

Los cuidados del sacristán

El comportamiento de las colocaciones bancarias en el último quinquenio es un fenómeno muy preocupante; se han reducido de casi un 100% del PIB en el segundo trimestre de 2020 a un 78% en igual lapso de este año. Se trata del período más prolongado de reducción del crédito bancario en términos del PIB de las últimas cuatro décadas, que se explica principalmente por el componente más importante; las colocaciones comerciales, las cuales acumulan una caída real de 14% desde su nivel máximo, a mediados de 2020. ¿Cómo se va a recuperar la inversión si se reduce el acceso al crédito para las empresas? Las colocaciones de consumo, aunque menos significativas en monto que el crédito comercial, acumulan una caída aún mayor, de 28% real, respecto a su nivel más alto, en septiembre de 2019.

¿Podría estar ocurriendo en el mercado de capitales un problema asimilable al de la "permisología" en el desarrollo productivo? ¿Corremos el riesgo de que "los cuidados del sacristán maten al señor cura"? Además del análisis macrofinanciero, mi participación en el directorio de un banco me hace pensar que hay indicios en esa línea.

Es efectivo que el menor dinamismo de la actividad va normalmente unido a un comportamiento más flojo del crédito, pero en este caso se trata de que, a pesar de que la economía crece a un ritmo modesto, las colocaciones caen en términos reales. El mercado de capitales no está ejerciendo el rol dinamizador que tuvo en el pasado, y tal como muestra la última Encuesta sobre Créditos Bancarios del BCCH, durante el segundo trimestre de 2025 tanto las condiciones de oferta como de demanda de crédito tuvieron casi nulo dinamismo.

Resulta algo paradójico que esta situación se da en conjunto con niveles de solvencia muy elevados de la banca, y también con buenos retornos del sistema en términos de activos y de patrimonio. Los niveles de solvencia récord responden a las mayores exigencias de capital, producto de la implementación de las normas de Basilea III, que llevaron a una relación de capital respecto a los activos ponderados por riesgo de 16,74% en junio, más de tres puntos por arriba del nivel de hace cinco años. Por otra parte, y a pesar de un leve deterioro en la calidad de la cartera, la rentabilidad muestra una clara tendencia al alza en el último año ¿Por qué una banca bien capitalizada y con buenos retornos sigue mostrando reticencia a expandir la actividad crediticia? ¿O son las empresas que no tienen buenos proyectos para cre-

cer? Probablemente es una combinación de ambos factores, aunque parece necesario evaluar también si los crecientes costos regulatorios llevan a que las empresas de menor tamaño y mayores niveles de riesgo no logran sortear las barreras para ser sujetos de crédito atractivos, con lo que podríamos enfrentar una situación en que la carga normativa empieza a ser un freno al desarrollo, en una forma equivalente a lo que ocurre con la llamada "permisología" para el desarrollo de proyectos.

Es efectivo que la regulación financiera prudencial ha permitido que el país haya enfrentado situaciones muy complejas, como fue la crisis *subprime* y la pandemia, sin tener que lamentar crisis sistémicas. Sin embargo, los incentivos pueden llevar a que los reguladores ponderen más el evitar problemas —ya que podrían ser responsabilizados— frente a promover el desarrollo del mercado. Aunque esto último es parte del mandato legal de la CMF, es menos visible y más difícil de medir. La preocupación no va por los oferentes de crédito, que siguen siendo sólidos y rentables, sino por los demandantes.

"EL MERCADO DE CAPITALES NO ESTÁ EJERCIENDO EL ROL DINAMIZADOR QUE TUVO EN EL PASADO".

Esto, porque la mantención de retornos favorables en la industria financiera muestra que los costos regulatorios son finalmente traspasados a los clientes, y seguramente no a las grandes empresas que siguen siendo sujetos atractivos de crédito, pero sí a las de menor tamaño y a las personas, que se enfrentan entonces a servicios financieros de mayor costo, lo que lleva a que en algunos casos queden excluidas del mercado. Se trataría entonces de una barrera más que enfrentan las pymes para su desarrollo.

¿Cómo atenuar el problema sin deteriorar la solidez del sistema financiero? Parece necesario medir el impacto de la carga regulatoria, de tal manera de encontrar un mejor mix de costo-beneficio. Hasta ahora parece primar solo el análisis de atenuar los riesgos lo más posible, sin tomar en consideración el costo que esa carga regulatoria tiene en el desarrollo del mercado. Parece necesario mover el foco para que el mercado de capitales vuelva a ser un impulsor del crecimiento.

DE
 PUÑO
 Y LETRA



CECILIA CIFUENTES