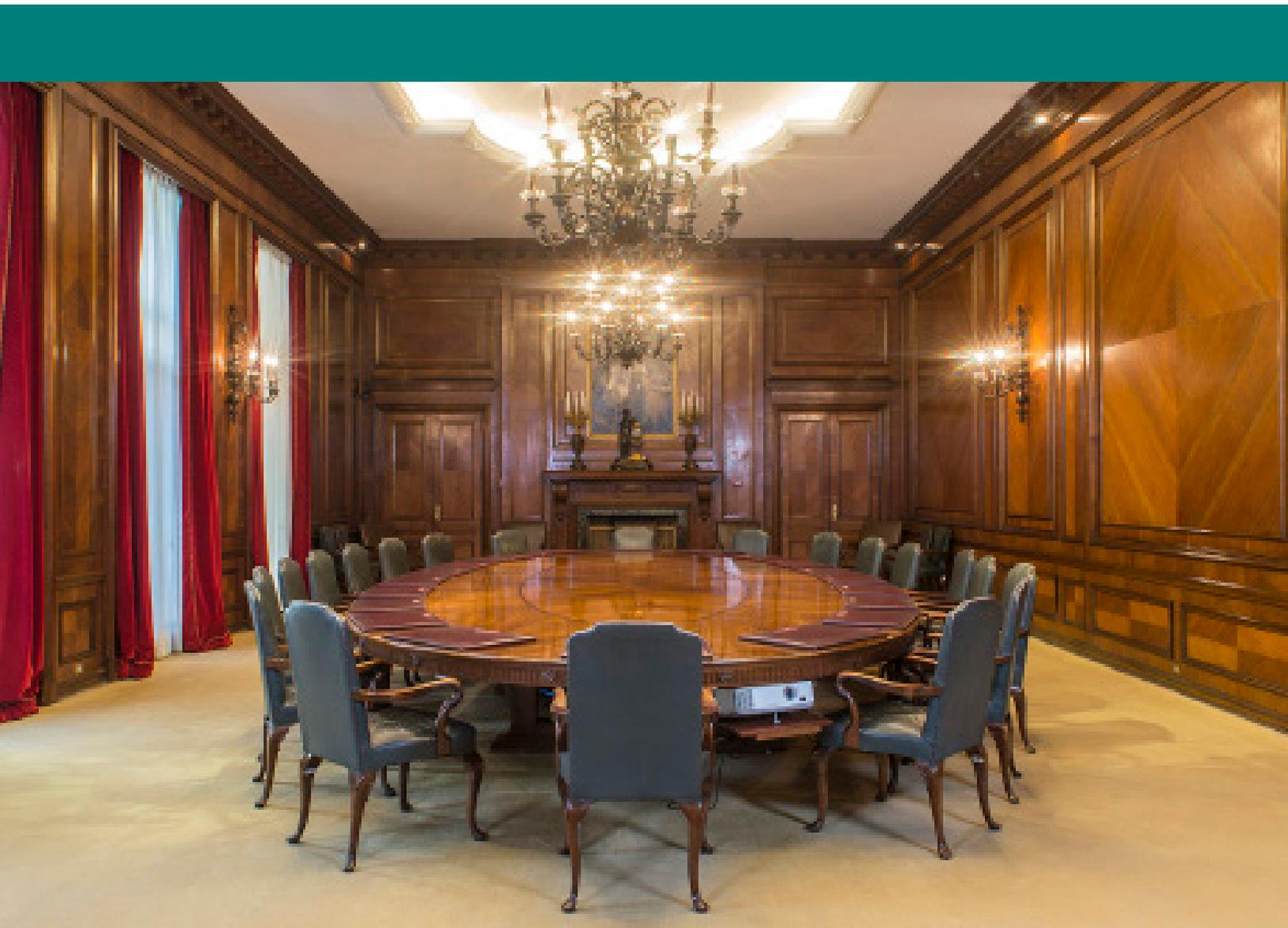


REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

MAYO 2023





REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

Correspondiente a la sesión de política financiera N°3, celebrada el 22 y 23 de mayo de 2023.

Asisten la Presidenta doña Rosanna Costa Costa, el Vicepresidente don Pablo García Silva y los Consejeros don Alberto Naudon Dell’Oro, don Luis Felipe Céspedes Cifuentes y doña Stepanka Novy Kafka.

Asisten también la Gerente General (S), doña Mariela Iturriaga Valenzuela; el Fiscal y Ministro de Fe, don Juan Pablo Araya Marco; la Gerente de División Política Monetaria (S), doña Sofía Bauducco; el Gerente de División Mercados Financieros (I), don Juan Carlos Piantini Cardoso; la Gerente de División Política Financiera, doña Rosario Celedón Förster; la Gerente de División Estadísticas, doña Gloria Peña Tapia; el Gerente de División Asuntos Institucionales, don Michel Moure Casabianca; el Gerente de División Riesgo Corporativo, don Diego Ballivián Wiechmann; el Gerente de Análisis Macroeconómico, don Markus Kirchner; el Gerente de Análisis Internacional, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; el Gerente de Operaciones de Mercado, don Felipe Musa Silva; el Gerente de Estabilidad Financiera (I), don Felipe Córdova Fernández; el Gerente de Infraestructura y Regulación Financiera, don Gabriel Aparici Cardozo; el Gerente de Estudios Financieros, don Rodrigo Alfaro Arancibia; el Gerente de Estadísticas Macroeconómicas, don Francisco Ruiz Aburto; el Gerente de Comunicaciones (I), don Juan Pablo Rioseco Quilodrán; la Presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero, doña Solange Berstein Jáuregui; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Alejandro Puente Gómez; el Jefe del Departamento de Análisis Financiero, don Andrés Sagner Tapia; el Jefe del Grupo Implementación de Política Financiera, don Andrés Alegría Figueroa; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

La Reunión de Política Financiera (RPF) es la instancia en que el Consejo del Banco Central de Chile decide acerca del Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC). Esta es una potestad del Banco, de acuerdo con lo establecido en el artículo 66 ter de la Ley General de Bancos, y se enmarca en los estándares de capital para la banca de Basilea III.

El RCC es un requerimiento al sistema bancario de carácter macroprudencial, cuyo objetivo es aumentar su resiliencia frente a escenarios de estrés severos, producto de riesgos de carácter sistémico.

1. Antecedentes

a. Escenario internacional

La evolución del escenario externo daba cuenta de que el escenario central del Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo continuaba siendo válido. No obstante, los antecedentes indicaban que el escenario de riesgo externo había aumentado su probabilidad de ocurrencia. Efectivamente, desde la RPF de noviembre



las condiciones financieras globales se habían estrechado, con incertidumbre mayor que la habitual sobre su evolución futura. Un factor que gatilló este escenario externo de mayor incertidumbre fue el episodio de tensión en la banca de EE.UU. y Europa, en el contexto de normalización de política monetaria. Esta normalización generó ajustes en la valoración de activos en el mundo que dejaron de manifiesto debilidades en la regulación y supervisión, así como en la gestión de riesgos en las entidades afectadas. Si bien la oportuna reacción de las autoridades contuvo dichas turbulencias, persistían dudas en el mercado respecto del sistema financiero en economías avanzadas. Ello se reflejaba en mayor volatilidad, condiciones crediticias más restrictivas y precios de activos que no habían revertido del todo sus caídas iniciales. La incertidumbre respecto de la trayectoria futura de la política monetaria se reflejaba en mayor volatilidad implícita en el mercado de renta fija en EE.UU.

Adicionalmente, se esperaba que el ajuste monetario en economías avanzadas se prolongara por más tiempo, dada la persistencia de la inflación subyacente en estas economías y, en consecuencia, dados los mayores riesgos para la convergencia inflacionaria. Destacaban además las vulnerabilidades financieras en las mayores economías, donde se mantenía un alto nivel de deuda soberana y corporativa junto con una baja liquidez en algunos segmentos del mercado financiero e inmobiliario y vulnerabilidades de agentes financieros no bancarios. Así, se advertía un aumento importante en las restricciones de oferta de crédito en economías avanzadas y debilidad en la demanda por financiamiento, especialmente en el crédito comercial en EE.UU. y Europa.

b. Escenario local

Las tensiones financieras en el exterior, iniciadas en marzo, tuvieron efecto acotado en los indicadores financieros del mercado doméstico. Por su parte, el calendario de implementación de Basilea III en Chile continuaba avanzando, luego de la postergación realizada en 2020, y se esperaba su plena convergencia hacia fines de 2025. Cabe destacar que la decisión de postergación al inicio de la pandemia estuvo en línea con lo que hacían los reguladores en el mundo en aquel entonces, tomando medidas para aliviar la situación de capital de sus sistemas bancarios para favorecer la actividad crediticia, pero sin descuidar su mandato de estabilidad financiera. Dado que en Chile el RCC no se encontraba aún disponible al comienzo de la pandemia, la postergación del calendario de Basilea III cumplió un rol similar al relajamiento de este en otras jurisdicciones.

Se destacó también que la banca local contaba con una posición de capital y liquidez suficiente para enfrentar un escenario de tensión. En su convergencia hacia los estándares de Basilea III deberá seguir fortaleciendo su posición de capital regulatorio. En el mercado local se observaba una mayor demanda por títulos de largo plazo por parte de los fondos de pensiones que había sido satisfecha con emisiones de bonos bancarios y depósitos a plazo.

Se resaltó que durante la pandemia los agentes habían utilizado sus ahorros y se habían endeudado para enfrentar un *shock* de inusitada magnitud. La sobreutilización de parte de estas holguras había provocado fuertes desequilibrios, sobrecalentando la economía. Si bien se había avanzado en reducir los desequilibrios y en reconstruir algunas de las capacidades utilizadas, la velocidad de este proceso había sido disímil. Con todo, destacaban la consolidación fiscal y el menor déficit en la cuenta corriente.



2. Análisis de vulnerabilidades, riesgos y mitigadores

Las principales señales de atención del mapa de riesgo estaban en las variables financieras externas, las que exhibían un deterioro desde la Reunión anterior. Algunos de estos desarrollos se relacionaban con las tensiones bancarias en EE.UU., otros con la estrechez del mercado de renta fija, y el aplanamiento de las curvas de rendimiento. Se registraban mayores niveles de incertidumbre, volatilidad de mercado y estrés financiero. En particular, destacaba la menor liquidez y la mayor volatilidad de las tasas de bonos de EE.UU., reflejada en el MOVE Index que alcanzaba niveles observados en la Crisis Financiera Global. Lo anterior, en un contexto de una mayor y más persistente inflación. Adicionalmente, algunas jurisdicciones habían incluido en sus análisis de riesgos la mayor interconexión del sector no bancario con el resto de la economía y su nivel de apalancamiento. Las economías emergentes, si bien no habían mostrado un deterioro significativo adicional respecto de la Reunión anterior, tenían perspectivas que apuntaban a un bajo dinamismo, con riesgos potenciales que habían aumentado desde marzo.

En adelante no se descartaba que volvieran a producirse tensiones financieras o eventos disruptivos en los mercados globales. Lo anterior producto del cuadro de potencial mayor fragilidad en los sectores financieros globales y de una potencial mayor persistencia de presiones inflacionarias en algunas economías avanzadas. Ello se hacía más patente si se tomaban en cuenta las vulnerabilidades mencionadas.

El escenario externo más incierto encontraba a una economía local que no había resuelto del todo los desequilibrios macroeconómicos y financieros acumulados. La política monetaria estaba contribuyendo al proceso de ajuste en la economía. El Consejo había anunciado que mantendría la TPM en su nivel actual hasta que se consolidara el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3%. Adicionalmente, la menor profundidad del mercado de capitales chileno había debilitado su rol amortiguador de *shocks*, tanto internos como externos. Con todo, la incertidumbre a nivel local se había moderado desde la Reunión previa. No obstante, continuaba la preocupación por iniciativas que pudieran deteriorar el mercado de capitales.

Se continuaba verificando un ciclo de baja actividad del crédito local, pero se destacaba que éste estaba en línea con el ajuste de la economía y coherente con el escenario base del IPoM de marzo. Los indicadores de endeudamiento e impago transitaban hacia niveles similares a los observados antes de la pandemia. Sin embargo, existían grupos de usuarios de crédito que habían deteriorado su posición financiera, los que ya habían sido identificados en la Reunión anterior. Destacaba el aumento de la exposición a tasas de interés de personas y empresas. Los ejercicios de tensión mostraban que la banca mantenía una posición de liquidez y capital suficiente para soportar los escenarios de tensión, con holguras de capital (distancia de los niveles de capital efectivo respecto de los requerimientos regulatorios) que permanecían elevadas en perspectiva histórica, resultado de la reducción del crédito y la menor exposición a segmentos más riesgosos.

En este contexto, hubo acuerdo en el Consejo que ante los escenarios de riesgo externos era prudente evaluar la activación del RCC como herramienta preventiva. El objetivo del RCC es contribuir a la resiliencia del sistema financiero y evitar que ante un *shock* adverso la banca amplifique excesivamente el impacto en la economía a través de una contracción procíclica del crédito. Así, en línea con la evolución del uso de esta herramienta a nivel global, los Consejeros enfatizaron que el objetivo y efectividad de este requerimiento



de capital básico radica en que esté disponible y pueda ser liberado por decisión de la autoridad frente a eventuales escenarios futuros de materialización de riesgos. Esto ayuda a mitigar el impacto de estos riesgos en la oferta de crédito y reduciendo el denominado efecto estigma, el cual consiste en que los bancos individualmente prefieren contraer el crédito en escenarios de alta incertidumbre, para contrarrestar reducciones de capital y mantener indicadores adecuados.

3. Análisis de las opciones de política financiera

Todos los Consejeros tuvieron en consideración el conjunto de antecedentes y elementos de juicio presentados durante la Reunión.

Hubo consenso en el Consejo en que los riesgos más relevantes provenían del escenario internacional. En particular, la ocurrencia de nuevas tensiones en el sector bancario de EE.UU. tenía una probabilidad que, si bien baja, había aumentado lo suficientemente como para pensar en medidas preventivas que aumentaran la resiliencia del sistema bancario local frente a ese tipo de interrupciones. Considerando la evaluación de dicho entorno, no se descartaba que pudieran producirse nuevas tensiones que gatillaran un *shock* relevante, aunque de baja probabilidad. En este contexto, todos los Consejeros coincidieron en la necesidad de que, según fuera el caso, los agentes fortalecieran sus posiciones financieras. Esto era especialmente importante en vista de la menor profundidad del mercado de capitales locales, lo que había debilitado su rol amortiguador de *shocks* externos.

Respecto de opciones de política evaluadas por el Consejo, se consideraron; i) activación del RCC manteniendo el nivel del cargo en 0%; y ii) activación del RCC y definición del nivel de cargo en 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR) de cada banco, a implementarse en el plazo de un año, ambas opciones contaban con informe previo favorable de la CMF. La opción de fijar el nivel de cargo en 1% de los APR en un plazo de 12 meses, era una opción posible de evaluar; sin embargo, fue descartada por sus potenciales costos. La CMF por su parte, no la consideró entre aquellas con informe previo favorable.

Sobre la opción de activar manteniendo el cargo en 0%, un Consejero señaló que, a su juicio, ella resultaba atendible al tratarse de una herramienta macroprudencial de reciente incorporación al marco de regulación en Chile y que la evidencia del uso y efectividad del RCC a nivel comparado aún era limitada. Esta opción permitiría señalar con claridad que el Banco Central consideraba, por una parte, relevante los niveles de holguras de capital de la banca y por otra su disposición a utilizar el RCC. Además, facilitaba la adaptación de los agentes de mercado al uso de esta nueva herramienta. Los demás Consejeros descartaron esta opción y su argumentación en virtud del elevado costo potencial de postergar la definición del nivel de RCC hasta una próxima Reunión, en caso de materializarse algún evento externo de alta magnitud.

Respecto de la activación del cargo en un valor positivo, varios Consejeros concordaron con que esta medida, daría espacio a los bancos para acomodar su posición de solvencia en caso de ocurrir un evento de estrés financiero. En particular, el aumento del capital regulatorio exigido permitía reducirlo en caso de que un evento de este tipo ocurriera, volviendo el RCC a 0; tal como mostraba la evidencia en países que



tenían disponible esta herramienta y la desactivaron al inicio de la pandemia del Covid-19. Esto, en conjunto con otras medidas, ayudaría a que el comportamiento del crédito no amplificara el ciclo económico. Un Consejero señaló que, si bien había evidencia de que llevar el RCC desde un valor positivo a cero durante períodos de estrés podía ayudar a sostener el crédito, esto dependía mucho del contexto.

Respecto de la activación del cargo en 0,5%, con plazo de un año para su implementación, los Consejeros concordaron que en las actuales condiciones esta exigencia tendría escaso impacto en el crédito y en las tasas de interés tanto por las holguras de capital de la banca, el nivel de RCC requerido y el plazo de implementación señalado. Esta evaluación se basaba en que los actuales niveles de capital eran altos y se ubican bien por sobre el capital regulatorio exigido, de modo que el RCC podía ser acomodado con las holguras existentes sin necesidad de levantar nuevo capital ni reducir el crédito. En la misma línea, todos los Consejeros coincidieron en que la activación del RCC no decía relación con la actual solvencia de la banca, la cual superaba de forma adecuada las pruebas de tensión, sino que se fundamentaba en el carácter precautorio de la herramienta. En este sentido, algunos Consejeros mencionaron que en la coyuntura actual el crédito no estaba siendo limitado por restricciones de capital, apreciándose una dinámica coherente con el ciclo de ajustes y factores de demanda y oferta por consideraciones de riesgo –como muestra la Encuesta de Crédito Bancario del primer trimestre. De este modo, consideraban que el beneficio de esta mayor resiliencia para la economía chilena en su conjunto se estimaba mayor que los potenciales costos involucrados en la activación.

Se hizo presente que el impacto efectivo en el crédito de esta medida dependería de la reacción de la banca. Considerando el actual nivel de capitalización, las holguras disponibles, el nivel de cargo de RCC y el plazo que se defina para enterarlo, su activación tendría efectos acotados y transitorios en la evolución del crédito. Las estimaciones indicaban que, considerando las variables recién mencionadas, al cabo de dos años desde enterarlo, la activación del RCC reduciría algo sobre medio punto porcentual el crecimiento anual del crédito medido en UF, respecto de un escenario sin dicha activación. Este valor se ubica más cerca de la parte baja del rango de proyecciones que ofrece la literatura, teniendo presente las citadas condiciones en que se adopta la medida.

Para algunos Consejeros era necesario destacar que, al tratarse de una herramienta macroprudencial –y a diferencia de la política monetaria—, el que la comunicación de esta decisión pudiera generar sorpresa en el mercado no era un argumento contrario a la opción de activación, por la naturaleza del instrumento y porque la decisión considera un plazo de un año –evaluado como razonable— para su implementación.

Finalmente, los Consejeros coincidieron en que la activación de este requerimiento y la definición del nivel de cargo en esta RPF no implicaban un pronunciamiento respecto de su valor en tiempos normales o nivel neutral.

4. Decisión de política financiera

La Presidenta señora Costa, el Vicepresidente señor García y los Consejeros señor Naudon, señor Céspedes y señora Novy votaron por activar el Requerimiento de Capital Contracíclico y fijar su nivel, previo informe favorable de la CMF, en 0,5% de los APR de cada banco, a ser exigido en el plazo de un año.

