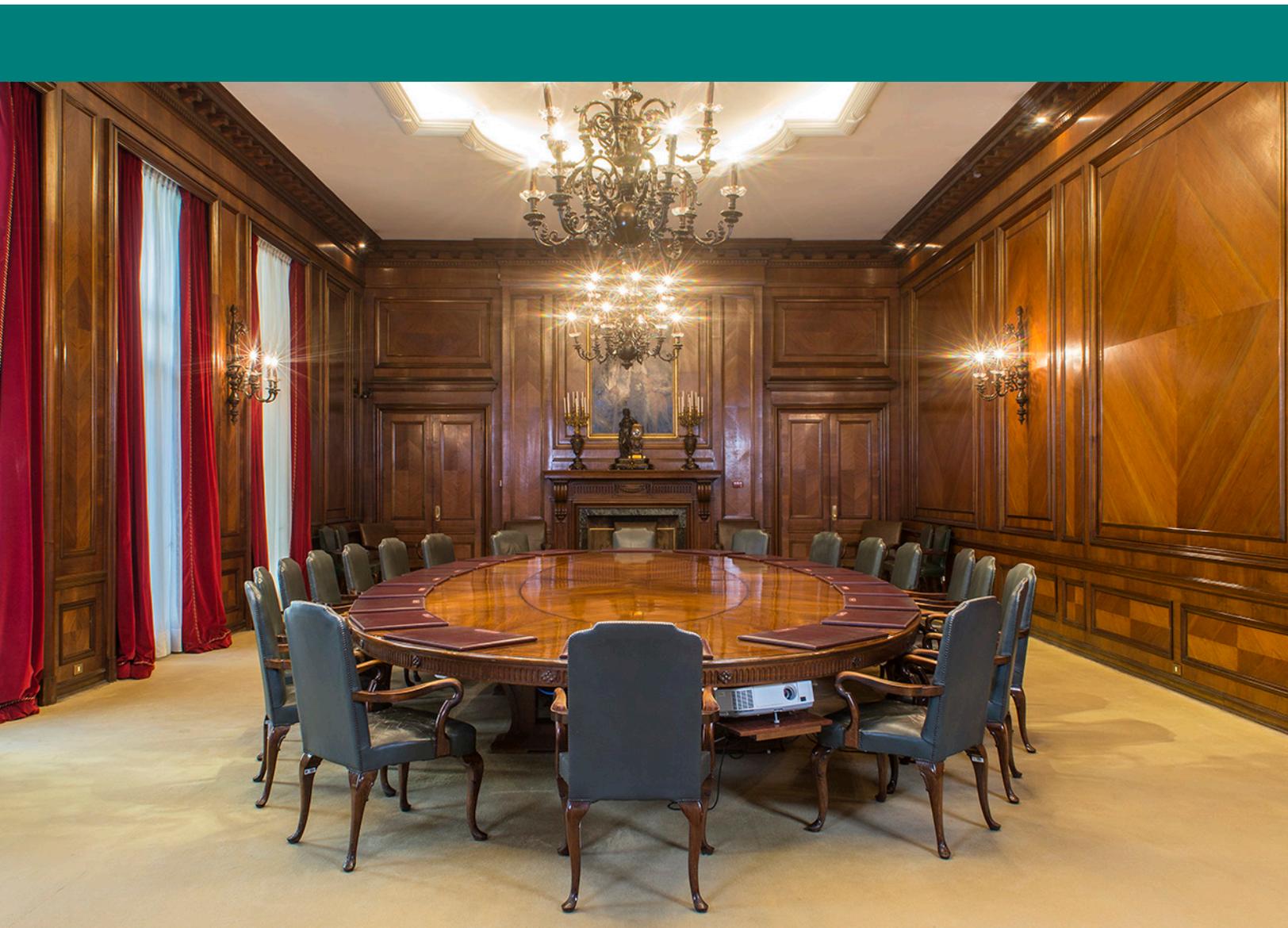




# REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

MAYO 2025





# REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

**Correspondiente a la sesión de política financiera N° 7, celebrada el 15 y 16 de mayo de 2025.**

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 y Estrategias de Mercado, don Felipe Musa Silva; el Comisionado de la Comisión para el Mercado Financiero, don Beltrán de Ramón Acevedo; el Director de Análisis de Riesgos de esa Comisión, don Alfredo Pistelli Munizaga; 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

La incertidumbre económica global había aumentado considerablemente, luego de la imposición de aranceles por parte del gobierno de EE. UU. y la respuesta de algunos países. La inesperada magnitud de los anuncios había provocado movimientos importantes en los precios de los activos financieros y un aumento relevante de la volatilidad a nivel global. Los mercados financieros habían logrado absorber estos eventos sin mayores disrupciones en su funcionamiento. Resaltaba que la reacción de las tasas de largo plazo y del dólar estadounidenses no había sido la habitual ante eventos de incertidumbre global. Si bien con la última información disponible se habían percibido ciertos desarrollos positivos, que habían provocado un mejor ánimo en los mercados, continuaba la incertidumbre respecto del impacto de las tensiones comerciales y sus efectos en la economía global y local.



La significativa alza de las tensiones comerciales ocurría en un contexto en donde las vulnerabilidades globales, como los elevados niveles de deuda pública y privada, continuaban vigentes, manteniendo las tasas de largo plazo y sus expectativas en niveles elevados. A su vez, las vulnerabilidades estructurales en la economía china, destacadas en semestres anteriores, todavía persistían, así como el desarrollo de diversos focos de conflictos geopolíticos. Todo lo anterior había llevado a correcciones a la baja de las proyecciones de actividad para diversas economías.

En economías emergentes, incluido Chile, los mercados financieros habían tenido una evolución favorable respecto de episodios de tensión previos. Si bien los *spreads* soberanos de emergentes habían aumentado en abril, dichas alzas fueron de menor magnitud; y mientras las tasas de interés soberanas se habían reducido levemente, las monedas se habían apreciado frente al dólar y las bolsas mostraban rendimientos positivos.

## **b. Escenario local**

A nivel local, se habían corregido los desbalances macroeconómicos de años previos y la situación financiera de los hogares y empresas había mejorado respecto de la Reunión de Política Financiera (RPF) anterior.

Ante el escenario de mayor incertidumbre global, los activos financieros locales mostraron tendencias similares a las de otras economías emergentes. Tras los anuncios de tarifas, había incrementado la volatilidad de las tasas de largo plazo y del mercado accionario chileno, aunque en menor medida que el promedio de las economías emergentes. La paridad peso/dólar, en cambio, había presentado una mayor volatilidad, comportamiento esperado dado su rol como variable de ajuste ante episodios de tensión.

Por su parte, la posición financiera de hogares y empresas había mejorado en los últimos trimestres, lo que disminuía los riesgos para el sistema. Esta evaluación se daba en un contexto donde el aumento de los ingresos y del ahorro, junto con la reducción de las tasas de corto y largo plazo, había llevado a una estabilización del endeudamiento y a un descenso de la carga financiera. El impago de los créditos de consumo se había reducido y se había moderado el alza en los hipotecarios. A su vez, la morosidad comercial seguía elevada en perspectiva histórica, aun cuando se registraba una disminución transversal en los distintos sectores económicos.

Pese a la favorable evolución de la situación financiera a nivel general, persistían vulnerabilidades en grupos específicos. Las empresas de mayor tamaño mostraban una mayor recuperación de los indicadores, lo que contrastaba con el persistente rezago en la recuperación de empresas de menor tamaño, las que recibieron créditos Fogape durante la pandemia y, en general, en la de los sectores construcción e inmobiliario.

Se había prolongado la debilidad del sector inmobiliario residencial, afectado por un conjunto de factores, incluyendo el nivel de las tasas hipotecarias, la baja demanda y el elevado *stock* de viviendas terminadas. Los precios de las viviendas habían mostrado un leve aumento y, como se había destacado en semestres anteriores, el ajuste significativo a la baja continuaba siendo un factor de riesgo.



En cuanto a la actividad del crédito bancario, continuaba en un ciclo contractivo, la que era explicada principalmente por un debilitamiento del crédito comercial, asociada a una demanda aún debilitada y condiciones de oferta que se mantenían estables ([Encuesta de Crédito Bancario](#), [Informe de Percepciones de Negocios](#)). Por otro lado, aunque la cartera de vivienda presentaba un crecimiento acotado, su dinámica se mantenía estable. La brecha de crédito a PIB seguía siendo negativa, explicada por la contracción del crédito y el crecimiento del PIB. Por su lado, las tasas de interés de los créditos continuaban evolucionando en línea con sus tasas de referencia.

Para el sistema bancario, la mora había mejorado en el margen, tendiendo a los niveles observados en el periodo previo a la pandemia. En tanto, se habían constituido provisiones y garantías suficientes para cubrir los mayores niveles de incumplimiento. Por su parte, la rentabilidad se había recuperado y se encontraba en torno a sus promedios históricos. La banca presentaba indicadores de liquidez elevados y sus condiciones de fondeo se mantenían normales. El sistema bancario había seguido fortaleciendo su base de capital e indicadores de solvencia acorde con el proceso de convergencia a los estándares de Basilea III. Desde la última RPF, se habían materializado nuevas emisiones de bonos perpetuos.

## 2. Análisis y discusión de los antecedentes.

---

El antecedente más relevante desde la RPF anterior era el aumento de la incertidumbre económica global luego de la imposición de aranceles por parte del gobierno de EE. UU. a un grupo amplio de países y la respuesta de estos. Por ende, el principal riesgo para la estabilidad financiera local provenía del escenario externo y, en particular, de un recrudecimiento de las tensiones geopolíticas y comerciales.

Si bien se consideraba que las condiciones financieras para economías emergentes habían tenido un comportamiento más benigno comparado con periodos de tensión anteriores, un ajuste abrupto en el apetito por riesgo global podía generar una corrección en los precios de los activos, lo que deterioraría las condiciones financieras para estas economías.

A nivel local, se destacaba que la menor profundidad del mercado financiero respecto de episodios previos podría reducir la capacidad de amortiguación de los efectos de cambios abruptos en los portafolios sobre las variables financieras.

Asimismo, se hizo presente que las tensiones en el escenario externo podrían impactar de forma negativa tanto la actividad económica local como la capacidad de pago de hogares y empresas. De esta forma, no era posible descartar escenarios donde estos efectos generasen impactos en la actividad local, el mercado laboral y la capacidad de pago de hogares y empresas, siendo estas repercusiones mayores si las tensiones comerciales y geopolíticas se intensificaban.



Con todo, la economía chilena había superado los desbalances de años previos, lo que permitiría a hogares y empresas enfrentar en mejor pie un deterioro del escenario económico. La deuda en riesgo había disminuido en las empresas, principalmente por la mejor situación inicial de impago del sector comercio. En personas, la deuda en riesgo no presentaba mayores cambios respecto del ejercicio anterior, aunque la información más reciente sugería que la deuda en riesgo de los usuarios de crédito había seguido disminuyendo.

Los ejercicios de tensión daban cuenta de que la banca local se mantenía solvente ante un *shock* severo. En un escenario de ese tipo, en que la actividad se contrae abruptamente, aumentan los costos de fondeo y se deterioran las condiciones financieras, el nivel de capital del sistema bancario permitiría absorber las potenciales pérdidas. La disponibilidad de holguras de capital adicionales, a las que habían contribuido las emisiones de bonos perpetuos y la construcción de colchones regulatorios, había mejorado su capacidad de amortiguación de *shocks* en momentos de tensión financiera. En dichos escenarios, considerando la métrica más exigente de capital (CET1), la banca también se mantenía solvente, con algunos bancos de diverso tamaño que harían uso parcial del colchón regulatorio contemplado para estos propósitos.

El aumento de los riesgos externos reafirmaba la importancia de los agentes locales de contar con holguras para enfrentar dichos escenarios. En este sentido, si bien algunos desafíos permanecían, los avances en la convergencia a Basilea III y la implementación de políticas macroprudenciales, como el RCC, reforzaban la resiliencia del sistema bancario y contribuían a que la economía pudiera enfrentar una eventual materialización de estos riesgos en mejores condiciones. Se destacaba que el marco institucional que rige a la economía chilena permitía contar con holguras y herramientas para mitigar los efectos de *shocks* adversos. Adicionalmente, el marco institucional contemplaba una serie de herramientas para ser usadas en situaciones excepcionales —que se habían complementado con nuevas atribuciones incorporadas en la Ley de Resiliencia— e instancias de coordinación entre los poderes del Estado, reguladores y supervisores.

### 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 que enfrentaba el sistema financiero, que se analizan en detalle en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del primer semestre. Asimismo, esta opción resultaba consistente con lo comunicado en noviembre de 2024 tras la publicación del nuevo marco metodológico de implementación del RCC, que refuerza el rol de resiliencia de esta herramienta macroprudencial ante escenarios de estrés. Se destacó que este entorno de riesgos relevaba la importancia de contar con un colchón de capital previamente constituido por parte de la banca, que aumentara su capacidad para enfrentar *shocks* y que pudiera ser reducido o liberado en caso de concretarse un evento de estrés financiero severo, lo que ayudaría a mitigar sus impactos en la provisión del crédito a hogares y empresas.



El Consejo estimó que los principales riesgos para la estabilidad financiera que enfrentaba la economía chilena estaban asociados al escenario externo, en particular a las tensiones generadas por la guerra comercial y los conflictos geopolíticos. Se destacaba que la inesperada magnitud de los anuncios había provocado movimientos significativos en los precios de los activos financieros y un aumento de la volatilidad. A su vez, varios Consejeros destacaron que diversas vulnerabilidades del escenario externo, identificadas en las RPF previas, como los elevados niveles de deuda pública y privada en el mundo, permanencia de tasas de interés de largo plazo en niveles elevados y alta valoración de activos financieros, continuaban vigentes.

El Consejo consideró que, a nivel local, los usuarios de crédito estaban en una buena posición para enfrentar *shocks*, aunque con heterogeneidad y rezago en algunos sectores. Se mencionó que, si bien las condiciones financieras locales habían mostrado un comportamiento benigno en este episodio y los indicadores financieros de hogares y empresas mostraban una recuperación, se mantenía una baja actividad crediticia, lo que se asociaba principalmente a factores de demanda.

Hubo consenso en que la banca contaba con buenos ratios de liquidez y adecuados niveles de capital para enfrentar episodios de estrés severos, teniendo como referencia los requerimientos regulatorios vigentes. Se añadía que la banca había seguido fortaleciendo su base de capital, mientras continuaba cumpliendo su proceso de adecuación hacia los requerimientos de Basilea III.

A su vez, el Consejo añadió que lo comunicado en noviembre de 2024 al dar a conocer el Marco actualizado para la implementación del Requerimiento de Capital Contracíclico se mantenía vigente. Así, teniendo en consideración el proceso de convergencia hacia Basilea III aún en curso, se estableció que, a partir del primer semestre de 2026, se evaluaría si las condiciones macrofinancieras y del crédito permitirían iniciar la convergencia hacia el nivel neutral definido para el RCC, en cuyo caso se daría un plazo de al menos un año para su cumplimiento.

## 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.

