



BANCO CENTRAL DE CHILE
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Acta N° 1

Comité de Mercados Nacionales

Santiago, viernes 8 de mayo de 2020

Exposición Banco Central

El Banco Central de Chile (BCCh) expone las implicancias en el balance y los lineamientos de corto y largo plazo de programación monetaria, asociada a la implementación del programa de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones para Empresas Bancarias (FCIC) y el programa de compra de bonos bancarios.

El incremento registrado en el balance del BCCh alcanza el orden de CLP 14,3 millones de millones hasta el día 7 de mayo de 2020, en línea con la implementación de las medidas excepcionales mencionadas. El alcance de la FCIC/LCL es de CLP 19,7 millones de millones, mientras que el programa de compra de bonos bancarios llega a CLP 6,6 millones de millones, pudiendo aumentar los pasivos monetarios del BCCh en aproximadamente un 14% del PIB.

Hasta la fecha, la esterilización de los excesos de liquidez se ha gestionado a través de un aumento del *stock* de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC), el cual ha alcanzado niveles cercanos a CLP 21 millones de millones en emisiones a plazos menores a 14 días. El propósito de esta medida fue otorgar instrumentos de muy corto plazo para que los agentes del mercado pudiesen gestionar mediante renovaciones/vencimientos sus requerimientos de liquidez asociados al negocio y/o normativos, entre ellos la Reserva Técnica.

El incremento de pasivos monetarios podría alcanzar un nivel potencial de CLP 27 millones de millones. Cuando se tome la decisión de esterilizar estructuralmente los excesos de liquidez, se analizará la evolución y proyección de los agregados monetarios, junto con las condiciones del mercado monetario y de renta fija. Todo lo anterior con el fin de resguardar la transmisión de la política monetaria.

Debate de los miembros del comité

La opinión mayoritaria de los miembros del comité señala que el incremento de los pasivos monetarios, particularmente el aumento de la emisión de PDBC por el equivalente al 300% del *stock* previo a la implementación de las medidas excepcionales, ha sido absorbido completamente por el mercado a tasas de adjudicación en las subastas bajo el actual nivel de TPM.



BANCO CENTRAL DE CHILE
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Algunos miembros opinaron que los resultados de las licitaciones de PDBC no estarían validando el piso técnico de TPM establecido por el Consejo del BCCh. Por lo anterior, estos agentes esperan la implementación de otros mecanismos de esterilización que garanticen el actual nivel de TPM.

Diferentes participantes concluyen que las bajas tasas de adjudicación se explicarían principalmente por una sobredemanda de instrumentos de corto plazo. Esta situación también se evidencia en las curvas del mercado monetario, particularmente en las tasas de los depósitos a plazo, las cuales registran tasas bajo la TPM esperada en plazos cortos.

Otros miembros argumentan que la mayor demanda de títulos de corto plazo estaría ligada a las compras masivas de PDBC por parte de bancos con el propósito de gestionar requerimientos normativos y rentabilizar el exceso de liquidez asociado a las medidas implementadas por el BCCh. Adicionalmente, los agentes no bancarios han orientado gran parte de sus portafolios a instrumentos de intermediación financiera con el fin de gestionar requerimientos de liquidez de corto plazo, en donde los PDBC presentarían un gran atractivo para dichos objetivos.

Otro factor que afectaría la estructura de tasas del mercado monetario es la menor disponibilidad de instrumentos emitidos por bancos. Algunos participantes afirman que los bancos han reducido el *stock* de depósitos en circulación, producto a la sustitución de este financiamiento con los recursos captados en las facilidades implementadas por el BCCh.

Se señaló que, de mantenerse la dinámica anterior, se podría generar una recomposición del mercado monetario, pasando desde una mayor ponderación de riesgo bancario hacia una mayor participación de títulos libres de riesgo, considerando la reciente incorporación del Ministerio de Hacienda a este mercado con emisiones de títulos a plazos de 6 y 12 meses. Esta migración mejoraría y facilitaría la gestión de los portafolios de liquidez de los agentes no bancarios, sin embargo, se vería reducida la rentabilidad.

Otros participantes mencionan que, por las características de su negocio, están imposibilitados de gestionar requerimientos de liquidez mediante la compra-venta de instrumentos del mercado monetario. Establecieron que el mercado local requeriría del desarrollo de un mercado de repo, como la alternativa más viable para gestionar requerimientos temporales de liquidez sin la necesidad de desarmar portafolios, puesto que esto último conllevaría materializar las pérdidas dada la profundidad del mercado de renta fija.

Algunos miembros advirtieron que las bajas rentabilidades del mercado monetario podrían afectar la permanencia de inversionistas en los fondos de corto plazo. Al respecto, se comentó que el punto de inflexión estimado entre una inversión de corto plazo y el traspaso de sus recursos a las cuentas corrientes bancarias se encontraría en niveles cercanos al 0,25% anual. Este costo de oportunidad aún no es percibido por los inversionistas, debido a que actualmente los fondos rentan a niveles superiores, asociados a inversiones realizadas a tasas de compra más altas, que se han beneficiado con la caída de tasas. Sin embargo, dicho nivel se materializará en la medida en que se reenganchen los vencimientos a las tasas actuales de instrumentos de intermediación financiera.



BANCO CENTRAL DE CHILE
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Lista de participantes

Organización	Participante
AAFM	Macarena Ossa
ABIF	Matias Bernier
AFP Capital	Francisco Guzmán
AFP Cuprum	Sergio Rodríguez
AFP Cuprum	Gustavo Price
AFP Modelo	Andrés Flisfisch
AFP Provida	Cristóbal Torres;
AGF Itau	Juan Pablo Araujo
Banco BICE	Rodrigo Alvarez
Banco Consorcio	Mara Forer
Banco de Chile	Sergio Karlezi
Banco de Chile	Francisco Cisternas
Banco de Crédito e Inversiones	Alexis Vega
Banco de Crédito e Inversiones	Asier Uriarte
Banco de Crédito e Inversiones	Michel Oliger
Banco de Crédito e Inversiones	Javier Moraga
Banco Estado	Andrea Silva
Banco Itaú-Corpbanca	Alejandro Teuber
Banco Santander	Emiliano Muratore
Banco Santander	Danilo Castañeda
Banco Scotiabank	Aitor Aldunate
Banco Security	Sergio Bonilla
Cía. Seguros Chilena Consolidada	Eduardo Bustos
Cía. Seguros Chilena Consolidada	Roger Mogrovejo
Banco Central de Chile	Felipe Musa
Banco Central de Chile	Diego Gianelli
Banco Central de Chile	Beltrán de Ramón
Banco Central de Chile	Rodrigo Lozano
Banco Central de Chile	Leonardo Avendaño
Banco Central de Chile	Catalina Estefó
Banco Central de Chile	Isidora Barro;
Banco Central de Chile	Felipe Lozano
Banco Central de Chile	Jaime Troncoso
Banco Central de Chile	Andrés Söchting
Banco Central de Chile	Mauricio Álvarez