

REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

NOVIEMBRE 2024





REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

Correspondiente a la sesión de política financiera N° 6, celebrada el 18 y 19 de noviembre de 2024.

Asisten la Presidenta doña Rosanna Costa Costa, la Vicepresidenta doña Stepanka Novy Kafka y los Consejeros don Alberto Naudon Dell'Oro, don Luis Felipe Céspedes Cifuentes y don Claudio Soto Gamboa.

Asisten también el Gerente General, don Luis Óscar Herrera Barriga; el Fiscal y Ministro de Fe, don Juan Pablo Araya Marco; la Gerente de División Política Financiera, doña Rosario Celedón Förster; el Gerente de División Política Monetaria, don Elías Albagli Iruretagoyena; el Gerente de División Mercados Financieros, don Ricardo Consiglio Fonck; la Gerente de División Estadísticas y Datos, doña Gloria Peña Tapia; el Gerente de División Asuntos Institucionales, don Michel Moure Casabianca; el Gerente de Estabilidad Financiera, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Infraestructura y Regulación Financiera, don Gabriel Aparici Cardozo; el Gerente de Estudios Financieros (I), don Mauricio Calani Cadena; el Gerente de Análisis Macroeconómico, don Markus Kirchner; el Gerente de Análisis Internacional, don Guillermo Carlomagno Real; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; la Gerente de Estudios Económicos, doña Sofía Bauducco; el Gerente de Operaciones de Mercado, don Felipe Musa Silva; la Presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero, doña Solange Berstein Jáuregui, y la Directora General de Estudios, Estadísticas y Datos de ese organismo, doña Nancy Silva Salas; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Alejandro Puente Gómez; el Jefe del Departamento de Análisis Financiero, don Andrés Alegría Figueroa; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

a. Escenario internacional

Tal como en la Reunión de Política Financiera (RPF) anterior, el escenario externo continuaba siendo la principal fuente de riesgos para la estabilidad financiera local. Si bien el ciclo de normalización de la política monetaria en Estados Unidos de América se había iniciado, la incertidumbre asociada a las tensiones geopolíticas a nivel global y al alcance e impacto de potenciales políticas económicas y comerciales era mayor. Además, persistían otros focos de riesgo, como la permanencia de las tasas de interés de largo plazo en niveles elevados y el alto endeudamiento soberano y corporativo.

Todo lo anterior había ocurrido en un contexto de elevada valoración de activos financieros, lo que representaba una vulnerabilidad frente a cambios abruptos en el apetito por riesgo global. 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 del mercado local continuaban bajo los niveles prepandemia, lo que reducía la capacidad del mercado financiero para amortiguar *shocks* externos.



b. Escenario local

En el escenario local, las cifras de actividad habían evolucionado en torno a lo esperado, el déficit de la cuenta corriente había disminuido y las expectativas de inflación a 2 años habían permanecido ancladas en 3%. De esta manera, la Tasa de Política Monetaria (TPM) había acumulado un descenso de 125 puntos base (pb) desde la última RPF. Las reducciones de la TPM se habían traspasado a las tasas de mercado de corto plazo, donde las tasas para los créditos comerciales y de consumo habían caído en torno a 700 y 600pb, respectivamente, desde los valores máximos del actual ciclo. Por su parte, las tasas de interés de largo plazo continuaban elevadas, influenciadas tanto por las condiciones de los mercados externos como por la menor profundidad del mercado de capitales local.

El proceso de recuperación de los indicadores financieros de las empresas había continuado, con heterogeneidad, lo que había elevado el impago. La situación financiera de los hogares también había evolucionado favorablemente, con reducciones de la carga financiera, aunque la posición financiera neta seguía por debajo de los niveles prepandemia.

La actividad agregada del crédito bancario permanecía débil, en un contexto donde las tasas de interés de los créditos de corto plazo se habían ajustado a la baja, en línea con la evolución de la TPM. El crecimiento de los créditos para la vivienda se había mantenido débil, en tanto que seguían contrayéndose las colocaciones de consumo y comerciales.

La Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del tercer trimestre daba cuenta de que las condiciones de oferta de crédito comercial habían permanecido sin cambios y que la demanda por financiamiento continuaba debilitada, especialmente en el segmento de empresas inmobiliarias y constructoras.

La banca local había seguido gestionando el aumento del riesgo de crédito, para lo cual había aumentado el *stock* de provisiones y, en mayor proporción, el nivel de garantías. Asimismo, había fortalecido su base de capital en el proceso de implementación de las exigencias de Basilea III. Además, la rentabilidad de la banca se había mantenido algo por sobre su promedio histórico, con una mayor incidencia de los márgenes de intereses que se habían recuperado.

2. Análisis y discusión de los antecedentes.

Los elevados niveles de deuda pública y privada en el mundo, junto con altos déficits fiscales, continuaban siendo materia de preocupación y contribuían a presionar las tasas de interés de largo plazo. Las tensiones geopolíticas y la incertidumbre sobre el alcance e impacto de las potenciales políticas económicas y comerciales en Estados Unidos de América y otras economías se habían intensificado en los meses previos a la RPF de noviembre. Todo ello en un contexto de elevada valoración de activos financieros. Este escenario representaba una vulnerabilidad frente a cambios abruptos en el apetito por riesgo global.



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 permanecían bajo los niveles prepandemia, lo que reducía la capacidad del mercado financiero para amortiguar *shocks* externos.

En el ámbito interno, el balance de riesgos era similar al del semestre anterior. En el caso de las empresas, la deuda comercial en riesgo se mantenía en niveles similares por debajo del 3% del PIB, mientras que el menor endeudamiento hacía retroceder levemente la deuda en riesgo de los hogares. Se destacaba que un escenario donde se estrechasen las condiciones de financiamiento externo tendría repercusiones sobre los agentes locales, aumentando el riesgo de incumplimiento de empresas y hogares, en particular de grupos identificados como más vulnerables. Así, los mapas de riesgo a nivel local se habían mantenido sin grandes cambios desde la RPF anterior. Con todo, persistían las vulnerabilidades asociadas con el impago en empresas, especialmente en sectores rezagados y en aquellos que recibieron políticas de apoyo. Las variables de riesgo seguían mostrando alertas vinculadas al incremento en los *spreads* del sector corporativo y bancario, los cuales habían permanecido elevados en perspectiva histórica.

La dinámica del mercado del crédito bancario más el resto de los antecedentes disponibles sugerían que la debilidad de la demanda era el principal factor detrás del bajo crecimiento observado. Un dinamismo acotado de la demanda hacía coherente el escenario de contracción del *stock* de crédito en un contexto de tasas de préstamos en descenso. Adicionalmente, las respuestas de la ECB mostraban por varios trimestres condiciones de oferta sin cambios para la mayoría de las empresas. En todo caso, las condiciones de oferta en el mercado de crédito bancario debían seguir monitoreándose de cerca, aunque, hasta ahora, la evidencia apuntaba a que el capital regulatorio no estaría siendo un factor restrictivo para el crédito.

Finalmente, los resultados del ejercicio de tensión daban cuenta de que el sistema bancario permanecía 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. Conforme iba avanzado el proceso de implementación de Basilea III, los bancos habían fortalecido sus bases de capital, mediante capitalizaciones y emisiones de bonos perpetuos. Al realizar el ejercicio de tensión considerando la métrica más exigente de Capital Básico (CET1), la banca se mantenía solvente y sobre los requerimientos regulatorios, con algunos bancos que harían uso parcial de su colchón regulatorio contemplado para estos efectos. Se entendía que en condiciones de estrés no constituía una anomalía el uso de estos colchones por parte de algunas instituciones. Entre los próximos desafíos, la banca debería seguir gestionando el aumento del riesgo de crédito de su cartera y continuar su preparación para la plena convergencia a Basilea III.

3. Análisis de las opciones de política

En cuanto a las opciones de política, todos los miembros del Consejo consideraron que la opción de mantener el requerimiento de capital contracíclico (RCC) en 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR) era la única opción pertinente para esta Reunión. Esto era coherente con las condiciones macrofinancieras y el escenario de riesgos descritos en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre.



El Consejo estimó que el escenario de riesgos era similar al del Informe previo. En ese sentido, el entorno internacional era la principal fuente de riesgo para la estabilidad financiera local, aun cuando la importancia relativa de algunos factores mostraba ciertos cambios. A nivel local, se consideraba que las condiciones de riesgo se mantenían similares a la RPF anterior. Se mencionó que, si bien algunos sectores mostraban rezagos, se observaba que, en general, los distintos actores se encontraban en un buen pie para enfrentar *shocks*.

El Consejo manifestó que la evolución del crédito a nivel local estaba asociada principalmente a factores de demanda, con una oferta que seguía manejando el riesgo de crédito. No se descartaba que un mercado de capitales menos profundo, con un nivel de activos financieros más bajo y una economía con menores niveles de ahorro, estuviese afectando la disponibilidad de recursos para los distintos perfiles de inversión que puedan existir en la economía.

Los Consejeros destacaron que, de acuerdo con los ejercicios de tensión, la banca local contaba con niveles adecuados de liquidez, provisiones, garantías y capital suficiente para mantenerse solvente frente a eventos adversos. Además, se habían construido colchones de capital adicionales que reforzaban la capacidad de amortiguación de *shocks*. Con todo, la banca debía continuar gestionando el aumento del riesgo de crédito de la cartera y la plena convergencia a Basilea III.

Asimismo, se resaltó que era importante mantener el RCC en su actual nivel, valorando el carácter precautorio de esta herramienta macroprudencial orientada a fortalecer la resiliencia del sistema bancario. Se mencionó, además, que las condiciones macrofinancieras no eran las adecuadas para evaluar un incremento del nivel actual. Un Consejero añadió que era importante considerar el contexto en que la banca estaba aún abordando requerimientos de capital adicionales relacionados con la implementación total de Basilea III. Finalmente, se planteó que el RCC en 0,5% de los APR era el nivel apropiado dada la evaluación de los riesgos y el escenario macrofinanciero previsto.

4. Decisión de política financiera

La Presidenta señora Costa, la Vicepresidenta señora Novy y los Consejeros señor Naudon, señor Céspedes y señor Soto votaron por mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo.

