

DE
PUÑO
Y LETRA



PABLO GARCÍA

La normalidad de la intervención cambiaria

El Banco Central de Chile (BCC) comunicó hace algunos días la implementación de un nuevo programa de acumulación de reservas. Esta estrategia consiste en la compra diaria de divisas en el mercado spot por un máximo de US\$ 25 millones, con el objetivo de alcanzar hasta US\$ 3 mil millones por semestre y, potencialmente, un total de US\$ 18,5 mil millones en tres años. Según la autoridad monetaria, la finalidad no es estabilizar el tipo de cambio ni corregir desalineamientos, sino fortalecer la posición de liquidez externa propia de manera gradual, manteniendo el nivel de exposición externa total sin cambios. Así, el programa busca reemplazar progresivamente líneas contingentes por activos propios del Banco Central, en vez de aumentar la cobertura global de liquidez externa.

Este anuncio ha captado la atención tanto del mercado como de analistas, dada la naturaleza poco frecuente de este tipo de acciones desde la adopción del régimen de metas de inflación y tipo de

también mantiene una línea *swap* con el Banco Central de China por US\$ 7,7 mil millones. Dado que el país ha superado episodios de volatilidad como la pandemia y el proceso constituyente de 2022, resulta razonable dejar atrás este tipo de líneas contingentes, al igual que lo han hecho Colombia y Perú. Además, el FMI ha tendido a mostrar cierta reticencia a mantener exposiciones excesivamente concentradas en regiones como Latinoamérica ahora, principalmente debido al programa con Argentina, o como la zona euro hace algo más de una década.

Un aspecto relevante del comunicado es la flexibilidad en el ritmo de acumulación. Al establecer topes como "hasta US\$ 25 millones diarios" y la mención de montos semestrales de hasta US\$ 3.000 millones, el Banco Central se reserva la posibilidad de ajustar el ritmo de compras según las condiciones del mercado. Esta flexibilidad permite reducir el ritmo en caso de que la acumulación de reservas resulte incompatible con el curso de la política monetaria, especialmente si afecta las expectativas de inflación o la formación de precios de activos. Se puede argumentar que la interrupción de los programas de acumulación en años recientes fue por razones de ese tipo, y ahora esta flexibilidad refleja lecciones aprendidas. Así, la combinación de metas cuantitativas explícitas y la opción de revisiones periódicas —implícita en el objetivo semestral— ofrece una estructura que balancea la acumulación de reservas por un lado, y la protección de la credibilidad del régimen de metas de inflación y tipo de cambio flotante por el otro.

En resumen, el anuncio del Banco Central debe interpretarse como una señal positiva sobre la salud financiera externa de Chile. El retiro gradual de mecanismos extraordinarios como la FCL y su sustitución por reservas propias refleja mayor estabilidad y confianza en la capacidad del país para enfrentar *shocks* externos. El diseño prudente, gradual y esterilizado del programa, junto con una comunicación transparente y un mecanismo de subastas novedoso y neutral, refuerza la credibilidad de la autoridad monetaria y transmite una señal de continuidad y normalidad en la gestión macroeconómica.

En un contexto global donde la claridad y coherencia en la política económica son escasas, este tipo de anuncios adquiere especial relevancia. La limitada reacción del mercado monetario y cambiario al programa revela que los inversionistas también lo ven así.

"EL ANUNCIO DEL BANCO CENTRAL DEBE INTERPRETARSE COMO UNA SEÑAL POSITIVA SOBRE LA SALUD FINANCIERA EXTERNA DE CHILE".

cambio flotante en 1999. En el cuarto de siglo desde esa fecha, las intervenciones directas han sido escasas y generalmente se han dado en situaciones como episodios de alta volatilidad financiera global, *shocks* externos de precios o necesidades específicas de recomposición de reservas tras crisis. Debido a este carácter extraordinario, cada intervención resulta inesperada y demanda del Banco Central una comunicación precisa de sus motivaciones, con el objetivo de evitar interpretaciones erróneas sobre el rumbo de la política monetaria o cambiaria.

En este caso, la razón es clara, y lo dice el comunicado del Central: sustituir mecanismos de liquidez contingentes, útiles en contextos de estrés financiero, por una mayor tenencia de reservas propias en un entorno de mayor normalidad. Un ejemplo relevante es la Línea de Crédito Flexible (FCL) acordada en 2020 con el Fondo Monetario Internacional y renovada dos veces, la última en agosto de 2024 por cerca de US\$ 14 mil millones. El BCC