



RECUADRO V.2 MEDIDAS PARA ENFRENTAR CRISIS SANITARIA Y ROL DEL SISTEMA FINANCIERO

La emergencia sanitaria ha generado una brusca caída en la actividad y la consiguiente disminución de ingresos de empresas y hogares. Para amortiguar el impacto, las autoridades en distintos países han adoptado inéditas medidas de política, varias de las cuales están radicadas en el sistema financiero. Con estas medidas no sólo se busca evitar problemas inmediatos para los agentes a nivel individual, sino también los efectos de largo plazo y en cadena que podrían amplificar el shock original. De esta manera, el objetivo es prevenir una recesión prolongada, con un alto costo social y con repercusiones sobre el propio sistema financiero.

Reaccionar con decisión frente a una coyuntura como la actual es fundamental, como también lo es calibrar adecuadamente las medidas implementadas. Además de asegurar su eficacia, es importante evitar que estas tengan efectos secundarios indeseados que terminen por comprometer la solvencia de los actores involucrados. Estos criterios han sido centrales en la opinión entregada por el BCCh respecto de proyectos en discusión legislativa, cuando ha sido invitado a aportar en estas instancias.

En este Recuadro se exponen las particularidades que caracterizan al sector financiero y que influyen en el impacto final de una medida aplicada sobre él. Se argumenta que, al ser este sector crucial para el funcionamiento del resto de la economía y caracterizado por una compleja estructura, es proclive a la aparición de efectos multiplicadores y de retroalimentación. Estas características precisan de una cuidadosa evaluación al momento de diseñar medidas que involucran al sector.

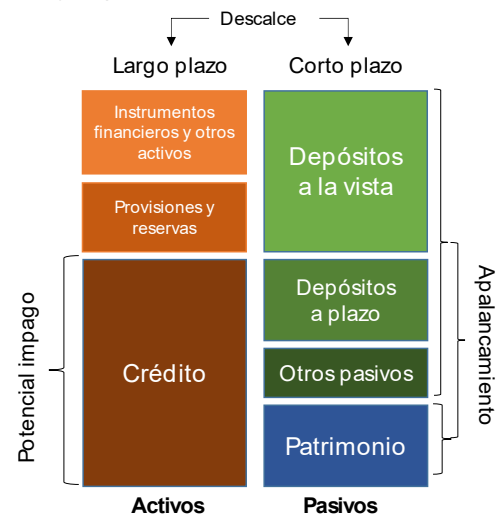
Particularidades del Sistema Financiero

El sistema financiero se distingue de otros sectores económicos al cumplir funciones centrales de intermediación de pagos en la economía; convertir el ahorro de unos en el financiamiento de otros; y diversificar riesgos (Berstein y Marcel, 2019). Dados los distintos modelos de negocio que conviven al interior del sistema financiero, las instituciones que lo integran están fuertemente interrelacionadas.

Dichas interrelaciones se manifiestan en el balance de las instituciones que lo integran. Los bancos, por ejemplo, tienen en sus activos, los créditos que otorgan a sus clientes a plazos relativamente largos y en el pasivo los depósitos que toman del público a plazos usualmente más cortos. Este descalce de plazos cumple un rol importante en la economía, pues

permite financiar inversiones de prolongada ejecución con ahorros de corto plazo, pero también representa un riesgo potencial para las contrapartes en esta transformación de madurez en caso de insolvencia. Las regulaciones se encargan de conciliar estas dos dimensiones, estableciendo límites al apalancamiento bancario, requerimientos de liquidez, constitución de provisiones y reservas, y exigiendo una continua gestión de riesgos (figura V.1).

FIGURA V.1
Balance y riesgos del sector bancario (*)



(*) Colores más oscuros dan cuenta de mayores plazos dentro cada partida del balance (i.e. activos y pasivos).
Fuente: Banco Central de Chile.

Las instituciones financieras están relacionadas entre sí no sólo por las operaciones que realizan directamente entre ellas, sino también por los mercados en los que participan. Es así como la estructura de financiamiento se entrelaza entre agentes, por ejemplo, las AFP mantienen un 46% de los bonos bancarios y las compañías de seguros de vida (CSV) son tenedoras de más del 40% de los bonos emitidos por las empresas que reportan a la CMF. Mientras, tanto AFP como CSV, administran los ahorros de millones de cotizantes individuales (tabla V.2).

Por ejemplo, inversionistas institucionales, Fondos Mutuos y AFP, que son mandatados por hogares y empresas para resguardar sus ahorros e inversiones, son muy sensibles a los límites de la regulación por lo cual es necesario que mantengan ratios saludables de liquidez y solvencia. Cuando se producen mandatos muy frecuentes o se retiran montos relevantes de su portafolio, se estresan esos límites y necesitan realizar rebalances abruptos de su portafolio que, en un

mercado pequeño como el nuestro, terminan afectando los precios de distintos activos esenciales, como la moneda y los instrumentos de financiamiento de largo plazo. Junto con lo anterior, se expone a quienes se financian con estos fondos, lo que tiene consecuencias para la estabilidad de nuestra economía. Ello requiere de acciones correctivas, que apuntan a suavizar esos movimientos, y que son costosas, especialmente en períodos donde hay mayor tensión. Adicionalmente, el retiro de fondos de ahorro provoca que se reduzcan las posibilidades de inclusión de sistema financiero, afectando a las empresas y las familias. Finalmente, en términos agregados, termina exponiendo más a la economía local a los mercados financieros externos, debilitando la capacidad de reaccionar ante eventos disruptivos a nivel mundial.

TABLA V.2

Stocks por tipo de instrumento, emisor y tenedor

Instrumento	Emisores	Tenedores				
		Bancos	Fondos mutuos	AFP	CSV	Otros
Bonos soberanos LP	Gobierno BCCh	17,967	3,861	31,350	1,050	9,872
		587	237	95	96	374
PDBC	BCCh	9,745	14,366	6,221	29	1,490
Bonos bancarios	Bancos	13,273	8,804	26,553	6,446	2,772
		4,078	21,715	6,427	1,535	9,075
Bonos corporativos	Empresas reportantes	1,019	5,424	14,181	16,338	2,815
Acciones (*)	Empresas reportantes	-	510.4	10047.3	483.8	-

(*) Cifras de acciones corresponden a septiembre del 2020 para el caso de AFP y CSV, y octubre para Fondos Mutuos.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del DCV, CMF y SP.

Exigencias legales y rol de los reguladores

La complejidad del sistema financiero hace necesario que los diversos límites en los balances de las instituciones operen preventivamente (antes de que se produzca un incidente) y que sean administrados y supervisados por entidades especializadas, dotadas de competencias y facultades específicas, que permiten una toma de decisión coordinada.

Al tratar de resolver la situación de determinados sectores afectados por una emergencia a través de intervenciones sobre el sistema financiero, es necesario tener una visión integral de su efecto sobre el balance de las instituciones directamente afectadas y sobre el resto del sistema. De lo contrario, es probable que se omitan efectos secundarios no deseados, que van desde interrumpir el flujo normal de crédito, y/o acceso a servicios financieros, afectar directamente la liquidez y solvencia de las instituciones, hasta incluso producir efectos opuestos a los planeados.

Por ejemplo, en el caso de la banca, una de las medidas actualmente en discusión se refiere a la suspensión de remates y embargos ante impagos. Este tipo de iniciativa, junto con aquellas que involucran reprogramaciones universales de créditos^{1/}, buscan disminuir la tensión financiera de los deudores en el

corto plazo, pero involucran elevados costos directos e indirectos sobre todo el sistema. En particular, los oferentes de crédito al no poder liquidar colaterales libremente deben aumentar sus provisiones, lo que limita su capacidad para entregar crédito a quienes lo necesiten.

De manera similar, las reprogramaciones universales y obligatorias reducen el flujo de entrada de liquidez de los bancos y limitan su gestión de riesgos. Ello, además de obstaculizar su rol de provisión de fondos, restringe su capacidad para honrar sus obligaciones con los depositantes. Medidas de esta naturaleza además dificultan que la banca pueda acumular capital para cumplir con los requerimientos de solvencia que le exige la regulación vigente y que precisan para funcionar adecuadamente. Esto es particularmente complejo estando *ad portas* de la implementación de los nuevos estándares bancarios contenidos en Basilea III, por lo que aumentos de exigencias podrían ser cumplidos mediante recortes en el crédito. Sin perjuicio de lo anterior, existen y se han implementado medidas alternativas para cumplir con los objetivos que se persigue con la suspensión de cuotas, pero que evitan los efectos no deseados. Entre ellas se cuentan las reprogramaciones voluntarias, negociadas libremente entre las partes, así como suspensiones de pagos más focalizadas y apoyadas por garantías estatales.

Finalmente, otra medida en discusión se relaciona con eliminar información de impagos en el registro de crédito al cual acceden los oferentes de crédito. Esta iniciativa busca dar acceso a quienes se encuentran excluidos por incumplimientos previos. Sin embargo, tiene como efecto secundario limitar la información de la cual disponen los acreedores para evaluar el nivel de riesgo de sus clientes. En estos casos sin información confiable, los oferentes de crédito optan por asumir que los clientes se comportarán como el promedio, lo cual termina traduciéndose en mayores tasas de interés para todos los participantes y restricciones de crédito. Ello genera costos sociales, mayores a los beneficios puntuales.

Reflexiones finales

Las medidas macroeconómicas, financieras y fiscales que se han desplegado durante la emergencia sanitaria han sido inéditas, no sólo en Chile, sino también en el resto del mundo. Las políticas adoptadas se han evaluado considerando sus balances de costos y beneficios tanto a corto como a largo plazo, para el sistema financiero en su conjunto. Evaluaciones integrales y coordinadas de este tipo son necesarias cuando se pretende intervenir un sistema de la relevancia y complejidad que tiene el financiero.

Esto no significa que lo deseable para el sector

^{1/} Para más detalle ver la presentación ante la Comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputados del 14 de julio del 2020.

financiero sea no regularlo o dejarlo operar sin límites. Por el contrario, dada su naturaleza, es uno de los sectores de la economía que más regulaciones requiere. Tampoco implica que no se le deban hacer exigencias a pesar que reduzcan sus ganancias (por ejemplo, requerimientos de capital de Basilea III). Lo que se necesita es que las medidas que se pretendan adoptar, sean debidamente formuladas y calibradas, para no incurrir en costos o consecuencias no deseadas. El diálogo y la cooperación entre los distintos actores que intervienen en las acciones de política — Ejecutivo, reguladores, Congreso Nacional y Banco Central—es fundamental para asegurar este propósito.