



RECUADRO I.2:

Intervenciones cambiarias del Banco Central de Chile

Chile tiene un régimen de flotación cambiaria desde septiembre de 1999. En lo esencial, este consiste en que el tipo de cambio nominal se determina por la oferta y la demanda del mercado cambiario, sin la intervención del Banco Central. En un contexto de integración financiera, la flotación cambiaria permite llevar adelante una política monetaria independiente y facilita el ajuste de los precios relativos frente a *shocks*, lo cual mitiga sus consecuencias en la economía real y evita desalineamientos cambiarios prolongados.

No obstante, el Banco Central se reserva la opción de intervenir el mercado cambiario en circunstancias excepcionales si considera que el buen funcionamiento del mercado financiero está en riesgo, por ejemplo, cuando la sobre-reacción o excesiva volatilidad de la paridad daña la confianza de los agentes o entrega señales equívocas de asignación de precios^{1/}. De esta manera, las intervenciones cambiarias son, en sí mismas, medidas excepcionales cuyo diseño e implementación responde específicamente a las condiciones que las han generado. Además, no apuntan a mantener un nivel del tipo de cambio, sino a ayudar al proceso de ajuste de la economía en circunstancias en que un alto grado de inestabilidad en el mercado cambiario puede dificultar la correcta operación del mercado financiero y el proceso de formación de precios.

Las intervenciones son, por lo general, monetariamente esterilizadas, lo que significa que la variación en la cantidad de dinero producto de la compra o venta de dólares se revierte vía otra operación financiera. La esterilización tiene como objetivo evitar afectar la conducción de la política monetaria orientada a la meta de inflación. La evidencia internacional sugiere que, de existir desequilibrios en el mercado cambiario, las intervenciones esterilizadas pueden tener un impacto sobre el tipo de cambio, aunque este es acotado en magnitud y duración, y principalmente asociado a reducir su volatilidad en el corto plazo^{2/}.

El episodio de intervención actual

En los últimos años, la economía chilena ha experimentado múltiples *shocks*, tanto de origen interno como externo. En lo más reciente, el fortalecimiento global del dólar por las acciones de la Fed y un deterioro en los términos de intercambio propiciaron una depreciación relevante del peso en un horizonte de tiempo relativamente corto^{3/}. El impacto de estos *shocks* externos fue exacerbado por un contexto macroeconómico local complejo, con alta inflación y un déficit de cuenta corriente elevado, así como por altos niveles de incertidumbre local observada en los últimos años.

^{1/} Adicionalmente, el Banco Central también puede participar del mercado cambiario en episodios en que las condiciones de mercado hacen atractiva y oportuna la opción de acumular reservas, las cuales le permiten cumplir con el objetivo de velar por la estabilidad de pagos externos y ser utilizadas en los episodios de intervención descritos anteriormente. Desde 1999, el Banco ha intervenido el mercado cambiario en siete ocasiones. Cuatro de ellas fueron para ayudar al proceso de ajuste del tipo de cambio en situaciones excepcionales con potenciales riesgos financieros, mientras que las restantes buscaron acumular reservas en condiciones de mercado favorables.

^{2/} La teoría económica ha identificado diversos mecanismos por los cuales los bancos centrales pueden afectar el tipo de cambio sin la necesidad de cambiar su política monetaria, los cuales se asocian a la existencia de distintas fricciones en el funcionamiento del mercado cambiario. En particular, se han identificado principalmente tres canales por los cuales pueden existir efectos: el canal de portafolio, el canal de señal, y el canal de información/microestructura. Para una discusión más detallada, ver [Acevedo et al. \(2022\)](#).

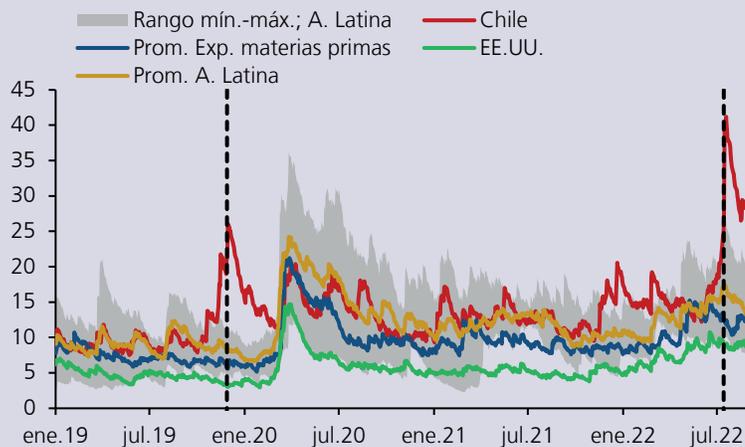
^{3/} Otros países de la región también experimentaron depreciaciones significativas de sus monedas en el mismo período de tiempo, aunque sus volatilidades fueron significativamente menores (gráfico I.21).



Hacia mediados de julio, el proceso de depreciación fue acompañado de un fuerte aumento en la volatilidad del tipo de cambio en un contexto en el que a los agentes les estaba costando encontrar el precio de equilibrio. La abrupta inestabilidad en el mercado cambiario no se dio en otros países de la región, denotando el carácter idiosincrático de las tensiones del mercado local (gráfico I.21). Este comportamiento, y los riesgos que planteaba para el funcionamiento de otros mercados, como renta fija, motivaron la decisión de anunciar un programa de intervención y provisión de liquidez el 14 de julio. Este tuvo por objeto facilitar el ajuste de la economía chilena a un entorno interno y externo con altos grados de incertidumbre. El programa, iniciado el 18 de julio, se extenderá hasta el 30 de septiembre, y contempla un monto de hasta US\$25.000 millones, de los cuales hasta US\$10.000 millones se venderán en el mercado *spot* y hasta US\$10.000 millones en instrumentos de cobertura, más una provisión de liquidez a través de un programa de *swaps* por hasta US\$5.000 millones^{4/}.

La volatilidad del mercado cambiario ha disminuido de manera relevante tras el anuncio de la intervención (gráfico I.21). Esta observación es refrendada con análisis empírico formal en el trabajo de [Acevedo et al. \(2022\)](#), quienes encuentran una reducción importante (-6,3%) en la paridad los días inmediatamente posteriores al anuncio —controlando por los determinantes usuales del tipo de cambio—, así como en los indicadores de volatilidad con algo de mayor rezago. Esto sugiere que, hasta la fecha, la intervención en curso ha logrado su objetivo de ayudar al correcto funcionamiento del mercado cambiario, facilitando el ajuste de la economía a las actuales condiciones externas e internas. Ello apoya la noción de que, bajo las circunstancias adecuadas, las intervenciones cambiarias pueden disminuir los riesgos asociados a situaciones de alto estrés en el mercado cambiario, y contribuir al correcto funcionamiento de los mercados y la economía. La trayectoria futura del tipo de cambio, sin embargo, dependerá de la evolución de sus determinantes fundamentales y de la manera en que se vayan resolviendo las actuales fuentes de incertidumbre, tanto en el entorno externo como interno.

GRÁFICO I.21 VOLATILIDAD CAMBIARIA
(porcentaje)



(*) Líneas verticales segmentadas corresponden a los anuncios de intervención publicados el 28/11/19 y el 14/07/22. América Latina considera a Brasil, Colombia, México y Perú. Exportadores de materias primas considera a Australia y Nueva Zelanda. Volatilidad medida con metodología Riskmetrics, en la cual se utilizan promedios móviles ponderados de manera exponencial. Para cada día se calcula un promedio ponderado entre la varianza del retorno continuamente compuesto y la varianza del día anterior, con la misma metodología.

Fuente: Banco Central de Chile.

^{4/} Sólo la primera de estas medidas, la venta en mercado *spot*, compromete reservas del Banco Central.