero local. Existe consenso internacional sobre la importancia de los sistemas de información de deuda como piezas clave para el funcionamiento de los mercados de crédito, en tanto contribuyen a reducir asimetrías de información. En efecto, la literatura económica reconoce que las asimetrías de información amplifican problemas de riesgo moral y de selección adversa en los mercados de crédito. Estos problemas pueden producir distorsiones en la asignación del crédito que dificultan el funcionamiento del mercado del crédito. Un registro de deuda, como el que se crea mediante esta Ley, y cuya importancia ha sido destacada por el BCCh en reiteradas ocasiones, permitirá a los oferentes de crédito realizar un mejor análisis del comportamiento de pago de los deudores reduciendo así las asimetrías de información, lo que fortalecerá su administración de riesgo, mejorará las condiciones de acceso al crédito, y debiera contribuir a reducir el riesgo de endeudamiento excesivo. Asimismo, el registro favorecerá una mejor labor de regulación y supervisión financiera y facilitará el monitoreo del endeudamiento para fines de estabilidad financiera.



Esta Ley permitirá contar con acceso a la información positiva de quienes mantengan deudas con los oferentes de crédito no bancarios, los que son relevantes en los segmentos de crédito de consumo e hipotecario. Tradicionalmente ha existido un registro de crédito con información positiva y negativa, administrado por la CMF, con información de los créditos otorgados por la banca, las cooperativas de mayor tamaño y algunos emisores de tarjetas de crédito, a partir del cual dicha entidad entrega certificados de deuda al público. Además, existen entidades privadas que desarrollan funciones de burós de crédito, para lo cual recopilan información crediticia negativa de distintas fuentes, y a las cuales pueden acceder distintos oferentes de crédito. El registro consolidado de deuda creado por esta Ley incorporará información de obligaciones crediticias al día y en mora de personas y empresas respecto de un conjunto más amplio de acreedores financieros, incluyendo bancos, compañías de seguro, mutuarías, emisores de tarjetas de crédito, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Cajas de Compensación y otros oferentes crediticios que determine la CMF mediante norma de carácter general, como podrían ser los oferentes de crédito automotriz. Al consolidar dicha información de deuda, el nuevo registro permitirá visualizar de mejor forma el comportamiento global de los sujetos de crédito en el tiempo.

El Registro de Deuda Consolidada será administrado por la CMF, e involucra desafíos operacionales relevantes. Según lo dispuesto en la Ley, la CMF deberá publicar las normas de implementación y tener habilitado el Registro en diciembre de 2025, de forma que éste se encuentre operativo en abril de 2026.

Por otra parte, la aprobación en octubre de la nueva Ley de protección de datos personales viene a cerrar brechas y aumentar la convergencia con estándares internacionales en esta materia. En base a la experiencia de la Unión Europea, este nuevo cuerpo legal perfecciona las normas relativas al tratamiento de los datos personales de las personas naturales, con énfasis en los aspectos relativos al consentimiento del titular de dichos datos y sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, así como los deberes exigibles a las entidades responsables del tratamiento de datos. Para asegurar el cumplimiento de esta ley se crea la Agencia de Protección de Datos Personales, que será el organismo público encargado de velar por la protección de estos datos, lo que releva la importancia de la actuación coordinada con otras autoridades de manera de fortalecer el resguardo en el tratamiento de datos, elemento central en la provisión de servicios financieros.

Para la industria financiera, estos desarrollos legales –a los que se suma la implementación del Sistema de Finanzas Abiertas (SFA)– suponen cambios relevantes en la forma en que administran la información de sus clientes. Mientras la Ley de deuda consolidada obliga a las entidades financieras a reportar información y otorgársela a los deudores cuando así la soliciten, el SFA contenido en la Ley Fintec permite a los titulares de datos solicitar a las instituciones financieras acceso a sus datos financieros y compartirlos en forma segura con un tercero a través de medios o sistemas digitales, tales como interfaces de acceso remoto y automatizado. Esto presentará desafíos para las instituciones financieras, las que deberán revisar sus procesos de tratamiento de datos y de los sistemas en que se sustentan, junto a la necesidad de entender y aplicar correctamente el consentimiento y los estándares de protección de datos. Lo anterior requerirá disponer recursos para actualizar o implementar su infraestructura operativa, incluyendo la capacitación al personal. También relacionado con la implementación de la Ley Fintec, el factoring no bancario se incorporaría al perímetro de la CMF en tanto apliquen los requerimientos correspondientes a los Sistemas Alternativos de Transacción (SAT) a la intermediación de facturas (Recuadro IV.2).



La mayor disponibilidad de datos y su posible intercambio entre entidades financieras puede ser beneficiosa para las personas y el sistema en su conjunto, siendo importante contar con resguardos y altos estándares de seguridad para una adecuada gestión de potenciales riesgos. Tanto para el funcionamiento del registro de deuda consolidada como para el del SFA es fundamental el intercambio de datos de los clientes de servicios financieros. Esto puede ser virtuoso en tanto la mayor información disponible permite una mejor administración del riesgo de crédito o aumentar la competencia a través de la oferta de productos más personalizados. Sin embargo, la implementación de mecanismos de seguridad y resguardo en materia de autenticación y verificación de clientes y consentimiento, así como sólidos sistemas de gestión de riesgo y control interno por parte de las entidades involucradas en ámbitos de seguridad de la información, ciberseguridad y continuidad del negocio, entre otros, cumplen un rol central para la exitosa implementación de estas iniciativas. Con ello, se previene el riesgo de eventuales fugas de información, por ejemplo, como consecuencia de ciberataques o el uso no autorizado de información que puede tener efectos perniciosos afectando la confianza de los usuarios y exponer a las entidades a sanciones severas, siendo la protección de esos datos y seguridad de la información de primer orden. Para que la mayor disponibilidad de datos sea beneficiosa para el sistema, es importante que los distintos marcos regulatorios que involucran el tratamiento de información interactúen de manera armónica y que las instituciones financieras continúen fortaleciendo sus medidas de ciberseguridad, seguridad de la información y continuidad del negocio.

AGENDA DE REGULACIÓN DEL BCCH

El BCCh incorpora nuevas iniciativas que se espera publicar durante los próximos 12 meses para consulta. De acuerdo a lo señalado en la Tabla IV.2, el BCCh promoverá un conjunto de nuevas iniciativas a su agenda de regulación financiera destacando el reconocimiento de Acuerdos Marco para operaciones de repo, la implementación de la Ley de Resiliencia en cuanto a acceso a sistemas de pago y facilidades de liquidez del BCCh^{9/}, y aquellas relacionadas con Sistemas de Pago e Infraestructuras de Mercado, como la actualización del marco aplicable a Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor^{10/}, requerimientos para Iniciadores de Pagos y reconocimiento de activos digitales que representan dinero electrónico^{11/}.

OTRAS INICIATIVAS DE LEGISLACIÓN Y REGULACIÓN FINANCIERA

El marco legal sobre fraude en medios de pago se modificó en mayo de este año^{12/}. Aun cuando su plena implementación está en desarrollo, se observa una disminución en el número de denuncias y montos asociados por fraudes. En marzo las denuncias por fraude y operaciones desconocidas por usuarios ascendieron a 128 mil, por un monto total de \$85.934 millones, mientras que en junio fueron 25 mil denuncias por \$10.185 millones (Gráfico IV.3). La disminución es especialmente notoria en los productos de BancoEstado, particularmente en giros asociados a cajeros automáticos, pero no así en otros bancos y medios de pago, donde incluso se observan aumentos puntuales (Gráfico IV.4), lo que ha modificado la distribución de los montos defraudados. Hacia adelante, consolidar la reducción de las cifras de fraude requiere acciones y adopción de medidas de cuidado de los emisores de medios de pago y de sus usuarios, así como de la implementación de los cambios legales tanto por parte del Ministerio de Hacienda, que debe publicar un reglamento que podrá establecer umbrales inferiores y diferenciados por tipo de medio de pago, para la restitución inmediata de operaciones reclamadas, en caso de ausencia de dolo o culpa grave del usuario; como por la CMF, que debe dictar normas en materia de estándares mínimos de seguridad, registro y autenticación y requisitos y condiciones que deberán observar los emisores para cumplir con los deberes de seguridad y cuidado. Resulta necesario continuar monitoreando la evolución del fraude en medios de pago, en beneficio del desarrollo más eficiente del sistema de pagos y una mayor inclusión financiera.

^{9/} Ver [Informe de Sistemas de Pago 2023](#), Recuadro III.2.

^{10/} Ver [Informe de Sistemas de Pago 2024](#), Capítulo II.

^{11/} Ver [Informe de Sistemas de Pago 2023](#), Capítulo III.

^{12/} Ver [Informe de Sistemas de Pago 2024](#), Recuadro I.1.

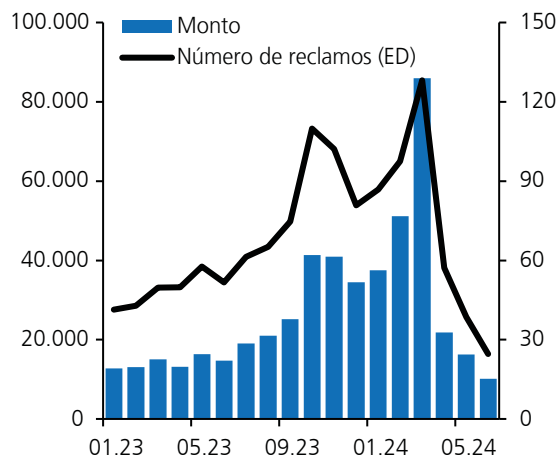


TABLA IV.2 INICIATIVAS DE POLÍTICA FINANCIERA DEL BCCH

Iniciativa	2024	2025
Regulación bancaria y de mercados financieros		
Tratamiento de netting y reconocimiento de Contrato Marco para operaciones Repo (*)		
Habilitación de operaciones de securitización retenida		
Modernización Sistemas de Reporte de Información Cambiaria		
Nuevos límites de inversión en AA para Fondos de Pensiones y Seguro de Cesantía		
Informe previo a la SP para inversión en nuevos instrumentos: Scale X y títulos de MHE		
Informe previo a la CMF para designación de bancos sistémicos y cargos de capital		
Sistemas de Pago e Infraestructuras de Mercado		
Implementación regulación vigente Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor (CPBV)		
Segunda fase de Regulación Cámara de Pagos de Bajo Valor (CPBV)		
Nuevas condiciones acceso a liquidación en Sistema LBTR y a facilidades BCCh para participantes no bancarios (*)		
Definición de requerimientos para Iniciadores de Pagos		
Reconocimiento de activos digitales que representan dinero electrónico (stablecoins)		
Actualización de regulación de tarjetas de pago: Reconocimiento de entidades que realizan adquirencia transfronteriza de tarjetas de pago y modelos cerrados		
Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor en Moneda Extranjera (CCAV FX)		

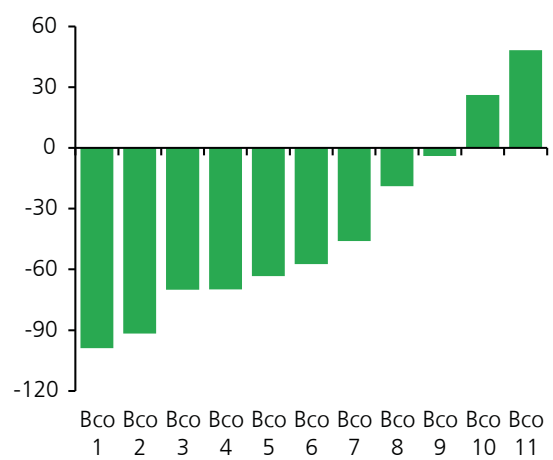
(*) Iniciativas que surgen por la implementación de la Ley de Resiliencia.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO IV.3 EVOLUCIÓN DE MONTOS Y NÚMERO DE RECLAMOS ASOCIADOS A FRAUDE EXTERNO
(millones de pesos, números de reclamos)



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

GRÁFICO IV.4 CAMBIO EN LOS MONTOS RECLAMADOS POR BANCO ENTRE MARZO Y JUNIO DE 2024
(porcentaje)



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



RECUADRO IV.1:

Workshop sobre coordinación e interacción de herramientas macro y microprudenciales

El BCCh organizó un *workshop* sobre marcos de política macroprudencial, en el contexto de la reunión del Grupo Consultivo Regional para las Américas (RCGA) del *Financial Stability Board* (FSB) que se realizó en Santiago el 7 y 8 de octubre de 2024. La discusión y análisis se focalizó en los principales desafíos para la implementación de políticas macro y microprudenciales. En la reunión participaron representantes de las jurisdicciones miembros del RCGA^{1/} y tuvo como anfitriones al Banco Central de Chile (BCCh) y la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). El presidente del FSB se unió a los miembros de RCG para la reunión.

El discurso inicial, a cargo de la Presidenta del BCCh, enfatizó la importancia que tienen las políticas macroprudenciales^{2/}. Estas herramientas permiten abordar de manera comprehensiva los riesgos sistémicos que pueden afectar al sistema financiero y como las respectivas autoridades deben avanzar hacia un uso coordinado de las herramientas a su alcance para minimizar estos riesgos al menor costo posible para evitar afectar el normal desarrollo de la industria financiera.

La coordinación a nivel institucional de herramientas macro y microprudenciales ha ganado particular relevancia luego de la Crisis Financiera Global. El estándar de Basilea III incorporó herramientas macroprudenciales a su estándar con el objetivo de abordar de manera más completa los riesgos sistémicos, complementando su tradicional aproximación microprudencial para las instituciones bancarias. En particular, proporciona a los reguladores herramientas como el colchón de conservación de capital (CCoB), el requerimiento de capital contracíclico (RCC) y las razones de cobertura de liquidez (LCR y NSFR) que tienen por objeto aumentar la resiliencia del sistema financiero en tiempos de estrés.

La experiencia del COVID-19 dejó en evidencia la importancia que la aplicación conjunta de estas herramientas tiene para moderar el impacto de los riesgos que afectan la estabilidad del sistema financiero. Respecto de la Crisis Financiera Global, el sistema financiero enfrentó el *shock* causado por la crisis sanitaria con mayores niveles de capitalización y capacidad de absorción de pérdidas, en parte gracias a los requerimientos y acciones conjuntas implementadas por las autoridades micro y macroprudenciales. En particular, las herramientas macroprudenciales jugaron un papel relevante como complemento a las medidas monetarias y fiscales, ayudando a preservar la estabilidad financiera y apoyando a la economía durante un período de incertidumbre sin precedentes.

Los participantes del *workshop* abordaron los desafíos para el cumplimiento de los objetivos regulatorios específicos de las políticas microprudenciales, en coordinación con el fortalecimiento de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, usualmente asignado a las políticas macroprudenciales. Para entregar su perspectiva sobre este tema, y compartir los principales hallazgos de su último trabajo (Coelho y Restoy, 2024), el *workshop* contó con la participación del *Head of Policy Benchmarking* del *Financial Stability Institute* (FSI), quien presentó respecto a la importancia de una implementación coordinada de políticas micro y macroprudenciales para contribuir a la estabilidad financiera, evitando distorsiones en la estructura de capital agregado de los bancos. Al respecto, enfatizó que la coordinación reduce eventuales fricciones que pueden surgir entre los distintos marcos de política cuando buscan objetivos distintos usando herramientas similares, por ejemplo, a través de exigencias de capital bancario. En ese escenario, presentó como una alternativa posible la integración de perspectivas macro y microprudenciales en las pruebas de estrés de los bancos, lo que puede ayudar a reducir dichas fricciones y facilitar un entendimiento común de los requerimientos de capital sin comprometer el mandato, ni objetivos buscados por cada autoridad.

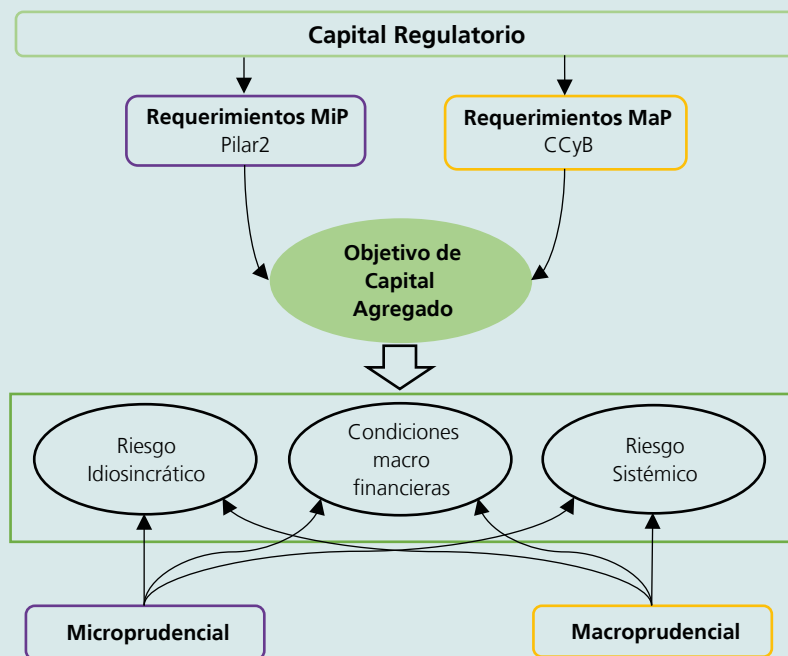
^{1/} Ver [enlace](#).

^{2/} Ver [enlace](#).



La jornada culminó con un panel de discusión que incorporó las visiones y experiencias de varias de las jurisdicciones presentes en materia de coordinación de políticas y objetivos de capital agregado. Los participantes destacaron la importancia de la coordinación y la colaboración entre las autoridades financieras para responder a los riesgos financieros de manera integral. El contar con acuerdos formales de cooperación se vuelve un elemento relevante para permitir integrar las perspectivas macro y micro en la aplicación de las herramientas de forma coordinada, para lo cual deben incorporar elementos cuantitativos, cualitativos y de juicio experto. En ese sentido, la implementación de políticas macroprudenciales como el RCC, debe incorporar no sólo una evaluación global de las perspectivas de estabilidad financiera y los riesgos potenciales para ella, sino también tener en consideración una evaluación integral del nivel y la composición del capital regulatorio de la industria bancaria, así como de los requerimientos de capital y otras medidas prudenciales implementadas por la autoridad microprudencial. Esta evaluación debe considerar cuidadosamente el impacto potencial de estos requerimientos sobre el costo de capital agregado de los bancos y las implicancias económicas más amplias, otorgando además un nivel de predictibilidad respecto de los cargos para facilitar la planificación de capital a mediano plazo de la industria (figura IV.1).

FIGURA IV.1 COORDINACIÓN Y OBJETIVOS DE POLÍTICAS MIP Y MAP



Fuente: Banco Central de Chile.



RECUADRO IV.2:

Regulación de la industria de *factoring*

En los últimos años la industria de *factoring* ha crecido sostenidamente proveyendo una fuente de financiamiento relevante para empresas. El objetivo de este Recuadro es caracterizar y dimensionar a la industria del *factoring* en Chile, distinguiendo los regímenes de legislación y regulación aplicable propiamente a las facturas como instrumento financiero, respecto de los distintos tipos de empresas que participan en esta industria.

Las operaciones de *factoring* están reguladas por la Ley N°19.983, que otorga certeza jurídica a estas operaciones fortaleciendo la calidad de la factura como instrumento de cobro. El *factoring* es un tipo de financiamiento mediante el cual una empresa (emisor) vende sus cuentas por cobrar documentadas a otra empresa (pagador) a una tercera institución (institución financiera, banco, factor) con un descuento a cambio de liquidez inmediata^{1/}. La ley N°19.983, promulgada en 2005, fortaleció este mecanismo de financiamiento al definir el marco regulatorio para la cesión de facturas, otorgándole mérito ejecutivo a la factura y regulando su transferencia^{2/}. De esta forma, la industria de *factoring* ha crecido en forma significativa convirtiéndose en un mecanismo relevante de financiamiento y liquidez, en especial para empresas de menor tamaño.

La industria del *factoring* está constituida por empresas sujetas a esquemas de regulación heterogéneos, dependiendo de los distintos bienes jurídicos que resulta relevante proteger. Los bancos que pueden realizar actividades de factoraje y las empresas de *factoring* que emiten valores de oferta pública, quedan sujetos a una regulación y fiscalización de la CMF centrada en el resguardo de los depositantes e inversionistas, respectivamente. Adicionalmente, si las facturas son transadas en bolsas de productos regidas por la Ley N°19.220, la sociedad que provee la infraestructura para realizar transacciones mediante subasta pública, como los intermediarios que operan en esa bolsa, deben cumplir con los requerimientos definidos por la CMF, con foco en información y transparencia respecto a las transacciones. Más recientemente, la Ley Fintec incorporó al perímetro regulatorio a los Sistemas Alternativos de Transacción (SAT) en que se transen instrumentos financieros como facturas, lo que permitirá un mejor estándar de información para la intermediación de facturas en tales plataformas. Finalmente, existe un segmento de empresas que realizan operaciones de *factoring* para las cuales no existe una regulación especializada.

Esta industria ha tenido un crecimiento importante, con una participación mayoritaria de las empresas bancarias (74%, gráfico IV.5). Entre los años 2009 y 2024 el *factoring* aumentó desde un 1,5% (MMUS\$ 4.100) hasta aproximadamente 2,7% del PIB (MMUS\$ 5.800 a junio de 2024)^{3/}. El segmento del *factoring* bancario incluye a bancos, y sus filiales, que ofrecen a sus clientes el *factoring* como uno más de sus productos a través de sus plataformas comerciales. Estas operaciones se asimilan a colocaciones comerciales, debiendo los bancos y las filiales bancarias evaluar a la entidad obligada al pago de la factura, determinar su riesgo de crédito y constituir las provisiones que correspondan. Este segmento es el más significativo, alcanzando un stock de 4.300 millones de dólares a junio de 2024. Los bancos son fiscalizados por la CMF tanto en el ámbito de regulación prudencial bancaria como en aquel de conducta de mercado.

^{1/} Las operaciones de *factoring* pueden ser realizadas con o sin responsabilidad. Las operaciones con responsabilidad permiten que la institución financiera reclame el pago de los documentos al vendedor en caso de cualquier problema de cobro con el comprador, es decir existen dos fuentes de pago y el riesgo de crédito es compartido por ambos.

^{2/} Adicionalmente, la ley N° 19.913 determina que todas las empresas de *factoring* deben inscribirse en el Registro de la Unidad de Análisis Financiero (UAF) con el objetivo de prevenir la utilización del sistema financiero para la comisión de delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. A junio de 2023, según el reporte de la UAF, existen 153 compañías de *factoring* sujetas a su fiscalización.

^{3/} Para una descripción detallada de la industria de *factoring*, con foco en el segmento bancario, ver [Fernández y Vásquez \(2022\)](#). Ver también Recuadro IV.1 “Evolución del *factoring* bancario en Chile”, [IEF segundo semestre 2019](#).



La participación de empresas emisoras de valores de oferta pública en la industria de *factoring* corresponde a un 23%. Todas estas empresas están sujetas a la fiscalización de transparencia y conducta de mercado por parte de la CMF^{4/}, incluyendo requisitos de información continua como la presentación de Estados Financieros. Este grupo de empresas proveen a empresas y pymes una oferta integral de productos y servicios financieros, incorporando operaciones de *factoring* y otras operaciones crediticias contra su propio balance, y cuentan con un alto grado de formalización: mantienen clasificaciones de riesgo y se financian parcialmente mediante la colocación de bonos y efectos de comercio, inscritos en el Registro de Valores de la CMF. En el ámbito de regulación de valores también se pueden considerar a las empresas que ofrecen operaciones *factoring* a través de la Bolsa de Productos de Chile (BPC), regida por la Ley N°19.220, supervisada por la CMF, la cual permite a los emisores vender sus facturas directamente a los inversionistas, pudiendo transarse posteriormente en el mercado secundario.

Por último, existe un grupo de empresas no reguladas que realizan operaciones de *factoring*, con una participación que sería acotada. Estas empresas, por sus características e insuficiente información, no son fáciles de dimensionar. Su nivel de actividad y grado de formalización es muy diverso. Se estima que estas empresas tienen una participación de mercado de 2% aproximadamente (gráficos IV.5 y IV.6). En este sentido, y a pesar de que los bienes jurídicos citados anteriormente no se vean involucrados en este segmento, ampliar la disponibilidad de información de este tipo de empresas sería beneficioso en tanto problemas en ellas pueden afectar la reputación del resto de la industria.

La Ley Fintec, en proceso de implementación, permite a la CMF incorporar a su perímetro de regulación a un espectro más amplio de empresas realizando operaciones de *factoring* en la medida en que se realicen vía Sistemas Alternativos de Transacción. De acuerdo con esta nueva legislación, las facturas califican como instrumentos financieros y se incorporan al perímetro regulatorio y de supervisión las actividades de intermediación, custodia y sistemas alternativos de transacción (SAT). En el contexto de la implementación de esta Ley, la CMF emitió la normativa que regula el registro, autorización y obligaciones de los prestadores de servicios financieros de la Ley Fintec (NCG N° 502), aplicable a las entidades que realicen operaciones de intermediación, custodia y provisión de SAT de instrumentos financieros, como las facturas.

GRÁFICO IV.5 ESTIMACIÓN INDUSTRIA FACTORING (*) (porcentaje)

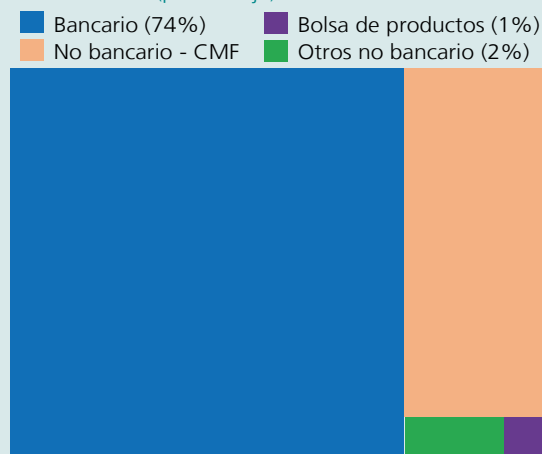
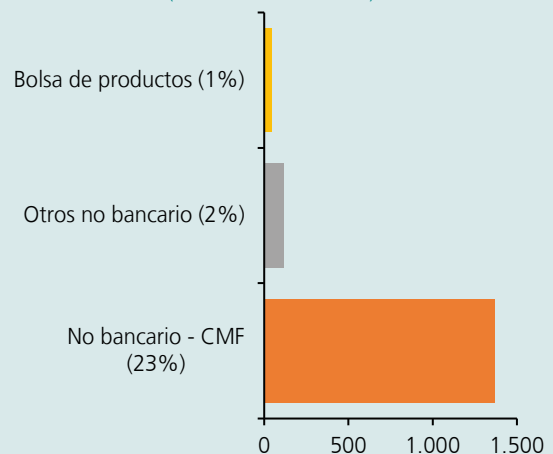


GRÁFICO IV.6 COMPOSICIÓN FACTORING NO BANCARIO(*) (millones de dólares)



(*) Información a junio 2024. *Factoring* Bancario considera operaciones otorgadas a través de los bancos y filiales bancarias. La categoría "Otros no-bancarios" incluye cuatro entidades; las cifras de tres de ellas corresponden a diciembre de 2023. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF, EE. FF. y memorias disponibles de las compañías, y página web de la Bolsa de Productos. La información corresponde a *stocks* de colocaciones brutas vigentes; en el caso de la Bolsa de Productos, se aproxima en base a los flujos mensuales y un plazo referencial de 30 días.

^{4/} La NCG N°492 que modificó la NCG N° 30, establece que, a partir febrero de 2023, solo se exigirá que los valores de oferta pública estén inscritos en el Registro de Valores y ya no los emisores. No obstante, se deberá presentar información del emisor al momento de solicitar la inscripción de un valor en el referido registro.

