



RECUADRO I.2:

Evolución internacional del crédito comercial

En los últimos años el crédito bancario a empresas en Chile se ha mostrado débil. Análisis previos sugieren que la evolución de este componente del crédito ha estado en línea con el desempeño de la economía local, sin detectarse señales significativas de deterioro más allá de lo esperable, aunque profundizaciones mayores de la debilidad podrían constituir una señal de alerta^{1/}. En este recuadro se agrega una perspectiva internacional, analizando la importancia de factores globales e idiosincráticos en la evolución del crédito comercial.

Análisis de factores globales e idiosincráticos

Existe una amplia literatura que analiza la importancia de elementos globales en la evolución del crédito local. Esto responde a la correlación entre las dinámicas macroeconómicas locales y las tasas de interés, tanto por la interconexión comercial y financiera entre economías como por la relevancia de ciertas economías que hace que sus condiciones macroeconómicas y financieras se transfieran al resto del mundo, por ejemplo, Estados Unidos. En general, los resultados empíricos apuntan a que los factores globales tienen efectos relevantes en las dinámicas de crédito local^{2/}. A diferencia de otros estudios, este recuadro se focaliza en el crédito total a empresas (en lugar de crédito total al sector privado, o crédito externo) y analiza en más detalle el caso de Chile. Los datos utilizados provienen de la base trimestral de crédito total (no solo bancario) a empresas privadas no financieras del [BIS](#)^{3/} para el período 2000-2023.

Del análisis de los datos destacan dos observaciones. Primero, en el período de pandemia, las políticas activas generaron una expansión significativa del crédito a nivel mundial. Chile destaca como uno de los países con mayor crecimiento durante ese período. Segundo, la debilidad del crédito en los últimos años ha sido un fenómeno global y el caso de Chile no se ve particularmente distinto al resto del mundo. A la salida de la pandemia, el crédito en Chile se moderó más que en otros países, pero aún se ubica en niveles sobre la mediana (gráficos I.19a y I.19b).

[Gonzalez, et al. \(2024\)](#) revisan la importancia de los factores globales e idiosincráticos a través de dos metodologías. Una estimación de panel con efectos fijos de país y tiempo y una estimación con un modelo de factores dinámicos. Ambas entregan resultados similares y sugieren que, en lo grueso, el bajo dinamismo del crédito comercial en Chile estaría en línea con la dinámica mundial. Esta última se explica por los elevados niveles de las tasas de interés internacionales, la consecuente debilidad macroeconómica posterior al ciclo de expansión previo, y efectos compensatorios luego de la fuerte expansión del crédito durante la pandemia.

Este último factor tiene relevancia para Chile. Las políticas activas durante la pandemia, que superaron con creces los impulsos entregados por otros países (ver [Recuadro V.I IPoM septiembre 2021](#), y [Calani et al. \(2021\)](#)) generaron un aumento del crédito comercial mayor al promedio, que tendió a expandirlo más allá de sus fundamentos. Como contracara, desde 2021 el crédito mostró una caída relevante, producto no solo de la compensación de la expansión previa, sino, probablemente, de las medidas adicionales de inyección de liquidez, que mejoraron los flujos de caja de las empresas, disminuyendo sus necesidades de financiamiento. Con todo, hacia fines de 2023, el nivel del crédito comercial como porcentaje del PIB retornó a valores similares a los prepandemia y por encima de la mediana de países.

^{1/} Ver, por ejemplo, [Recuadro I.3 del IPoM de junio 2024](#) y [Recuadro III.1 de IEF de mayo 2024](#).

^{2/} Ver, por ejemplo, [Iñaki, et al. \(2023\)](#), [Miranda-Agripino, Rey \(2020\)](#), [Brauning e Ivashina \(2020\)](#), y [Banco de España \(2024\)](#).

^{3/} Para el caso de Chile los datos incluyen crédito bancario local, bonos locales, IED, bonos y préstamos externos, créditos para importaciones, y operaciones de *factoring* y *leasing*. Dada las diferencias estructurales en el uso de fuentes de financiamiento a nivel internacional, la comparación debe hacerse con el crédito total a empresas, no solo el bancario.



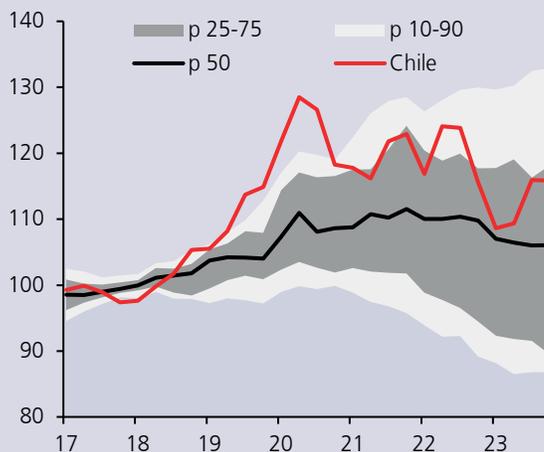
Finalmente, cabe señalar que al analizar solamente el crédito bancario —más relevante para empresas medianas y pequeñas— se observa una debilidad mayor en el total del crédito, incluso con los datos extendidos hasta el primer trimestre de este año (gráfico I.20). Ello es coherente con el comportamiento de la inversión sectorial, que se observa dinámica para la minería —en general no financiada con crédito bancario— y más débil en el resto de los sectores —más relacionados con el crédito bancario. La evolución del componente bancario del crédito debe continuar monitoreándose con cautela, ya que deterioros adicionales podrían constituir una señal de alerta.

Conclusiones

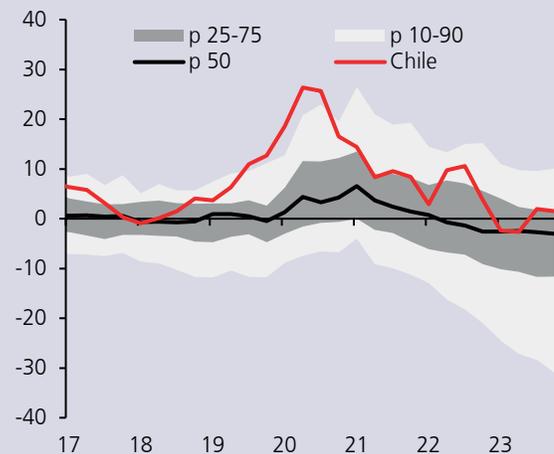
Este recuadro pone en perspectiva internacional la dinámica del crédito a empresas en Chile y concluye que esta ha sido, en lo grueso, similar a la del resto del mundo. Las políticas activas de crédito durante la pandemia ayudaron a expandirlo más allá de lo coherente con sus fundamentos. Luego, el fin de dichas políticas, sumado al aumento de las tasas de interés y el inicio de un proceso de crecimiento más lento durante 2023, han contribuido a un bajo dinamismo del crédito en todo el mundo. Por último, cabe destacar que el análisis en este recuadro considera el crédito total a empresas a nivel agregado, por lo que no aborda posibles heterogeneidades asociadas, por ejemplo, al sector o tamaño de la empresa.

GRÁFICO I.19

a) Nivel del crédito comercial real (1)(2)
(índice, promedio 2017-2018 = 100)



b) Ratio crédito comercial/PIB (2)
(desvíos respecto a la media del año 2010, porcentaje)



(1) Nivel del crédito real deflactado por IPC. (2) El área sombreada oscura representa el 50% central de la distribución cross-section en cada momento del tiempo. El área clara representa el 80% central de la misma distribución.
Fuentes: BIS y FMI.



GRÁFICO I.20 DEUDA DE EMPRESAS NO BANCARIAS (*)
(diferencia respecto a 2018, pesos constantes de 2T.24, billones)



(*) Deuda agregada de empresas no financieras incluye bonos locales, deuda bancaria local, bonos externos, préstamos externos, créditos importaciones, IED, y *factoring* y *leasing*. Colocaciones comerciales incluyen contingentes y excluyen colocaciones para comercio exterior, y corresponden a la información del balance.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y BDE.