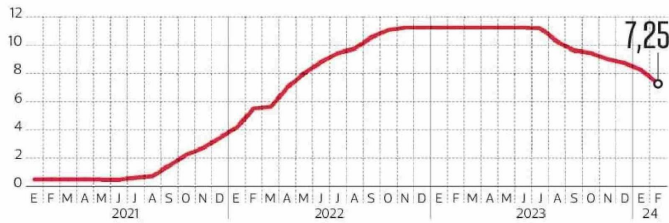


Cómo la reducción de tasas del BC se ha ido traspasando (o no) a la economía

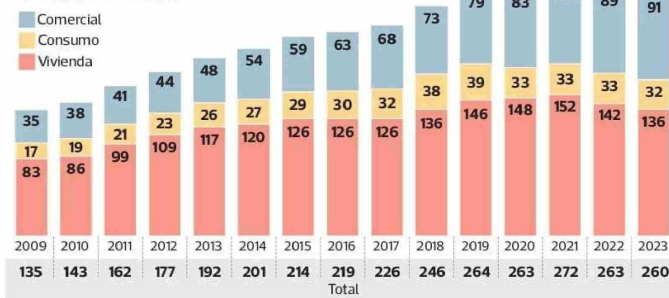
CRÉDITOS Y TASAS

TPM en %



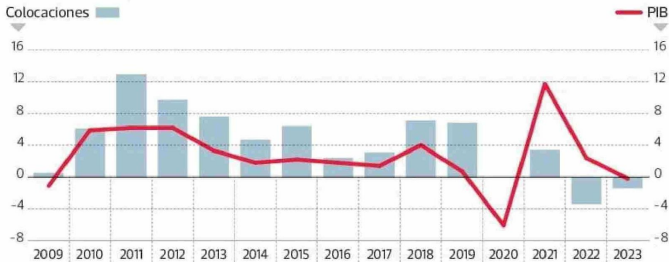
Saldo de colocaciones por tipo de crédito

En miles de millones de dólares constantes. Cifras al cierre de cada año.



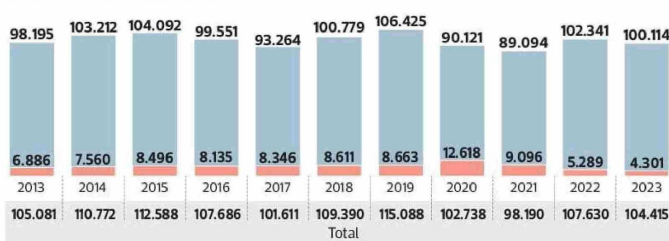
Colocaciones y actividad económica

Variación anual real, en %. Cifras al cierre de cada año.



Flujo de colocaciones comerciales (1)

En millones de dólares constantes.



(1) Créditos comerciales en cuotas. Montos en US\$ calculados al dólar observado del cierre de diciembre de 2023 (\$ 884,59) y reajustados según la variación de la UF. Cifras para 2023 corresponden al flujo anualizado del periodo de enero a octubre de 2023.

Tasa de interés comercial y TPM

En % anual.



El Banco Central ha recortado la Tasa de Política Monetaria en 400 puntos base desde el *peak* del 11,25% que hubo hasta junio de 2023, al 7,25% en que se ubica hoy. Esa baja, ¿qué tanto se ha traducido en menores tasas de los créditos de los bancos y cuánto está afectando las decisiones de consumo e inversión de personas y empresas? En algunos casos ha sido más notorio, pero claramente existe un rezago en la materialización de dicho impacto.

MARIANA MARUSIC | Foto: BANCO CENTRAL

Las decisiones recientes de política monetaria en Chile, se han comenzado a traspasar de a poco a las condiciones de crédito que enfrentan hogares y empresas, al menos en algunos segmentos. Esto tiene como escenario que el Banco Central (BC) aumentó la Tasa de Política Monetaria (TPM) desde el 0,5% en que estaba en junio de 2021, a un 11,25% en noviembre de 2022, con el fin de combatir la escalada de la inflación, manteniéndola en ese nivel hasta junio de 2023. Desde entonces y una vez controlado el aumento del nivel de precios, la ha reducido en 400 puntos base, hasta el 7,25% en que se ubica hoy.

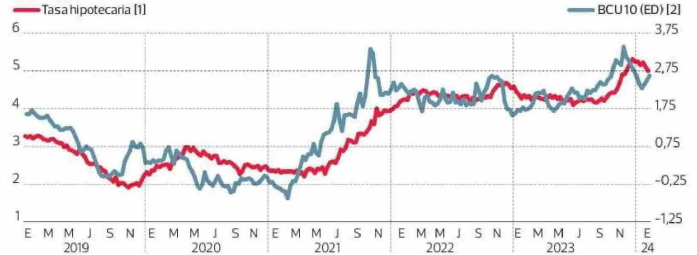
La TPM es el principal instrumento ope-

racional de política monetaria que tiene el BC. En la práctica, es la tasa -a un día- a la cual el instituto emisor le presta a los bancos comerciales, pero que también incide en toda la curva de tasas del sistema financiero. De esta manera, un cambio en la TPM "modifica el costo de endeudamiento de los bancos comerciales y, a través de ellos, el de las personas y empresas. Ello provoca cambios en las decisiones de consumo e inversión, lo que conlleva efectos sobre la actividad económica y la inflación", dice el mismo sitio web del ente rector.

¿Pero qué tanto se ha notado la reducción de la TPM, desde que estuvo en su *peak* hasta ahora, en las tasas de los créditos que están dando los bancos? Lo cierto es que depende del tipo de crédito que se mire, ya que también hay otro tipo de factores que influ-

Tasa de interés hipotecaria y bonos soberanos

En % anual



[1] Tasa hipotecaria promedio para operaciones en UF. [2] Bonos del Tesoro en UF a 10 años plazo (BCU/ BTU 10), mercado secundario.



Los integrantes del consejo del Banco Central: Luis Felipe Céspedes, Stephany Griffith-Jones (vicepresidenta), Rosanna Costa (presidenta), Alberto Naudon y Claudio Soto.

yen en el costo del crédito que enfrentan hogares y empresas; y con ello, en una potencial reactivación económica.

“La TPM tiene efecto directo en los créditos de cortísimo plazo (a un día) entre bancos, por lo que existen rezagos en el traspaso al resto de la economía. Aun así, ya se pueden observar efectos en los créditos más cortos. Por ejemplo, los comerciales otorgados en enero tuvieron una tasa 3,9 puntos porcentuales (pp) menor que la de abril del año pasado, cuando llegaron a su máximo. En el caso de las de consumo, también se observa una caída, aunque algo menor (-1,4 pp). Esto se da especialmente en los créditos con duración menor a un año. Los créditos más largos, como es el caso de los hipotecarios, también están influidos por otros factores, como las condiciones finan-

cias externas, por lo que los efectos de la TPM son más indirectos”, comenta Rodrigo Cruz, economista de Banco Santander.

Un buen ejemplo es la trayectoria de la tasa de colocación para créditos comerciales de 30 a 89 días, la que se puede asociar al financiamiento de capital de trabajo para empresas, que se da en plazos más cortos. Esta tasa llegó en enero de 2023 a su mayor nivel en catorce años (desde enero de 2009), ubicándose en 13,69%. Pero desde entonces las tasas comerciales entre uno y tres meses han venido bajando casi todos los meses, ubicándose en un 9,73% en enero de este año, según cifras que publica el BC en su sitio web. La misma tendencia han mostrado las tasas de colocación promedio comerciales menores a un año. Sin embargo, las tasas mayores a un año, no han variado mucho.

En tanto, al ver las tasas de colocaciones comerciales totales, llegaron a su máximo en febrero de 2023, situándose en un 16,61%, nivel no visto desde que se inició la serie que publica el BC en 2013. En enero de este año, en cambio, ya habían bajado a 12,71%. Pero las colocaciones y el número de operaciones comerciales hasta diciembre del año pasado no habían logrado repuntar. De hecho, durante 2023 el crédito comercial se redujo versus el año previo, particularmente en el segmento mipymes. Así, el saldo de colocaciones se contrajo un 3,6% a diciembre, llegando a US\$136 mil millones; y el flujo anual de nuevas operaciones bajó un 1,8% respecto a 2022.

De esta manera, si bien las tasas para créditos comerciales han venido a la baja, aún no se ha visto del todo reflejado en las colocaciones. “Las perspectivas para la reactivación del crédito comercial, más allá del estímulo que puedan generar los recortes de tasas, dependerán en gran medida de cómo evolucionen la actividad económica y la inversión durante el próximo año (2024)”, señaló la Asociación de Bancos (Abif) en su informe con cifras al cierre de 2023.

Desde la banca comentan que la baja de tasas ha ayudado en el margen, pero no se ha visto un repunte porque también hay distintos sectores que han estado complicados, como el de la construcción. Además, puntualizan que la demanda está floja, y que en general no hay muchas nuevas inversiones, sumado a que hay sectores, como el comercio, a los que no les ha ido muy bien.

El economista Hermann González, coordinador del Área Macroeconómica de Clapes UC, sostiene que, “como es habitual, el mayor impacto” de la baja de la TPM “se ha visto sobre las tasas de interés comerciales a plazos cortos. Estas incluso han bajado más que la TPM, incorporando las expectativas de recortes adicionales en los próximos meses. Esta es una buena noticia para las empresas, pero cabe destacar que el nivel de las tasas sigue siendo muy alto en perspectiva histórica. El efecto ha sido menos significativo en las tasas de los créditos de consumo y también en este caso el nivel sigue siendo elevado, lo que dificulta una recuperación más vigorosa de la demanda de créditos por parte de los hogares”.

El economista cree, eso sí, que “en la medida que la TPM siga bajando, veremos mejores condiciones de financiamiento para empresas y hogares”. En todo caso, proyecta que si el tipo de cambio se mantiene sobre los \$950, el BC moderará el ritmo de recortes de las tasas.

Consumo e hipotecarios

Por su lado, las tasas de créditos de consumo han disminuido desde el máximo de 29,37% que registraron en febrero de 2023, al 27,96% en enero de 2024. “La cartera de consumo en 2023 continuó con el débil dinamismo de los años previos. El saldo de colocaciones registró una caída del 2,3% (a US\$32 mil millones), encontrándose lejos de recuperar los niveles prepandemia (era de US\$39 mil millones en diciembre de 2019). Asimismo, en términos del flujo de colocaciones, las nuevas operaciones de consumo en cuotas registraron su cuarta contracción

anual consecutiva, disminuyendo un 5,0% en 2023, hasta US\$ 10,6 mil millones”, señaló la Abif en su informe.

Allí también explicaron que “el débil desempeño de la cartera dice relación con la lenta recuperación del mercado laboral. Así, la tasa de ocupación, definida como la población ocupada como porcentaje de quienes están en edad de trabajar, con un 56,6% a diciembre de 2023 todavía no alcanza niveles prepandemia (en torno al 58%), lo que se traduce en menos personas ocupadas y, por lo tanto, un menor número de posibles sujetos de crédito”. Y agregaron que “un nuevo impulso para el crédito de consumo podría venir del lado de la política monetaria, ya que los recortes (recientes y por venir) a la TPM se traducen en menores tasas de interés para los clientes bancarios”.

En tanto, el costo del financiamiento hipotecario, como suele ser habitual, ha sido menos sensible a los cambios en la TPM, debido a que son decisiones de crédito de largo plazo, e influyen otros factores sobre estas tasas. Es más, según cifras del BC, las tasas anuales reajustables en UF para la vivienda han venido al alza, desde el 4,32% que marcaron en enero de 2023, al 5% de enero de 2024.

“La cartera hipotecaria también vio un bajo nivel de actividad en 2023. El saldo de colocaciones concluyó el año con un magro crecimiento del 2,4%. En tanto, el flujo de nuevas operaciones aumentó un 7,6% respecto al año 2022, partiendo de niveles extraordinariamente bajos, para alcanzar un monto total cercano a los US\$ 9 mil millones, cifra que aún es muy inferior respecto de años previos”, señaló el informe de la Abif.

El economista asesor de EuroAmerica, Luis Felipe Alarcón, observa muy de cerca las tasas de bonos base locales, del Estado de Chile. “Esas tasas efectivamente han caído de manera importante, pero no han impactado tanto a las tasas hipotecarias, las que más bien se sostienen en niveles elevados dentro de una perspectiva histórica, reflejando un elevado *spread* dado el escenario actual de la economía, donde el riesgo de hacer este tipo de colocaciones se ha elevado de manera importante”, manifiesta.

Y ahonda en que las tasas para créditos hipotecarios no solo dependen de la TPM. “Dependen, además, de las condiciones del mercado laboral, donde un alto desempleo hace que el riesgo del crédito aumente; de las condiciones del mercado de viviendas, particularmente sus precios; de las condiciones del mercado de capitales (que se ha achicado significativamente tras los retiros de fondos), etcétera. Todos estos factores se han visto muy estresados en lo último, lo que empuja al alza los *spread* de los créditos hipotecarios (*spread* sobre la tasa libre de riesgo o bono base) y explican en parte la persistencia de las altas tasas hipotecarias”, asegura Alarcón.

Además, el economista ve difícil que estas condiciones que comenta cambien significativamente, “al menos durante este año, lo que no implica necesariamente que las tasas hipotecarias puedan disminuir algo más, pero es bastante difícil que volvamos prontamente a un escenario como el anterior al estallido/pandemia”.

Tasa de interés de consumo y TPM

