

Tipo de Cambio e Intervención Cambiaria

Agosto 2022

Pablo García, Vicepresidente



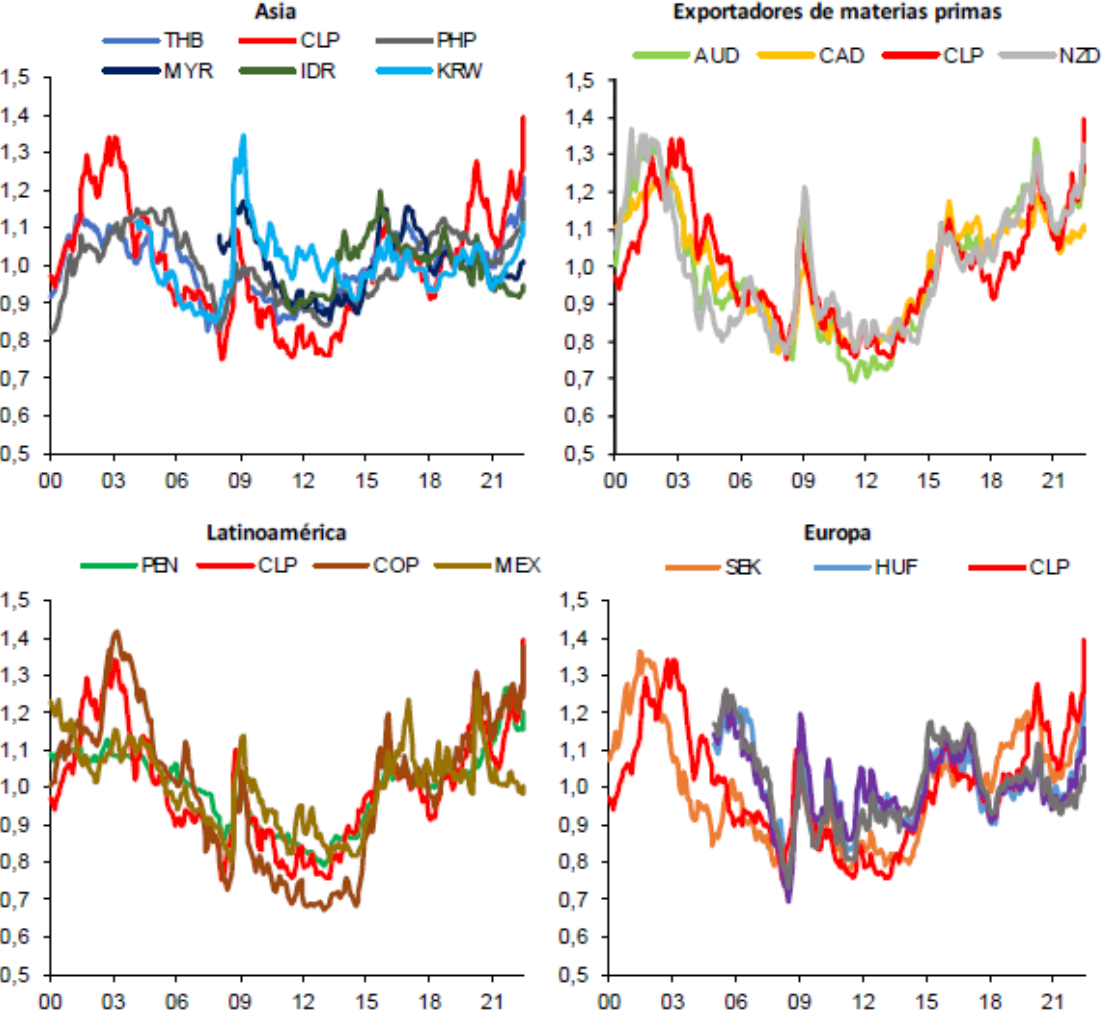
VALLE DE SANTIAGO

Vista desde los Andes

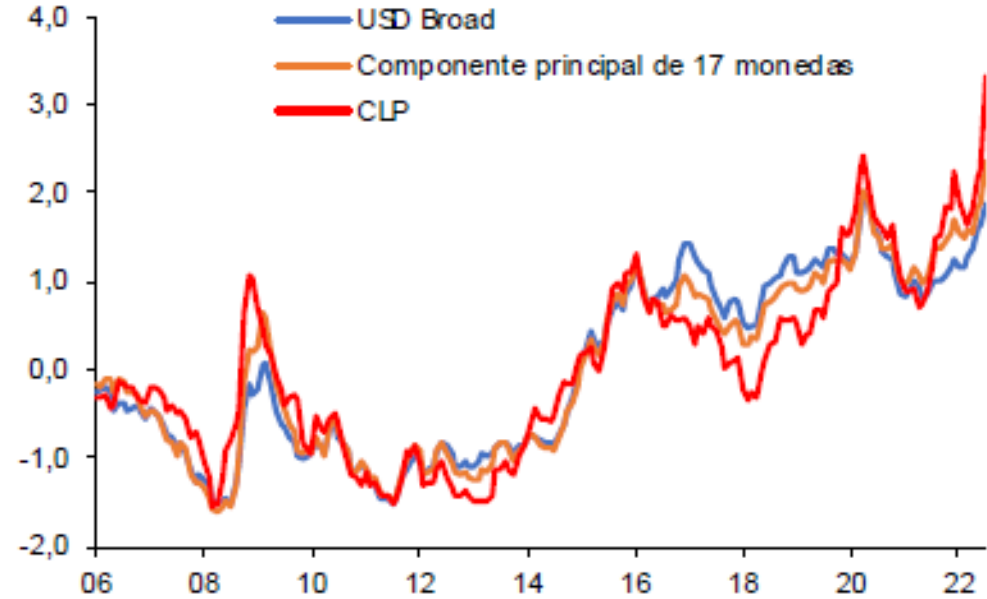
Desde una perspectiva prolongada, excluyendo el período más reciente, la volatilidad del peso se asemeja a la de varias otras economías. El ciclo global del USD es muy relevante.



Tipo de cambio peso/dólar en perspectiva comparada
(paridades normalizadas respecto a sus tendencias)



Dólar multilateral y paridades de economías pequeñas y abiertas
(variables normalizadas respecto al promedio y variabilidad)



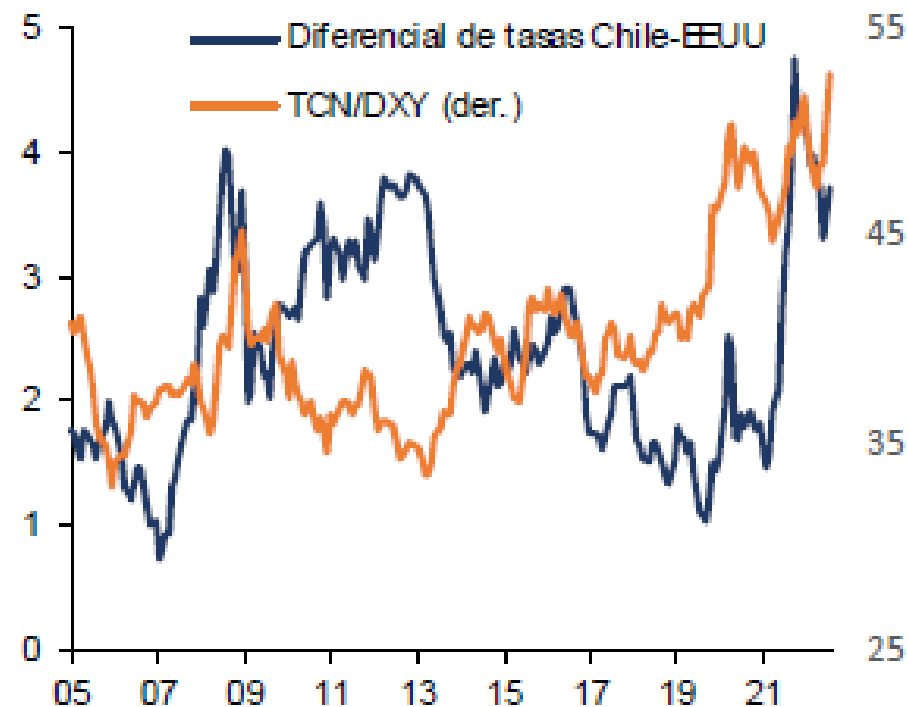
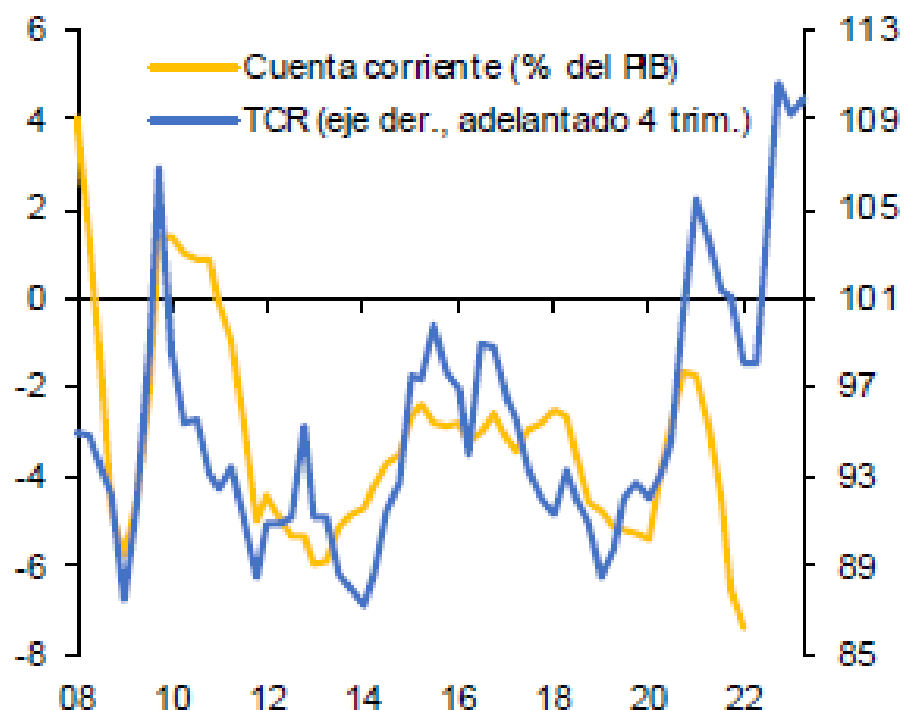
Factores macroeconómicos y financieros domésticos también se relacionan con las fluctuaciones cambiarias



La depreciación real del peso tiende a anticipar correcciones relevantes en el saldo en cuenta corriente. En la coyuntura actual ello es coherente con el escenario de desaceleración económica hacia 2023

La relación habitualmente negativa entre movimientos del tipo de cambio y las tasas largas se revirtió desde principios del año 2021.

Tipo de cambio y variables macroeconómicas



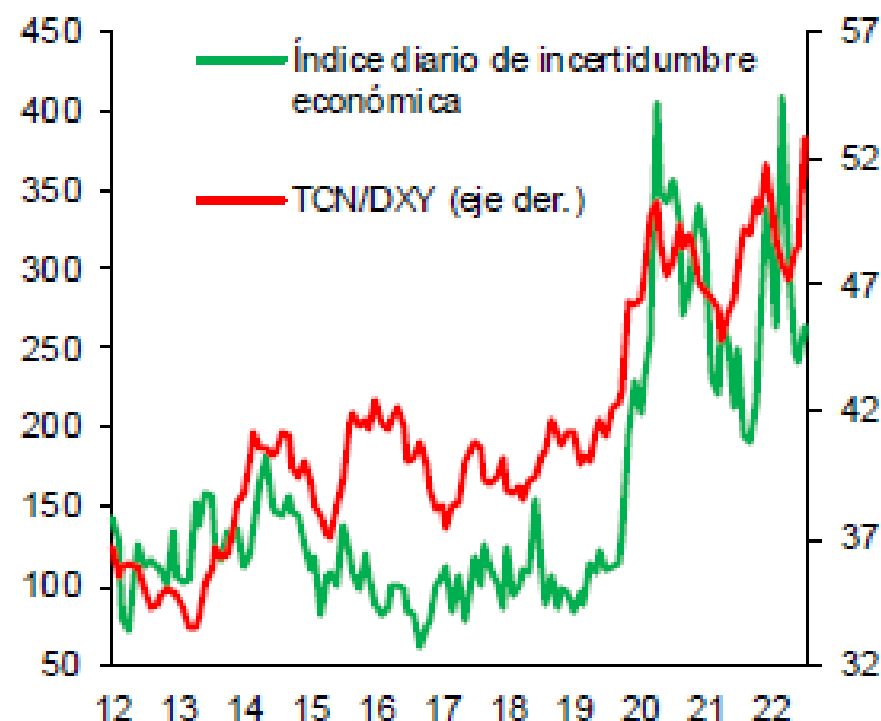
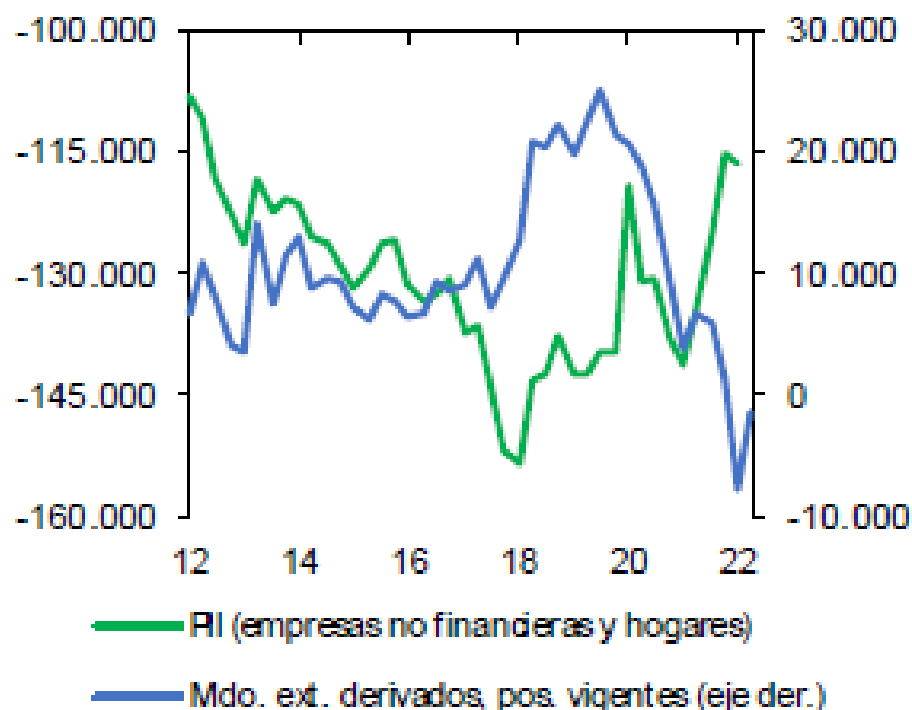
Factores macroeconómicos y financieros domésticos también se relacionan con las fluctuaciones cambiarias



Desde el año 2020 se ha incrementado de manera relevante la tenencia de activos externos por parte de agentes nacionales. Ello ha sido en parte compensado por una posición compradora en pesos mayor por el lado de inversionistas no residentes en los mercados de cobertura.

Las fluctuaciones del peso han tenido aparejados movimientos en distintos indicadores de incertidumbre.

Portafolios en moneda extranjera e incertidumbre



La capacidad de intermediarios locales para acomodar movimientos cambiarios se ha visto limitada probablemente por los niveles de incertidumbre y menor tamaño del mercado de capitales



Posición neta mercado *forward* (miles de millones de dólares)



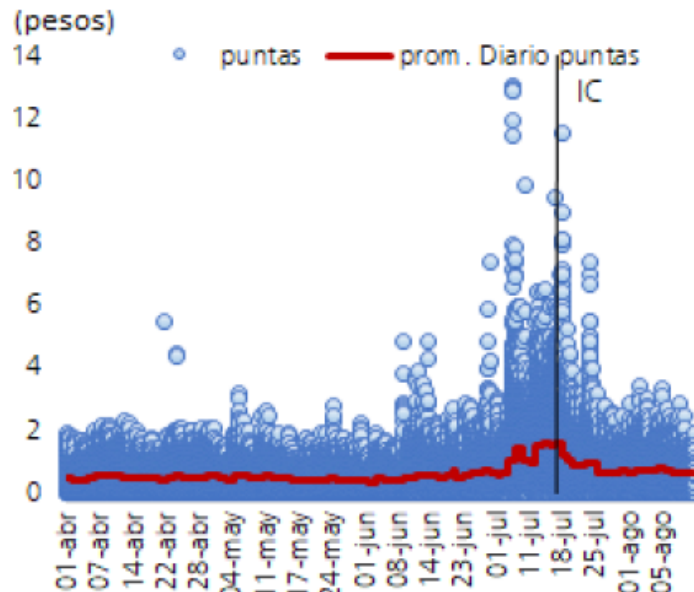
Tras el anuncio y el inicio de la intervención se han logrado mitigar las distorsiones que estaban afectando el mercado cambiario. Diversos indicadores muestran que la conformación de precios ha mejorado y que la volatilidad ha caído.



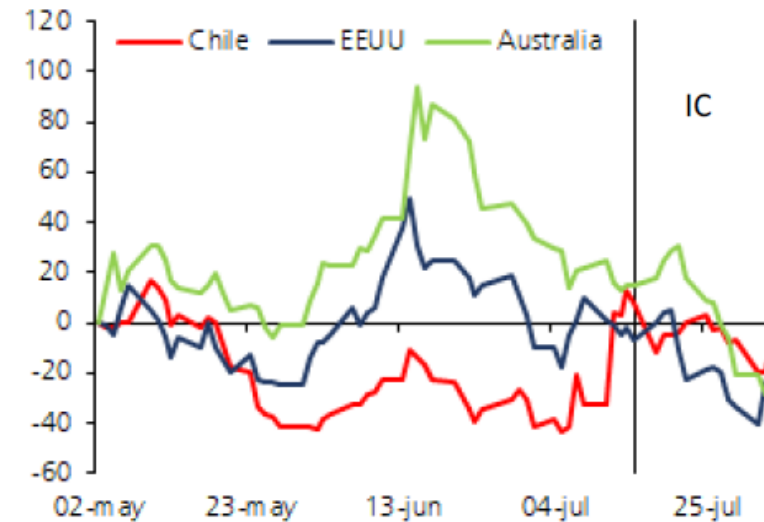
En los días previos a la intervención, se observó junto con la depreciación del peso un incremento relevante de la diferencia entre las puntas de compra y venta, tanto en su promedio como dispersión entre máximos y mínimos observados. Asimismo, en el mercado de renta fija las tasas de interés de largo plazo no siguieron tendencias observadas en comparadores internacionales.

Mercado cambiario y de renta fija en torno al momento de la intervención

Gap de puntas (1) (2)



Tasas de interés de largo plazo (1) (3)



(1) Línea vertical corresponde a la reciente intervención cambiaria. (2) Se refiere al promedio diario del diferencial de precios entre las mejores posturas de compra (demanda) y oferta (venta) registrados en horario de alta liquidez (entre 9:00 y 13:30) en la plataforma de negociación Datatec. Un diferencial acotado da cuenta de una mejor liquidez del mercado cambiario. (3) Variación acumulada desde el 02 de mayo de 22, puntos base.



Los canales mediante los cuales la intervención cambiaria incide en los mercados son varios:

En el canal de portafolio el efecto cambiario se produce por la alteración de las dotaciones relativas de activos en manos de los inversionistas, afectando el premio por riesgo cuando la sustitución entre activos internos y externos es imperfecta.

En el canal de señal, el efecto de una intervención esterilizada ocurre cuando los agentes privados modifican sus expectativas sobre el tipo de cambio, porque anticipan una futura alteración en la tasa de política monetaria o porque se reafirma el compromiso de la autoridad con el objetivo de la política monetaria.

Una intervención cambiaria esterilizada también puede incidir en el tipo de cambio a través del canal de la información. Esto puede ocurrir en un escenario de mercados con asimetrías de información y agentes heterogéneos que dificultan que el tipo de cambio refleje correctamente el comportamiento de sus determinantes fundamentales.



Dada la tensión en la formación de precios previo a la intervención, así como la reacción previa a la misma de las tasas de interés, es factible pensar que los efectos de la intervención se produjeron por una combinación del canal de portafolio y del canal de información.

Por un lado, en un entorno incierto y con condiciones externas más desafiantes, la sustituibilidad entre activos en pesos y en moneda extranjera puede dificultarse más a los ojos de los inversionistas.

Por otro lado, en un escenario de volatilidad o mayor incertidumbre producto de heterogeneidad en percepciones de los agentes sobre el futuro, en particular asociado a potenciales eventos que muevan al tipo de cambio, modificaciones en la oferta de instrumentos financieros (como una intervención esterilizada, por ejemplo) puede tener efectos mayores en sus precios.

Dado que la estructura de tasas de interés locales no se levantó con posterioridad a la intervención no parece evidente asignarle un rol particular al mecanismo señal que se ha estudiado en la literatura.



El BCCh mantiene desde 1999 una política cambiaria de libre flotación y se reserva la posibilidad de intervenir en circunstancias excepcionales.

La intervención cambiaria ocurre cuando se observa que se están produciendo fenómenos que pueden poner en riesgo el normal funcionamiento de los mercados financieros, y no mecánicamente frente a movimientos abruptos del tipo de cambio, puesto que no hay criterios de nivel de tipo de cambio en el esquema de flotación.

A diferencia de las decisiones de política monetaria, que responden a un proceso sistemático y programado de toma de decisiones, la intervención cambiaria, al ser excepcional, no se preanuncia sino que se adopta en el momento en que le Consejo lo considera apropiado.

La experiencia desde 1999 muestra que las circunstancias que pueden gatillar volatilidad cambiaria y requerir una intervención del Banco Central pueden ser muy diversas.



Por lo anterior, las modalidades e instrumentos que materializan la intervención cambiaria buscan proveer instrumentos de cobertura, divisas en el mercado spot, y acceso al financiamiento en dólares a plazo.

Coherente con el esquema de metas de inflación que guía las decisiones de política monetaria, los programas de intervención cambiaria se definen por montos y plazos definidos, y sus efectos monetarios son debidamente esterilizados.

Esto significa que es necesario implementar, en el caso actual, programas de reinyección de liquidez en el mercado monetario vía REPOs, pero en condiciones que no predeterminen la TPM futura.

Aunque hay vasos comunicantes entre las distintas variables macrofinancieras, la política monetaria no tiene como objeto afectar al tipo de cambio en desmedro de la meta de inflación, y la intervención cambiaria no busca incidir en la inflación como sustituto de la política monetaria.

Tipo de Cambio e Intervención Cambiaria

Agosto 2022

Pablo García, Vicepresidente



VALLE DE SANTIAGO

Vista desde los Andes



bcentral.cl

