

Medidas No Convencionales del Banco Central de Chile

Paulina Yazigi S.
Gerente División de Mercados Financieros/ BCCh

*Las opiniones y juicios en esta presentación no comprometen la opinión institucional del BCCh

Antecedentes

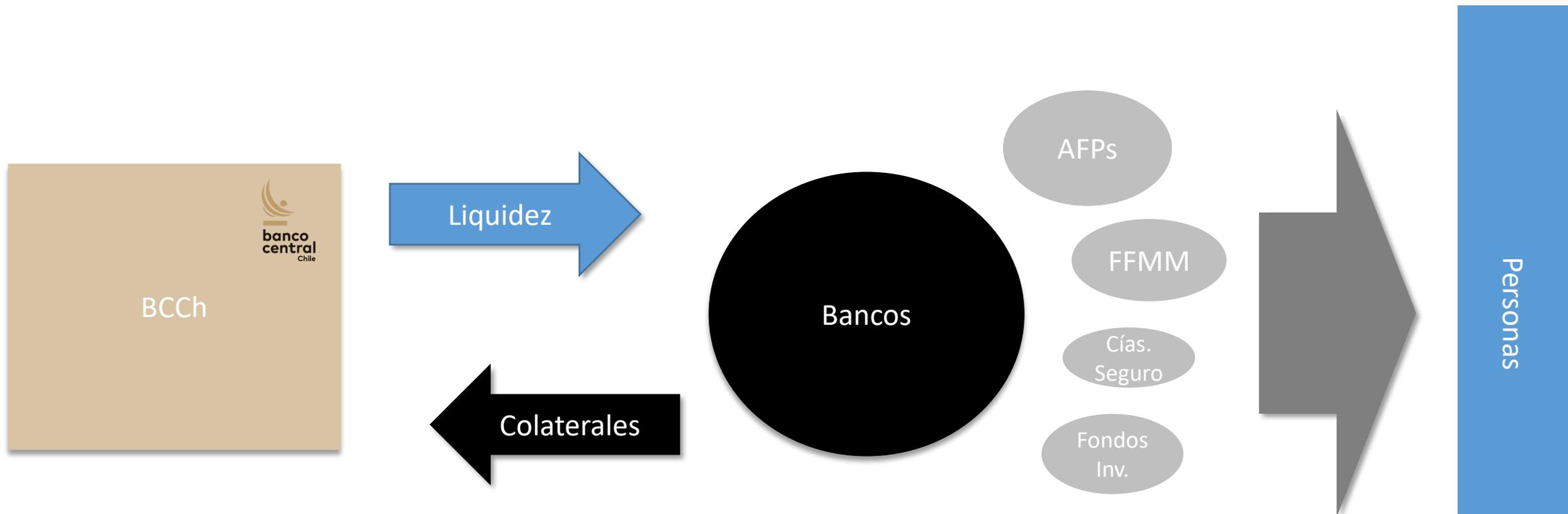
Uno de los objetivos del BC es garantizar **el adecuado funcionamiento de la cadena de pagos, lo que implica velar por la estabilidad financiera**, llevando excepcionalmente a tomar medidas que busquen contrarrestar los impactos de shocks internos y externos.



Es importante subrayar que el ámbito de acción de los bancos centrales está situado en el corto/mediano plazo y no en horizontes de largo plazo o estructurales, donde su efectividad es casi nula y sus acciones tienden a generar distorsiones (y riesgo moral).

Denominador Común

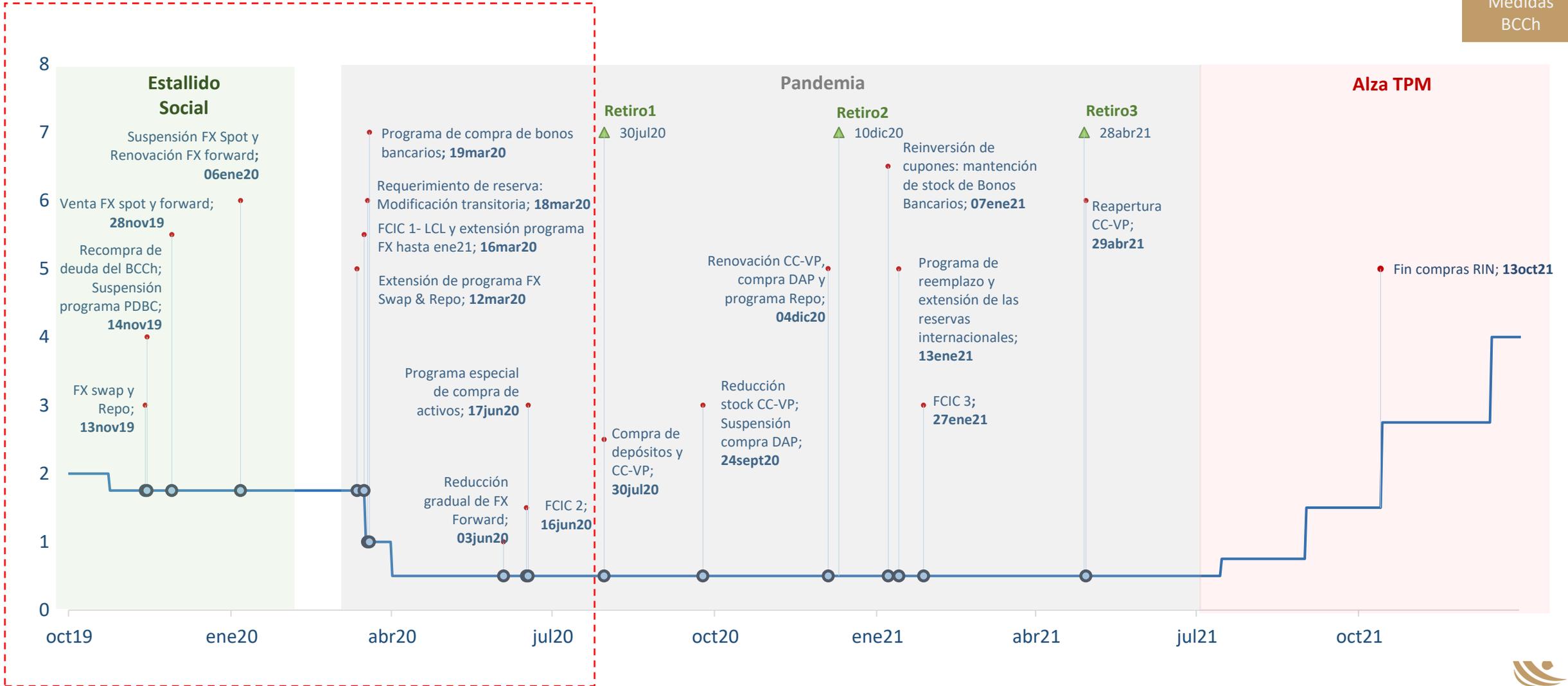
El BCCh facilita el flujo de liquidez al mercado financiero en momentos de *stress*. Excepto en el caso de compra definitiva (QE), las operaciones consisten en entregar liquidez a cambio de activos (colaterales).



Cronograma de las medidas No Convencionales del BCCh

<https://www.bcentral.cl/web/banco-central/medidas-excepcionales>

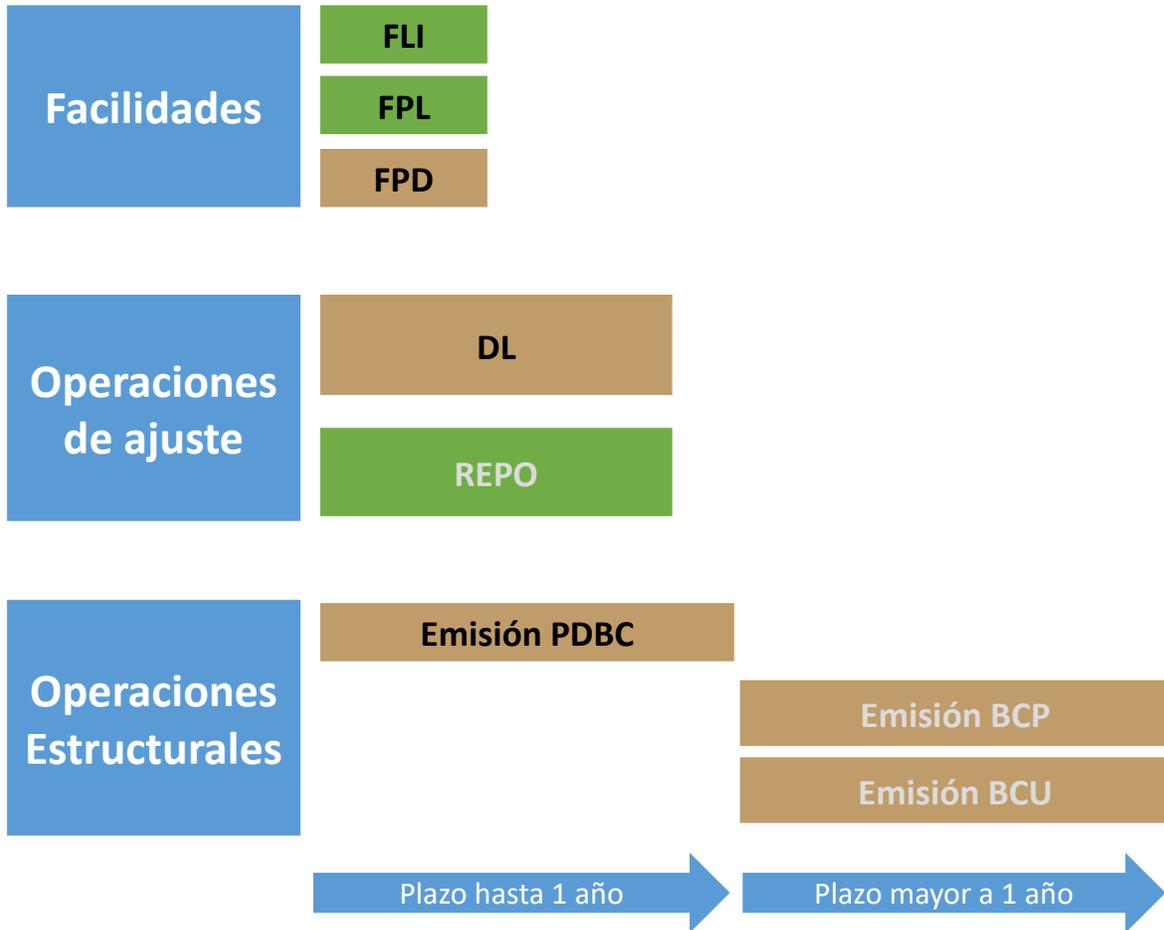
Medidas BCCh



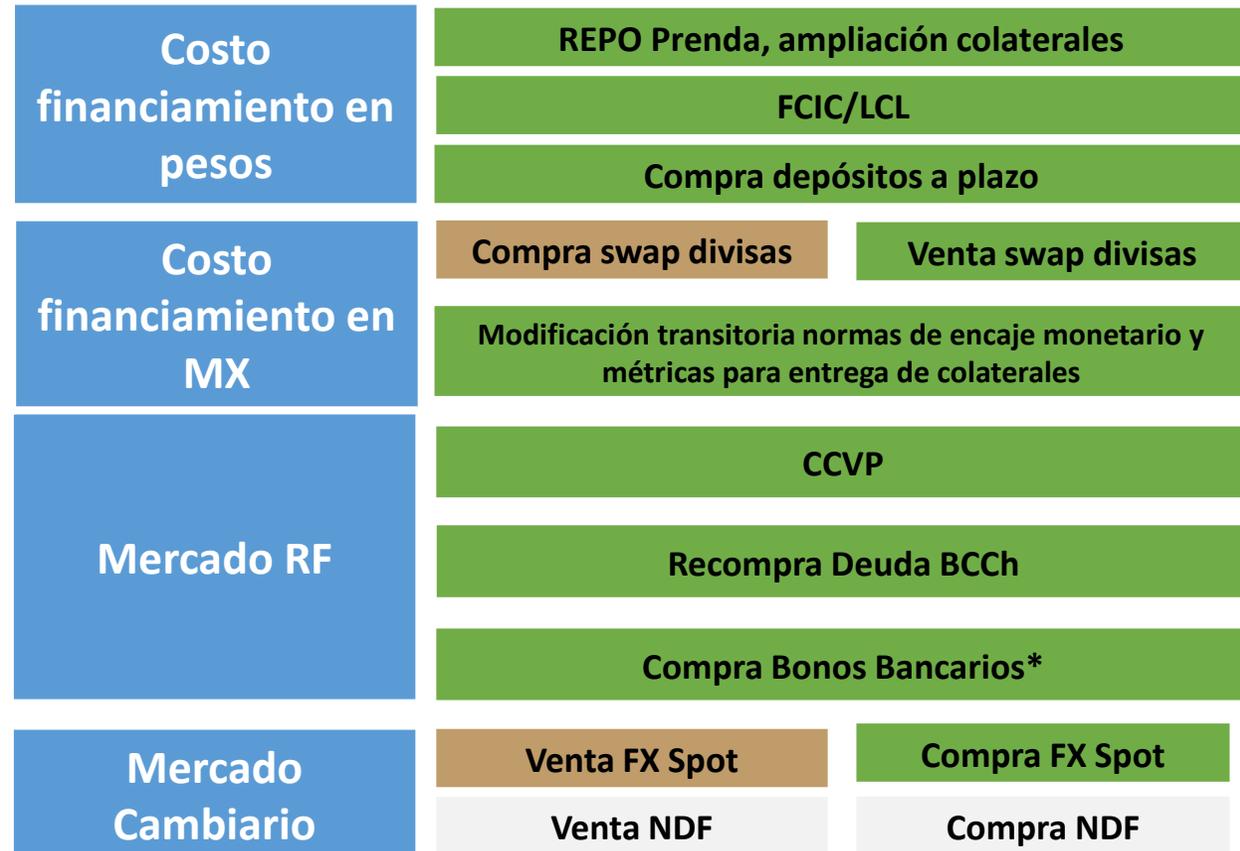
Medidas Convencionales y No Convencionales del BCCh

El BCCh tiene una batería de herramientas que utiliza normalmente y otras especiales.

Operaciones de Gestión Monetaria



Operaciones Especiales de Estabilidad Financiera



Inyección de Liquidez \$

Contracción de liquidez \$

* A partir de ago-2020 se permite legalmente la compra de bonos soberanos. ** Nota: existen operaciones transitorias y otras permanentes, no obstante, el BCCh monitorea la liquidez y condiciones del mercado diariamente.

A line chart with a light blue grid background. Two lines are plotted: a blue line and a brown line. The blue line starts at a low point, rises to a peak, dips, rises again to a higher peak, dips, and then rises to its highest peak. The brown line starts at a low point, rises to a peak, dips, rises again to a peak, dips, and then rises to its highest peak. The x-axis has numerical labels 14, 16, 18, 20, 22, 24, 26, and 28. The y-axis has a label '15000' at the top. The text 'Liquidez en Moneda Local' is centered over the chart, followed by a vertical brown bar.

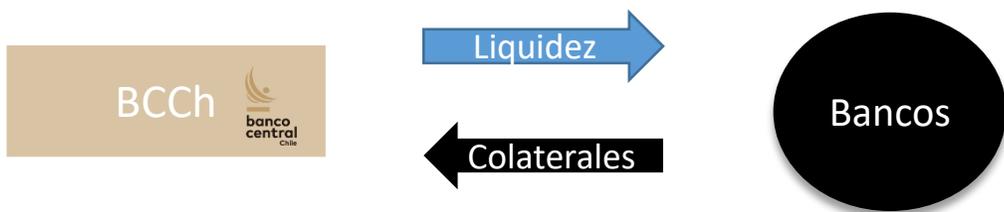
Liquidez en Moneda Local

Facilitar la gestión de liquidez en CLP

Por estrecheces propias de la liquidez en moneda local, o como contracara de la provisión de moneda extranjera, el BCCh busca facilitar el flujo de pesos en la economía.

¿Qué herramientas hay?

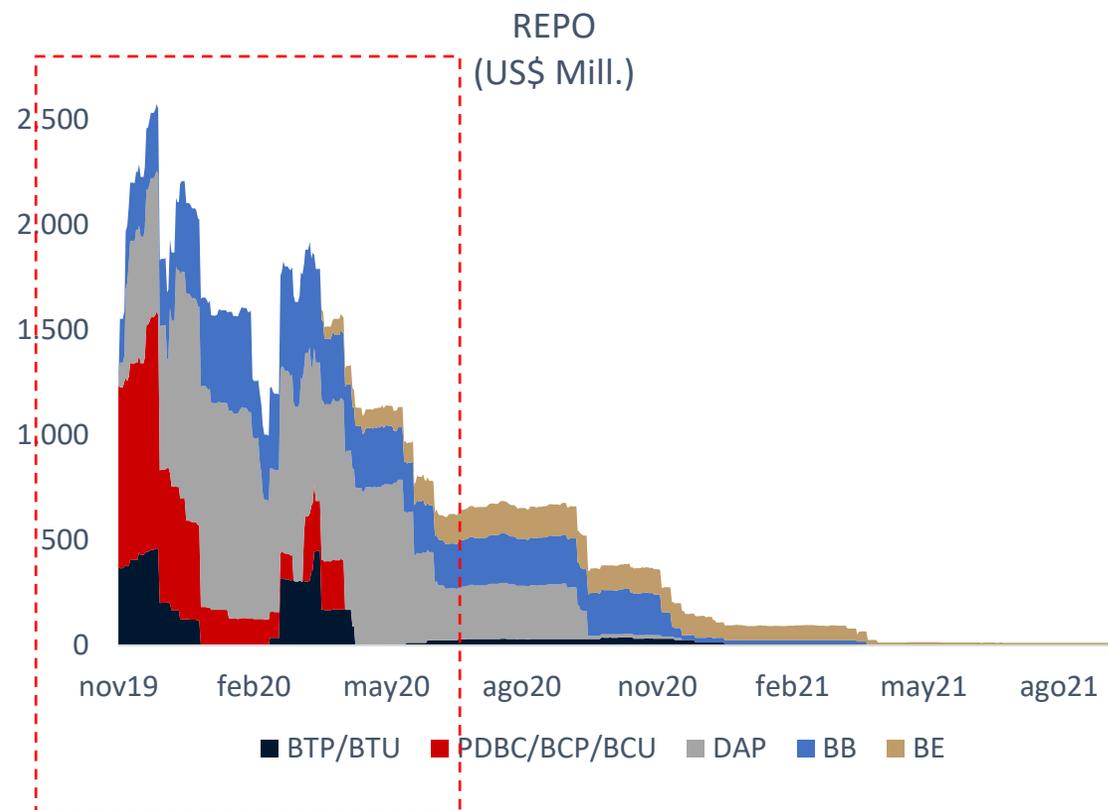
- Desde noviembre 2019, se implementaron los **REPO**.



- Son operaciones temporales de préstamos (garantizados) a plazo, en pesos, a TPM + spread.

En marzo de 2020:

- Se extendieron los vencimientos a 180 días
- Se fueron ampliando los colaterales:
 - ✓ Colateral histórico: BCCh y MdH (en prenda)
 - ✓ El 15 de nov. 19 se ampliaron a BB y DAP
 - ✓ En marzo de 2020 se amplió a los BE



Nota: El BCCh como base maneja la liquidez vía PDBC. Si se necesita “abrir la llave”. Entonces se dejan vencer PDBC, o bien se podría comprar. También se puede utilizar la FPD/FPL.

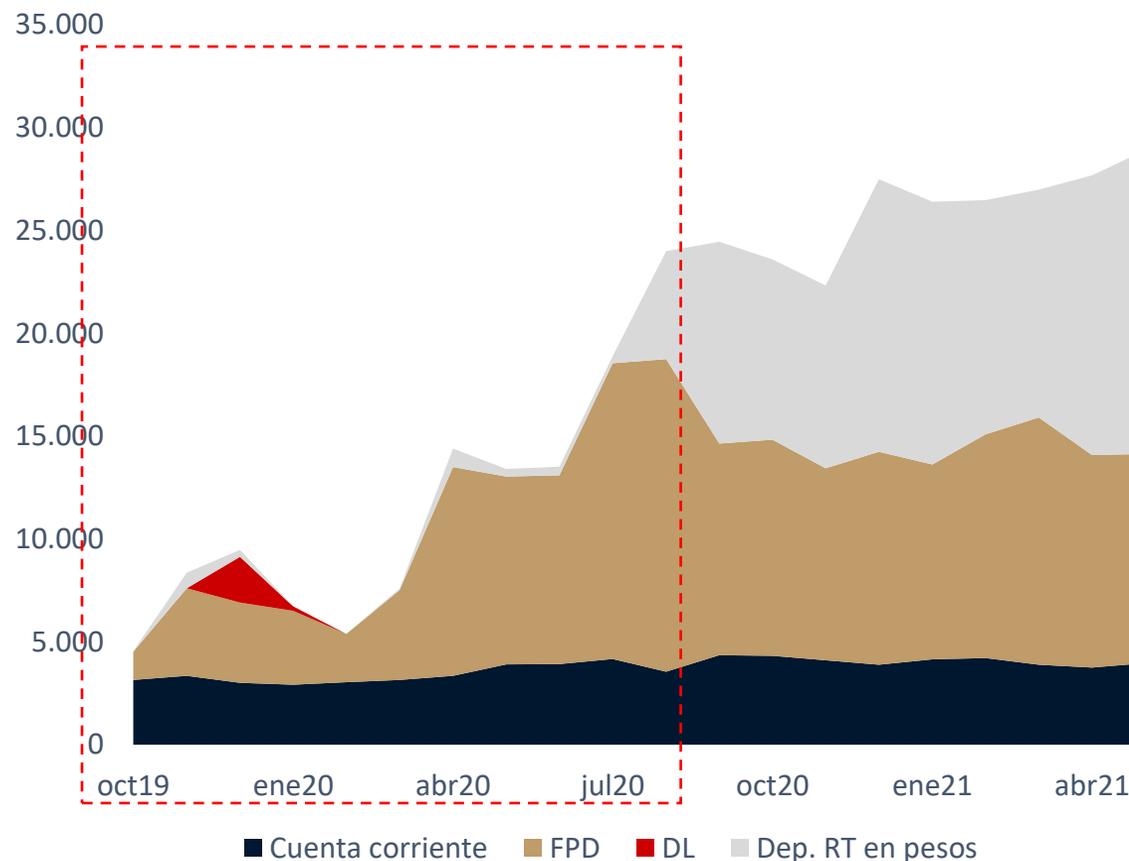
Efectividad de las Medidas

Tras las primeras operaciones en el mercado monetario, el stress se fue aliviando. Notemos que el BCCh siempre está monitoreando la liquidez local, pues permite la correcta transmisión de la política monetaria.

Spread DAP-SPC
(puntos base)



Liquidez sistema bancario
(US\$ Mill.)





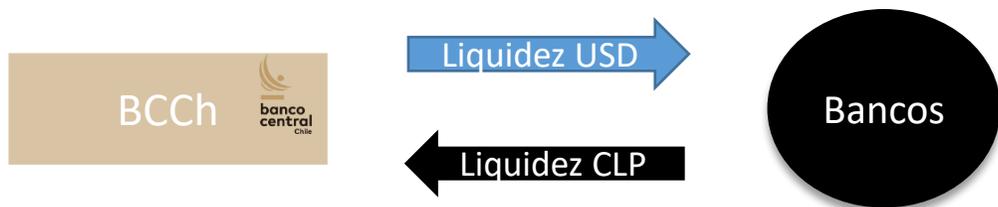
Liquidez en Moneda Extranjera y
Volatilidad de la moneda

Facilitar la gestión de liquidez en Moneda Extranjera

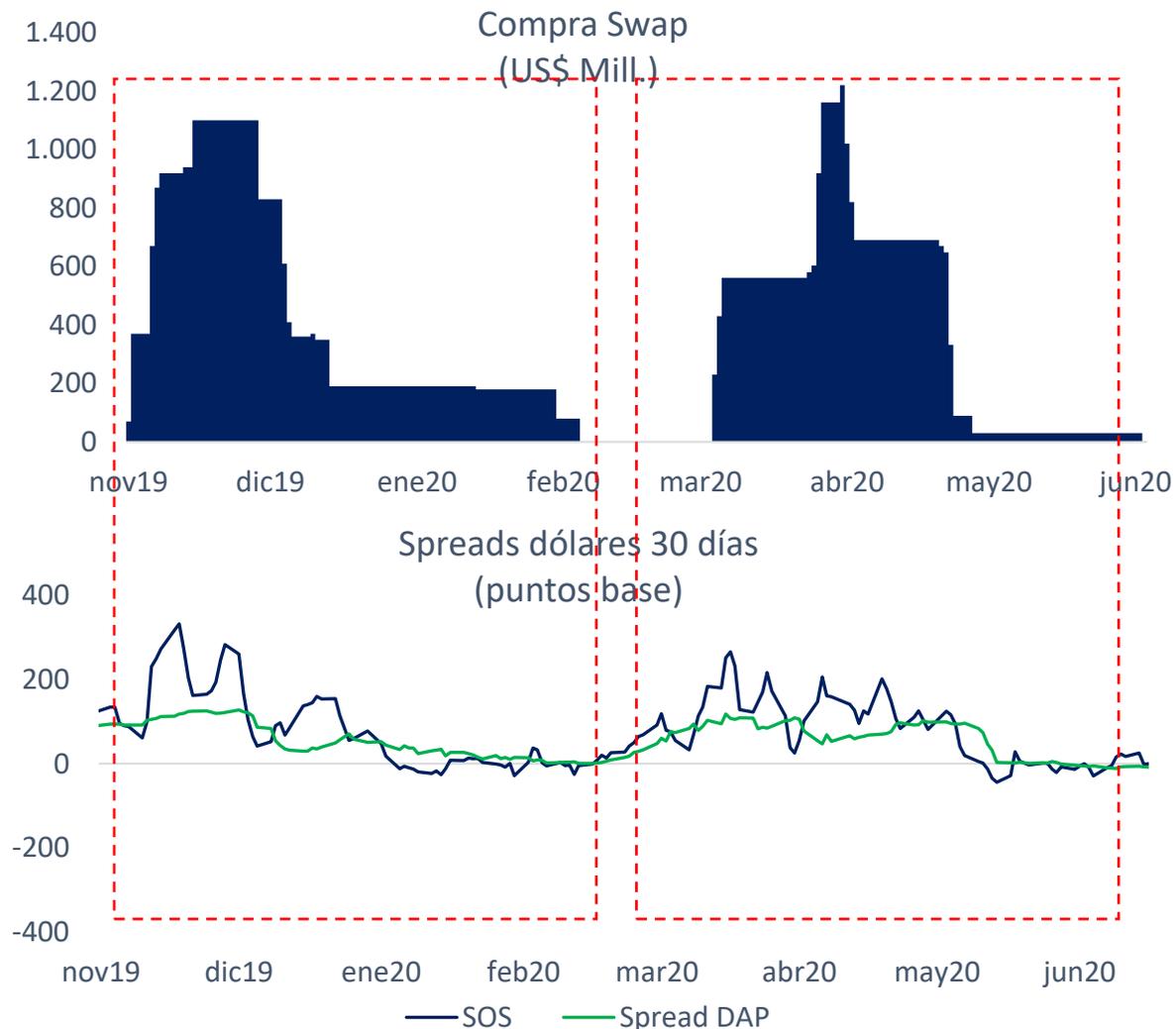
Si se observa una estrechez relevante en el mercado en dólares local, el BCCh facilita el manejo de la liquidez en esta moneda, para mitigar eventuales tensiones en los mercados financieros locales.

¿Qué herramientas hay?

- Desde noviembre 2019, se implementaron los **FX SWAP**.



- Se trató de operaciones temporales de créditos a plazo en dólares a LIBOR + Spread, y están garantizadas con liquidez en pesos.
- El monto anunciado fue de hasta por USD 4bn, sin embargo, se utilizó ¼ aprox.
- En mar de 2020, los plazos se extendieron: 30, 90 y 180 días, todos a LIBOR + 200 pb.



Apoyar correcta formación de Precios

Cuando el BCCh evalúa que hay una volatilidad excesiva, pero más importante aún, cuando se ve una falencia en la formación de precios, hay distintas herramientas...

¿Cuáles? Venta Spot, Venta Fwd/NDF

En nov de 2019, el BCCh anunció un programa de intervención* cambiaria, hasta mayo de 2020.

El programa consideró montos hasta:

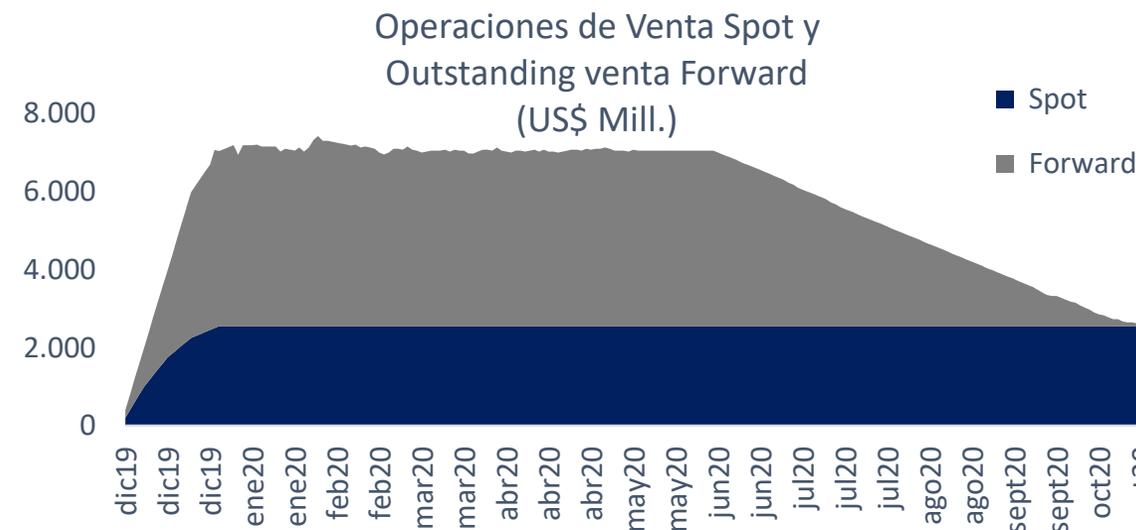
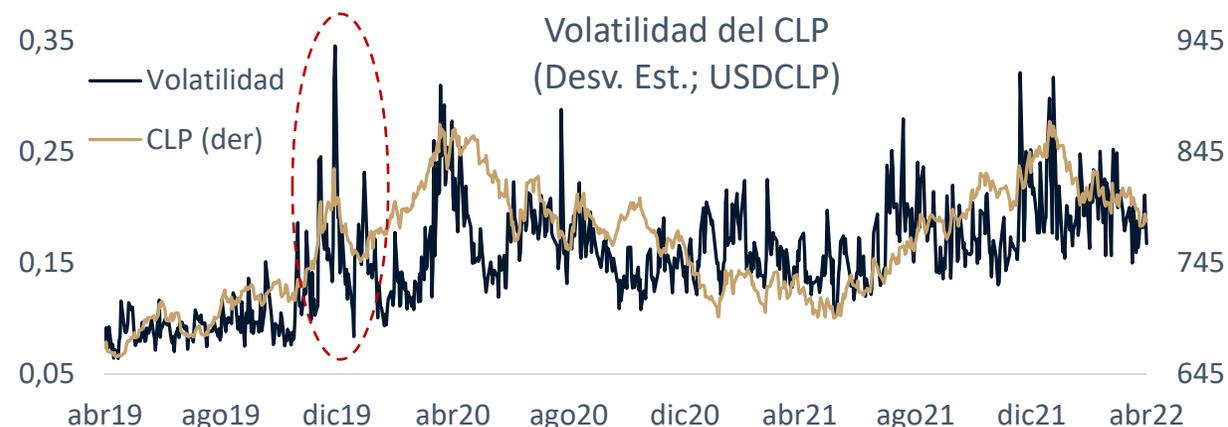
- US\$10 mil millones en **ventas spot**
- US\$10 mil millones en stock de **fwd**

En enero de 2020 se suspendió, realizando un total de:

- US\$2,550 millones de **venta spot**
- US\$4,800 millones en **NDF**, que se renovarían a medida que vencían.

En marzo 2020, pandemia, se extendió el programa hasta enero de 2021.

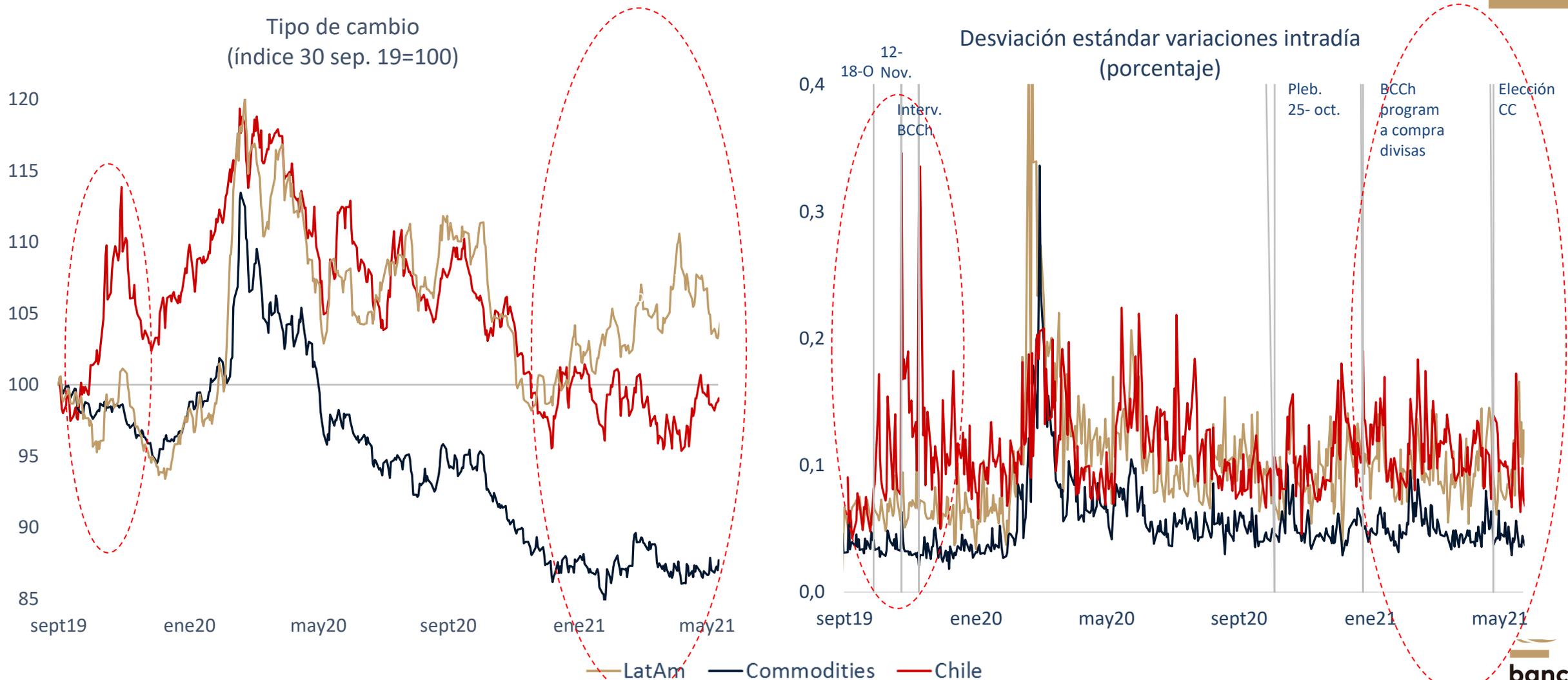
- Mid 2020, el BCCh anuncia que dejaría vencer el stock de dólares **fwd** a un ritmo de 250 mm por semana.



*Nota: El BCCh deja flotar la moneda desde 1999, medida clave para tener una política monetaria independiente. Pero se reserva la opción de intervenir en circunstancias excepcionales.

Efectividad de las Medidas

Tras la señal del BCCh y las primeras operaciones de fines de 2019, la volatilidad cayó. Todo esto empleando 1/3 del límite disponible en el programa.



Nota: Promedio simple de las paridades y de la volatilidad intradía. LatAm: Brasil, Colombia, México y Perú. Commodities: Australia y Nueva Zelanda.

A line chart with a light blue grid background. Two lines are plotted: a blue line and a brown line. The blue line starts at a low point, rises to a peak, dips, rises again to a higher peak, dips, and then rises to its highest peak. The brown line starts at a low point, rises to a peak, dips, rises again to a peak, dips, and then rises to its highest peak. The x-axis has labels 14, 16, 18, 20, 22, 24, 26, 28. The y-axis has a label 15000. The text "Nuestro mercado de Renta Fija" is centered over the chart, followed by a vertical brown bar.

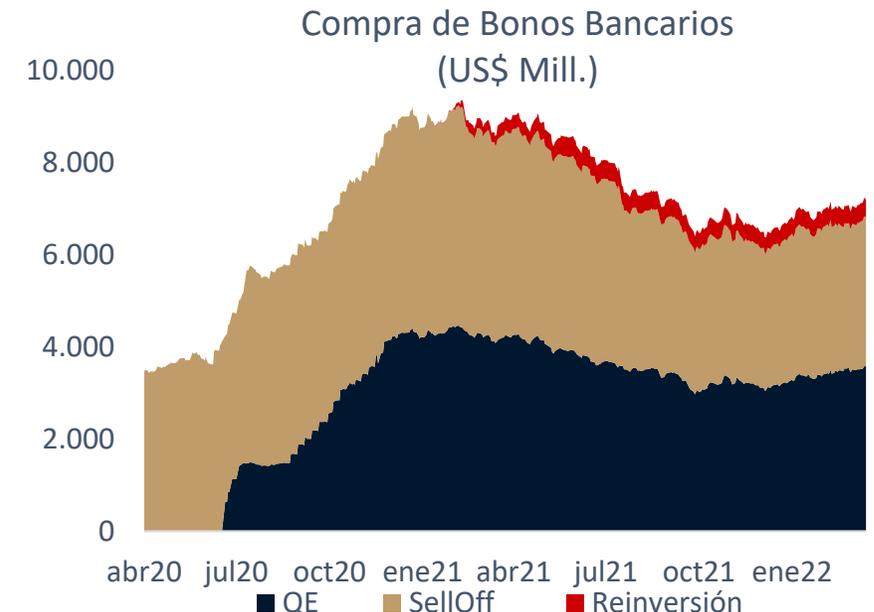
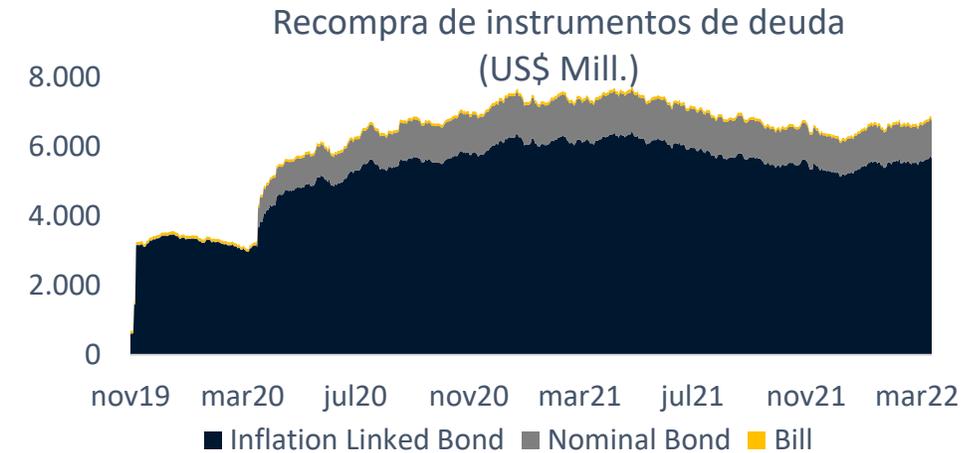
Nuestro mercado de Renta Fija

Mitigar la volatilidad en el mercado de Renta Fija

¿Por qué? ¿Para qué? Estabilizar las tasas largas es clave para el financiamiento de personas, fisco, y empresas.

¿Qué herramientas hay?

- En nov 2019 se anunció un programa de **recompra de títulos del Banco Central**, implementado en la modalidad de ventanilla.
- Por la crisis Covid, se agregó la **compra de bonos bancarios(BB) (Sell-off)** en la RPM extraordinaria de marzo 2020.
- Las compras se realizaron con un spread sobre la tasa SPC, sujeto a la calificación de riesgo del emisor (AAA = SPC+250 pb; AA = SPC+260 pb; A = SPC+280 pb)
- **Compra de bonos bancarios(BB) (QE)**. En la RPM de junio 2020 se anunció un programa de compra de activos por un monto de hasta US\$ 8bn. En este programa se compraba por ventanilla a precio de mercado. Dicho programa se implementó principalmente a través de compra de Bonos Bancarios, pero era más amplio.

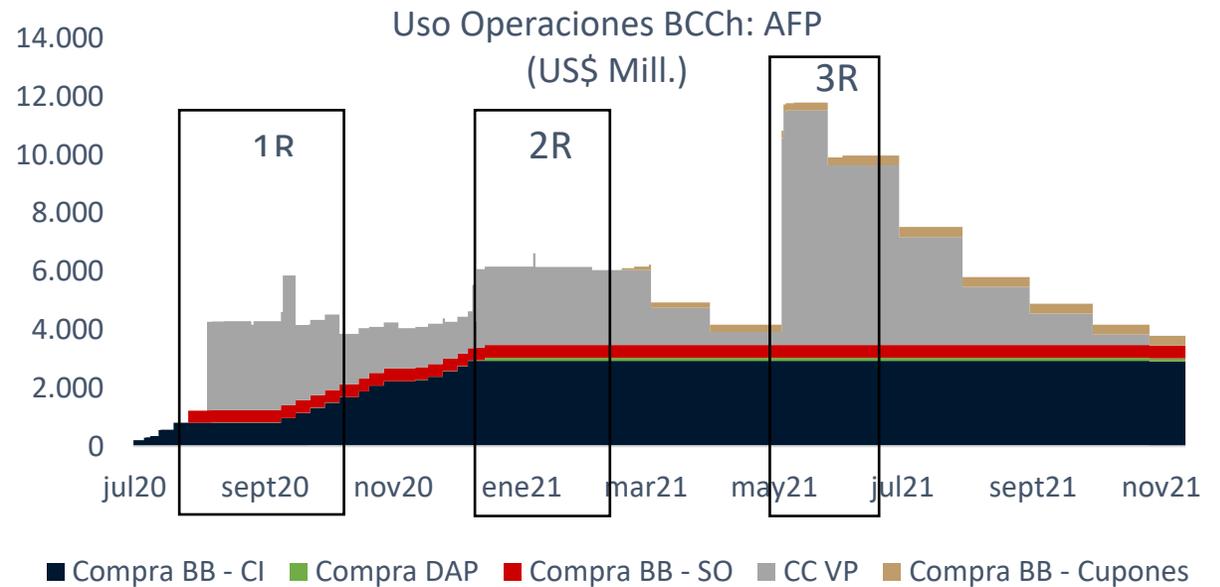


Mitigar la volatilidad en el mercado de Renta Fija

Producto de los retiros, se ofreció un programa de CCVP (y compra de depósitos).

Para ayudar a gestionar la liquidación de activos por parte de los FP, se implementaron:

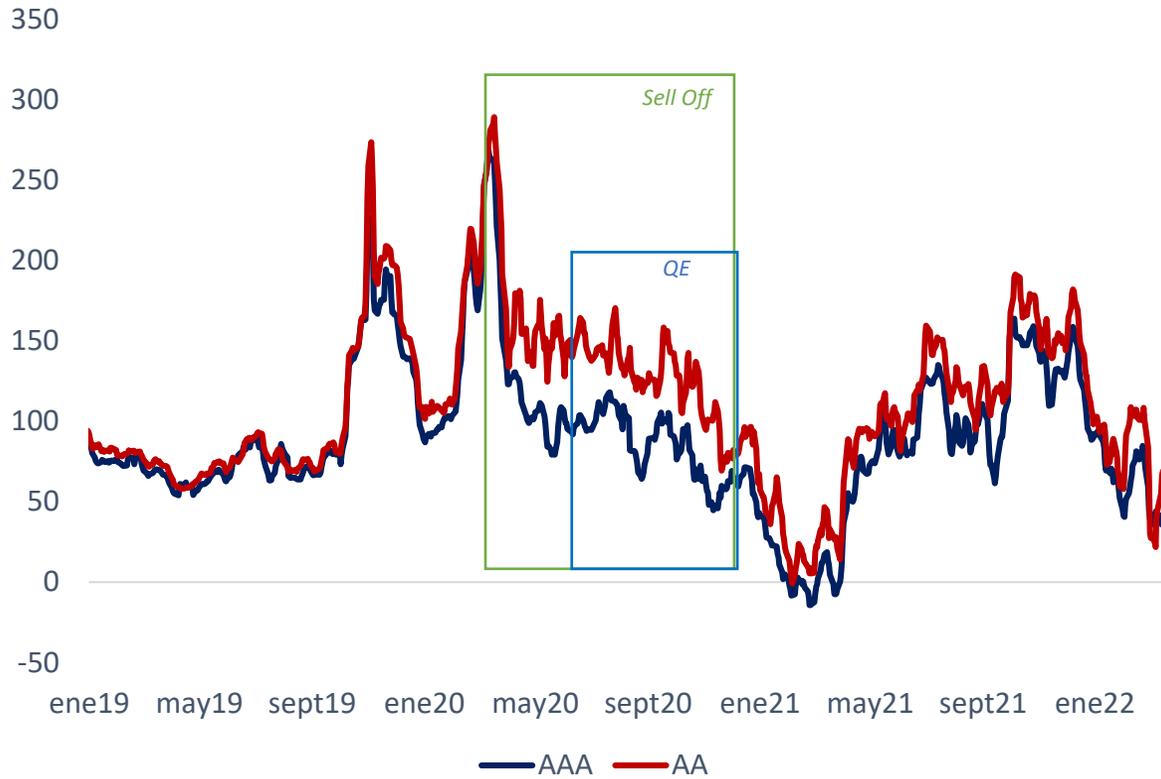
- **CC-VP** sobre bonos bancarios hasta por US\$10,000 millones (con un máximo de US\$8,6 mil millones).
- El BCCh compró -al contado- bonos bancarios y, conjunta y simultáneamente, vendió a plazo instrumentos de la misma especie a la misma contraparte.
- El programa de CC-VP no generó presiones inflacionarias, ya que lo que se inyectó de liquidez, el BCCh lo drenó vía PDBC (o depósitos normativos asociados a la Reserva Técnica, por montos similares.)
- **Compra DAP:** compra directa por un monto menor.



Efectividad de las medidas

El programa de BB tuvo un efecto *crowding-in* sobre los bonos corporativos (que no pueden ser comprados por el BC). También se vio una contracción adicional en la mayoría de los spreads.

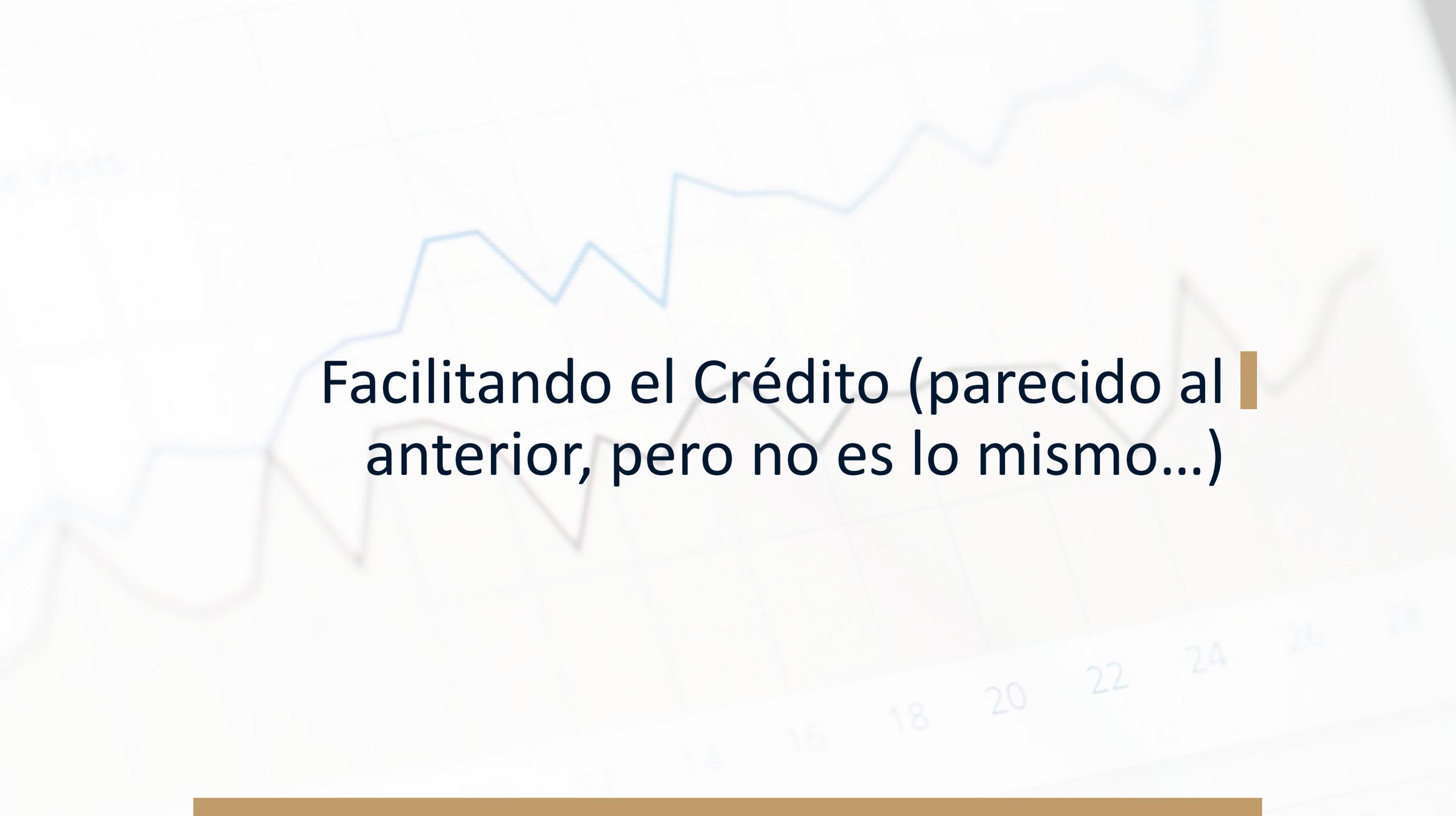
Spreads bonos bancarios UF 2 a 5 años
(puntos base)



Spreads bonos corporativos UF 2 a 5 años
(puntos base)



Nota: Spreads media móvil 5 días.



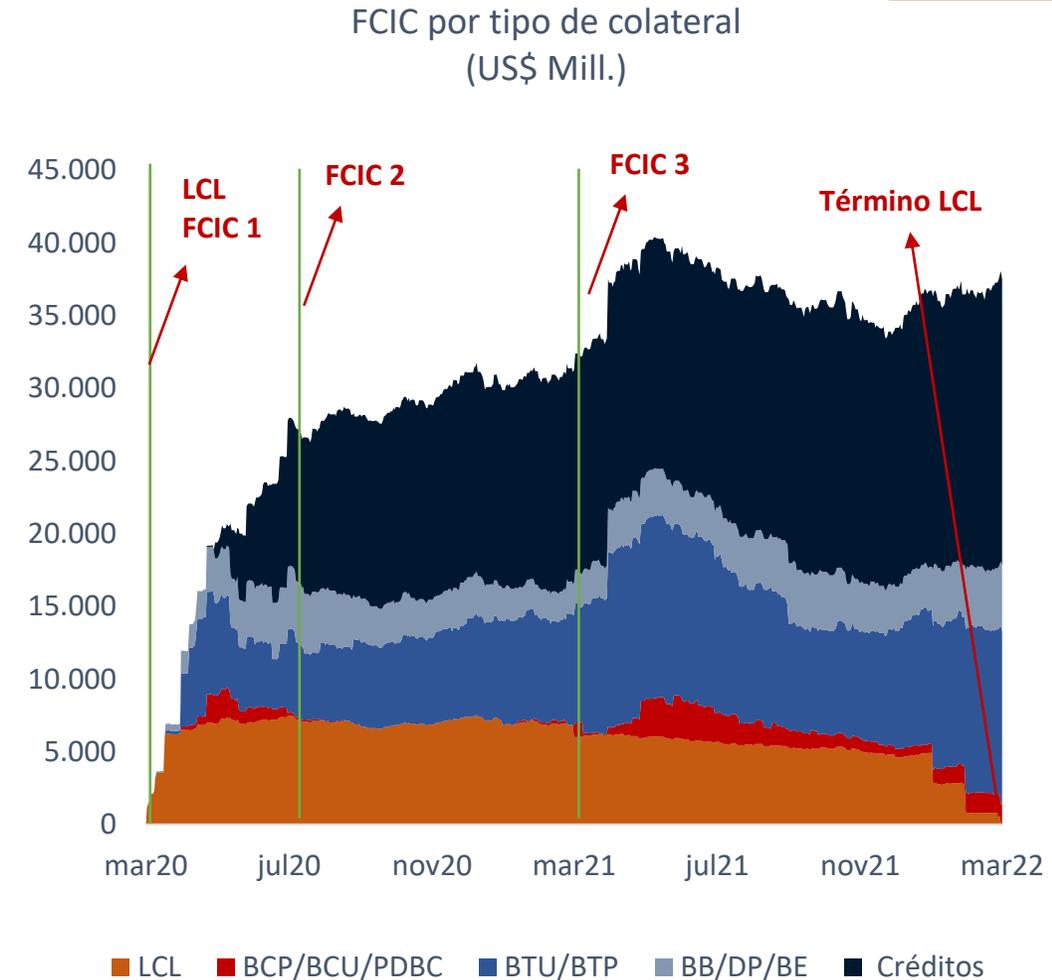
Facilitando el Crédito (parecido al anterior, pero no es lo mismo...)

Facilitando del crédito

¿Por qué? ¿Para qué? Si se estaba buscando estabilizar el MM y la RF, ¿para qué estas medidas? Porque con la pandemia se corría el riesgo que se estancara el crédito, en una economía con el flujo de pagos amenazado. Se buscó facilitar la liquidez, apoyar el flujo de crédito y la transmisión de la política monetaria.

Detalles
FCIC

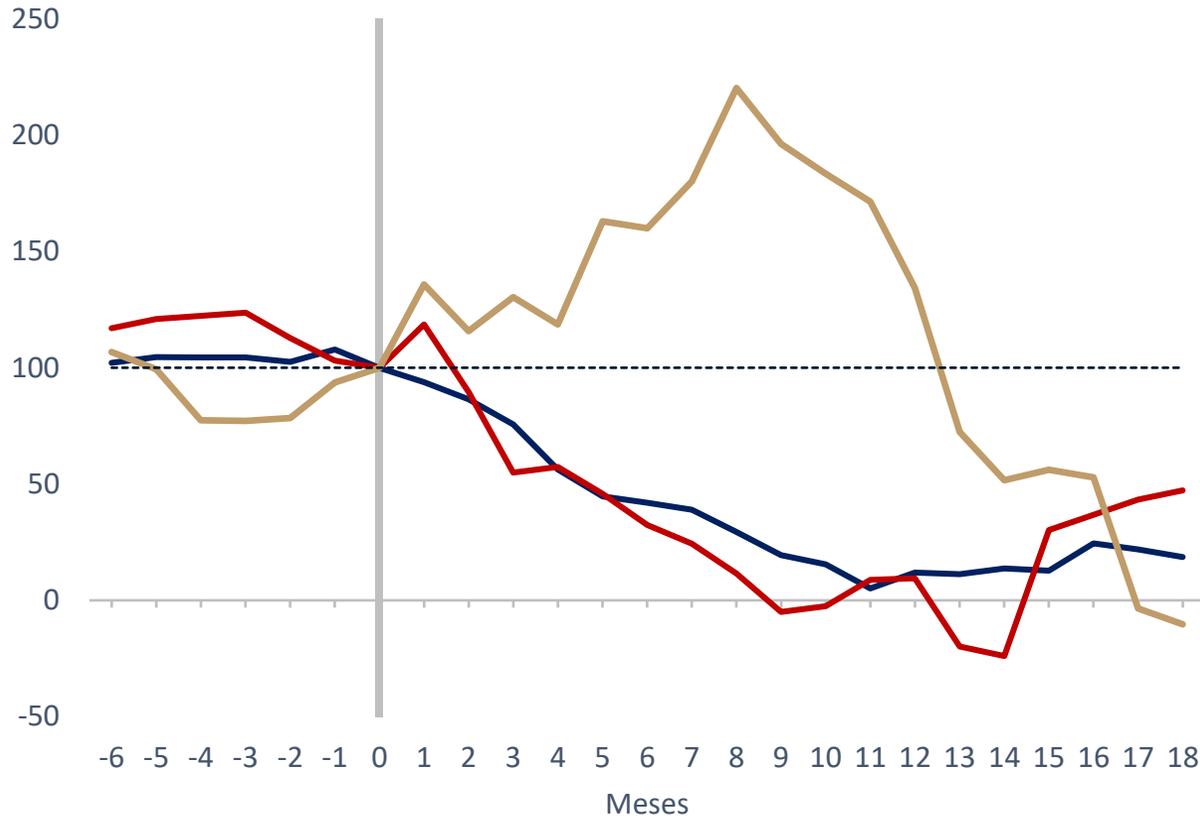
- **Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC):** línea financiera especial para promover el financiamiento y refinanciamiento de préstamos para hogares y PyMEs.
- La medida tuvo un límite del 15% de la cartera total del banco, equivalente a US\$24,000 millones.
- El vencimiento era a 4 años, a la TPM del momento.
- Los instrumentos de garantía incluyen instrumentos emitidos por BCCh, por el Fisco, bancos, cartera créditos.
- También se ofreció una **línea de crédito de liquidez (LCL)** a 2 años a TPM, la que acaba de caducar en marzo recién pasado (fue transformada a FCIC1, tal como se acordó en las condiciones originales).



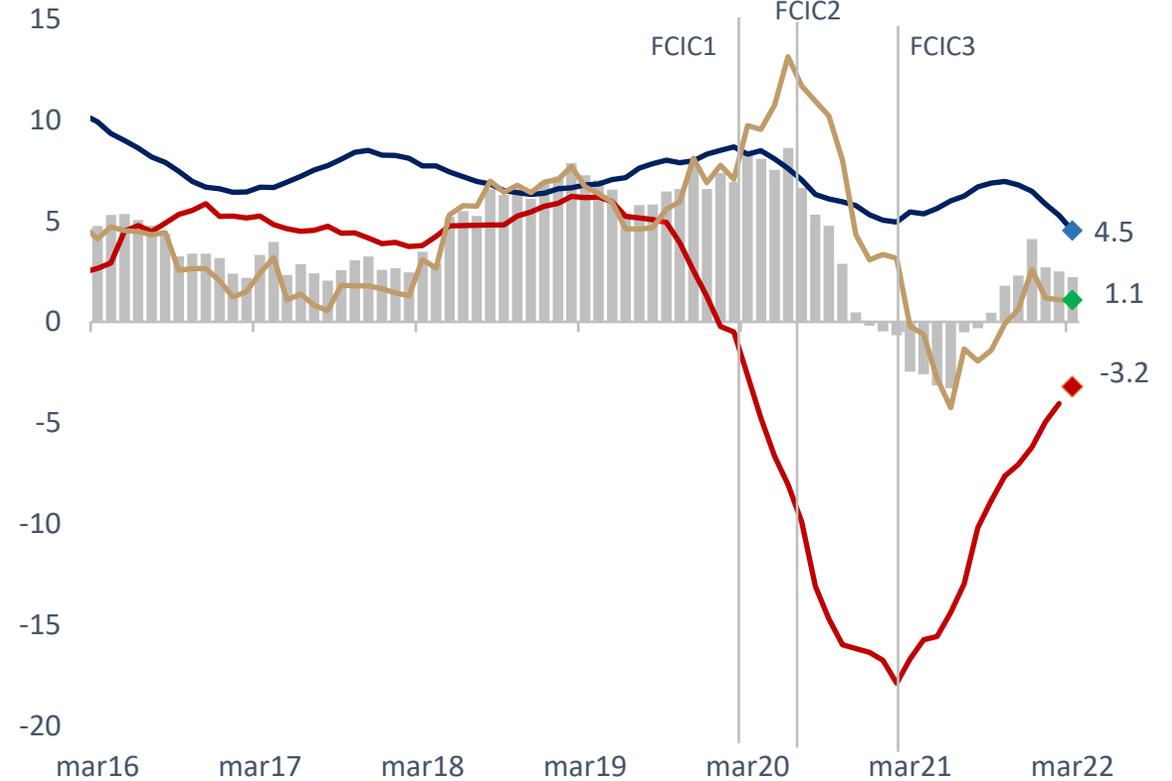
Efectividad de las medidas

La evaluación que existe hasta la fecha es que la FCIC fue muy exitosa en contener la caída del crédito y evitar un estrés mayor de la banca.

Cartera comercial



Colocaciones bancarias (crecimiento %12m en UF)



— Crisis Asiática — Crisis Financiera Global — Crisis Social y Sanitaria

■ Totales — Vivienda — Consumo — Comercial

(*) El periodo $t=0$ corresponde a Jul-98 para la Crisis Asiática, Sep-09 para la Crisis Financiera Global y Oct-19 para la Crisis Social y Sanitaria.

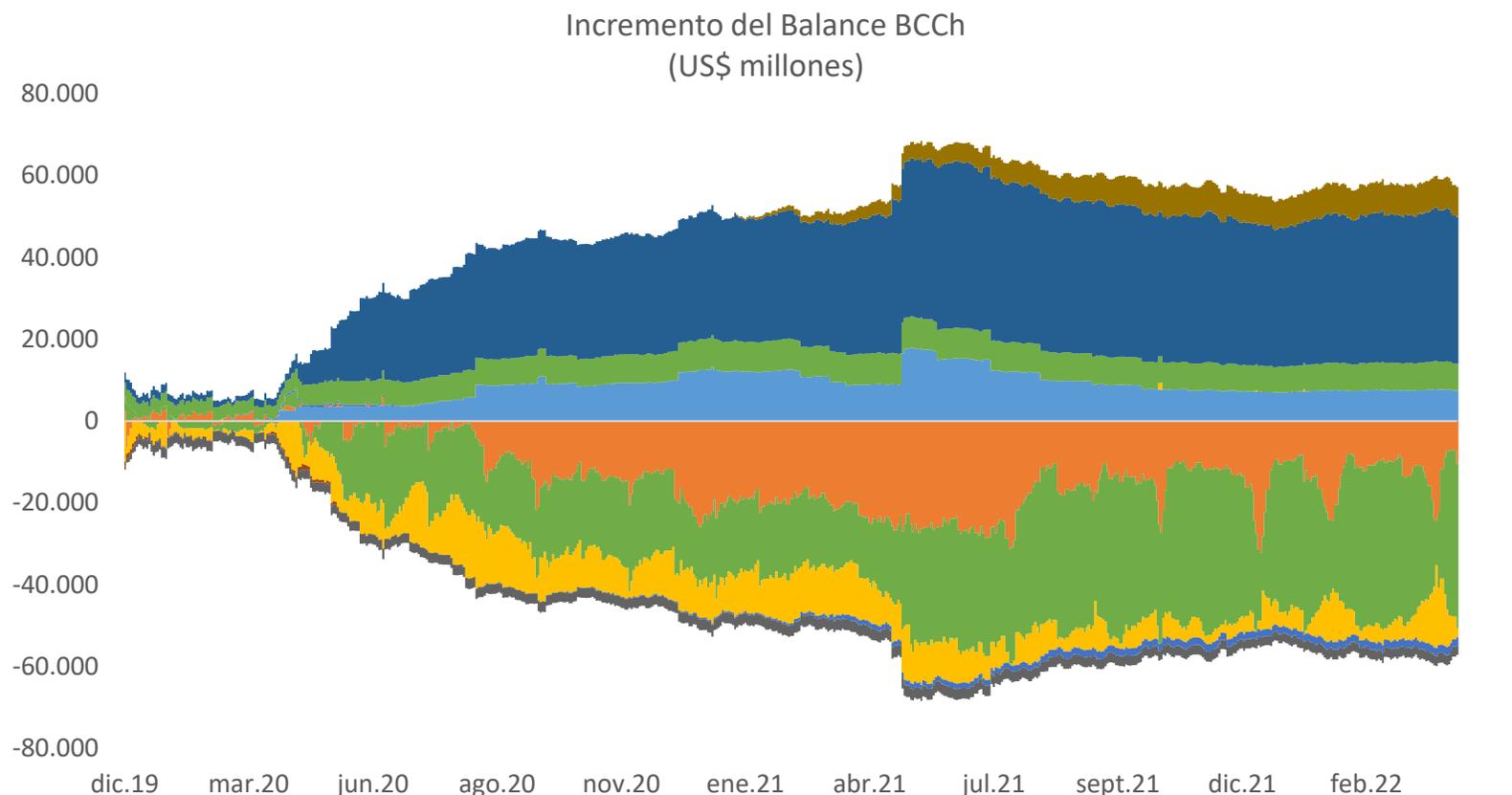
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



Últimas Reflexiones

Impacto en el Balance del BCCh y operativa

El conjunto de estas operaciones más que duplicaron el balance del Banco Central y supusieron un gran esfuerzo operativo



- Bonos bancarios-CCVP
 - Otros (neto)
 - Venta USD
- Circ/CtaCTe/RT
 - Recompra deuda BCCh
 - Compra USD
- Deuda BCCh
 - REPO/FCIC/LCL
- Facilidades (FPL/DL/FPD)
 - Swap de divisas

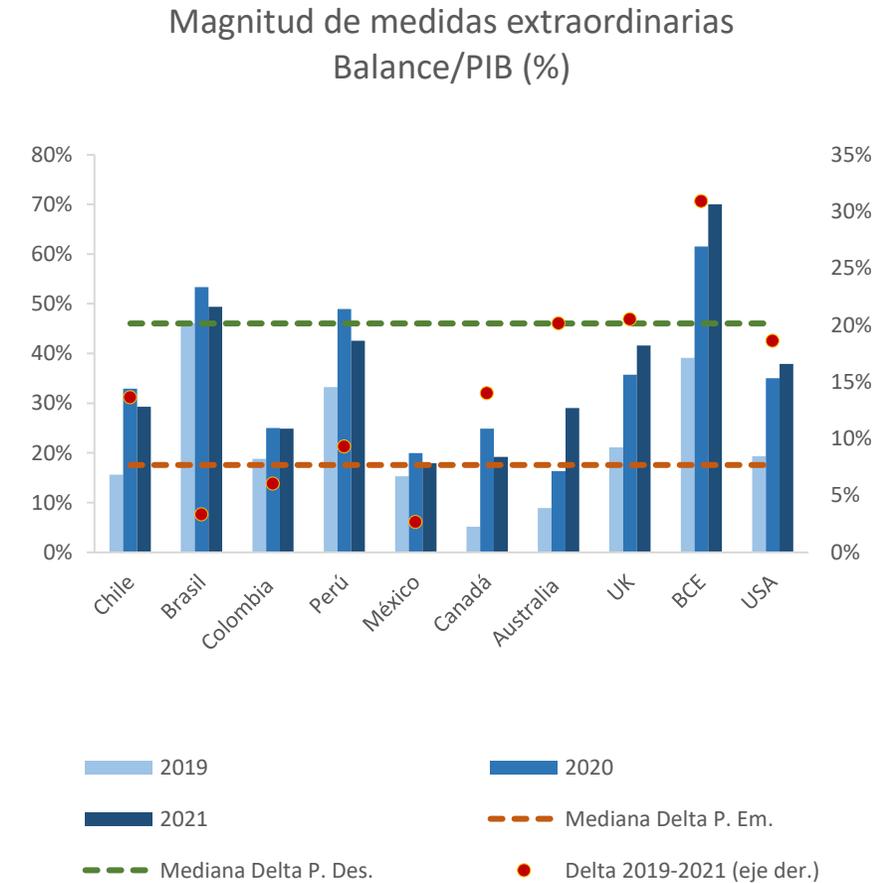
	Número Operaciones DOMA			
	2018	2019	2020	2021
Oper. Cambiarias (Spot + Fwd)	0	66	845	660
Emisiones Deuda	535	450	370	894
Compra activos	0	15	127	18
CCVP	0	0	35	22
REPO	3	31	606	317
FX Swap	0	38	291	5
LCL/FCIC	0	0	45	62
Total	538	600	2.319	1.978
Promedio Mensual	45	50	193	165

Comparativo Internacional

Le echamos un vistazo a los distintos programas de medidas de estímulo y provisión de liquidez adoptadas por la crisis Covid en los últimos 2 años.

	Chile	Brasil	Colombia	Perú	México	Canadá	Australia	UK	BCE	USA
Repo corto plazo (< 90 días)	⚠️🦠		🦠		🦠	🦠		🦠	🦠	🦠
Repo largo plazo (> 90 días)	⚠️🦠	🦠	🦠			🦠			🦠	🦠
Línea especial crédito corto plazo (-1 año)										
Línea especial crédito largo plazo (+1 año)	🦠									
Línea crédito colateralizada corto plazo (-1 año)		🦠				🦠	🦠		🦠	🦠
Línea crédito colateralizada largo plazo (+1 año)	🦠			🦠	🦠		🦠		🦠	🦠
Venta dólares forward	⚠️🦠		🦠		🦠					
Swap de monedas	⚠️🦠		🦠	🦠	🦠					
Venta de activos indexados a moneda extranjera				🦠						
Compra spot de divisas	🦠			🦠	🦠					
Venta spot de divisas	⚠️			🦠						
Swap de activos financieros					🦠					
Recompra de bonos de Banco Central	⚠️									
Compra de activos bancarios	🦠🦠		🦠		🦠	🦠		🦠	🦠	
Compra de bonos de gobierno			🦠			🦠	🦠	🦠	🦠	
Compra de otros activos					🦠	🦠		🦠	🦠	🦠
Compra de activos en mercado primario					🦠			🦠		🦠
Compra de activos con compromiso de venta	🦠									

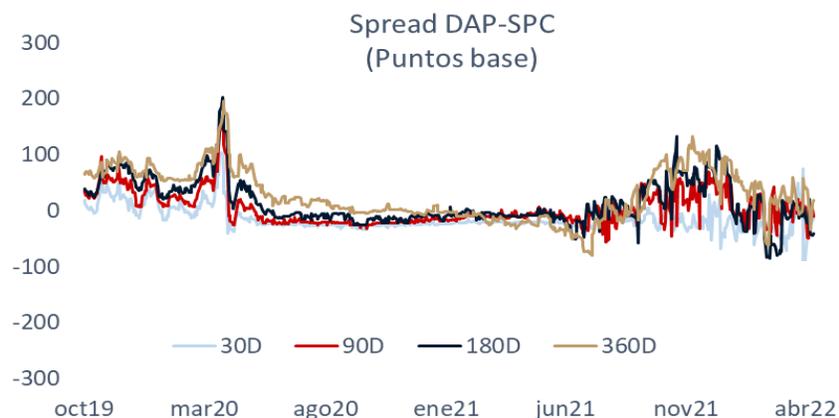
⚠️ : medidas por crisis social 🦠 : medidas por pandemia covid-19 🦠 : medidas por retiros de FP



Situación hoy en los Mercados Locales

Se observa un funcionamiento sano en los mercados, luego de los distintos shocks, pero los riesgos persisten.

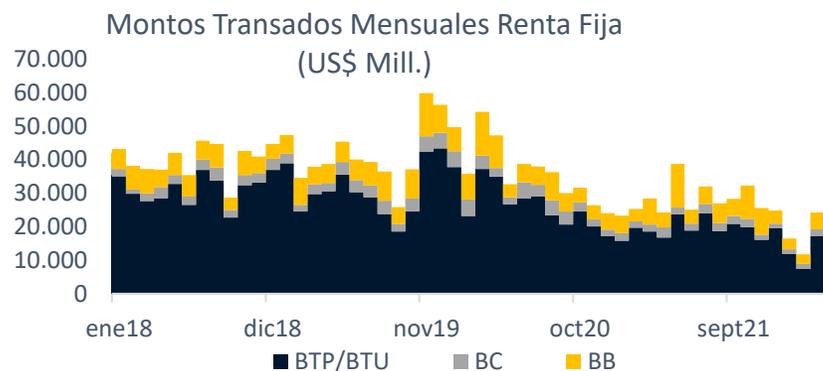
Liquidez en Moneda Nacional tranquilidad pero con recomposición



Liquidez en Moneda Extranjera Bajo costo de financiamiento pero alta volatilidad



Mercado de Renta Fija Spreads se normalizan pero volumen transado se desploma



- ✓ Las medidas tomadas por el BCCh, y otras autoridades, permitieron **mitigar** las consecuencias y efectos de los diversos *shocks* que ha recibido la economía chilena y sus mercados financieros.
- ✓ Lo anterior, ha permitido que estos últimos continúen operando con **relativa normalidad** a pesar de los episodios de alta volatilidad asociados al estallido, la pandemia, los retiros de FP y ruidos adicionales de la coyuntura global.
- ✓ El riesgo que se ha absorbido transitoriamente en la hoja de balance del BCCh se ve razonable para el tipo de apoyo que se requirió entregar al mercado para garantizar su **adecuado funcionamiento**.
- ✓ Este actuar del BCCh refleja no solo su permanente atención por el desenvolvimiento de los mercados en que opera, también demuestra la disposición de su Consejo para actuar de manera oportuna y decidida para resguardar el cumplimiento de su mandato.

Medidas No Convencionales del Banco Central de Chile

Paulina Yazigi S.
Gerente División de Mercados Financieros/ BCCh

*Las opiniones y juicios en esta presentación no comprometen la opinión institucional del BCCh