

Políticas No Convencionales del Banco Central de Chile: ¿Qué fundamentos impulsan estas medidas?

Webinar Tanner



Beltrán de Ramón A.
Gerente de División Mercados Financieros
Banco Central de Chile

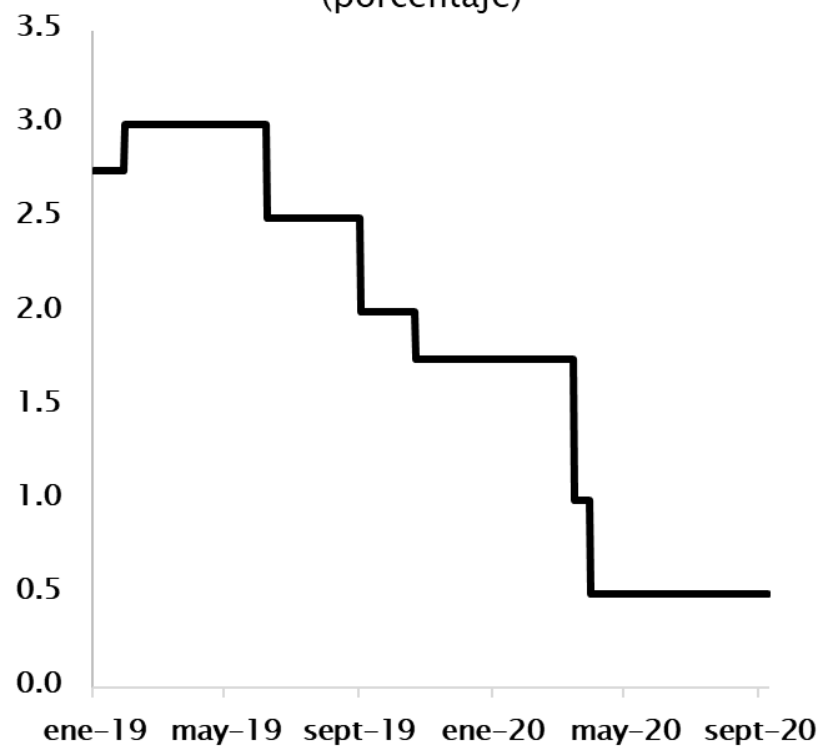
16 de septiembre, 2020

Desarrollos recientes

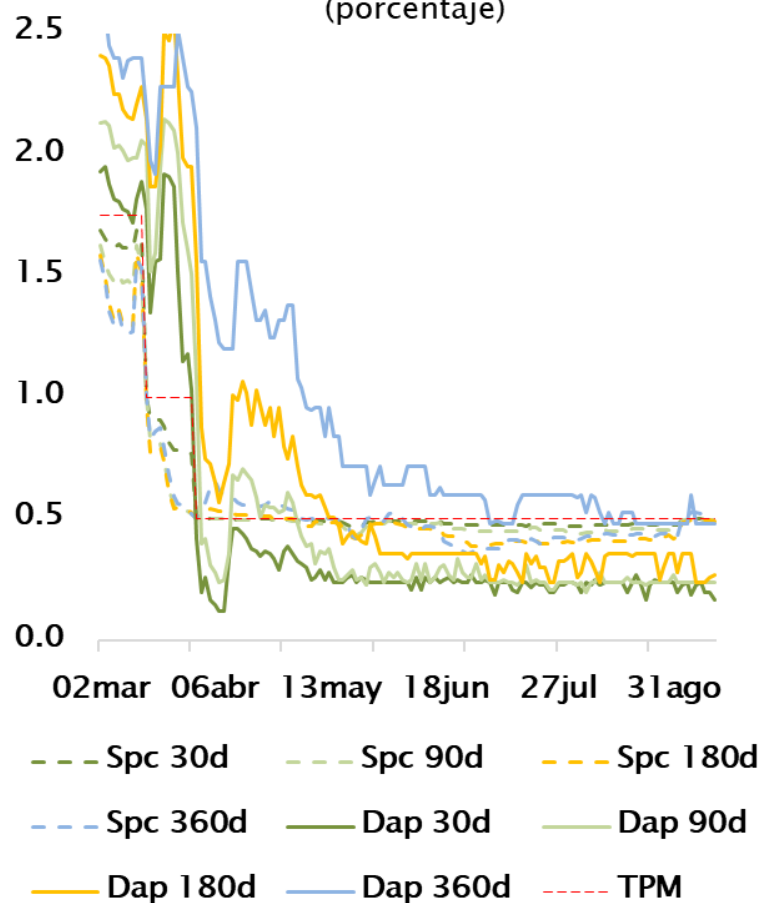
- El Banco Central tiene como objetivo principal el velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
- La política monetaria se encarga del primer objetivo: mantener la inflación baja y estable. En crisis, la PM debe reaccionar rápidamente.
- Por eso, en la RPM de marzo el Consejo decidió llevar la TPM al mínimo técnico de 0,5%. En la RPM de junio, comunicó que aumentaría el estímulo monetario a través de medidas no convencionales.
- Para el objetivo de estabilidad financiera se dispone de herramientas para proveer de liquidez en pesos y dólares, entre otras medidas disponibles.
- Como consecuencia del doble *shock* recibido, el estallido social y crisis económica derivada de la pandemia, el BCCh ha ido desplegando oportunamente su instrumental para mitigar los impactos de estos fenómenos en la economía.

A pesar del mínimo técnico, las tasas del mercado monetario se han transado por debajo de la TPM, muy cerca del nivel de la facilidad permanente de depósito

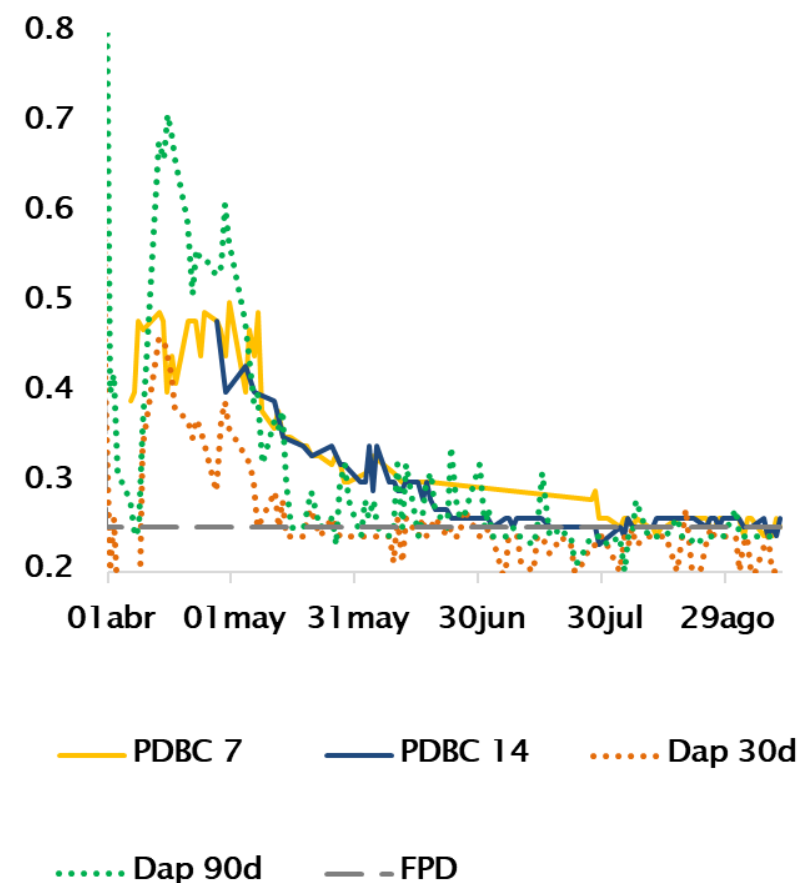
Tasa de Política Monetaria
(porcentaje)



Tasas Dap y Swap
(porcentaje)

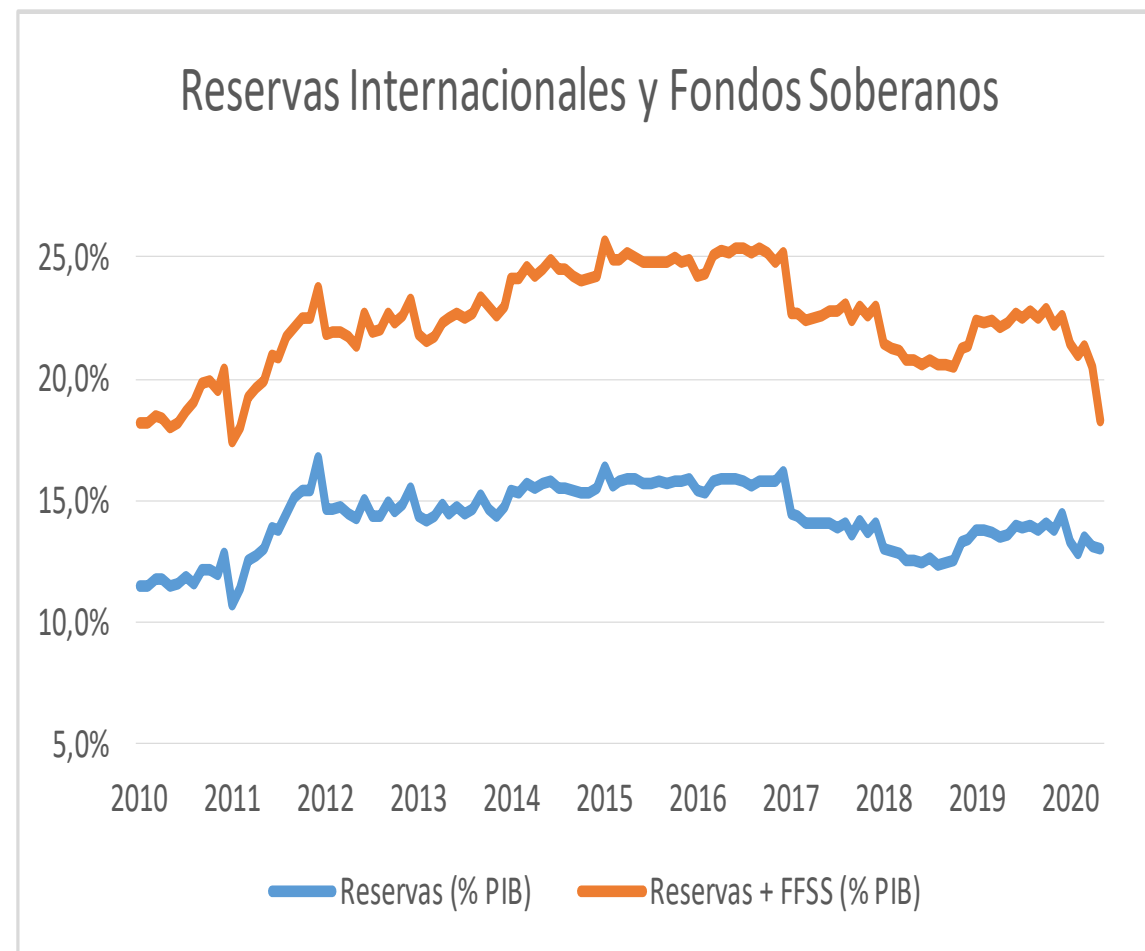


Tasas PDBC y mercado monetario
(porcentaje)



De manera de fortalecer la posición de liquidez en moneda extranjera, el BCCh ha suscrito líneas de financiamiento internacional que permitirían manejar potenciales salidas masivas de capital en el caso de shocks severos

1. FCL: línea de financiamiento precautorio por US\$23.900 millones, por 2 años. Si se activa se expande el balance.
2. Swap con PBoC: línea *Swap* donde el BCCh por US\$ 7.100 millones y se amplía su uso a Estabilidad Financiera. Si se activa, expande el balance.
3. FIMA: programa repo FED; este mecanismo no aumenta el balance, ya que el efectivo está colateralizado con instrumentos.

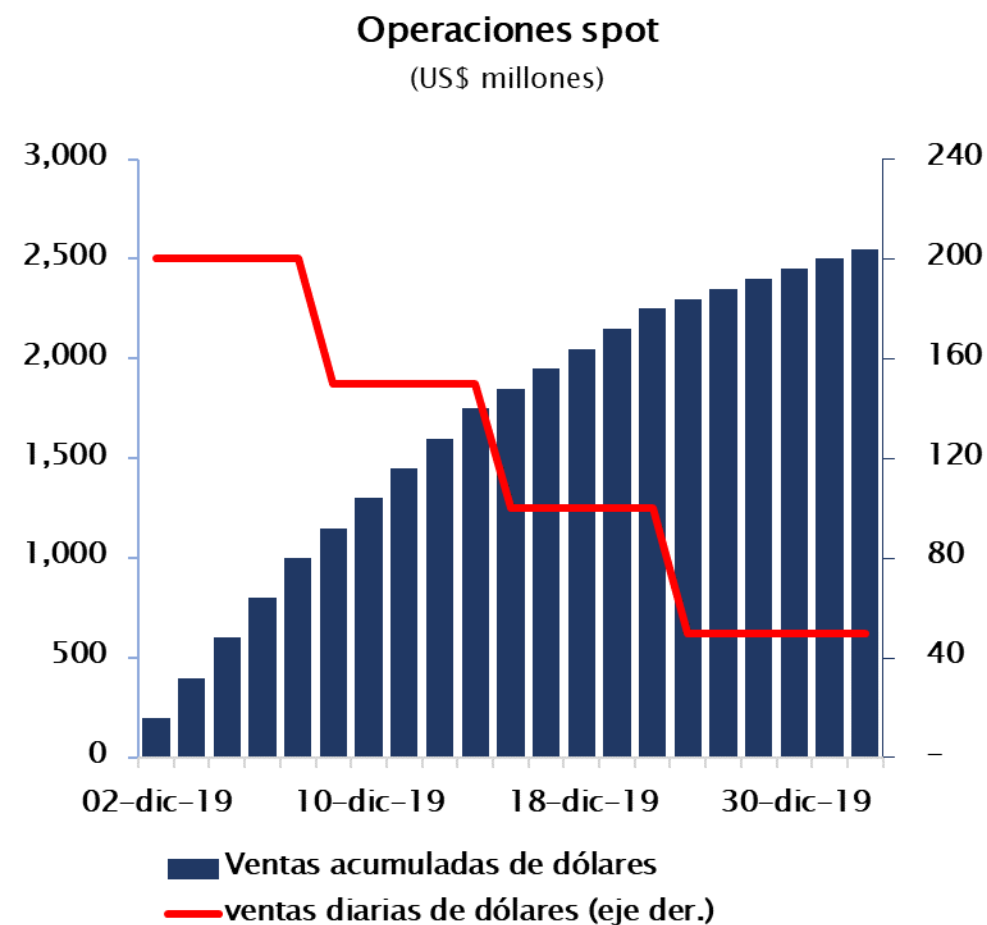


El BCCh ha ido desplegando oportunamente sus herramientas para mitigar los impactos de estos fenómenos en la economía

- Intervino el mercado cambiario cuando la volatilidad impedía una adecuada formación de precios.
- Amplió las garantías para las operaciones financieras: bonos bancarios, depósitos a plazos, bonos corporativos, efectos de comercio y finalmente cartera de alta calidad.
- Para contener escenarios de alta volatilidad en el mercado de renta fija y monetario, se implementaron varios programas: recompra de títulos del BCCh, compra de bonos bancarios, compra de depósitos y finalmente la compra al contado con venta a plazo (CCVP). El objetivo del BCCh no es reemplazar los mecanismos de mercado, sino permitir que estos sigan operando. Por eso, en materia de estabilidad financiera generalmente compra a precios castigados.
- Dispuso de facilidades FCIC1 y FCIC2, para promover el crédito a los sectores más vulnerables.
- Para expandir el estímulo monetario incorporó programas de compra de bonos del BCCh y bancarios.

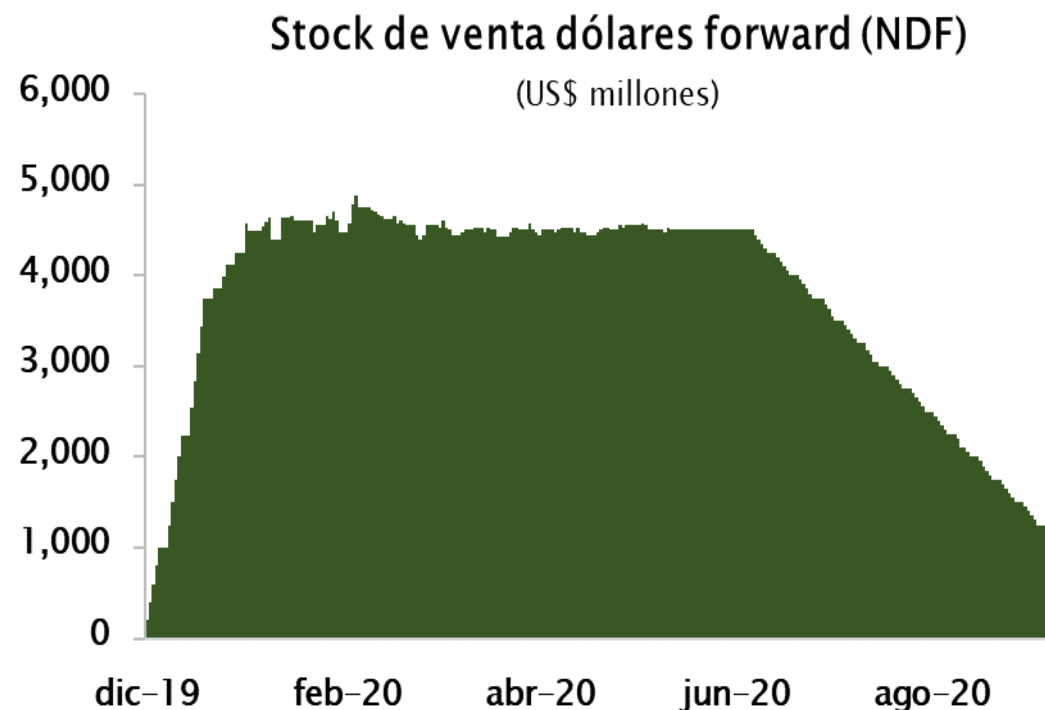
1. Mitigar la volatilidad del CLP para permitir una adecuada formación de precios

- El 28 de noviembre de 2019, el BCCh anunció un programa de intervención cambiaria, hasta mayo de 2020.
- El programa consideró montos hasta, i) US\$10 mil millones en *ventas spot*, y ii) US\$10 mil millones en *stock* de *instrumentos de cobertura cambiaria*.
- El 3 de enero de 2020 se suspendieron las ventas, cuando las operaciones *spot* y *forward* habían alcanzado un total de US\$2.550 y US\$4.500 millones, respectivamente. Estas últimas se renovarían para mantener su *stock* constante.



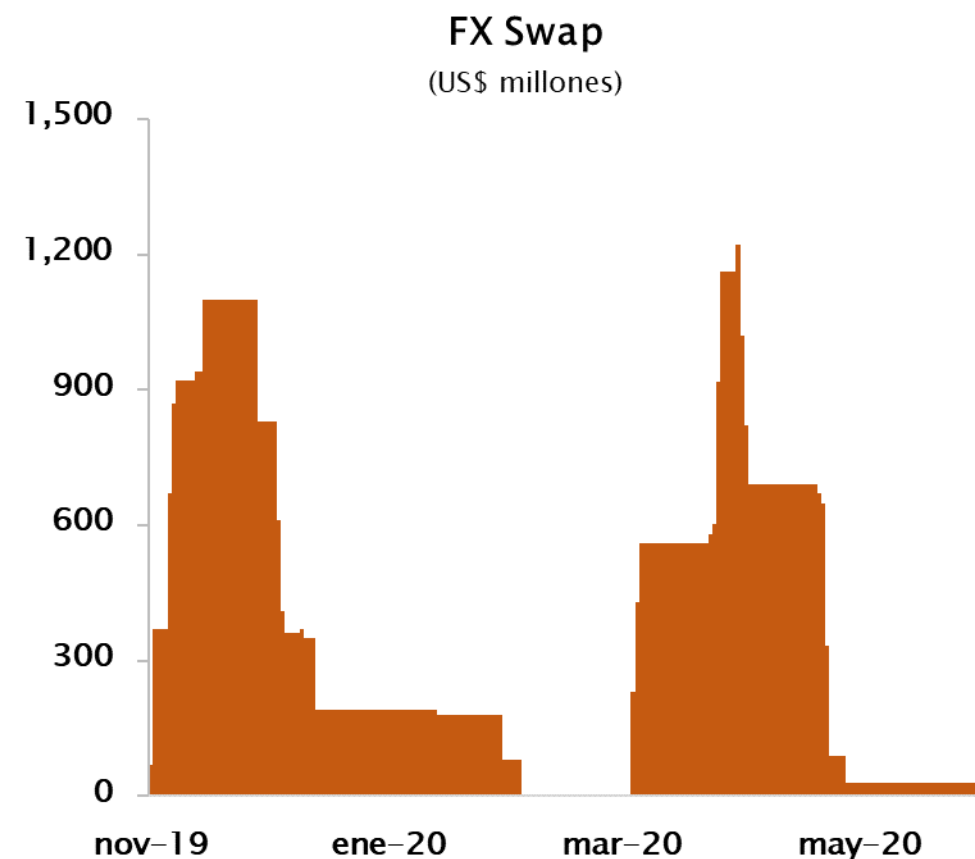
1. Mitigar la volatilidad del CLP para permitir una adecuada formación de precios

- El 16 de marzo el Consejo extendió el programa de intervención cambiaria hasta el 9 de enero de 2021, como consecuencia de los impactos del COVID-19.
- El 3 de junio, el BCCh anunció que dejaría vencer el stock de dólares *forward* a un ritmo de 250 millones de dólares por semana, debido a la menor volatilidad observada en el mercado cambiario.
- En esa oportunidad indicó que el ajuste era condicional a la volatilidad en este mercado. El Consejo mantuvo el programa de intervención cambiaria hasta enero de 2021.



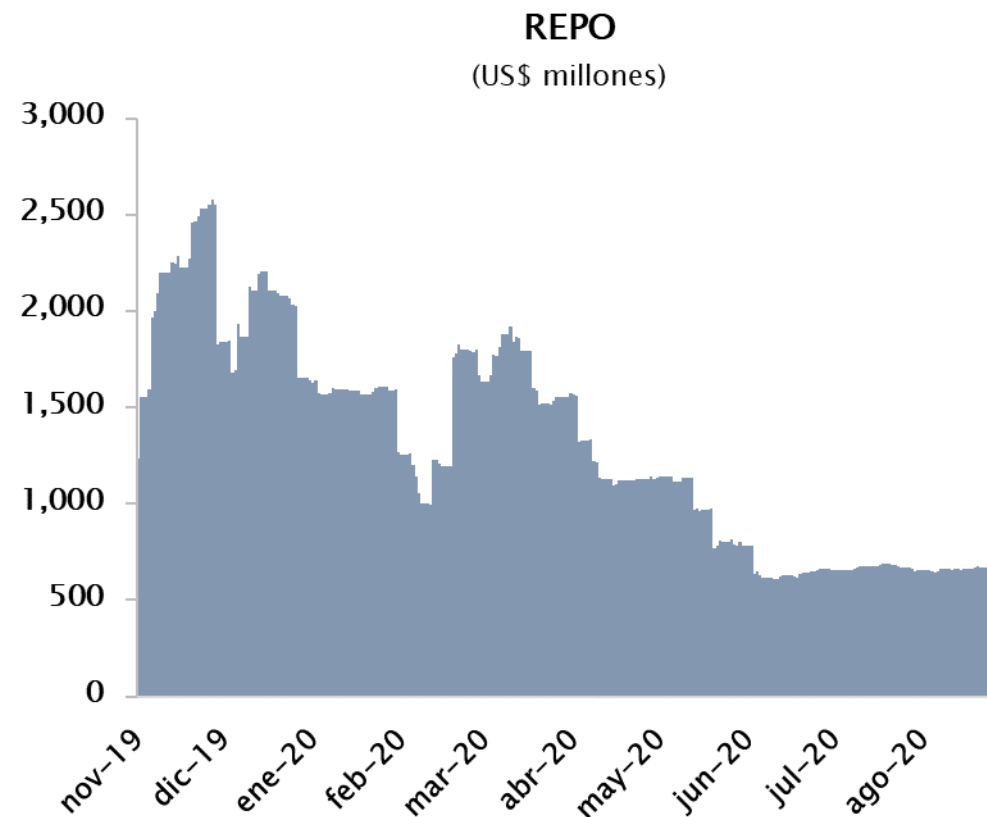
2. Facilitar el manejo de la liquidez en dólares para mitigar eventuales tensiones en los mercados financieros.

- Desde noviembre 2019, se implementaron los *FX swap*.
- Se trata de operaciones temporales de créditos a plazo en dólares a LIBOR + 200 pb, y están garantizadas con liquidez en pesos.
- En marzo de 2020, los plazos se extendieron: 30, 90 y 180 días, todos a LIBOR + 200 pb



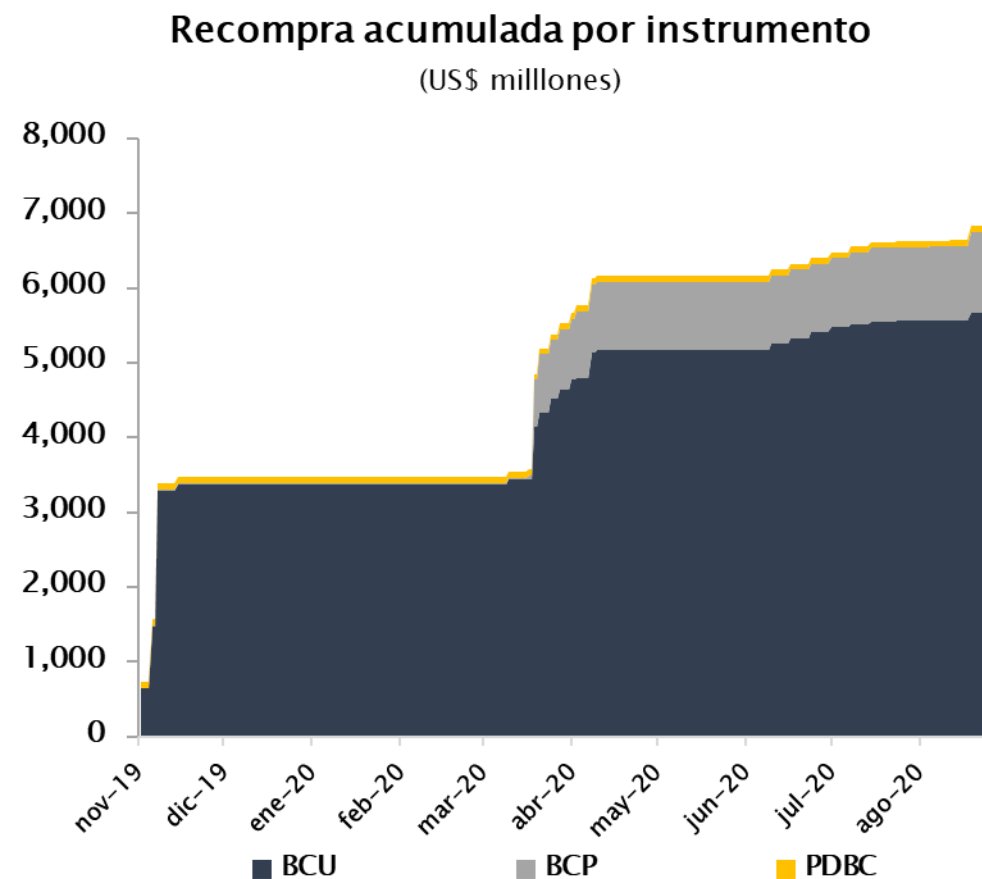
3. Facilitar la gestión de liquidez en CLP

- Desde noviembre 2019, se implementaron los **REPOs**.
- Son operaciones temporales de préstamos a plazo en pesos a TPM, y están garantizadas con instrumentos financieros.
- En marzo de 2020 se extendieron los vencimientos : 7, 30, 90 y 180 días, y también el universo de instrumentos de garantía: instrumentos emitidos por el BCCh, el Fisco, bancos y empresas.



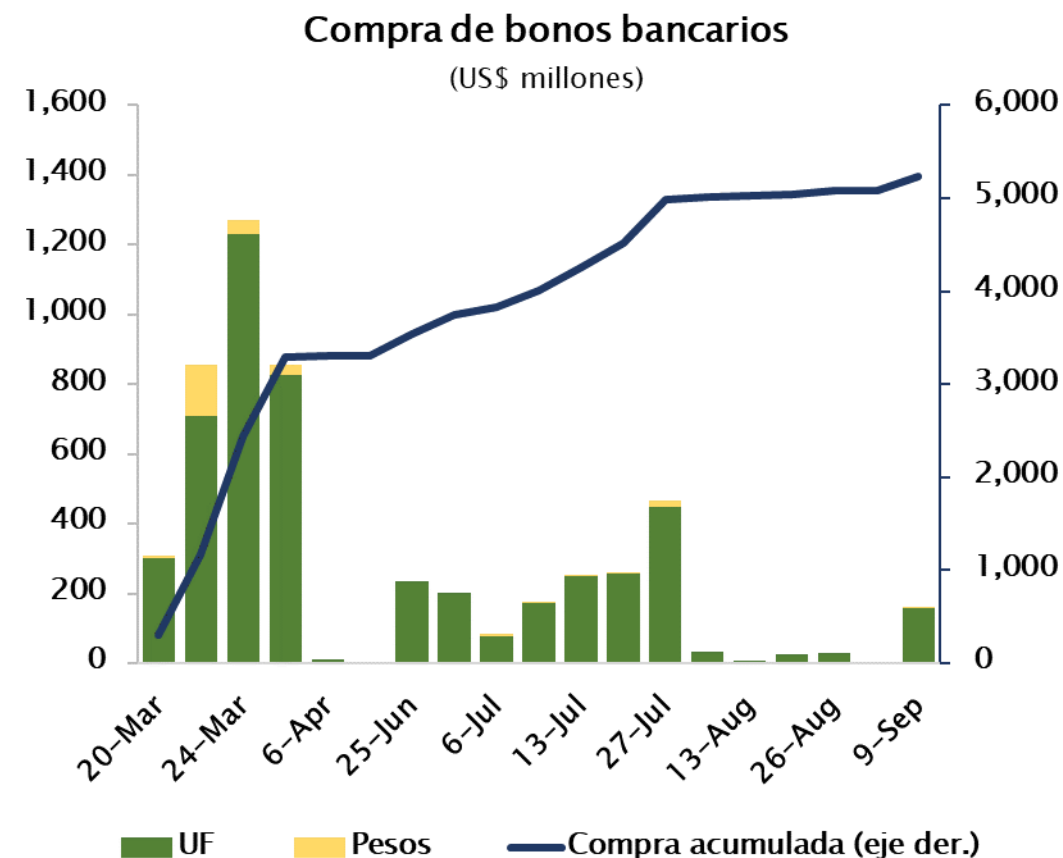
3. Facilitar la gestión de liquidez en CLP

- Desde noviembre de 2019, el BCCh está **recomprando sus deuda larga (BCP y BCU)** a precios de mercado. El monto alcanzó los US\$3.300 millones en esa oportunidad.
- En marzo, el programa se modificó, para recomprar todos los instrumentos con vencimientos inferiores a 3 años a TPM de 0.5%.
- Los BCP y BCU se han recomprado casi completamente.

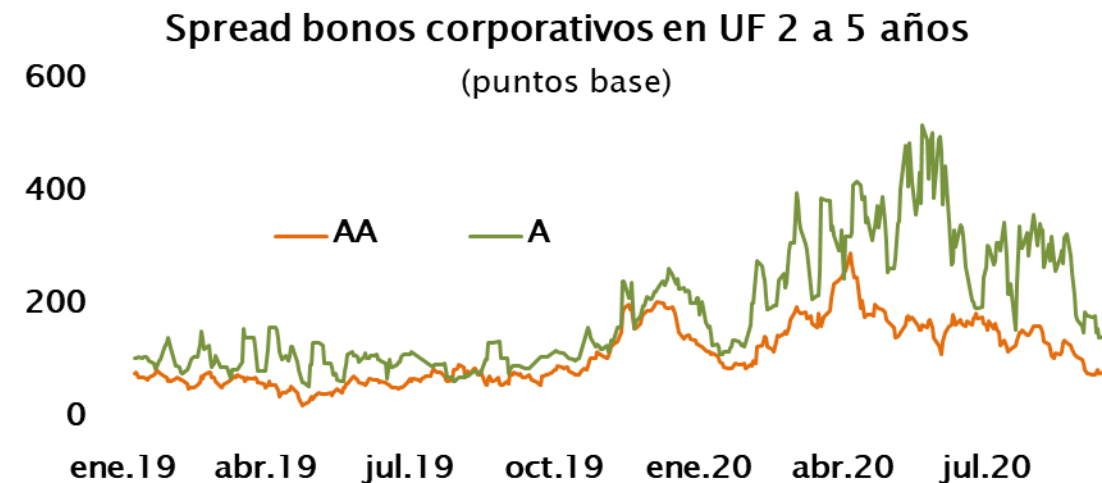
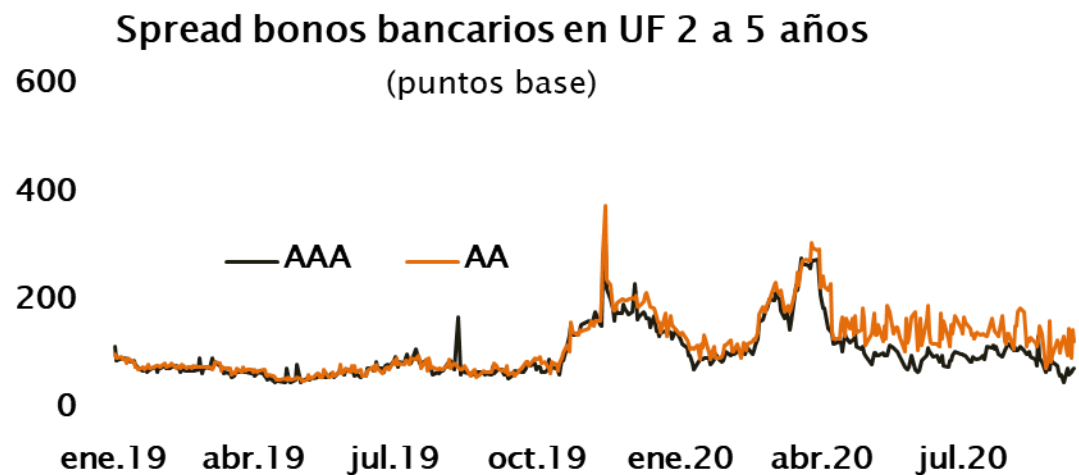


4. Mitigar la volatilidad en el mercado de renta fija

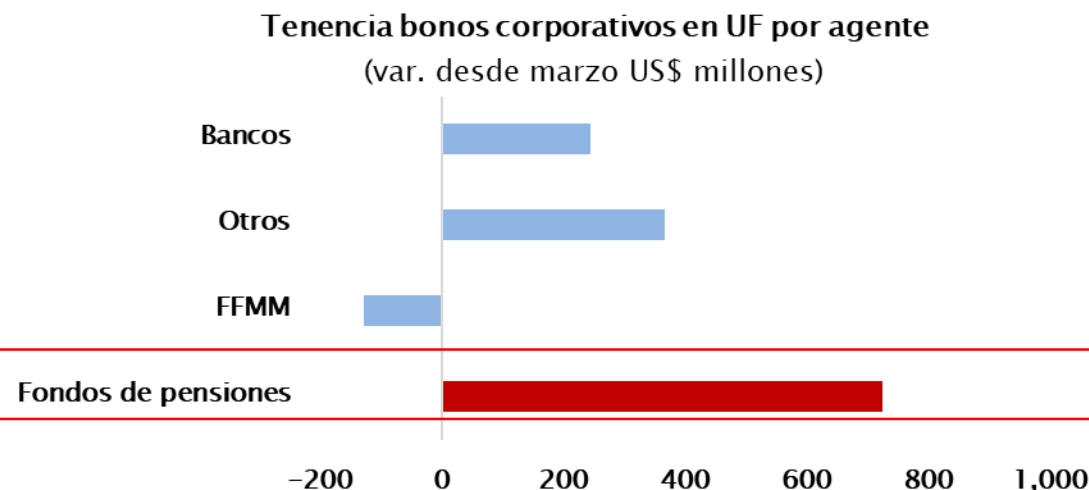
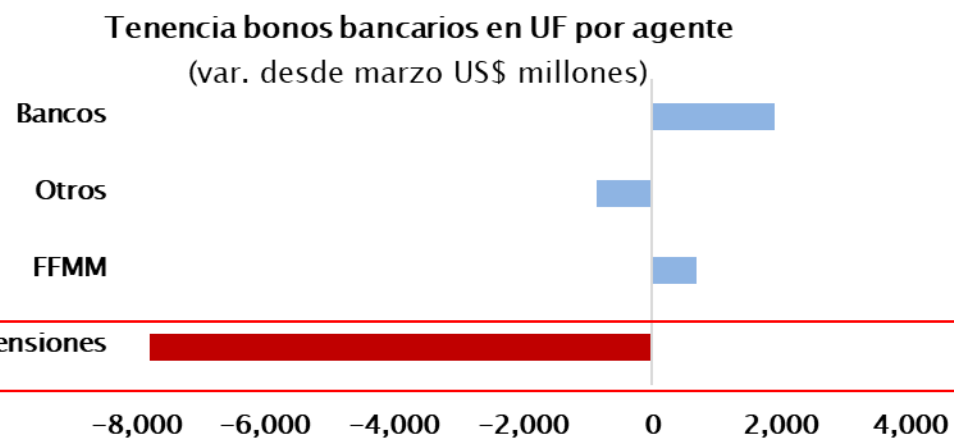
- **Compra de bonos bancarios (BB):** en la RPM extraordinaria del 16 de marzo se anunció un programa de compras por hasta US\$4.000 millones, el que fue extendido a fines del mismo mes hasta US\$ 8.000 millones.
- Las compras se realizaron con un *spread* sobre la *swap* promedio cámara (SPC), sujeto a la calificación de riesgo del emisor:
- AAA = SPC+250 pb
AA = SPC+260 pb
A = SPC+280 pb



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

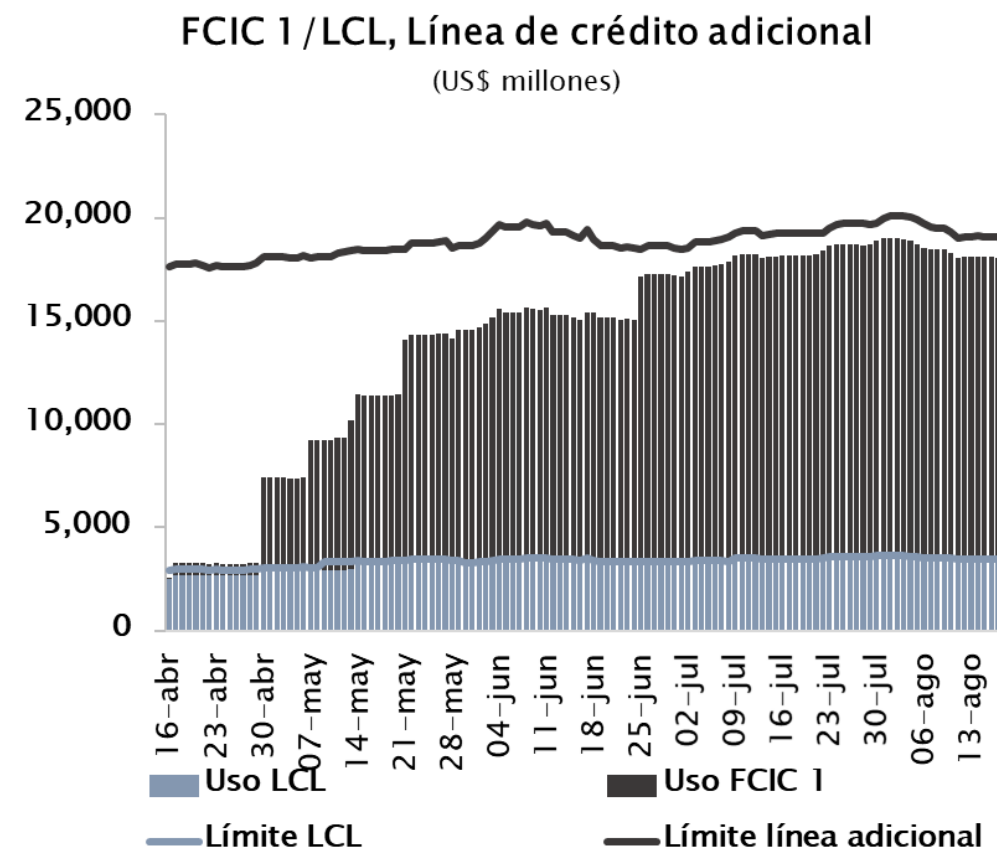


Nota: tasa promedio móvil 5 días.



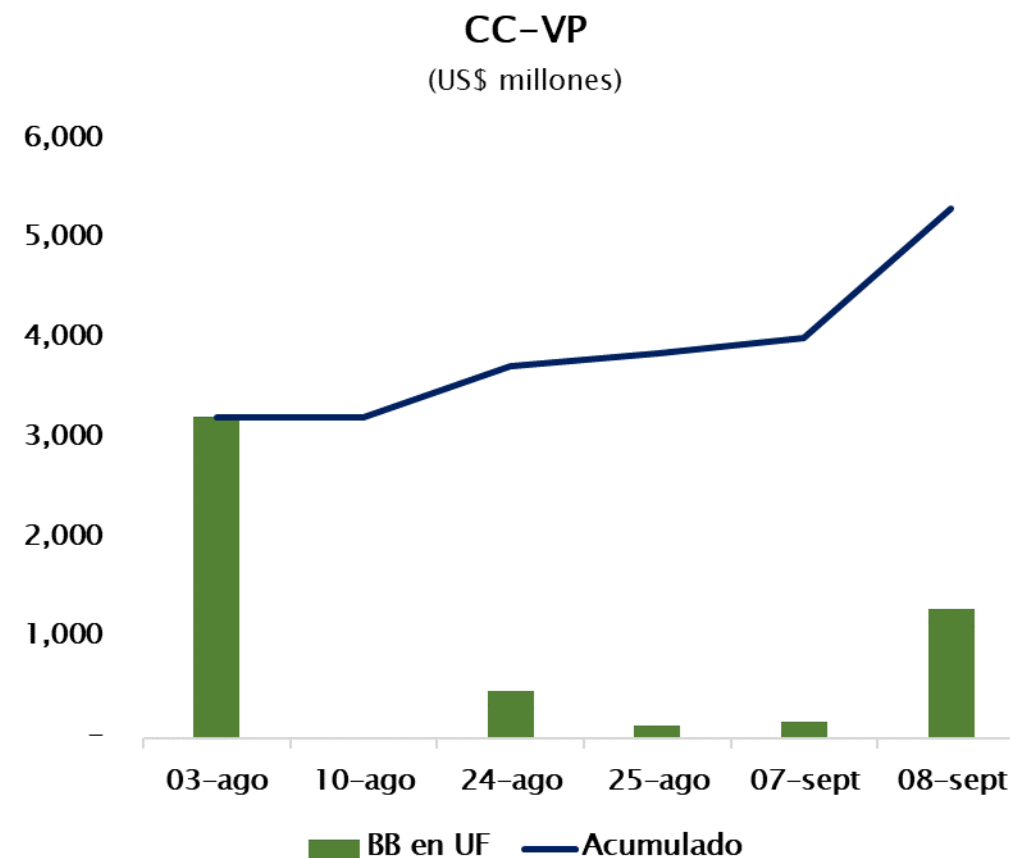
5. Proporcionar liquidez, apoyar el flujo de crédito y la transmisión de la política monetaria

- **Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC):** línea especial para promover el financiamiento y refinanciamiento de préstamos, en especial para hogares y PyMEs.
- La medida tiene un límite del 15% de la cartera total del banco, equivalente a US\$24.000 millones. El vencimiento es de 4 años a TPM mínima. Los instrumentos de garantía incluyen los custodiables y cartera crediticia de alta calidad.
- También se ofreció una **línea de crédito de liquidez (LCL)** a 2 años a una TPM mínima, respaldada por la constitución de encaje legal en pesos.
- En junio, se aprobó la **FCIC2**, por hasta US\$16.000 millones adicionales.



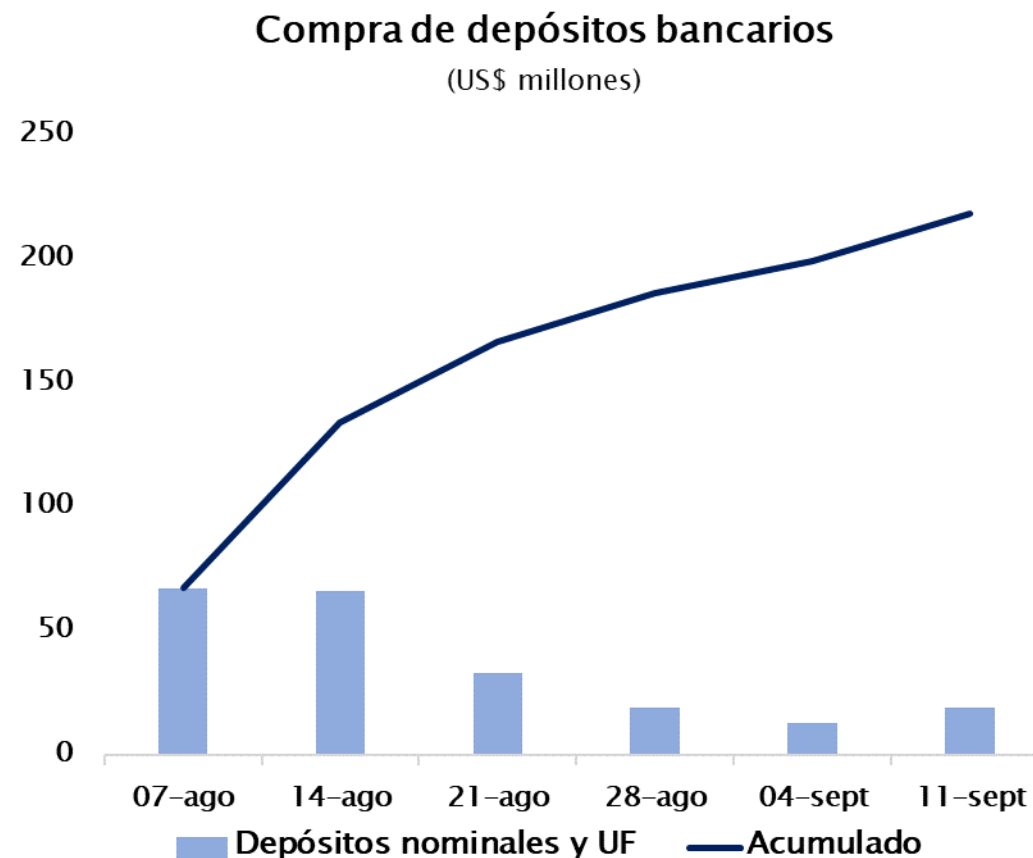
6. Mitigar la volatilidad producto del cambio en la cartera de los Fondos de Pensiones

- El 8 de julio se aprobó el retiro del 10% de los fondos de pensiones, lo que implicaría una liquidación de activos por parte de los FP. Se implementaron dos medidas adicionales:
- La primera medida fue el programa **CC-VP**: compra al contado de bonos bancarios con venta conjunta y simultánea a 1 o 3 meses, hasta por US\$10.000 millones.
- Hasta el momento, acumula un uso de US\$5.315 millones.



6. Mitigar la volatilidad producto del cambio en la cartera de los Fondos de Pensiones

- La segunda medida fue la **Compra de depósitos**: compra directa por ventanilla de depósitos bancarios, por un monto total de US\$8.000 millones.
- Si bien la compra efectiva ha sido baja, del orden de los US\$ 220 millones, el programa ha permitido que los *spreads* no hayan tenido fluctuaciones relevantes.



Hasta ahora, la FCIC ha sido la herramienta más eficaz para proporcionar liquidez. La compra de BB y el programa de recompra de deuda de BC y el CCVP, también han tenido un rol relevante. Los programas especiales de inyección de liquidez representan alrededor del 20% del PIB

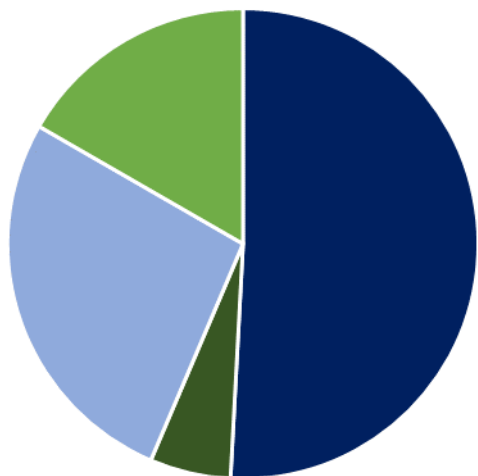
Operaciones especiales Banco Central de Chile				Impacto en el Balance		
	Amount of the program	Current amount	Total amount since announcement	Activos	Liabilities	Balance Sheet
FX Spot	10,000	2,550		↓ RIN	↓ Liquidez, PDBC	↓
NDF	10,000	1,000	36,090	↑→↓	↑→↓	↑→↓
FX Swap	4,000		2,493	↓ RIN ↑ crédito US\$	Inalterado	Inalterado
REPO		639	6,396	↑ REPO	↑ Liquidez, PDBC	↑
Compra BB	16,000	5,617		↑ BB	↑ Liquidez, PDBC	↑
Programa CC VP	10,000	5,315		↑ BB prenda	↑ Liquidez, PDBC	↑
Compra Depósitos	8,000	219		↑ BD	↑ Liquidez, PDBC	↑
Recompra instrumentos BC	8,514*	6,372		Inalterado	↓ BCP, BCU ↑ Liquidez, PDBC	Inalterado
Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) y Línea de Crédito de Liquidez (LCL)						
Use of LLC	Use FCFI 1 + LLC	Use FCFI 1 + LLC (%)	Use FCFI (FCFI1 + FCFI2)	↑ LCL, REPO prenda (FCIC)	↑ Liquidez, PDBC	↑
7,048	23,652	95	21,212			

Fuente: BCCh | *Stock de los instrumentos del BCCh al inicio del programa

El 6 de agosto se aprobó la ley que permite al BC comprar bonos del Fisco. Hasta el momento esta medida no se ha utilizado, sin embargo es una fuente de liquidez adicional en el caso que sea necesario

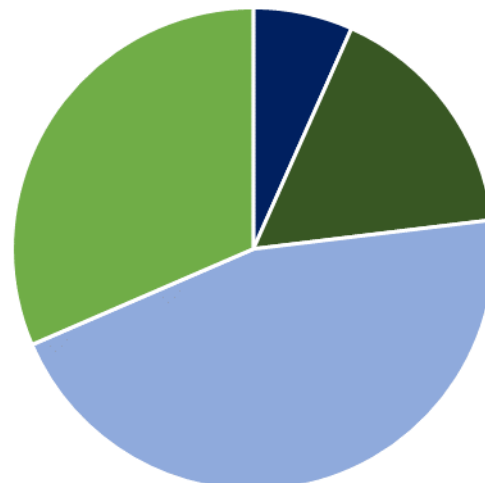
Stock US\$ 64.952 millones

Tenencia instrumentos del Fisco (%)



Stock US\$ 1.512 millones

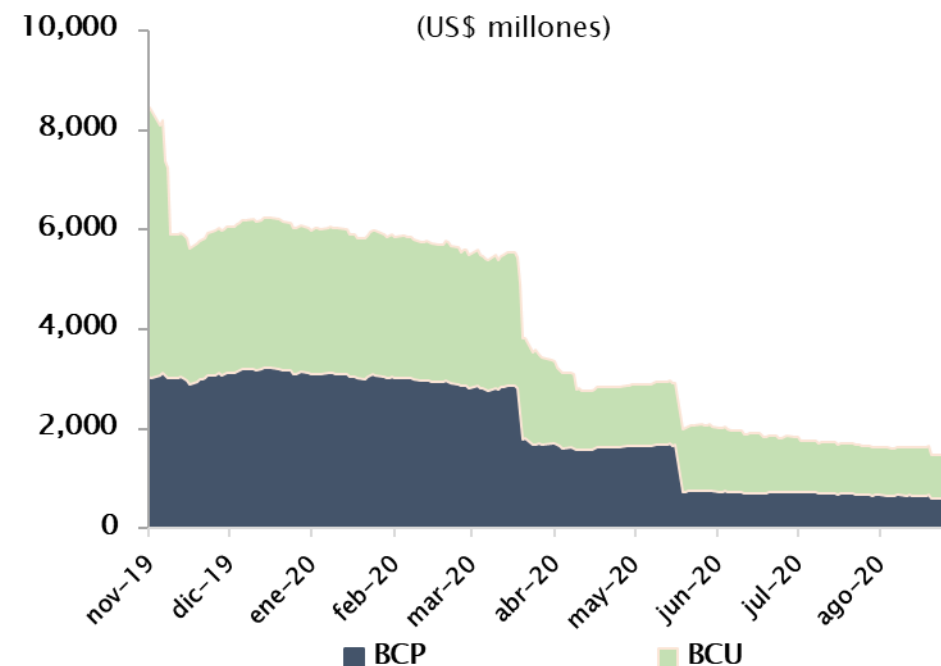
Tenencia de instrumentos BCCh (%)



■ Fondos de pensiones ■ Fondos Mutuos ■ Bancos ■ Otros

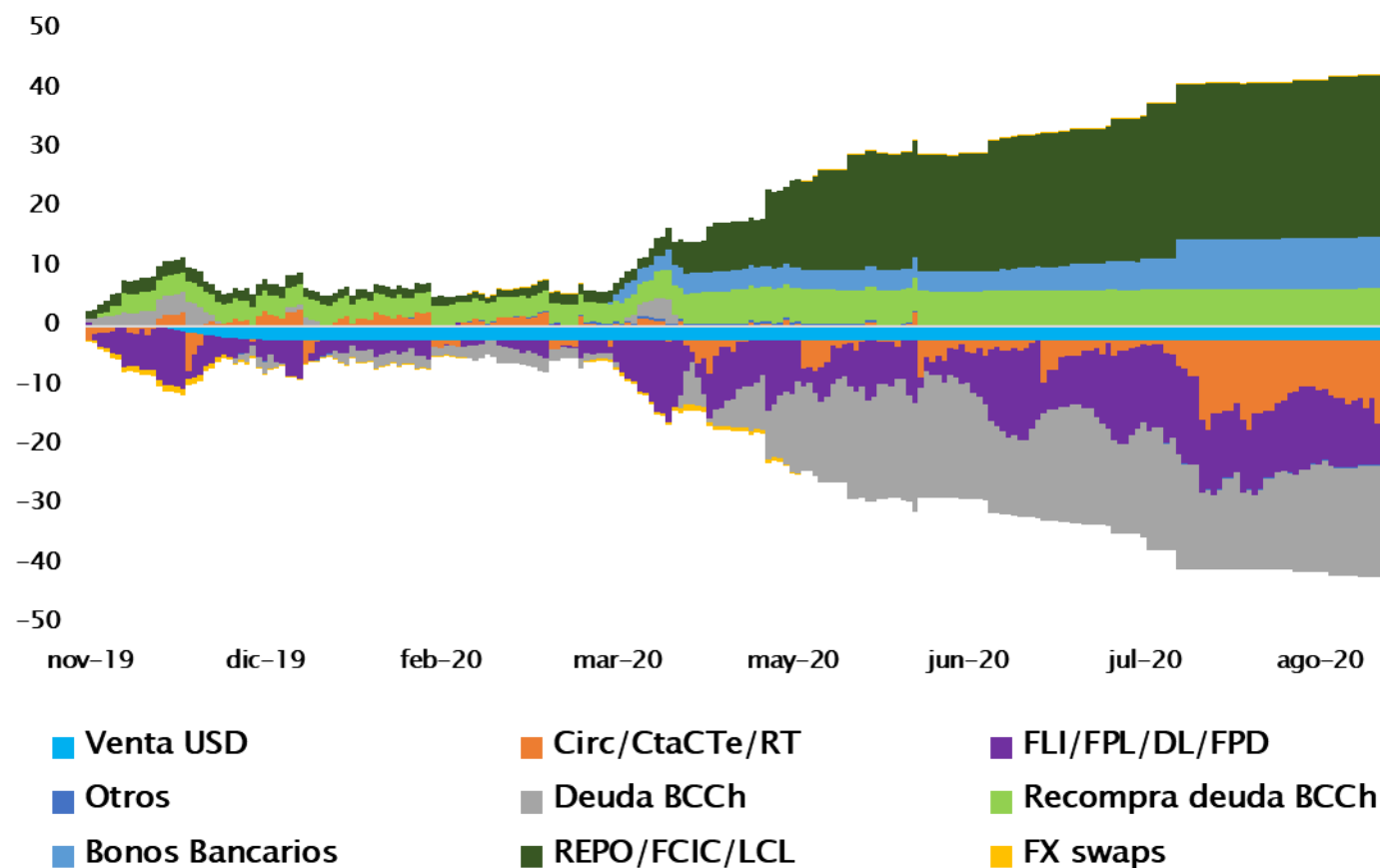
Stock de deuda Banco Central (BCP-BCU)

(US\$ millones)



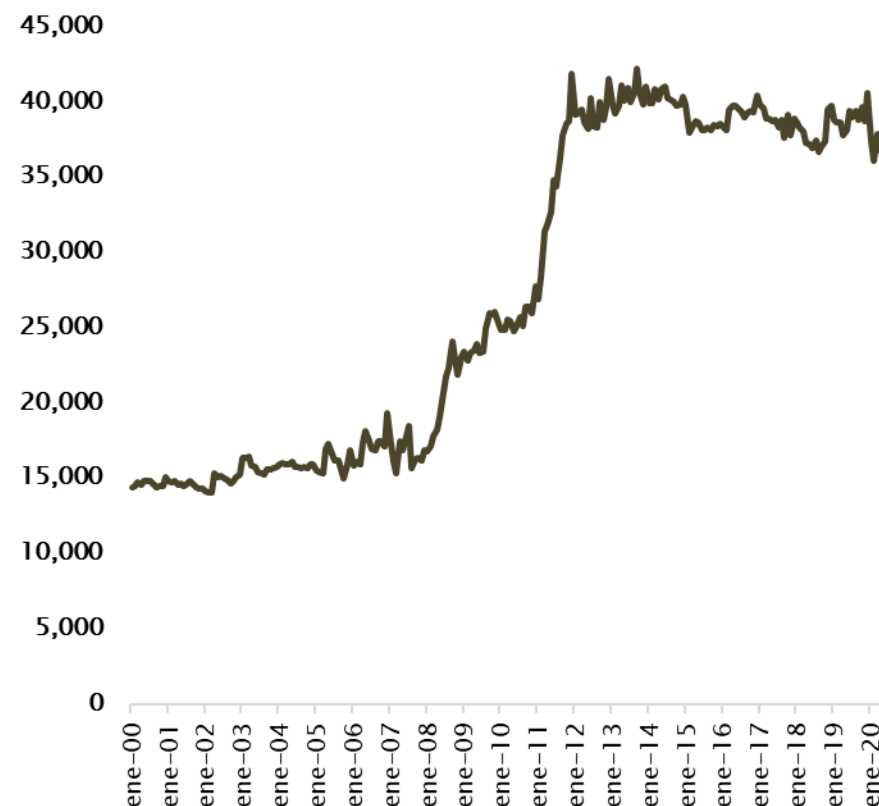
Todas estas operaciones han implicado un incremento de los activos locales en el Balance, los que ahora estos representan el 17% del PIB. Las Reservas Internacionales equivalen al 15% del PIB

Balance BCCh
(miles de millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Chile..

Reservas Internacionales
(US\$ millones)



Comentarios Finales

- Desde noviembre de 2019, el Banco ha adoptado una docena de medidas excepcionales ante actuales y potenciales episodios de volatilidad financiera, asociados a abruptas recomposiciones de portafolio de agentes de mercado.
- Todas estas iniciativas han tenido el fin último de cumplir con el mandato constitucional del Banco, que es la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento del sistema financiero.

Comentarios Finales

- Cuando el BCCh despliega sus medidas de Estabilidad Financiera, toma muy en cuenta que estas no desincentiven los mecanismos privados.
- Por eso, las medidas generalmente apuntan a contener episodios de volatilidad excesivos, entregando las señales de precio que permitan que el mercado siga operando.
- Los episodios recientes confirman que el instituto emisor tiene las herramientas para cumplir estos dos objetivos. Por eso, de ser necesario el Consejo tomará medidas adicionales en caso que la coyuntura así lo requiera.

Políticas No Convencionales del Banco Central de Chile: ¿Qué fundamentos impulsan estas medidas?

Webinar Tanner



Beltrán de Ramón A.
Gerente de división Mercados Financieros
Banco Central de Chile

16 de septiembre, 2020