



## RECUADRO I.3:

### **Evolución reciente del crédito comercial**

---

En el último año la TPM ha disminuido 550 puntos base, reduciendo significativamente el nivel de restricción de la política monetaria. Esta menor TPM se ha ido traspasando a las tasas de crédito bancario de corto plazo, tanto para las colocaciones a empresas como a personas (Capítulo I, gráfico I.16). No obstante, el stock de colocaciones bancarias comerciales y de consumo sigue mostrando tasas de variación anual negativas, aunque menores a las que se observaban hace unos trimestres. Este recuadro presenta antecedentes adicionales sobre la evolución del crédito comercial bancario, y busca responder si su evolución es coherente con el encuadre macroeconómico o si, por el contrario, estaría contribuyendo a amplificar el ciclo más allá del resto de los fundamentos de la economía chilena.

El actual desempeño del crédito se da en un contexto en que, según distintas fuentes, se perciben condiciones de oferta y demanda poco favorables. Por un lado, la Encuesta de Crédito Bancario del Banco Central mostró durante varios trimestres consecutivos un aumento en los niveles de restricción de la oferta de crédito, al mismo tiempo que la demanda se debilitaba. En su último levantamiento, primer trimestre de 2024, se aprecia que los factores de oferta de crédito comercial se perciben similares a los del trimestre previo<sup>1/</sup>, aún cuando las tasas de créditos comerciales han disminuido de acuerdo a lo esperado, siguiendo la caída en la TPM (gráfico I.20a). Los factores de demanda, por otro lado, vuelven a debilitarse, en particular por una menor inversión. El Informe de Percepciones de Negocios de mayo apunta a un panorama parecido. Las empresas entrevistadas señalan que las condiciones de oferta de crédito son restrictivas, aunque no se han deteriorado en el margen, mientras que su disposición a adquirir más deuda es baja.

Sin embargo, para evaluar si estos antecedentes son coherentes con el ciclo macro, es necesario considerar que el ciclo del crédito en los últimos años ha tenido varias particularidades. En primer lugar, producto de las políticas de apoyo a la liquidez y al crédito desplegadas durante la crisis del Covid-19, el crédito comercial en Chile creció fuertemente en 2020-2021 (gráfico I.20b)<sup>2/</sup>. Posterior a esto, la economía chilena enfrentó un fuerte proceso inflacionario, donde contribuyeron de forma importante las políticas de estímulo a la demanda. Esto provocó que el Banco Central llevara adelante una rápida subida de la TPM, que se traspasó a las tasas de interés de los créditos comerciales, y que se acompañó de una significativa contracción del crédito, coherente con las condiciones que eran necesarias para que el gasto interno se ajustara y la inflación convergiera a la meta de 3% en dos años plazo (gráfico I.20a). Por tanto, el comportamiento actual del crédito comercial debe evaluarse en el contexto de una fuerte expansión a inicios de la pandemia, seguido de la contracción que se requirió en el proceso de ajuste del gasto y convergencia de la inflación a la meta.

---

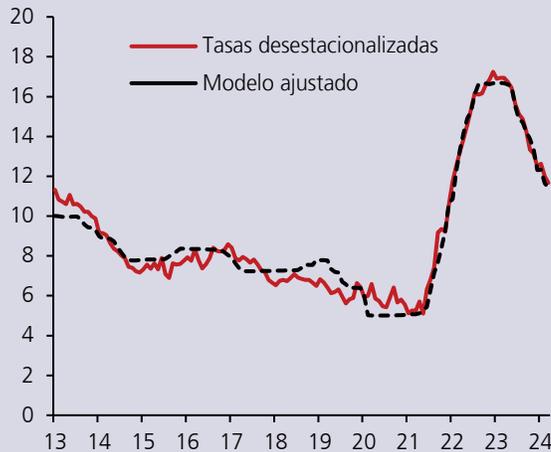
<sup>1/</sup> Ver [IEF Primer Semestre 2024](#).

<sup>2/</sup> El aumento del crédito comercial durante la crisis del Covid-19 implicó una diferencia sustancial respecto de lo sucedido en otras crisis, dándoles un rol contracíclico relevante al crédito. Ver [Recuadro I.1 de septiembre 2020](#) y [Serie Económica Financiera de marzo 2023](#) para más detalles.



### GRÁFICO I.20

a) Tasas de interés de colocaciones comerciales (1)  
(porcentaje)



b) Colocaciones reales comerciales (2)  
(índice 2018=100)



(1) Tasas Comerciales en pesos, incluye cuotas y rotativos. Información al 31 de mayo de 2024. Datos ajustados por efectos de composición: moneda, monto, plazo, producto. Tasas desestacionalizadas utilizando CENSUS X-12 y calendario nacional. Cobertura nacional (D32-33). Variables independientes: SPC2 y TPM. (2) Datos contables hasta abril 2024. Datos a mayo 2024 en base a archivos del Sistema de Información Monetaria (SIM01) en base a stock en UF. Excluye comercio exterior. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Para evaluar cuantitativamente la coherencia entre el crédito comercial y la evolución del resto de las variables macroeconómicas, [Bauducco et al. \(2024\)](#) presenta evidencia a partir de información individual de la deuda bancaria de las empresas y su desempeño, y de variables agregadas como actividad, expectativas, deuda en incumplimiento y TPM para el período 2014.II-2024.I. El estudio busca explicar el cambio trimestral de la deuda a nivel de empresa mediante indicadores de su desempeño tales como cambio en las ventas, empleo e inversión, así como variables agregadas. El gráfico I.21 muestra los errores de predicción promedio, o residuos de esta relación, trimestre a trimestre. Valores significativamente negativos (positivos) indicarían que el crédito es inusualmente bajo (alto). Se observa que el residuo promedio de esta regresión es cercano a cero hasta el primer trimestre de 2020, es decir que la deuda de las empresas no muestra un comportamiento que se aleje de lo que se esperaría dado su desempeño y el ciclo económico. En 2020 el residuo crece fuertemente, lo que coincide con las políticas de estímulo que fomentaron la toma de deuda de las empresas en respuesta a la caída en la actividad. A partir de 2022, este residuo promedio retorna a valores en torno a cero, lo que sugiere que el crecimiento del crédito se encuentra en niveles acordes al desempeño de las empresas y al comportamiento de la economía<sup>3/</sup>. Este resultado, además, coincide con el que arroja una descomposición de shocks en base a un modelo estructural que incorpora un sector financiero<sup>4/</sup>.

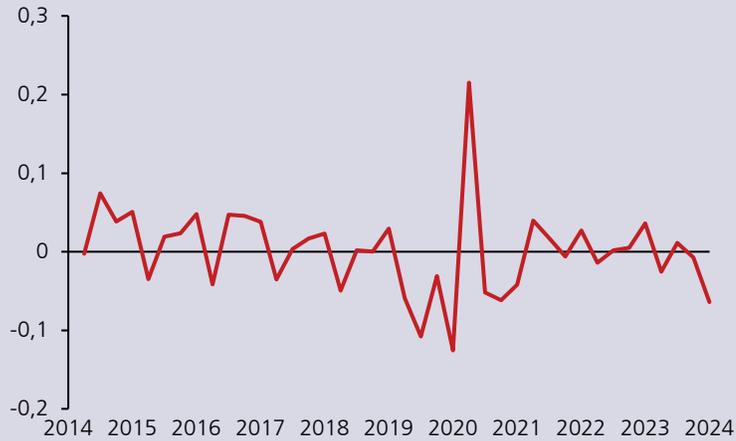
Es importante destacar que en el primer trimestre de 2024 (último punto de la serie) el residuo promedio muestra un valor negativo que sugiere, para ese trimestre, un crecimiento del crédito menor del esperado dados los determinantes considerados. Dada la variabilidad temporal de los residuos promedio, es recomendable ejercer cierta cautela al interpretar los resultados del último trimestre y seguir monitoreando la relación del crédito con sus determinantes.

<sup>3/</sup> Ver [Bauducco et al. \(2024\)](#) para más detalles.

<sup>4/</sup> Ver [DTBC N°953](#) para una exposición detallada del modelo.



**GRÁFICO I.21** RESIDUOS PROMEDIO DE REGRESIÓN DE CRECIMIENTO DE CRÉDITO COMERCIAL A NIVEL DE EMPRESAS RESPECTO A DISTINTOS DETERMINANTES (tasa de cambio)



Fuente: [Bauducco et al. \(2024\)](#).

### Conclusiones

La actividad crediticia de las empresas ha evolucionado de acuerdo con las condiciones macroeconómicas imperantes. La evidencia en base a microdatos administrativos anonimizados sugiere que la evolución del crédito comercial obedece tanto a factores de demanda de las empresas como a factores macroeconómicos —actividad, expectativas de crecimiento y TPM. Datos recientes sobre crédito comercial, sin embargo, podrían indicar una desaceleración adicional en el trimestre en curso e inducen a cierta cautela. El Banco continuará monitoreando de cerca ésta y otras variables financieras.