



## RECUADRO III.1:

### Factores de oferta y demanda en el crédito comercial

**El crédito comercial presentó un crecimiento positivo al inicio de la pandemia, sin embargo, en los últimos dos años esa tendencia se revirtió.** El *shock* a las ventas asociado a las cuarentenas provocó un fuerte aumento en la demanda por crédito de las empresas, lo que, junto a una oferta más expansiva soportada por de las medidas de apoyo, aceleró el crecimiento del crédito comercial el primer semestre de 2020 ([Recuadro III.1, IEF primer semestre 2021](#)). A partir de 2022, se ha registrado una desaceleración de éste, pasando de un crecimiento real anual del stock de 2,6% en diciembre del 2021 a -6,4% en septiembre de 2023 (gráfico III.1).

**Este recuadro utiliza tres metodologías para descomponer la dinámica reciente del crédito comercial entre elementos de oferta, demanda y otros elementos que incidieron en su evolución reciente.** Los resultados son coincidentes señalando que la desaceleración de la actividad crediticia se explica por factores de oferta y de demanda, prevaleciendo el menor dinamismo de la demanda. La Encuesta de Crédito Bancario ([ECB](#)) da cuenta de un diagnóstico similar, atribuyendo este debilitamiento de la demanda a menores necesidades de financiamiento para inversión; particularmente de las grandes empresas. Por otro lado, desde el último trimestre de 2022 la ECB también corrobora una oferta de crédito más restrictiva, asociada a la percepción de un entorno económico más deteriorado (Capítulo III).

**El primer análisis –basado en microdatos– muestra que la desaceleración del último año se explica principalmente por una menor contribución del factor de demanda y del factor macro.** Utilizando la metodología de [Amiti y Weinstein \(2018\)](#) y datos a nivel de banco y deudor, se descompone el crecimiento de estos créditos en tres tipos de *shock*: (i) de demanda por parte de las empresas, (ii) de oferta por parte de los bancos, y (iii) un componente común asociado a factores macro<sup>1/</sup>. Desde el último trimestre del 2022 se registra una menor contribución de los factores de demanda y solo en el segundo trimestre del 2023 se aprecia un cambio relevante en el componente de oferta (gráfico III.9).

**Los siguientes dos análisis –basados en datos agregados– coinciden en identificar elementos de la demanda de crédito como los más relevantes para explicar el bajo dinamismo del crédito comercial.** El primero de ellos utiliza un modelo VAR estructural con restricciones de signo e indica que la disminución de los shocks de demanda son el principal factor detrás del menor crédito comercial en el último año (gráfico III.10)<sup>2/</sup>. El segundo análisis se basa en un modelo macrofinanciero que sugiere que la principal causa detrás de la dinámica reciente del crédito es una mayor incertidumbre en el retorno esperado de proyectos de inversión. En particular, la dinámica de precios y cantidades de crédito provistos al modelo son interpretados por éste como coherentes con, un mayor riesgo al retorno de inversión de las firmas y una menor acumulación de capital propio. A esto se agrega una incidencia negativa de la productividad agregada de la economía. Todos estos elementos implican en el modelo menor demanda por crédito bancario y han explicado la mayor parte del crecimiento negativo del crédito comercial durante los últimos dos años y destacan por sobre la incidencia de la política monetaria o de los factores externos (gráfico III.11)<sup>3/</sup>.

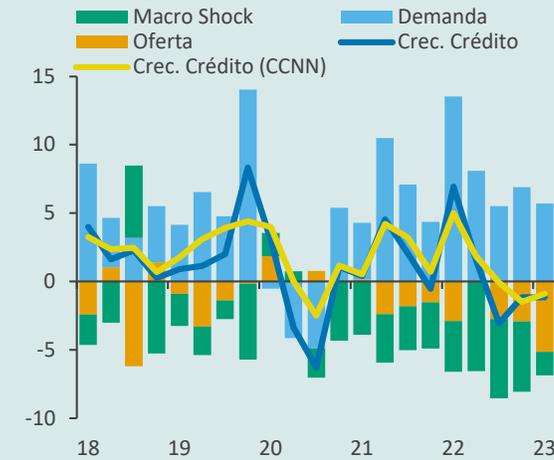
<sup>1/</sup> Se entiende como factores de oferta de crédito aquéllos que tienen su origen en el balance de los bancos y afectan su capacidad o disposición de otorgar créditos. Los factores de demanda por crédito son aquéllos que tienen su origen en las firmas y que afectan su capacidad o necesidad de obtener crédito. El elemento común es aquél que no puede ser separado en demanda y oferta, y por lo tanto se interpreta como un *shock* común a todas las relaciones firma-banco, por tanto, se asocia al factor macro. Para mayor detalle del ejercicio ver [Cristi y Toro \(2021\)](#).

<sup>2/</sup> Metodología basada en [Barauskaite \(2022\)](#), [Balke \(2021\)](#) y [Uhlig \(2005\)](#). Modelo considera colocaciones comerciales, tasa de interés, y EMBI. *Shock* de demanda considera impactos positivos en crédito y tasa. Oferta considera *shock* con efecto negativo en crédito y positivo en tasa. Externo considera *shock* negativo en crédito, positivo en tasa y positivo en EMBI.

<sup>3/</sup> El modelo macrofinanciero no presenta una descomposición de demanda y oferta, sino que *shocks* estructurales que son extraídos estadísticamente de los datos. Para detalles metodológicos ver [Calani et al. \(2022\)](#).

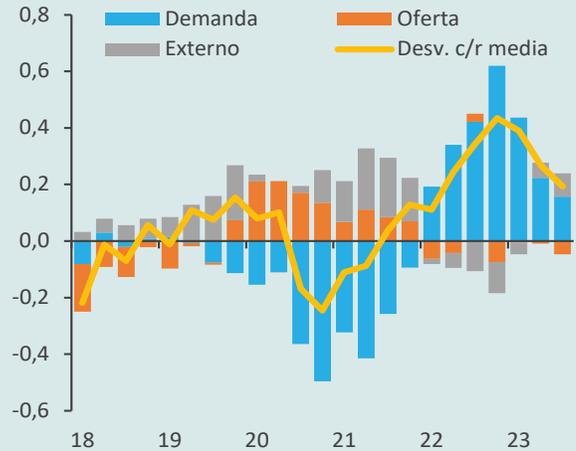


**GRAFICO III.9** DESCOMPOSICIÓN DEL CRÉDITO COMERCIAL BASADO EN MICRODATOS (\*)  
(crecimiento real trimestral, porcentaje)



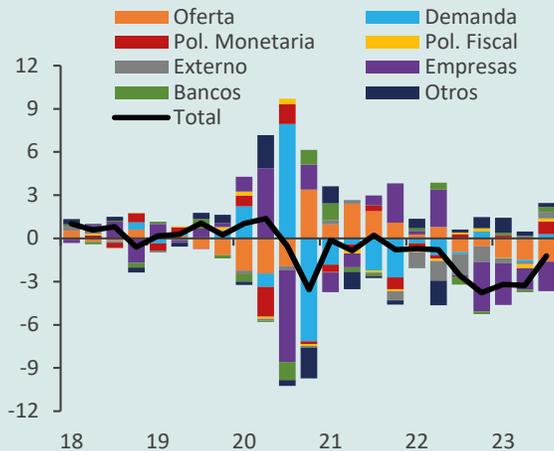
(\*) Crec. Crédito (CCNN) corresponde a la cifra oficial de crecimiento trimestral del crédito comercial publicada en la Base de Datos Estadísticos del BCCh. El ejercicio descompone la serie Crec. Crédito, que considera el crédito de firmas con más de una relación bancaria. Macro shock representa un factor que no puede ser separado como componente de oferta o demanda. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF.

**GRAFICO III.10** DESCOMPOSICIÓN DEL CRÉDITO COMERCIAL BASADO EN MODELO SVAR (\*)  
(desvíos respecto a la media, porcentaje)



(\*) Considera empresas con financiamiento local y créditos en pesos. Shock de demanda considera impactos positivos en crédito y tasa. Oferta considera shock con efecto negativo en crédito y positivo en tasa. Externo considera shock negativo en crédito, positivo en tasa y positivo en EMBI. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF.

**GRAFICO III.11** DESCOMPOSICIÓN HISTÓRICA DE SHOCKS DEL CRÉDITO COMERCIAL BASADA EN MODELO ESTRUCTURAL (\*)  
(porcentaje)



(\*) Categoría "Otros" incluye factores que se asocian con el valor inicial elegido para la descomposición, con efectos financieros de menor magnitud y factores asociados al consumo. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF.