MINUTA INFORMATIVA

Martes 3 de diciembre de 2019

Minuta Informativa Intervención Cambiaria

1. **¿Cómo opera en la práctica este programa?**

   El programa opera con dos modalidades, de acuerdo al calendario que el Banco Central anunciará cada semana, hasta el 29 de mayo de 2020.

   Por un lado, todos los días se realizarán subastas de venta spot en el mercado a través de la plataforma Datatec de la Bolsa Electrónica a una hora determinada del día. Esta es la forma tradicional con la que el Banco Central ha intervenido en el pasado.

   Por otro, todos los días se realizarán subastas de venta de instrumentos de cobertura cambiaria que serán un complemento de las operaciones anteriores. Hay una amplia variedad de éstos, como por ejemplo los forwards por compensación hasta instrumentos de deuda indexados al tipo de cambio como se hizo en las intervenciones de 2001 y 2002.

2. **¿Qué tipo de derivados son los que van a usar?**

   Para las primeras semanas, el BCCh ha decidido ofrecer un programa de ventas forward por compensación mediante una licitación. Para las semanas siguientes se podrían incorporar otros instrumentos, lo cual se irá evaluando semana a semana.

3. **¿Cómo se va a decidir sobre el monto y composición semanal de las operaciones? ¿Va a depender del valor del tipo de cambio?**

   No va a depender del valor del tipo de cambio. El Banco Central no persigue un precio específico, sino reducir los elevados niveles de volatilidad que se estiman excesivos, más aún cuando estos movimientos son rápidos y sucesivos en la misma dirección.

   Lo que se decida semana a semana va a depender de las condiciones esperadas en los mercados, del nivel de volatilidad imperante, las condiciones de liquidez, entre otros factores.

4. **¿Cómo se resolvió la composición 50/50?**

   La composición de derivados y spot es porque estos mercados son de tamaño similar y las operaciones de ambos son relevantes. Por eso se ofrece esta doble modalidad.

5. **¿Es preocupante que las reservas bajen en 25%?**

   Las reservas internacionales del Banco Central se han incrementado este año, ya que el alza del tipo de cambio hace que aumenten su valor en pesos y suban en relación con el PIB. Asimismo, el Banco Central ha obtenido una alta rentabilidad sobre sus reservas debido a la reciente caída de tasas de interés en los países desarrollados donde están invertidas. La combinación de ambos factores ha hecho que las reservas se hayan incrementado de 13% a 15% del PIB, cifra que no incorpora la depreciación del peso de las últimas semanas.

6. **Con el uso de 25% de las reservas, ¿Cuán vulnerable va a quedar la economía chilena?**

   La vulnerabilidad o no vulnerabilidad de la economía chilena no descansa exclusivamente en el nivel de reservas internacionales. Esta depende de muchos factores, los cuales siguen estando presentes: un sistema financiero solvente, una baja exposición cambiaria de los agentes económicos, un claro compromiso con la responsabilidad fiscal, un nivel adecuado de reservas y Fondos Soberanos, así como expectativas de inflación ancladas en 3%.

7. **¿Qué pasa si al término del programa anunciado no se ha tenido un efecto significativo sobre el tipo de cambio?**

   El objetivo del programa no es alcanzar un nivel específico de tipo de cambio. Incluso este puede subir si sus determinantes fundamentales se mueven en esa dirección. El programa será exitoso si logra que los precios se acomoden sin fricciones, reduciendo los elevados niveles de volatilidad del tipo de cambio observados en las últimas semanas.

8. **¿Qué respuesta del mercado indicaría que el programa ha sido exitoso? ¿Cuánto esperan bajar el tipo de cambio con estas operaciones?**

   El programa será exitoso si ayuda a que los precios de activos se acomoden sin fricciones que lleguen a afectar la disponibilidad de crédito o la incertidumbre en la economía. El comparador aquí no es el valor del dólar el día antes del anuncio de intervención o el que había antes de la crisis social, sino el valor que éste habría alcanzado sin la intervención. Lamentablemente eso no es observable directamente, pero la dirección y orden de magnitud de la diferencia no será difícil de intuir.

9. ¿Es esta una nueva medida de ayuda al sector financiero?

Esta medida apunta a ayudar a todas las personas y a las empresas cuyas decisiones de gasto y producción que se han visto afectadas por la incertidumbre reciente, reduciendo una incertidumbre adicional (la del tipo de cambio).

10. ¿Cómo beneficia la intervención a las personas que tienen bajas remuneraciones?

La volatilidad excesiva del tipo de cambio afecta a las personas al generar un ambiente de incertidumbre que inhibe decisiones de consumo, empleo e inversión. Además, en la medida que el tipo de cambio se vuelva más volátil y se generen restricciones de liquidez en ciertos segmentos del mercado financiero por cambios significativos y repentinos de carteras, estas pueden afectar el costo y disponibilidad de crédito. Al reducir la volatilidad, el riesgo, el acceso a liquidez y crédito, la intervención ayuda a contener el impacto de las turbulencias económicas sobre las personas.

11. ¿Cuál es el costo que tiene para el Estado esta intervención?

No tiene costo fiscal asociado. El Banco Central, estará vendiendo reservas internacionales a un precio más alto que cuando se compraron, en los programas de intervención de 2008 y 2011 y estará cobrando intereses en sus operaciones de liquidez. Esto permitirá que mantenga la capacidad para responder a su mandato de mantener la estabilidad de los medios de pagos internos y externos, y debe usar sus recursos y las facultades que le entrega la Ley Orgánica que lo rige para la consecución de dicho objetivo.

12. ¿Va a servir la intervención para detener la fuga de capitales?

El objetivo del programa es acomodar los cambios de portafolios de los agentes reduciendo los elevados niveles de volatilidad del tipo de cambio observados en las últimas semanas.

13. ¿Por qué no se pueden destinar los recursos de la intervención cambiaria a gasto social?

Una diferencia fundamental es que mientras los gastos sociales son, en general, servicios que se entregan gratuitamente, cuando se interviene el mercado cambiario las reservas no se transfieren, sino que se venden en subastas electrónicas. En otras palabras, el Banco Central no está gastando ni regalando sus reservas. Cuando las reduce, también reduce sus pasivos (deudas), correspondiente a bonos emitidos en el mercado local e internacional. En este sentido, si se usaran las reservas para financiar gasto fiscal, sería equivalente a

financiar el déficit fiscal imprimiendo billetes, lo que en la experiencia chilena y mundial, genera alta inflación.

Hecha esta distinción, cabe preguntarse para qué sirven las reservas internacionales. En general, estas sirven para proteger a la economía de ataques especulativos y restricciones que, de no existir, obligarían a la economía a hacer ajustes especialmente dolorosos para las personas y empresas frente a los cambios en las condiciones internas o externas.

Es decir, las reservas sirven para evitar inestabilidad económica. Los países que mantienen bajos niveles de reservas o que las usan para fines fiscales, han terminado en hiperinflaciones o en severos programas de ajuste con el Fondo Monetario Internacional.

Quienes tengan consultas al respecto pueden comunicarse con la Gerencia de Comunicaciones del Banco Central de Chile al correo electrónico comunicaciones@bcentral.cl o al teléfono (56) 22670 2438 – 22670 2274.