



REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

MAYO 2026





REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

Correspondiente a la sesión de política financiera N° 9, celebrada el 15 y 18 de mayo de 2026.

Asisten la Presidenta doña Rosanna Costa Costa, el Vicepresidente don Alberto Naudon Dell'Oro y los Consejeros don Luis Felipe Céspedes Cifuentes, don Claudio Soto Gamboa y don Kevin Cowan Logan.

Asisten también el Gerente General, don Luis Óscar Herrera Barriga; Fiscal y Ministro de Fe, don Juan Pablo Araya Marco; el Gerente de División Política Financiera, don Claudio Raddatz Kiefer; 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 Pagos y Regulación Financiera, don Gabriel Aparici Cardozo; el Gerente de Estudios Financieros, 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; la Presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero, doña Catherine Tornel León, y el Director General de Estudios (I) de ese organismo, don Alfredo Pistelli Munizaga; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Alejandro Guin-Po Bon; el Jefe del Departamento de Monitoreo de Vulnerabilidades (I), don Matías Muñoz Arredondo; la Coordinadora de Publicaciones y Procesos Internos, doña Tatiana Vargas Manzo; el Asesor Senior de la Gerencia de Estabilidad Financiera, don Antonio Fernando Salazar; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

a. Escenario internacional

Durante la Reunión de Política Financiera del primer semestre de 2026, los riesgos para la estabilidad financiera global se mantenían elevados. Las condiciones financieras internacionales se habían deteriorado durante marzo con el inicio de la guerra en Medio Oriente, aunque habían retornado a niveles que eran coherentes con una visión benigna de la economía. Esto contrastaba con los riesgos, en particular los derivados de una intensificación de dicho conflicto o de los efectos que pudiese tener sobre la inflación y el crecimiento mundial.

Estos desarrollos se daban en un contexto en el cual persistían importantes vulnerabilidades financieras, asociadas al alto endeudamiento fiscal y a elevadas valoraciones de activos financieros riesgosos. El



endeudamiento fiscal de economías avanzadas era materia de preocupación a nivel global, donde el conflicto bélico había incrementado la presión por gasto militar y las demandas por programas que mitigasen los efectos de los mayores precios de la energía. A lo anterior se sumaba que la valoración de activos financieros riesgosos se mantenía elevada en términos históricos, lo que conllevaba el riesgo de una reversión abrupta de los precios.

Además, continuaban las dudas en torno a la creciente importancia en mercados globales de los Intermediarios Financieros no Bancarios (IFNB), especialmente en el segmento de crédito privado, dada la información limitada respecto de la calidad de su cartera de crédito y la extensión de su interconexión con la banca tradicional.

Así, el principal riesgo para la estabilidad financiera local provenía de un posible deterioro abrupto de las condiciones financieras globales, el que podría originarse en diversas combinaciones de desarrollos adversos en la economía mundial.

b. Escenario local

A nivel local, los mercados financieros habían registrado movimientos acordes con las tendencias globales y no se habían observado anomalías en los mecanismos de formación de precios.

Las vulnerabilidades financieras de los hogares se habían mantenido acotadas, mientras que las de empresas permanecían sin cambios significativos, en niveles normales. Lo anterior permitía que, de materializarse un *shock* externo, el sistema financiero pudiera operar sin grandes disrupciones. Los créditos de consumo e hipotecario mantenían su tasa de impago sin grandes variaciones y no se registraban movimientos significativos en la carga financiera sobre ventas del sector corporativo. Por su parte, la situación del sector inmobiliario mostraba algunas mejoras, pero continuaba débil, con impago elevado y alto *stock* de viviendas terminadas.

En materia fiscal, la persistencia de déficits por varios años había reducido las holguras fiscales y aumentado la deuda pública. Adicionalmente, la duración de las emisiones de deuda pública se había reducido, en línea con las tendencias globales. Un manejo prudente de las cuentas fiscales era fundamental para preservar adecuadas condiciones de financiamiento para hogares y empresas y también para la capacidad de la economía de mitigar el impacto de futuros *shocks*.

La actividad del crédito había exhibido señales de mayor dinamismo, con tasas de crecimiento positivo en las carteras de crédito comercial, de consumo y de vivienda, descontando efectos del tipo de cambio. Antecedentes provenientes de la Encuesta de Crédito Bancario, el Informe de Percepciones de Negocios y estimaciones internas daban cuenta de que el ciclo reciente del crédito había estado determinado por factores de demanda, en línea con sus fundamentos, y sin evidencia de que el capital de los bancos estuviese restringiendo el crédito.



Para el sistema bancario, los indicadores de costo de fondeo se comportaban con normalidad debido al financiamiento a través de fuentes estables y tasas de interés de emisión similares a las del semestre anterior. Los indicadores de mora se mantenían estables, mientras que el gasto en provisiones de nuevos créditos se había reducido, lo que era señal de una visión de menor riesgo prospectivo por parte de la banca. Se observaba una rentabilidad sostenida que permanecía por sobre su promedio histórico, lo que había permitido mayores repartos de dividendos y la generación orgánica de capital para sostener el crecimiento del crédito. Además, el desempeño accionario del sector había superado al promedio de otros sectores económicos.

Además, la banca mostraba holguras respecto de los requerimientos de capital regulatorios, que le permitirían no solo enfrentar un escenario de tensión, sino que también acomodar la convergencia del Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en el horizonte contemplado, manteniendo un flujo de crédito acorde con la evolución de la economía. Con cifras a febrero de 2026, las holguras de CET1 ascendían a 3,2% de los Activos Ponderados por Riesgo (APR).

2. Análisis y discusión de los antecedentes

En línea con los antecedentes publicados en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del primer semestre de 2026, hubo coincidencia en que los principales riesgos financieros que enfrentaba la economía chilena provenían del escenario externo, en particular la posibilidad de un abrupto estrechamiento de las condiciones financieras globales, las cuales reflejaban una perspectiva relativamente benigna comparada con los posibles impactos que pudiesen tener el escenario y el conflicto en Medio Oriente.

A nivel local, el mayor riesgo externo no se había traducido hasta ahora en un episodio de estrés financiero, el mercado financiero operaba con normalidad, no había evidencia de que los precios de los activos locales estuviesen desalineados de sus fundamentales y los mecanismos de formación de precios habían funcionado de buena manera. Además, el crédito mostraba una paulatina recuperación y su desempeño seguía marcado por factores de demanda.

Tal como se mencionaba en el IEF del primer semestre, no había una incubación relevante de riesgos en los intermediarios financieros, tanto respecto del riesgo de crédito, de mercado como de liquidez. Asimismo, se destacaba que los usuarios y oferentes de crédito se encontraban en buena posición para enfrentar *shocks*.

Hubo acuerdo en que la situación de funcionamiento del sistema bancario era de normalidad. Se destacaban los positivos indicadores de rentabilidad y liquidez de los bancos, así como las holguras de capital. Esto no solo les permitiría mantenerse solventes en casos de estrés severo, sino que también les daría espacio para solventar la transición hacia un RCC mayor. Se mencionó que las expectativas para el sistema bancario también eran positivas.



Respecto de las holguras de capital, se destacó que estas representaban varias veces el tamaño del aumento requerido para alcanzar el nivel neutral del RCC definido en la política del Banco Central de Chile. Además, el análisis del *staff* mostraba que en los próximos años los bancos podrían acomodar un mayor RCC y, a la vez, mantener una tasa de crecimiento del crédito acorde con la evolución de la economía y con sus propias proyecciones internas. Este ejercicio consideraba como supuestos la mantención de utilidades y distribución de dividendos en promedios históricos y permitía mantener, a fines de 2027, holguras voluntarias similares a las actuales. Asimismo, se destacó que no había evidencia de que el capital estuviera actuando como restricción para la oferta de crédito y no se esperaba que fuese restricción en los próximos 24 meses.

Considerando los antecedentes presentados en el IEF del primer semestre, la evaluación de riesgos y el estado de las condiciones macrofinancieras, el Consejo no veía razones para no continuar con la convergencia del RCC hacia su nivel neutral. Lo anterior era coherente con el marco de política definido por el Banco y contaba con el informe previo favorable de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Finalmente, se recalcó el rol del RCC como herramienta preventiva para aumentar la resiliencia del sistema bancario ante situaciones de estrés financiero y, con ello, la importancia de contar con un colchón adicional que, en caso de materializarse algún *shock* financiero sistémico, pueda ser liberado. Se mencionó, en línea con la actualización del marco metodológico del RCC, que un nivel de 1% de los APR permitiría enfrentar de buena manera la mayor parte de las situaciones de riesgos del sistema financiero.

3. Análisis de las opciones de política

Según lo comunicado desde noviembre de 2024 con la publicación del marco de implementación del RCC y reiterado en la última Reunión de Política Financiera, se estableció que, una vez completada la entrada en vigor de los requerimientos de capital de Basilea III en diciembre de 2025, es decir, a partir del primer semestre de 2026, se evaluaría si las condiciones macrofinancieras permitirían iniciar la convergencia hacia el nivel neutral del RCC, fijado en 1% de los APR.

Todos los Consejeros consideraron como opción única continuar la convergencia del RCC a su nivel neutral de 1% de los APR, en un plazo de 24 meses. No había elementos que diesen cuenta de una anomalía del sistema financiero. Por el contrario, las condiciones macrofinancieras eran coherentes con continuar la convergencia hacia el nivel neutral, los mercados financieros locales habían sido capaces de acomodar sin interrupciones importantes los movimientos asociados a la mayor incertidumbre internacional, la banca contaba con rentabilidad y condiciones financieras favorables, y con holguras de capital que le permitirían financiar el incremento sin necesidad de afectar la capacidad de otorgar crédito. En relación con el plazo de convergencia, hubo consenso entre todos los Consejeros en que el horizonte de 24 meses daba adecuada flexibilidad y certezas para la planificación de capital de la banca. Esta opción contó con el informe previo favorable de la CMF tanto respecto del nivel como de su plazo.



Un Consejero mencionó que era importante tener presente tres precisiones conceptuales para la discusión sobre el RCC. En primer lugar, dado su marco metodológico, el RCC no es un instrumento para gestionar el ciclo del crédito, pues para ello existen otros elementos, principalmente la política monetaria. En segundo lugar, el RCC tampoco es una herramienta estructural de apoyo al crédito. En tercer lugar, el RCC no implica necesariamente exigir más capital al sistema, sino más bien dotarlo de mayor flexibilidad para poder utilizar ese capital regulatorio.

Todos los Consejeros consideraron además que la activación del RCC apoyaba la estrategia del Banco Central de asegurar una mayor resiliencia del sistema financiero local ante la incubación de riesgos externos, con un sistema bancario bien capitalizado, medida que era complementaria a otras políticas que ha seguido el Banco en períodos recientes, incluyendo la agenda regulatoria y la acumulación de reservas internacionales. Un Consejero resaltó que los espacios contracíclicos de la economía chilena eran hoy menores que previo a la pandemia, relevando el llamado del Banco Central a recomponer dichos espacios. Además, algunos Consejeros añadieron que era importante destacar que el sistema bancario contaba con capital suficiente para absorber el aumento de RCC hacia su nivel neutral y no afectar la dinámica del crédito.

Finalmente, se hizo presente que, conforme al marco de política dado a conocer en noviembre de 2024, el Consejo se mantendrá evaluando de manera regular las condiciones macrofinancieras, el entorno de riesgos y sus potenciales consecuencias para el RCC.

4. Decisión de política financiera

La Presidenta señora Costa, el Vicepresidente señor Naudon y los Consejeros señor Céspedes, señor Soto y señor Cowan votaron por continuar la convergencia del Requerimiento de Capital Contracíclico a su nivel neutral, fijándolo en 1% de los Activos Ponderados por Riesgo desde el actual 0,5% en un plazo de 24 meses.

