

Impacto de la inyección de liquidez en el mercado cambiario y financiero



Beltrán de Ramón
Gerente de División de Mercados Financieros
Presentación para Webinar de Larraín Vial

18 noviembre de 2020

Motivación

La economía chilena ha continuado enfrentando los efectos de la severa emergencia sanitaria global y sus repercusiones sobre los mercados financieros.

A pesar de las noticias alentadoras de los últimos días sobre vacunas y tratamientos, subsiste una alta incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia y sus efectos en la economía mundial. Además, persisten riesgos políticos que no se han despejado del todo. Todo ello se ha traducido en una mayor sensibilidad de los mercados a eventos no previstos.

Desde la crisis social, la economía chilena ha ido sorteando coyunturas particularmente desafiantes, en parte gracias a las medidas excepcionales de estabilidad financiera, de apoyo al crédito, la liquidez y la gestión de riesgos en los mercados adoptadas por las autoridades.

Medidas excepcionales adoptadas por el BCCh

El Banco Central de Chile ha aplicado medidas extraordinarias que han ayudado a mitigar los efectos económicos y financieros de la crisis sanitaria.

Pese a la severidad del *shock*, la elevada expansión monetaria, a través de medidas convencionales y no convencionales, ha contribuido a mantener condiciones financieras internas favorables.

Entre las medidas no convencionales adoptadas, se encuentra:

- El programa de compra de Bonos Bancarios y BCP/BCU, que en su conjunto han acumulado MMUS\$ 13.500.
- La Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) I/II y la Línea de Crédito de Liquidez (LCL), orientadas a fortalecer el crédito bancario, que totalizan cerca de MMUS\$ 28.600.
- Las Compras al Contado y Venta a Plazo (CCVP) por MMUS\$ 5.000, orientadas al retiro del 10%.

Medidas excepcionales adoptadas por el BCCh

Estas medidas han reducido el costo de financiamiento, permitiendo que la emisión de bonos bancarios y corporativos siga activa, aun en circunstancias de incertidumbre. En este contexto, las tasas soberanas locales de largo plazo se han mantenido en niveles históricamente bajos, en especial en tramos menores a 5 años, así como también los *spreads* bancarios y corporativos.

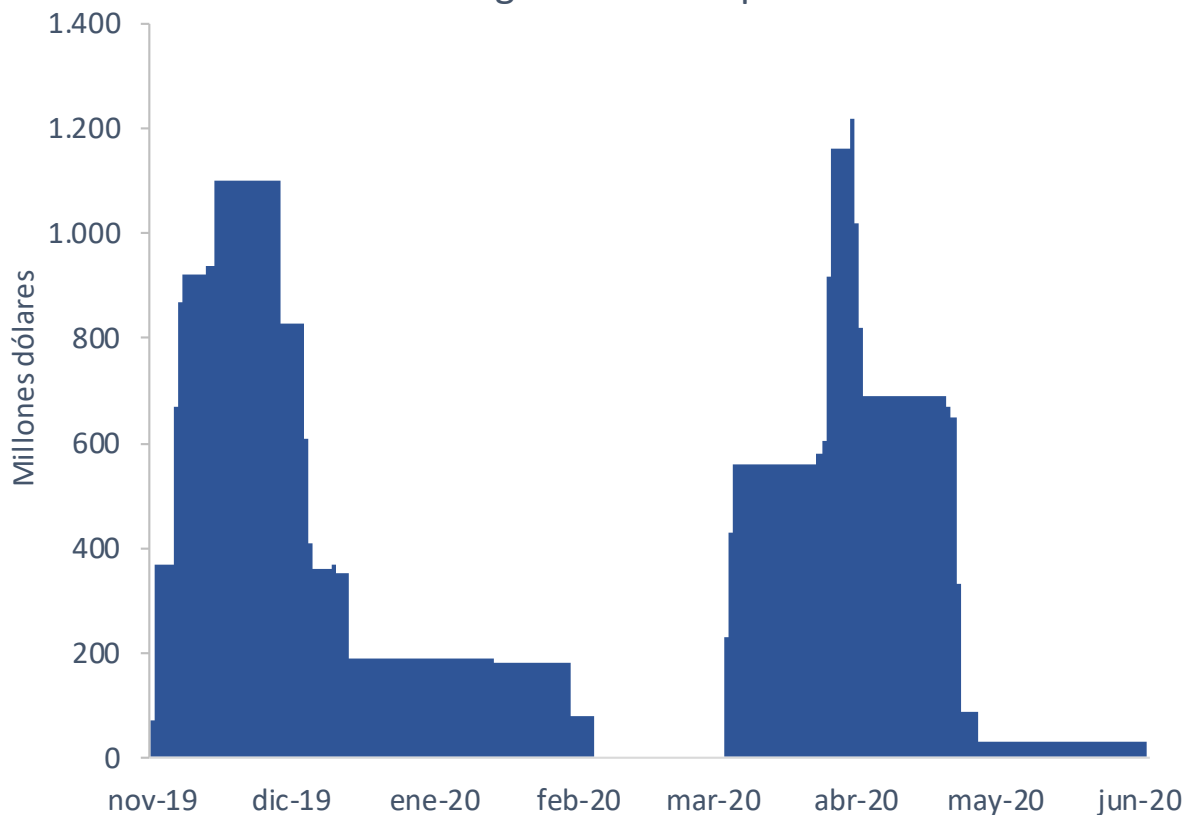
Los espacios de acción ganados a través de la contratación del FCL y otros mecanismos de liquidez en moneda extranjera, además de reciente facultad para comprar bonos del Fisco en el mercado secundario, amplían la gama de herramientas del BCCh para enfrentar ciertos *shocks* con carácter transitorio,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

En ese sentido, es importante recordar que el ámbito de acción de los bancos centrales está situado en el corto/mediano plazo y no en horizontes de largo plazo, donde su capacidad de incidencia y efectividad es mucho menor o casi nula.

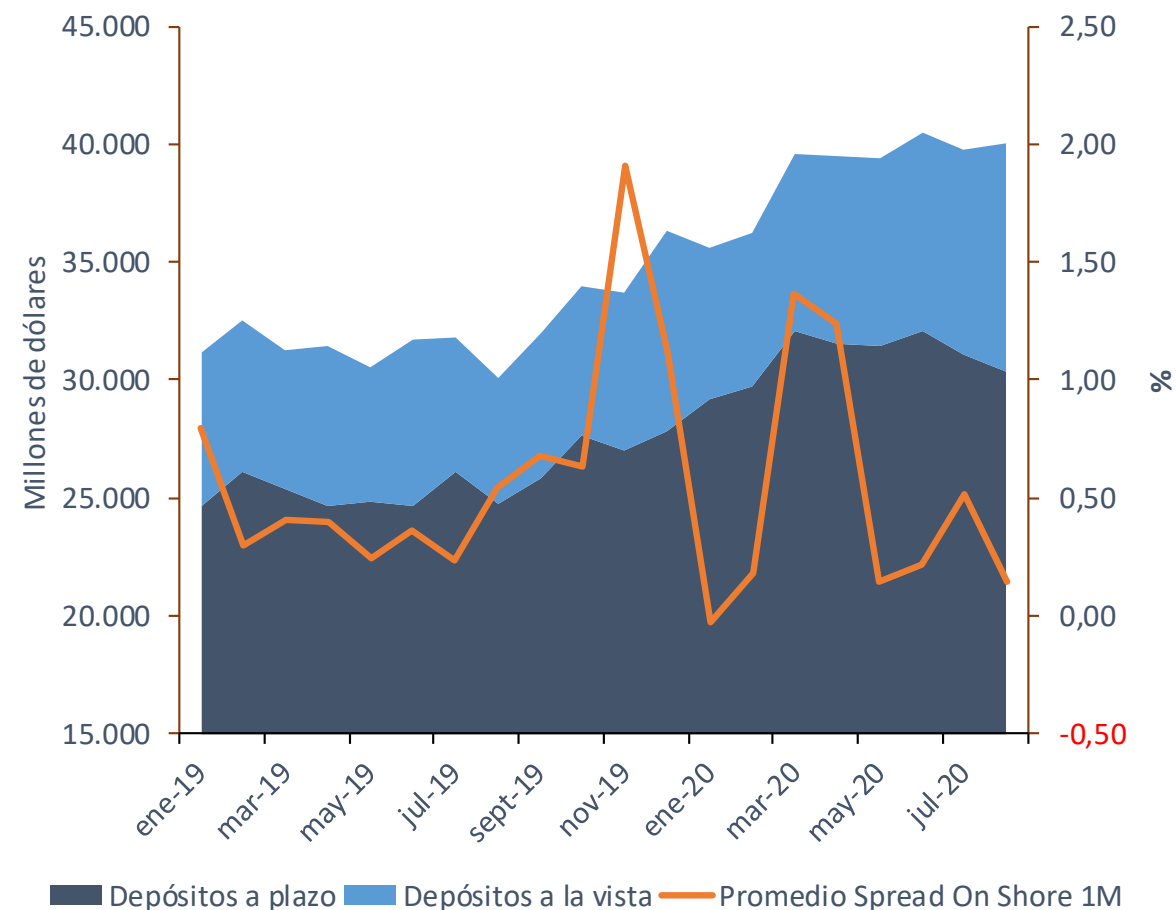
Medidas de inyección en dólares

EL programa de FX Swap de financiamiento en dólares a plazos 30, 90 y 180 días se ofrecen a una tasa de cobro de Libor + 200 pb. Hoy las tasas de financiamiento en dólares a 30 días están cercanas a cero, debido a un incremento en saldos vistas y depósitos en dólares.

Programa Fx Swap



Financiamiento CP en dólares de la banca Local



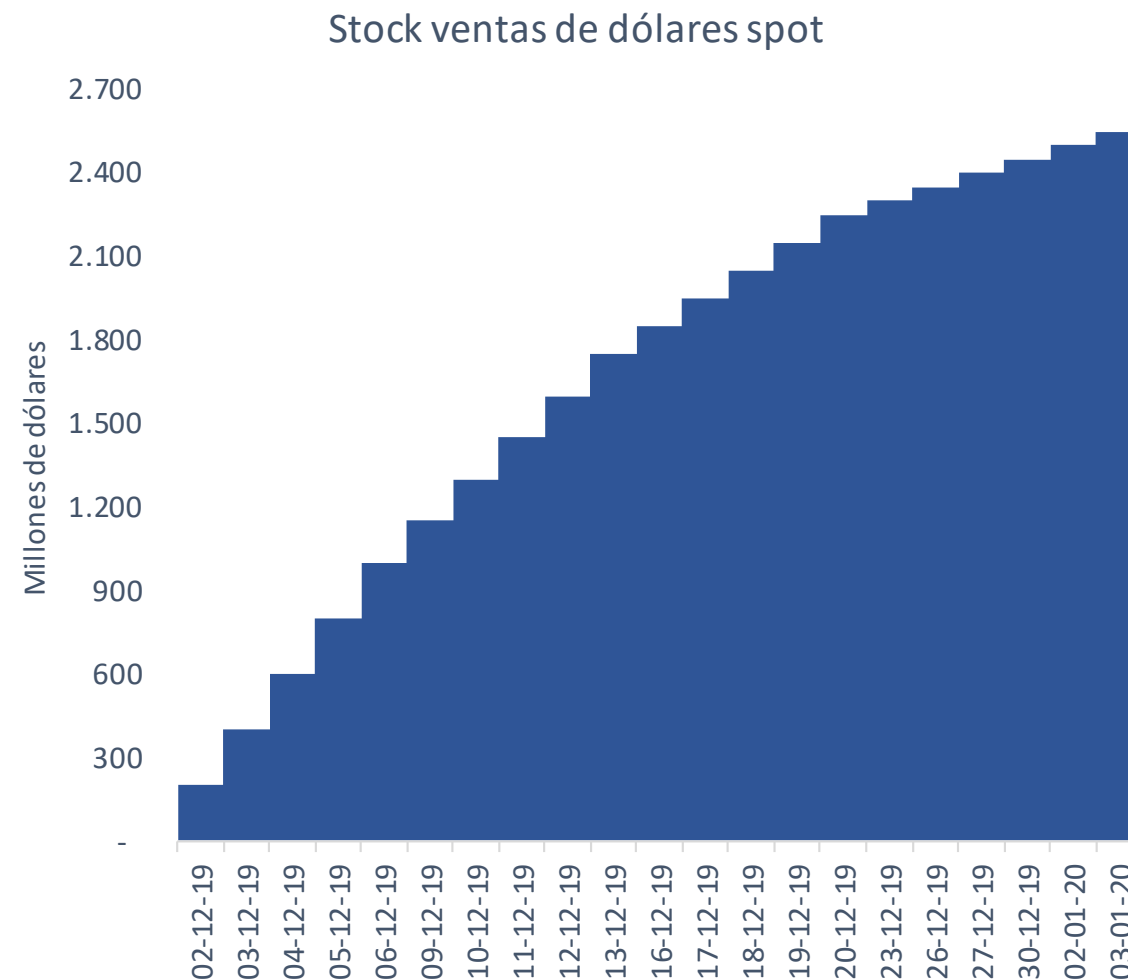
Intervención Cambiaria

A fines de noviembre 2019, el BCCh informó el inicio de un programa de intervención cambiaria hasta fines de mayo de 2020, con el fin de contener la volatilidad y permitir la formación de precios en el mercado cambiario

El programa consideró montos hasta:

- MMUS\$ 10.000 en ventas de dólares *spot* y,
- MMUS\$ 10.000 de *stock* en instrumentos de cobertura cambiaria.

El 3 de enero se suspendieron las operaciones temporales de ventas, cuando se había alcanzado ventas por MMUS\$ 2.550 en dólares *spot* y MMUS\$ 4.565 en *forwards* por compensación en pesos (NDF).



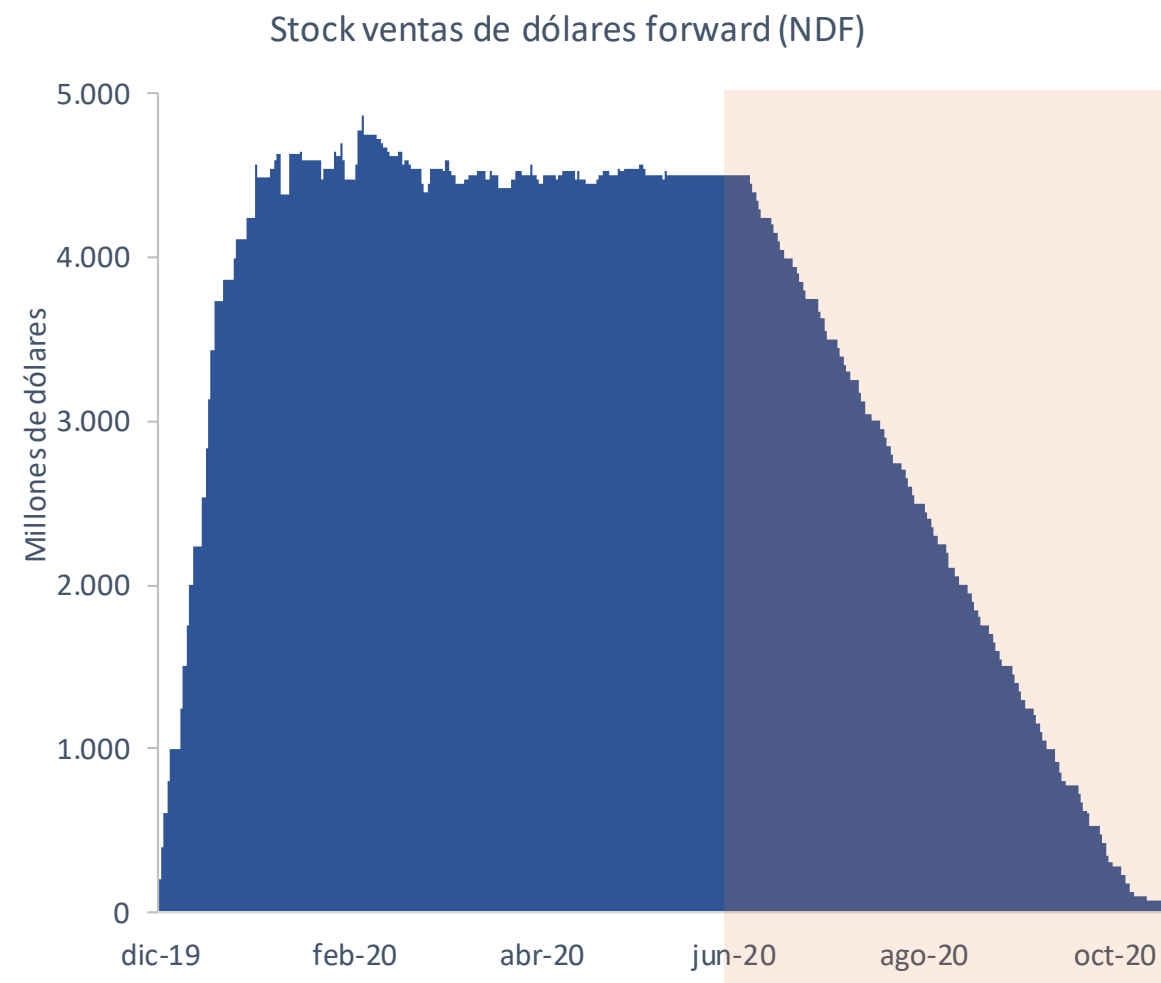
El 16 de marzo el Consejo, ante las consecuencias económicas del Covid-19, extendió el programa de intervención cambiaria hasta el 9 de enero de 2021

El 3 de junio, el BCCh comunicó que dejaría vencer su *stock* de *forwards* a razón de MMUS\$ 250 semanales, basándose en la menor volatilidad percibida en la conformación de precios en el mercado cambiario.

El 23 de octubre venció el último contrato de este programa del BCCh con agentes bancarios.

La suspensión fue condicional al comportamiento de la volatilidad en los próximos meses.

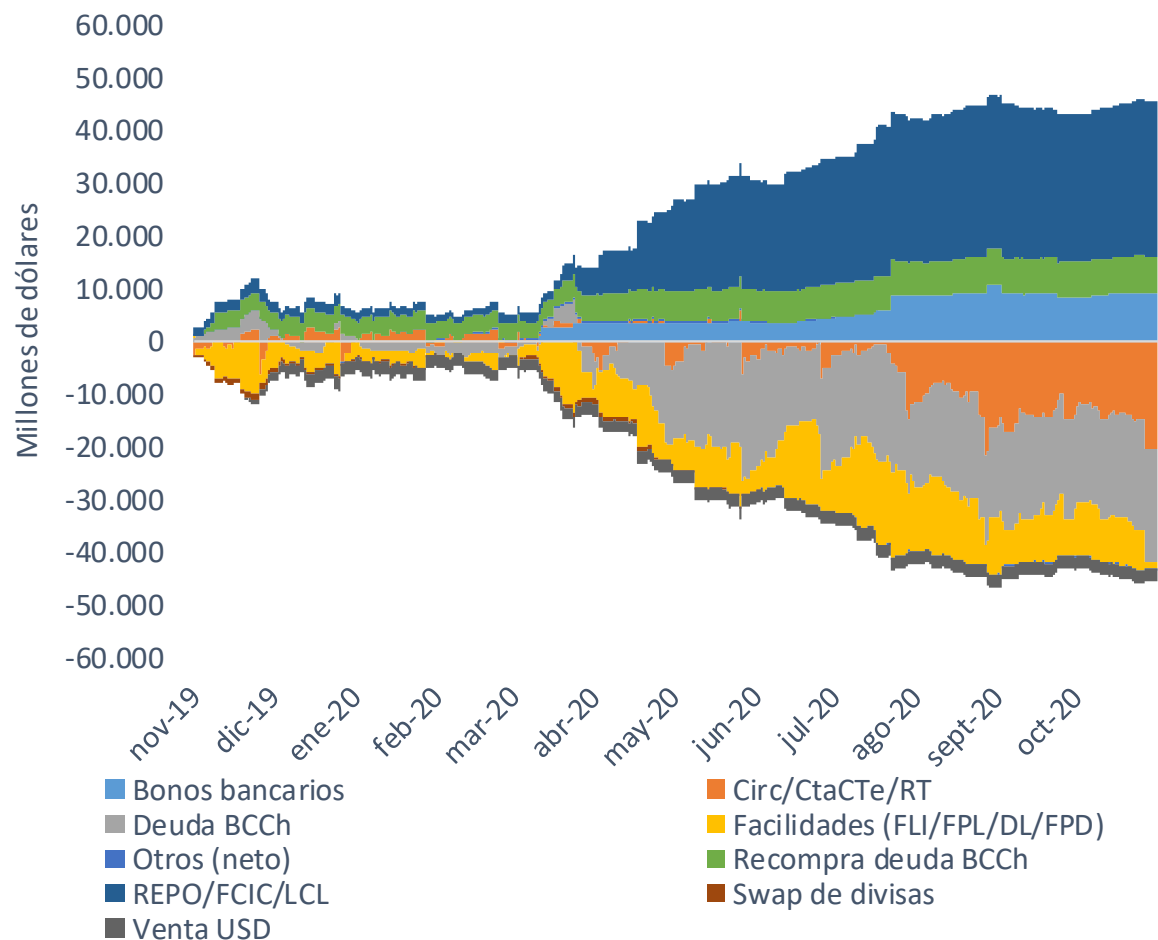
Además, se señaló que la IC seguía vigente hasta enero 2021.



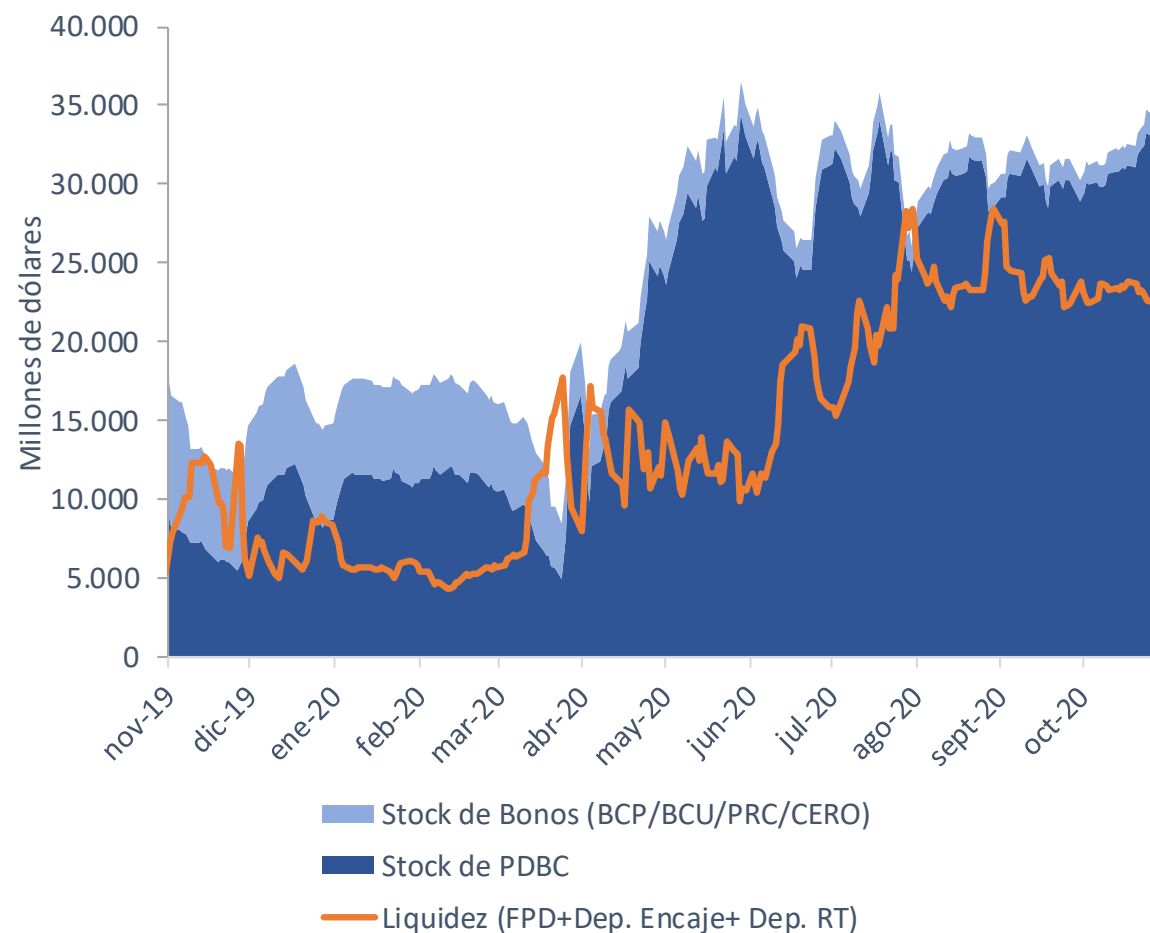
Medidas de inyección de liquidez en pesos y efectos en el mercado

Desde la RPM de marzo, el BCCh incrementó su balance en más de MMUS\$ 40.000 a través del programa FCIC y compra de Bonos Bancarios (objetivos de *Sell Off* y *QE*). En contrapartida, en los pasivos monetarios subió la liquidez del sistema bancario y PDBC.

Inyección y drene de liquidez

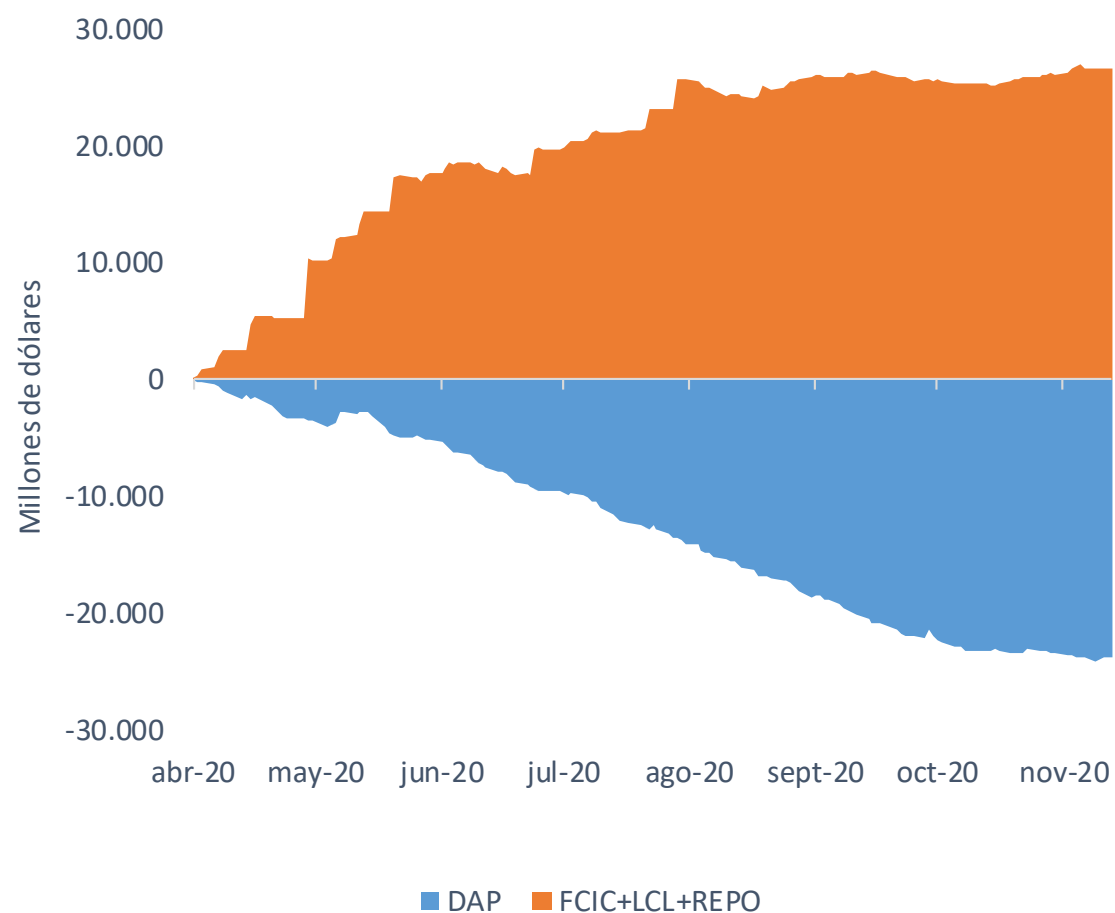


Pasivos Monetarios BCCh

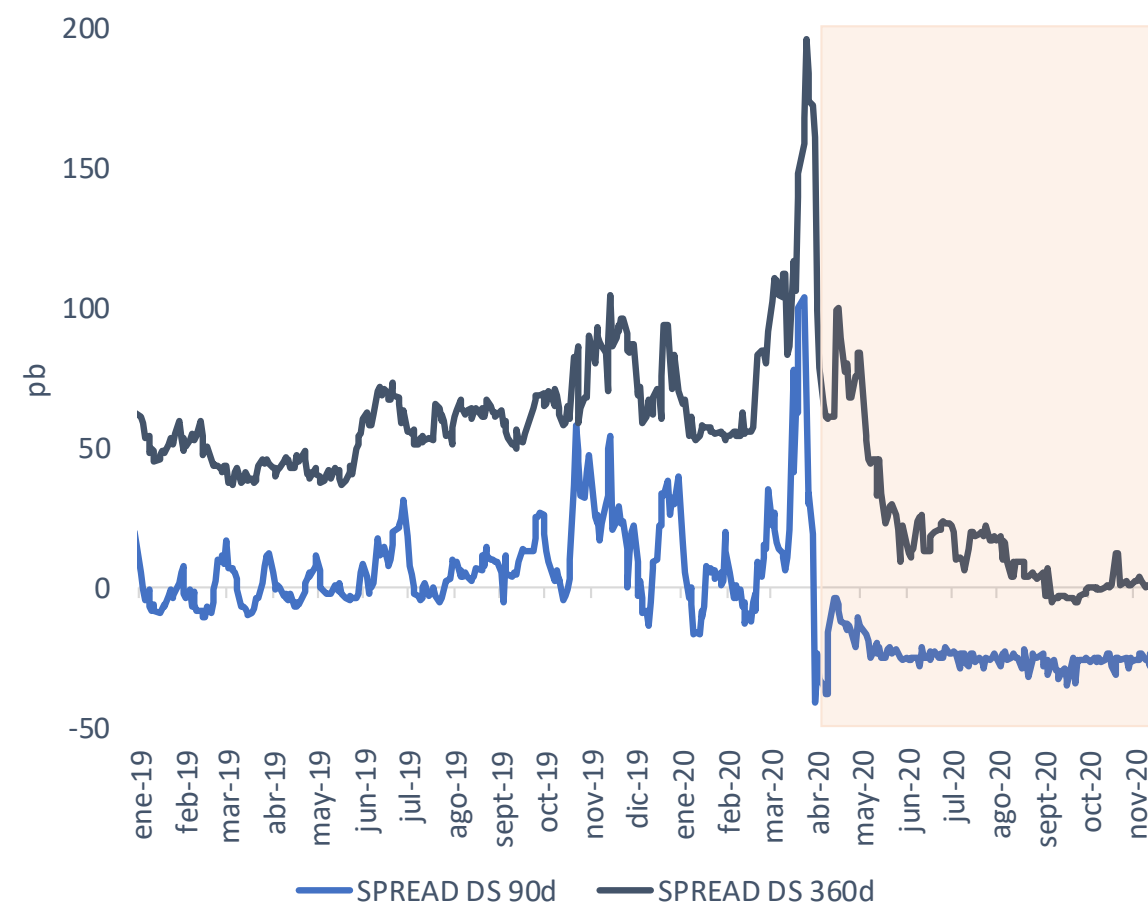


Además de expandir el crédito en crisis económica, el programa FCIC también permitió a la banca sustituir financiamiento por 4 años al 0,50%. Hasta hoy, el stock de DAP (DCV) ha caído en MMUS\$ 20.000, provocando un baja en las tasas de depósitos por debajo de la TPM^e.

Sustitución de financiamiento

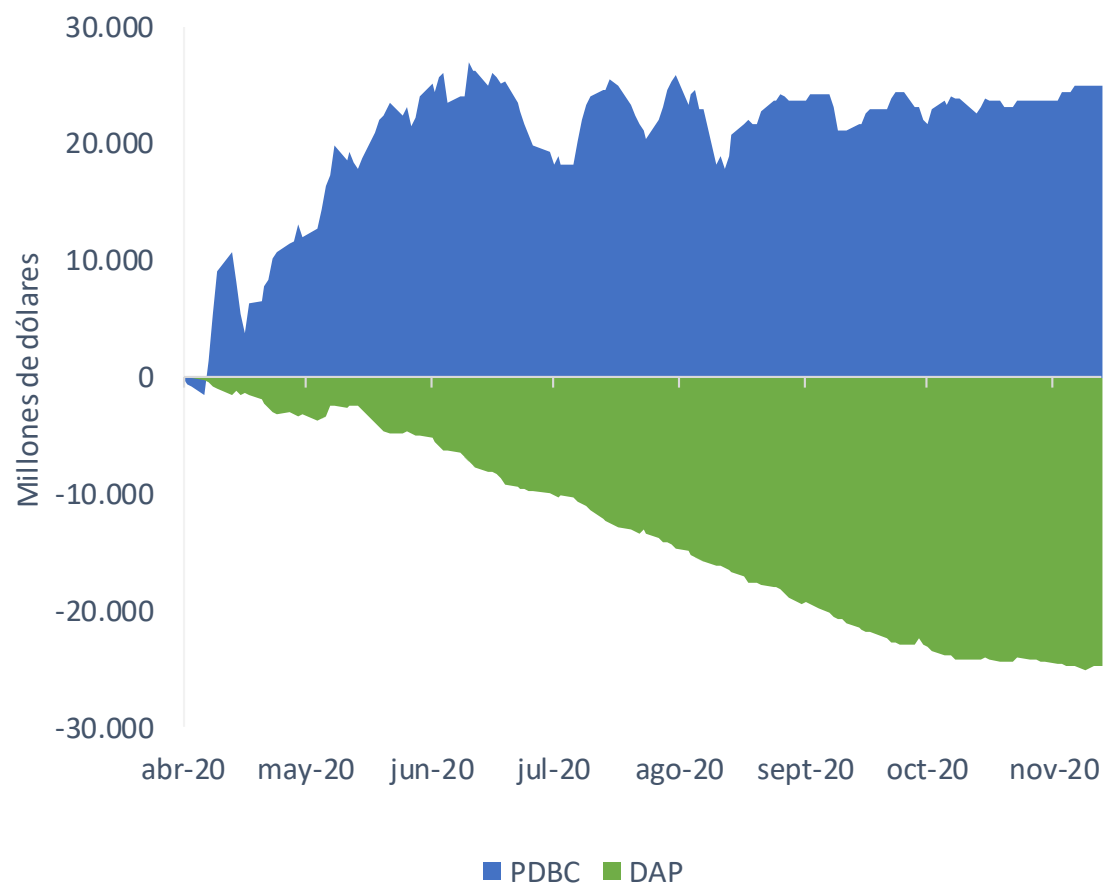


Costo de financiamiento de la banca

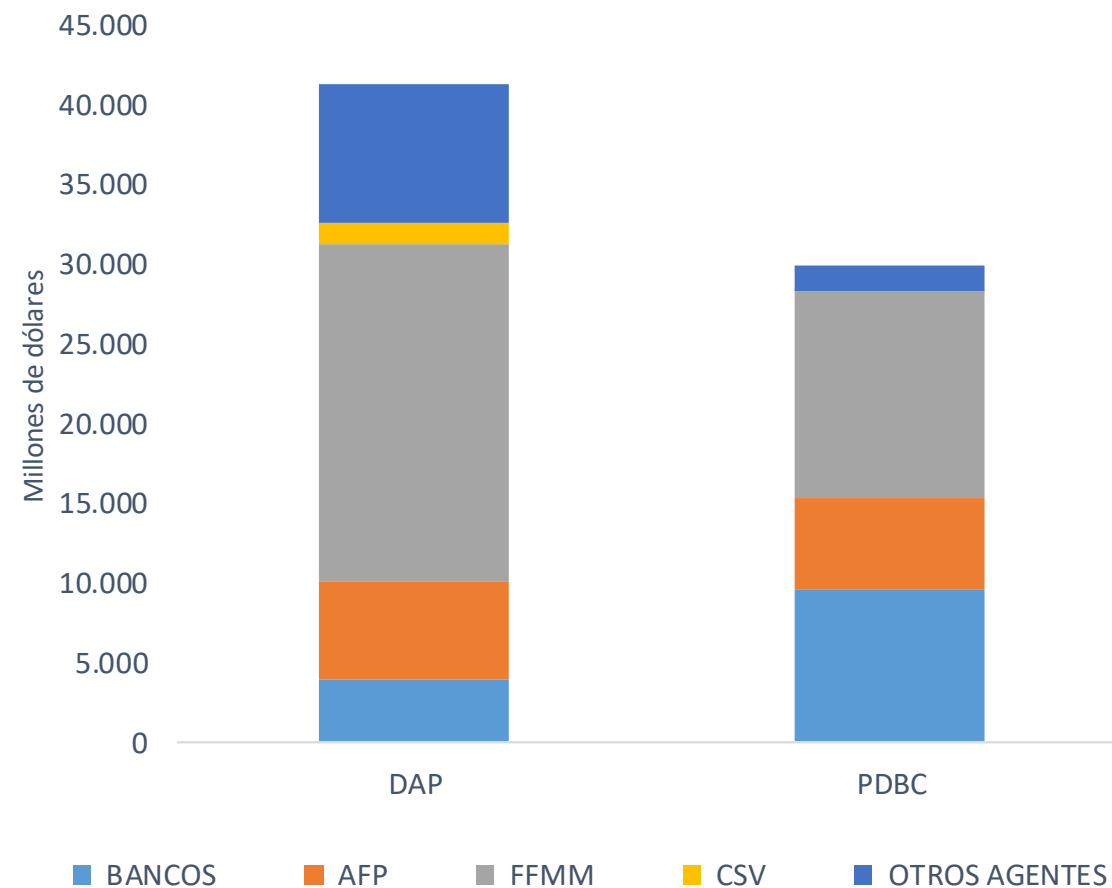


Gran parte del menor *outstanding* de DAP fue sustituido por PDBC a 7 y 14 días. La gestión de PDBC se enfocó a retirar los excesos de liquidez de la FCIC y Compra de BB, pero cautelando la estabilidad del mercado monetario.

Δ Stock DCV

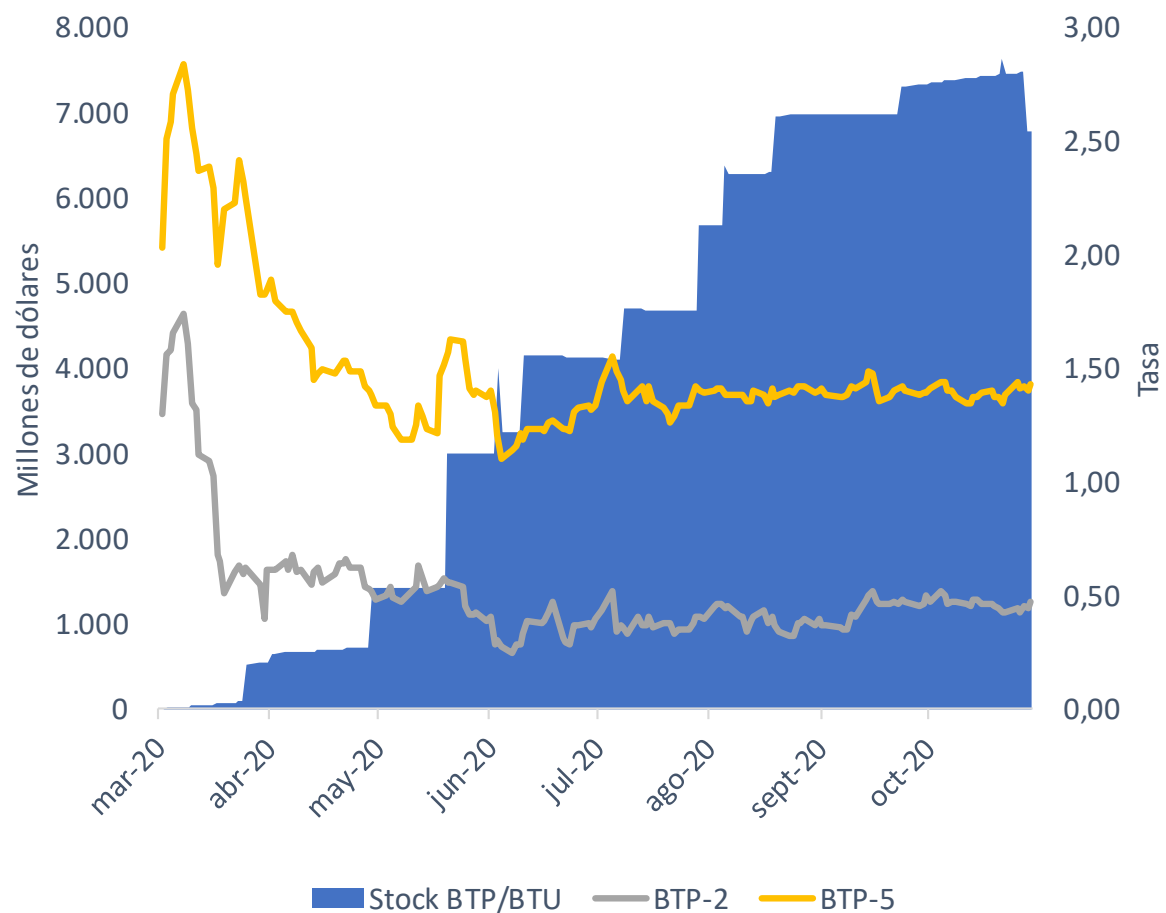


Posiciones PDBC/DAP (nov)

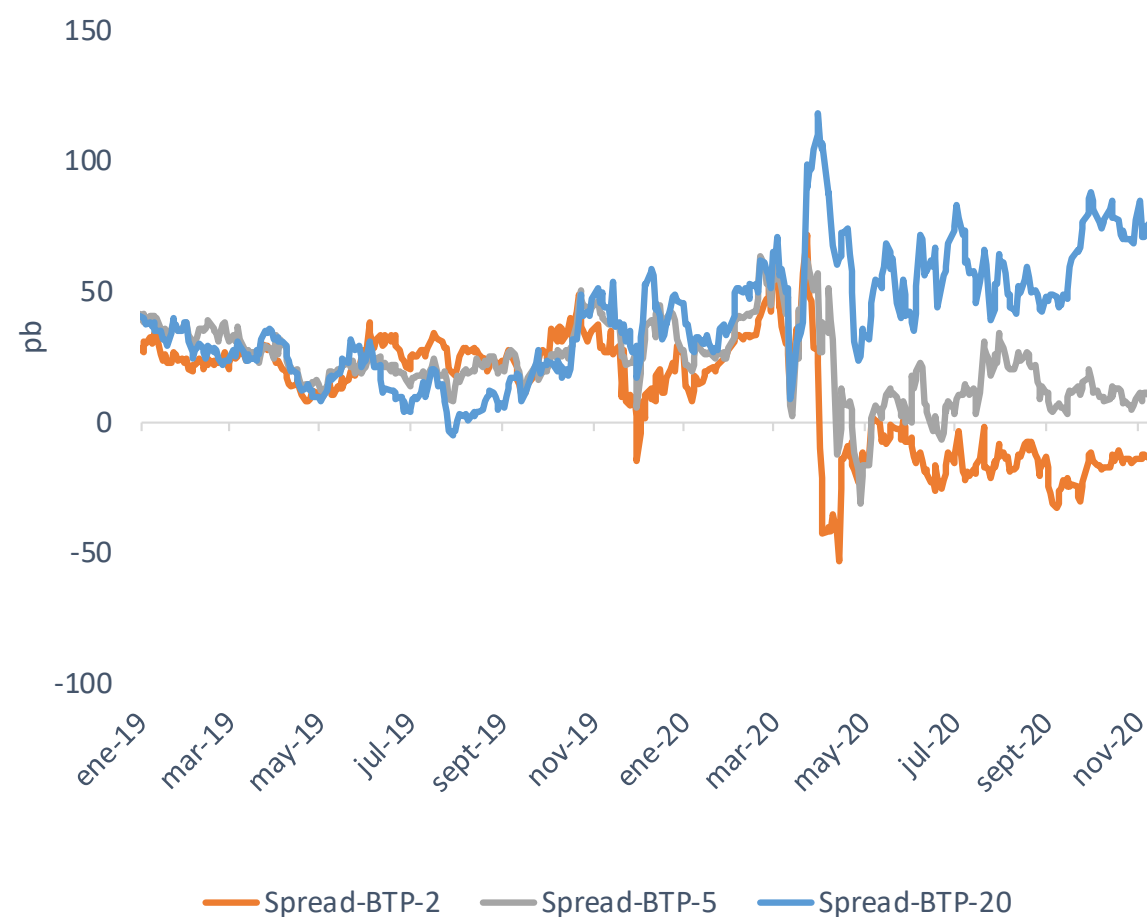


Desde abril, el tramo menor a 5y en BTP ha presentado caídas en las tasas y tiene un *spread* negativo (BTP-SPC), aún cuando hubo concentraciones de emisiones soberanas en tramos menores a 5y.

Aumento neto BTP/BTU

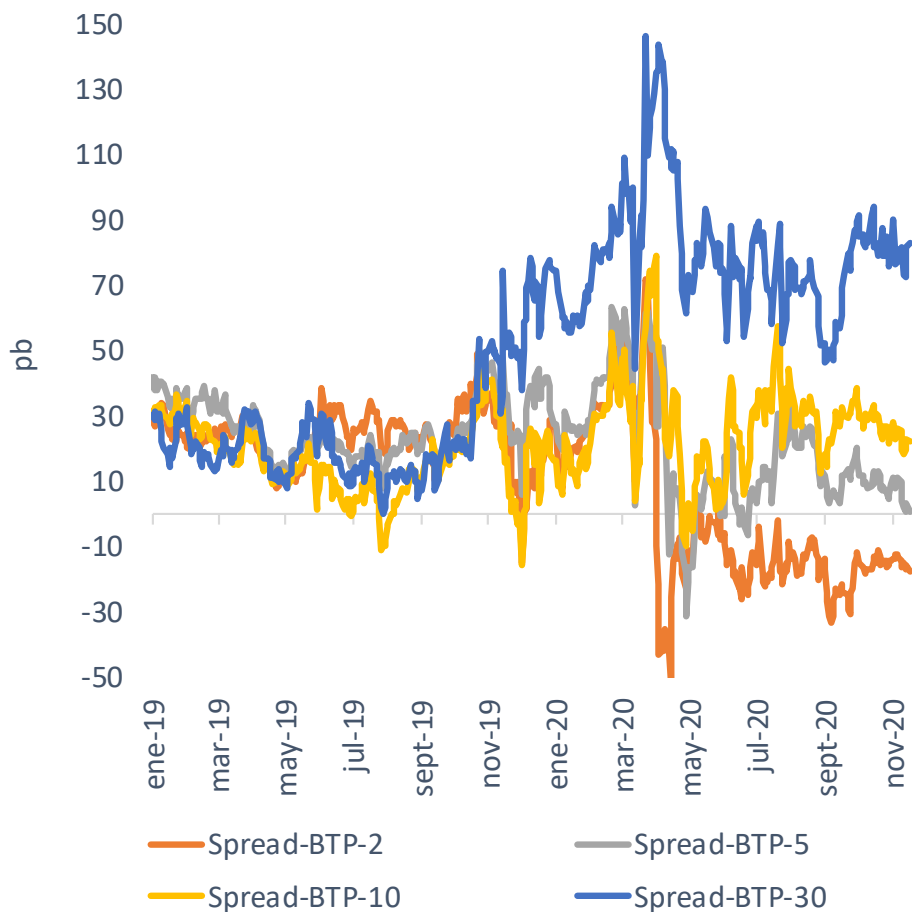


Spread BTP-SPC

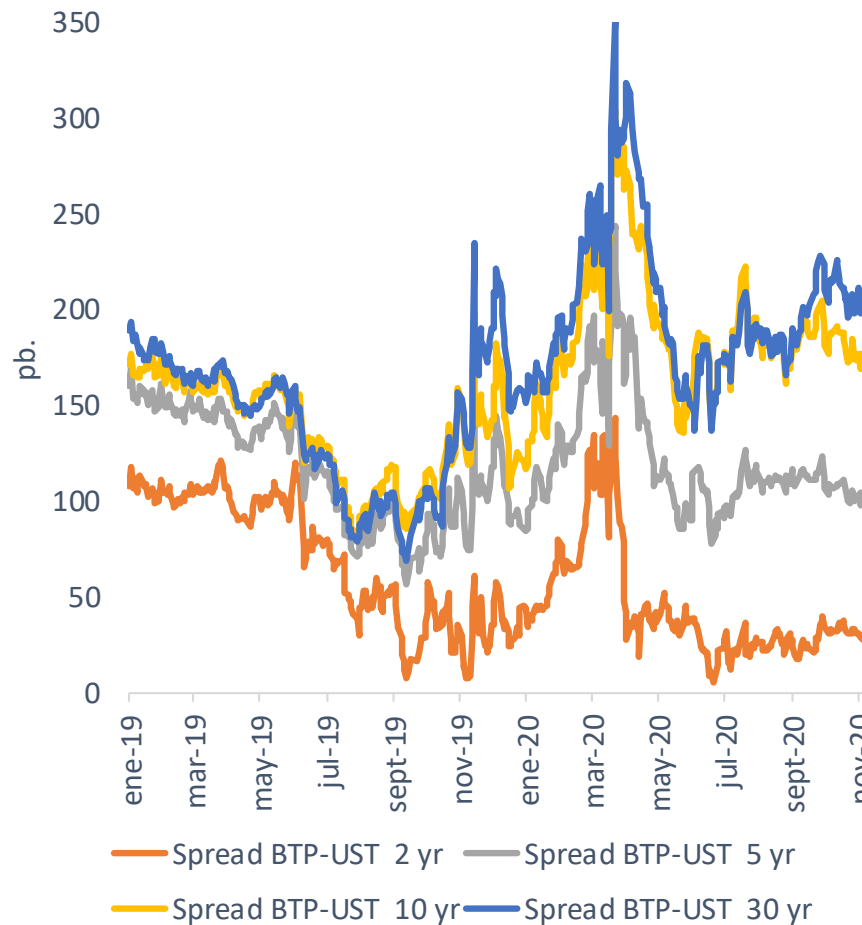


Por su parte, el tramo mayor a 10y presenta altos premios por liquidez (BTP-SPC) y diferenciales con respecto al UST cercanos a sus promedios históricos.

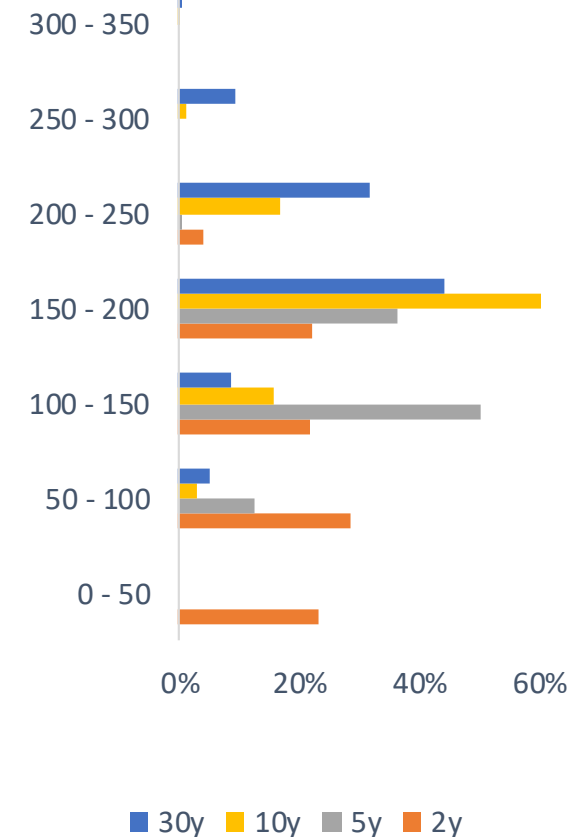
Spread BTP-SPC



Spread BTP-UST



Histograma BTP -UST ene 2017 - nov 2020

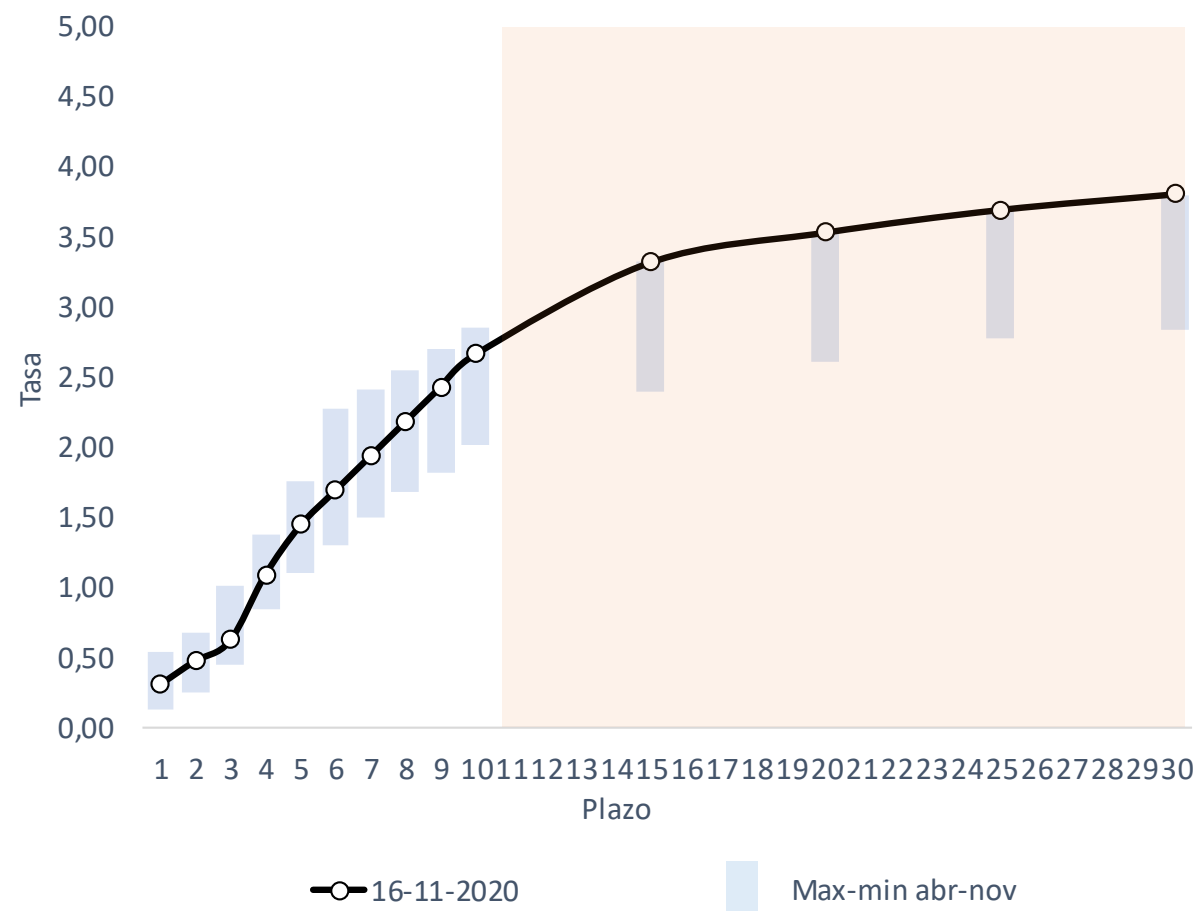


Con todo, la curva nominal desde mayo se ha movido dentro de rangos de tasas mínimas históricas. El BTP10y se ha transado entre 2,00% y 2,85%. Hoy se transa en torno a 2,60%. Por su parte, los plazos sobre 10y se sitúan en sus máximos de abril.

Tasas BTP

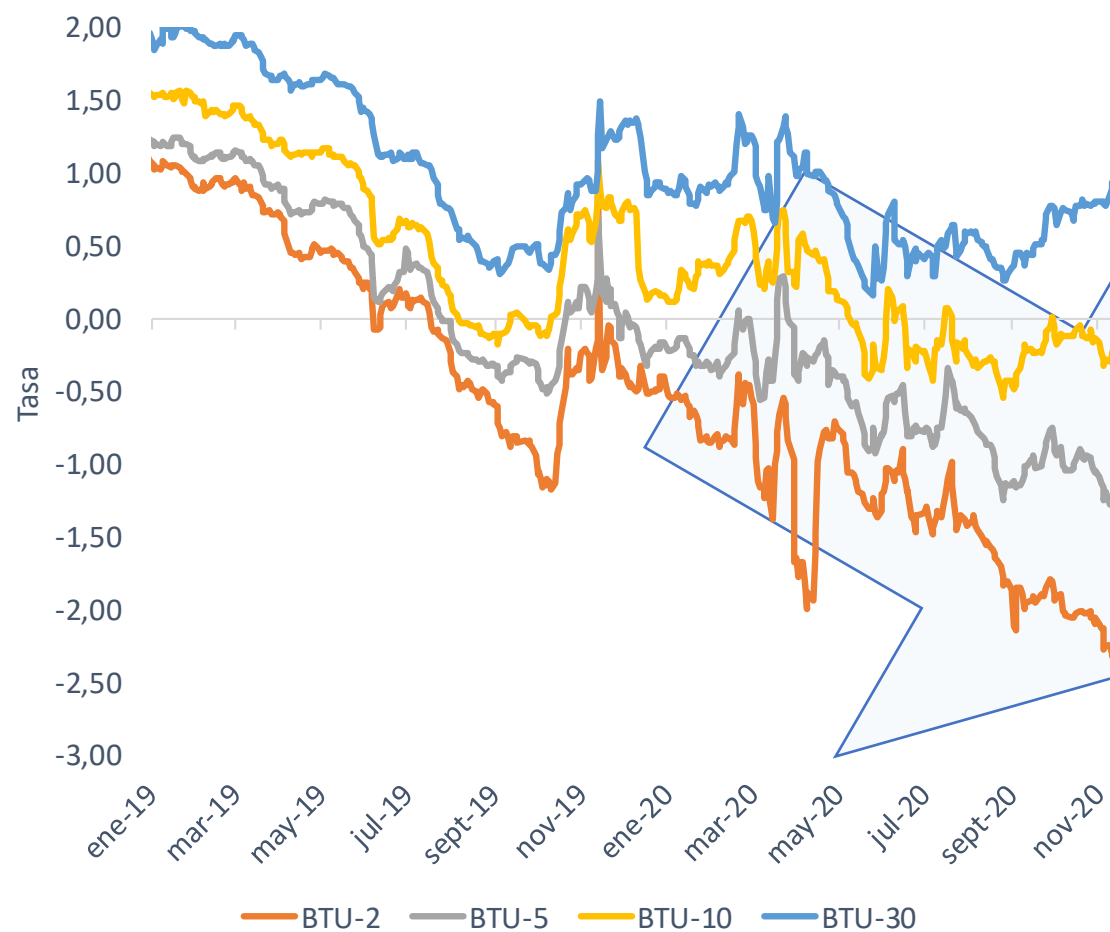


Curva BTP abr-nov



Tras el IPOM de septiembre, la inflación implícita a 10y se estabiliza en niveles cercanos al 3,00%. Estas expectativas se reflejan principalmente en tasas reales negativas, llegando a niveles cercanos de -2,50% a 2y.

Tasas BTU

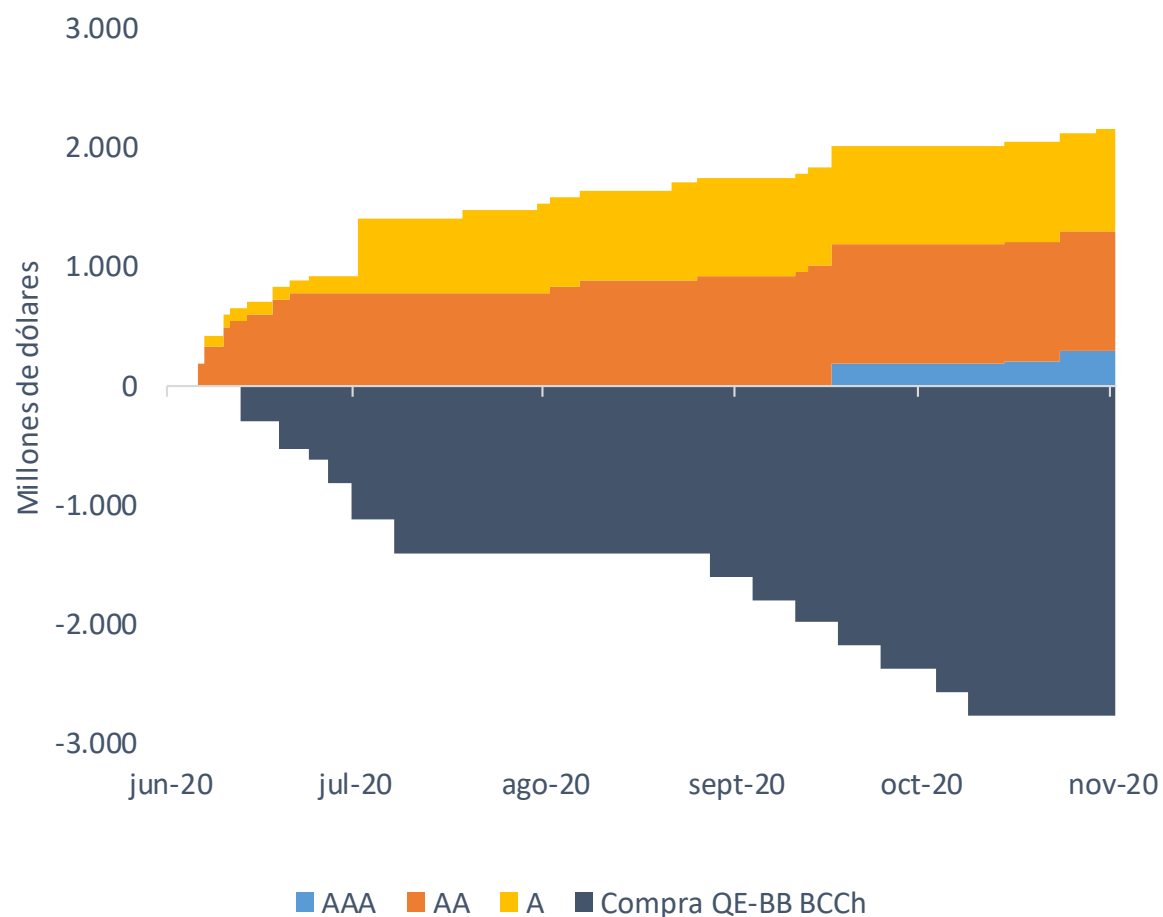


Inflación esperada implícita en BTP/BTU

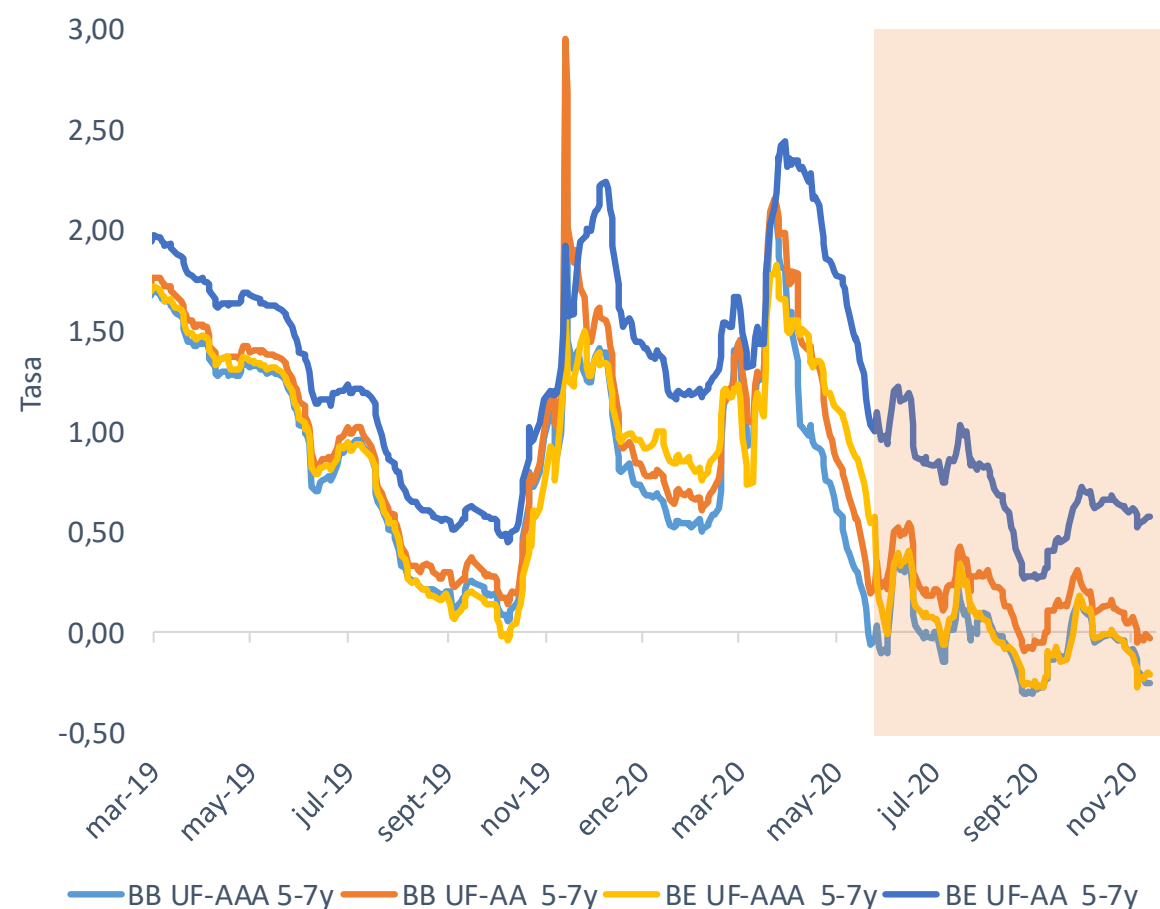


Apoyo de las medidas compra de BB *Sell-Off* y QE han permitido que las tasas de BB y BE se ajusten a la caída de la curva BTU. Se aprecia el efecto del *crowding-in* a nivel general. Las tasas de las categorías AAA y AA registran mínimos históricos.

Crowding-In hacia Bonos Corporativos



Tasas BB/BE 5-7y



Cierre

Las medidas tomadas por el BCCh y otras autoridades han permitido 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.

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.

Impacto de la inyección de liquidez en el mercado cambiario y financiero



Beltrán de Ramón
Gerente de División de Mercados Financieros
Presentación para Webinar de Larraín Vial

18 noviembre de 2020