

Medidas aplicadas por el Banco Central de Chile en el contexto de retiros anticipados de ahorros previsionales

Mario Marcel
Presidente

Introducción

- El Consejo del Banco Central, en el cumplimiento de sus objetivos de preservar la estabilidad de la economía Chilena, informa y da cuenta de sus acciones de manera permanente al público y a los poderes Legislativo y Ejecutivo.
- En el curso del último año hemos realizado más de 15 presentaciones a invitación de diversas comisiones de la Cámara y del Senado, en particular referido a los temas asociados a los retiros de fondos de las AFP.
- El mandato del Banco Central se refiere a los impactos financieros y económicos de dichos retiros, y no a sus efectos potenciales sobre las pensiones, que corresponden a otro ámbito.
- Los impactos financieros y económicos de los retiros han ido evolucionando con la reiteración de la medida y la evolución del contexto económico del país.
- Luego de entregar estos antecedentes en el proceso legislativo, el BCCh junto con los reguladores pertinentes, han generado condiciones para que, una vez aprobados los retiros, éstos se efectúen con el menor impacto posible para la economía y los propios afiliados.
- Esta capacidad para amortiguar el impacto de los retiros también ha variado con el tiempo.
- Las medidas implementadas por el BCCh en este contexto, se han adoptado en línea con sus mandatos, en el ejercicio de sus facultades legales, en coordinación con otros actores y con plena información al público, dimensiones que se fundamentan a lo largo de esta presentación.

1. ¿Por qué interviene el Banco Central en la implementación de los retiros de fondos de pensiones?

Mandato legal

Velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos

Estabilidad Financiera

El normal funcionamiento de los pagos internos y externos depende de la estabilidad del sistema financiero. Se considera que existe estabilidad financiera cuando el sistema cumple sus funciones con normalidad o sin interrupciones relevantes, aun frente a situaciones temporales adversas

Política Financiera

Instrumentos para preservar la estabilidad financiera:

- Emite y administra regulación financiera dentro de sus facultades institucionales
- Administra, en consulta con la CMF, mecanismos de estabilización macrofinanciera (Cargo de Capital Contracíclico, CCyB)
- Elabora informes y emite opiniones sobre el impacto de potenciales cambios legales o regulatorios respecto de los cuales se le consulte
- Elabora el Informe de Estabilidad Financiera (IEF)
- Participa en el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) como Asesor Permanente
- Interviene excepcionalmente en el mercado financiero y cambiario formal mediante compra y venta de activos con instituciones financieras autorizadas
- Otorga liquidez en situaciones de emergencia al sistema bancario

Medidas recientes del BCCh motivadas por preservación de Estabilidad Financiera

Intervención cambiaria

- Venta spot
- NDF

Liquidez en Dólares

- Fx Swap

Liquidez en pesos

- Operaciones REPO; Recompra deuda BCCh
- Compra de bonos bancarios; Programa especial de compra de activos
- Programa de reinversión de bonos bancarios; Compra contado venta a plazo
- Compra pagarés o certificados de depósitos

Liquidez en pesos - con incentivo al crédito

- FCIC1-LCL
- FCIC2
- FCIC3

- Para contener aumentos de volatilidad en los mercados como consecuencia de cambios relevantes de los portafolios de los fondos de pensiones, el BCCh dispuso de los programas especiales de **Compra Contado y Venta a Plazo (CC-VP)**, compra de Depósitos a Plazo, y la ventanilla REPO con empresas bancarias.
- Estas medidas se adoptaron por el BCCh en cumplimiento de su mandato, en ejercicio de sus facultades legales, en coordinación con los reguladores y con plena transparencia.
- Las medidas permitieron que las Administradoras entregaran a los afiliados los montos solicitados en los plazos establecidos por la Ley sin tener que recurrir a una liquidación apresurada de un gran volumen de activos, lo que habría generado bruscas variaciones de precios y tasas de interés de los activos, en perjuicio del público y de los propios afiliados.

2. ¿Qué habría pasado si el Banco Central no hubiera hecho nada?

- Los fondos de pensiones se invierten en activos en Chile y en el extranjero para obtener la rentabilidad que incrementa los fondos de capitalización de los afiliados. Sólo una fracción pequeña de éstos se mantiene en instrumentos de liquidez inmediata, como efectivo, depósitos bancarios o PDBC.
- Sin intervención del BCCh, las AFP actuando por cuenta de los fondos de pensiones habrían tenido que liquidar activos por hasta \$20.000 millones de dólares en cada retiro, en el mercado internacional (afectando el tipo de cambio al ingresar las respectivas divisas al país) y/o en el mercado local (impactando las tasas de interés en Chile).
- Cualquiera de estas alternativas habría tenido un efecto negativo en el valor de los propios fondos de pensiones, los fondos mutuos, las tasas de créditos hipotecarios, los retornos de las exportaciones y la economía en general, afectando significativamente su capacidad de recuperación de la crisis generada por el Covid-19.

Los fondos de pensiones son actores muy relevantes en el mercado financiero local. Una liquidación acelerada de posiciones es difícilmente manejable, generando riesgos tanto para el corto, como para el mediano plazo

Presencia de mercado y posibilidades de liquidación

- Un supuesto laxo, en que se preserven los montos promedio diario de transacciones, da cuenta que se requerirían más de **4 años** para liquidar el saldo de bonos estatales, cerca de **1 año** para bonos bancarios y cerca de **4 meses** para las divisas.

Renta fija

- FP tienen un **65%** de participación del mercado de bonos de tesorería y más de **30%** en bonos corporativos y bancarios locales.

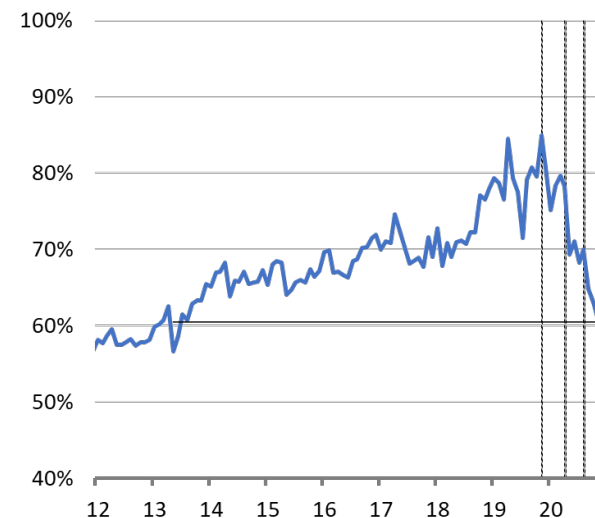
Acciones

- En promedio, FP poseen cerca de **20%** de las acciones *free float* (*) que se transan en el IPSA, y más de **13%** de las no-IPSA.
- Pueden llegar a tener más de **60%** de participación en el *free float* de algunas empresas IPSA y más de **40%** en algunas no-IPSA.

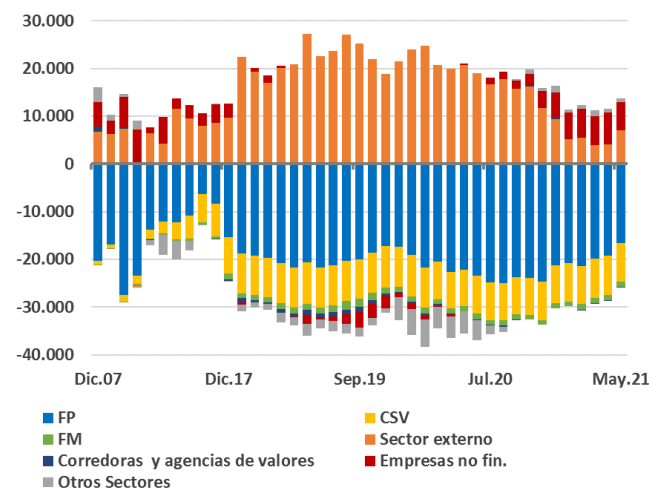
Cobertura cambiaria

- FP poseen más de **2/3** de posiciones netas del mercado de derivados de cobertura cambiaria.
- De este modo, son los **actores más relevantes** del mercado que utiliza la banca para proveer cobertura a las empresas y no se observa un sustituto evidente ante un potencial retiro.

Fondos de Pensiones como % del PIB



Posiciones netas de derivados (millones de US\$; según contraparte)



(*) Porcentaje del total de acciones de una sociedad que es susceptible de ser negociado habitualmente en bolsa y que no está controlado por accionistas de forma estable.

Un deterioro en el precio de los activos habría afectado a los propios afiliados que estaban retirando sus fondos

- Los fondos de los afiliados se revalorizan continuamente en base a las variaciones de los precios de los activos que los componen. Esto incluye las variaciones que podrían haberse producido entre la solicitud del retiro y la materialización del mismo:
 - *El monto del retiro en pesos, de acuerdo con el valor de la U.F. a la fecha de la solicitud, deberá expresarse en cuotas del Fondo de Pensiones, considerando el valor cuota del Fondo de Pensiones a la fecha de la solicitud.*
 - *Una vez validada la solicitud, la Administradora deberá dejar retenido (provisionado) el número de cuotas necesario para el pago del retiro.*
 - *Para efectos de determinar el monto en pesos del retiro, las AFP deberán considerar el valor cuota del día hábil anteprecedente al del pago. (Of. Ord. N° 13609 de la Superintendencia de Pensiones, 27 de Julio de 2020)*
- De este modo, un deterioro de los precios de los activos como producto de una liquidación apresurada de los mismos habría afectado a los afiliados reduciendo el monto retirado y el saldo restante de la cuenta de capitalización.

Ejemplo de operación de 1er retiro con y sin intervención del BCCh

2 individuos



Saldo de MM \$100 en Cuenta C y pide el retiro de MM \$4 (tope)



Saldo de MM \$30 en Cuenta C y pide el retiro del 10%

2 escenarios



Fondos se revalorizan en el contexto del primer retiro y medidas del BCCh



Caída de 10% de los fondos por *ventas apresuradas*

Resultado caso revalorización



		Saldo Inicial	
		100 MM	30 MM
Monto retirado		4 MM	3 MM
Saldo final		98,6 MM	27,7 MM

Resultado caso venta apresurada



		Saldo Inicial	
		100 MM	30 MM
Monto retirado		4 MM	2,7 MM
Saldo final		86 MM	24,3 MM

- La intervención del BCCh en el primer retiro no sólo impidió el deterioro de la cuota del fondo, sino que ésta aumentó, con lo cual el afiliado recuperó —vía revalorización— parte de lo que había retirado.
- Si la venta apresurada hubiera generado una caída de 10% en el valor de la cuota, los beneficios de la intervención del BCCh habrían sido de \$ 3,7 MM y \$ 12,6 MM para los afiliados con saldo de \$ 30 MM y de \$ 100 MM, respectivamente

Caso de ventas forzadas considera que los fondos caen un 10%. Tope de retiro se ubica cerca de \$4.400.000 pero se mantienen \$4.000.000 por simplicidad. Rentabilidad calculada en base al valor cuota del sistema entre el 30/07/2020 y 15/08/2020. Valor cuota del sistema calculado como el promedio de cada AFP ponderada por patrimonio.

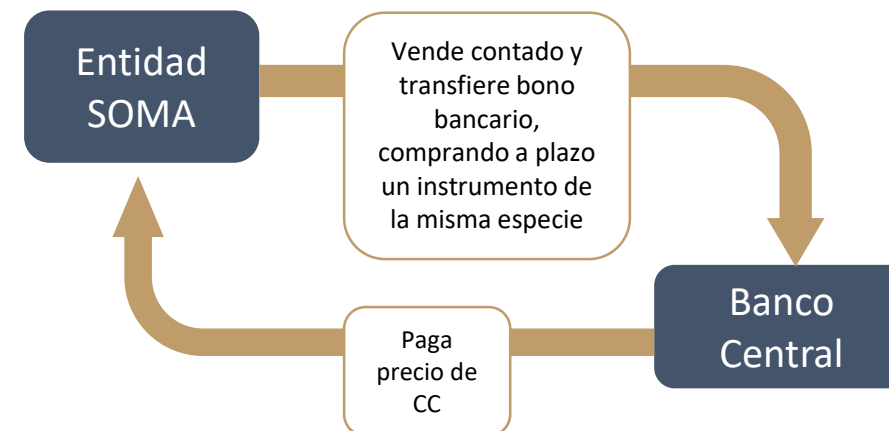
La importancia de los plazos

- Lo que agrava los riesgos para la estabilidad financiera y motiva la intervención del BCCh es la definición de plazos ajustados para materializar los retiros.
- Dichos plazos se fueron reduciendo entre retiros, pese a las recomendaciones en contrario del BCCh, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y la Superintendencia de Pensiones (SP) en el proceso legislativo.
 - Primer retiro: 40 días hábiles, en dos cuotas
 - Segundo retiro: 20 días hábiles, en dos cuotas
 - Tercer retiro: 15 días hábiles, en una cuota

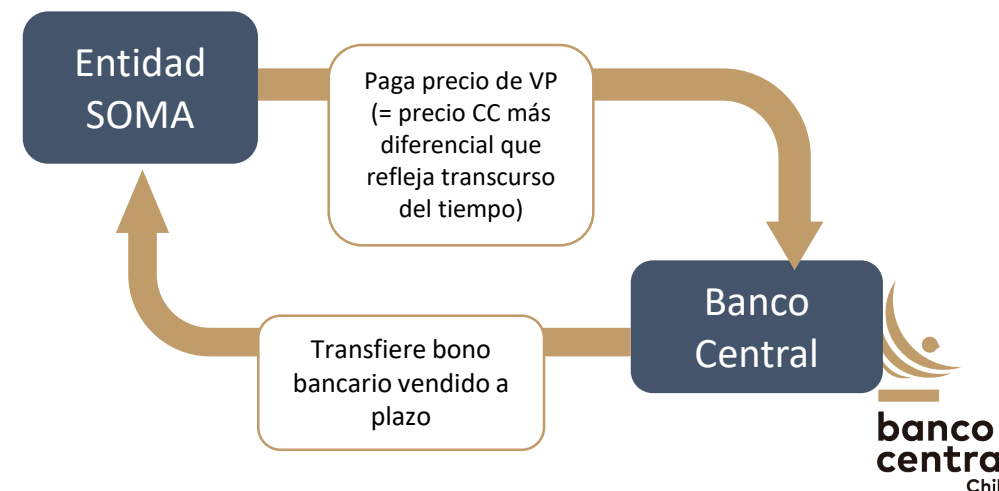
3. ¿Cómo las operaciones del Banco Central permitieron evitar este escenario?

- Características del programa de compra al contado con venta a plazo:
 - Duración de 1 o 3 meses.
 - Solo se aceptan bonos emitidos por empresas bancarias.
 - Suma de hasta por US\$10.000 millones en cada ocasión.
 - Condiciones son pactadas ex ante y la venta de bonos es a la misma contraparte a través de SOMA.
 - Inicio 3 de agosto de 2020.
- De esta forma, en conformidad con lo previsto en el artículo 34 N° 6 de la LOC del BCCh, y el artículo 8 bis de la Ley N° 18.876, el Banco Central compró, al contado, bonos bancarios y, conjunta y simultáneamente, vendió a plazo instrumentos de la misma especie a la misma contraparte.
- No hay una entrega de dinero de una parte a otra que se obliga a restituirla más adelante, sino la compra de un activo, por el cual se paga un precio, y que ingresa al patrimonio del comprador (BCCh), mediante una transferencia de dominio que se efectúa y registra a través del DCV. Acorde a ello, si el bono tiene cupones de intereses que vencen durante la vigencia del plazo, el BCCh también los adquiere en su carácter de dueño del instrumento.
- Hasta el momento, respecto de los dos primeros retiros, las recompras alcanzan el 100% del monto utilizado a través de esta facilidad. En cuanto al tercero, el saldo vigente es de **US\$ 1.100 millones**

Al comienzo de la operación



Al vencimiento del plazo



4. ¿Por qué estas operaciones no son un “crédito” o “préstamo” para las AFP?

- De acuerdo con la ley, las operaciones de crédito de dinero o préstamos son aquellas en las que una de las partes entrega o se obliga a entregar una cantidad de dinero, y la otra a pagarla en un momento distinto de aquel en que se celebra la convención.
- En el caso de las operaciones asociadas al Programa CC-VP, el Banco compra un bono bancario a una entidad que lo vende y que, conjunta y simultáneamente, se obliga a recomprar al BCCh un documento de la misma especie dentro de un plazo determinado.
- Estas operaciones se realizan de acuerdo con las condiciones que el BCCh ofrece en un proceso competitivo y transparente, a través del Sistema de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA), al cual pueden concurrir todas las entidades participantes del dicho sistema.
- Por lo tanto, en lugar de un préstamo, hay la compra de un activo, por el cual se paga un precio, y que ingresa al patrimonio del comprador (BCCh), mediante una transferencia de dominio que se efectúa y registra a través de los sistemas del Depósito Central de Valores (DCV).
- Al mismo tiempo, la entidad vendedora compra a plazo al BCCh un papel equivalente al anterior, obligándose a pagar su precio al vencimiento de dicho plazo.
- Si, vencido el plazo, no se paga el precio de la compraventa a plazo, esta se deja sin efecto (al operar su resolución ipso facto) y el comprador inicial (BCCh) mantiene el activo en su patrimonio, cobrando además una multa por ese incumplimiento.
- Esto se refleja en los estados financieros del BCCh, donde se registra la compra de instrumentos bancarios bajo el Programa CC-VP como una inversión en el activo interno, en la cuenta “Inversiones en bonos CC-VP” del rubro “Portafolio de Inversiones Interno”.

4. ¿Por qué estas operaciones no son un “crédito” o “préstamo” para las AFP?

- En una operación de crédito de dinero, su cumplimiento depende de la sola capacidad de pago del prestatario (quien responde con su patrimonio) o, en su caso, de las garantías que el deudor constituya a favor del acreedor (ej., una prenda). Dicha capacidad de pago o garantías definen el riesgo de la operación y el costo del crédito, reflejado en la tasa de interés.
- En el caso del CC-VP, en cambio, se produce el traspaso pleno del dominio del activo comprado al contado por el Banco Central a la contraparte.
- Esto hace que el riesgo que asume el BCCCh sea mínimo, dado que incorpora de inmediato el activo a su patrimonio, el que permanecerá en tal condición si la contraparte no cumpliera su obligación de pagar el precio de la venta a plazo al vencimiento.
- Lo anterior distingue claramente a la compra de un activo del otorgamiento de un préstamo, donde si el prestatario deja de pagar, el acreedor debe iniciar acciones para perseguir la ejecución del crédito en el patrimonio del deudor y si éste cae en insolvencia, el cobro deberá realizarse en un proceso de liquidación concursal.
- Si el crédito estuviera caucionado con una prenda y el prestatario cae en insolvencia, aun cuando el acreedor prendario goza de una preferencia para pagarse con el colateral, esta no puede imponerse por sobre el derecho de acreedores con mejor prelación legal (i.e., créditos privilegiados de primera clase).
- Lo anterior determina que el derecho del acreedor sobre el colateral es mucho menos robusto que el derecho del dueño que compró un instrumento.

5. ¿Por qué las operaciones de compra y venta se efectúan sólo para bonos bancarios? ¿Había transado el BCCh este tipo de activos anteriormente?

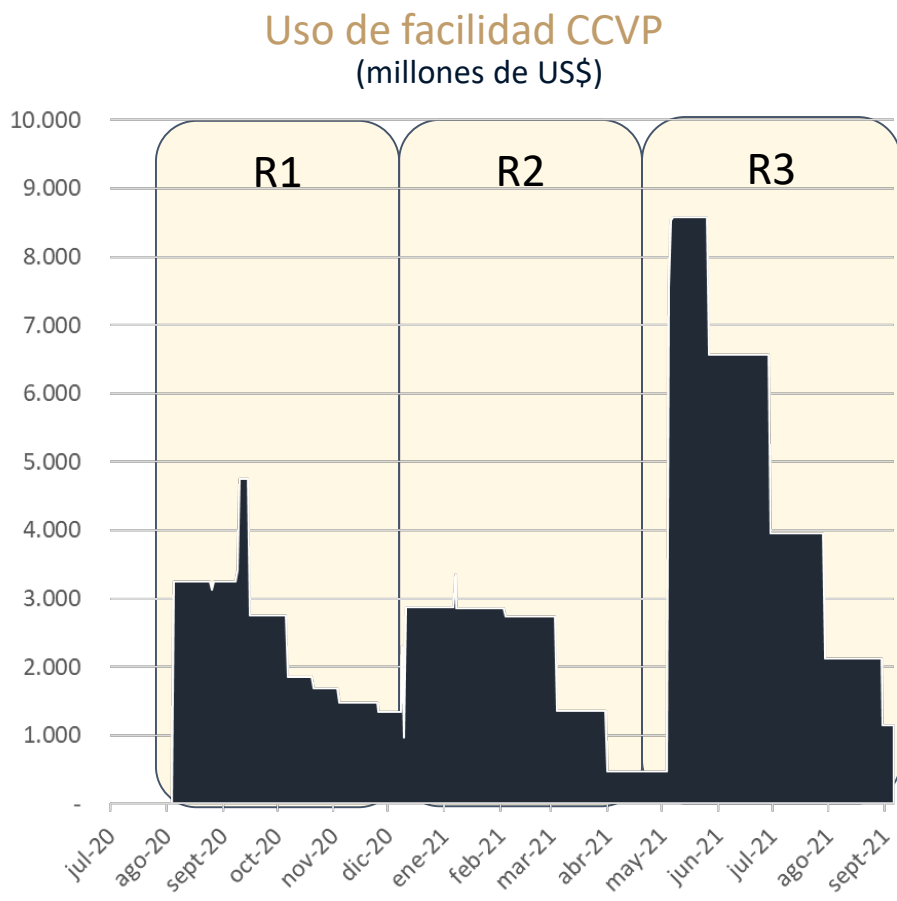
- El BCCh sólo está autorizado genéricamente a comprar y vender en el mercado abierto instrumentos de renta fija emitidos por empresas bancarias (art. 34 N° 6 de su LOC).
- No puede comprar bonos corporativos, acciones o bonos del Fisco, salvo en este último caso de manera temporal y en situaciones de riesgo de inestabilidad financiera, en virtud de la reforma constitucional y legal aprobada en 2020.
- El BCCh transa habitualmente bonos bancarios:
 - Para la propia implementación de la política monetaria (Operaciones de Mercado Abierto)
 - Para mitigar episodios de inestabilidad (poder comprador a precios fijos desde marzo de 2019)
 - Como instrumento no convencional de política monetaria (programa de compra de activos a precio de mercado por US\$ 8.000 millones en junio de 2020)
- Las AFP actuando por cuenta de los fondos de pensiones son elegibles como contraparte para estas operaciones y muchas veces han participado de ellas.
- Las operaciones de compra y venta de instrumentos financieros, ya sea a término o bajo pactos de recompra o la celebración conjunta y simultánea de una operación al contado y otra a plazo, constituyen una acción de regulación de liquidez habitual de los bancos centrales en el mundo
- Este tipo de operaciones ha sido también ampliamente utilizada por el Banco Central de Reserva del Perú con motivo de los retiros de fondos de pensiones efectuados en ese país.

6. ¿Es posible que el BCCh haya subsidiado a las AFP?

- En todo lo que se refiere a la administración de los fondos de pensiones, las Administradoras actúan **por cuenta de éstos** y no con cargo a su propio patrimonio. Las pérdidas o ganancias que se produzcan afectan a los fondos de pensiones, no a sus administradores.
- Las operaciones del Programa CC-VP no involucran transferencia alguna del BCCh a las AFP o viceversa, por tres razones:
 - ✓ La compra de bonos al contado se **realiza a precios de mercado**, respecto de un activo transado en mercados de alto volumen y transparencia, cuyo vendedor es un fondo de pensiones (de propiedad de los afiliados) representado por una AFP.
 - ✓ La venta a plazo **se realiza sobre la base del mismo precio de compra**.
 - ✓ Por sobre esa base, el BCCh aplica un **diferencial de precio** en la operación de venta a plazo para dar cuenta del diferimiento temporal y el riesgo de no materialización de la operación (definido por el BCCh ex ante, al ofrecer la operación en el SOMA).
 - ✓ En caso de incumplimiento de la compra a plazo, el BCCh mantiene la propiedad sobre los activos y percibe una **multa** que debe pagar la administradora.

7. ¿Liquidaron finalmente las AFP sus activos o sólo se apoyaron en las medidas dispuestas por el Banco Central?

Respecto de los dos primeros retiros, las recompras alcanzan el 100% del monto utilizado a través de esta facilidad. En cuanto al tercero, el saldo vigente es de US\$ 1.100 millones.



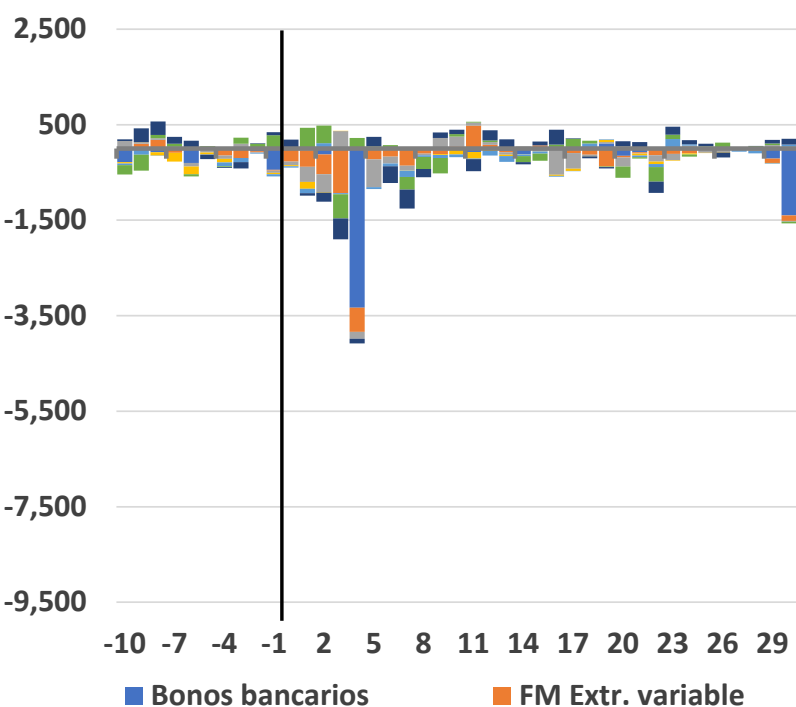
CCVP (MMUS\$)			
Retiro	Monto Ofrecido	Monto Utilizado	Monto por pagar al día de hoy
1er	10.000	4.759	0
2do	8.500	2.873	0
3er	9.500	8.582	1.100
Total	28.000	16.214	1.100

En los distintos retiros, los FP realizaron ajustes en sus portafolios externos y locales para mitigar las pérdidas, en un contexto de instructivos de la SP.

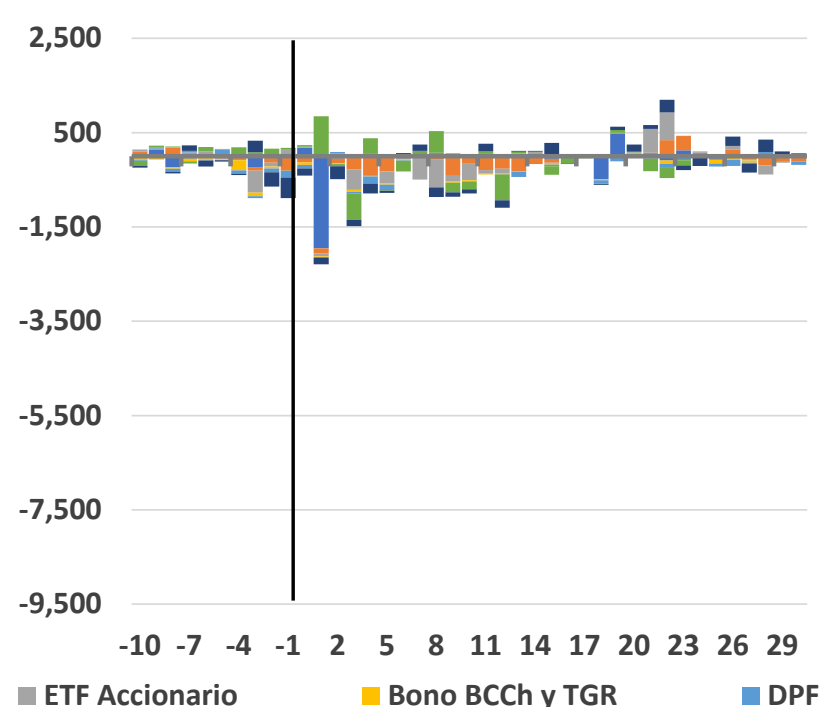
Movimientos de los FP en torno a los 3 retiros de fondos (*)

(millones de dólares)

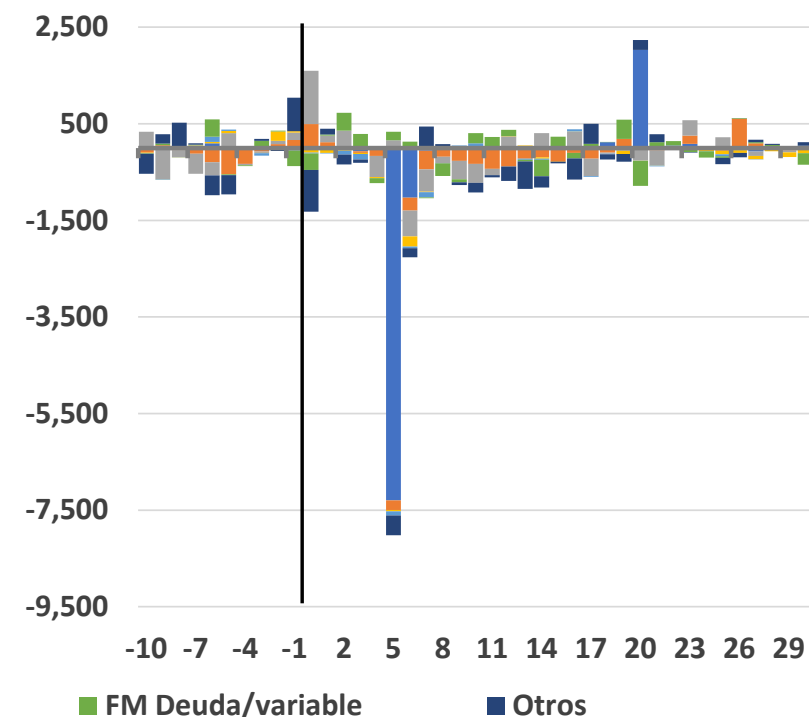
1er retiro



2do retiro



3er retiro

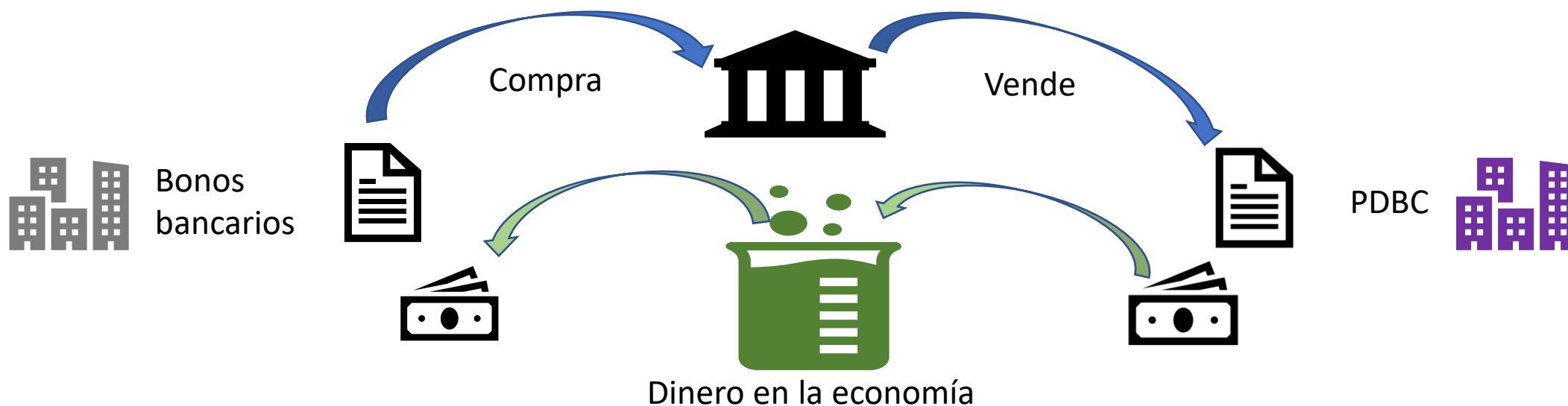


(*) Líneas verticales indican el inicio de las solicitudes de cada retiro.

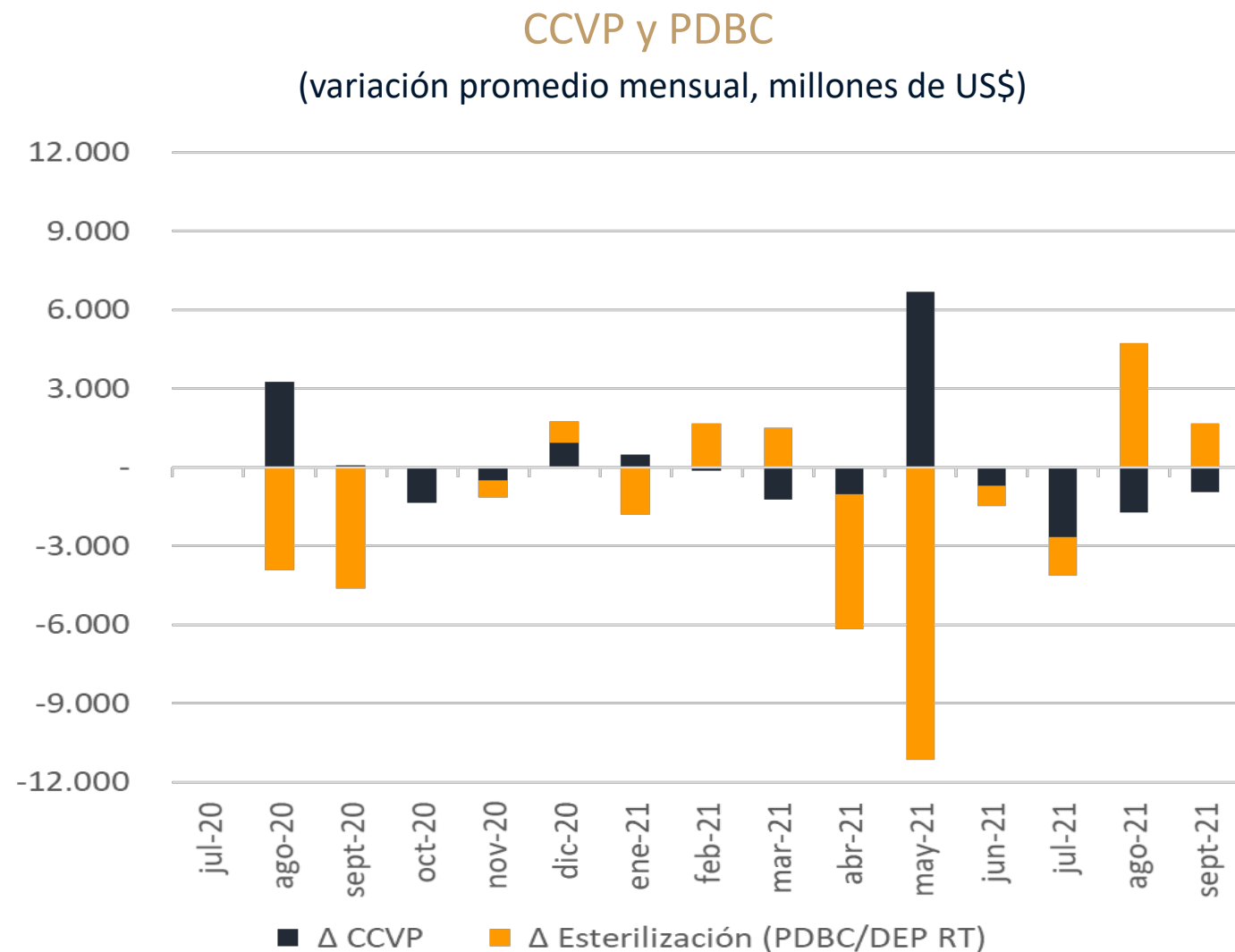
Fuente: Superintendencia de Pensiones y Comisión para el Mercado Financiero

8. ¿Cómo influyó la compra de bonos por el BCCh en la masa monetaria y la inflación?

- La compra al contado de bonos bancarios en el marco del Programa CC-VP no afectó la oferta de dinero o masa monetaria.
- Esto, porque lo que se inyectó mediante dichas compras, el BCCh lo retiró simultáneamente mediante la colocación de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) y depósitos normativos asociados a la Reserva Técnica, por montos similares.
- En la jerga de la política monetaria, esto corresponde a operaciones de “esterilización”, que son comunes en otras intervenciones en los mercados, por ejemplo, las cambiarias. Lo mismo pasó cuando ocurrieron los repagos de la CCVP, ya que el BCCh retiró los PDBC para compensar el drenaje que implicó el repago.
- Por esta razón, los retiros de fondos de pensiones sólo han incidido sobre la inflación como producto del mayor consumo financiado con los retiros, pero no por las operaciones del BCCh.



El BCCh realizó operaciones para remover el exceso de liquidez asociado al CCVP, y así, neutralizar el efecto de las medidas implementadas.



Fuente: Banco Central de Chile en base a información propia.

9. ¿Informó oportunamente el Banco Central de estas operaciones?

- El BCCh ha informado, oportuna y ampliamente, sobre la materialización de estas operaciones a través de todos los medios de que dispone:
 - Publicación de acuerdos de Consejo en el Diario Oficial: 3
 - Comunicados oficiales: 4
 - Presentaciones ante comisiones parlamentarias: 5
 - Otras presentaciones públicas en que se ha explicado el mecanismo: 20+
 - Página web: apartado especial que detalla las medidas excepcionales implementadas por el BCCh en el Home del sitio web www.bcentral.cl, desde agosto de 2020.
 - Informes (IPoM e IEF) en que se ha detallado, comentado o mencionado la medida: 6
 - Información estadística sobre las operaciones: tanto los anuncios como los resultados de dichas operaciones, se publican en la página de Mercados Financieros del sitio web www.bcentral.cl desde el 3 de agosto de 2020.
- Sobre la base de estas comunicaciones, las operaciones de CC-VP han sido ampliamente cubiertas por los medios.

El BCCh ha comunicado a través de su sitio web institucional todas las medidas implementadas

20



Buscar en Banco Central ☒ Búsqueda exacta

Filtro por categoría: Prensa

Filtro por tema: Nota de Prensa

Filtro por subtema: Mercados

Filtro por producto

Filtro por año

Filtro por período

Filtro por fecha específica: Desde Hasta

Filtrar Limpiar Filtros

Búsqueda 27 Resultados

Prensa Prensa/Nota de Prensa/Mercados Banco Central detalla tercera etapa de la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento... 01 febrero 2021 Ver Más	Prensa Prensa/Nota de Prensa/Mercados Líneas de financiamiento internacional con bancos centrales 24 junio 2020 Ver Más	Prensa Prensa/Nota de Prensa/Mercados Proyectos de reforma constitucional y de ley que autorizan al Banco Central para comprar y vender... 18 junio 2020 Ver Más
Prensa Prensa/Nota de Prensa/Mercados Banco Central informa condiciones del Programa Especial de Compra de Activos 17 junio 2020 Ver Más	Prensa Prensa/Nota de Prensa/Mercados Banco Central anuncia nueva facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de las... 17 junio 2020 Ver Más	Prensa Prensa/Nota de Prensa/Mercados Banco Central inicia proceso de reducción gradual de sus operaciones de venta de instrumentos de... 03 junio 2020 Ver Más



- Comunicado miércoles, 13 de noviembre de 2019, sobre: El Banco Central de Chile informa medidas para facilitar la gestión de liquidez del sistema financiero
- Comunicado jueves, 14 de noviembre de 2019, sobre: Banco Central de Chile amplía medidas para la gestión de liquidez del sistema financiero
- Comunicado martes, 19 de noviembre de 2019, sobre: Banco Central de Chile ajusta programa de gestión de liquidez del sistema financiero
- Comunicado viernes, 13 de diciembre de 2019, sobre: Calendario de intervención cambiaria del 16 al 20 de diciembre de 2019
- Comunicado viernes, 20 de diciembre de 2019, sobre: Calendario de intervención cambiaria del 23 de diciembre de 2019 al 3 de enero de 2020
- Comunicado jueves, 12 de marzo de 2020, sobre: El Banco Central de Chile informa la ampliación del programa de gestión de liquidez en dólares y pesos vigente
- Comunicado miércoles, 18 de marzo de 2020, sobre: Banco Central modifica transitoriamente normas de encaje monetario y aumenta provisión diaria de dólares del programa FX Swap



- Comunicado martes, 26 de noviembre de 2019, sobre: Banco Central de Chile adelanta fecha de la Reunión de Política Monetaria (RPM) y de publicación del IPoM de diciembre de 2019
- Comunicado jueves, 5 de diciembre de 2019, sobre: Banco Central publicó Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2019
- Comunicado lunes, 16 de marzo de 2020, sobre: La rápida propagación del COVID-19, junto con las medidas sanitarias adoptadas en diversos países
- Comunicado miércoles, 1 de abril de 2020, sobre: Banco Central publicó Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2020

Resumen de medidas y participación del BCCh en instancias legislativas en relación a los retiros de Fondos de Pensiones

Junio 2020	Julio 2020	Noviembre 2020	Diciembre 2020	Abril 2021	Mayo 2021	Agosto y Septiembre 2021
• BCCh informa las condiciones del Programa Especial de Compra de Activos (17/6/20)	• BCCh anuncia entrada en vigencia de normas que facilitan 1R (30/7/2021) • Diario Oficial - Consejo aprueba CCVP (30/7/2020)	• Presentación ante la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento de la Cámara de Diputados. (14/10/2021) • Presentación ante la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento del Senado (18/11/2021)	• Presentación ante la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados - Segundo Retiro (3/12/2020) • BCCh dispone medidas ante nuevo retiro de fondos previsionales (4/12/2020) • Diario Oficial - Consejo aprueba reapertura y modificaciones a CCVP (7/12/2020)	• Presentación ante la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento del Senado – Tercer Retiro (19/4/2021) • Banco Central dispone medidas ante nuevo retiro de fondos previsionales (29/4/2021)	• Diario Oficial – Consejo aprueba reapertura y modificaciones a CCVP (5/5/2021)	• Presentación del Presidente del Banco Central ante la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento de la Cámara de Diputados – Cuarto retiro (18/8/2021) • Presidente del Banco Central asiste a sesión de la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento de la Cámara de Diputados (01/9/2021)

En el sitio web institucional existe una sección especial donde se ha dispuesto toda la información sobre las medidas excepcionales adoptadas

22



[El Banco](#) [Áreas](#) [Noticias y Publicaciones](#) [Contacto Central](#)

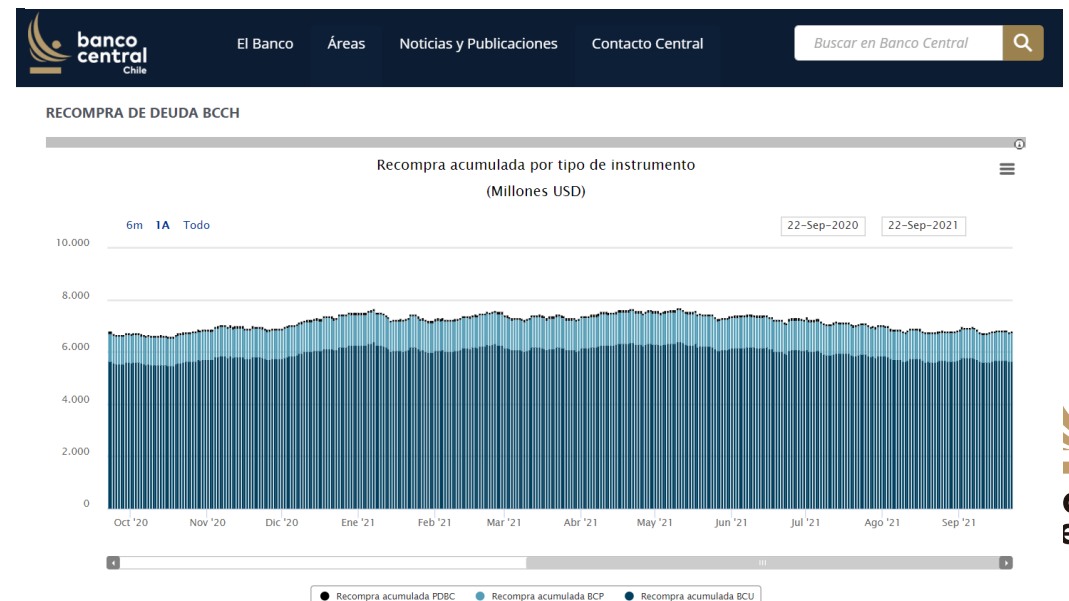
Buscar en Banco Central

Áreas / Medidas Excepcionales

Medidas Excepcionales adoptadas por el Banco Central de Chile

En el ejercicio de sus atribuciones y en atención a los acontecimientos ocurridos en el país en octubre de 2019, primero, y con motivo de la emergencia sanitaria declarada en marzo recién pasado, después, el Consejo del BCCh ha adoptado una serie de medidas especialmente diseñadas para enfrentar el impacto de los shocks internos y externos a los que se ha visto expuesta nuestra economía.

- Cuadro resumen medidas
- Inyección y drenaje de liquidez
1. Inyección de liquidez y mercado cambiario
2. Tasa de política monetaria y financiamiento bancario
3. Ampliación FCIC y extensión de servicios financieros del BC
4. Mantención del flujo de efectivo
- Glosario



23

**INFORME
DE ESTABILIDAD FINANCIERA**
Primer Semestre 2020

 BANCO CENTRAL DE CHILE

IDEAL
Principio

IDEAL
Principio

En el mundo de los mercados que el ICCC ha dispuesto para ofrecer el impacto de los shocks en los que se ha visto afectado el mundo de los mercados de los países en desarrollo. La Política Monetaria internacional, se anunció la Facultad de Crédito Condicional al incremento de las Colaboraciones (FCC) de la FICCC, con el objetivo de que estos continúen financiando los programas de desarrollo y empresas. Cabe señalar que la efectividad de la FCC se basa en la capacidad de los países para garantizar el aumento de recursos para garantizar acciones (FOAPA) y la efectividad de los recursos para garantizar acciones (FOAPA) en función de normas de provisiones, implementadas por el Ministerio de Hacienda, el ICCC y el CRE, respectivamente.

Esta facultad puede ser utilizada a través de una operación de crédito condicional, que se realiza a través de una línea de crédito con garantías financieras. Entre estos están: bonos del ICCC, del gobierno y privados (financiero y corporativo) y los recursos de los países en desarrollo. Cabe señalar que la efectividad de la FCC se basa en la capacidad de los países para garantizar el aumento de recursos para garantizar acciones (FOAPA) y la efectividad de los recursos para garantizar acciones (FOAPA) en función de normas de provisiones, implementadas por el Ministerio de Hacienda, el ICCC y el CRE, respectivamente.

Para definir el tamaño de la FCC por país, se considera una cartera básica, que corresponde a la suma de las colocaciones de los países en desarrollo, que se han comprometido a pagar en el futuro. Cabe señalar que la efectividad de la FCC se basa en la capacidad de los países para garantizar el aumento de recursos para garantizar acciones (FOAPA) y la efectividad de los recursos para garantizar acciones (FOAPA) en función de normas de provisiones, implementadas por el Ministerio de Hacienda, el ICCC y el CRE, respectivamente.

Figura 1. Evolución de la población en la localidad de Rapa de Guastatutlan, en el departamento de Chiapas, México, entre 1950 y 2010. Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la INEGI (1950, 1960, 1970, 1980, 1990, 2000, 2010).

La figura 1 muestra un gráfico de líneas que representa la evolución de la población en la localidad de Rapa de Guastatutlan, Chiapas, México, entre 1950 y 2010. El eje vertical (Y) representa la población en miles de habitantes, con marcas en 0, 10, 20, 30, 40, 50, 60, 70, 80, 90, 100, 110, 120, 130, 140, 150, 160, 170, 180, 190, 200, 210, 220, 230, 240, 250, 260, 270, 280, 290, 300, 310, 320, 330, 340, 350, 360, 370, 380, 390, 400, 410, 420, 430, 440, 450, 460, 470, 480, 490, 500, 510, 520, 530, 540, 550, 560, 570, 580, 590, 600, 610, 620, 630, 640, 650, 660, 670, 680, 690, 700, 710, 720, 730, 740, 750, 760, 770, 780, 790, 800, 810, 820, 830, 840, 850, 860, 870, 880, 890, 900, 910, 920, 930, 940, 950, 960, 970, 980, 990, 1000. El eje horizontal (X) representa el año, con marcas en 1950, 1960, 1970, 1980, 1990, 2000, 2010. La línea muestra una tendencia general de crecimiento, con un aumento significativo entre 1950 y 1960, un período de estabilidad entre 1960 y 1970, un crecimiento moderado entre 1970 y 1980, un período de estabilidad entre 1980 y 1990, un crecimiento moderado entre 1990 y 2000, y un crecimiento moderado entre 2000 y 2010. La población en 1950 era de aproximadamente 100,000 habitantes, en 1960 de 150,000, en 1970 de 150,000, en 1980 de 180,000, en 1990 de 180,000, en 2000 de 220,000, y en 2010 de 250,000.

Año	Población (en miles de habitantes)
1950	100
1960	150
1970	150
1980	180
1990	180
2000	220
2010	250

Resultados

Hasta el 31 de marzo de 2010 la población total de la localidad, según el censo realizado por este año en el año 2010, es de 13,513 habitantes. Este monto se ha dividido en tres grandes sectores: el sector agrícola, el sector de la construcción y el sector de los servicios. En el sector agrícola, se han utilizado principalmente productos como el maíz y el frijol. En el sector de la construcción, se han utilizado principalmente materiales como el cemento y el hierro. En el sector de los servicios, se han utilizado principalmente servicios como el transporte y la salud.

La educación de la población de la localidad ha sido un tema importante. La tasa de alfabetización en la localidad es de 85.2%, lo que es un indicador de un nivel de educación relativamente alto. La tasa de alfabetización en la localidad ha aumentado significativamente en los últimos años, lo que es un indicador de un nivel de educación relativamente alto.

La economía de la localidad ha sido un tema importante. La tasa de desempleo en la localidad es de 10.5%, lo que es un indicador de un nivel de desempleo relativamente bajo. La tasa de desempleo en la localidad ha aumentado significativamente en los últimos años, lo que es un indicador de un nivel de desempleo relativamente bajo.

La salud de la población de la localidad ha sido un tema importante. La tasa de mortalidad en la localidad es de 10.5%, lo que es un indicador de un nivel de mortalidad relativamente bajo. La tasa de mortalidad en la localidad ha aumentado significativamente en los últimos años, lo que es un indicador de un nivel de mortalidad relativamente bajo.

La cultura de la población de la localidad ha sido un tema importante. La tasa de participación en actividades culturales en la localidad es de 10.5%, lo que es un indicador de un nivel de participación relativamente bajo. La tasa de participación en actividades culturales en la localidad ha aumentado significativamente en los últimos años, lo que es un indicador de un nivel de participación relativamente bajo.

La política de la población de la localidad ha sido un tema importante. La tasa de participación en actividades políticas en la localidad es de 10.5%, lo que es un indicador de un nivel de participación relativamente bajo. La tasa de participación en actividades políticas en la localidad ha aumentado significativamente en los últimos años, lo que es un indicador de un nivel de participación relativamente bajo.

La economía de la localidad ha sido un tema importante. La tasa de desempleo en la localidad es de 10.5%, lo que es un indicador de un nivel de desempleo relativamente bajo. La tasa de desempleo en la localidad ha aumentado significativamente en los últimos años, lo que es un indicador de un nivel de desempleo relativamente bajo.

La salud de la población de la localidad ha sido un tema importante. La tasa de mortalidad en la localidad es de 10.5%, lo que es un indicador de un nivel de mortalidad relativamente bajo. La tasa de mortalidad en la localidad ha aumentado significativamente en los últimos años, lo que es un indicador de un nivel de mortalidad relativamente bajo.

La cultura de la población de la localidad ha sido un tema importante. La tasa de participación en actividades culturales en la localidad es de 10.5%, lo que es un indicador de un nivel de participación relativamente bajo. La tasa de participación en actividades culturales en la localidad ha aumentado significativamente en los últimos años, lo que es un indicador de un nivel de participación relativamente bajo.

La política de la población de la localidad ha sido un tema importante. La tasa de participación en actividades políticas en la localidad es de 10.5%, lo que es un indicador de un nivel de participación relativamente bajo. La tasa de participación en actividades políticas en la localidad ha aumentado significativamente en los últimos años, lo que es un indicador de un nivel de participación relativamente bajo.

En el año 11 de mayo de 1933 se habían hecho más de la mitad, siendo empujados por vía aérea un total de 105131.896 millones. Este monto lo sólo restado del monto importante a través de la LCI, lo el caso de las redes con respecto de colaciones, se han utilizado principalmente instrumentos del BCI y bonos corporativos.

Las colaciones de la cartera base han aumentado significativamente desde la fecha del anuncio de la FIC. En efecto, hasta el 9 de junio de los bancos reportaron que dichas colaciones tuvieron un crecimiento de 10.7% en términos nominales y acumulados. Si bien esta cifra se ha moderado en su total reciente, indica se mantiene sostenida al alza, alcanzando al cierre de mayo un 32.5% (ver figura 10.2). El crecimiento de las colaciones de la cartera base promueve exclusivamente de los créditos comerciales, entre ellos destaca el crecimiento de los líneas de crédito. Respecto de la cartera de inversión, las empresas de menor tamaño, durante la primera quincena –entre el 15 de marzo y el 15 de mayo–, reportaron que el 10% de los flujos de colaciones fueron otorgados a este tipo de firmas, cifra en la que más reciente se ha incrementado sobre 20%.

[illegible]

imación en el
 la fuente de
 y en el
 local, con
 condiciones
 identificar su
 en el momento
 de la variación
 de esta fuente,
 y, por tanto,
 el producto que
 se genera, en
 función de los
 niveles de
 los factores.
 En este caso, el
 nivel local, y
 en su totalidad,
 habrán tenido
 un efecto sobre
 los niveles de
 los factores de
 la empresa
 de diseño y
 de producción.
 En consecuencia,

Una respuesta de política diseñada para enfrentar las consecuencias de la emergencia sanitaria en la situación financiera de las firmas, ha sido incrementar

[illegible]

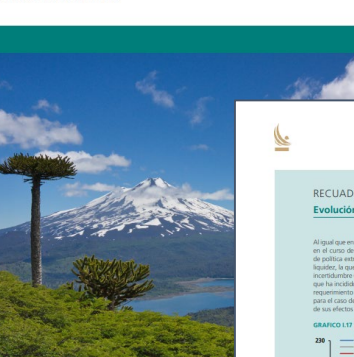
Corno se señaló en el Perfil de septiembre importante de los préstamos FOGAR. Con el otorgamiento a empresas que presentaron un crecimiento de ventas de más del 10% en septiembre del 2020. Sin perjuicio de lo que esta política ha significado registrado también un aumento relevante en el endeudamiento de estas mismas empresas, en particular en los sectores "patrones históricos". Este efecto en parte de la medida, no obstante, aumenta la vulnerabilidad de las empresas ante un eventual deterioro de la actividad económica tanto más de lo que anticipase.

⁷ Este Recuento sigue la metodología de Fernández y V. para aproximar el endeudamiento a nivel de empresa, utilizando las ventas promedio provenientes de 22 de IVA en el último año antes como denominador. <http://www.bancomundial.org/temas/finanzas/financiamiento>



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

PRIMER SEMESTRE 2021





RECUADRO 1.1:
Evolución de la liquidez

Al igual que en muchos países, en el curso de la crisis provocada por múltiples reconfiguraciones regionales, lo que se ha acumulado es el endeudamiento líquido (17,4 y 18,6, que ha incidido en estos momentos requerimientos de mayor liquidez para el caso de Chile, analiza las de sus efectos sobre las necesidades

GRÁFICO 1.17 LIQUIDEZ ENCLASIFICADA, SET

Indice año 2019 = 100



País	2019	2020	2021
Reino Unido	100	180	110
Chile	100	150	110

Al igual que en muchos países, en Chile los diferentes tipos de agudones monetarios se han expandido significativamente en el curso de la crisis provocada por la pandemia del Covid-19, en particular los más líquidos. Las medidas de política extraordinarias implementadas en diversas jurisdicciones han implicado una inyección relevante de liquidez, la que se ha acumulado en activos de corto plazo, en un contexto de tasas de interés muy bajas y alta incertidumbre (gráfico 11.7 y 11.8, en p. 60). En primer trimestre 2021, en la economía local se suman particularidades que ha incluido en estos movimientos, tales como la crisis social previa, los retroces de ahorros previsionales y el resquebrajamiento de la reserva monetaria a los bancos. Este recuadro describe estos cambios en agregados monetarios para el caso de Chile, analiza los principales factores detrás de estos movimientos y llama la atención respecto de sus efectos sobre los mercados financieros.

Figure 1 consists of two line graphs. The left graph, titled 'Evolución del número de casos de COVID-19 en 1000', shows the absolute number of cases in thousands on the y-axis (ranging from 130 to 230) against time on the x-axis (March 2020 to March 2021). The right graph, titled 'Evolución del número de casos de COVID-19 en 1000', shows the number of cases per 100,000 inhabitants on the y-axis (ranging from 100 to 160) against the same time period. Both graphs include data for Brazil (blue), Chile (red), Colombia (green), Mexico (yellow), EE.UU. (light blue), Reino Unido (orange), and Canadá (grey). In both graphs, Brazil shows the highest values, followed by Chile and Colombia. The right graph shows that the impact per capita was highest in Brazil and Chile, with Brazil's rate peaking around 150 cases per 100,000 inhabitants in early 2021.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, Reserva Federal de St. Louis, Banco de la República de Colombia, Banco Central de Brasil y Banco de México.

base monetaria se duplicó durante el último año, lo que se asocia a un crecimiento del circulante billete que mantienen personas de cerca 70% y el encaje bancario (monedas y billetes disponibles en los bancos o depósitos en el exterior) de 150%. Es así como, el agregado monetario M1 que se compone del circulante y de depósitos a la vista creció cerca de 60%, empujado por el crecimiento del circulante y por un incremento en torno al 50% de los depósitos visos. Por su parte que incluye M1, depósitos a plazo (CDs) y bonos bancarios ha experimentado un crecimiento más fuerte que la subida en el total de depósitos compá por una reducción casi de los dos tercios de los bonos. La implementación de medidas de control de la liquidez de los mercados financieros en 2001 y 2002.

[illegible]

INFORME DE ESTABLECIMIENTO FINANCIERO
PRIMER SEMESTRE 2021 17

11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33 34 35 36 37 38 39 40 41 42 43 44 45 46 47 48 49 50 51 52 53 54 55 56 57 58 59 60 61 62 63 64 65 66 67 68 69 70 71 72 73 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 100 101 102 103 104 105 106 107 108 109 110 111 112 113 114 115 116 117 118 119 120 121 122 123 124 125 126 127 128 129 130 131 132 133 134 135 136 137 138 139 140 141 142 143 144 145 146 147 148 149 150 151 152 153 154 155 156 157 158 159 160 161 162 163 164 165 166 167 168 169 170 171 172 173 174 175 176 177 178 179 180 181 182 183 184 185 186 187 188 189 190 191 192 193 194 195 196 197 198 199 200 201 202 203 204 205 206 207 208 209 210 211 212 213 214 215 216 217 218 219 220 221 222 223 224 225 226 227 228 229 230 231 232 233 234 235 236 237 238 239 240 241 242 243 244 245 246 247 248 249 250 251 252 253 254 255 256 257 258 259 260 261 262 263 264 265 266 267 268 269 270 271 272 273 274 275 276 277 278 279 280 281 282 283 284 285 286 287 288 289 290 291 292 293 294 295 296 297 298 299 300 301 302 303 304 305 306 307 308 309 310 311 312 313 314 315 316 317 318 319 320 321 322 323 324 325 326 327 328 329 330 331 332 333 334 335 336 337 338 339 340 341 342 343 344 345 346 347 348 349 350 351 352 353 354 355 356 357 358 359 360 361 362 363 364 365 366 367 368 369 370 371 372 373 374 375 376 377 378 379 380 381 382 383 384 385 386 387 388 389 390 391 392 393 394 395 396 397 398 399 400 401 402 403 404 405 406 407 408 409 410 411 412 413 414 415 416 417 418 419 420 421 422 423 424 425 426 427 428 429 430 431 432 433 434 435 436 437 438 439 440 441 442 443 444 445 446 447 448 449 450 451 452 453 454 455 456 457 458 459 460 461 462 463 464 465 466 467 468 469 470 471 472 473 474 475 476 477 478 479 480 481 482 483 484 485 486 487 488 489 490 491 492 493 494 495 496 497 498 499 500 501 502 503 504 505 506 507 508 509 510 511 512 513 514 515 516 517 518 519 520 521 522 523 524 525 526 527 528 529 530 531
--

band
cent

De la misma forma, ha abordado en los informes de política monetaria diversos análisis de las medidas extraordinarias tomadas para enfrentar la crisis sanitaria

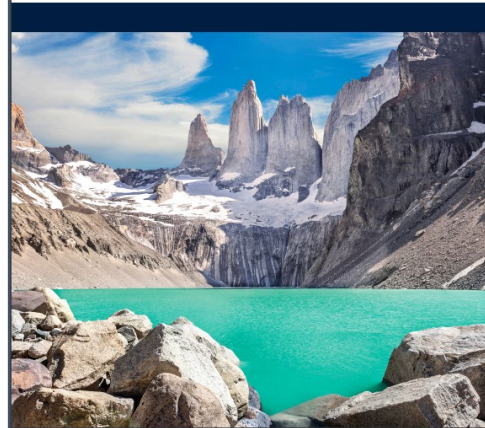
**INFORME
DE POLÍTICA MONETARIA**
Septiembre 2020



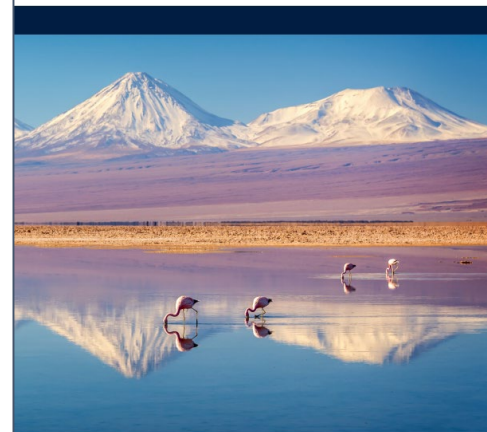
**INFORME
DE POLÍTICA MONETARIA**
Diciembre 2020



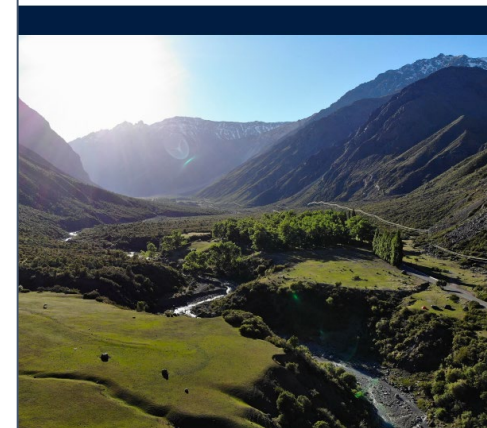
INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
MARZO 2021



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
JUNIO 2021



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
SEPTIEMBRE 2021



Cobertura de los medios

25

DIO SEÑALES DE MARGEN DE MANIOBRA

Banco Central logra calmar a inversionistas y moderar subida de tasas en el mercado

Retiro del 10%

BC prepara la artillería por venta de activos y Super de Pensiones sale a poner orden

Banco Central sale a calmar los mercados y detalla instrumentos disponibles para mitigar impactos

Banco Central potenciará monitoreo de mercado financiero ante posible disrupción por retiro de 10%

Banco Central “intensificará” monitoreo de los mercados financieros por retiro del 10% de las AFP

Retiro de fondos: Banco Central aplicará desde la próxima semana medidas para mitigar la volatilidad

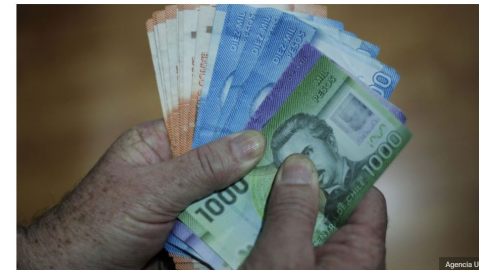
Banco Central toma medidas para evitar el **estrés del mercado**

El “10%” agudizó los cambios del mercado en julio y BC toma medidas para amortiguar efecto

Banco Central anuncia medidas para atenuar los efectos del retiro del 10 por ciento

Banco Central anuncia operaciones con bonos bancarios tras el inicio del retiro fondos

Banco Central anuncia medidas ante segundo retiro del 10% en efectivo



Banco Central lanza tres medidas para mitigar efectos de cambios en multifondos

Sistema financiero se apronta para el pago del segundo retiro del 10% y disponibilidad de efectivo surge como el mayor desafío

Tras liquidación masiva de activos de las AFP, Banco Central acota medidas para mitigar efecto del retiro del 10%

Tercer “10%”: BC y Súper de Pensiones activan medidas, mientras aseguradoras alertan impacto

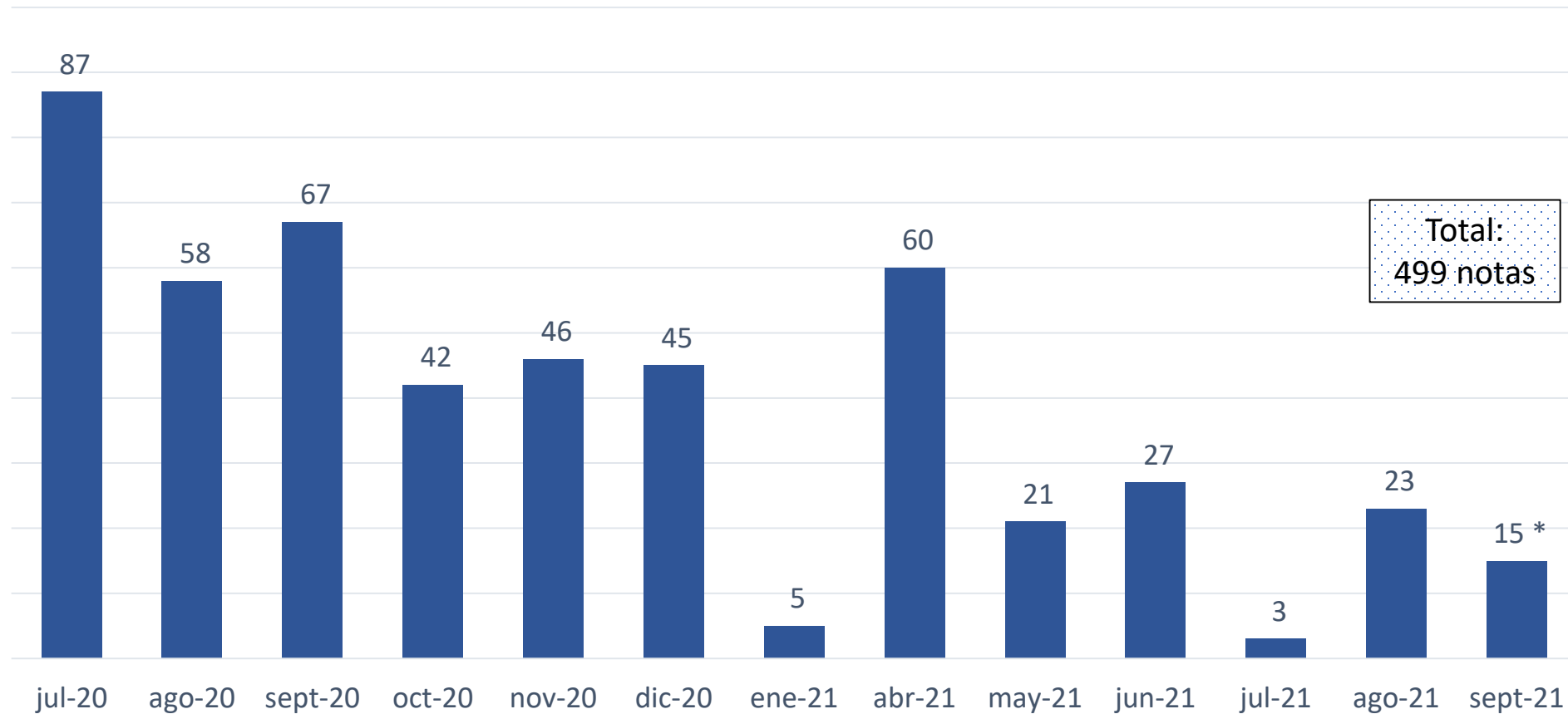
Medidas de Banco Central de Chile Reducen Riesgos de Bancos por Retiro de Fondos de Pensiones

Banco Central vuelve a adoptar medidas de liquidez ante segundo retiro

Banco Central anuncia medidas para mitigar efectos del tercer retiro del 10%

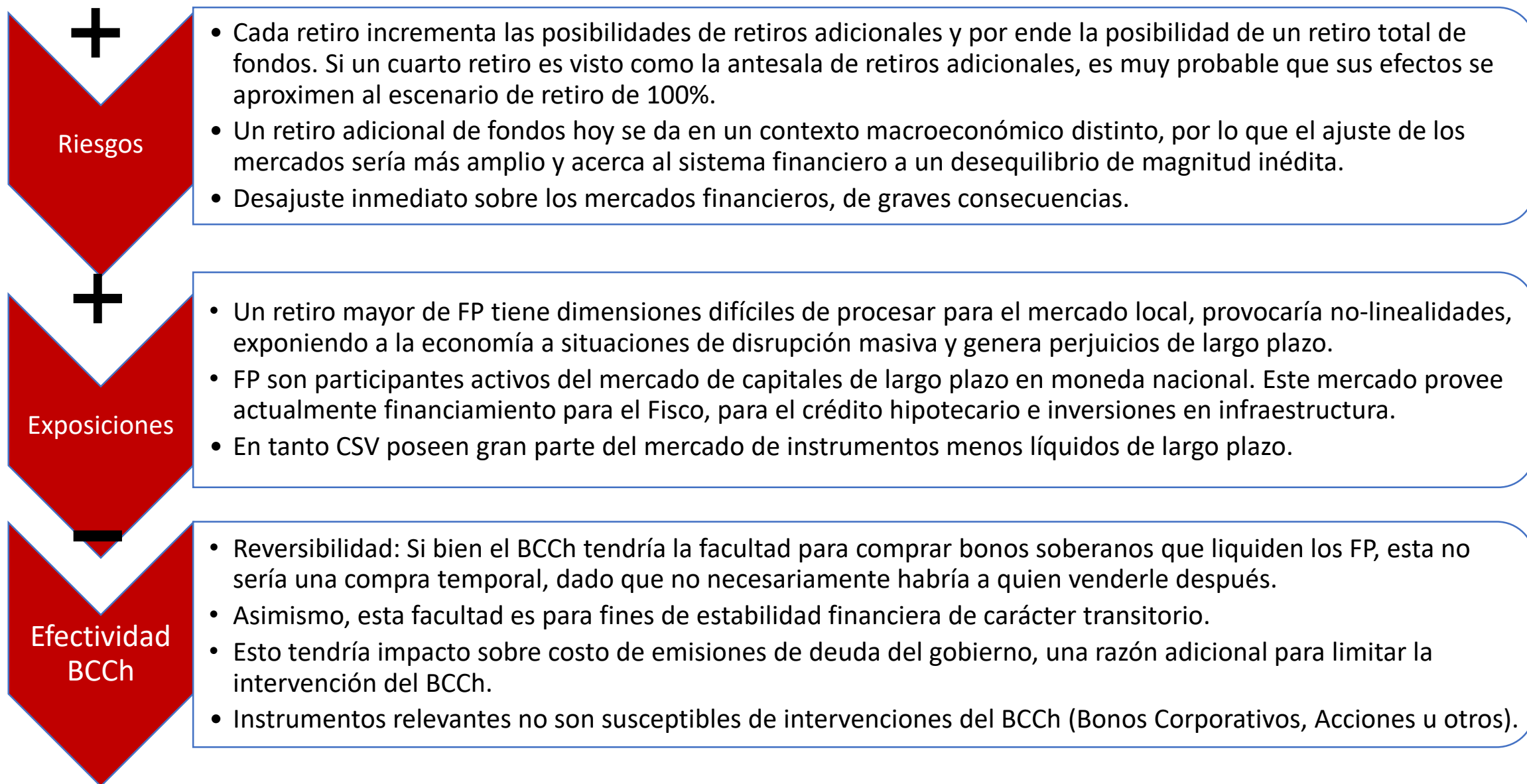
Cobertura de los medios

Notas sobre medidas dispuestas por el BCCh por retiros de FF.PP.



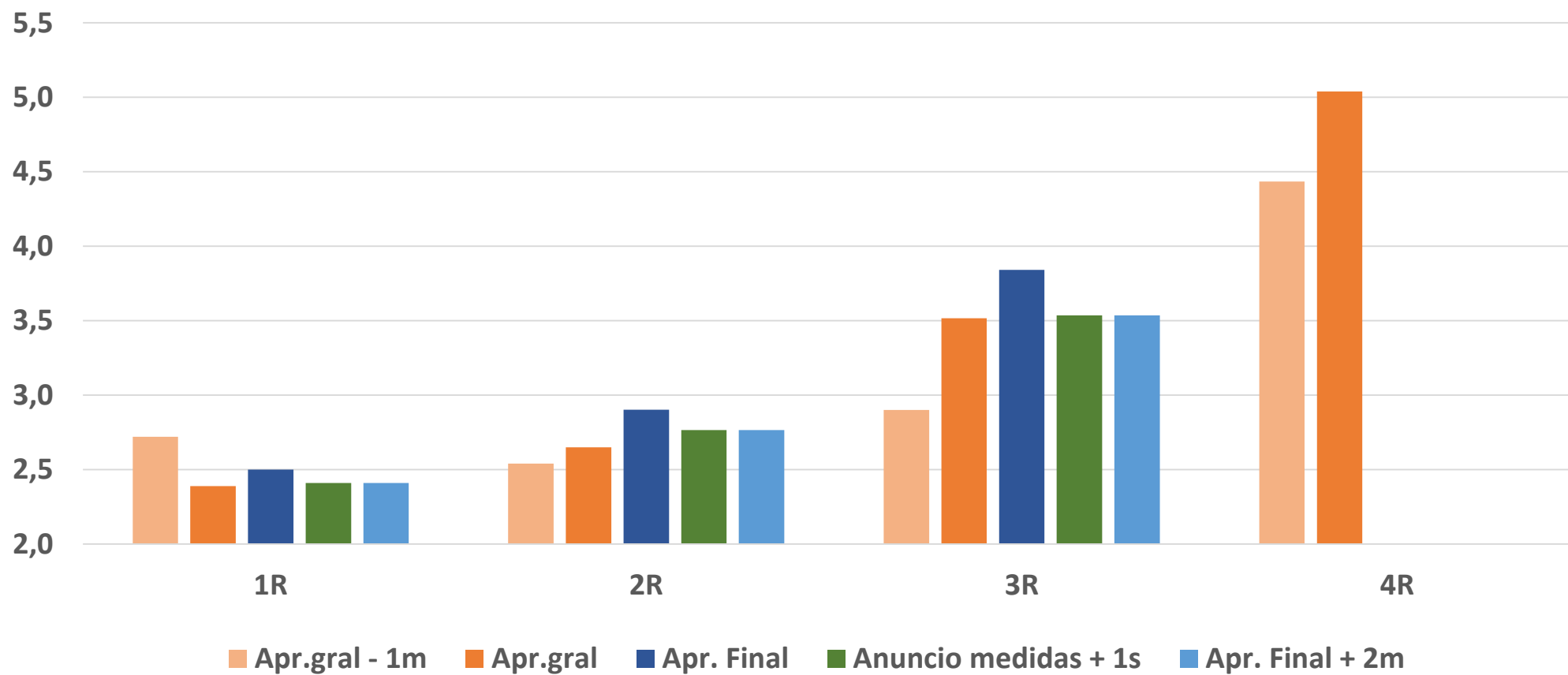
(*) Previo declaraciones Diputado Ramírez

10. ¿Por qué el Banco Central dice que este tipo de operación se volvería más difícil en el caso de un 4° retiro?



El impacto de las medidas del BCCh sobre la evolución de las tasas de interés posterior a los retiros se ha ido reduciendo

Tasas a 10 años en pesos (1)(2)
(porcentaje)



(1) Fechas de aprobación general: 1R (8/7/20), 2R (25/11/20), 3R (1/4/21), 4R (1/9/21). En 1R y 2R se considera instancia de aprobación CC de la Cámara de Diputados. En el caso del 2R se considera la instancia de aprobación por parte de las C. de Trabajo y Hda del H. Senado.

(2) Fechas de aprobación final, en 3R se considera fallo del TC: 1R (30/7/20), 2R (3/12/20), 3R (27/4/21).

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, Congreso Nacional y prensa.

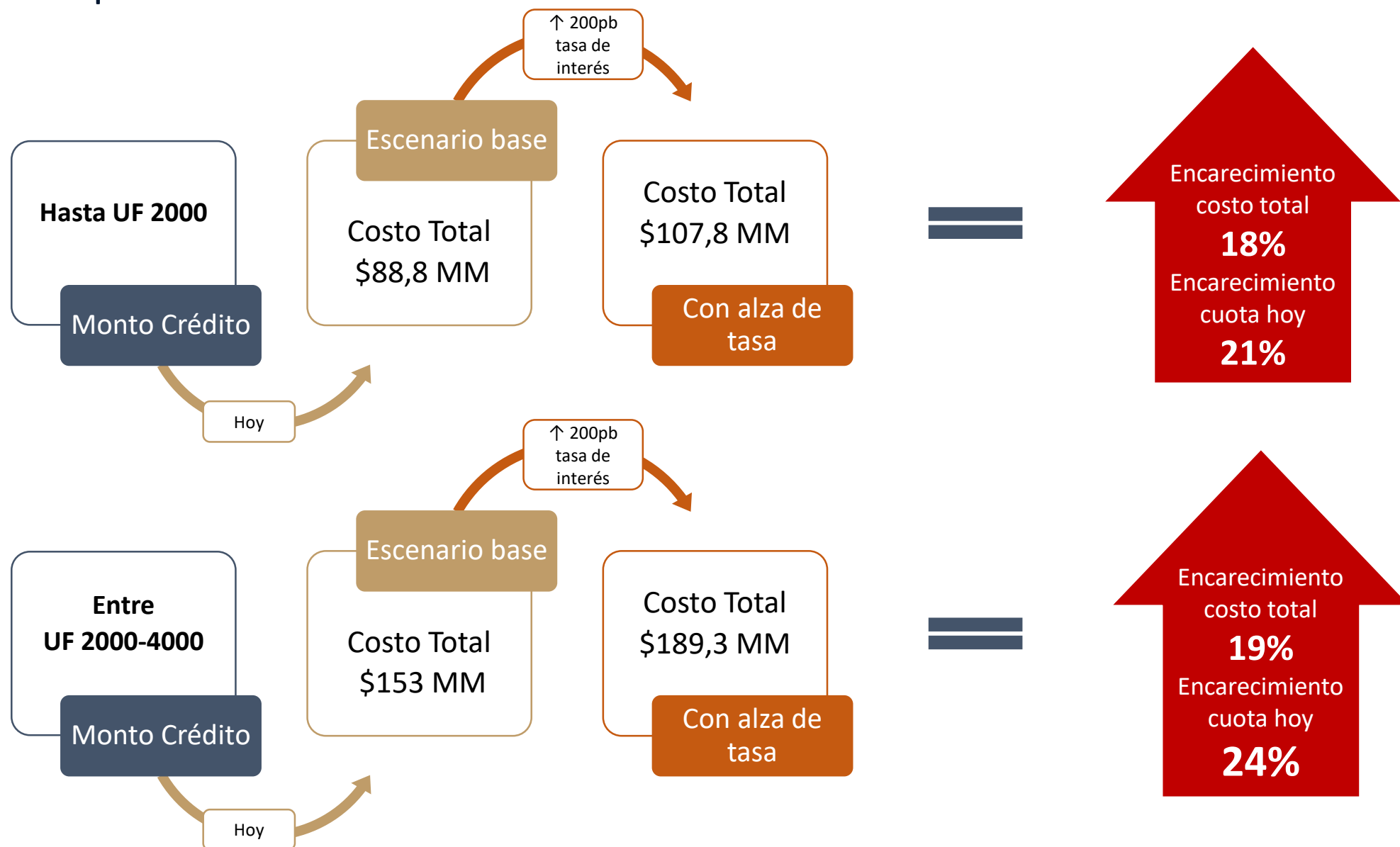
Reflexiones finales

- Desde que se inició la crisis, los equipos del BCCh se enfocaron de lleno a trabajar en el diseño e implementación de medidas, dentro de su competencia, para mitigar los efectos económicos de las crisis, cuyos principales perjudicados son las personas.
- Al discutirse y aprobarse los retiros de fondos, el Banco analizó sus riesgos y efectos económicos para la estabilidad financiera y las personas, estudiando medidas para contenerlos.
- En este esfuerzo el BCCh fue respetuoso del proceso legislativo ya que junto con alertar acerca de esos riesgos, indicó que contaba con herramientas para amortiguarlos.
- Las medidas fueron implementadas con éxito por el BCCh, lo que se demuestra porque parte de los riesgos y efectos alertados por diversos analistas y agentes lograron ser mitigados.
- Este éxito ha sido ampliamente reconocido no solo por especialistas y organismos a nivel nacional e internacional, sino que también se ha reflejado en la percepción ciudadana sobre el rol del Banco Central.
- Ante la pregunta de si enfrentado a la misma situación el Banco debiera hacer lo mismo, nuestra respuesta con convicción es totalmente afirmativa, ya que de lo contrario la probabilidad de materialización de los riesgos se eleva significativamente.
- Si bien la eficacia de esta medida puede ser más limitada ante sucesivos retiros, su eventual uso continúa siendo idóneo para mitigar el riesgo que una liquidación masiva, desordenada y abrupta de activos puede tener sobre el precio de éstos y las tasas de interés a que se financian personas y empresas en el país.
- Por esto es muy importante que, junto con aclarar la naturaleza y alcance de estas operaciones, quede despejada toda duda de que hacia adelante el Banco debe seguir considerando el uso de esta herramienta.

Medidas aplicadas por el Banco Central de Chile en el contexto de retiros anticipados de ahorros previsionales

Mario Marcel
Presidente

Ejemplo del impacto de un aumento de tasas de interés sobre el costo de un crédito hipotecario



Naturaleza jurídica de las operaciones CC-VP

- Las operaciones CC-VP no son préstamos.
- De acuerdo con la ley, las operaciones de crédito de dinero o préstamo son aquellas en que una de las partes entrega o se obliga a entregar una cantidad de dinero, y la otra a pagarla en un momento distinto de aquel en que se celebra la convención.
- En el caso del BCCh, la LOC en sus artículos 34 y 36 señala expresamente las operaciones crediticias que éste puede realizar en el mercado local:
 - Abrir a las empresas bancarias **líneas de crédito, otorgarles refinanciamiento; y descontarles** letras de cambio, pagarés y otros documentos negociables, **con responsabilidad de la institución cedente** (art. 34 N° 1).
 - **Adquirir** a las empresas bancarias, **con responsabilidad de las mismas, documentos de su cartera de colocaciones** (que dan cuenta de créditos a terceros) **o de inversiones** (documentos emitidos por instituciones no financieras, i.e., bonos corporativos) (art. 34 N° 3)
 - Recibir y efectuar **depósitos** en las empresas bancarias (art. 34 N° 4).
 - Conceder a las empresas bancarias **créditos de urgencia**, en caso de que éstas presentaren una falta transitoria de liquidez (art. 36 N° 1).
 - Conceder créditos o adquirir activos a las empresas bancarias, en caso de que deba proveer de fondos para responder a los depositantes a la vista de un banco que sea declarado en liquidación forzosa (art. 36 N° 2).

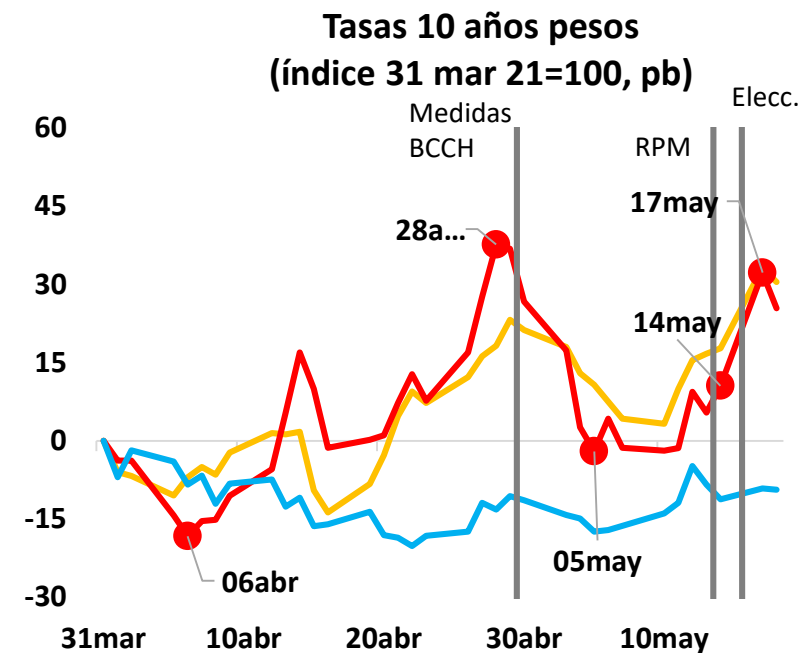
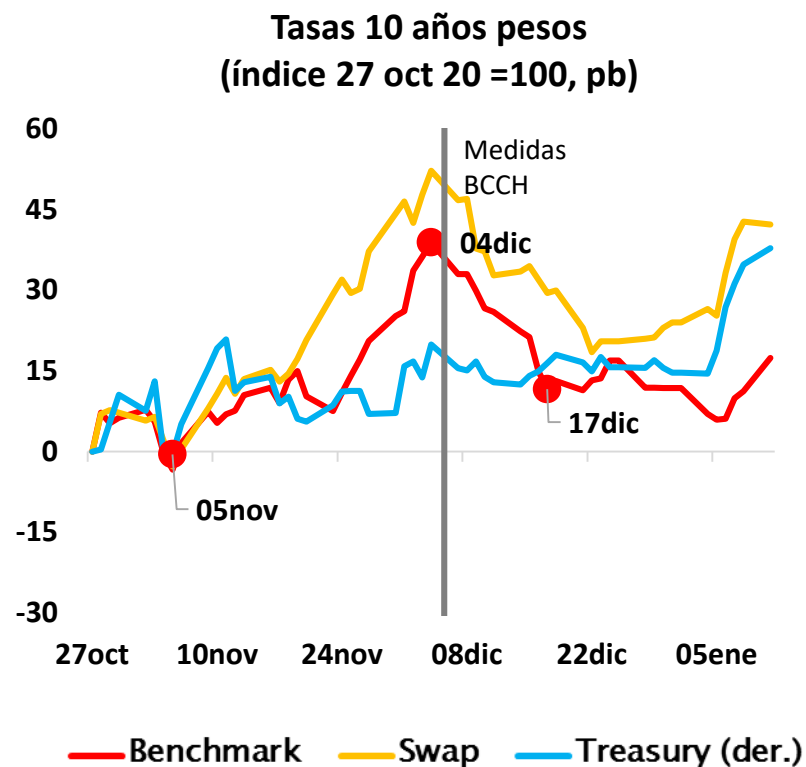
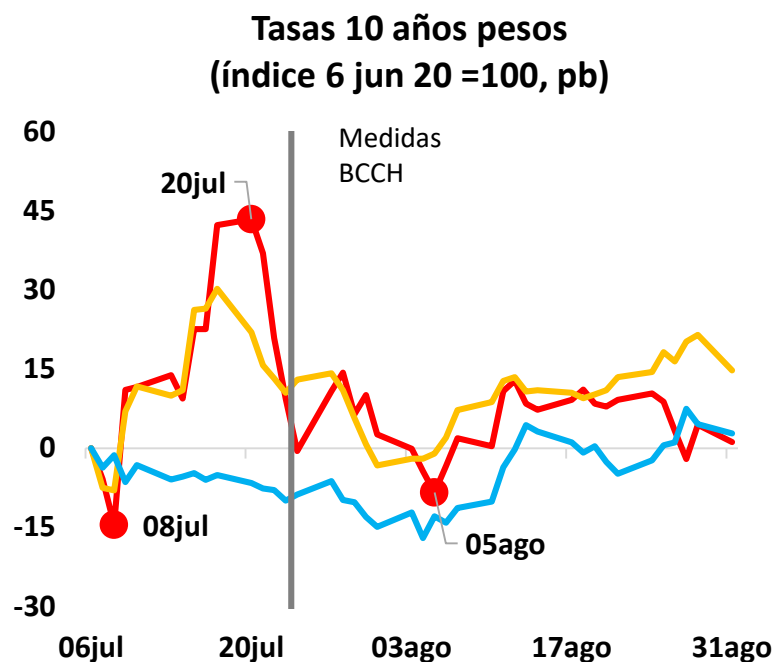
Estas operaciones se caracterizan por ser las únicas que el BCCh puede realizar solo y exclusivamente con bancos, ya que el legislador consideró que ellas involucran el otorgamiento de un crédito o financiamiento a éstos.

Naturaleza jurídica de las operaciones CC-VP

- Sin embargo, el mismo artículo 34 de la LOC dispone que, con el objeto de regular la cantidad de dinero en circulación y de crédito, para el cumplimiento de su mandato legal, el BCCh se encuentra autorizado para realizar también otras dos clases de operaciones:
 - Emitir títulos, como asimismo, **colocarlos y adquirirlos** en el **mercado abierto** (art. 34 N° 5)
 - **Comprar y vender** en el **mercado abierto instrumentos** (de renta fija) **emitidos por empresas bancarias** (artículo 34 N° 6).
 - Por ende, tratándose de la compra y venta de instrumentos emitidos por las empresas bancarias, el BCCh se encuentra expresamente autorizado por su LOC para operar en el mercado abierto, en el cual, además de los bancos, participan otras instituciones financieras, incluidas las AFP actuando por cuenta de los fondos de pensiones.
 - La razón que explica y justifica esta diferencia, es que tratándose de operaciones de compraventa, que involucren la adquisición del dominio de estos instrumentos, **no se configura una operación de crédito o financiamiento a una entidad no bancaria**, en la medida que el emisor (deudor) de los documentos comprados en el mercado abierto es una empresa bancaria.
 - Lo anterior, porque el riesgo de la operación es la falta de pago del emisor del papel adquirido, que en este caso es una empresa bancaria (riesgo bancario).
- Las operaciones de compra y venta de instrumentos financieros, sea bajo modalidad a término o bajo pactos de recompra o la celebración conjunta y simultánea de una operación al contado y otra a plazo, constituyen una medida de regulación de liquidez habitual de los bancos centrales en el mundo.

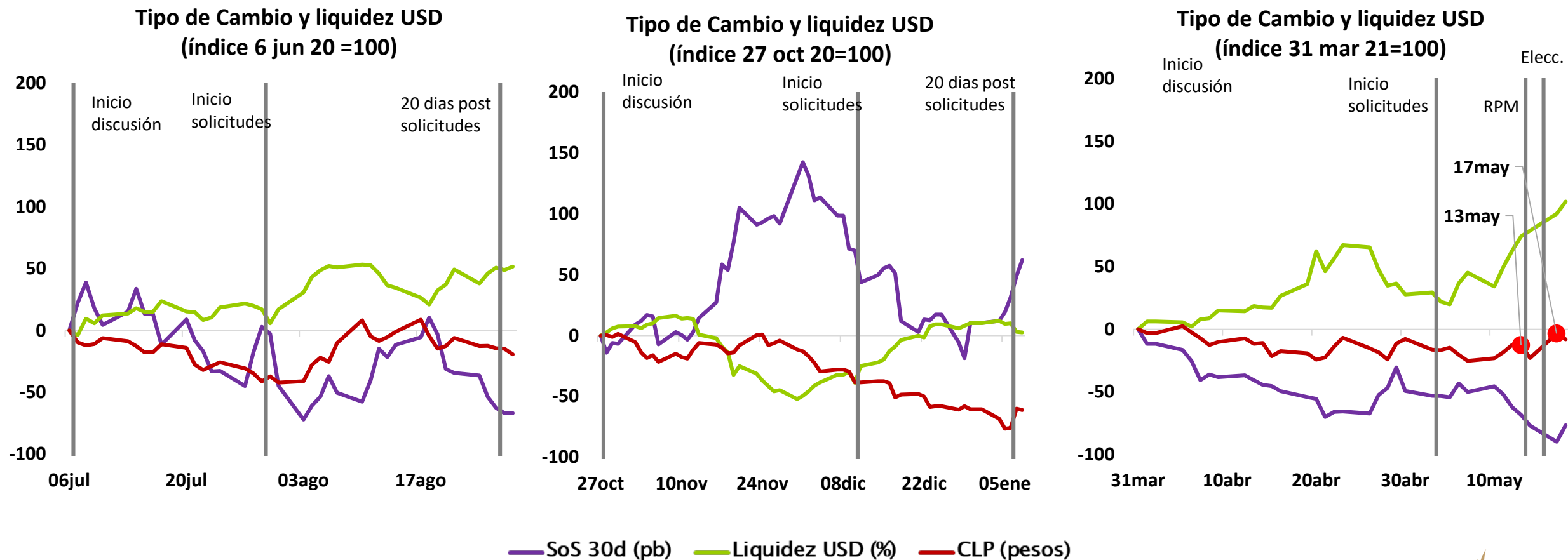
Evolución de las tasas de interés en torno a retiros de ahorros previsionales

34



*Períodos parten con inicio de discusión hasta 22 días posterior al inicio de solicitudes

Evolución del tipo de cambio en torno a retiros de ahorros previsionales

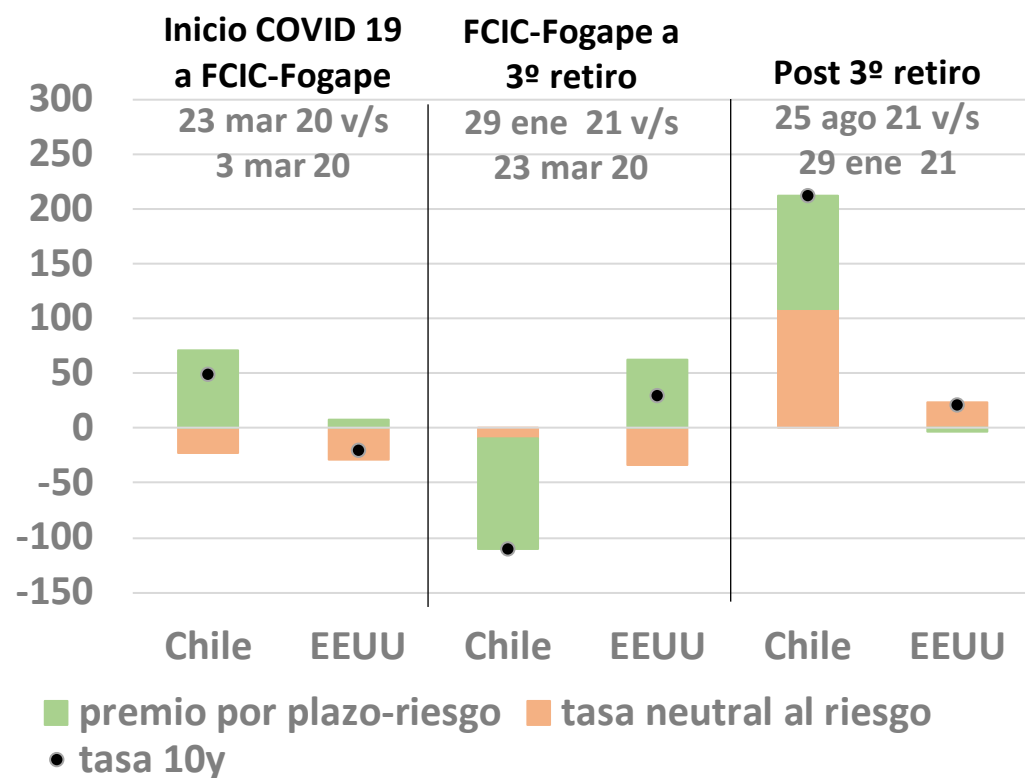


*Períodos parten con inicio de discusión hasta 22 días posterior al inicio de solicitudes

Incidencia de factores locales sobre el incremento de tasas largas y la depreciación del tipo de cambio

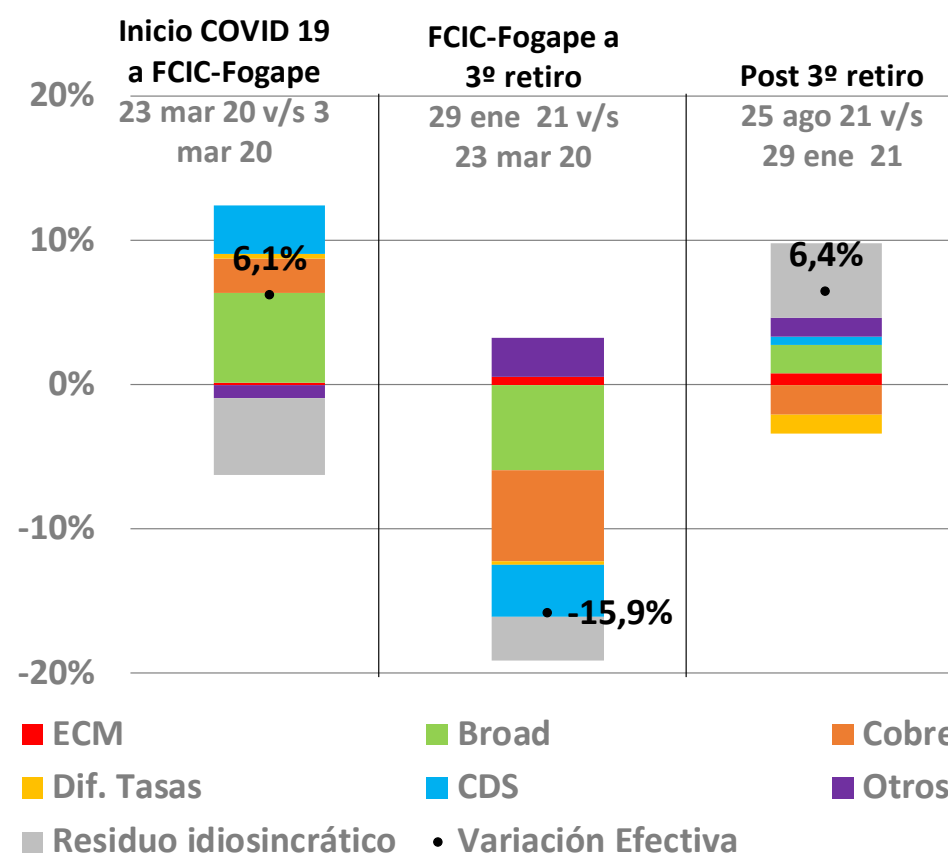
Variación de la tasa de interés a 10 años en pesos (1)

(puntos base)



Variación del tipo de cambio nominal (2)

(contribución al cambio en %)



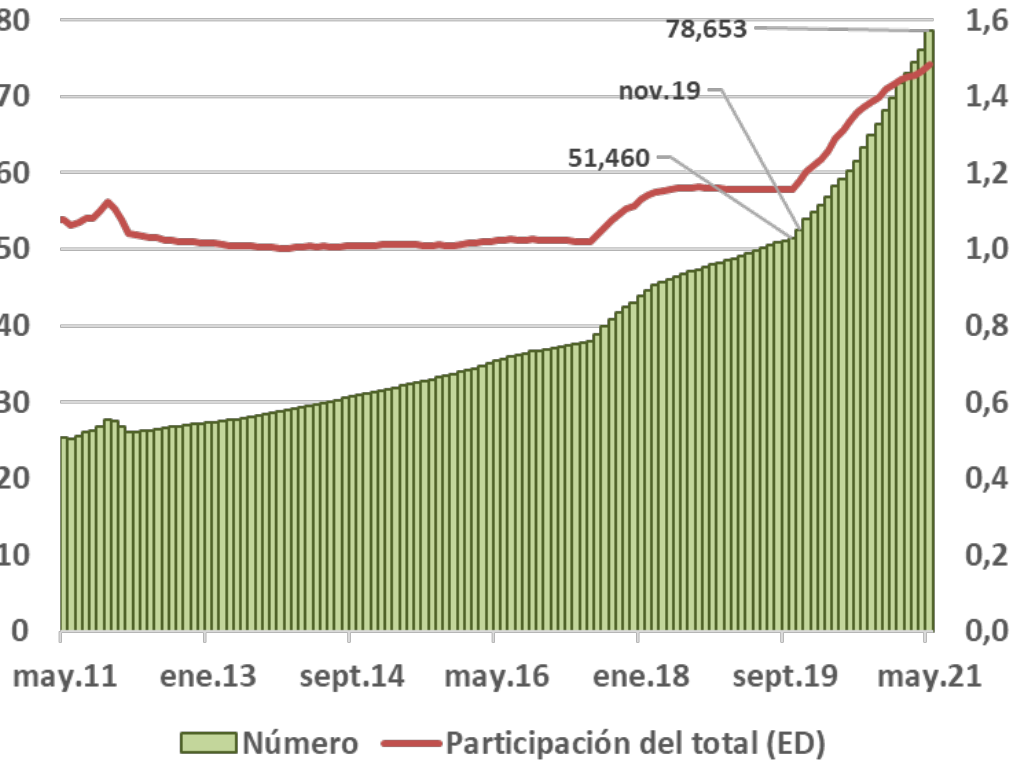
(1) Los componentes RN y TP se extraen de las tasas SPC usando la estrategia propuesta por [Krippner \(2015\)](#) que contempla la existencia de un límite inferior para la TPM.

(2) Captura el movimiento o la tendencia que debería seguir el TCN según sus fundamentos, como el precio del cobre, nivel de precios interno, entre otros. Para más detalle ver "Uso de modelos macroeconómicos en el Banco Central de Chile" (2020).

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y Risk America.

Se ha registrado una incipiente dolarización y flujos de activos financieros al exterior

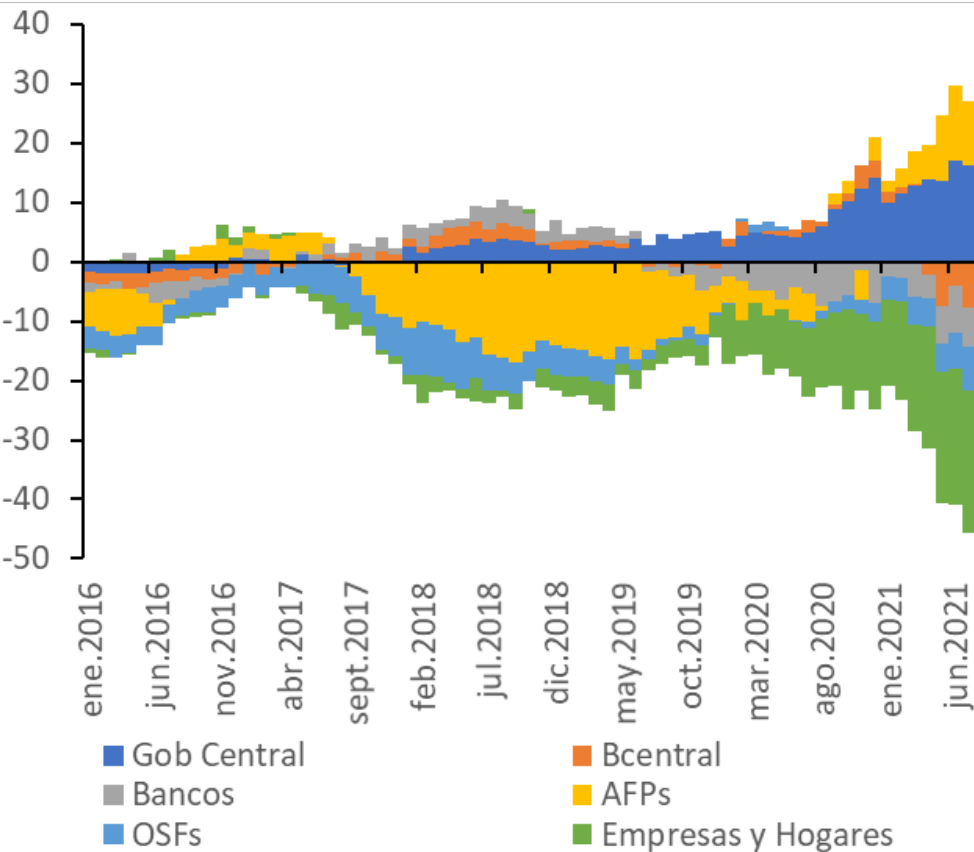
Número de cuenta corriente de personas naturales en moneda extranjera
(miles de cuentas, %)



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

Flujos de activos financieros (Sin IED)

(miles de millones de dólares, suma acumulada 24 meses rolling)



Fuente: Banco Central de Chile