



Informes de Estabilidad Financiera del Fondo Monetario Internacional y del Banco Central de Chile

Autores

Yahel Gutiérrez Campos
Email: ygutierrez@bcn.cl
Tel.: (56) 2-2701799

Hernán Cerda Toro
Email: hcerda@bcn.cl
Tel.: +56 2 22701832

Comisión

Elaborado para la Comisión de
Economía, Fomento; Micro,
Pequeña y Mediana Empresa;
Protección de los Consumidores
y Turismo.

Nº SUP: 125.307

Resumen

En el presente informe se entrega un resumen de los principales aspectos contenidos en los recientes informes de estabilidad financiera elaborados por el Fondo Monetario Internacional (para el caso de los mercados financieros a nivel mundial) y del Banco Central de Chile (para el caso del mercado financiero nacional).

Tras el inicio de la pandemia en Occidente, los principales centros financieros del mundo vieron reducir bruscamente el precio de las acciones, provocando que los diferenciales de tasa de interés se incrementaran, especialmente en aquellas actividades más vulnerables y riesgosas. Esto ha llevado a que muchos capitales se estén moviendo hacia activos menos riesgosos y de mejor calidad, lo que ha provocado que el rendimiento de los bonos con menor exposición al riesgo disminuyera de manera considerable. En este mismo sentido, el FMI recomienda que frente a la salida de capitales se hace necesario usar reservas que puedan mitigar el aumento de la volatilidad, así como también el organismo recomienda que las economías se preparen para enfrentar las dificultades de financiamiento externo de largo plazo

En Chile, la deuda de las empresas alcanzó un 131% del PIB el primer trimestre del 2020, esto representa un incremento de un 16% real anual y, se explica en gran medida por la depreciación del peso frente al dólar lo que generó una revalorización de la deuda externa. Por otra parte, la deuda de los hogares subió a un 52% del PIB de ese mismo año, pero disminuyó su ritmo de expansión a un 5,7% real anual; esto se explica por una importante reducción de la deuda no-hipotecaria y con ello, considerando además las medidas de confinamiento y ahorro precautorio de las familias, ha producido un menor consumo ante periodos de mayor incertidumbre.

Introducción

En el actual contexto de crisis económica, el Banco Central de Chile (BCCh) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) juegan un rol fundamental para diseñar e implementar políticas que ayuden a velar por la estabilidad financiera y promover un crecimiento económico sostenible en el tiempo. Claramente el impacto económico del Covid-19 ha creado un trastorno en los mercados financieros afectando directamente la producción, el comercio y el empleo. La situación actual se ha visto impactada por las disrupciones económicas que están afectando los ingresos de hogares y empresas. El negativo impacto de esta crisis apunta a una desaceleración en la actividad económica de las firmas perjudicando fuertemente el nivel de endeudamiento y el cumplimiento de obligaciones financieras. En este escenario, y con el propósito de identificar riesgos financieros y evaluar vulnerabilidades en la coyuntura económica se analizará el Informe de Estabilidad Financiera desde diferentes perspectivas a través de BCCh y el FMI dando a conocer, los sucesos macroeconómicos y financieros más relevantes que produjeron el desequilibrio e inestabilidad global a causa de la pandemia, y cuál ha sido la tendencia para frenar y mitigar el riesgo en los mercados durante esta crisis.

I.- La mirada del Fondo Monetario Internacional, FMI

El brote del coronavirus sin duda ha significado un duro revés en materia sanitaria, social y económica, difícilmente comparable con otras crisis, planteando un desafío histórico a las economías mundiales. Desde febrero de 2020, cuando los agentes económicos percibieron que el brote originalmente nacido en China de carácter local y acotado a la economía de ese país podría transformarse en una pandemia global, los mercados accionarios comenzaron a agitarse sufriendo importantes caídas, en una situación que hasta ese momento parecía ser una sobre-reacción del mercado. La intranquilidad de los mercados llevó a que el crédito también se resintiese, especialmente el de aquel segmento más riesgoso como son los bonos de alta rentabilidad y la deuda privada, generando en términos generales, un fuerte “frenazo” a la entrega de créditos. En este escenario, en términos generales, produjo una importante fuga de capitales hacia activos de menor rentabilidad, pero de mejor calidad, por lo que las economías emergentes deben estar preparadas para sortear adecuadamente los trastornos en el financiamiento externo que estas puedan experimentar en el mediano y largo plazo.

¿Qué paso con los mercados financieros? En la práctica una serie de elementos conspiraron en la significativa caída de las condiciones financieras internacionales, una situación pocas veces vista en otras crisis. En efecto, los mercados de financiamiento de corto plazo así como también la liquidez de éstos se debilitaron considerablemente, incluso de aquellos considerados más profundos, lo que en algunos casos condujo a que algunos inversionistas cerraran posiciones para reequilibrar sus carteras. Pese a este negativo escenario inicial, de acuerdo al Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial de abril de 2020 elaborado por el Fondo Monetario Internacional (GFSR, 2020) los mercados mundiales han recuperado parte de las pérdidas, empujadas parcialmente por las políticas monetarias y fiscales, tendientes a paliar los efectos de la pandemia, permitiendo detener el escenario más adverso al riesgo de los inversionistas. Pese a ello, siguen existiendo el riesgo de un endurecimiento de las condiciones financieras que podrían aumentar la vulnerabilidad de mercados emergentes y en desarrollo.

El escenario para los mercados de los países latinoamericanos es complejo, así como también para los mercados emergentes y pre-emergentes. Estos mercados han visto disminuir significativamente sus flujos de inversión. La disminución del financiamiento externo mediante deuda podría generar un escenario más pesimista en especial a los prestatarios, situación que podría llevar al aumento de la restructuración de la deuda y tensionar aún más el frágil mercado financiero.

Otros de los escenarios que preocupa al FMI es la mayor presión en el endeudamiento de las empresas y los hogares, lo cuales podrían empujar a una situación crítica de sobreendeudamiento a medida que la entrada de nuevos capitales no pueda revertir esta situación. Por su parte, las medidas de liquidez previstas por los diferentes bancos centrales han permitido disminuir los riesgos de financiamiento además de contrarrestar el endurecimiento de las condiciones financieras, permitiendo mantener los flujos de crédito de la economía en general. Pese a ello, el FMI llama a ser cautos, señalando que la fortaleza que pueden presentar algunos bancos podría verse mermada frente al no pago oportuno de las obligaciones crediticias, los cuales podría reducir los préstamos en la economía, ampliando la desaceleración económica en algunos países. En este escenario, se estima que las pérdidas que puedan presentar estos bancos debido a las condiciones de mayor exposición son manejables en términos generales, aunque no se puede descartar que en algunos bancos estas podrían ser de gran tamaño.

Las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional no se detienen en lo económico, afirmando que lo prioritario por el momento es salvar vidas, tratando en lo posible evitar la saturación de los sistemas de salud. Adicional a lo anterior, el organismo internacional recomienda que las autoridades gubernamentales deben actuar proactivamente apoyando a las personas y empresas que así lo requieran. Así son necesarias ayudas y paquetes de medidas amplias, temporales, focalizadas y

sobretudo oportunas que permitan garantizar que la paralización de la actividad económica no provoque daños permanentes a la productividad y a la sociedad en su conjunto.

Para el Fondo Monetario Internacional (GFSR, *año*), muchas economías emergentes debiesen enfrentar las diferentes presiones mediante la flexibilización del tipo de cambio, cuando esta sea posible. En el caso de aquellos países que presentan espacio en sus reservas, las intervenciones cambiarias podrían contrarrestar la falta de liquidez del mercado y contribuir a mitigar la excesiva volatilidad que en ocasiones muestra el mercado. Además una adecuada política de gestión de flujos de capital podría ser parte de un paquete amplio de políticas, así como también se deben impulsar planes de contingencia que permitan el acceso limitado al financiamiento externo.

Finalmente el Organismo internacional reitera la necesidad de profundizar la cooperación internacional que permita mitigar los efectos del coronavirus tanto en el sistema financiero como en la economía mundial. Así tanto el presidente del Banco Mundial como la Directora Gerente del FMI han solicitado a los países acreedores que puedan suspender momentáneamente los reembolsos de la deuda de los países más pobres, para entregarles cierto respiro y puedan seguir luchando contra la catástrofe sanitaria. El FMI, de acuerdo al informe, ha entregado las facilidades que permitan el financiamiento parcial a aquellos países que así lo necesiten

II.- La mirada del Banco Central de Chile, BCCh

a) Efecto de la actividad económica y endeudamiento de las empresas

La crisis sanitaria y los efectos de las restricciones en el comercio han mostrado un deterioro en la capacidad productiva de las empresas y en la demanda por la caída de sus ingresos, lo que ha provocado una disminución constante en sus flujos de caja, limitando su capacidad de pago y reduciendo las fuentes de empleos para mitigar las pérdidas y disminuir su exposición a los mayores riesgos financieros.

De acuerdo al Informe de Estabilidad Financiera (IEF), la deuda de las empresas alcanzó un 131% del Producto Interno Bruto (PIB) a marzo de este año, esto representa un incremento de un 16% real anual y, se explica en gran medida por la depreciación del peso frente al dólar lo que generó una revalorización de la deuda externa¹. En la misma línea, el aumento de préstamos a través de la banca local creció en 11% real anual, el cual se ve impulsado fuertemente por una disminución de la actividad económica que se prolonga desde octubre de 2019 debido al inicio del estallido social, reflejando un mayor desequilibrio y riesgo financiero para las empresas. Si bien las compañías de mayor tamaño² se financian principalmente con bonos tanto locales como externos, necesitaran financiamiento adicional para complementar su flujo de caja a través de la banca, lo que podría significar desplazar en el mercado local bancario a empresas de menor tamaño que pretendan conseguir créditos para cubrir sus necesidades en el corto plazo. Como consecuencia de ello, las transacciones³ a crédito entre empresas de diferentes tamaños cumplen un rol fundamental como línea de financiamiento a corto plazo a través

¹ La deuda externa corresponde a la suma de préstamos externos, créditos comerciales, bonos externos, e inversión extranjera directa (IED)

² Empresas que reportan sus balances financieros a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

³ Se consideran como ventas y compras a crédito aquellas transacciones en las que la factura tiene un plazo de vencimiento positivo.

del “*trade Credit*”⁴. Las compras y ventas al crédito han sido estrechamente favorables para las empresas desde un punto de vista de estabilidad financiera. Estas transacciones actúan como un canal de mitigación o propagación de shocks adversos, sobre todo para aquellas empresas con menor capacidad de acceder a otras fuentes de financiamiento. En términos de acceso, el porcentaje de firmas que compra y vende al crédito es superior al 70% en la mayoría de los sectores. Sin embargo, los proveedores al riesgo de no pago de sus clientes, facilita la propagación del stress financiero desde clientes a proveedores en la cadena de producción, y generar interrupciones posteriores en la cadena de pagos. (Banco Central de Chile, 2020)

Las políticas señaladas por el IEF indican que es fundamental avanzar en la activación del mercado de bonos para que las grandes empresas obtengan financiamientos externos y no dificulten el acceso de créditos a otras firmas que tengan un mayor nivel de vulnerabilidad financiera.

Respecto a la deuda externa, el crecimiento se explica en gran parte por el efecto de tipo de cambio que alcanzó una variación real anual de 26% al primer trimestre⁵ de este año. Por otra parte, el stock de bonos locales creció aproximadamente un 10% real anual, situación que confirma el acceso al financiamiento en los mercados internacionales para apoyar a las empresas a pesar del moderado nivel de crecimiento y volatilidad en el sector financiero. Y por último, un 45% de la deuda externa de empresas corresponde a préstamos asociado a Inversión Extranjera Directa (IED) que es caracterizada por un menor grado de exigibilidad debido a la relación de propiedad entre el deudor y el acreedor.

Por otra parte, el sector inmobiliario ha presentado un descenso en sus ventas en los últimos años y se ha intensificado aún más desde el estallido social y la actual crisis sanitaria. El presente escenario afecta a las constructoras e inmobiliarias que han debido paralizar sus proyectos y que han visto caer sus ventas en un 50% anual principalmente en la Región Metropolitana, concentrándose en el mercado de departamentos. Dada la disminución de su flujo de caja, la oferta de precios con descuentos favorecería las ventas en determinados proyectos y mejoraría las expectativas de crecimiento del sector, en caso contrario, podría gatillar a un aumento de desempleo significativo en el rubro inmobiliario.

El Informe de Estabilidad Financiera (BCCh, 2020) presenta algunos datos preliminares al cierre del 2019 en donde las empresas muestran un deterioro⁶ en sus indicadores financieros durante un tiempo determinado. De acuerdo a la Encuesta de Crédito Bancario (ECB) realizada por el Banco Central de Chile, treinta empresas de diferentes sectores económicos mostraron que si los ingresos se redujeran a la mitad, la mayoría de las empresas podría solventar gastos por más de seis meses. Sin embargo, si los ingresos fuesen igual a cero, un gran número de empresas tendría caja suficiente para solventar a lo más seis meses de gastos.

En síntesis, la contracción del escenario económico actual que afecta a las empresas, en los próximos meses podría materializarse en posibles riesgos ante el incumplimiento de sus obligaciones financieras, dificultades para acceder a nuevos créditos o elevar su carga de endeudamiento hasta niveles difíciles de sostener. Por tal motivo, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), el Ministerio de Hacienda y el Banco central de Chile (BCCh), implementaron medidas para hacer frente a la crisis mediante la ampliación de las garantías estatales (FOGAPE y FOGAIN), el programa de protección al empleo, y la

⁴ *Trade Credit*, traducido en español “*Crédito comercial*” es comúnmente utilizado en distintos países como fuente de financiamiento a corto plazo para todas aquellas organizaciones empresariales (Cuñat y García, 2012).

⁵ Dato a marzo de 2020, corresponde a una estimación de las fuentes de financiamiento con los datos reportados hasta la fecha en base a información de Achef y CMF.

⁶ El deterioro observado se explica por varios factores: (i) algunas empresas redujeron sus utilidades con respecto a años previos; (ii) mayor gasto financiero, explicado en parte por un cambio contable asociado al reconocimiento de contratos de arriendo; y (iii) aumento de activos con respecto al año anterior por compra de participaciones y cambio contable. Su impacto está incorporado en los datos al cierre de 2019.

Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC), entre otros. Todo lo anterior da cuenta sobre la importancia de establecer mecanismos adecuados para resguardar y fortalecer la resiliencia en escenarios más adversos, con la finalidad de adoptar nuevas medidas e instrumentos a la escala de las necesidades del país.

b) Efecto de la actividad económica y endeudamiento de los hogares

Los hogares chilenos se enfrentan a un importante deterioro en el mercado laboral, con un alza en la pérdida de empleos formales tanto por necesidades de la empresa como por términos de contrato de trabajo, a su vez, una menor creación de nuevos empleos acentúa un posible riesgo de morosidad en sus deudas frente a una disminución en sus finanzas. Al igual que el resto de la economía, este nuevo escenario ha gatillado una desaceleración en la actividad económica concentrada en algunos sectores específicos como el comercio, la construcción y el transporte. De acuerdo al IEF, la deuda de los hogares⁷ subió un 52% del PIB en el primer trimestre del 2020, pero disminuyó su ritmo de expansión a un 5,7% real anual, esto se explica por una importante reducción de la deuda no-hipotecaria⁸ y con ello, considerando las medidas de confinamiento y ahorro precautorio de las familias lo que ha producido un menor consumo ante periodos de mayor incertidumbre.

A pesar de la inestabilidad macro-financiera y la posibilidad de una mayor materialización al riesgo de los hogares, el nivel de endeudamiento y carga financiera bancaria en los últimos años se ha mantenido estable como proporción a los ingresos. Por una parte, el refinanciamiento de créditos hipotecarios ha reducido el nivel de deuda a las familias por las bajas tasas de intereses observadas en el año anterior, y en segundo lugar, la deuda no-hipotecaria en el primer trimestre de 2020 alcanzó una tasa de crecimiento de un 2,5% real anual (cifra que disminuyó 3,2 veces con respecto al mismo periodo del año anterior), su baja expansión se vio afectada principalmente por el componente bancario⁹ y otras deudas comerciales redundando en un menor consumo. Algunos datos generales de trabajadores asalariados dan cuenta que el deudor representativo tiene créditos de consumo e hipotecarios equivalentes a 5 veces su ingreso mensual, los que le generan una carga financiera sobre ingreso (RCI) de 24%. Además, el informe detalla a través de una muestra que un individuo podría pagar sus obligaciones en un periodo de ocho meses utilizando exclusivamente tarjetas y líneas de crédito. Por otra parte, un cuarto de deudores vulnerables (los que tienen un RCI sobre 40%) tuvo un moderado crecimiento, desde 27% a 31%. Finalmente, el grupo que reviste mayor riesgo (por deuda y carga respecto de sus ingresos) estos aparecían estables a marzo de este año en torno a 20% del total de deudores de la muestra.

En relación a los indicadores de incumplimiento, la probabilidades de no pago por créditos de consumo e hipotecarias se han mantenido en niveles bajos y estables hasta marzo de este año, claramente un mayor deterioro en el mercado del trabajo podría tensionar la capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Dada la coyuntura actual, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Chile (BCCh) han implementado una serie de medidas para mitigar el riesgo al crédito y aliviar la carga financiera de los hogares flexibilizando reprogramaciones de créditos en cuotas, postergación de pago de contribuciones entre otros¹⁰. Al cierre del IEF de mayo de 2020, se realizaron 800 mil reprogramaciones por montos equivalentes a más de 20% de la cartera bancaria total. Cerca de

⁷ Incluye deuda de consumo bancaria, en casas comerciales, cajas de compensación y asignación familiar, cooperativas de ahorro y crédito, deuda universitaria (CAE en bancos y Fisco, con recursos propios de bancos y CORFO), compañías de leasing y seguro, automotoras, y gobierno central (FONASA y otros).

⁸ casas comerciales, CCAF, cooperativas de ahorros, universitaria y otros.

⁹ Deuda bancaria de hogares corresponde a consumo e hipotecaria.

¹⁰ Para mayor información del texto, dirigirse a la página N° 66 del IEF 2020, “*Principales medidas adoptadas en Chile*”

un 90% de estas operaciones corresponden a créditos de consumo e hipotecarios y el resto a la cartera comercial.

c) Riesgos en el Sistema Bancario

El sector bancario presenta grandes desafíos en el actual escenario económico. Los marcos de regulación y supervisión han favorecido la gestión y solvencia de las instituciones financieras. Del mismo modo, se debe tener presente que el sistema financiero mantiene una posición sólida de liquidez para absorber los efectos de la crisis. No obstante, se advierte que un deterioro en las diferentes colocaciones de crédito, menores holguras de capital y cambios en las condiciones crediticias pueden minimizar la capacidad de créditos para los usuarios y aumentar el riesgo sistémico¹¹ en la medida que la cartera muestre un leve aumento en el retardo o morosidad de pagos.

En este contexto, las colocaciones comerciales, se han comportado de una forma contra-cíclica y, por ende tiende a incrementarse en la medida que la actividad económica se debilita. En el primer trimestre de este año, el informe da cuenta que las empresas han incrementado el uso de líneas de crédito vigentes para mitigar riesgos de insolvencia y liquidez financiera, dado que la oferta de crédito presenta condiciones más restrictivas, sobre todo para las empresas de menor tamaño. Por otra parte, las colocaciones hipotecarias registraron tasas de crecimiento en torno a un 8% real anual. Esto sucede principalmente, por las bajas tasas de expansión de los precios de ventas de las viviendas, lo cual está en línea con la evolución reciente de los montos promedio de deuda, mientras que las colocaciones de consumo, redujeron su dinamismo sufriendo una contracción de 2,6% real anual, producto de las restricciones crediticias y menor disposición de los hogares a endeudarse.

En cuanto a los indicadores de riesgo de crédito que presenta la banca, se aprecia un leve incremento en la morosidad e incumplimiento de pagos que van en línea con una disminución en la actividad económica desde octubre del 2019. Bajo este escenario, las medidas adoptadas por el BCCh para mitigar potenciales riesgos y vulnerabilidades en el sistema financiero conducen a tomar acciones a través de una política financiera que monitorea y evalúa los riesgos a los que se exponen los diferentes componentes del sistema financiero, especialmente el sector bancario (los sistemas de pago, las infraestructuras del mercado financiero, los intermediarios de crédito no bancarios y los inversionistas institucionales), en el marco de sus facultades que les confiere para regular el sistema financiero y el mercado de capitales.

¹¹ Este se define como el riesgo de que la inestabilidad financiera se extienda a todo el sistema financiero, hasta el punto de incidir significativamente en el crecimiento económico y el bienestar social (BCCh, 2020)

Referencias

BCCh. (2020): Informe de Estabilidad Financiera, Primer semestre. Banco Central de Chile. Disponible en: <http://bcn.cl/2eh94> (junio, 2020)

GFSR (2020): Informe de Estabilidad Financiera Mundial. Abril 2020. Fondo Monetario Internacional, FMI. Disponible en: <http://bcn.cl/2eca2> (junio, 2020)

Disclaimer

Asesoría Técnica Parlamentaria, está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.



Creative Commons Atribución 3.0
(CC BY 3.0 CL)