



RECUADRO I.1 CONDICIONES FINANCIERAS, INCERTIDUMBRE Y RIESGOS ASOCIADOS

Introducción

La pandemia del Covid-19, al igual que las protestas sociales de fines del año pasado, ha tensionado de forma significativa el entorno financiero de la economía chilena. Pese a ello, las condiciones financieras locales han permanecido favorables, debido a políticas extraordinarias de liquidez y provisión de crédito. Sin embargo, en algunos mercados la volatilidad se mantiene elevada (Capítulo I).

Este Recuadro identifica, de forma sintetizada el nivel de riesgo e incertidumbre de los mercados financieros locales, y cómo estos han variado en torno a episodios críticos. Para tal efecto, se analiza la evolución reciente de dos indicadores, uno de condiciones financieras que caracteriza al mercado cambiario y de renta fija (Índice de Estrés Local, o LSI por sus siglas en inglés), y otro, que captura la incertidumbre local (Índice Diario de Incertidumbre Económica, o DEPUC por sus siglas en inglés).

Condiciones financieras en mercado cambiario y de renta fija

El LSI es un indicador que combina información de un conjunto de variables que capturarían la fuente de tensiones o estrés en el mercado de divisas y en el mercado secundario de renta fija soberana local, con el fin de medir el cambio de las condiciones financieras en dichos mercados e identificar sus principales vulnerabilidades.

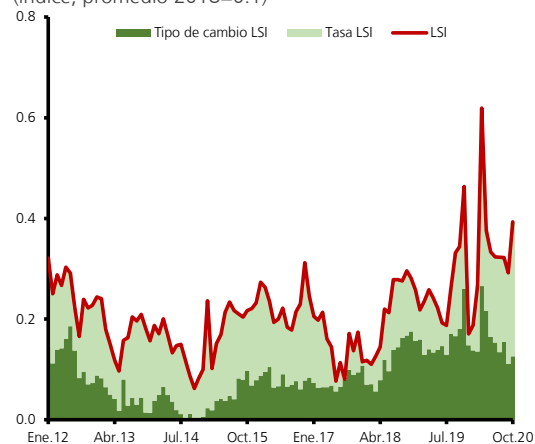
En el caso de Chile, el LSI se construye mediante el promedio de un conjunto de cuatro variables relevantes para el mercado cambiario y de renta fija, como volatilidad, spreads, indicadores de liquidez y flujos, de acuerdo a la metodología propuesta por Hollo *et al.* (2012). De este modo, el deterioro de éstas variables daría cuenta de mayores niveles de estrés, lo cual empeoraría, finalmente, las condiciones financieras en dichos mercados.

De acuerdo al LSI del mercado cambiario local, sus condiciones financieras se mantuvieron en niveles acotados y por debajo de su promedio histórico hasta comienzos de 2019, situación que se revirtió como consecuencia del aumento del costo de fondeo de mediano plazo (Gráfico I.17). En lo más reciente, las tensiones en este mercado aumentaron de forma

sustancial durante los eventos de octubre de 2019 y la crisis sanitaria como consecuencia de la mayor volatilidad del tipo de cambio.

GRÁFICO I.17

Índice de estrés Local (*)
(índice, promedio 2018=0.1)



(*) Valores menores (mayores) del índice indican condiciones financieras más holgadas (ajustadas) en los respectivos mercados.
Fuente: Banco Central de Chile en base a metodología de Hollo *et al.* (2012).

En cuanto a la deuda soberana local, los programas de liquidez implementados por el Banco Central de Chile han contenido el aumento de las tasas de interés. Sin embargo, las condiciones en este mercado alcanzaron niveles ajustados como consecuencia del fuerte aumento en la volatilidad de las tasas soberanas y, en menor medida, por la menor participación de inversionistas no residentes en este mercado.

Incetidumbre económica

Por su parte, el DEPUC corresponde a una medida general de percepción e incertidumbre económica basada en la metodología de Baker *et al.* (2016) que se construye, a partir de la frecuencia de *tweets* que contienen palabras relacionadas con la economía general, acciones políticas, incertidumbre o coyuntura actual, publicados diariamente por cuentas oficiales de diversos medios de prensa escrita, noticias y radios chilenas desde el año 2012 a la fecha^{1/}.

Intuitivamente, una mayor frecuencia de cobertura de

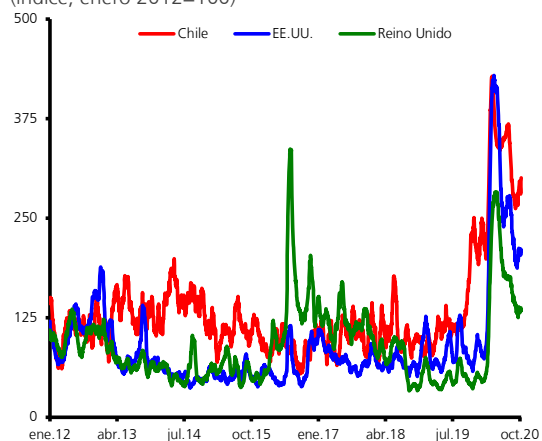
^{1/} Esto se conoce como frecuencia de cobertura. Una metodología similar ya ha sido utilizada en EE.UU. y Reino Unido por Altig *et al.*

(2020) de forma contemporánea.

este conjunto de palabras reflejaría un mayor grado de incertidumbre que los agentes poseerían respecto de dichos temas, el cual puede ser visto también como una *proxy* de aversión al riesgo de los agentes (Amstad *et al.*, 2020) y, por ende, de las vulnerabilidades de la economía local en este ámbito^{2/}.

GRÁFICO I.18

Índice Diario de Incertidumbre Económica (*)
(índice, enero 2012=100)



(*) Media móvil a 30 días. Valores menores (mayores) del índice indican un menor (mayor) nivel de incertidumbre general.
Fuentes: Becerra y Sagner (2020) y www.policyuncertainty.com.

Con todo, la evolución del DEPUC sugiere que desde el año 2012, la incertidumbre de la economía local se mantuvo en niveles bajos y medianamente estables (Gráfico I.18). Sin embargo, la materialización de la pandemia del Covid-19 significó un importante aumento de la incertidumbre general, la cual alcanzó niveles máximos históricos a mediados de mayo de este año. Si bien esta dinámica se observó también en otras economías, la incertidumbre local ya se encontraba en niveles elevados luego de las protestas sociales de octubre de 2019 debido a las múltiples noticias respecto de los desarrollos observados en los mercados financieros locales en aquel momento (Becerra y Sagner, 2020).

Reflexiones Finales

Las vulnerabilidades financieras de una economía son un concepto multidimensional que requiere de un set amplio de indicadores para la medición y comprensión de su evolución en el tiempo.

La dinámica reciente de los indicadores analizados sugiere que, si bien desde el IEF anterior las condiciones financieras generales de la economía local han mejorado debido a las políticas de estímulo implementadas, aún perduran elevados niveles de incertidumbre y estrés en mercados clave.

En particular, al cierre de este informe la incertidumbre general se mantiene en niveles elevados respecto a patrones históricos, debido a diversas noticias relacionadas con el desarrollo de la pandemia y la duración de las políticas de alivio implementadas a nivel local e internacional, mientras que la alta volatilidad en el mercado de divisas y de deuda soberana local persiste.

Esta situación configura un riesgo para la estabilidad de los mercados financieros locales, toda vez que altos niveles de volatilidad e incertidumbre podrían propiciar correcciones abruptas en el apetito por riesgo, lo cual afectaría de forma adversa los precios de diversos activos financieros, limitando de este modo el acceso a financiamiento de hogares y empresas.

^{2/} Mayor información respecto a las palabras utilizadas en la

construcción del DEPUC, ver Becerra y Sagner (2020).