



REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

NOVIEMBRE 2025





REUNIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA

Correspondiente a la sesión de política financiera N° 8, celebrada el 10 y 11 de noviembre 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 Subrogante, 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 Infraestructura 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 Solange Berstein Jáuregui, y la Directora General de Estudios, Estadísticas y Datos de ese organismo, doña Nancy Silva Salas; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Alejandro Puente Gómez; el Jefe del Grupo Implementación de Política Financiera, don Antonio Fernando Salazar; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

a. Escenario internacional

En comparación con la Reunión de Política Financiera (RPF) de mayo, las valoraciones de activos financieros riesgosos de economías desarrolladas seguían aumentando y se mantenían elevadas. Ello, sumado a la menor volatilidad implícita, reflejaba un mayor apetito por riesgo, lo que contrastaba con el escenario de alta incertidumbre asociado a tensiones comerciales, geopolíticas e institucionales. Al mismo tiempo, continuaba el alto endeudamiento global, particularmente el soberano, en un contexto en que los agentes de mercado esperaban que el mayor estímulo fiscal aprobado en EE. UU. y los anuncios de aumentos del gasto público en defensa en países miembros de la OTAN resultasen en déficits significativos. Se consideraba que la persistencia de estos déficits podría comprometer la sostenibilidad fiscal y presionar el funcionamiento de los mercados de deuda soberana. A su vez, el crecimiento de los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) en economías avanzadas y su interconexión con el resto del sistema financiero constituían una posible fuente de amplificación de *shocks*. De esta forma, el conjunto de antecedentes indicaba que las vulnerabilidades de los mercados financieros internacionales se habían profundizado desde la RPF anterior.



Así, el principal riesgo para la estabilidad financiera local provenía de un cambio abrupto de las condiciones financieras globales producto de la materialización de eventos de riesgo o alguna señal que contradijese las expectativas favorables del mercado.

b. Escenario local

Las condiciones financieras locales habían mejorado levemente con respecto al semestre anterior. Similar a otras economías emergentes, las tasas de interés de largo plazo habían disminuido ligeramente, mientras que los *spreads* de bonos soberanos y corporativos también lo habían hecho. Además, los precios de acciones habían aumentado y los flujos de capitales hacia Chile se habían incrementado en los últimos meses.

La resolución de los desbalances macroeconómicos de años previos contribuía a mejorar la posición financiera de los agentes locales. Las vulnerabilidades de los hogares se habían mantenido estables en niveles bajos, con un endeudamiento que disminuía levemente y una carga financiera e impago estables.

Las empresas, por su parte, se encontraban en un mejor pie para enfrentar un eventual deterioro del escenario económico. Habían disminuido sus indicadores de endeudamiento, carga financiera e impago, lo que se veía con más claridad en los sectores de comercio y manufactura producto de mayores ventas. El sector inmobiliario residencial continuaba debilitado, sus indicadores de impago se mantenían elevados y el *stock* de viviendas terminadas permanecía cercano a máximos históricos, con algunas señales incipientes más positivas, como mejoras recientes en las ventas y el desempeño bursátil de las firmas del sector. Con todo, algunos segmentos de empresas mantenían una situación financiera debilitada, en particular aquellas de menor tamaño y una fracción de las que habían obtenido créditos FOGAPE durante la pandemia, aunque en menor cuantía que en el semestre anterior.

La actividad del crédito mostraba algunos indicios señales de recuperación en los últimos meses. De esta manera, las colocaciones totales crecían a una tasa real de 1,4% anual durante el tercer trimestre, con tasas positivas en las distintas carteras, aunque acotadas. Este crecimiento moderado se daba en un contexto donde las tasas de interés de las colocaciones habían tendido levemente a la baja, en línea con sus tasas de referencia, sugiriendo una demanda por crédito aún débil, pero con algunos signos de dinamismo, consistente con lo registrado en las Encuestas de Crédito Bancario y la Encuesta de Percepciones de Negocios.

Para el sistema bancario, la rentabilidad era algo mayor que los promedios históricos, mientras que la morosidad de la cartera mostraba cierta estabilización, manteniéndose cubierta con provisiones y garantías. La banca continuaba adaptándose a las nuevas exigencias de Basilea III. El capital adicional, proveniente de bonos perpetuos y colchones regulatorios, había fortalecido la capacidad de absorber *shocks* y su estructura de fondeo había permanecido estable desde el semestre anterior. Así, la banca local contaba con niveles de capital y liquidez que le permitían mantenerse solvente ante un escenario de tensión severo.



2. Análisis y discusión de los antecedentes

En línea con los antecedentes publicados en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre de 2025, el Consejo coincidió en que los principales riesgos financieros que enfrentaba la economía chilena estaban asociados fundamentalmente al escenario externo, en particular a un posible estrechamiento abrupto de las condiciones de financiamiento globales.

Se destacaba que, a pesar de un escenario que presentaba alta incertidumbre, continuaba aumentando el precio de activos riesgosos de economías desarrolladas. Ello contrastaba con tensiones comerciales, geopolíticas y fiscales que seguían vigentes. La sensibilidad y exposición de la economía nacional a los desarrollos del escenario externo relevaba la importancia de estar preparados para *shocks* adversos, disminuyendo las vulnerabilidades y construyendo mitigadores.

A nivel local, los Consejeros coincidieron en que la situación financiera de las empresas les permitía enfrentar un *shock* de mejor forma que en el semestre anterior. En los hogares se destacaba la estabilidad del ahorro y los indicadores de vulnerabilidad financiera habían permanecido estables respecto de la Reunión previa.

Los miembros del Consejo mencionaron que era importante seguir monitoreando la evolución de los fondos de pensiones, que habían incrementado la duración de sus portafolios a través de sus posiciones activas y pasivas en derivados de tasas de interés en dólares de distintos plazos. Este cambio en el portafolio de inversiones había favorecido la rentabilidad, pero también había aumentado su exposición a un empinamiento de la curva de rendimiento de EE. UU., lo que, dado el escenario de riesgos externos descrito en el IEF, era una situación relevante de analizar.

Se indicó que la actividad crediticia bancaria mostraba algunas señales de recuperación, las que se consideraban aún incipientes. El análisis del ciclo del crédito debía seguir profundizándose para evaluar el grado de persistencia y las fuentes de este incipiente dinamismo.

Los ejercicios de tensión bancarios daban cuenta de que el sistema bancario local mantenía holguras de capital en un escenario de estrés severo. El capital adicional, proveniente de bonos perpetuos y colchones regulatorios, había fortalecido la capacidad de la banca para absorber *shocks* financieros. Ante un escenario en que la actividad se contrae abruptamente, aumentan los costos de fondeo y se deterioran las condiciones financieras, los bancos mantenían la capacidad de absorber los *shocks* bajo la métrica más exigente del capital ordinario de nivel 1 (CET1). En este caso, algunas instituciones harían uso de parte de los colchones de capital regulatorio contemplado para estos propósitos. Además, los resultados del ejercicio reflejaban que el sistema presentaba niveles adecuados para completar la última etapa de la implementación de las nuevas exigencias de capital de Basilea a finales de 2025.

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 acorde con las condiciones macrofinancieras y el escenario de riesgos que enfrentaba el sistema financiero, analizados en detalle en el IEF del segundo semestre. Asimismo, esta opción resultaba coherente con la naturaleza preventiva del RCC, considerada en su marco actualizado de política, es decir, uno en el cual esos recursos se pueden liberar en condiciones de estrés significativo. 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.

Un Consejero hizo presente que el escenario analizado en el IEF tenía varios elementos coherentes con un estado de riesgos que el marco actualizado describe como de riesgos estándar, estado en el cual el RCC se ubica en su nivel neutral. En dicho estado de riesgos, los balances de la banca muestran actividad y resultados en rangos normales, el mercado de crédito funciona sin grandes desviaciones y los precios de activos locales están alineados con sus fundamentos. Considerar que el estado de riesgos es estándar, y las implicancias que esto tiene para el nivel del RCC, sería una de las consideraciones que se debería tener presente en la RPF de mayo de 2026.

Finalmente, el Consejo añadió que lo comunicado en noviembre de 2024 al dar a conocer el Marco actualizado para la implementación del RCC se mantenía vigente. Así, teniendo en consideración que los requerimientos de capital de Basilea III completarán su entrada en vigor en diciembre de 2025, 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 de 1% de los APR 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.

