



Lo que hizo el Banco Central chileno en otras crisis

La entidad monitorea permanentemente los mercados para medir los efectos financieros de la guerra comercial. Hasta ahora, no ha considerado necesario intervenir, aunque la historia de las crisis recientes demuestra que el instituto emisor tiene un amplio arsenal para reaccionar. **POR FELIPE LOZANO**

1994

Efecto Tequila

En 1994, México enfrentaba un alto déficit en la balanza de pagos, escasas reservas y un tipo de cambio rígido. En diciembre, la Fed inició un proceso de alzas de tasas de interés en Estados Unidos, provocando una fuga de capitales desde México hacia ese mercado. ¿Resultado? El peso mexicano se devaluó un 300%, la inflación se disparó y obligó a un desembolso de emergencia por parte del FMI. En Chile, la inflación venía convergiendo desde niveles del 20% a comienzos de la década, y en 1995 el Banco Central ya cumplía su meta del 8%, con una macro cada vez más ordenada.

Aunque en un principio se creyó que la crisis mexicana le pegaría fuerte al peso chileno, el alza en el precio de las materias primas en los meses siguientes apreció el tipo de cambio en un 2,6% y permitió un superávit de cuenta corriente de 5,3% en 1995. Pese a ello, la incertidumbre asociada con la crisis mexicana obligó al BC a subir las tasas de interés a plazos más largos hasta el segundo trimestre de 1995. Posteriormente las tasas volvieron a los niveles previos a la crisis mexicana gracias a un peso fuerte y un alza limitada en la inflación.

Gracias al acotado impacto de la crisis del Tequila en Chile, el Banco Central pudo modernizar su arsenal de política monetaria, y a partir de mayo de 1995 concentró el peso de su acción en el uso de las tasas de interés de un día y no a 90 días como hasta entonces.

1997

Crisis Asiática

La fuga de capitales desde las economías del sudeste asiático en 1997 provocó un shock en cadena que golpeó especialmente a los países altamente endeudados en dólares y dependientes del financiamiento externo.

Si bien Chile logró sortear los primeros impactos gracias a las holguras acumuladas durante la década, sus efectos se hicieron sentir durante 1998 y 1999. Las políticas macro de la época no contemplaban una coordinación proactiva como la que existe hoy entre el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, y el grado de responsabilidad de ambas entidades en la crisis es un debate que sigue abierto.

La crisis se vio agravada por el sobreajuste monetario aplicado por el BC, que prácticamente duplicó la tasa de interés, pasando desde 8,5% hasta 14% en 1997 para detener la fuga de capitales. La tasa llegó a un máximo de 19% en septiembre de 1998 y las reservas internacionales se fueron al suelo para sostener el tipo de cambio. Por su parte, el Ministerio de Hacienda actuó tarde al no contener el gasto fiscal una vez iniciada la crisis en Asia.

El impacto financiero provocó una recesión en 1999 en Chile (el PIB cayó 0,3%) lo que obligó a modernizar sus herramientas macro. En 2001 debutó la regla de balance estructural y ese mismo año el Banco Central nominalizó su política monetaria, que dejó de estar indexada a la UF y dio paso a una tasa nominal en pesos.

2007

Crisis Subprime

La quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 fue el símbolo del inicio de la crisis subprime, que tuvo efectos devastadores en la economía estadounidense, y, posteriormente, en Europa. Chile no se libró de sus efectos y sufrió por las vías financiera (en el mercado de préstamos interbancarios) y económica (desplome del cobre y las exportaciones), lo que provocó una recesión moderada en 2009. ¿Qué receta aplicó el Banco Central? Acumuló reservas, entregó liquidez en pesos y en dólares y aplicó un fuerte relajamiento monetario, reduciendo la tasa en 600 pb solo en el primer trimestre de 2009.

Además, el Consejo del Banco decidió fortalecer la liquidez internacional por la vía de acumular US\$ 8.000 millones en reservas en un periodo de ocho meses. Para preservar la independencia de la política monetaria se optó por una modalidad preanunciada y mecánica de compra de US\$ 50 millones diarios. Además, ante el recrudecimiento de los problemas de liquidez, el Banco anunció la oferta de liquidez en pesos y dólares a través de repos y swaps.

El propósito de estas medidas fue alinear las tasas de mercado con la Tasa de Política Monetaria y aliviar las tensiones de liquidez en dólares. La estrategia del Banco Central y la política de estímulos fiscales del Ministerio de Hacienda (gracias a los ahorros que tenía por la bonanza previa del cobre) permitió que Chile fuera de los países menos afectados por la crisis subprime a nivel global.

2020

Pandemia

El shock financiero global que provocó la pandemia en marzo de 2020 encontró una rápida respuesta del Banco Central, que tomó medidas excepcionales. La economía, que ya venía golpeada por el estallido social, recibió el impulso de una tasa de interés que se mantuvo en su mínimo técnico (0,5%) durante más de un año.

Además, el Banco Central aplicó medidas de inyección de liquidez no convencionales como la FCIC, que tuvo tres versiones, e inició un programa de compra de bonos para inyectar aún más liquidez al mercado. En total, fueron medidas que totalizaron recursos por más de un 20% del PIB, que se sumaron a la baja de 125 pb en la tasa de política monetaria.

A diferencia de la crisis subprime, cuando el Banco Central proporcionó liquidez de corto plazo y sin mayor condicionalidad, los instrumentos utilizados en la pandemia tuvieron un horizonte más largo —la FCIC, por ejemplo, tuvo una duración de 4 años— y, al mismo tiempo, se entregó liquidez condicionada al comportamiento crediticio de los bancos.

Adicionalmente, se aprobó una reforma constitucional que le permitió al Banco Central comprar bonos públicos en el mercado secundario para enfrentar situaciones de riesgo para la estabilidad financiera.

Otras herramientas activadas por el BC fueron un programa de reposición y aumento de reservas internacionales y la disposición de una línea de crédito flexible con el FMI, la que no llegó a utilizarse.