

El rol del Banco Central en la coyuntura: medidas excepcionales adoptadas

Webinar Banco de Chile



Beltrán de Ramón

Gerente de División de Mercados Financieros, Banco Central de Chile

17 de marzo de 2021

18 meses de contingencias inéditas

Durante el último año y medio la economía chilena se ha visto enfrentada a un escenario inédito, en el que se han superpuesto tres *shocks* de gran envergadura. Los impactos no han sido solo sobre la economía real, sino que también sobre los mercados financieros que han enfrentado episodios de alta volatilidad.

A pesar de las noticias alentadoras de los últimos días sobre los procesos de vacunación, subsiste una alta incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia tanto en Chile como en el mundo. Además, se mantienen riesgos idiosincráticos que no se han despejado completamente.

A pesar los *shocks*, la economía chilena ha ido sorteando coyunturas particularmente desafiantes, apoyado en gran parte gracias a las medidas excepcionales de estabilidad financiera, de política monetaria y de apoyo al crédito adoptadas por las autoridades.

Medidas excepcionales adoptadas por el BCCh

En este escenario, el Banco Central ha aplicado medidas extraordinarias que han ayudado a mitigar los efectos económicos y financieros de estas contingencias.

Pese a la severidad de los *shocks*, el Banco, a través de medidas convencionales y no convencionales de política monetaria, y a través de programas de estabilización de mercados, ha contribuido a mantener condiciones económicas y financieras favorables, y a recuperar espacios de política que serán fundamentales para sortear episodios futuros.

Política monetaria convencional

- Recorte TPM a mínimo técnico
- *Forward guidance*

Política monetaria no convencional

- FCIC1, FCIC2 y FCIC3
- Ampliación de colaterales elegibles
- Programa de compra de activos

Estabilización de mercados

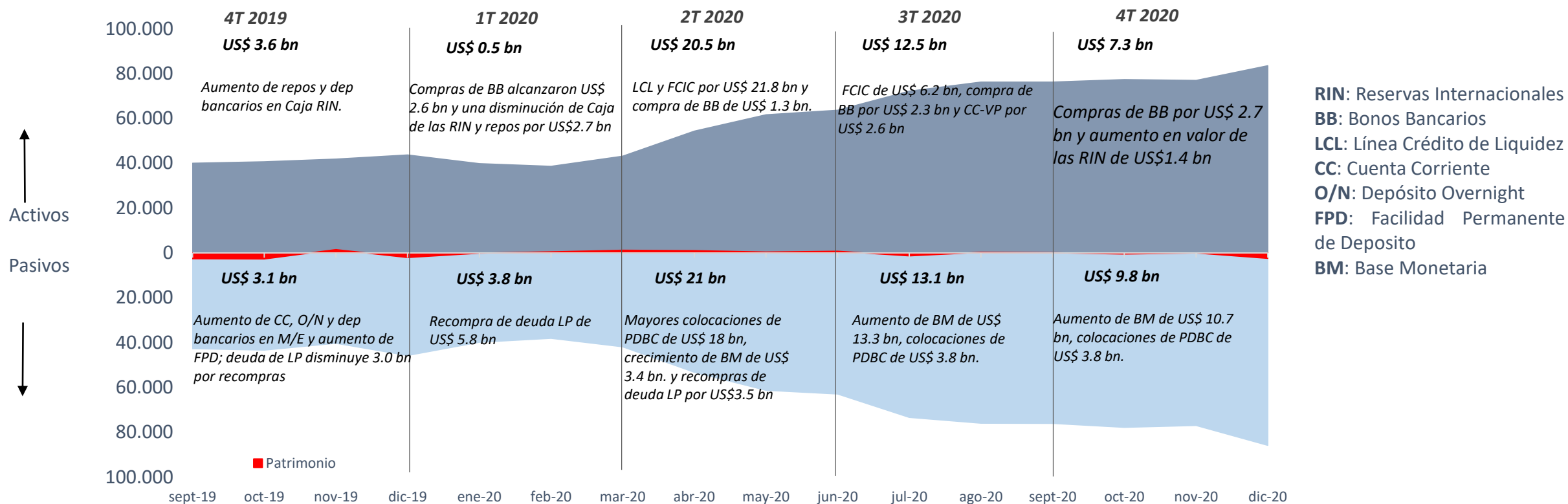
- Swap y Repo para proveer liquidez CLP y USD
- Programa de intervención cambiaria
- Compra de bonos *selloff*
- CC-VP y compra DAP por retiro de ahorros previsionales

Recuperación del espacio de política

- *IMF Flexible Credit Line*
- Líneas repo y swap con bancos centrales
- Reforma Constitucional sobre compra bonos del Fisco en mercado secundario
- Internacionalización del CLP
- Programa de reposición Reservas Internacionales

Medidas excepcionales adoptadas por el BCCh: El balance se duplicó y el patrimonio se estabiliza en torno a cero.

Evolución Balance BCCh (MM US\$)



Medidas excepcionales adoptadas por el BCCh

Varias de estas medidas redujeron el costo de financiamiento, permitiendo que la emisión de bonos de empresas siguiera activa en circunstancias de alta incertidumbre. En este contexto, las tasas soberanas locales, así como también los *spreads* bancarios y corporativos, se han mantenido en niveles históricamente bajos, en especial en tramos menores a 5 años.

Adicionalmente, los espacios de acción ganados a través de la contratación del FCL y otros mecanismos de liquidez en moneda extranjera, además de la facultad para comprar bonos del Fisco en el mercado secundario, ampliaron la gama de herramientas para enfrentar ciertos *shocks* con carácter transitorio, aunque no para contener cambios permanentes o estructurales.

En los últimos meses hay que agregar los avances en la internacionalización del peso (CLP), que aumentará la profundidad del mercado cambiario; así como el Programa de Reposición y Acumulación de Reservas Internacionales, que incrementará a 18% la relación de RIN/PIB .

Medidas de acceso a líneas de liquidez en moneda extranjera

Red de protección de la economía chilena: Reservas Internacionales y acceso a líneas de liquidez en M/E se han o se están incrementando, preparándose para el fin de la FCL.

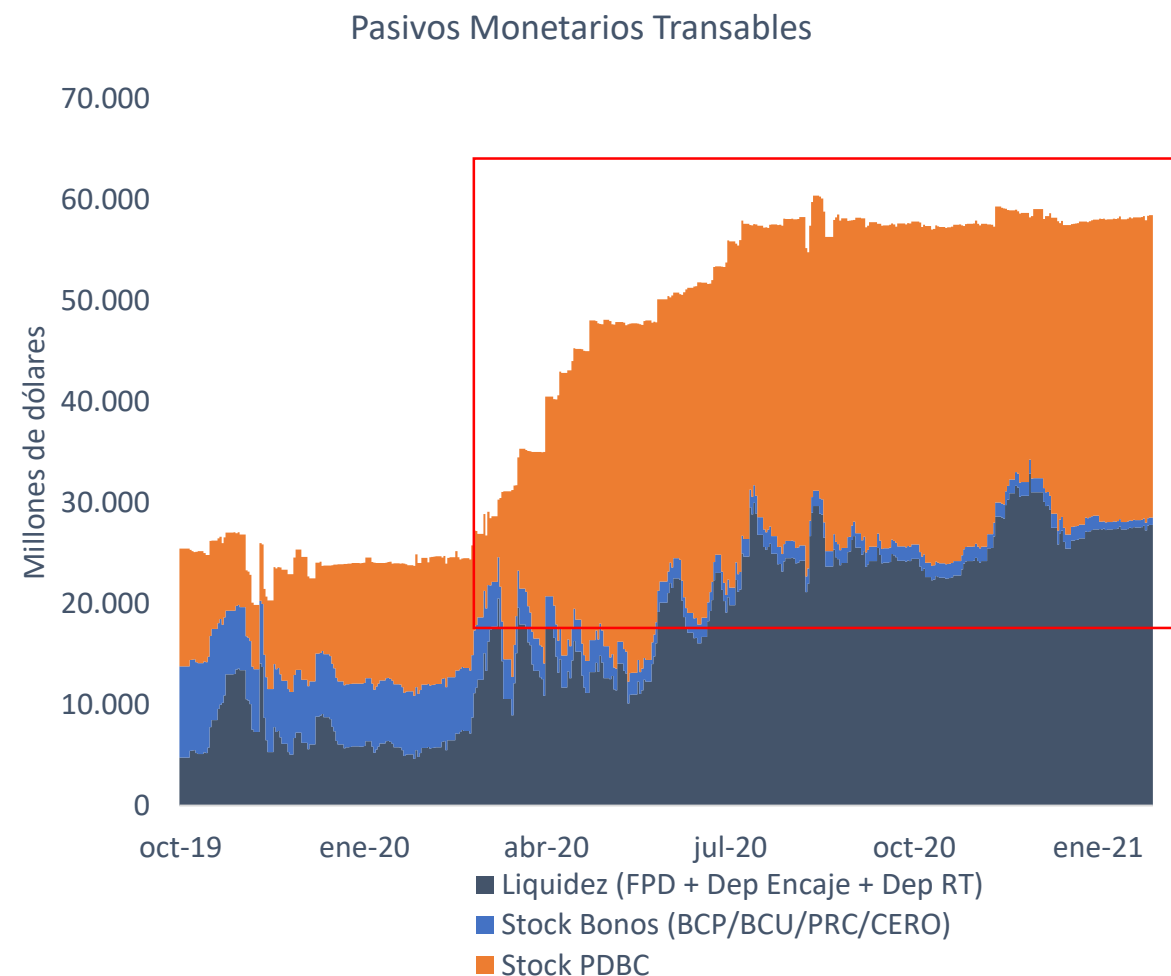
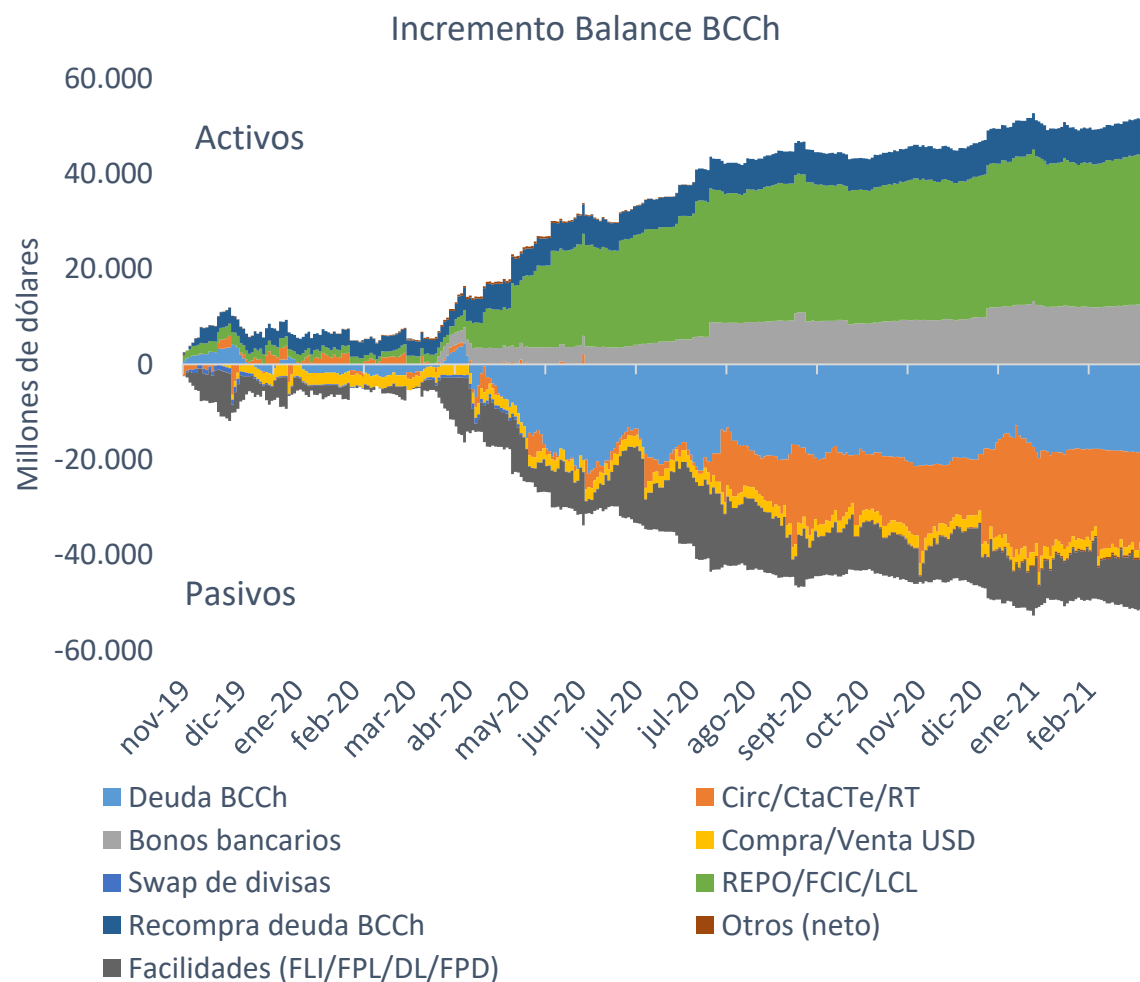
Reservas Totales BCCh más Líneas (MMUS\$) a abril 2022



Reservas Internacionales no incluye la posición en el FMI ni la Caja de los Bancos

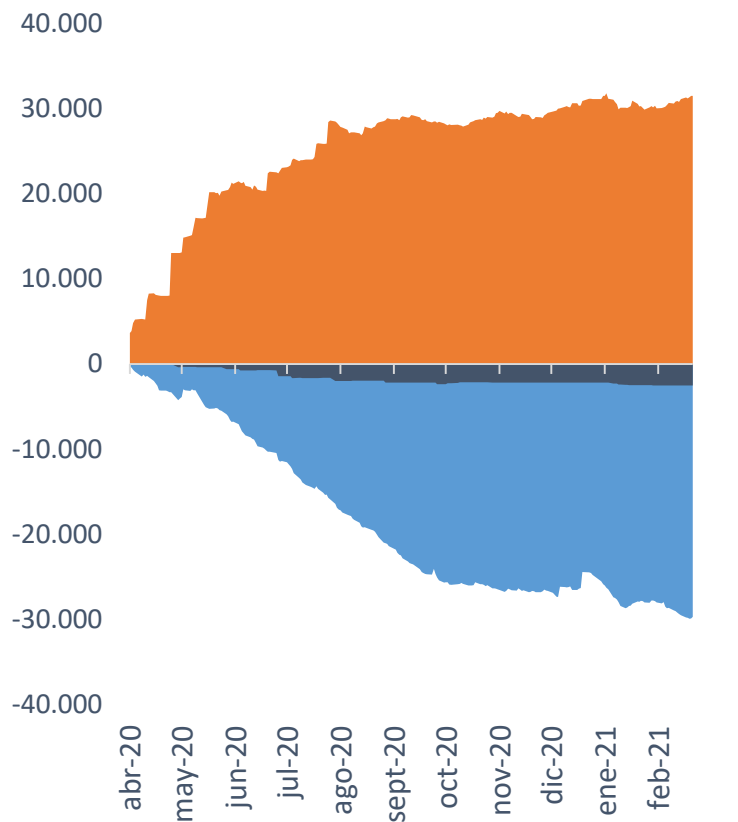
Medidas de inyección de liquidez en pesos y efectos en el mercado

Las medidas implementadas de FCIC, la compra de BB/DAP y el CCVP, incrementaron significativamente el balance del BCCh. La contrapartida por el lado de los pasivos fue el aumento en la liquidez bancaria y en el stock de PDBC.

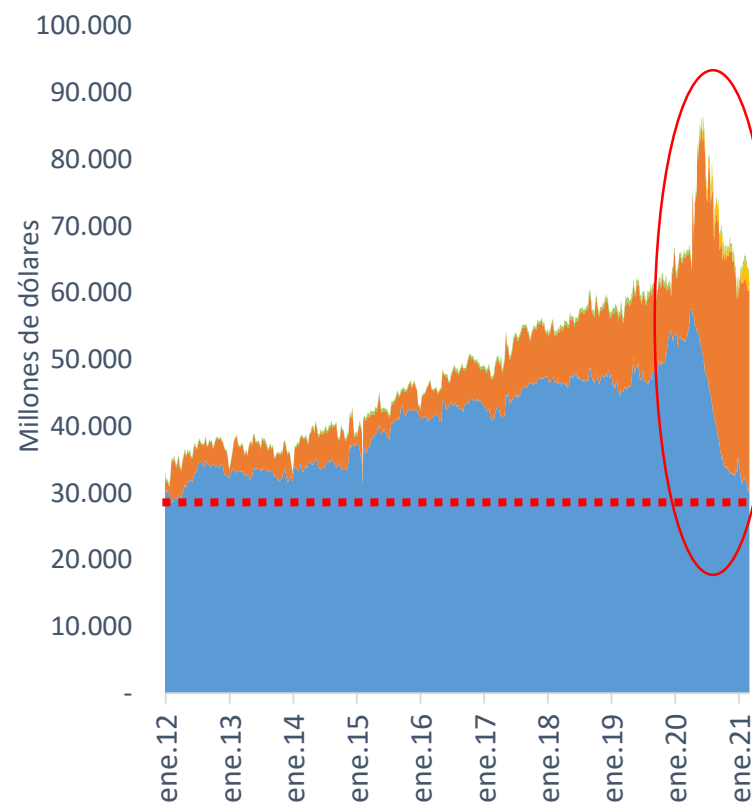
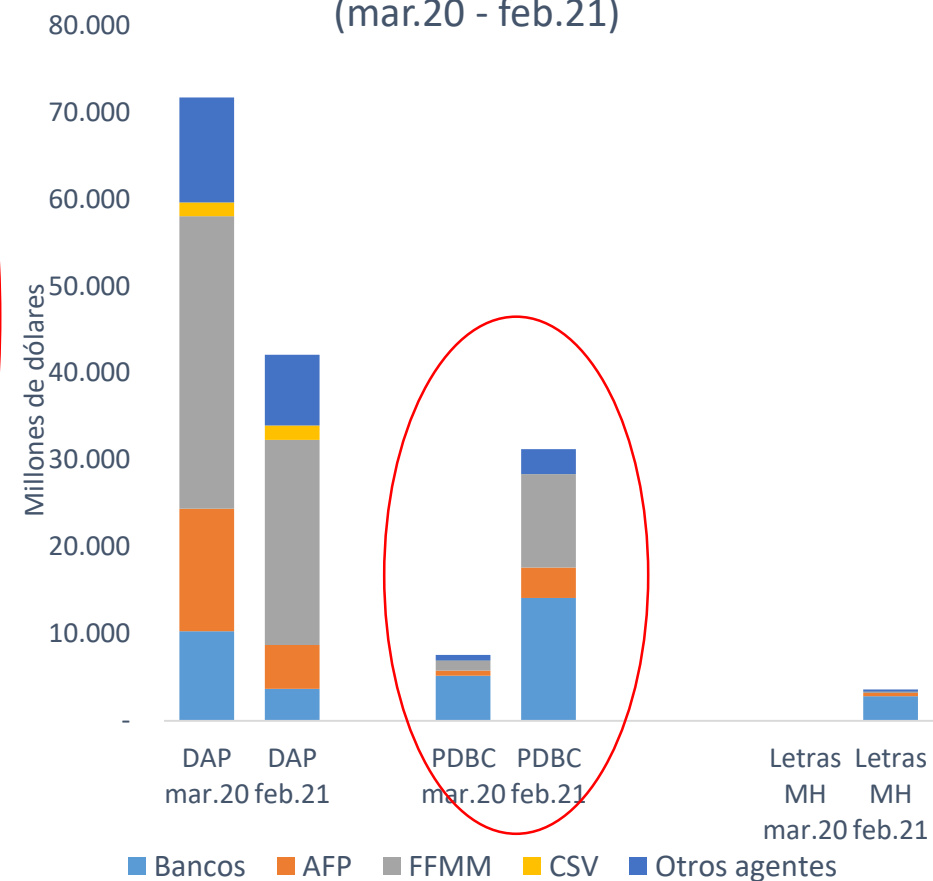


Por la FCIC, los Bancos redujeron el *stock* de DAP al nivel del 2012. La caída de DAP ha sido significativa (MMUS\$ 30.000) pero ha sido compensada por la mayor emisión de PDBC y algo de Letras. Llama la atención la poca actividad de los efectos de comercio.

Sustitución de Financiamiento

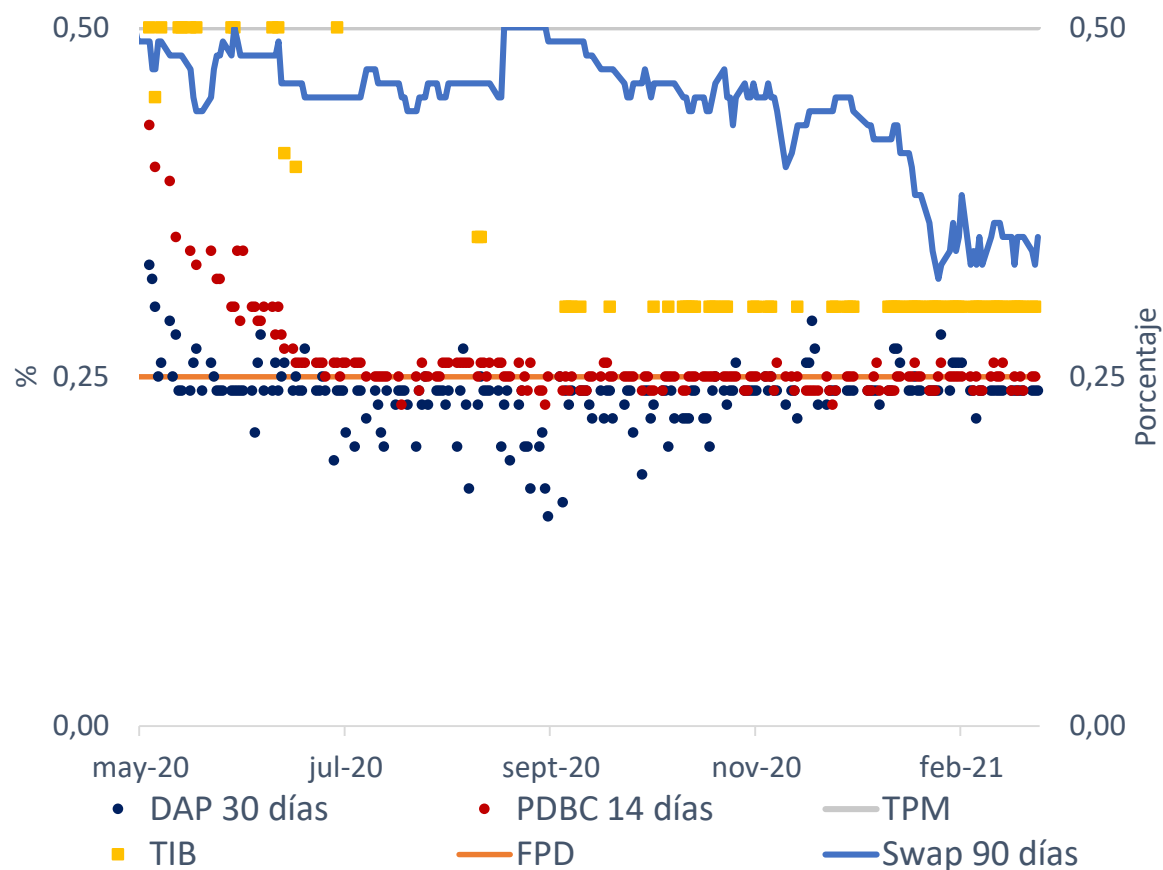


Stock Mercado Monetario

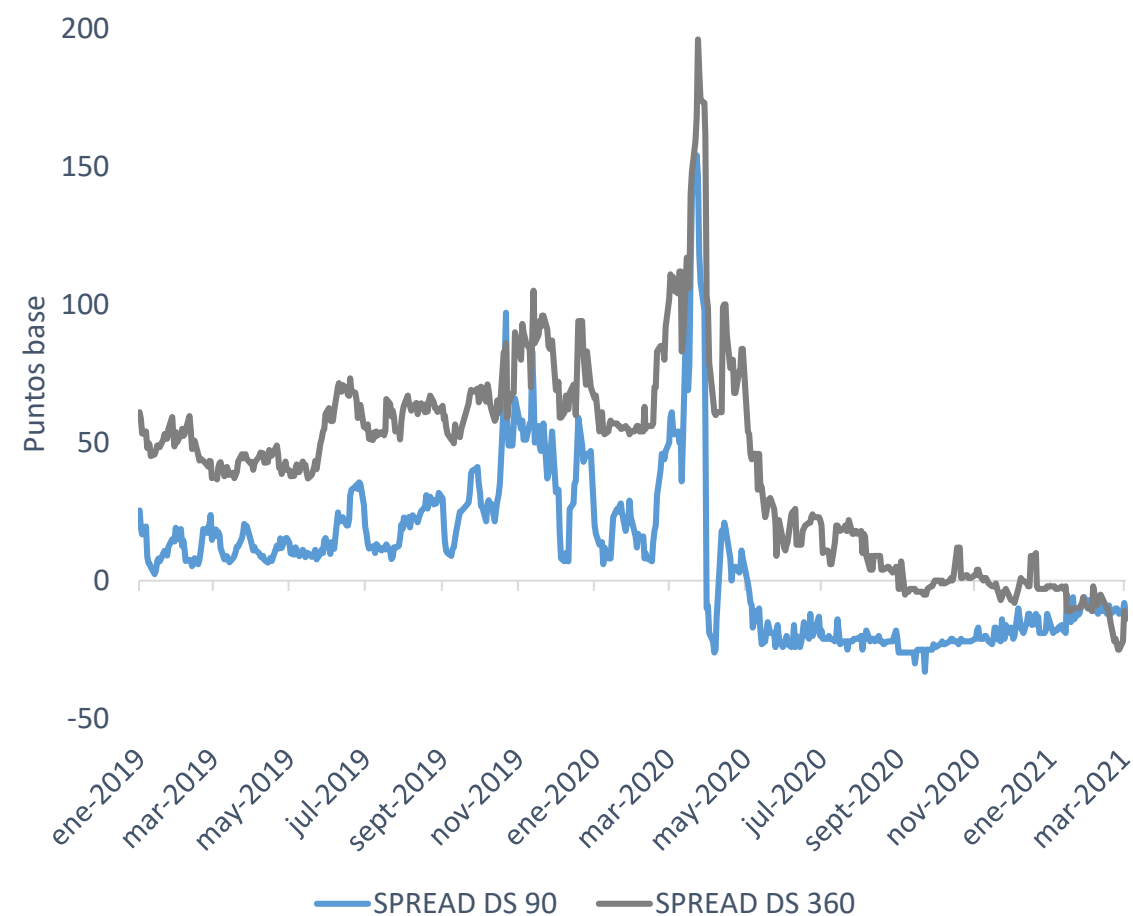
Posiciones PDBC/DAP/Letras MH
(mar.20 - feb.21)

Debido a los altos niveles de liquidez bancaria existentes, a la decisión de emitir PDBC en plazos muy cortos y a la menor oferta de DAP, el mercado interbancario ajustó sus tasas por debajo de la TPM^e.

Mercado Monetario

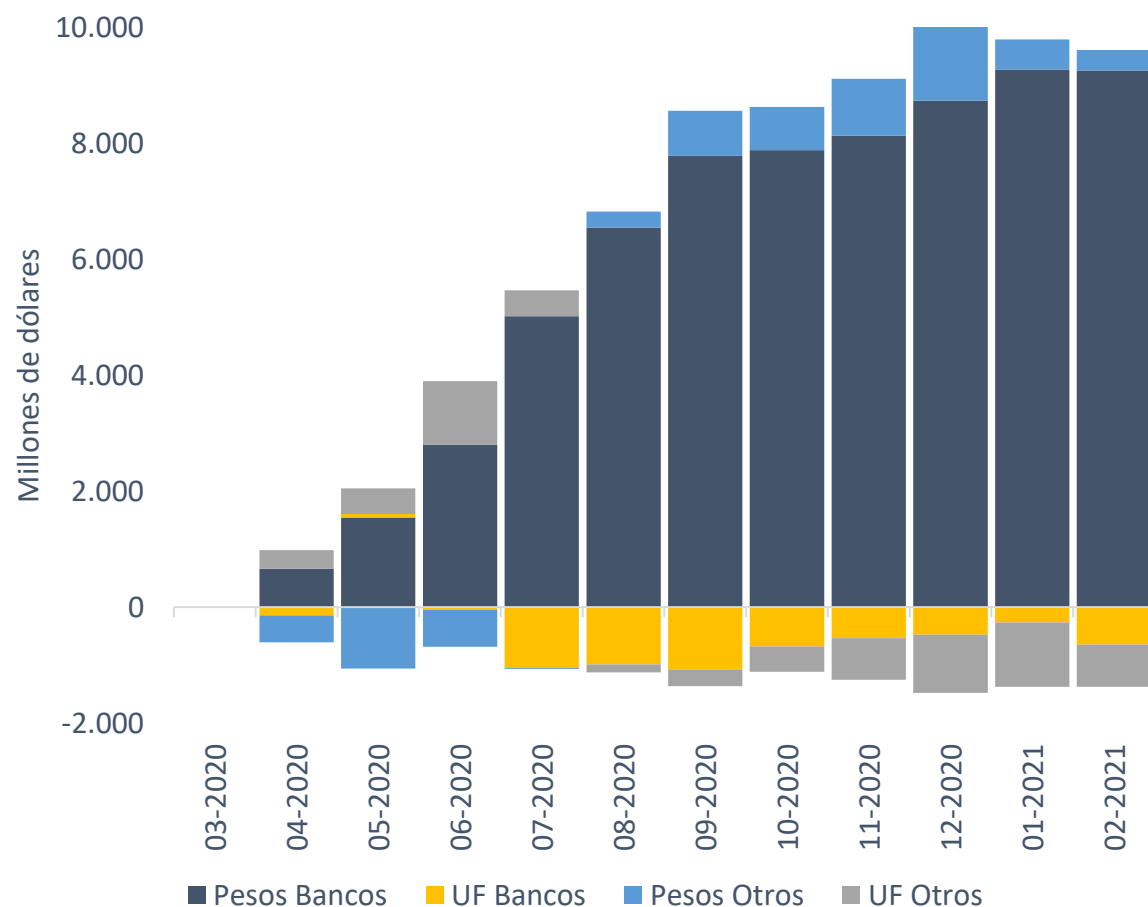


Costo de Financiamiento de la Banca



Las tasas nominales menores a 5y se mantienen en niveles bajos desde abril 2020, a pesar de la mayor emisión de títulos nominales soberanos. En los últimos días las tasas largas han subido, siguiendo los movimientos de las tasas globales.

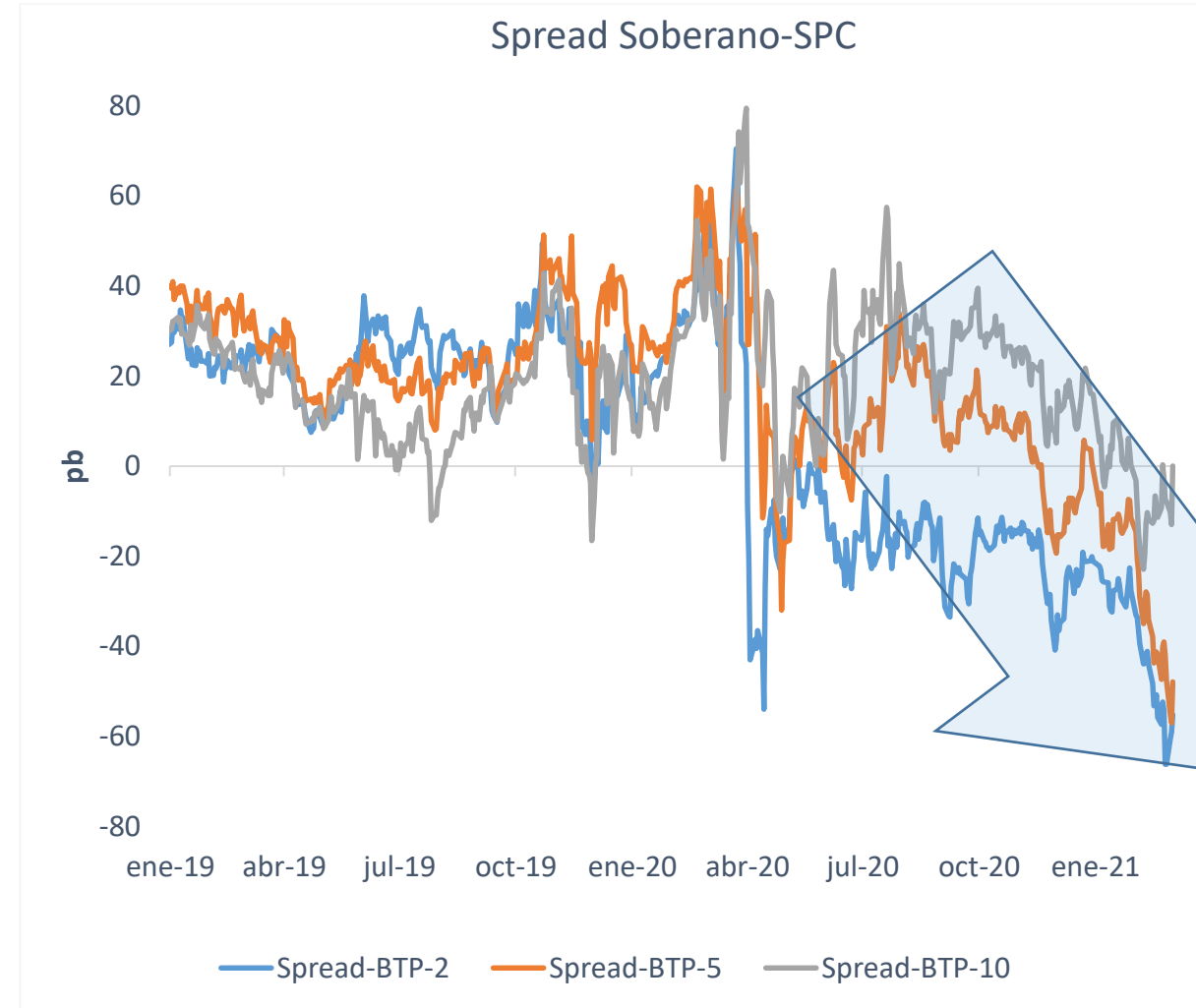
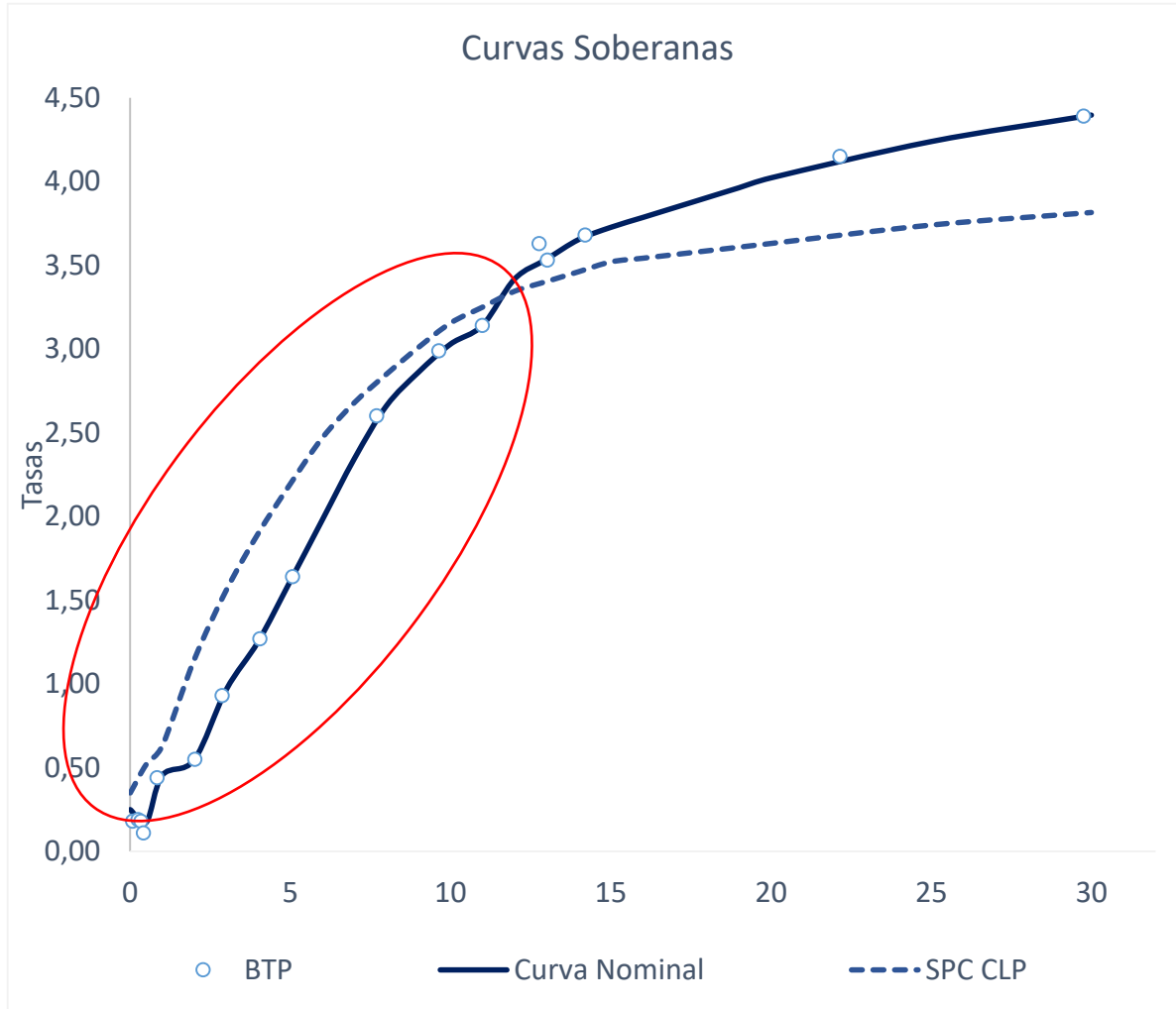
Posición Acumulada de bonos soberanos en pesos/UF



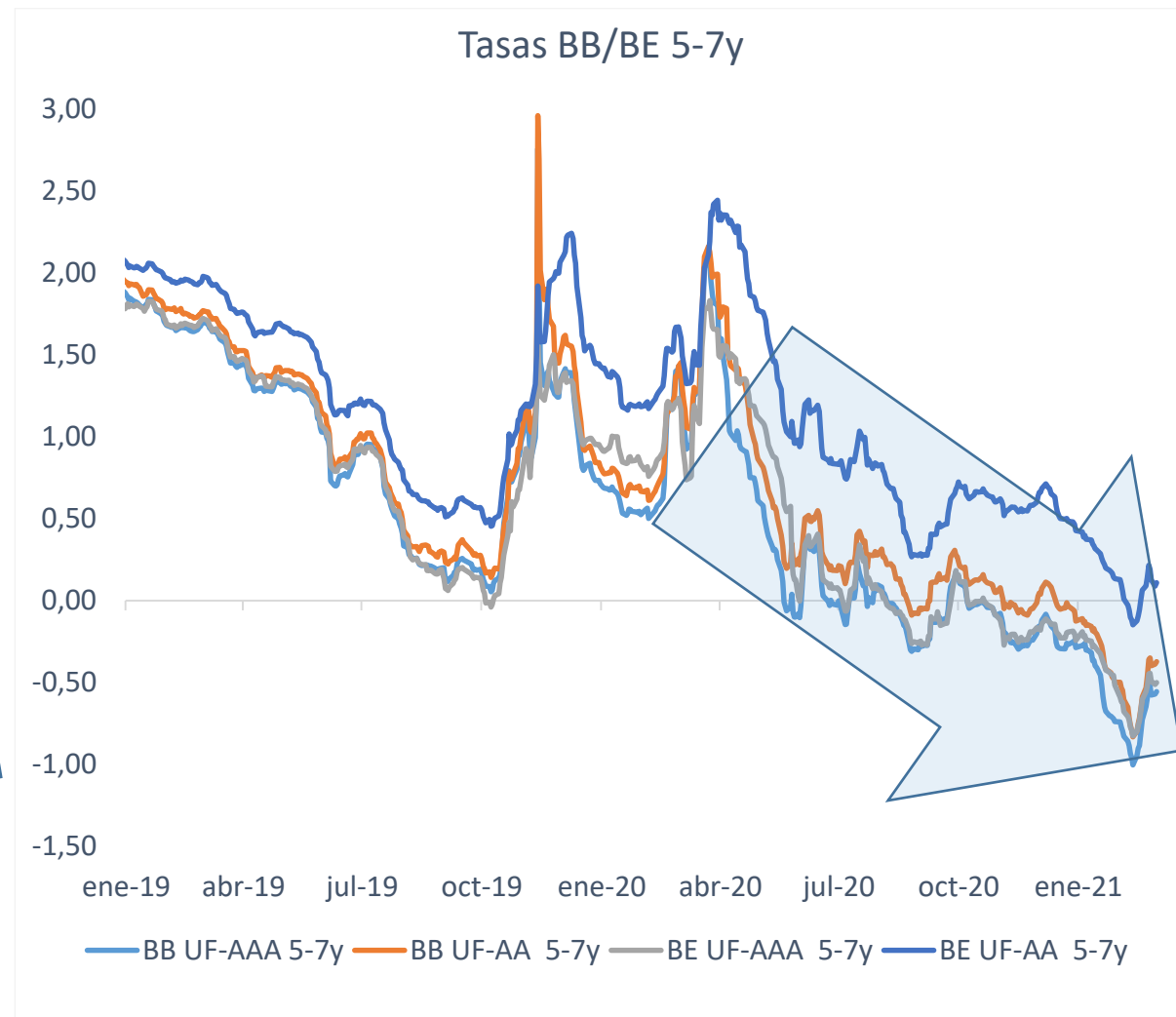
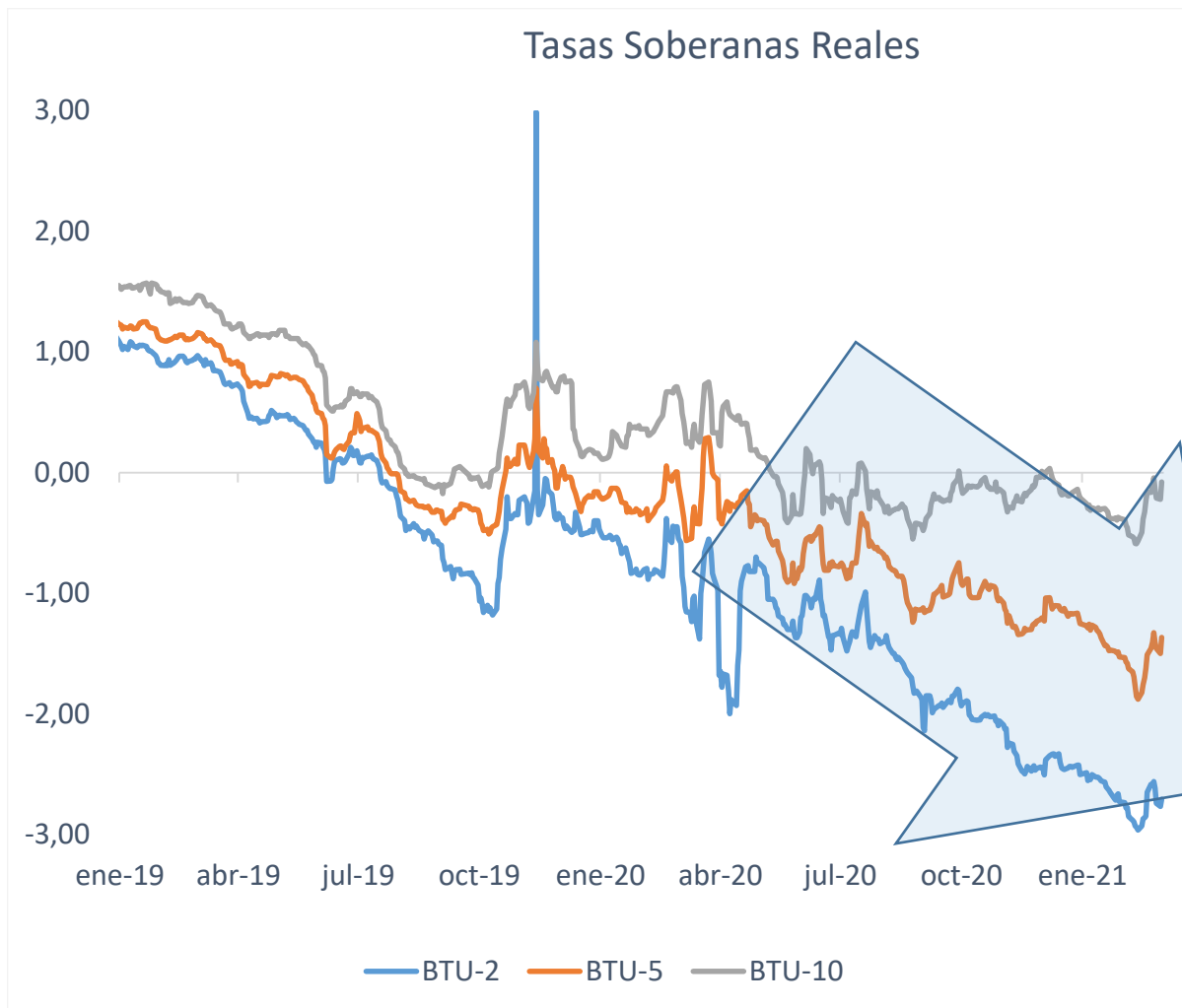
Tasas Nominales



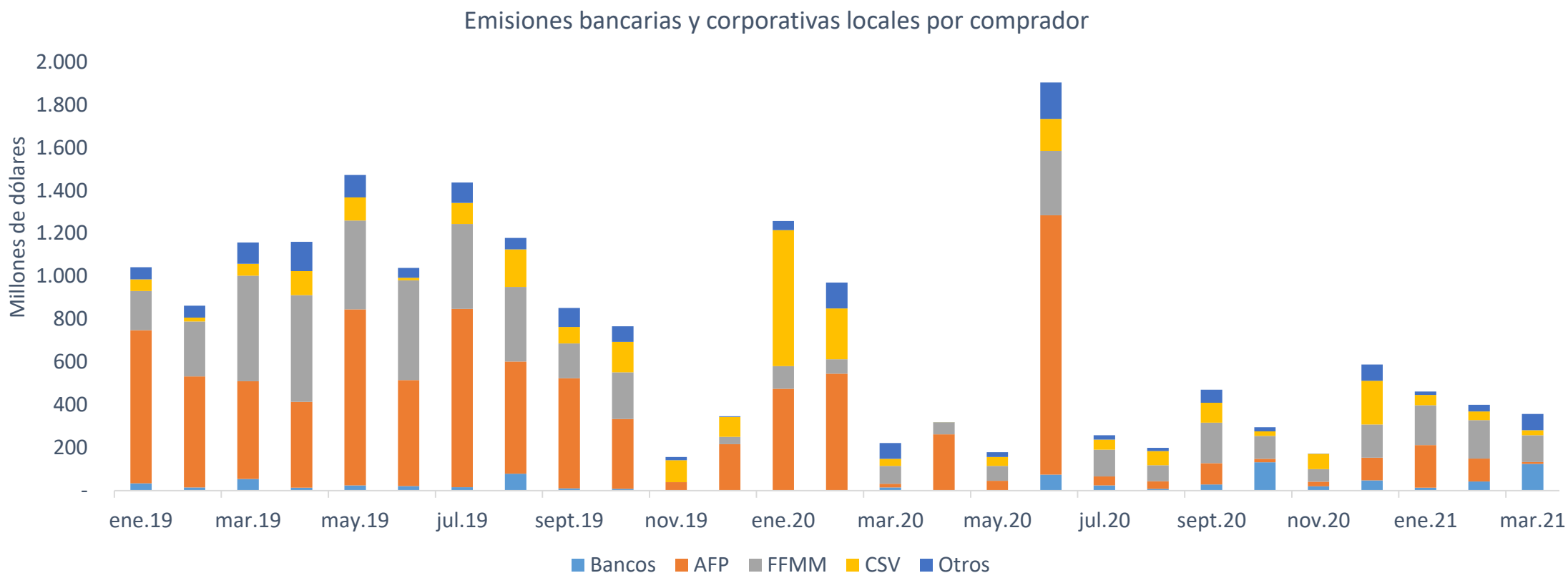
Los *spreads* Soberano-Swap Promedio Cámara (SPC) hasta 10y presentan niveles negativos, que en lo último aceleran su tendencia bajista.



Tasas reales soberanas y de emisores Bancarios (BB) / Empresas (BE), mantienen una tendencia a la baja y siguen en terreno negativo, potenciado por apuestas de *carry* inflacionario. En el margen, se corrigen al alza ante escenario internacional.



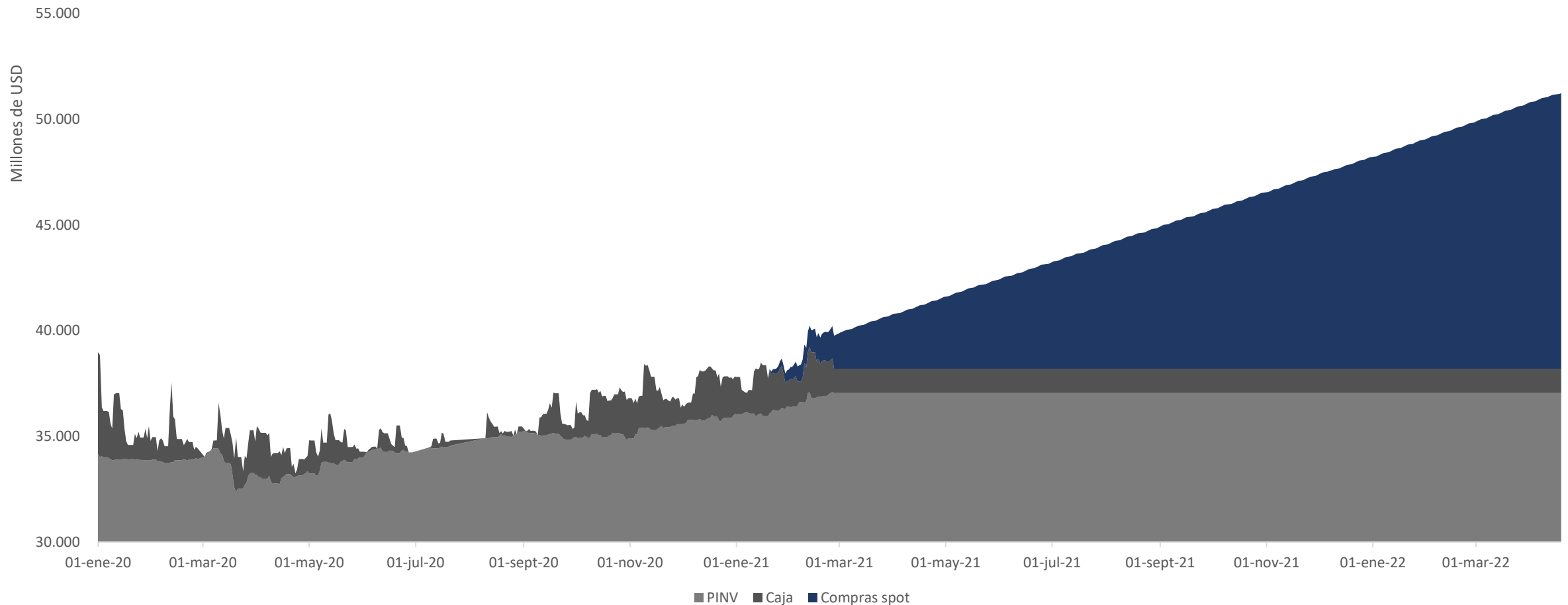
Desde julio pasado, la colocación de bonos bancarios y corporativos ha sido baja, lo cual otorga espacio para nuevas emisiones a pesar de la menor actividad de AFPs.



Programa de Reposición y Acumulación de Reservas Internacionales

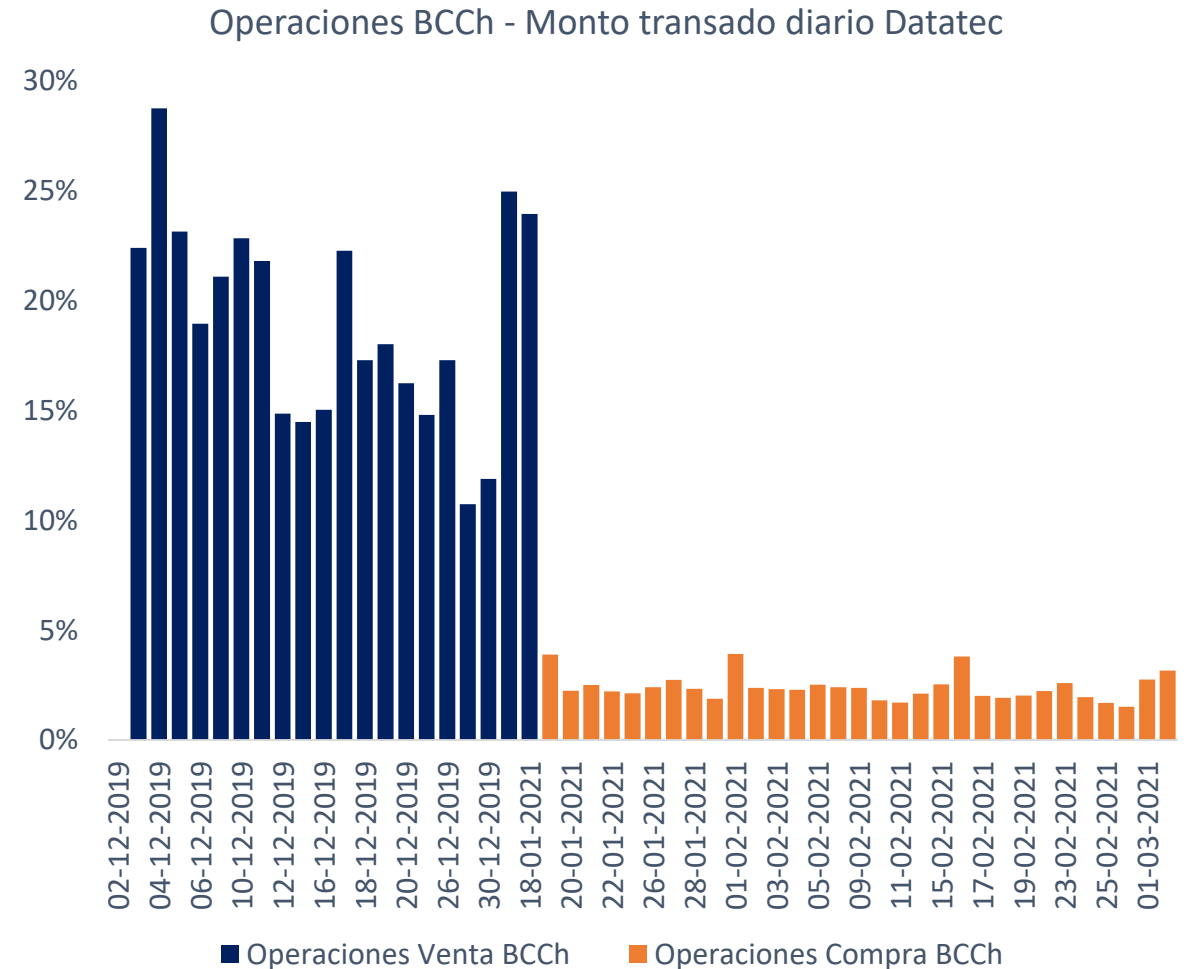
Para fortalecer la posición de liquidez internacional, en enero '21 el BCCh decidió incrementar las RIN en US\$ 12.000 millones, y lo hará en forma gradual comprando US\$ 40 millones diarios por 15 meses. Esto permitirá suplir el rol transitorio que tenía la FCL con FMI.

Programa de acumulación de Reservas Internacionales

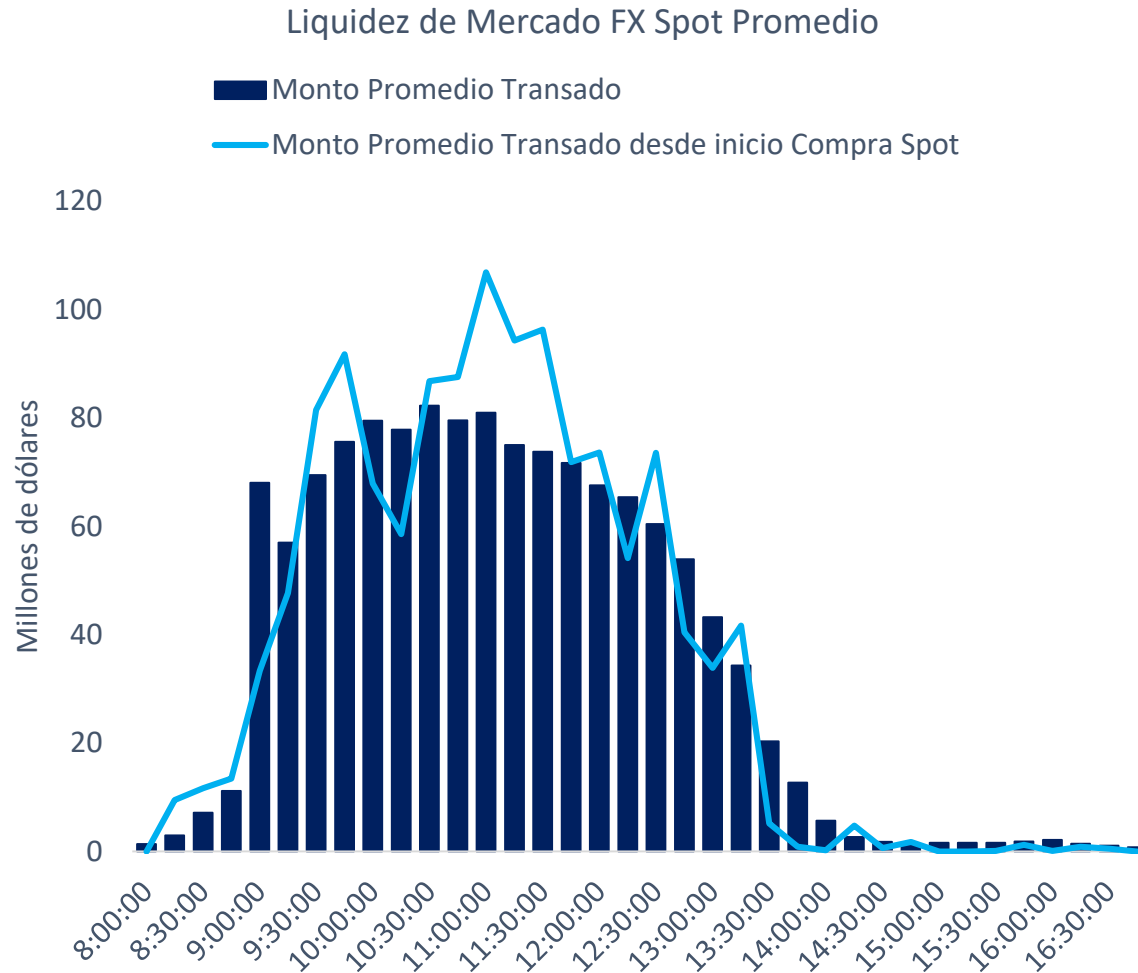


Esta medida es congruente con el esquema general de política monetaria, basado en metas de inflación y flotación cambiaria. Más aun, si los montos a comprar son bajos comparados con el tamaño del mercado cambiario.

	Intervención Cambiaria: Venta FX Forward y Spot	Acumulación de RR.II. Compra Spot
Objetivo del programa	Apoyar la formación de precios	Reponer y ampliar las Reservas Internacionales
Modalidad	Venta Spot Venta Forward	Compra Spot
Monto máximo	Hasta USD 20.000 millones	USD 12.000 millones
Monto diario promedio ejecutado	USD 353 millones	USD 40 millones
Porcentaje monto transado Datatec	25%	3%



El programa actual se rige por un algoritmo que determina montos/horarios de forma aleatoria. Se ha ajustado el modelo para aumentar las probabilidades de subastar en horarios de menor liquidez, con el fin de promover la ampliación de los periodos de negociación, en línea con la internacionalización del CLP.

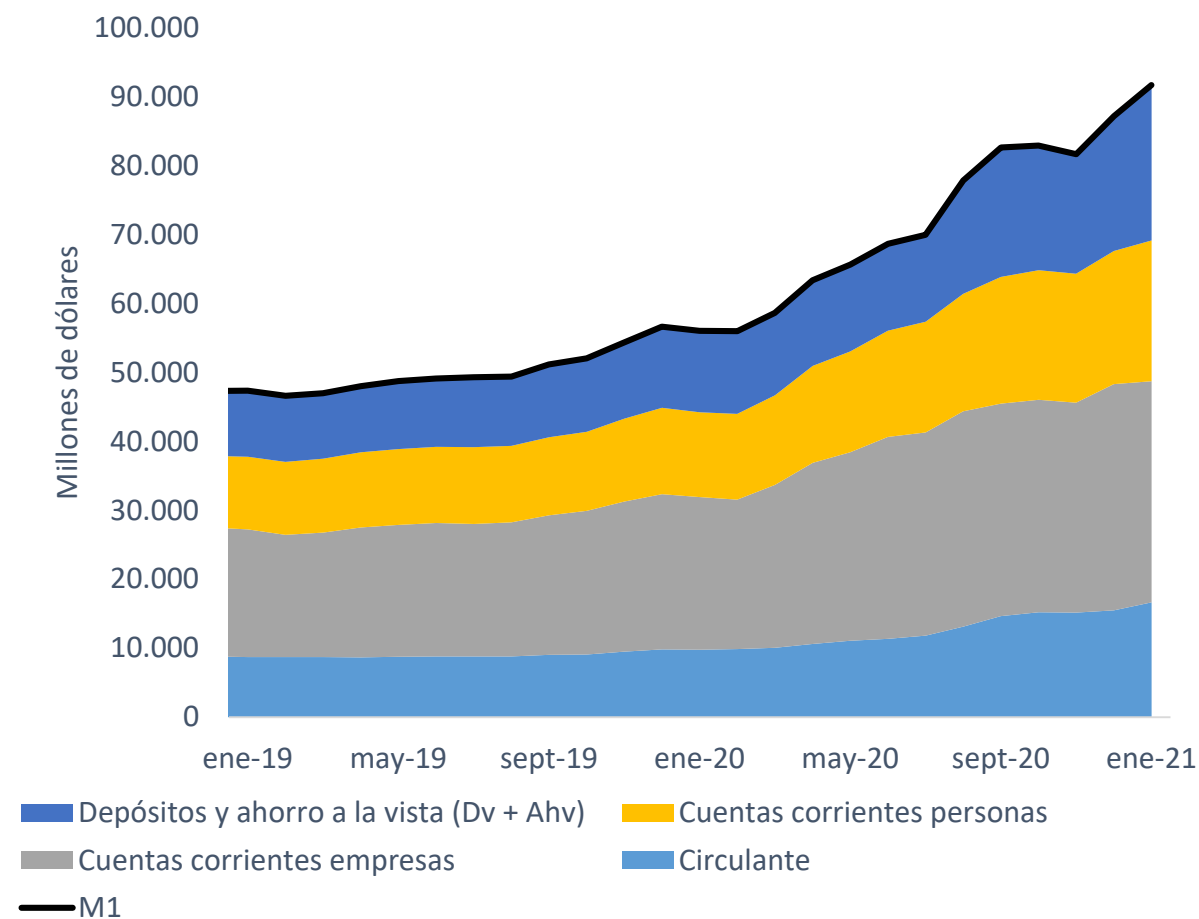


Número Subastas por Horario	
8:30 - 9:00	2
9:00 - 13:00	69
13:00 - 14:00	12
14:00 - 16:00	6

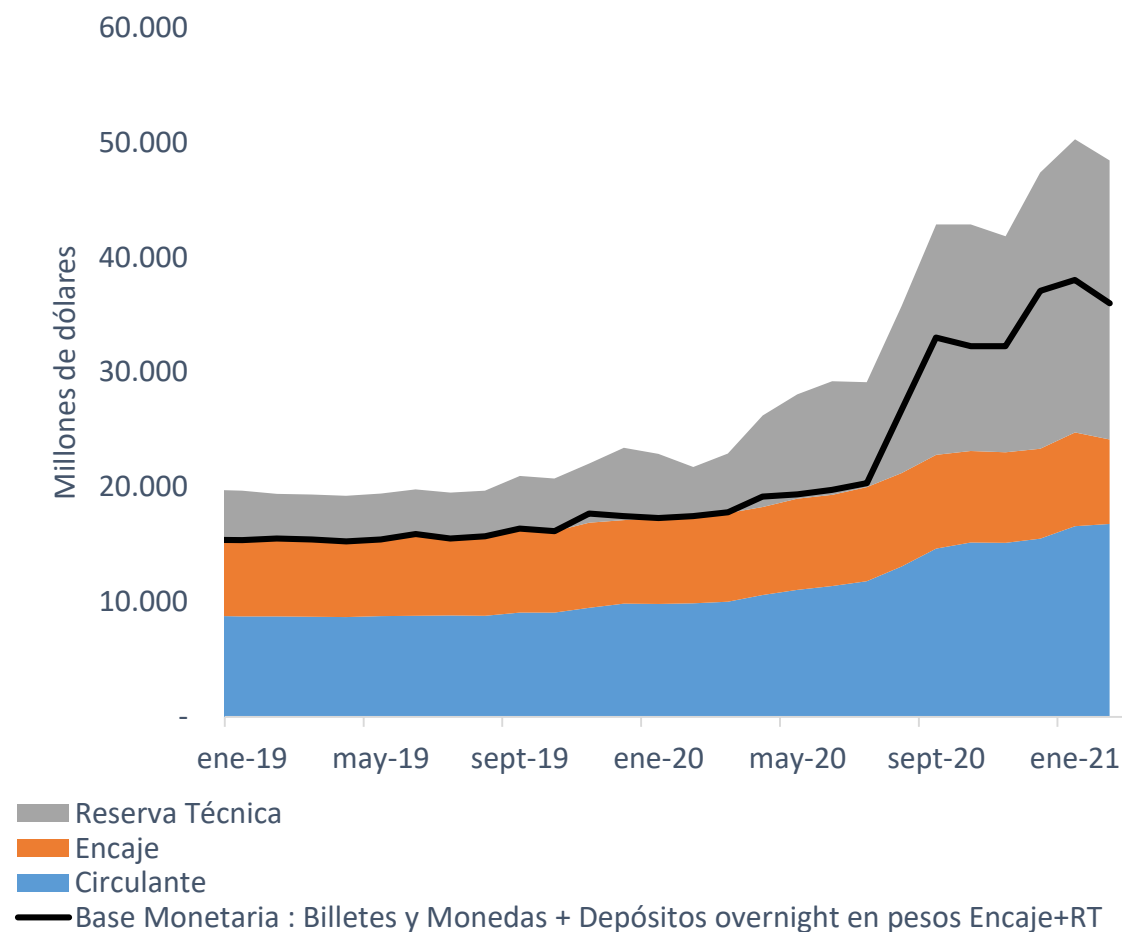
Gestión Monetaria y Proyección del Balance

La Base Monetaria se ha incrementado en MMUS\$ 30.000 desde finales de 2019, como consecuencia del aumento de la demanda de dinero reflejada en mayores necesidades de circulante y saldos vista, que impacta la demanda de Reserva Técnica (RT) de bancos.

Agregados Monetarios M1

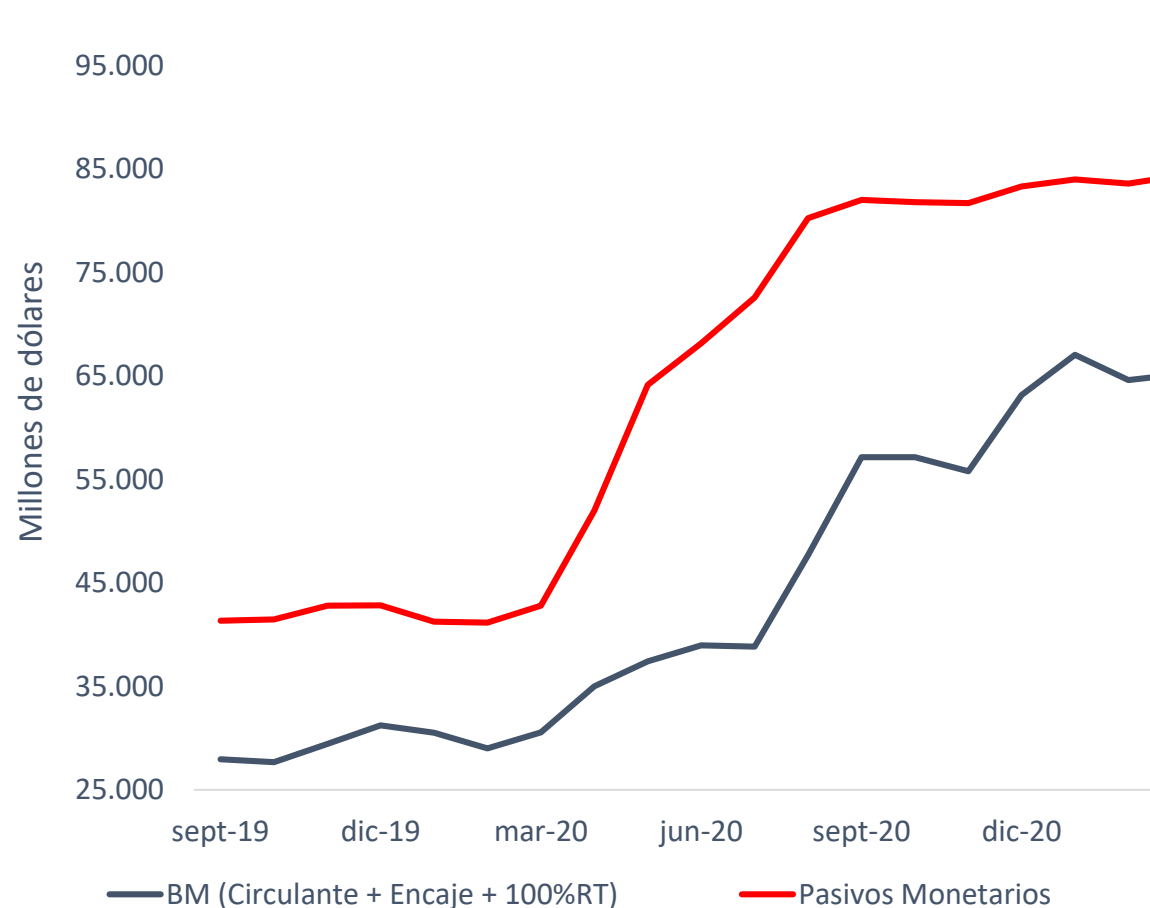


Base Monetaria

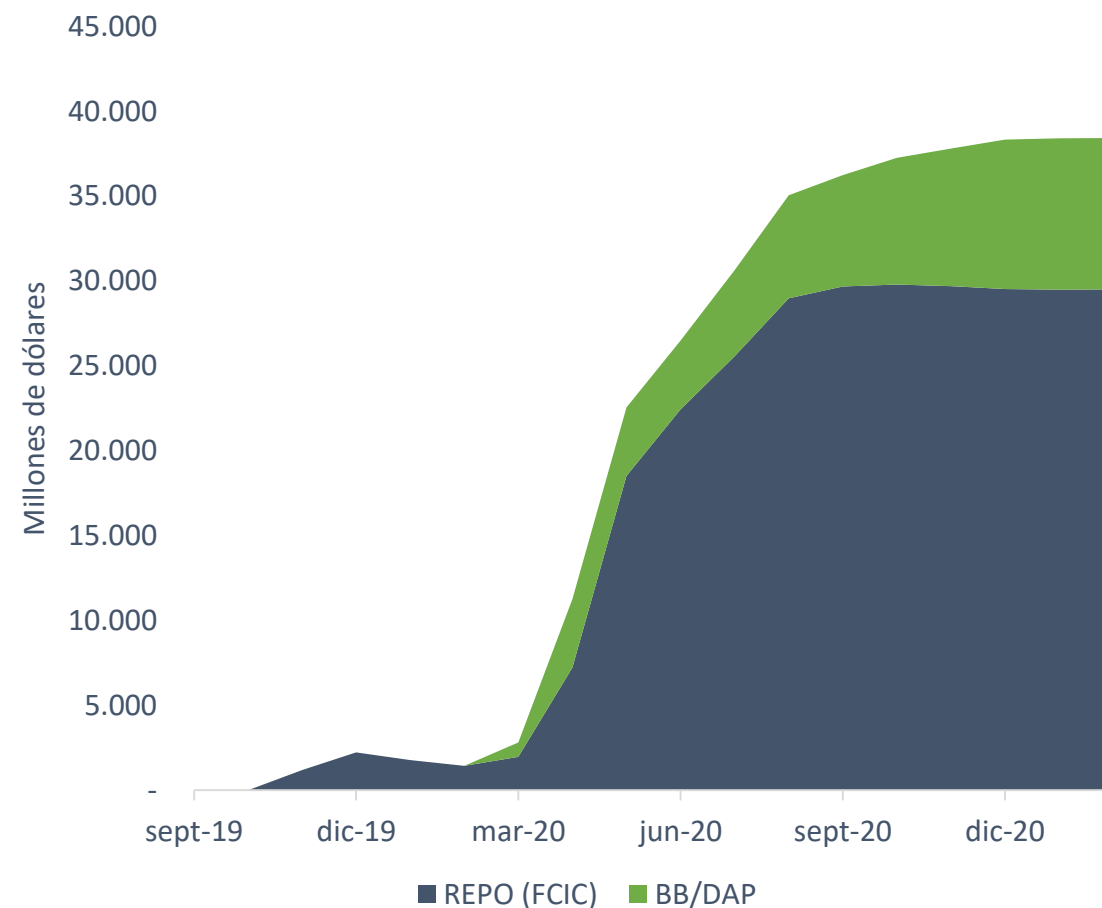


Estos mayores requerimientos de Base Monetaria y Reserva Técnica han sido cubiertos por incrementos de los pasivos monetarios del BCCh, que es la forma de esterilizar de las medidas excepcionales FCIC, Compra de BB y DAP.

Pasivos Monetarios y BM ampliada

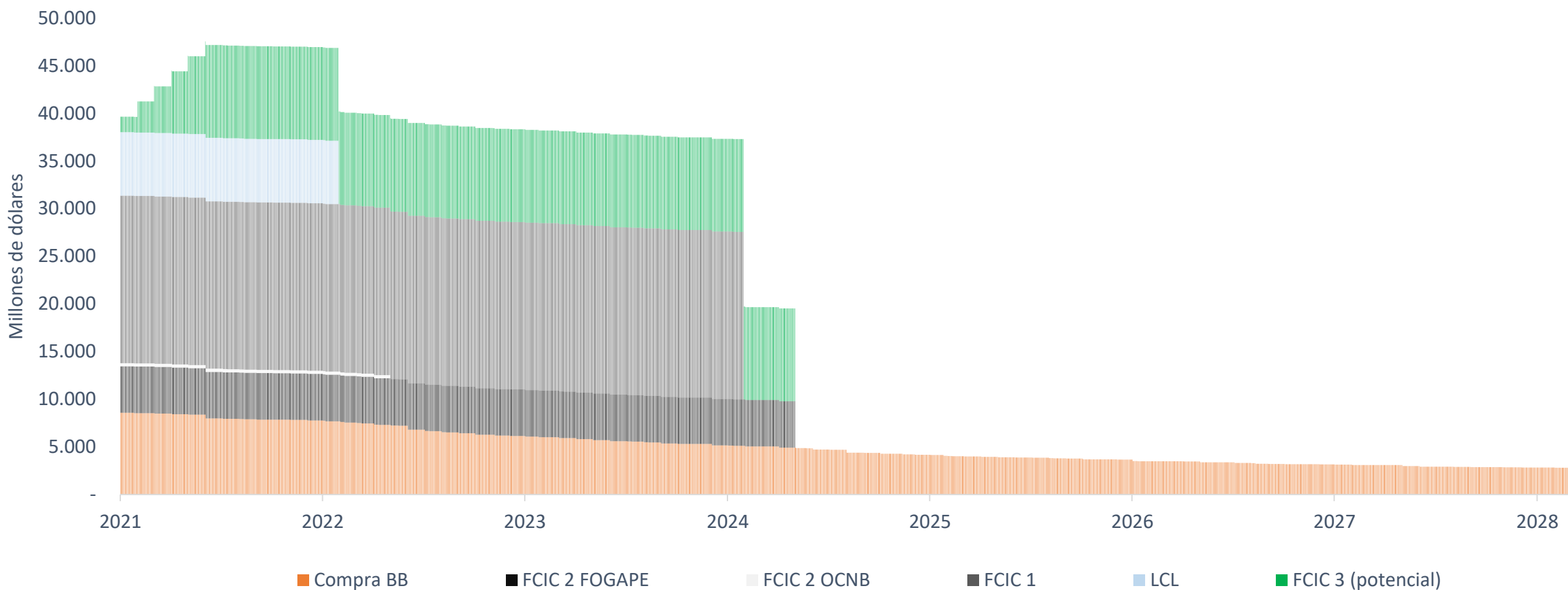


Medidas Excepcionales



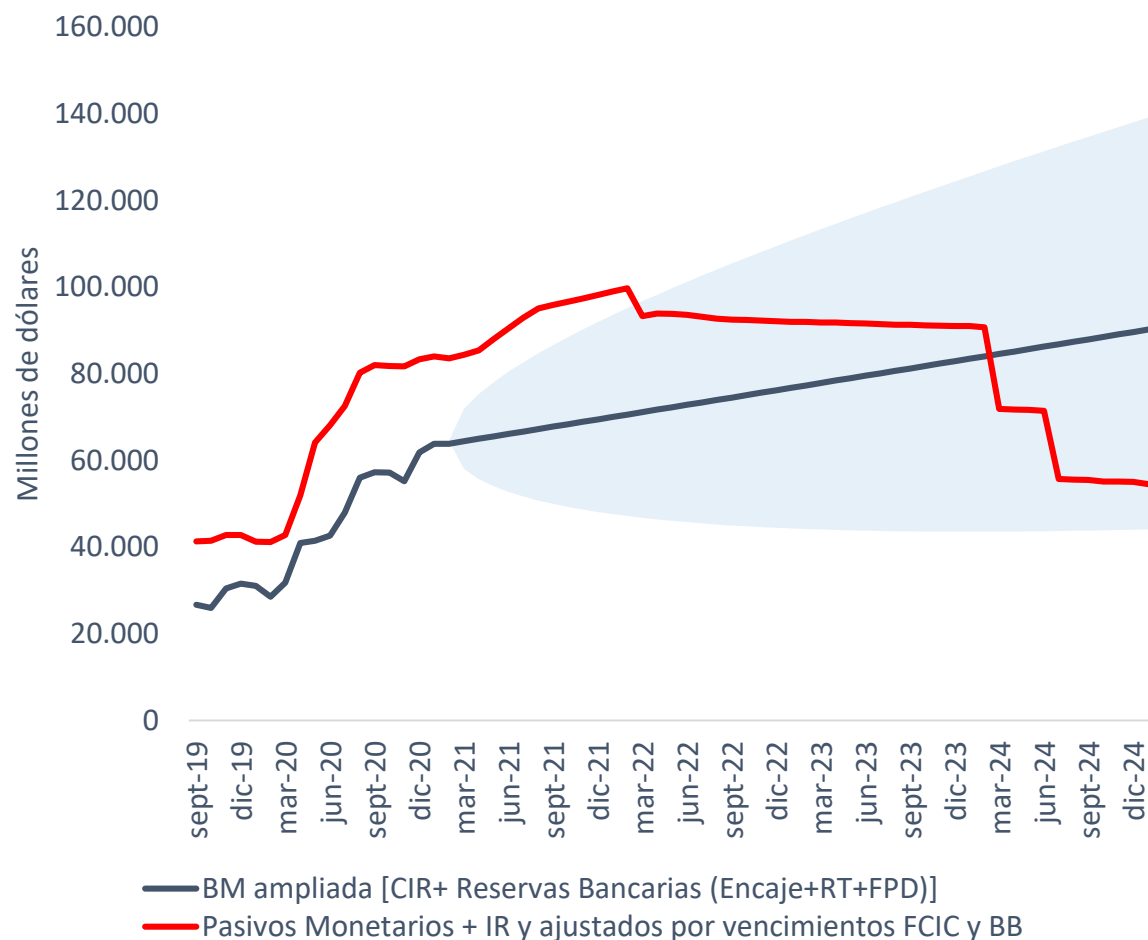
Los vencimientos de las medidas excepcionales se concentran alrededor del 2024. Al igual como lo hizo en la GFC (2009) con la FLAP, el BCCh tomará en cuenta los efectos que estas reducciones en los mercados financieros.

Vencimientos de medidas excepcionales BCCh

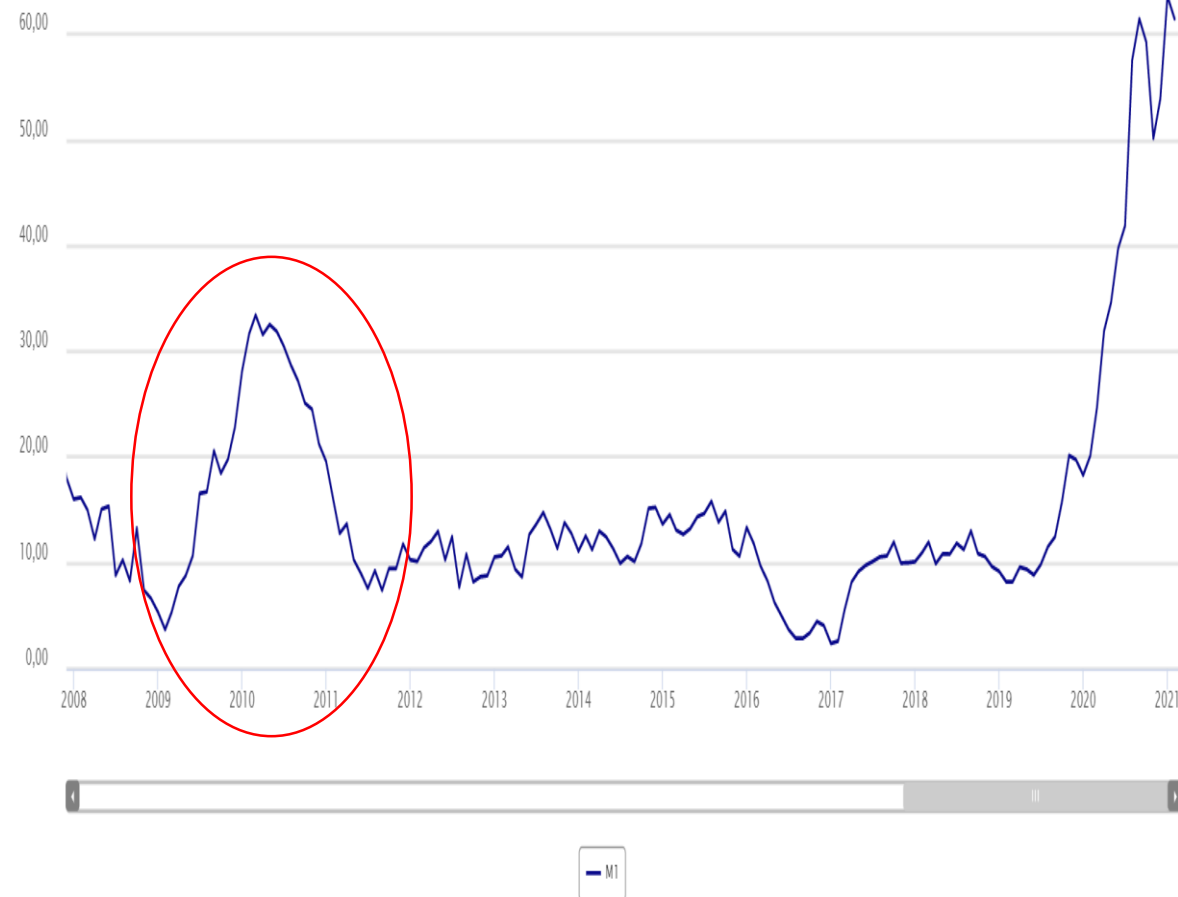


La estrategia de desarme de medidas excepcionales dependerá de la demanda de dinero, siempre velando por la correcta transmisión de política monetaria que establezca el Consejo.

Pasivos Monetarios y BM ampliada



Crecimiento % del M1



Reflexiones Finales

- La respuesta de política, a través de medidas convencionales y no convencionales, ha logrado mantener las condiciones financieras internas favorables a pesar de los *shocks* desfavorables.
- El bajo nivel de nuevas emisiones bancarias y corporativas, sumado a niveles de tasas en mínimos históricos, abren oportunidades para colocaciones de instrumentos financieros en el mercado local, tanto bonos corporativos como efectos de comercio.
- El programa de reposición y ampliación elevará las RIN al 18% del PIB. Adicionalmente, se realizan subastas en horarios no convencionales con el propósito de fomentar la ampliación de los horarios de negociación, considerando la internacionalización del CLP.
- El desafío de la gestión monetaria en los próximos años será el retiro de las medidas implementadas. El BCCh ya está trabajando en eso para que este proceso sea ordenado y coherente con la trayectoria de PM que defina su Consejo en las próximos IPoMs y RPMs.

El rol del Banco Central en la coyuntura: medidas excepcionales adoptadas

Webinar Banco de Chile



Beltrán de Ramón

Gerente de División de Mercados Financieros, Banco Central de Chile

17 de marzo de 2021