



# PREGUNTAS Y RESPUESTAS DEL PROGRAMA DE REPOSICION Y AMPLIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES

Enero 2021

## 1. ¿Para qué sirven las reservas internacionales?

Sirven para asegurar que el país cuente con un nivel adecuado de liquidez en moneda extranjera aún en situaciones extremas donde se limita severamente el acceso público y/o privado a las fuentes tradicionales de divisas. En este sentido, las reservas funcionan como un seguro frente a eventos severos de estrechez en los mercados financieros, lo que podría comprometer la estabilidad financiera local o la disponibilidad de divisas para operaciones comerciales o financieras.

Mantener un nivel adecuado de reservas no solo permite enfrentar situaciones excepcionales de pérdida de acceso a los mercados financieros internacionales de mejor manera. Además, reduce la probabilidad de dichos eventos, toda vez que los diferentes actores tienen confianza en que la autoridad cuenta con los instrumentos necesarios para enfrentarlos, lo que limita los llamados efectos contagio y manada, que son situaciones donde el acceso a divisas se ve interrumpido sin justificación económica o financiera.

## 2. ¿De qué depende el nivel adecuado de reservas?

El nivel adecuado de reservas depende de una serie de factores, locales y externos. Respecto de los primeros, destaca el sistema cambiario y el grado de integración financiera con el resto del mundo. Bajo un sistema de tipo de cambio flexible, la mayor parte del ajuste frente a shocks se logra permitiendo que el valor de la divisa se ajuste al cambio en las condiciones macroeconómicas, y el uso de reservas se relaciona con la necesidad de lograr que ese proceso de ajuste sea ordenado.

Respecto de la integración financiera, las reservas se usan cuando las fuentes tradicionales de divisas se interrumpen, de modo que mientras más fuentes existan, menor es el riesgo que una situación como esa suceda. Por esta razón, países con mercados financieros más desarrollados e integrados globalmente, suelen requerir menos reservas.

Dentro de los factores externos, se debe considerar el nivel de riesgos que enfrenta un país y la probabilidad de que su materialización genere un problema grave en el mercado de divisas. De acuerdo con el análisis efectuado, dichos riesgos son hoy mayores que en el pasado, dada la compleja situación por la que atraviesa la economía mundial como consecuencia de la crisis sanitaria del Covid19. Por la magnitud de la caída del PIB mundial, esta crisis es más grande que la del 2008-2009. Esto ha generado riesgos elevados para la economía mundial y también para Chile como economía pequeña y abierta.

Aun cuando el marco de política de los países y las condiciones externas pueden cambiar, el nivel de reservas suele evaluarse en base a indicadores que las comparan con el tamaño del Producto Interno Bruto (PIB), flujo normal de importaciones, las obligaciones de deuda de corto plazo y agregados financieros. El examen de estos indicadores es parte regular de las evaluaciones de riesgo de los países.

**3. ¿Cuánto representan actualmente las reservas internacionales como % del PIB, para comparar con la meta de 18%?**

En septiembre de 2019, el BCCh tenía una relación RIN/PIB de 13,4%. Al día de hoy esta es de 16%, pero es consecuencia de la significativa caída del PIB y de la depreciación cambiaria de parte del 2020. A medida que el país crezca de nuevo, esta razón caería nuevamente a valores más cercanos al que existía en el 2019 si es que no se hubieran comprado reservas internacionales.

Se espera que, al fin de este programa, es decir el segundo trimestre de 2022, la razón RIN/PIB esté en el rango del 18 a 18,5% del PIB, considerando el PIB proyectado para ese año.

**4. ¿Son las reservas internacionales la única fuente de acceso a divisas con que cuenta el Banco Central de Chile?**

No es la única fuente de acceso a divisas. El Banco Central de Chile cuenta con líneas de liquidez en moneda extranjera a las que puede acceder si es necesario. Dentro de ellas, la más grande es la FCL contratada por el Banco en mayo de 2020 para fortalecer su posición de liquidez internacional. Esta línea, de casi US\$ 24 mil millones de dólares, se contrató con una vigencia de 24 meses.

Adicionalmente, el Banco cuenta con otras líneas de liquidez negociadas con otros bancos centrales. La más importante de ellas corresponde al Banco Central de China, por algo más de US\$ 7.000 millones.

**5. ¿Contra qué riesgos trata de precaverse el Banco Central con esta acumulación de reservas?**

La reposición y ampliación de reservas internacionales busca proteger a la economía chilena de eventuales shocks externos severos que pondrían en riesgo su recuperación. Estos shocks han ocurrido en el pasado, como por ejemplo en el 2008, al comienzo de la crisis subprime, y el año pasado, con los temores por los efectos económicos del Covid 19. La compra de reservas reduce la probabilidad de perturbaciones de liquidez y permite enfrentar situaciones excepcionales de pérdida de acceso a los mercados financieros internacionales, minimizando la probabilidad de problemas en la balanza de pagos que, finalmente, dañan a empresas y hogares.

En atención a estos riesgos, en mayo de 2020 el Consejo del Banco Central de Chile consideró necesario fortalecer su posición de liquidez internacional, para lo cual obtuvo una línea de crédito flexible (FCL) del Fondo Monetario Internacional por casi US\$ 24 mil millones de dólares, con una vigencia de 24 meses.

Como la FCL es transitoria y expira en 16 meses más, el BCCh ha decidido comenzar un proceso gradual de compra de reservas, las que, junto con otras líneas de financiamiento internacional disponibles, reemplazarán a dicha facilidad, manteniendo la red de protección de la economía chilena.

**6. ¿En qué va a ayudar esta medida al país, especialmente a quienes están sin trabajo o con su actividad económica detenida por la pandemia?**

Ayudará a mitigar nuevos riesgos para la economía, atenuando el eventual impacto de turbulencias externas al ofrecer seguridad y credibilidad en escenarios en que las condiciones sean extremadamente volátiles y se generen interrupciones potencialmente costosas en el mercado financiero. El país ya ha sufrido tres shocks seguidos (crisis social, impacto local de la crisis global e impacto local del Covid-19). Es importante para despejar incertidumbre, ayudar a que el sector externo sea un motor de la recuperación y no un freno o una amenaza a ésta.

**7. ¿Es esta una nueva intervención cambiaria?**

No es una intervención cambiaria. El BCCh se reserva esta opción para hacerlo en circunstancias excepcionales en el mercado cambiario por sobre-reacciones del tipo de cambio. Una sobre-reacción de la paridad cambiaria se produce conceptualmente cuando, sin mayor variación en sus determinantes fundamentales, el tipo de cambio tiene fuertes alzas o bajas, que pueden ser seguidas de movimientos en la dirección opuesta, en un período acotado de tiempo. Estos fenómenos de apreciación o depreciación excesiva pueden mermar la confianza, así como aumentar la volatilidad en los mercados financieros o entregar señales equívocas de precios para la asignación eficiente de los recursos.

Esta medida no tiene el propósito de reducir una sobre-reacción del tipo de cambio, sino incrementar la red de protección de la economía Chile, mediante la acumulación de reservas internacionales, para enfrentar potenciales shocks severos que puedan producirse a futuro. La modalidad que se aplicará para la compra de reservas –un monto diario constante, reducido en relación al tamaño del mercado cambiario—permitirá que el tipo de cambio siga fluctuando, respondiendo a la evolución de sus determinantes fundamentales.

**8. Si en la pasada intervención cambiaria el BCCh vendió dólares y redujo sus reservas, ¿Por qué ahora que compra dólares y aumenta reservas se dice que no es una intervención?**

No sólo porque la medida actual no tiene como propósito afectar el tipo de cambio, sino porque los montos involucrados son consecuentes con esa definición. Así, las compras diarias programadas de US\$ 40 millones se comparan con ventas que llegaron hasta US\$ 400 millones diarios en episodios de intervención. En el mismo sentido, las operaciones programadas en esta oportunidad se pueden comparar con el tamaño del mercado cambiario en Chile, que diariamente transa entre US\$ 1.000 y 1.500 millones de dólares diarios.

Por último, debe notarse que la última intervención se implementó a través de operaciones que se ajustaban semanalmente, mientras que en este caso se ha determinado un monto fijo diario para los próximos 15 meses.

**9. ¿Cómo se puede comparar esta medida con los recursos que ha dedicado el Gobierno a apoyar a las familias y empresas afectadas por la pandemia?**

La acumulación de reservas no es comparable con el gasto público. Las reservas no son recursos que se consumen. Son activos que permanecen disponibles para el país cuando los necesite, por ejemplo, en caso que enfrente un shock severo.

**10. Cuando se pidió la FCL se dijo que su costo sería 1/20 del costo de incrementar reservas por medios tradicionales, ¿Quiere decir que ahora el Banco Central va a hacer precisamente eso, incurrir en un costo importante? ¿Quién va a pagar ese costo?**

La FCL tiene un costo de 1/20 de las reservas, siempre que dicha facilidad no se use. Si se hace, su costo es levemente superior al del endeudamiento público, que es más alto que el actual costo de acumular reservas, dadas las favorables condiciones financieras imperantes. Dado que el incremento de reservas será la mitad del FCL y considerando las actuales condiciones financieras, el impacto de esta operación sobre el balance del Banco Central será muy bajo, incluso positivo en el corto plazo. A más largo plazo éste dependerá del rendimiento financiero de las reservas.

**11. Si la FCL daba acceso a liquidez por US\$ 24.000 millones y ahora se acumularán reservas por US\$ 12.000, ¿Quiere decir que el país estará la mitad de protegido a partir de abril de 2022?**

Es distinto disponer de una línea de crédito, que de usarse debe pagarse, que tener recursos propios disponibles para usarlos si es necesario. Además, la acumulación de reservas será complementada por el acceso a otras líneas de liquidez, probablemente por magnitudes similares, con un bajo costo.

**12. ¿Cómo se espera que influya esta medida sobre el riesgo país?**

Objetivamente, esta es una medida que reduce los riesgos de financiamiento externo para la economía chilena.

**13. ¿En qué consisten las líneas de liquidez que se mencionan en el comunicado? ¿De qué líneas se dispone actualmente y cómo se espera incrementarlas?**

El BCCh logró el año pasado ampliar la línea de financiamiento con el Banco Central de China (PBoC, por sus siglas en inglés), elevando su monto a alrededor de US\$ 7.000 millones, así como sus fines de uso, ya no solo para comercio exterior, sino que también para eventos de estabilidad financiera. Hay otras líneas que se pueden solicitar a organismos internacionales, lo que se va a explorar durante este año, antes del vencimiento del FCL.

**14. ¿Cómo se va a esterilizar esta operación? ¿Podría haber presión al alza sobre las tasas largas, tal como ocurrió el 2008 y 2011 en los programas anteriores?**

Se va a esterilizar emitiendo títulos de deuda (Pagarés descontables del Banco Central o PDDB) de corto plazo, de plazos hasta 90 días.

Por eso, esta medida no debiera tener ningún efecto sobre las tasas de largo plazo de los títulos soberanos, bancarios y corporativos. Tampoco habrá efecto al alza en la parte corta de la curva (a plazos < a 1 año), tanto en las letras, depósitos a plazo como en los efectos

de comercio, porque esas tasas están ancladas al sesgo de la política monetaria delineado en el IPoM, esto es, la mantención de la TPM en 0,5% en gran parte del horizonte de política.

**15. El comunicado señala que “los efectos monetarios de esta medida serán esterilizados en magnitudes coherentes con la orientación de la política monetaria” ¿Significa esto que el BCCh podría dejar de esterilizar la compra de divisas para profundizar el estímulo monetario?**

La esterilización significa retirar, a través de la venta de instrumentos de deuda del Banco Central (en este caso, PDBC) la liquidez que se inyecta al sistema con la compra de divisas. Dado que estas divisas son un activo financiero más, comprarlas sin esterilización sería equivalente a incrementar el estímulo monetario aún más. Si en el futuro el Consejo viera necesario profundizar el estímulo monetario ello sería una decisión en sí misma, distinta al programa de acumulación de reservas que se acaba de anunciar.