

Una mirada a las políticas del Banco Central de Chile para la internacionalización del peso

Septiembre 2019



Solange Berstein
Gerente División Política Financiera
Banco Central de Chile

ChileDay, Londres, Inglaterra - Septiembre 2019

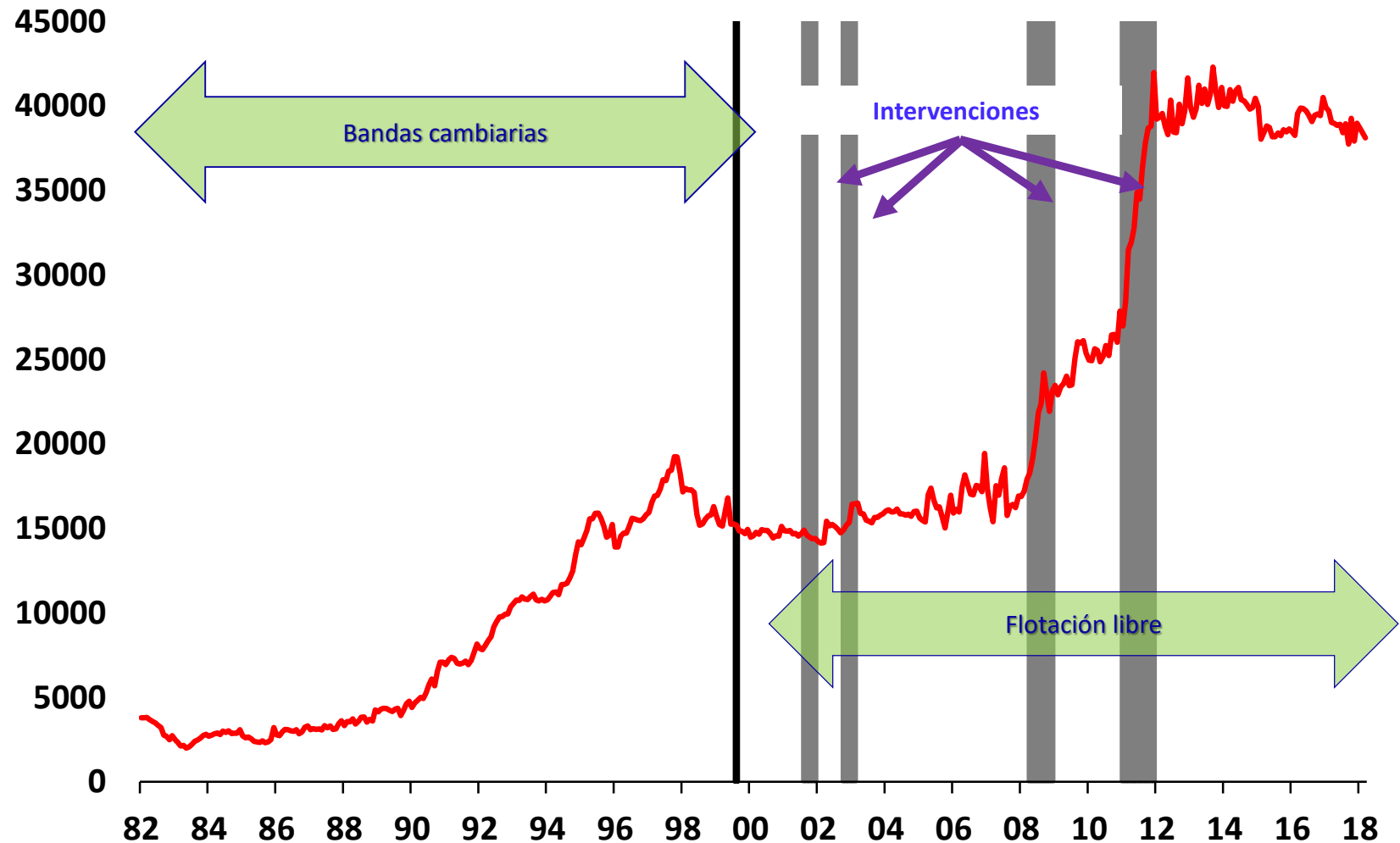
Contexto

El marco macroeconómico chileno ha evolucionado de manera significativa en las últimas décadas

- Se optó por eliminar el encaje y el tiempo mínimo de permanencia de capitales
- Se abandonaron las bandas cambiarias y se liberó completamente el tipo de cambio
- Se fortaleció el marco de metas de inflación
- Se facilitaron las condiciones para que los bancos a participaran más activamente en el mercado de derivados cambiarios
- Se adoptó una regla de balance estructural del gasto fiscal que cumple dos características fundamentales: predictibilidad y flexibilidad
- Se fortaleció rol de inversionistas institucionales y se ha flexibilizado la regulación de sus inversiones

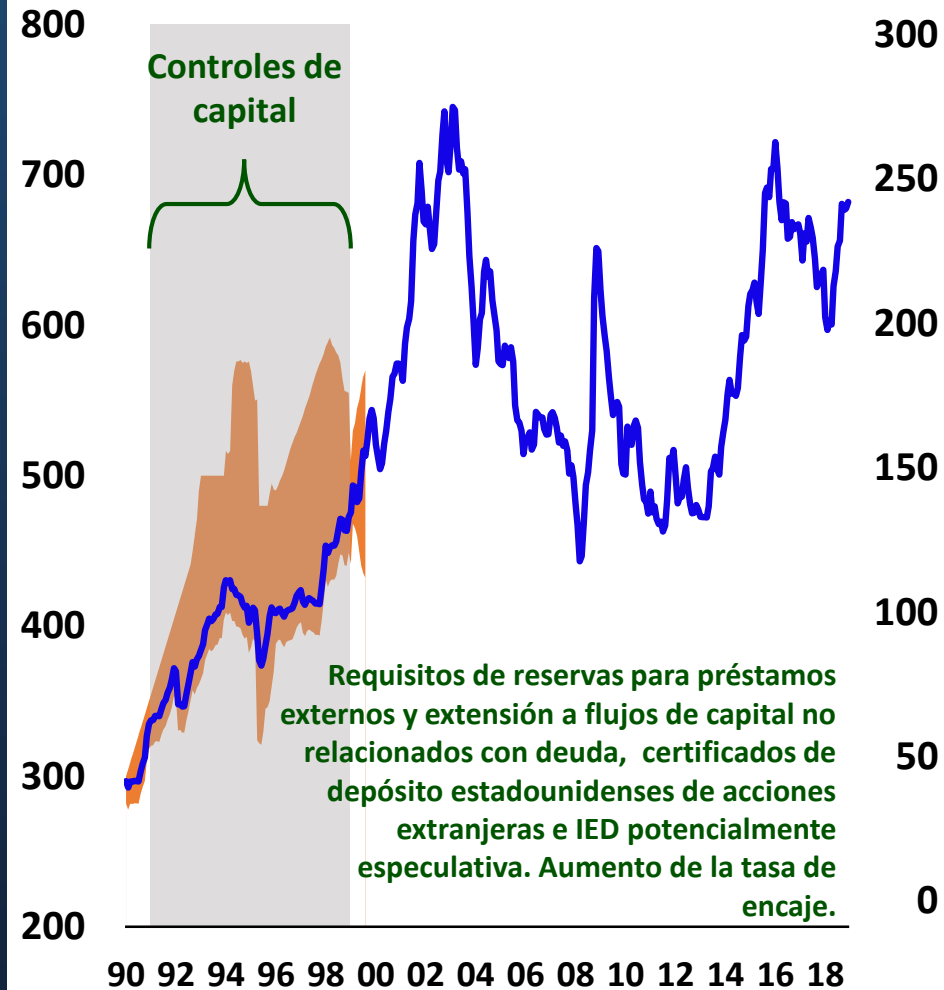
Desde inicios de los 2000 existe flotación cambiaria y las intervenciones en el mercado cambiario han sido excepcionales

Reservas internacionales e intervenciones cambiarias: 1982-2017
(millones de USD)

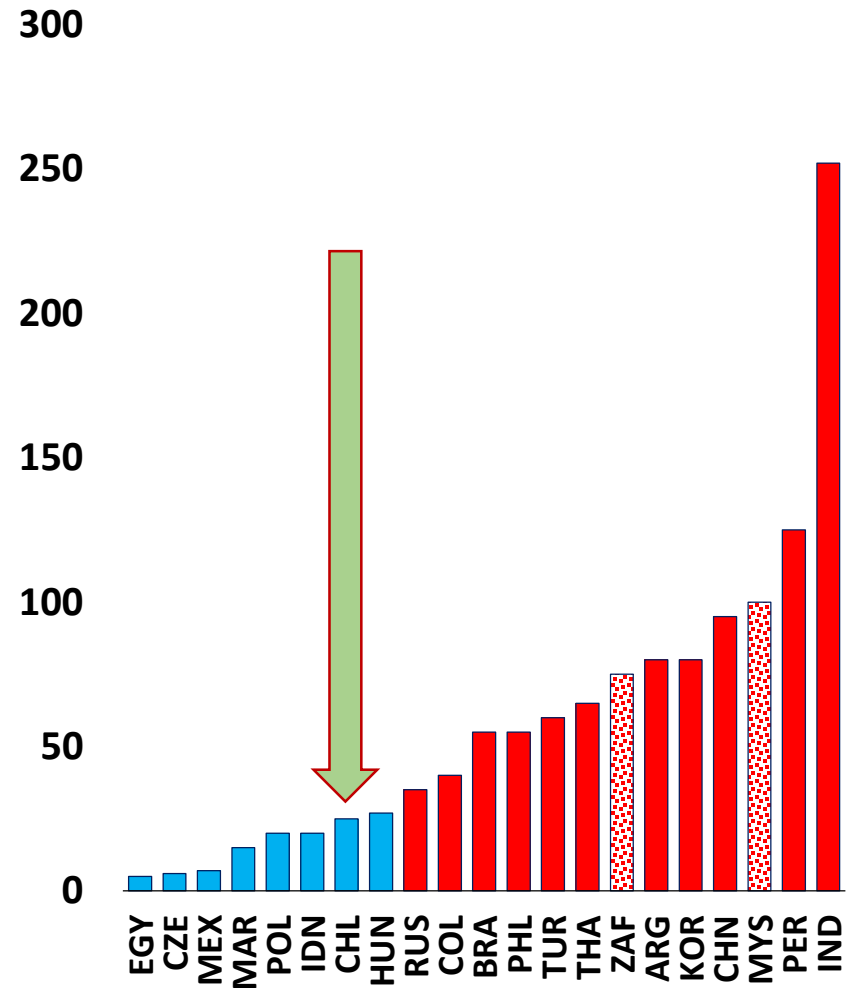


Respecto a controles de capitales, si bien estos fueron utilizados en los 1990s, entre los años 2001 y 2015 Chile presenta una baja aplicación de este tipo de acciones

Tipo de cambio nominal y controles de capital: 1990-2018 (1)



Número total de acciones de política: 1-Ene-2001 – 31-Dic-2015 (2)

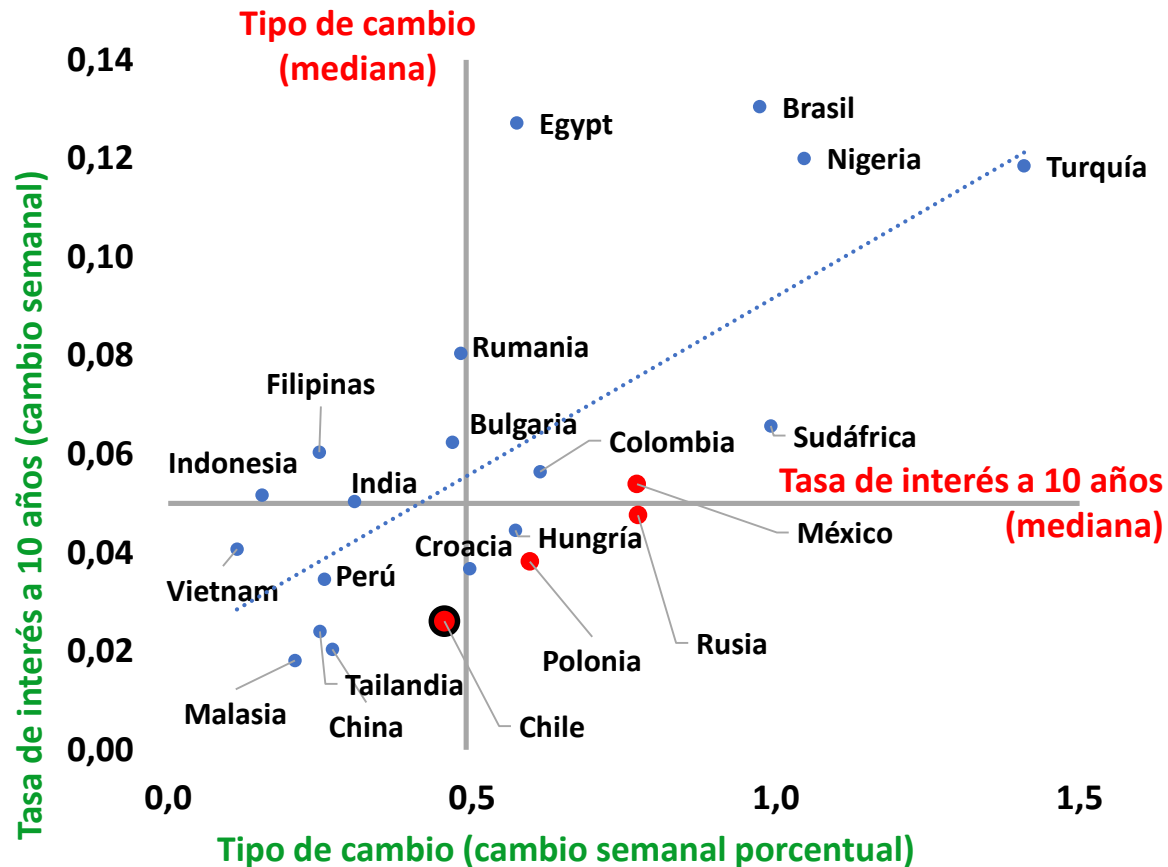


(1) Tipo de cambio definido como CLP por USD. Fuentes: Banco Central de Chile y De Gregorio, J., S. Edwards y R. Valdés (2001), "Controls on Capital Inflows: Do They Work?" NBER WP 7645. (2) Las barras azules son países con menos de 32 acciones en la muestra. Las barras rojas son aquellas con al menos 32 acciones en la muestra. Las barras sombreadas rojas/azules representan países con más de 32 acciones en la muestra pero sin acciones de orientación de entrada. Fuentes: Pasricha *et al.* (2015) y BIS.

Esto ha permitido al tipo de cambio absorber *shocks* con una volatilidad que se encuentra cerca de la mediana al comparar con otras jurisdicciones, pero una volatilidad menor en sus tasas de interés de largo plazo. Siendo el rol de inversionistas institucionales importantes también en este resultado.

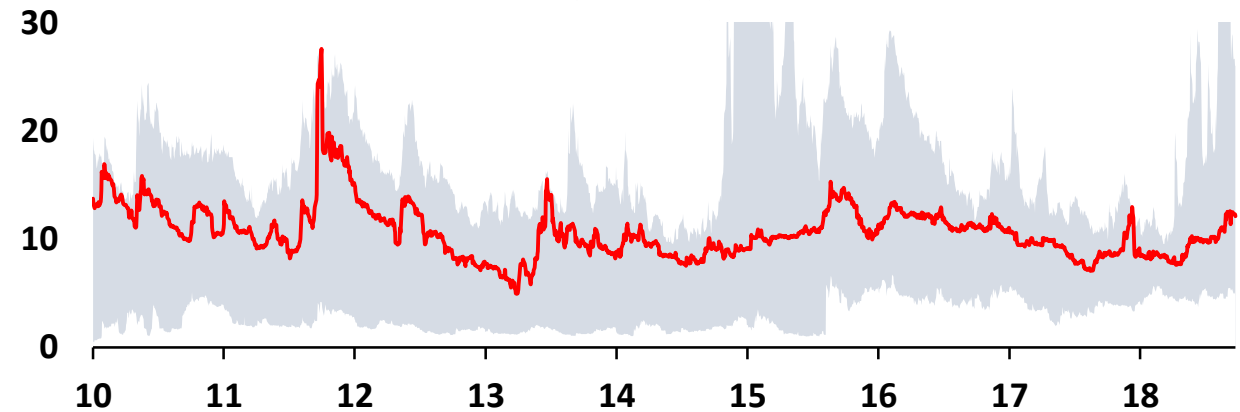
Tasa de interés a 10 años y volatilidad de tipo de cambio (*)

(muestra: 2017-2018)



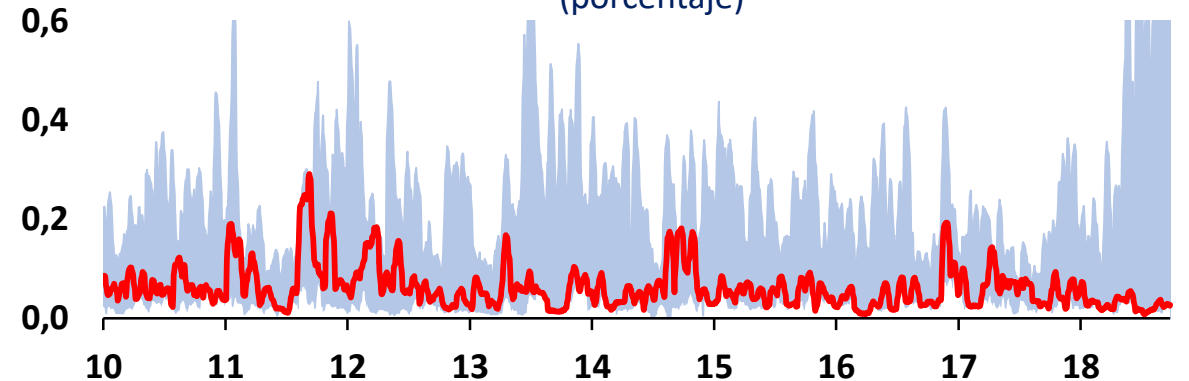
Volatilidad implícita de monedas a un mes

(porcentaje)



Volatilidad de tasas de interés a 10 años a un mes

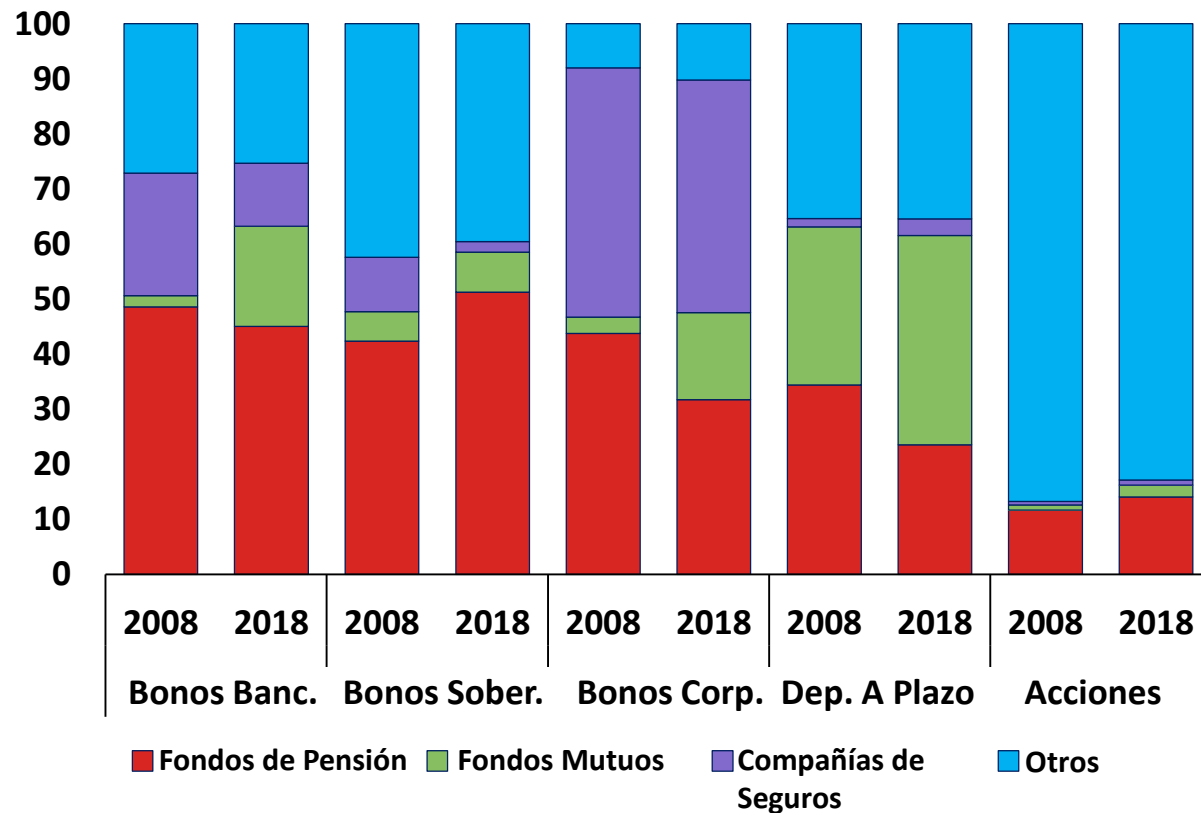
(porcentaje)



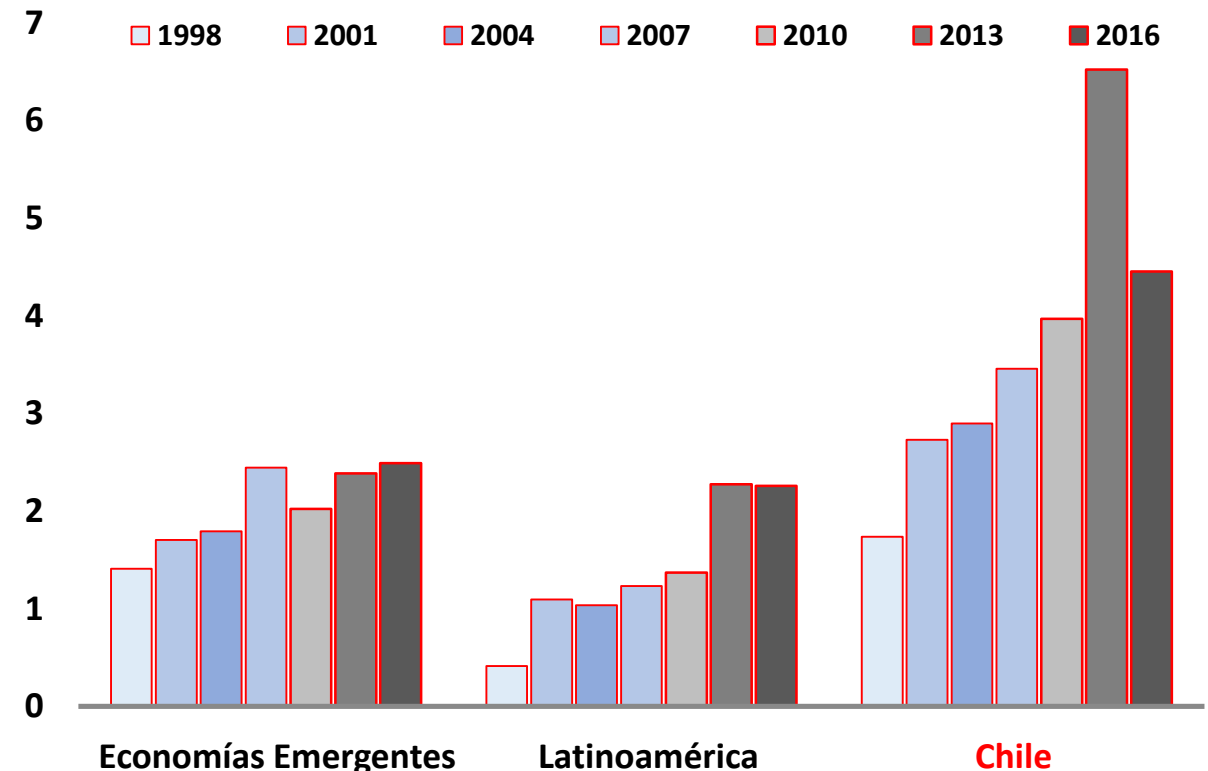
(*) Los puntos rojos corresponden a economías con régimen de libre flotación de acuerdo con la clasificación del FMI. Fuente: FMI y Bloomberg.

Los inversionistas institucionales juegan también un rol importante en la profundidad del mercado de derivados, siendo este mercado importante para cubrir riesgos de fluctuaciones cambiarias

Principales agentes tenedores de activos (*)
(porcentaje)



Actividad en el mercado de derivados
(transacciones anuales, porcentaje del PIB)

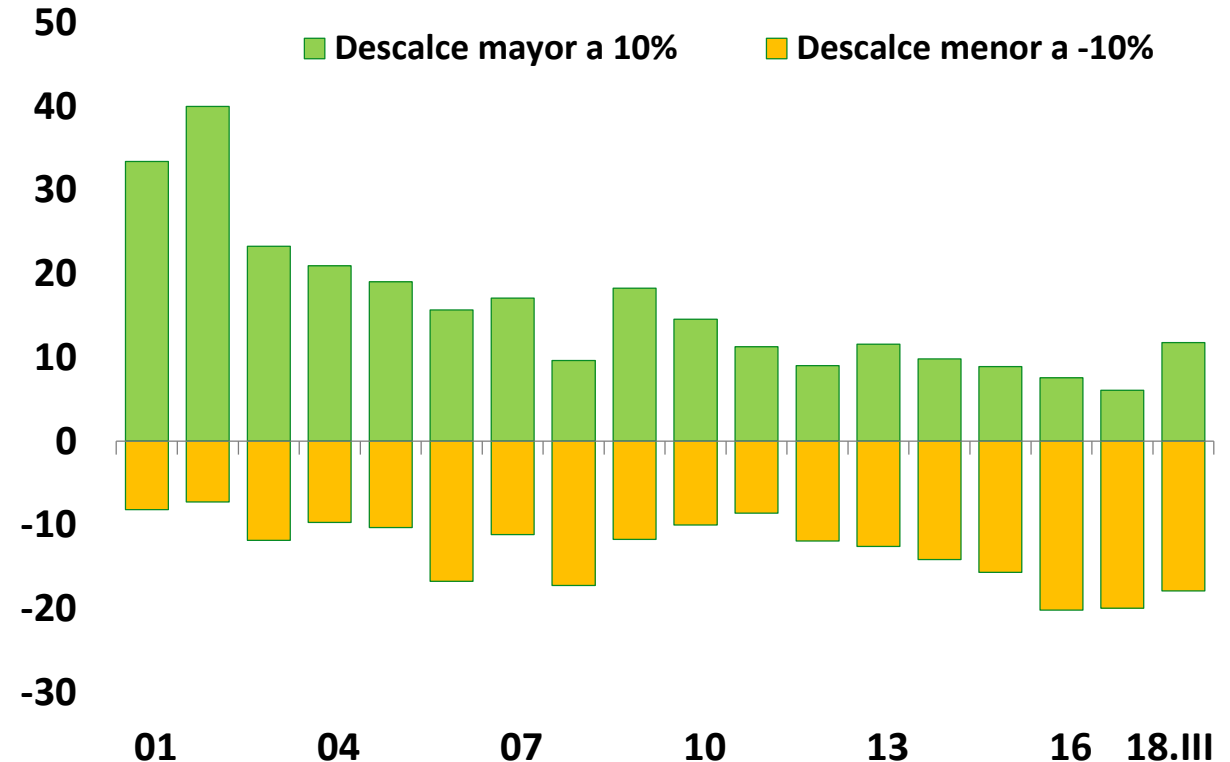


(*) "Otros" incluye otros fondos de inversión, bolsas de valores y corredores de bolsa. Fuente: Banco Central de Chile, con base en datos de la CMF y la Bolsa de Comercio de Santiago.

En términos de riesgo cambiario no se observan vulnerabilidades relevantes, como se ha mencionado en los *Informes de Estabilidad Financiera*

- **Empresas reportantes** | Descalce cambiario se ha reducido a lo largo de los años
- **Empresas no reportantes con financiamiento externo** | Principalmente de inversión extranjera directa
- **Empresa con financiamiento bancario local** | No se observa un volumen significativo de financiamiento en moneda extranjera

Descalce de empresas del sector corporativo (*)
(porcentaje de activos totales)



(*) Considera una muestra de empresas que reportan sus balances en pesos. El descalce se calcula como pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, sobre activos totales. No considera empresas estatales, y de los sectores Servicios Financieros y Minería. Datos anuales, excepto septiembre 2018. Fuente: Banco Central de Chile, con base en datos de la CMF.

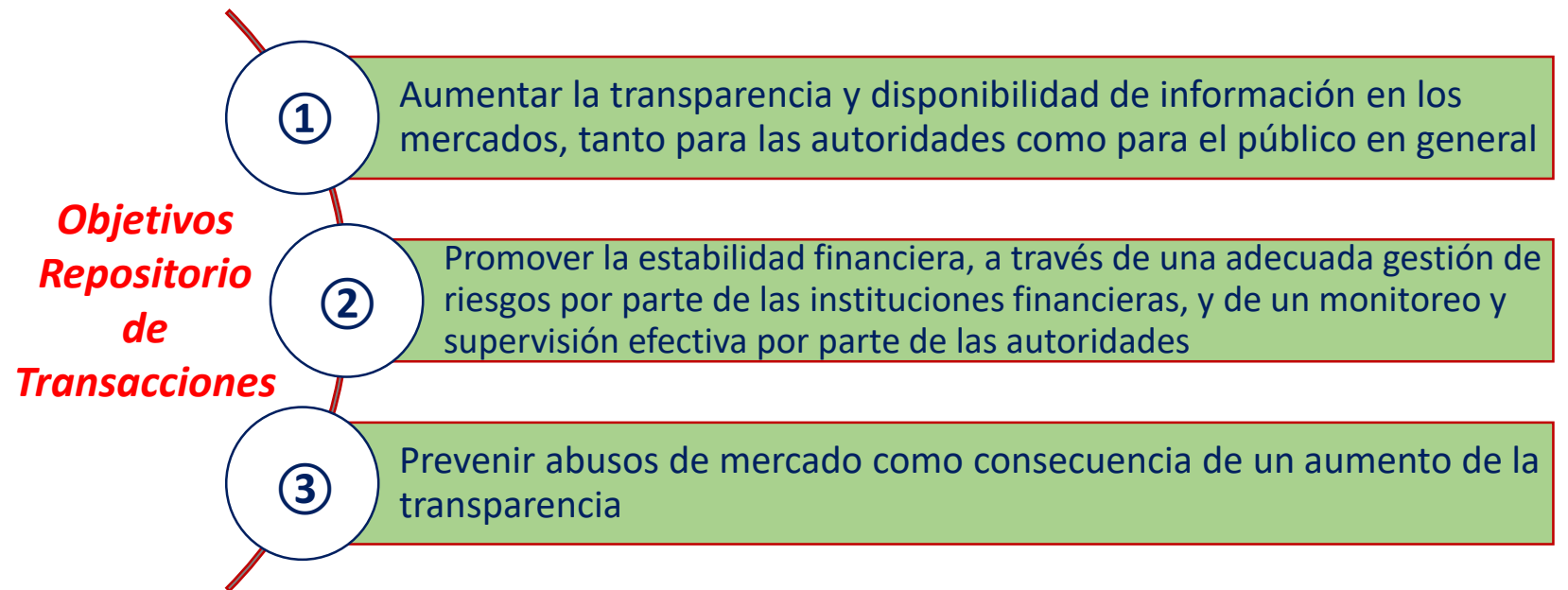
El Banco Central se encuentra implementando una serie de medidas que contribuyen a una mayor resiliencia del sector financiero y de la economía en general

Tres medidas a destacar:

- Sistema Integrado de Información de Derivados
- Simplificación y modernización de regulación cambiaria
- Incorporación del peso Chileno a CLS

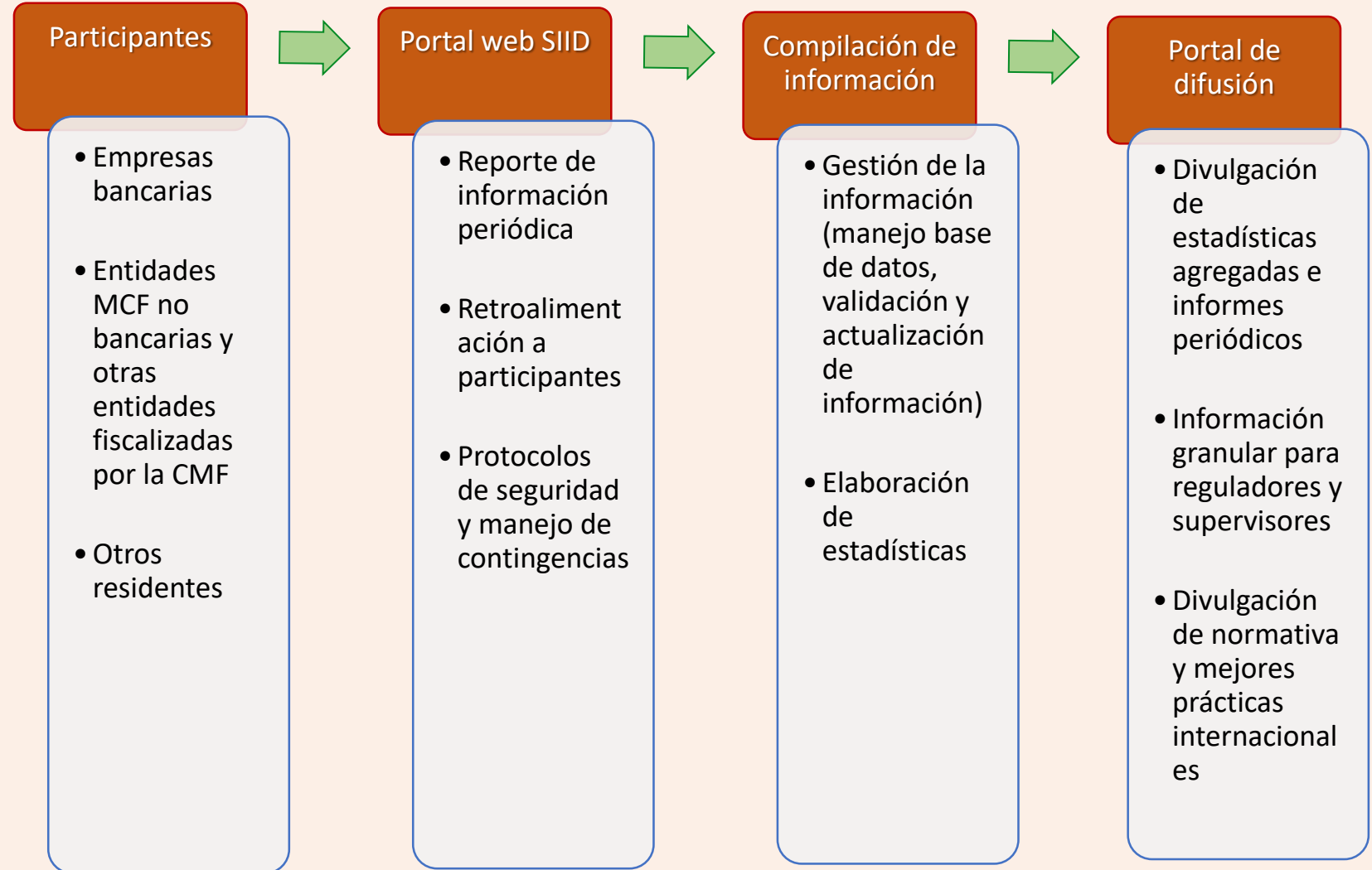
Los mercados de derivados contribuyen a la estabilidad financiera, permitiendo a sus participantes gestionar mejor sus riesgos

- Un compromiso fundamental de los países G20 post crisis global del 2008-09, fue desarrollar *Repositorios de Transacciones* (TR), especialmente diseñados para transacciones de derivados OTC.
- En este contexto, el BCCh desarrolla un *Sistema Integrado de Información de Derivados* (SIID) que persigue esencialmente contribuir al reconocimiento internacional del primer TR en Chile desarrollado bajo los mejores estándares internacionales.



El SIID desarrolla una arquitectura inédita en Chile, desarrollado por el Banco Central pero que no hubiera sido posible sin la colaboración de la CMF y SBIF

Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID)



Área de Soporte del BCCh: Unidad de Gestión y Soporte Tecnológico SIID

La emisión de este marco de regulación fue bien evaluado por CPMI/ IOSCO, que aumentó la calificación de Chile para TR (1 a 2)

Y su implementación contribuirá a seguir avanzando.

Resultado PFMI y responsabilidades/actualización nivel 1: Enero 2019

Infraestructuras evaluadas	hasta <i>Junio 2018</i>	<i>Julio 2018</i>	<i>Enero 2019</i>
<i>Payment Systems</i>	②	④	④
<i>Central Securities Depositories and Securities Settlement Systems</i>	①	④	④
<i>Central Counterparties</i>	①	④	④
<i>Trade Repositories</i>	①	①	②

- Rating 1: Borrador de implementación de medidas no publicado.
- Rating 2: Borrador de implementación de medidas publicado.
- Rating 3: Medidas de implementación finales publicadas.
- Rating 4: Medidas de implementación finales en vigor.

Se está revisando completamente el *Compendio de Normas de Cambios Internacionales* para adecuarlo al marco de política cambiaria que se ha adoptado

La LOC confiere al BCCh atribuciones para:

- *Limitaciones cambiarias*

- Exigir que determinadas operaciones de cambios internacionales sean canalizadas a través del denominado *Mercado Cambiario Formal*, reportadas al BCCh, utilizando los sistemas y formularios dispuestos para ello

- *Restricciones cambiarias*

- Diversas medidas que puede imponer el BCCh para restringir los pagos corrientes y las transferencias desde o hacia Chile, así como las operaciones que tienen relación con ellas, siendo la restricción más conocida *el encaje*
- Estas se dejaron de aplicar el 2001, luego de la apertura de la cuenta de capitales
- *Ley Orgánica Constitucional* | La imposición de este tipo de medidas debe estar fundada en la circunstancia de exigirlo la estabilidad de la moneda o el financiamiento de la Balanza de Pagos

Etapas para el proceso de modernización de regulación cambiaria

1

Explicitar marco de política cambiaria vigente de acuerdo a atribuciones del BCCh, ampliación de monedas autorizadas para la transacción de valores extranjeros, y eliminación de Capítulos del CNCI y Anexos del Manual

2

Ampliación de las operaciones de cambios internacionales autorizadas para ser realizadas con pesos chilenos

3

Flexibilización requerimientos para formar parte del MCF

4

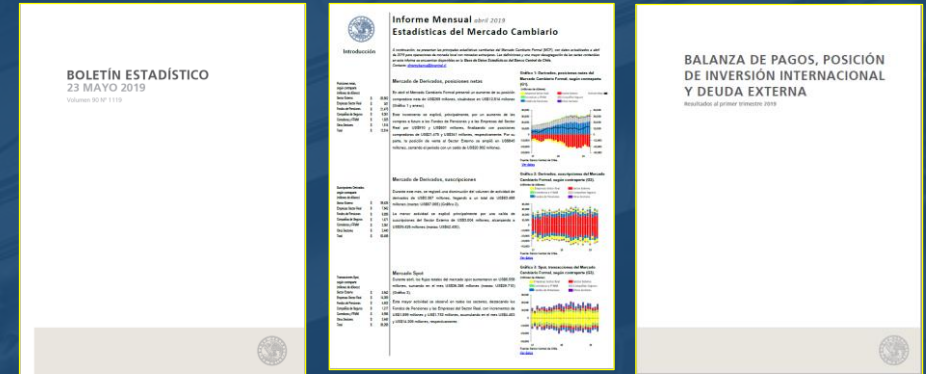
Reorganización Conceptual de Capítulos del CNCI y Anexos del Manual

Primera etapa | Permite mantener los usos de la información, pero bajan el costo de reporte

Elaboración de estadísticas

- Balanza de Pagos
- Posición de Inversión Internacional
- Mercado cambiario spot y de derivados
- Dólar observado

Publicaciones



Uso interno BCCh

- División de Política Financiera
- División de Política Monetaria
- División de Mercados Financieros

Otros

- Consulta de información desde distintas instituciones de acuerdo a sus atribuciones
- Consulta de operaciones de cambios internacionales por parte de personas naturales y jurídicas intervinientes

El interés del Banco Central de Chile para desarrollar CLS se relaciona con sus potenciales beneficios para la estabilidad e integración internacional del sistema financiero

Reducción de riesgos

- CLS reduce el riesgo de liquidación mediante la compensación simultánea (PvP) de las transacciones de divisas
- En situaciones de crisis financieras, la probabilidad de *default* de los bancos corresponsales aumenta considerablemente. CLS da confianza al mercado en estas situaciones, identificando las contrapartes involucradas en las transacciones de divisas y asegurando la finalidad de los pagos

CLS tiene el potencial de aumentar la liquidez de FX en los mercados

- La compensación multilateral de los sistemas de CLS permite reducir los requisitos de financiamiento (liquidez) significativamente

CLS apoya la integración financiera de los sistemas de pagos

- CLS puede pensarse como una carretera entre los Sistemas LBTR de los países más desarrollados
- Lo anterior abre posibilidades de interacción financiera entre los bancos centrales, además de permitir una mayor interacción entre los agentes del mercado financiero

CLS contribuye a iniciativa de Ministerio de Hacienda para avanzar hacia un Centro Financiero Regional

Reflexiones finales

- La liberación de flujo de capitales y régimen de tipo de cambio flexible han sido acompañados por un marco de políticas que han contribuido al desarrollo y resiliencia del sistema financiero
- El régimen de tipo de cambio flexible es un factor que absorbe parte del impacto de la volatilidad externa sobre el mercado local, contribuyendo a la estabilidad de tasas y disponibilidad de financiamiento de largo plazo
 - Esto, sin que las fluctuaciones del tipo de cambio se hayan convertido en un foco de vulnerabilidad de importancia sistémica
- Es importante continuar avanzando y se presentan una serie de desafíos futuros. En lo inmediato, se suma a las iniciativas antes mencionadas, la implementación de la nueva LGB

Una mirada a las políticas del Banco Central de Chile para la internacionalización del peso

Septiembre 2019



Solange Berstein
Gerente División Política Financiera
Banco Central de Chile

ChileDay, Londres, Inglaterra - Septiembre 2019