

LA COLUMNA DE...



ENRIQUE MARSHALL

DIRECTOR MAGISTER EN
 BANCA Y MERCADOS
 FINANCIEROS PUCV,
 EXVICEPRESIDENTE DEL
 BANCO CENTRAL

Retroceso en profundidad financiera

La profundidad financiera es un concepto clave, muy presente en la literatura especializada, que se define como el volumen o magnitud que alcanza la actividad financiera en relación con el tamaño de la economía medida por el PIB.

La teoría y la experiencia muestran que la profundidad de los mercados financieros se relaciona con su liquidez, su eficiencia y con la facilidad de acceso brindada a sus clientes. Así, los mercados con buenos volúmenes de actividad y transacciones ofrecen más y mejores opciones para canalizar ahorros, proyectos de inversión y también para recomponer carteras o portafolios. Y lo pueden hacer, además, bajo términos y condiciones más favorables que los mercados financieros reprimidos o rezagados. Las implicancias de todo ello para el crecimiento económico son evidentes.

En el pasado lejano, Chile tuvo bajos índices de profundidad financiera. En el curso de las últimas cuatro décadas, estos mejoraron en forma apreciable. Sin embargo, por varios factores, hemos observado un claro retroceso en los últimos años. Han incidido en ello los retiros de fondos, el bajo crecimiento y la incertidumbre ambiental. ¿Es el deterioro observado bajo, mediano o grande? Revisemos las cifras.

Tomemos primero el crédito bancario, el flujo de financiamiento más importante. Este se ubica hoy en torno al 82% del PIB, pero debería estar 16 puntos porcentuales por sobre esa cifra, si hubiese mantenido la tendencia que traía hasta mediados de 2019.

Consideremos enseguida el stock de bonos emitidos por el sector privado. Dejamos de lado las emisiones del sector público porque buscamos medir la profundidad enfrentada por los privados. Aplicando el mismo método, lo que observamos hoy es una brecha adicional de siete puntos porcentuales

Finalmente, observemos el mercado bursátil. La capitalización de las empresas listadas como porcentaje del PIB, ha caído del 68% en 2019 al 48% este año. Ello implica un diferencial de 20%, lo que refleja en parte un “efecto precio” por menores cotizaciones bursátiles y, en parte, un “efecto cantidad” por la sequía de emisiones y aperturas a bolsa. Si suponemos, para simplificar, que ambos efectos son similares en magnitud, la brecha de financiamiento en este mercado alcanzaría al 10% del PIB.

En el agregado, la pérdida de profundidad se puede valorizar en un tercio del PIB, que equivale aproximadamente a US\$ 120 mil millones, suma que excede a los retiros de pensiones calculados en US\$ 50 mil millones. Por cierto, esta es una estimación gruesa, que bien podría afinarse. Sin embargo, permite afirmar inequívocamente que la pérdida ha sido significativa, como lo reflejan los sentimientos de mercado.

Se desprende de este análisis que la tarea de restablecer los flujos de financiamiento “esfumados” conlleva un desafío de envergadura. Temo que aún no se aquilatan bien todas sus implicancias.

Los retiros de fondos, el bajo crecimiento y la incertidumbre ambiental han deteriorado los índices de profundidad financiera en los últimos años.