

# MINUTA COMPLEMENTARIA INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Segundo Semestre de 2019



## INTRODUCCIÓN

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre de 2019, se cerró a pocos días de iniciadas las protestas ciudadanas que se han extendido a lo largo del país. Dado esto, el Consejo consideró necesario elaborar esta nota complementaria, aportando antecedentes dentro del ámbito del Informe.

Para este efecto, es importante recordar que el IEF tiene como propósito central identificar fuentes de riesgo para la estabilidad financiera en Chile, factores de vulnerabilidad y mitigadores de los mismos, con el objetivo de dar o promover, según sea el caso, respuestas de política económica y financiera que generen cambios en el comportamiento de los agentes para minimizar el riesgo residual que pudiera persistir.

La preocupación por la estabilidad financiera emana del mandato legal del Banco de asegurar la continuidad de los pagos internos y externos. Esta perspectiva ayuda a entender que dicha preocupación no está circunscrita a una industria en particular, sino que atañe a la economía en su conjunto, pues la discontinuidad de dichos pagos, como lo demuestra la experiencia local e internacional, puede afectar a todos los agentes económicos, incluidos empresas no financieras y hogares.

En lo que sigue, esta minuta analiza en qué condiciones y a través de qué canales, turbulencias políticas y sociales pueden afectar la estabilidad financiera; cómo han impactado los sucesos recientes a los mercados financieros en Chile; qué sugieren los ejercicios de tensión respecto de las vulnerabilidades y mitigadores existentes en el país, y qué desafíos surgen para el monitoreo y análisis de riesgos en los próximos meses.

## RIESGOS DERIVADOS DE LAS TURBULENCIAS INTERNAS, VULNERABILIDADES Y MITIGADORES

El contexto político y social es un elemento importante para la estabilidad financiera de un país. Si bien noticias relacionadas a este ámbito son comunes e influyen primariamente en variables más sensibles a las expectativas, como los precios de acciones, tienen impactos acotados sobre otras variables. No obstante, cuando estas situaciones se tornan más persistentes y aumentan de manera importante la incertidumbre política, su impacto puede ser más significativo y transversal. Esto porque la persistencia de mayor incertidumbre termina por impactar variables más determinantes para la estabilidad de los mercados, el cumplimiento de las obligaciones financieras, la disponibilidad de liquidez y el acceso al crédito.

En particular, la experiencia internacional sugiere cinco canales a través de los cuales este tipo de situaciones puede transmitirse al sistema financiero:

- **Volatilidad de precios claves:** los distintos agentes podrían estar expuestos a cambios abruptos en el tipo de cambio o tasas de interés. En el caso de los hogares, movimientos en estos precios pueden aumentar su carga financiera si su deuda está en moneda extranjera o es de muy corto plazo (e.g, líneas de crédito). Lo mismo en el caso de empresas. A su vez, oferentes de crédito también pueden estar expuestos, ya sea directamente o a través de la capacidad de pago de sus clientes. De este modo, el impacto dependerá de la exposición al riesgo cambiario y financiero.
- **Actividad y empleo:** caídas en actividad y empleo generan dificultades para el pago de compromisos de los distintos agentes, aumentando la morosidad. Esto conlleva un aumento en los requerimientos de provisiones por parte de oferentes de crédito, lo que encarece a su vez el costo de financiamiento y potencialmente lleva a restricciones en la oferta de crédito. Este ciclo repercute en mayores dificultades de financiamiento y, por tanto, refuerza las dificultades de pago.
- **Sectores vulnerables y disrupción de pagos o créditos:** entre los distintos agentes económicos existen grupos que tienen una mayor vulnerabilidad económica, para los cuales el impacto de un escenario adverso puede ser mayor e incluso podría afectar a su vez a otros sectores. En el caso de los hogares, aquellos con mayor dependencia de fuentes de ingreso variable y alta carga financiera podrían enfrentar dificultades para hacer frente a sus compromisos ante una menor actividad económica. En el caso de las empresas se presenta una situación similar. En la medida en que dependen del crédito o del pago de proveedores para mantenerse día a día, disrupciones en la cadena de pagos o acceso a financiamiento puede resultar en una situación compleja para estos actores, además de afectar potencialmente a otras entidades en la misma cadena de pagos.
- **Destrucción de capital físico, calidad de colateral y garantías:** en el caso de la destrucción de capital físico, esto no solo tiene un impacto en lo que significa el costo de reponer este capital o la pérdida de capacidad productiva, sino también en la calidad de los colaterales que se han usado de garantía para acceder a financiamiento. En algunos casos existen seguros comprometidos que resguardan esas garantías, pero en otros su inexistencia implicaría un ajuste en las condiciones de financiamiento.
- **Cambio en percepción de riesgo, preferencia por liquidez, oferta de crédito y de otros servicios financieros:** en situaciones de mayor incertidumbre, los agentes optan por mayor ahorro por motivos de precaución a la vez que aumentan su preferencia por liquidez. Esto reduce los fondos disponibles para el financiamiento de proyectos. A esto se suma la disponibilidad y costos de seguros, los que en un contexto de alto riesgo e incertidumbre pueden verse restringidos o incrementados en su valor.

## COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

En las dos semanas transcurridas desde el inicio de las actuales protestas sociales, el sistema financiero chileno ha debido ajustarse a las circunstancias para poder seguir operando.

Los sistemas de pagos han experimentado disrupciones menores. El sistema de pagos interbancario operado por el Banco Central, ha ajustado sus horarios producto de la contingencia, permitiendo la realización de transacciones sin inconvenientes. La Comisión para el Mercado Financiero ha informado que el sistema financiero bajo su supervisión ha mantenido continuidad operacional. En particular, se informó que otras infraestructuras del mercado financiero han funcionado también en jornadas reducidas. En relación a los sistemas de pago minoristas, éstos han sido parcialmente afectados por destrucción de sucursales y cajeros automáticos. Sin embargo, los bancos han adoptado medidas para reabrir oficinas y mantener en operaciones la red disponible de cajeros automáticos. Asimismo, los medios electrónicos han funcionado con normalidad, tanto los correspondientes a sitios electrónicos de las instituciones, como los de pagos con tarjetas de crédito.

En cuanto al sector bancario, hasta la fecha se ha podido observar que el flujo de colocaciones comerciales y de consumo presentan cierta desaceleración. Respecto de la liquidez de los bancos, el indicador de cobertura de liquidez (LCR) permite establecer que cuentan con niveles adecuados para el cumplimiento de sus compromisos. En lo que respecta al sector no bancario, aún no se cuenta con información actualizada.

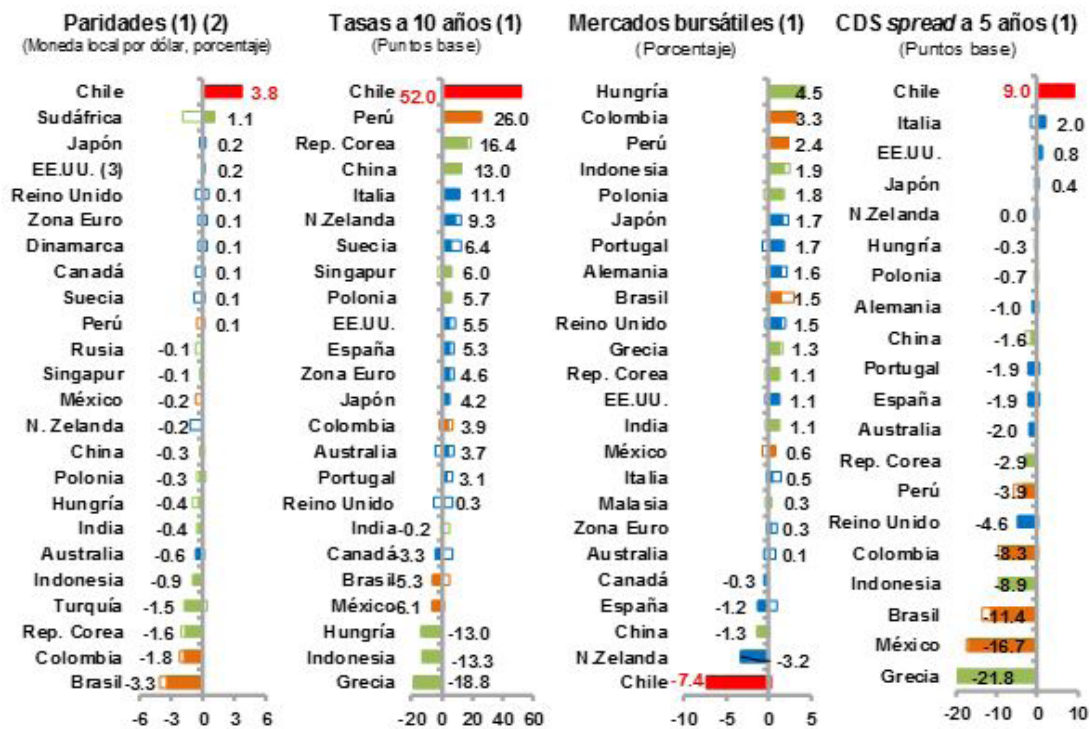
La respuesta de los mercados financieros a los acontecimientos ha sido variada (figura 1). Entre el 17 y el 30 de octubre, los CDS a 5 años para Chile aumentaron 9 puntos base. El costo de financiamiento en pesos, medido como la tasa de depósitos a plazo a 30 días, se redujo a 2,03%, apoyado por la reducción de la TPM en la Reunión de Política Monetaria de octubre. Por otro lado, el *spread on-*

shore estuvo presionado al alza, aumentando en lo último por la mayor demanda de divisas en el mercado *spot* asociada a expectativas de depreciación del peso. Finalmente, las tasas soberanas de largo plazo presentaron un aumento de 52 puntos base, en un escenario donde los afiliados habían estado migrando desde el fondo E (más intensivo en renta fija local) hacia el fondo A (más intensivo en renta variable extranjera) en los días previos.

Por otro lado, el peso chileno tuvo una depreciación de 3,8%, mientras el IPSA presentó una caída de 7,4%. Firmas relacionadas a los sectores *retail*, energía y construcción vieron su capitalización bursátil en dólares disminuida sobre un 15%.

Cabe notar que estos movimientos se produjeron en un momento en que mejoraron los indicadores financieros de países emergentes. Así, por ejemplo, mientras los CDS de países de la región han caído, las bolsas han aumentado y las monedas se han apreciado. Esto significa que el deterioro de los indicadores financieros, como el tipo de cambio y el IPSA, es mayor respecto de los valores que habrían alcanzado en otras circunstancias.

**FIGURA 1:**  
Indicadores financieros  
(variaciones entre el 17 y 30 de octubre)



Fuente: Bloomberg

La dirección y magnitud de los movimientos de estas variables financieras, refleja que se ha producido un aumento de la percepción de incertidumbre para la economía chilena, y que se reconoce que ha habido un efecto material en sectores importantes de la economía.

En tanto, la estabilidad del costo de financiamiento en pesos de corto plazo se basa en que el sistema bancario mantiene una posición sólida tanto en liquidez como solvencia y que se preserva la confianza en el marco de política monetaria y cambiaria vigente. Los ejercicios de tensión considerados en este Informe dan cuenta que la banca es capaz de enfrentar un escenario de tensión severo.

## EJERCICIOS DE TENSION

Si bien los movimientos de los mercados en las últimas dos semanas parecen estar concentrados en ciertos mercados, cabe preguntarse cuán significativas pueden llegar a ser las repercusiones financieras de una situación más prolongada.

Si bien el IEF no ha analizado tradicionalmente riesgos originados en turbulencias políticas y sociales internas, sus ejercicios de tensión proveen información relevante sobre la importancia de distintos mecanismos de transmisión y factores de mitigación en Chile. Cabe recordar que estos ejercicios de tensión buscan cuantificar el impacto que tendría la materialización de escenarios económicos hipotéticos sobre la solvencia de determinados agentes.

Dado que los mercados financieros en Chile se han profundizado en el tiempo, los distintos agentes han podido mitigar los impactos de cambios abruptos en variables financieras durante los últimos años. En efecto, hogares y empresas pueden acceder a créditos en pesos o UF a distintos plazos, permitiendo el financiamiento de distintos proyectos. Así, por ejemplo, la gran mayoría de los créditos hipotecarios se realiza en UF a plazos en torno a 20 años y con una tasa de interés fija por todo el período. Esta situación se diferencia de otras economías donde este tipo de crédito se otorga en moneda extranjera, a plazos más cortos o a tasa variable.

Los ejercicios de tensión más recientes dan cuenta que la situación financiera de los distintos agentes económicos (Empresas, Hogares y Bancos) les permitiría enfrentar cambios importantes en las principales variables financieras, sin comprometer la estabilidad del sistema, pero que caídas relevantes de la actividad económica son más complejas de manejar. Por ejemplo, en el caso de los hogares, una depreciación del peso frente al dólar tiene un impacto menor en su salud financiera, debido a la reducida tenencia de deuda en moneda extranjera; sin embargo, un alza en la tasa de desempleo conllevaría una interrupción mayor para las familias.

Los impactos directos de las manifestaciones y protestas recientes se materializarán a través de menores ventas de las empresas. Esto puede ser especialmente relevante para firmas del sector Comercio, ya que en términos de vulnerabilidad financiera se observaba al cierre del IEF un aumento en sus indicadores de impago. En este sentido, los acontecimientos de la segunda quincena de octubre podrían deteriorar aún más estos indicadores producto de menores ventas, dado que hubo apertura parcial de locales y algunas firmas vieron afectada su capacidad productiva. Esto último también incluye la situación de grandes distribuidores, lo que afectará la demanda a sus proveedores. Lo anterior podría eventualmente afectar los ingresos de los trabajadores.

## DESAFÍOS PARA EL MONITOREO DE RIESGOS FINANCIEROS

Los ejercicios de tensión realizados en el IEF, aunque calibrados para eventos de distinto origen, sugieren que las turbulencias políticas y sociales internas podrían llegar a tener un impacto más importante sobre la estabilidad financiera en la medida que sus efectos negativos sobre la actividad y el empleo sean más persistentes. Una mayor volatilidad del tipo de cambio y de tasas de interés, en cambio, tendrían un impacto más acotado, dada la menor exposición de los agentes económicos a este tipo de riesgos. Sin embargo, sectores específicos que tienen mayor vulnerabilidad financiera (e.g, hogares con altos niveles de carga financiera o firmas que usan intensivamente sus líneas de crédito) podrían tener dificultades para enfrentar sus compromisos financieros ante un aumento de tasas de interés en un escenario de baja actividad económica.

A este respecto, en el comunicado de la RPM de octubre, el Consejo mencionó que los eventos recientes redundarían en una menor actividad económica en el corto plazo como producto de pérdida de infraestructura y menores ventas. Para la actividad en el mediano plazo, éste señaló que serían importantes la magnitud y velocidad de la recuperación de la infraestructura, la evolución de las expectativas, y los efectos de las políticas que se articulen en respuesta al nuevo escenario. Este será, por tanto, un foco importante de atención para el Banco Central, no sólo para la conducción de la política monetaria, sino para la evaluación de riesgos para la estabilidad financiera.

Adicionalmente, las características particulares de los acontecimientos recientes, sugieren la necesidad de monitorear con mayor profundidad el comportamiento de las cadenas de proveedores de las industrias más afectadas por la destrucción de infraestructura y caída de ventas. Del mismo modo, será importante evaluar en qué medida un aumento de la incertidumbre pueda afectar las decisiones de consumo e inversión.