

# INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Primer semestre 2020



*Desde marzo, el sistema financiero chileno ha enfrentado eventos de tensión de inusual magnitud asociados a la emergencia sanitaria global. En el sector financiero se ha observado alta volatilidad, pero no han ocurrido eventos de disrupción financiera importantes, en parte, gracias a la implementación de medidas excepcionales de liquidez. Así, desde el IEF previo se han materializado riesgos analizados en ediciones anteriores de este Informe y se ha elevado la probabilidad de ocurrencia de otros asociados. Esta es, en consecuencia, una coyuntura que pone a prueba los mecanismos de mitigación de shocks externos, las holguras acumuladas a través de los años, la resiliencia de las instituciones y la profundidad de los mercados financieros. Asimismo, demanda especial eficacia y coordinación de las políticas públicas.*

## TENDENCIAS DE MERCADOS FINANCIEROS Y EVENTOS EXTERNOS

**Desde marzo, la actividad económica global se ha deteriorado de forma drástica producto de la pandemia del Covid-19.** El avance en la propagación global del virus ha requerido medidas de distanciamiento social, que generaron la paralización repentina de actividades en diversos sectores económicos. Esto ha reducido de manera importante los ingresos de personas y empresas, generando serios problemas de flujo de caja que podrían afectar el cumplimiento de las obligaciones financieras, incluso de agentes plenamente solventes en una perspectiva de mediano plazo. Estos eventos, cuya duración es incierta, han afectado las decisiones de agentes financieros, quienes han disminuido su apetito por riesgo y rebalanceado sus portafolios de manera abrupta. Las expectativas de crecimiento para 2020 se deterioraron significativamente, anticipando una profunda recesión para este año. No obstante, dado su origen en un fenómeno epidemiológico, se espera que este sea un shock transitorio. Con ello, se anticipa que la actividad económica muestre signos de recuperación hacia fines de este año, respondiendo en parte a las medidas excepcionales que han implementado autoridades monetarias y fiscales alrededor del mundo. Sin embargo, no es posible descartar un impacto económico más profundo y duradero que lo anticipado. En particular, podrían verse más afectados los países donde los espacios de política son limitados, o donde existen debilidades subyacentes que puedan amplificar el shock. Lo anterior, se suma a la incertidumbre respecto de la evolución futura de la pandemia.

**El menor apetito por riesgo global se ha reflejado en importantes ajustes de distintos precios de activos.** Desde febrero, los mercados bursátiles han presentado pérdidas

y mayor volatilidad. Las tasas soberanas de economías avanzadas continuaron disminuyendo, mientras que las de mercados emergentes presentaron alzas pronunciadas en marzo. En tanto, las primas por riesgo soberano y los spreads corporativos se incrementaron y las materias primas perdieron valor. Los estímulos fiscales y monetarios en los países avanzados en respuesta a los eventos han sido mayores a los registrados durante la crisis financiera global, lo que ha contribuido a atenuar el deterioro en los mercados financieros. Así, durante las últimas semanas han revertido parte de las pérdidas registradas durante marzo.

**Las condiciones financieras locales mostraron un deterioro desde el IEF anterior, exacerbado por ajustes de inversionistas institucionales, que balancearon sus portafolios hacia activos más líquidos.**

Tal como se ha observado en otras economías, los spreads de bonos corporativos y bancarios en Chile aumentaron significativamente, con un incremento que fue más pronunciado para los de menor calidad crediticia. Esto se explicó por una mayor necesidad de liquidez de los agentes. Esto se suma a los rescates de FM en el punto más álgido de las protestas sociales, buena parte de los cuales salieron del sistema de fondos mutuos. Por su parte, los fondos de pensiones han realizado movimientos importantes en su cartera de inversiones, producto de cambios más frecuentes y masivos entre multi-fondos por parte de sus afiliados. Finalmente, inversionistas no residentes –a diferencia de lo ocurrido en octubre– redujeron su participación en bonos soberanos.

**La Comisión para el Mercado Financiero, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, implementaron un conjunto inédito de medidas, con el objeto de mitigar el impacto económico de la emergencia sanitaria.**

Dado que los mercados financieros locales, mostraban algo de menor liquidez desde octubre de 2019, el BCCCh implementó –desde esa fecha– una serie de medidas tanto en pesos como en dólares tendientes a inyectar recursos, las que luego se fueron ajustando al nuevo escenario. Las nuevas medidas que se han agregado desde marzo buscan facilitar que hogares y empresas puedan hacer frente a la crisis, así como otorgar flexibilidad a las instituciones financieras para acomodar sus impactos. Las autoridades han buscado dar coherencia y complementariedad a las medidas adoptadas por cada una. Cabe señalar que, algunas de estas iniciativas están en plena implementación y requerirán un monitoreo permanente a fin de constatar que los bancos están cumpliendo el papel esperado y que el crédito esté llegando a los diferentes sectores. Esto implica también estar dispuestos a ajustar las políticas actuales o a implementar otras en la medida que la economía lo requiera.

**Las medidas adoptadas han resaltado las fortalezas del sistema financiero chileno.** A pesar de la magnitud de los eventos que han afectado a la economía local, los impactos en los mercados locales han sido acotados. Esto sucede en un contexto, donde los agentes tienen bajos niveles de dolarización, existe un régimen de tipo de cambio flexible y las expectativas de inflación a mediano plazo se encuentran firmemente ancladas. Sobre este marco, las políticas implementadas han apuntado a normalizar mercados financieros y a mitigar los problemas de liquidez. Con ello, los impactos de los eventos externos han sido absorbidos por el tipo de cambio sin generar mayores interrupciones en los agentes locales.

#### AGENTES LOCALES Y VULNERABILIDADES INTERNAS

**El negativo escenario económico se reflejará en un deterioro de la posición financiera de las empresas, limitando su capacidad de pago.** Al primer trimestre de 2020, la deuda total de las empresas alcanzó, en el agregado, 131% del PIB. Esto representa un incremento respecto del IEF previo que se explica –en gran medida– por la depreciación del peso frente al dólar que revaloriza la deuda externa. Entre las firmas de mayor tamaño, una fracción necesitará financiamiento adicional para complementar su flujo de caja. Dado su tamaño relativo, estas empresas son relevantes en la generación de empleo, tienen numerosas relaciones comerciales con firmas de menor tamaño y su deuda bancaria es relevante dentro de los portafolios de los bancos. Dado que éstas se han financiado mayormente con bonos, al cubrir sus nuevas necesidades sólo con crédito bancario podrían restar espacio a empresas de menor tamaño. A su vez, ciertas empresas cuya fuente de financiamiento principal ha sido la banca local, presentan vulnerabilidades previamente incubadas desde octubre de 2019 –producto de las protestas sociales– lo que eleva sus necesidades de financiamiento. Por ello resulta fundamental avanzar en la activación del mercado de bonos, para ampliar las fuentes de financiamiento para el sector corporativo.

**La contracción de la actividad económica está materializando uno de los principales riesgos reportados en los IEF previos: el deterioro del mercado laboral.** Recientemente se ha observado un alza en la pérdida de empleos formales, tanto por necesidades de la empresa como por término de contratos, así como también una menor creación de nuevos empleos. Esto se da en un contexto en el que la deuda total de los hogares superaba 50% del PIB al primer trimestre de 2020. En este contexto, aquellas medidas económicas sobre el ingreso disponible de los hogares, junto con ayudar en la mitigación de los efectos adversos de esta emergencia sanitaria, contribuyen a evitar episodios de impago.

**La asignación de crédito presenta grandes desafíos en el actual escenario económico, donde la banca enfrenta los aumentos en el riesgo de crédito con menores holguras de capital.** Una contracción significativa de la actividad, como la planteada en el IPoM de marzo, producirá un deterioro en los indicadores financieros de la banca, debido al aumento en la morosidad. Esta contracción es similar a la considerada dentro de los escenarios de tensión usualmente utilizados para establecer la resiliencia de la banca. Por su parte, la disminución previa de holguras de capital y el uso intensivo de garantías como mitigador de riesgo de crédito, destacados en Informes anteriores, implican una relativa menor capacidad de la banca para enfrentar un mayor deterioro de la situación actual.

**El presente Informe incluye un capítulo temático que describe la experiencia internacional y desarrollos en Chile de las políticas macroprudenciales.** Se identifican los arreglos, atribuciones y las herramientas macroprudenciales comúnmente utilizadas. Los avances observados en este ámbito, tanto a nivel internacional como local, han contribuido a mejorar la capacidad de las instituciones de cumplir con el objetivo de preservar la estabilidad financiera. Ello cobra especial relevancia en el contexto actual, en el que gran parte del marco de política macroprudencial está siendo puesto a prueba para enfrentar los riesgos relacionados con la pandemia.

**En el actual contexto de crisis económica, la estabilidad del sistema financiero y el rol de las políticas públicas son elementos centrales.** Por una parte, el sistema financiero debe ser capaz de concentrarse en su rol de provisión de crédito. Para ello debe contar con un marco normativo claro y estable, como el que se ha configurado durante las últimas décadas incorporando en los mercados financieros las mejores prácticas internacionales. Por otra, las instituciones encargadas del diseño e implementación de las políticas públicas, enfrentan desafíos muy superiores a los habituales, en parte debido a lo inusual del escenario, así como por las interacciones entre los distintos agentes. Por ello, además del monitoreo y ajuste de las medidas ya en marcha, quedan áreas que requieren una atención especial. Entre estas, impulsar mecanismos que contribuyan al financiamiento de otros actores, como son —por ejemplo— los oferentes de crédito no bancario y las grandes empresas. Al mismo tiempo es crucial evitar normas desarticuladas y contradictorias que amenacen la estabilidad financiera. Para mitigar este riesgo será especialmente importante la coherencia entre las distintas medidas que se vayan implementando, así como también la colaboración entre todas las instituciones que participan del proceso legislativo y regulatorio. En lo que respecta al Banco Central, junto con asegurar la implementación de las medidas bajo su responsabilidad y contribuir al análisis de otras autoridades, éste buscará los mecanismos que fortalezcan la resiliencia de la economía en escenarios más adversos que el actual. Esto generará el espacio de política para adoptar nuevas medidas e instrumentos a la escala de las necesidades del país.

Para acceder a información detallada del Informe de Estabilidad Financiera:

<https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/politica-financiera/informe-de-estabilidad-financiera>