

REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

NOVIEMBRE 2023





REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

Correspondiente a la sesión de política financiera N° 4, celebrada el 6 y 7 de noviembre 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 el Gerente General (I), don Juan Pablo Araya Marco; el Fiscal y Ministro de Fe (S), don Mauricio Alvarez Montti; 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 (S), don Felipe Musa Silva; la Gerente de División Estadísticas y Datos, 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 Estabilidad Financiera, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Infraestructura y Regulación Financiera, don Gabriel Aparici Cardozo; el Gerente de Estudios Financieros, don Rodrigo Alfaro Arancibia; 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 Gestión Estratégica del Negocio, don Juan Carlos Piantini Cardoso; el Gerente de Estadísticas Macroeconómicas, don Francisco Ruiz Aburto; la Gerente de Comunicaciones, doña Silvana Celedón Porzio; la Vicepresidenta de la Comisión para el Mercado Financiero, doña Bernardita Piedrabuena Keymer, y la Directora General de Estudios de esa institución, doña Nancy Silva Salas; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Alejandro Puente Gómez; el Jefe del Grupo Implementación de Política Financiera, don Andrés Alegría Figueroa; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

a. Escenario internacional

La economía mundial continuaba mostrando un bajo desempeño, con perspectivas para los próximos años acordes con lo presentado en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre. Los riesgos del escenario macro-financiero externo se habían incrementado respecto de la Reunión de Política Financiera (RPF) anterior, debido a la volatilidad y al estrechamiento de las condiciones financieras en los mercados globales y la incertidumbre geopolítica. Las tasas de largo plazo mostraban un incremento significativo por incipientes dudas sobre las perspectivas de la situación fiscal en EE.UU., y un balance de ahorro e inversión global que para el mediano plazo se percibía más ajustado que en años previos, entre otros factores. Por otra parte, se



consolidaba un escenario donde la política monetaria de las economías avanzadas se mantendría restrictiva por un largo tiempo, lo que pondría una presión adicional a las condiciones financieras para emergentes. La situación económica en China había empeorado, debido a las debilidades del sector inmobiliario que las medidas fiscales anunciadas no habían resuelto. Se sumaba además un contexto geopolítico mundial complejo, que hacía que las perspectivas para la economía global continuasen siendo una fuente relevante de riesgos. Con todo, no se habían registrado nuevas tensiones en los sistemas financieros avanzados, pero se mantenían vulnerabilidades en algunos segmentos del sector bancario en EE.UU. y en intermediarios financieros no bancarios. En este contexto, el dólar se había apreciado globalmente y las bolsas mostraban un comportamiento heterogéneo.

b. Escenario local

El escenario de actividad y demanda evolucionaba acorde con lo previsto en el IPoM de septiembre. A su vez, se destacaba la estabilización del consumo privado, y la mejora del ahorro privado con lo cual se reducía el déficit de cuenta corriente. Sin embargo, los indicadores de profundidad de mercado financiero continuaban en niveles relativamente bajos con respecto a su historia. Las tasas de largo plazo se habían acoplado a la tendencia internacional, mostrando aumentos elevados en comparación con las de otras economías emergentes. El peso se había depreciado siguiendo la evolución global del dólar, el menor diferencial de tasas de interés y el deterioro de los términos de intercambio.

Para empresas, las condiciones financieras y sus perspectivas mejoraban en el margen, mientras que la tasa de impago tendía a estabilizarse. Así, los riesgos asociados al impago se concentraban en los sectores comercio, construcción e inmobiliario, y en las que optaron por reprogramación de deudas y/o FOGAPE. En el sector construcción, las empresas más pequeñas presentaban una recuperación más lenta en sus márgenes. El sector inmobiliario mantenía su bajo dinamismo y la venta de viviendas nuevas daba cuenta de una leve recuperación. Por su parte, los hogares mostraban menor dinamismo en los créditos rotativos y exhibían indicadores de consumo e impago estables, en un contexto de acotada creación de empleo.

La banca continuaba con el avance en la implementación de los estándares de Basilea III, en cuanto a requerimientos de solvencia y liquidez, lo que requerirá que los bancos sigan adecuando sus niveles de capital hacia 2025. Lo anterior, incluye la posible aplicación de cargos de capital por Pilar 2, como resultado del proceso de supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero.

La banca mantenía una elevada posición en activos altamente líquidos e indicadores de cobertura de liquidez holgados, lo que favorecía la gestión de los bancos ante el vencimiento de la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) en 2024. El programa de sustitución de colaterales de la FCIC se estaba realizando con normalidad, siendo constituido principalmente con instrumentos del Banco Central. Además, se iba incorporando el uso de Depósitos de Liquidez de manera más intensiva.



La dinámica del crédito se caracterizaba por una contracción de las colocaciones totales de la banca, en línea con la menor actividad, y se explicaba mayormente por factores de demanda, en un contexto de incertidumbre elevada. Tanto la cartera comercial como de consumo atenuaban sus caídas, mientras que los créditos para la vivienda mostraban un mayor dinamismo, aunque con tasas de expansión aún bajas. Las tasas de interés de colocaciones disminuían y el avance del proceso de convergencia inflacionaria podría incidir en un eventual fortalecimiento de la demanda por crédito. En tanto, según la Encuesta de Crédito Bancario (ECB), las condiciones de otorgamiento de crédito para las empresas se mantenían restrictivas, mientras que la demanda se mantenía débil. En términos de riesgo de crédito, la banca acumulaba provisiones, preparándose de mejor manera para eventuales aumentos de la morosidad.

Los ejercicios de tensión bancarios daban cuenta de que la banca se mantenía resiliente. Bajo el *shock* severo, con la actividad contraída por un incremento del costo de fondeo y deterioro de las condiciones financieras, las pérdidas por materialización de los riesgos seguían estables con relación al semestre anterior.

A esto se añadía que el sistema bancario contaba con niveles de capital y holguras por sobre las exigencias regulatorias, utilidades y planes de capitalización en curso que le permitían enterar el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en los términos definidos en mayo.

2. Análisis de vulnerabilidades, riesgos y mitigadores

Respecto de la RPF anterior, se destacaba que los riesgos del escenario macro-financiero externo habían aumentado. Los mapas de riesgo externo mostraban un estrechamiento de las condiciones financieras mundiales, mayor volatilidad y señales más negativas de la economía china. Las tasas de interés de corto y largo plazo se habían elevado significativamente, respondiendo a la reacceleración de la economía e inflación en EE.UU. y a preocupaciones por la situación fiscal de ese país. Sumadas a un contexto geopolítico complejo, las perspectivas para la economía global seguían siendo una fuente relevante de riesgos. De intensificarse un escenario de tasas de interés de largo plazo más altas y por un periodo extendido y un ajuste monetario más prolongado en las economías desarrolladas, las condiciones financieras para emergentes podrían estrecharse aún más, no descartándose además reversiones en el precio de los activos riesgosos.

En lo interno, la resolución de los desequilibrios macro seguía avanzando, lo que ponía en una mejor posición a la economía chilena ante el deterioro del escenario global. A la reducción de la inflación y de las tasas de interés de corto plazo se sumaba una caída en el endeudamiento de las empresas y una normalización de los indicadores financieros de los usuarios de crédito. Sin embargo, el mercado financiero chileno había incorporado la mayor percepción de riesgo global, observándose un incremento en el costo del financiamiento de largo plazo para todo tipo de agentes. De esto daban cuenta los mapas de riesgo local, que se observaban en general estables, no obstante mostraban algunos signos de mayor tensión en los indicadores asociados a tasas de largo plazo y ciertos *spreads* corporativos.



El crédito bancario seguía contrayéndose, lo que se explicaba mayormente por el menor impulso de demanda en el último año en la cartera comercial. Asimismo, los créditos a los hogares mantenían un bajo dinamismo, especialmente la cartera de consumo. Por su parte, los flujos de crédito hipotecario se moderaban en el margen. Las perspectivas de crecimiento del crédito para el mediano plazo eran algo mejores, con una recuperación hacia fines de 2024. Con todo, se destacaba que la estructura de balance de la banca mantenía una exposición acotada al aumento de tasas de largo plazo, además de contar con liquidez, provisiones y capital suficientes ante escenarios de tensión severos. No obstante, destacaba la importancia de continuar fortaleciendo sus capacidades para enfrentar eventuales eventos adversos y de prepararse para los próximos desafíos, como el vencimiento de medidas de apoyo durante la pandemia, el eventual aumento del riesgo de crédito y exigencias asociadas a la convergencia de Basilea III.

Un deterioro de las condiciones financieras externas representaba el principal riesgo para usuarios y oferentes de crédito locales. Ello, reafirmaba la necesidad de continuar adoptando medidas orientadas a fortalecer la resiliencia y capacidad del sistema financiero de amortiguar eventos adversos.

Por otro lado, evaluaciones preliminares de la activación del RCC en la RPF de mayo, indicaban que no existía evidencia de efectos significativos en la trayectoria anticipada para el crédito. A su vez, el hecho de que este requerimiento entrara en plena vigencia en mayo de 2024, permitía seguir monitoreando el alcance de esta herramienta y su interacción con otras medidas microprudenciales en proceso de implementación.

3. Análisis de opciones de política

Hubo consenso en el Consejo en que los riesgos del escenario macrofinanciero externo habían aumentado respecto de la RPF anterior. De esta manera, seguía vigente la posibilidad de un evento negativo extremo, que implicase una disminución significativa del crédito y el consecuente riesgo de amplificación de *shocks* a la economía.

Los indicadores apuntaban a un comportamiento del mercado del crédito en línea con el proceso de ajuste macroeconómico en curso. La evidencia acumulada desde la RPF anterior, permitía concluir que los costos previsibles asociados a la implementación de esta medida eran acotados, sin que se percibiera un efecto sobre las condiciones crediticias.

El Consejo coincidió en que el aumento de las tasas de largo plazo a nivel global había sido significativo, lo que también se apreciaba en los mapas de riesgos, en particular para el sector externo. El Consejo observaba que, a nivel local, la economía había avanzado en la recuperación de sus equilibrios macroeconómicos y que los indicadores de vulnerabilidad no mostraban mayores cambios desde la RPF de mayo.



Los Consejeros consideraron beneficioso, dado el contexto externo actual, que la banca contase con este colchón de capital, que pudiera ser liberado por decisión de la autoridad para apoyar la resiliencia del crédito en caso de concretarse un *shock* severo a la economía.

Por su parte, se estimaba que los motivos precautorios que dieron lugar a la activación de este requerimiento seguían presentes, si bien no parecían haber aumentado lo suficiente como para considerar alguna acción adicional. Un Consejero planteó que, con el deterioro de las condiciones financieras globales se reducía el espacio y la conveniencia de aplicar otras acciones macroprudenciales. A su vez, se destacaba que la decisión de la RPF de mayo se había tomado con condiciones financieras que eran algo más favorables.

Respecto de opciones de política, todos los Consejeros coincidieron en que mantener la decisión adoptada en la Reunión de mayo, es decir, la exigencia de un RCC en 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR) a contar de mayo de 2024, era la adecuada. Lo anterior, se justificaba en un entorno donde los riesgos externos habían aumentado, sin que llegara a materializarse un evento extremo.

De esta manera, se consideró que mantener la decisión anunciada en mayo permitiría reforzar su carácter preventivo y el enfoque de resiliencia del RCC. El Consejo coincidió en que era importante destacar que el sistema bancario contaba con niveles de capital suficientes para enfrentar escenarios de tensión severos, así como holguras por sobre las exigencias regulatorias y planes de capitalización en curso que le permitían enterar el RCC vigente.

Finalmente, los Consejeros estimaron necesario continuar monitoreando la evolución y debate internacional sobre el uso del RCC y su interacción con otras herramientas macroprudenciales. Asimismo, se planteó la relevancia de continuar actualizando el marco de política de RCC en línea con las mejores prácticas internacionales, considerando las características propias del sistema bancario y financiero local y el estado de avance en la implementación de los estándares de Basilea III. De esta manera, el Consejo acordó avanzar durante el año 2024 en la refinación del marco analítico, incluyendo la definición de un 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 mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo, el que será exigible a contar de mayo de 2024.

