

# Banco Central prende alertas por amenazas externas y llama a “mantener la prudencia en las cuentas fiscales”

**En el Informe de Estabilidad** Financiera del segundo semestre, el ente rector enfatizó que los principales riesgos para la estabilidad del sistema financiero chileno provienen de afuera: tasas internacionales más altas, políticas proteccionistas y una situación geopolítica que empeora. Esto, en el contexto de una economía local más expuesta y con menos fortalezas para amortiguar eventuales shocks externos.

**MAXIMILIANO VILLENA**

—“Economías pequeñas y abiertas, como Chile, deben estar siempre bien preparadas para hacer frente a episodios complejos”, fue la reflexión que realizó Rosanna Costa, presidenta del Banco Central (BC), al momento de cerrar su presentación del Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre, este miércoles ante la Comisión de Hacienda del Senado.

Tasas internacionales más altas, el riesgo de políticas proteccionistas a nivel global y una situación geopolítica cuya incertidumbre sólo se incrementa, son los focos que presentó esta edición del informe, donde los principales riesgos para la estabilidad del sistema financiero local provienen desde el exterior. Todo eso, en medio de un mercado financiero y economía local que están más expuestos que en años anteriores para amortiguar eventuales shocks externos.

Bajo esos ejes, Costa sostuvo en el Congreso que estamos en un entorno externo “donde las condiciones de incertidumbre han aumentado en diversos frentes. Las tensiones geopolíticas se han tornado más persistentes; ha subido la incertidumbre económica asociada a la evolución de la deuda pública; se están produciendo las tendencias hacia la desglobalización o incluso el proteccionismo”.

Por eso, explicó que “estar preparados no solo incluye nuestra capacidad de análisis y anticipación, sino que también disponer de un adecuado conjunto de mitigadores de sus efectos”.

“Es importante notar que, junto con el rol central que cumple la regulación y supervisión financiera, la tarea de disponer de un adecuado conjunto de mitigadores pasa por recuperar el tamaño del mercado de capitales que se perdió tras los sucesivos retiros de ahorros previsionales”, recordó Costa.

En esa línea, detalló que “el mercado de capitales cumple una función crítica. Canaliza recursos entre los distintos agentes. Incide en las condiciones de financiamiento de mediano y largo plazo a la que acceden hogares y empresas, y en la capacidad de mitigar shocks externos que pueda enfrentar la economía. Por lo tanto, es una pieza clave para sustentar el desarrollo económico. La reducción de su tama-



Rosanna Costa, presidenta del Banco Central, expone en Comisión de Hacienda del Senado.

ño es una cicatriz que tomará años recuperar, tarea que es de gran envergadura y compromete a diversos actores del sector público y privado”.

“La situación macrofinanciera mundial releva la importancia de contar con un sistema financiero resiliente y profundo que permita enfrentar episodios adversos. Las tensiones

geopolíticas y comerciales, y la situación fiscal en los países desarrollados hacen prever que las tasas de interés de largo plazo pudieran mantenerse elevadas por un tiempo prolongado”, dijo la presidenta del Banco Central.

Además, sostuvo que “a nivel local, la profundidad de mercado continúa en niveles bajos, lo que ha reducido la capacidad de la economía

para amortiguar shocks externos. Es importante que impulsemos iniciativas que fortalezcan el desarrollo del mercado financiero. Lograr que nuestra economía pueda sobrellevar con los menores costos posibles la concreción de shocks severos es de mucha importancia para nuestros ciudadanos”.

## LA AMENAZA INTERNACIONAL

El IEF del segundo semestre señaló que el actual contexto internacional implica una “elevada valoración de activos”, donde “cambios abruptos en el apetito por riesgo y corrección en los precios continúan siendo los principales riesgos para la estabilidad financiera”.

El informe detalló que en los últimos meses “se han observado episodios de alta volatilidad, reflejando que los riesgos de reversión se mantienen”. Así, desde mayo, los mercados bursátiles globales han registrado ganancias por sobre 10%, a pesar de que, a comienzos de agosto, datos de empleo en EEUU 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”.

Además, explicó que la reducción de “las tasas de política (en el mundo) se ha traspasado a las tasas de corto plazo a nivel global”, donde las tasas soberanas a 2 años “han descendido de forma generalizada, aunque se mantienen en niveles elevados”. En este contexto, señala, “las monedas emergentes, en particular en Latinoamérica, han tendido a depreciarse. Esta situación se intensificó en las últimas semanas, en un contexto de fortalecimiento del dólar a nivel global”.

“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”, sostuvo el BC.

En su análisis, indicó que cambios no anticipados en las perspectivas macroeconómicas en Estados Unidos podrían tener repercusiones negativas en los mercados financieros, donde “una fortaleza de la demanda interna en EEUU mayor a la anticipada, junto con un mercado

**SIGUE ►►**

**SIGUE ►►**

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".

Esos eventos, señaló el BC, "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".

Según la entidad encabezada por Rosanna Costa, "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".

Según el IEF, el canal de transmisión de los shocks externos se produce por vía financiera, por lo que "un deterioro de las condiciones macrofinancieras externas podría tener efectos significativos a nivel local, en un contexto de baja profundidad del mercado".

"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", sostuvo el IEF.

**TENSIONES GEOPOLÍTICAS**

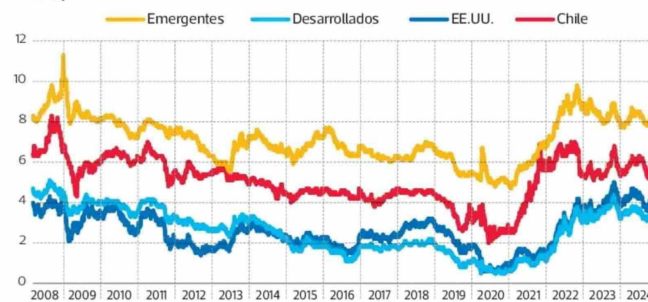
De hecho, el escenario internacional llevó a que el BC desarrollara un capítulo al interior del IEF titulado "Riesgos asociados a tensiones geopolíticas", en el que explicó que "para la economía chilena, los conflictos geopolíticos podrían tener efectos a través del canal real y financiero, especialmente en un contexto en el que la profundidad del mercado financiero local no ha recuperado los niveles observados previo a la pandemia".

Además, indicó que "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 es relativamente elevado, tienden a reducir el impacto de un mayor riesgo geopolítico sobre el costo de financiamiento. 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".

"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

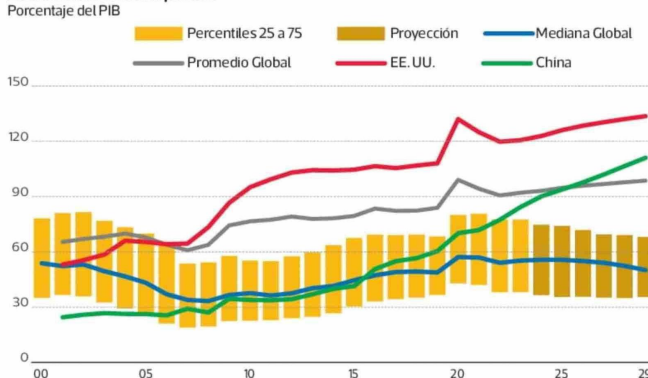
**LAS FUENTES DE RIESGO**

**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: Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia y Sudáfrica.

**Evolución de la deuda pública**  
 Porcentaje del PIB



FUENTE: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y en base a Fiscal Monitor, octubre 2024.



**BC pide ampliar información de factoring no regulados**

En el IEF el BC hizo un completo análisis de la industria del factoring, en el que además apeló a la necesidad de contar con más información sobre las compañías que están fuera del perímetro regulatorio. El pronunciamiento del BC se produce cuando aún están activos los casos judiciales de los factoring Primus y Factop. Así, en un recuadro especial sobre el tema, el BC explicó que "en los últimos años la industria de factoring ha crecido sostenidamente proveyendo una fuente de financiamiento relevante para empresas". El Emisor partió reconociendo que "la industria del factoring está constituida por empresas sujetas a esquemas de regulación heterogéneos, dependiendo de los distintos bienes jurídicos que resulta relevante proteger", donde por una parte están los bancos, sujetos a la Ley de Bancos, y por otra las empresas de factoring sujetas a fiscalización de la CMF, por ejemplo,

aquellas que son emisoras de valores, entre otras. Pero existe un tercer 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". Justamente sobre este grupo de empresas, es donde el BC apeló a la necesidad de contar con mayor información. "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", dijo.

afectaría la dinámica de créditos, pagos y remesas transfronterizas, 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", concluyó el BC.

**LA SITUACIÓN FISCAL**

En este contexto de incertidumbre global y eventuales efectos en la estabilidad financiera, el Banco Central también se refirió a la situación fiscal. Según el IEF, las proyecciones oficiales muestran que la deuda bruta del gobierno central "se mantendría bajo el nivel prudente en los próximos años".

Así, aseguró que 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".

"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 periodo 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", detalló el IEF.

Sin embargo, el informe comentó que "si bien las proyecciones oficiales indican que el nivel prudente de deuda no sería superado en el periodo 2025-2029, existen escenarios de riesgo", como 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.

"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", sostuvo el IEF.

Por ello, el informe indica que "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. 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".

Consultada sobre la situación fiscal en la conferencia de prensa, Rosanna Costa señaló que "hay que reconocer que la política fiscal ha hecho ajustes relevantes".