



Gestión Monetaria y de Reservas Internacionales

Esteban Jadresic M.
Gerente de División Operaciones Financieras



Introducción

- Para cumplir su misión, el Banco Central de Chile (BCCh) dispone de una serie de funciones y atribuciones
- En el marco actual de gestión monetaria del BCCh la comunicación de sus decisiones y análisis es clave, pero serviría de poco si no se apoyara en operaciones eficaces y eficientes en los mercados financieros.
- ¿Cómo se implementa la política monetaria? ¿Cómo se afecta las tasas de interés de mercado? ¿Cómo se asegura el acceso a liquidez en moneda extranjera?



Agenda

- Gestión de las Operaciones Financieras del BCCh
- Operaciones Monetarias
- Gestión de Reservas Internacionales
- Otras operaciones financieras tales como la emisión de deuda y la provisión de servicios de pagos y de Agencia Fiscal se dejan para otra oportunidad



Gestión de las Operaciones Financiera del BCCh



Principales funciones de la operación financiera del BCCh

- Implementar la política monetaria y cambiaria y asesorar al Consejo en su formulación
- Proponer e implementar la gestión de los activos y pasivos financieros del BCCh
- Proveer al sistema financiero servicios de pagos de alto valor y facilidades de liquidez
- Ejercer como agente fiscal
- Monitorear los mercados financieros relevantes



Organización de la gestión financiera del BCCh





Control y evaluación de la gestión financiera del BCCh

- Gerencia de División de Operaciones Financieras
- Resto de la Administración del Banco
Fiscalía, Gerencia Servicios Logísticos, Gerencia Gestión Estratégica y Riesgos, Gerencia Informática, Departamento Evaluación de Gestión y Riesgos, Gerencia General
- Consejo
- Auditorías internas y externas
Contraloría, Comité de Auditoría, Auditores externos
- Evaluaciones de expertos externos
Otros bancos centrales, FMI



Operaciones Monetarias



Marco estratégico de la política monetaria

- Meta numérica explícita para la inflación
- Tipo de cambio flotante
- Sin restricciones cambiarias
- Control de la tasa de interés de corto plazo
- Comunicación y transparencia



Implementación de la política monetaria

- Revisión mensual de la tasa de política monetaria (TPM) en función de las perspectivas de inflación
- Ejecución de operaciones monetarias para alinear tasa de interés interbancaria diaria en torno a la TPM
- Demás tasas de corto plazo tienden a ajustarse a la tasa interbancaria
- Tasas cortas influyen estructura de tasas de interés y otros precios financieros, transmitiendo la política monetaria a la economía real y a la inflación



Determinación de la tasa de interés interbancaria

- Los bancos mantienen depósitos líquidos, en pesos, en el BCCh
- Ello motivado por requerimientos legales de encaje y reserva técnica y con el objeto de mantener saldos para la liquidación de transacciones
- Los bancos con exceso (o déficit) de reservas pueden prestarle (o pedirle prestado) a otros bancos
- La tasa interbancaria es la tasa a la que los bancos se prestan esos recursos líquidos



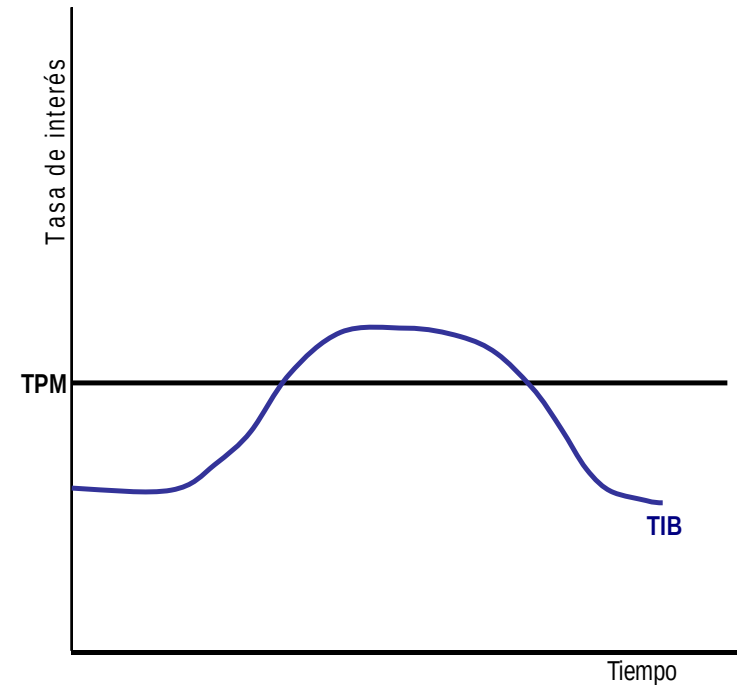
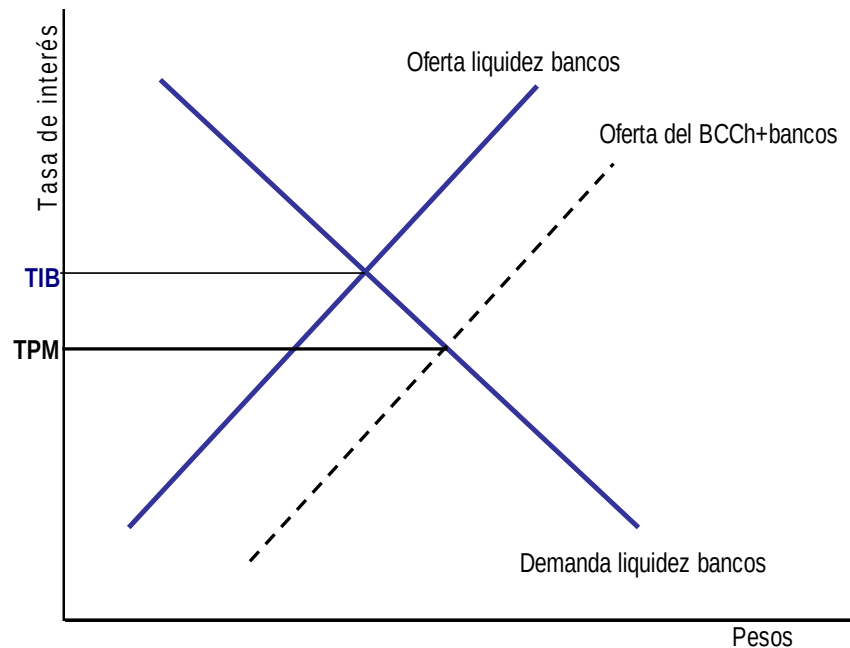
Determinación de la tasa de interés interbancaria

- La tasa interbancaria se determina según la demanda y oferta de liquidez en el mercado interbancario
- La demanda por fondos líquidos se origina en los motivos legales y de transacción antes señalados.
- La oferta proviene de los fondos de bancos con exceso de reservas y la liquidez neta que ofrece el BCCh a través de sus operaciones monetarias
- El BCCh puede subir o bajar la tasa interbancaria a través de colocar mas o menos liquidez



Determinación de la tasa de interés interbancaria

Mercado interbancario





Operaciones monetarias del BCCh

- Para regular la liquidez y acotar las desviaciones de tasa de interés interbancaria respecto a TPM, el BCCh dispone de varios instrumentos.
- Operaciones de mercado abierto (OMA)
 - Corresponden a compras o ventas de instrumentos por parte del BCCh con el objeto de controlar la liquidez.
 - Algunas se programan mensualmente; otras día a día
- Facilidades permanentes de liquidez y depósito



Operaciones de mercado abierto

- El día hábil anterior al 9 de cada mes, el BCCh publica un calendario de operaciones de liquidez programadas para el mes siguiente
- El BCCh elabora cada mes un flujo de caja del sistema financiero para el período de medición del encaje y estima una demanda de liquidez coherente con la TPM
- Los vencimientos y licitaciones de la deuda del BCCh son claves para la programación monetaria



Operaciones de mercado abierto

- Principal instrumento monetario programado es la colocación de pagarés PDBC a 30 y 90 días
- REPO programado: BCCh ofrece liquidez comprando a los bancos bonos o pagarés elegibles (del BCCh y letras hipotecarias) con el compromiso de retroventa (por ejemplo, 7 o 14 días)
- SWAP programado: BCCh ofrece liquidez comprando moneda extranjera a los bancos con una venta simultánea a futuro por el mismo monto (por ejemplo, 7 o 14 días)



Operaciones de mercado abierto

- Operaciones discrecionales:
- REPO= BCCh ofrece liquidez en forma discrecional, en un día particular, comprando a los bancos bonos o pagarés con el compromiso de retroventa (usualmente plazo 1 día hábil)
- ANTIREPO= BCCh retira liquidez en forma discrecional, mediante venta de pagarés del BCCh de corto plazo (usualmente plazo 1 día hábil)



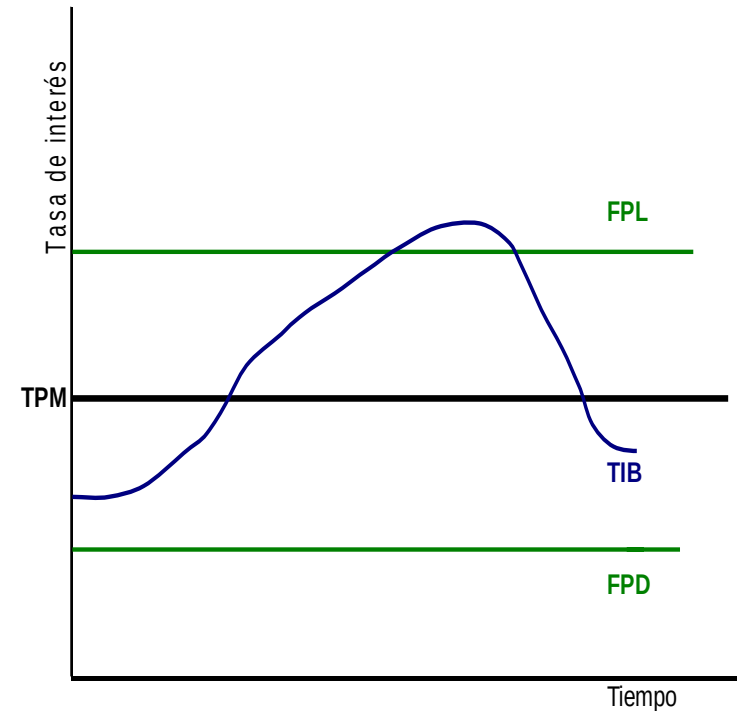
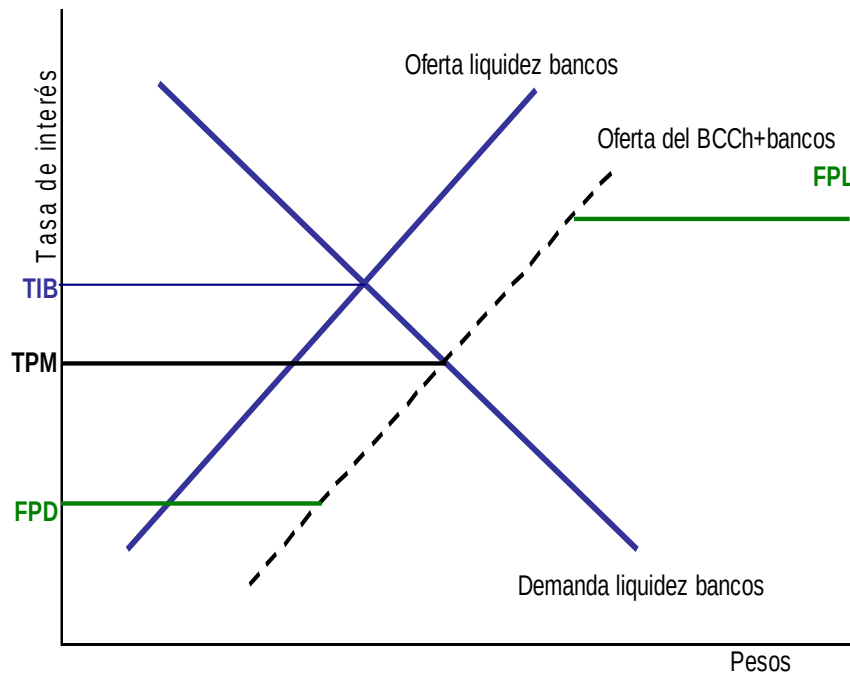
Facilidades permanentes de liquidez y depósito

- Para asegurar que la tasa interbancaria este en torno a la TPM, el BBCh dispone de “facilidades”
- Facilidad permanente de liquidez = BCCh presta fondos a los bancos a 1 día a TPM + 25 p.b., con colateral (títulos BCCh y letras hipotecarias)
- Facilidad permanente de depósito = bancos pueden depositar exceso transitorio de fondos a 1 día en una cuenta en el BCCh, recibiendo TPM - 25 p.b.



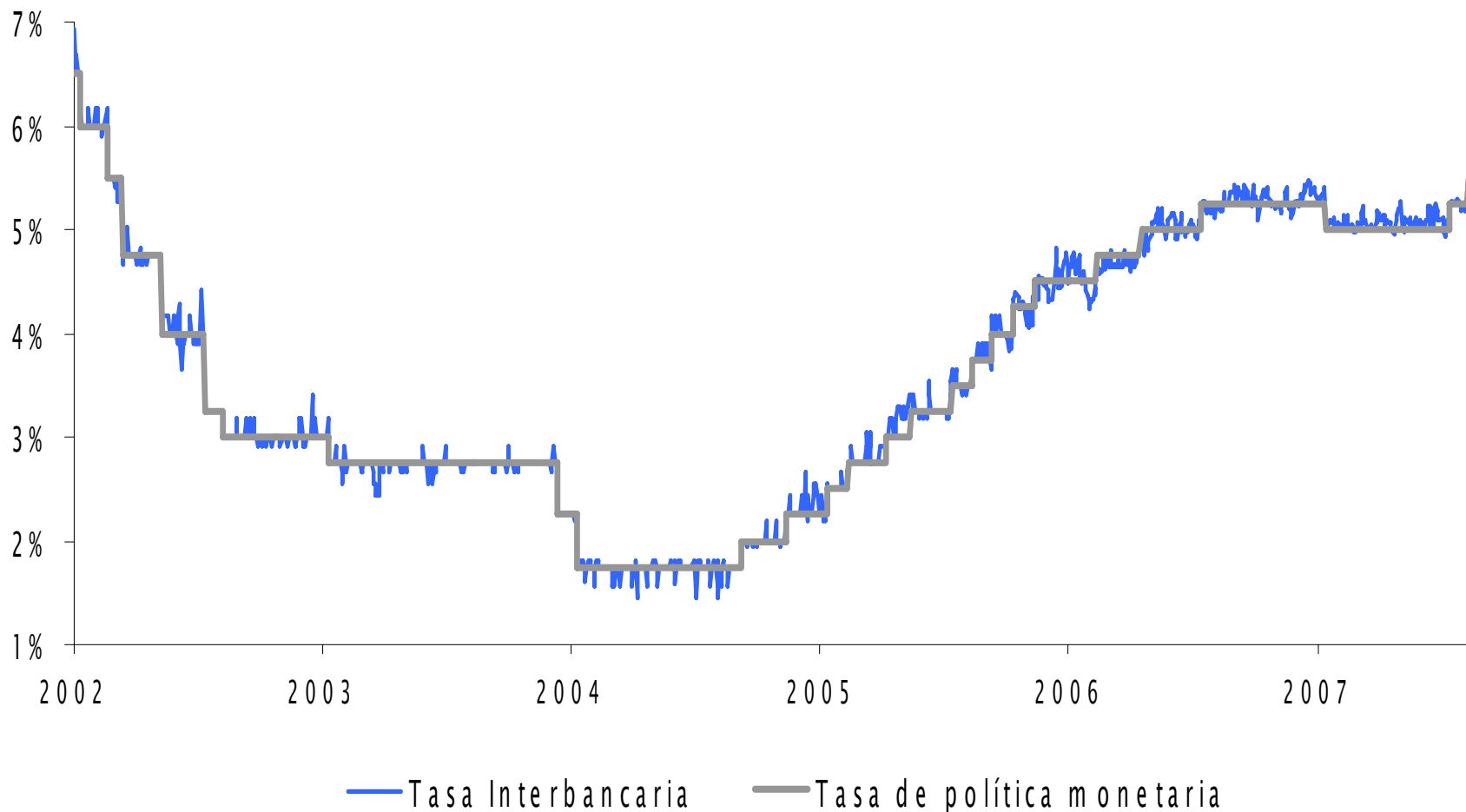
Determinación de la tasa de interés interbancaria

Mercado interbancario





TPM y tasa de interés interbancaria





Gestión de Reservas Internacionales



Definición y función de las reservas internacionales

- Las reservas internacionales son los activos líquidos en moneda extranjera del BCCh.
- En el régimen de flotación cambiaria vigente, su función es asegurar el acceso a liquidez en divisas para poder intervenir en el mercado cambiario en circunstancias excepcionales.



Objetivos y marco institucional

- Objetivo de la gestión de las reservas es proveer un acceso a liquidez en moneda extranjera seguro, eficiente y que cautele el patrimonio financiero del BCCh.
- Gestión se efectúa en función de Ley Orgánica Constitucional (LOC) del BCCh y de políticas y prácticas en línea con recomendaciones internacionales.
- Sólo pueden invertirse en activos financieros permitidos por la LOC y que sean líquidos.



Política de inversión

- Se diseña en función de su impacto en los resultados y riesgos del balance financiero del BCCh y las características de las potenciales necesidades de liquidez en moneda extranjera.
- Se define una estructura referencial para orientar y evaluar las inversiones, y límites para las decisiones de riesgo de mercado y crediticio.



Política de inversión

- Portafolio de Inversiones: Incluye activos para enfrentar requerimientos imprevisibles y de largo plazo. Su estructura referencial considera actualmente 60% de dólares, y 40% de euros, y una duración promedio de 13 meses.
- Portafolio de Liquidez: Inversiones para cubrir requerimientos de fondos previsibles en el corto plazo. Su estructura referencial está calzada en monedas y plazos con los desembolsos previstos.



Composición de las Reservas Internacionales por portafolio y moneda

Tipo de Portafolio	Moneda	Dic-06	
		MM US\$	%
I. Portafolio de Inversiones		11.997,2	61,7
Totales	Dólar	7.205,6	37,1
	Euro	4.789,7	24,7
	Otras Divisas	1,8	0,0
II. Portafolio de Liquidez		7.227,8	37,2
Totales	Dólar	6.444,9	33,2
	Euro	0,0	-
	Otras Divisas	782,8	4,0
III. Otros Activos		218,1	1,1
TOTAL RESERVAS INTERNACIONALES		19.428,9	100,0
Totales	Dólar	13.682,5	70,4
	Euro	4.789,7	24,7
	Otras Divisas	956,7	4,9

Fuente: Banco Central de Chile



Política de administración de riesgos

- Define desviaciones admisibles respecto de la estructura referencial en términos de duración, plazo y moneda
- Acota riesgos de crédito: bancario, soberano, supranacional y de instituciones financieras externas, y de contraparte
- Riesgo operativo se controla mediante segregación de funciones y responsabilidades, controles y ejercicios de auditoría internos y externos.



Composición de las Reservas Internacionales según riesgo de crédito

Tipo de Riesgo de Crédito (1)	Clasificación Crediticia (2)						Total
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	
Bancario	6	2	8	26	8	5	56
Soberano	23	5	0	2	0	0	30
Agencia	10	0	0	0	0	0	10
Supranacional	4	0	0	0	0	0	4
Total	43	7	8	28	8	5	100

(1): Riesgos de Crédito asociados a la inversión en instrumentos financieros bancarios (Depósitos, *Forex - Spot/Forward*-, *Pfandbriefes*); de estados soberanos (Depósitos, Letras, *Floating Rate Notes*, Bonos Nominales e Indexados); de agencias financieras de EE.UU. (Letras, Bonos Nominales, *Mortgage-Backed Securities*) y de un emisor de carácter oficial multilateral (Depósitos, Letras, *Floating Rate Notes*, Bonos Nominales), respectivamente.

(2): Sobre la base de los ratings obtenidos de las agencias Fitch, Moody's y Standard and Poor's.

Fuente: Banco Central de Chile



Programas de administración externa

- El Banco mantiene programas de administración externa para una fracción de las reservas (5%)
- Busca agregar valor económico al portafolio de inversiones, facilitar la transferencia de conocimientos y tecnología y evaluar eventuales cambios a la gestión interna
- Programas actuales: gestión de un portafolio general de inversiones de largo plazo y mandato especializado en *Mortgage-Backed Securities* (MBS).



Retorno total y diferencial de las Reservas Internacionales

- El promedio anual del retorno total de la gestión de reservas internacionales para el período 2000-2006 fue 5,0% medido en pesos y 3,9% medido en divisas.¹
- Retorno en pesos, aunque más relevante para el balance del BCCh, es volátil debido a fluctuaciones del valor internacional del peso.
- Retorno diferencial respecto de la estructura referencial usada para evaluar la gestión activa, fue en promedio 0,23% para el período 2000-2006 (33,9 millones de dólares al año).

¹ Esta medición utiliza la composición de la canasta de monedas definida en la estructura referencial del Portafolio de Inversiones, que actualmente corresponde a 60% dólar y 40% euro.



Retorno total y diferencial de las Reservas Internacionales

(porcentaje)

Año	Medido en divisas*		En Pesos		Retorno diferencial (a)-(b) = (c)-(d)
	Retorno total RRII	Retorno estructura referencial	Retorno total RRII	Retorno estructura referencial	
	(a)	(b)	(c)	(d)	
2000	6,88	6,65	12,92	12,70	0,22
2001	5,57	5,27	18,08	17,78	0,30
2002	5,25	4,69	17,89	17,32	0,57
2003	2,31	1,78	-12,84	-13,37	0,53
2004	1,84	1,95	-2,36	-2,25	-0,11
2005	2,90	2,85	-9,92	-9,97	0,05
2006	2,45	2,39	10,93	10,87	0,06
Promedio anual 2000-2006	3,88	3,65	4,96	4,73	0,23

* Esta medición utiliza la composición de la canasta de monedas definida en la estructura referencial del Portafolio de Inversiones, que actualmente corresponde a 60% dólar y 40% euro.



Transparencia

- El BCCh publicó en septiembre de 2006 un documento que explica en detalle la gestión de reservas internacionales
- Estableció como política institucional la entrega de información sobre la gestión de reservas internacionales a través de publicaciones en la memoria anual y su sitio web.
- Información publicada, que incluye entre otros la composición de monedas, riesgo de crédito y retornos totales y diferenciales, ubica al BCCh entre los bancos centrales más transparentes en materia de gestión de reservas.



Reciente evaluación del FMI

- Recientemente se solicitó al FMI que evaluara la capacidad institucional de gestión de las reservas internacionales del BCCh
- Esta es la primero solicitud de este tipo de un banco central al FMI
- Evaluación efectuada en base a las directrices elaboradas por dicho organismo
- Los resultados de la evaluación se publicaron este mes en la web del BCCh.



Resumen de la evaluación del FMI

- El BCCh cumple con todas las recomendaciones del FMI sobre gestión de reservas internacionales y cuenta con una adecuada capacidad para llevar a cabo tanto este rol como el de Agente Fiscal
- Destaca al BCCh como un ejemplo para otros bancos centrales en prácticas de transparencia y rendición de cuentas sobre gestión de reservas



Comentarios finales



Comentarios finales

- EL BCCh busca contribuir al buen funcionamiento de la economía y al bienestar de los chilenos, a través de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
- La parte más noticiosa del trabajo del BCCh son la comunicación de sus decisiones de política monetaria y análisis de la economía y sistema financiero



Comentarios finales

- Pero un desempeño exitoso del BCCh requiere también trabajar día a día con los mercados financieros para efectuar las operaciones necesarias para cumplir su función, así como para recopilar antecedentes.
- Esta presentación ha explicado cómo se alcanzan dos objetivos operativos fundamentales del BCCh: alinear la tasa de interés de corto plazo con la TPM y asegurar el acceso a liquidez en moneda extranjera.



Gestión Monetaria y de Reservas Internacionales

Esteban Jadresic M.
Gerente de División Operaciones Financieras