



RECUADRO I.1:

Incertidumbre y mercados financieros

La mayor incertidumbre económica y política atribuible a eventos idiosincráticos ha gatillado ajustes importantes en una serie de precios financieros en Chile. En lo más reciente, si bien el componente de incertidumbre local relacionado con la pandemia ha disminuido, el agregado aún se mantiene en niveles similares a los observados tras la crisis social por factores idiosincráticos (Capítulo I). Esta elevada incertidumbre ha impulsado significativamente el componente de premio por plazo de las tasas de interés de largo plazo soberanas (IPoM de septiembre del 2021). Además, ha contribuido al reciente deterioro del nivel y volatilidad del peso chileno respecto del dólar más allá de lo que sugieren sus determinantes tradicionales, lo cual ha implicado una mayor compensación por riesgo (Bansal y Yaron, 2004).

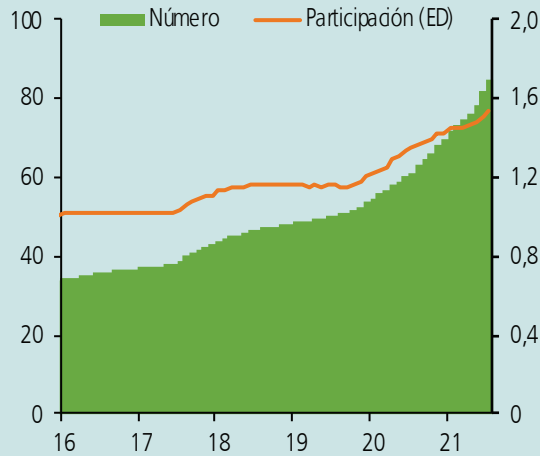
En general la evidencia indica que hay una relación entre incertidumbre y volatilidad en mercados financieros. Asimismo, estas correcciones en precios financieros debido a la incertidumbre podrían impactar también a la actividad mediante los canales de consumo e inversión de forma prolongada (Blanchard, 1981). Como los activos financieros forman parte de la riqueza de los hogares, una disminución de su precio afecta la decisión de consumo y ahorro. Un deterioro del precio de activos reduce el valor del capital respecto de su valor de reposición, lo cual afecta negativamente a la inversión (Dixit y Pindyck, 1994; Bernanke, 1981). Además, mayor incertidumbre puede provocar reversiones de flujos de capitales (Siemer et al., 2015).

En el ámbito local, la mayor incertidumbre producto de los retiros de ahorros previsionales se ha manifestado en menor facilidad para transar instrumentos y mayor volatilidad de corto plazo. Adicionalmente los precios de activos financieros no reflejan valor de los fundamentales por el creciente peso de los premios por riesgo. Estos elementos se conjugan con aumentos de tasas de interés y tipo de cambio que se mueven en la misma dirección, es decir, la mitigación de shocks externos no ha estado ocurriendo. Esto ha coincidido con un aumento de cuentas corrientes de personas naturales en moneda extranjera, las que alcanzaban 1,5% del total en mayo de este año (gráfico I.19 y Capítulo III), junto con una disminución de transacciones en el mercado cambiario formal. Asimismo, desde fines del 2019 se ha observado una importante salida de capitales financieros, por cerca de US\$50 mil millones, similar a la vista durante la crisis financiera global. Gran parte de esta dinámica se explica por los flujos de empresas y hogares, que registraron una salida de flujos cercana a US\$25 mil millones a agosto de 2021 (gráfico I.20 y Capítulo I).

Hacia adelante, episodios en los que precios y volatilidad de activos financieros locales se deterioren pueden afectar la estabilidad financiera aumentando el costo de financiamiento de hogares y empresas, y desincentivando el consumo y la inversión. En concreto, ya se ha materializado un aumento de tasas de largo plazo, y parte de este incremento se puede atribuir a la mayor incertidumbre. De hecho, la evidencia muestra una relación positiva y de mayor magnitud en países de Latinoamérica entre estas dos variables (gráfico I.21). Esto se ha combinado con un endurecimiento de los estándares de crédito bancario debido a la menor profundidad del mercado de capitales, lo que ha contribuido a exacerbar la mayor incertidumbre y provocan que la economía esté más expuesta a shocks externos (Capítulo III). Sin perjuicio de lo que ya ha ocurrido, nuevas liquidaciones forzosas de activos profundizarían estas tendencias en magnitudes difíciles de cuantificar, dadas las interconexiones que tienen los fondos de pensiones en el sistema financiero local.

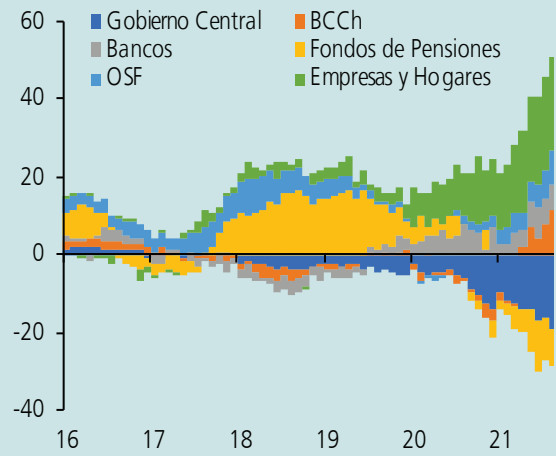


GRAFICO I.19 CUENTAS CORRIENTES DE PERSONAS NATURALES EN MONEDA EXTRANJERA
(miles de cuentas, porcentaje)



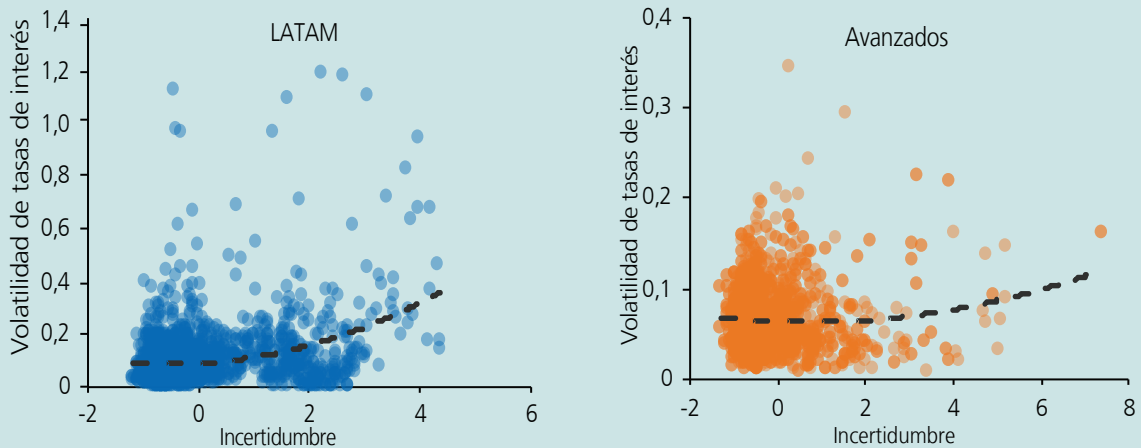
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

GRAFICO I.20 ACTIVOS EXTERNOS LÍQUIDOS DE LA CUENTA FINANCIERA
(miles de millones de dólares)



(*) Suma móvil 24 meses. Excluye flujos de inversión extranjera directa. OSF: Otros Servicios Financieros.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRAFICO I.21 CORRELACIÓN ENTRE INCERTIDUMBRE Y VOLATILIDAD DE TASAS SOBERANAS A 10 AÑOS (*)
(índice, porcentaje)



(*) Datos semanales del período entre enero del 2012 y octubre del 2021. Índices de incertidumbre según Becerra y Sagner (2020, 2021) para LATAM, y según Baker et al. (2016) para Avanzados; se mide en desviaciones estándar respecto de su promedio en cada muestra. Línea discontinua corresponde a la tendencia cuadrática. Países LATAM (panel izquierdo) considera Chile, Colombia, México y Perú. Países Avanzados (panel derecho) considera EE.UU. y Reino Unido.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, Becerra y Sagner (2020, 2021) y Baker et al. (2016).