

**V Reunión de Operadores de Mercado Abierto
Banco Central de la República Argentina – CEMLA
Buenos Aires, 15 – 16 de abril de 2010**

**La implementación operacional de la política monetaria en
Chile, durante el período 2007 a 2009.**

Jorge Pérez Etchegaray*
Asesor Gerencia de Mercados Financieros Nacionales
Banco Central de Chile

*** Las opiniones expresadas en este documento son personales y no necesariamente coinciden con las del BCCh.**

Temas

- I. Introducción
- II. Implementación operacional de la política monetaria
- III. Operaciones monetarias efectuadas durante la crisis global, 2007 a 2009
- IV. Conclusiones

I. Introducción

- ✓ En este documento se describe la implementación operacional de la política monetaria y los principales instrumentos del Banco Central de Chile (BCCh), enfatizando las medidas especiales y no convencionales aplicadas para enfrentar la crisis global.
- ✓ La Política Monetaria en Chile tiene por objetivo mantener la inflación anual en 3% la mayor parte del tiempo, con un rango de +/- 1%, en un horizonte temporal de alrededor de 2 años.

I. Introducción

- ✓ Además de esta meta de inflación, se dispone de un régimen de flotación cambiaria que permite una política monetaria independiente y facilita la tarea de la política de tasas de interés para lograr el objetivo inflacionario.
- ✓ La importancia de la transparencia y comunicación del BCCh es relevante para la responsabilidad y efectividad en el cumplimiento de sus objetivos.

II. Implementación operacional de la política monetaria

Instrumentos convencionales para la ejecución de la política monetaria

1. Operaciones de Mercado Abierto
2. Facilidades Permanentes
3. Requerimiento de Encaje

II. Implementación operacional de la política monetaria

1.- Operaciones de Mercado Abierto

- ✓ Compra y venta de Pagarés y Bonos de propia emisión
- ✓ REPO, compra de títulos de crédito con pacto de retroventa
- ✓ DL, depósito de Liquidez
- ✓ SWAP de monedas, contratos de compra y venta de dólares spot y forward, a cambio de moneda doméstica.

II. Implementación operacional de la política monetaria

2.- Facilidades Permanentes (banda)

- ✓ Facilidad Permanente de Liquidez (FPL), para inyección de liquidez garantizada con colateral (similar a REPO), overnight y tasa= $\text{TPM}+25\text{pb}$.
- ✓ Facilidad Permanente de Depósito (FPD), para drenar liquidez, overnight y tasa= $\text{TPM}-25\text{pb}$.
- ✓ *Facilidad de Liquidez Intradía (FLI), para facilitar la liquidación de pagos en el sistema LBTR, tasa=0.*

II. Implementación operacional de la política monetaria

3.- Requerimiento de Encaje

- ✓ Tasa de Encaje: 9% para los depósitos a la Vista y 3,6% para los depósitos a plazo (Tasa media ponderada 5,5%).
- ✓ Se exige en promedio para el período de encaje (desde 9 mes "t" a 8 del mes "t+1").
- ✓ El encaje exigido es desfasado en un mes.
- ✓ Se constituye mediante depósitos a la vista en el BCCh o caja de los bancos.
- ✓ No se utiliza como instrumento activo de PM, estable desde los años 80.

II. Implementación operacional de la política monetaria

Programación de la Liquidez

Fuentes de variación de la Emisión

1. Estructural (permanentes)
 - Vencimientos de deuda
 - Operaciones de Cambios
 - Renovación de deuda (CUPOS)

2. OMAs (temporales)
 - Repo, corto plazo 1 a 14 días
 - Swap, corto plazo 1 a 14 días
 - DL, corto plazo 1 a 14 días

3. Facilidades Permanentes (temporales)
 - FPL, overnight
 - FPD, overnight

II. Implementación operacional de la política monetaria

Programación de la Liquidez

Usos de Emisión

Base Monetaria

- Circulante
- Saldos de Cuentas corrientes de bancos en el BCCh
- Caja de los bancos

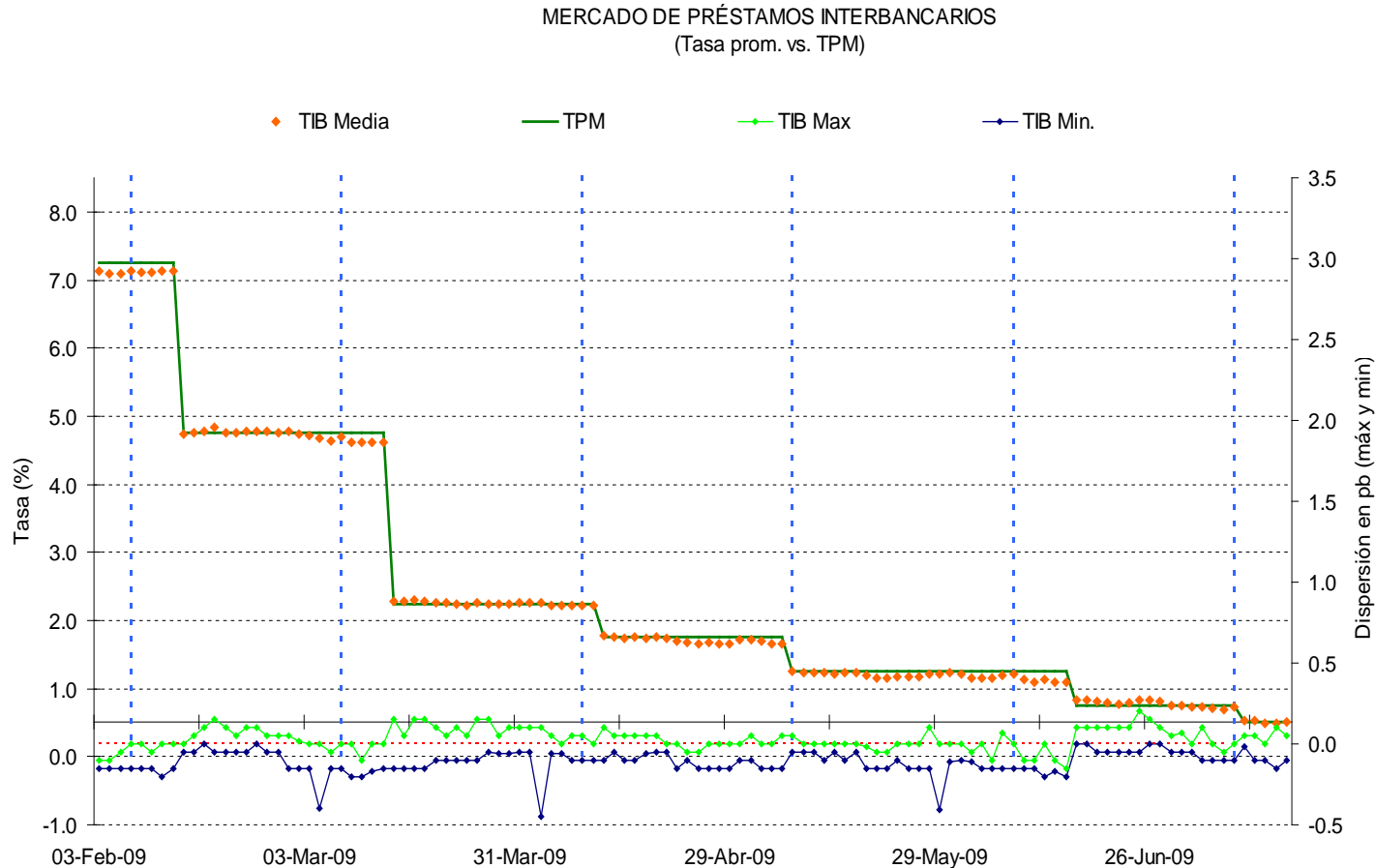
II. Implementación operacional de la política monetaria

Mercado Interbancario

- ✓ El objetivo operacional de la ejecución de la política monetaria, es ofrecer la liquidez necesaria para que la tasa de los préstamos interbancarios se transe en promedio en torno a la tasa de política monetaria (TPM) determinada por el Consejo del BC (anclar la TPM).
- ✓ La tasa interbancaria diaria es la base para las operaciones de mercado entre dicha tasa variable y tasas fija para diferentes plazos (Swap promedio cámara)

Mercado interbancario

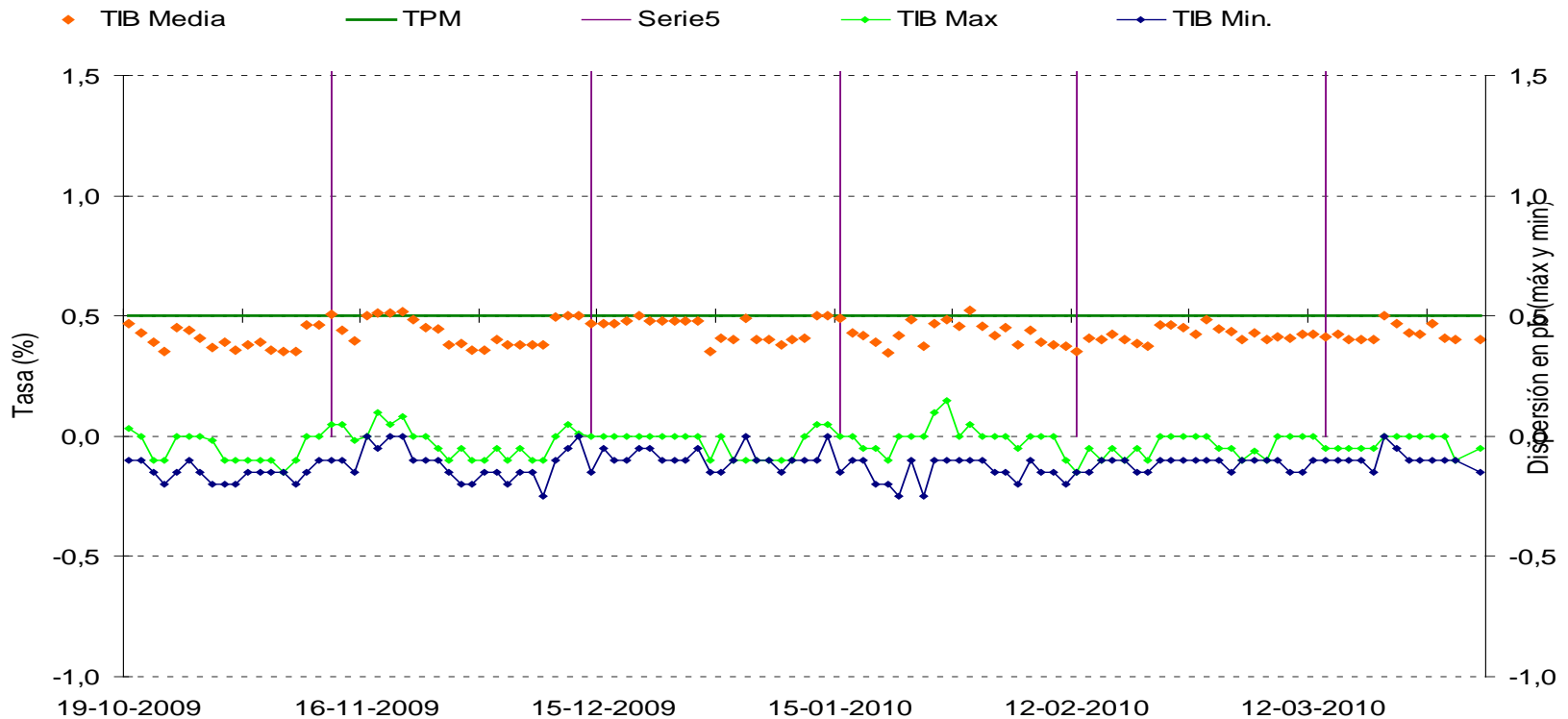
Evolución de la Tasa de Política y Tasa Interbancaria y su dispersión.
La administración de la liquidez y las bandas (FPL y FPD), anclan la
TIB en torno a la TPM.



Mercado interbancario

Evolución reciente de la Tasa de Política y Tasa Interbancaria y su dispersión. No obstante la holgura de liquidez, la administración de la liquidez y las bandas (FPL y FPD), facilitan que la TIB se mantenga estable pero abajo de la TPM.

MERCADO DE PRÉSTAMOS INTERBANCARIOS
(Tasa prom. vs. TPM)



II. Implementación operacional de la política monetaria

Mercado Interbancario (Cont.)

- ✓ Estos préstamos son generalmente overnight, enmarcados en líneas de créditos otorgados por los bancos entre sí (préstamos no colateralizados).
- ✓ La tasa de los préstamos interbancarios es influida por el BC, estimando la demanda de liquidez de los bancos y atendiéndola mediante la utilización de los instrumentos antes mencionados.

Cumplimiento del objetivo operacional.

Tasa Interbancaria anclada a la TPM, en período 2007 a 2009 dispersión levemente mayor que el promedio histórico.

OBJETIVO OPERACIONAL

Diferencia entre la Tasa de Préstamos Interbancarios (TIB) y la Tasa de Política
Puntos base

Año	Promedio_1/	Max	Min
2.001	14	81	-59
2.002	4	41	-34
2.003	2	17	-32
2.004	3	42	-30
2.005	8	41	-20
2.006	8	27	-26
2.007	6	26	-10
2.008	3	19	-14
2.009	7	17	-17
Ag. 2001-2009	5	81	-59

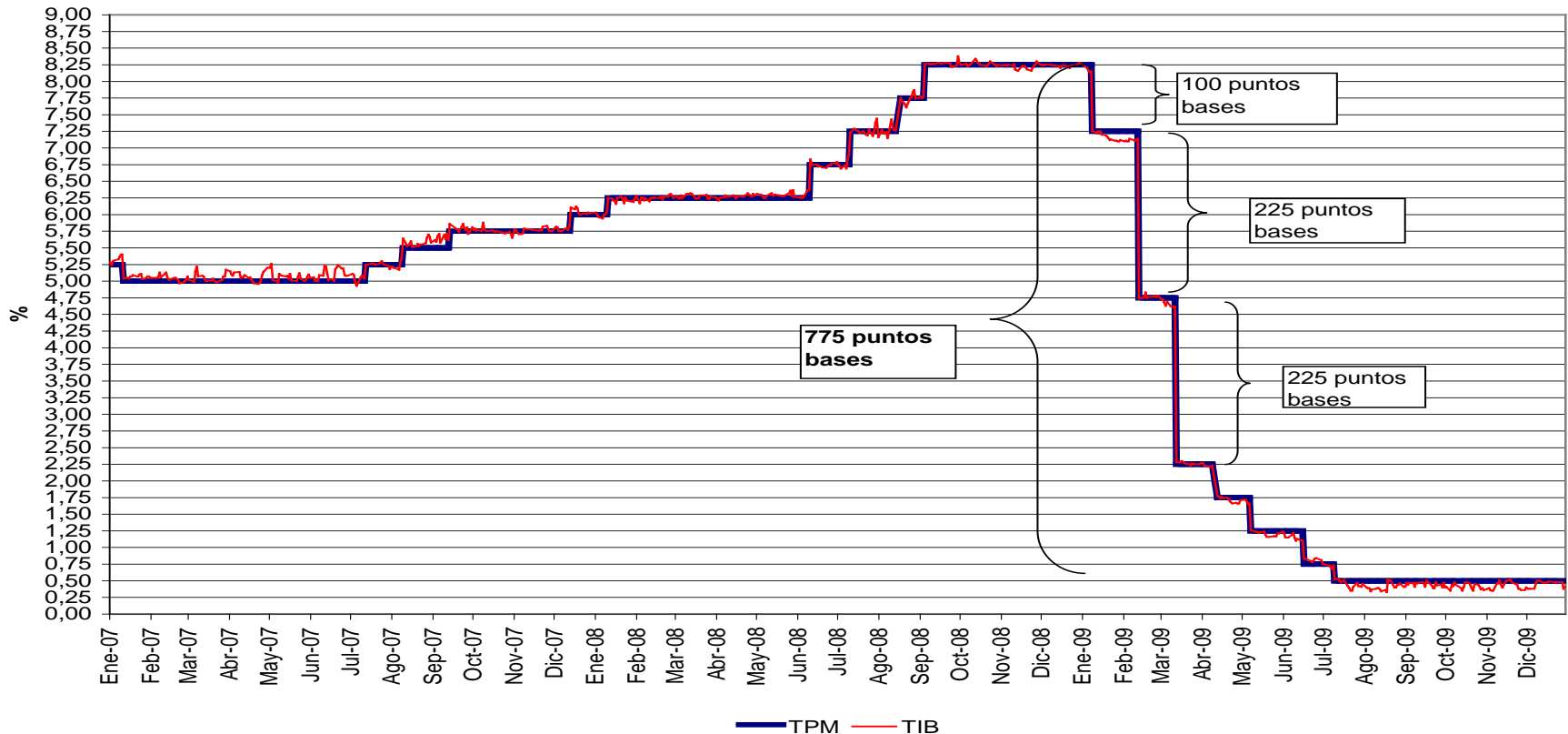
_1/ Diferencia en valor absoluto y promedio anual

Fuente: BCCh

TPM y TIB

Evolución de la Tasa de Política y la Tasa interbancaria. Disminución extraordinaria de la TPM durante 2009, tanto en su nivel como los cortes no habituales en Reuniones de Política Monetaria.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA Y TASA INTERBANCARIA

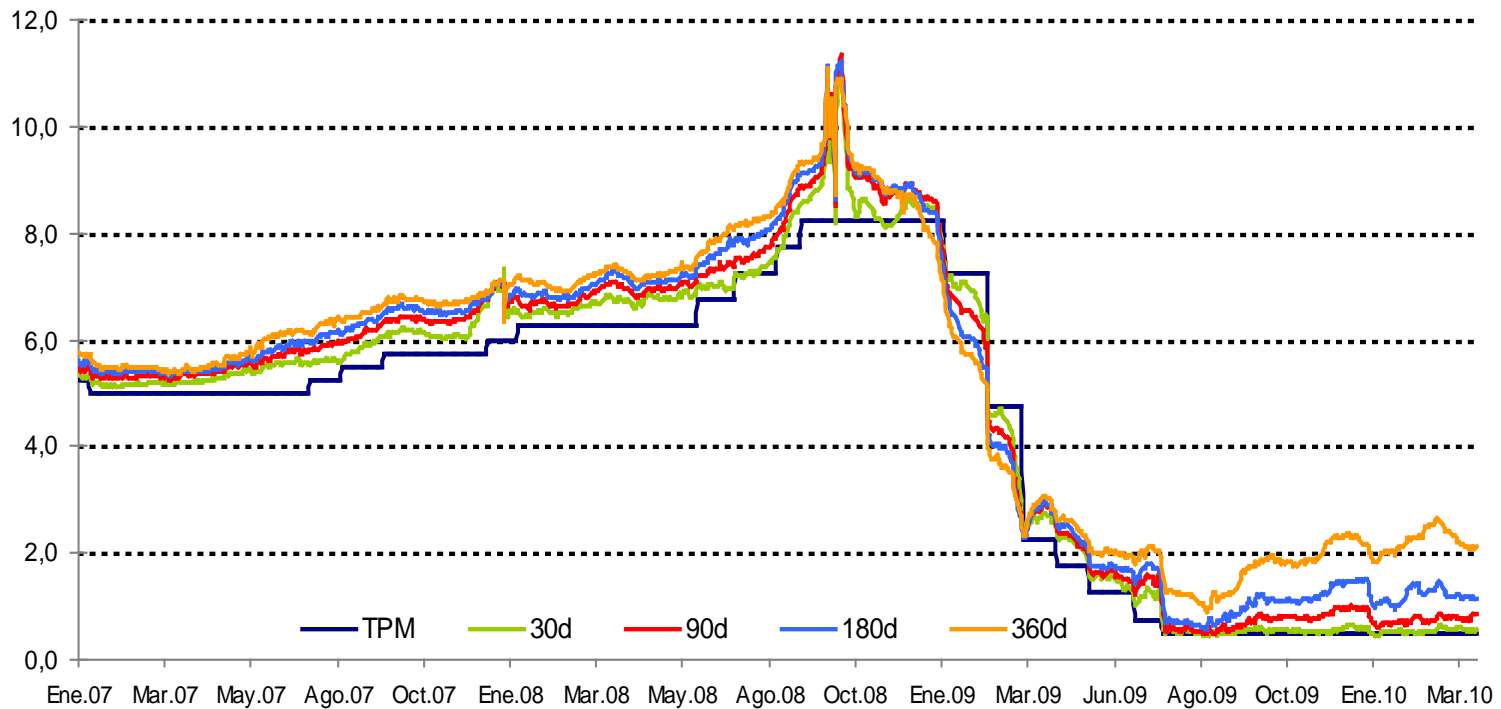


Mercado Monetario

Evolución de la Tasa de Política Monetaria y de las tasas pasivas prime de los bancos. Las tasas del mercado monetario fuertemente ancladas con la tasa de política esperada. En el período de cortes extraordinarios de la TPM, las tasas prime se invierten.

Evolución Tasas Prime y TPM

(porcentaje)

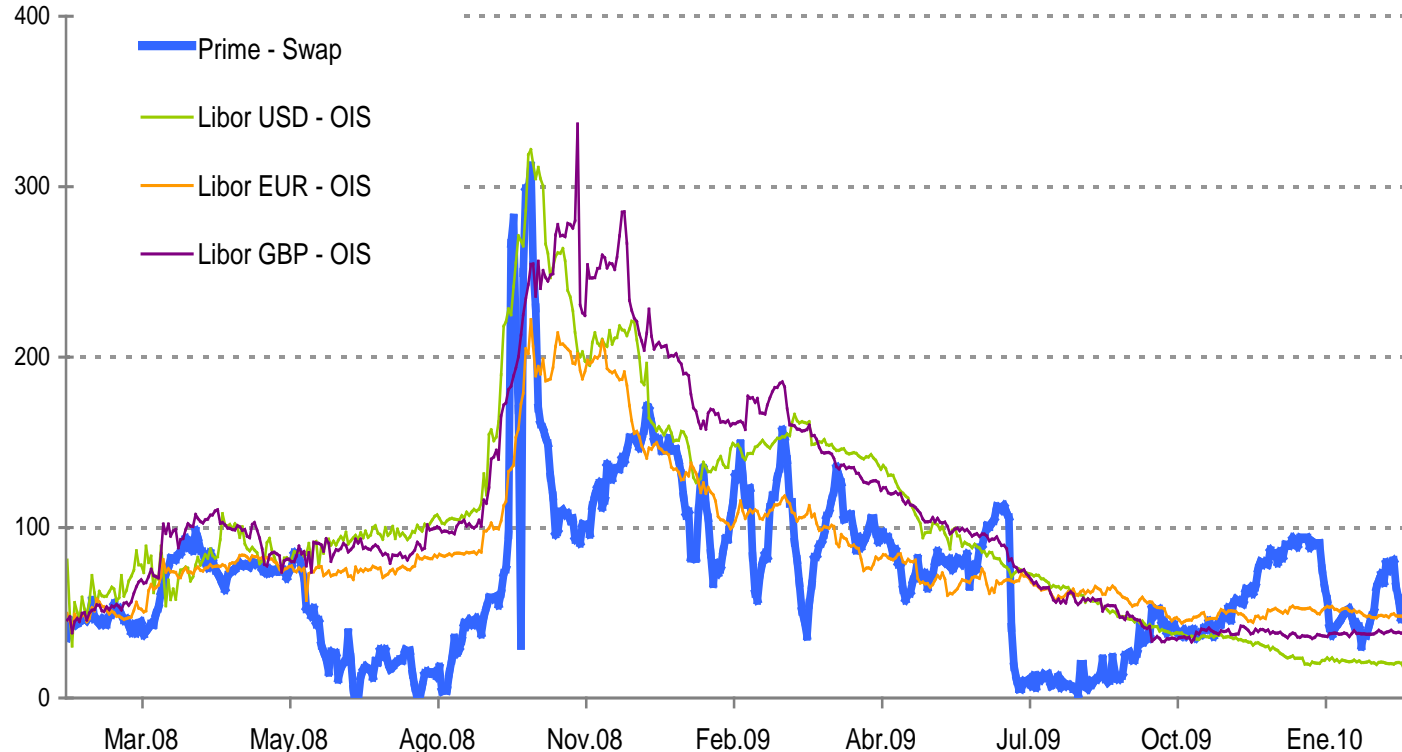


Mercado monetario

Evolución comparativa de los spread de tasa prime en Chile y tasa Swap, y Libor – OIS para USA, Europa e Inglaterra. Sincronización global de incremento de tasas a partir de fines septiembre de 2008 y tendencia a su regularización posterior.

Spread Prime-Swap y Libor-OIS (6 meses)

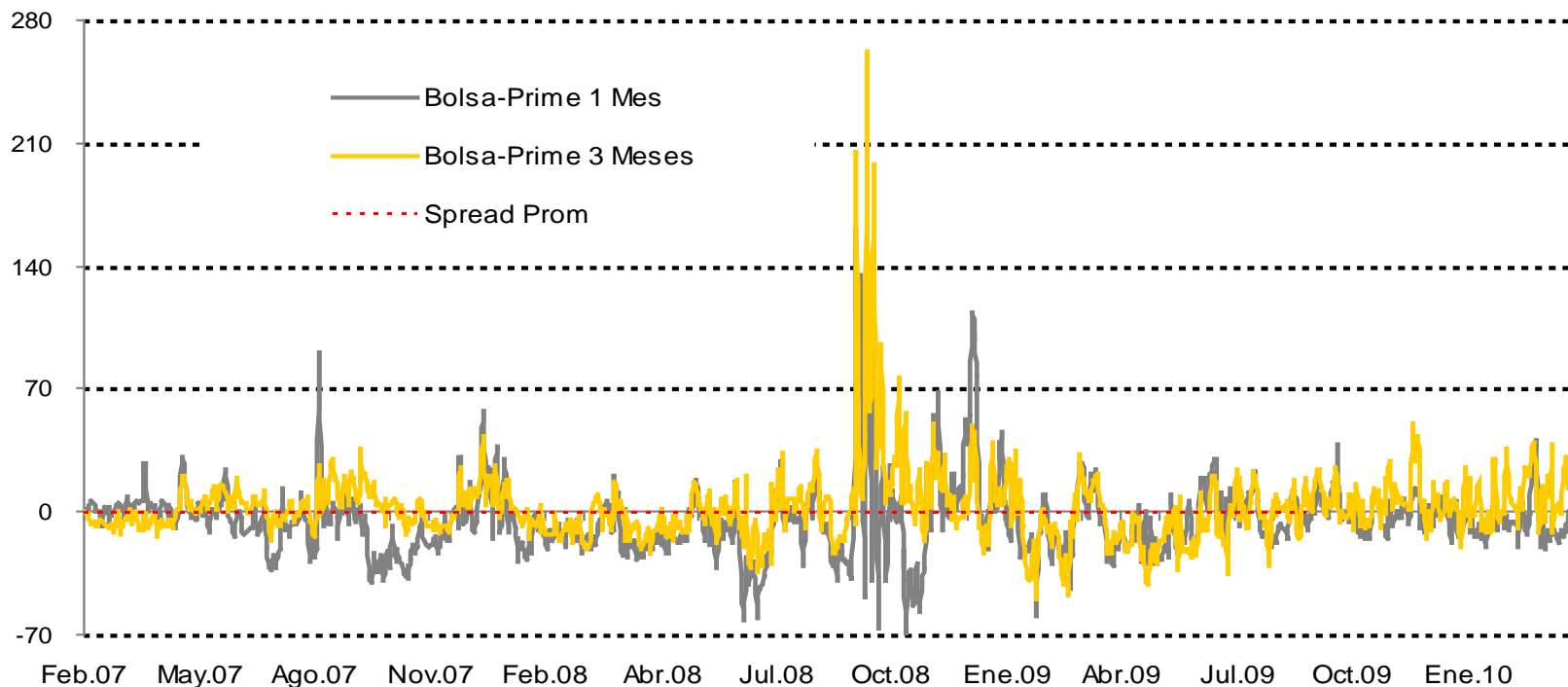
(puntos base)



Mercado Monetario

Spread entre tasas de depósitos bancarios transados en Bolsa y tasas de captación prime de los bancos. Incremento por shock y aumento de la incertidumbre en septiembre de 2008, medidas del BCCh (colaterales DPB) y menor incertidumbre, tienden a su regularización.

Tasas Bolsa v/s Tasas Prime
(puntos base)

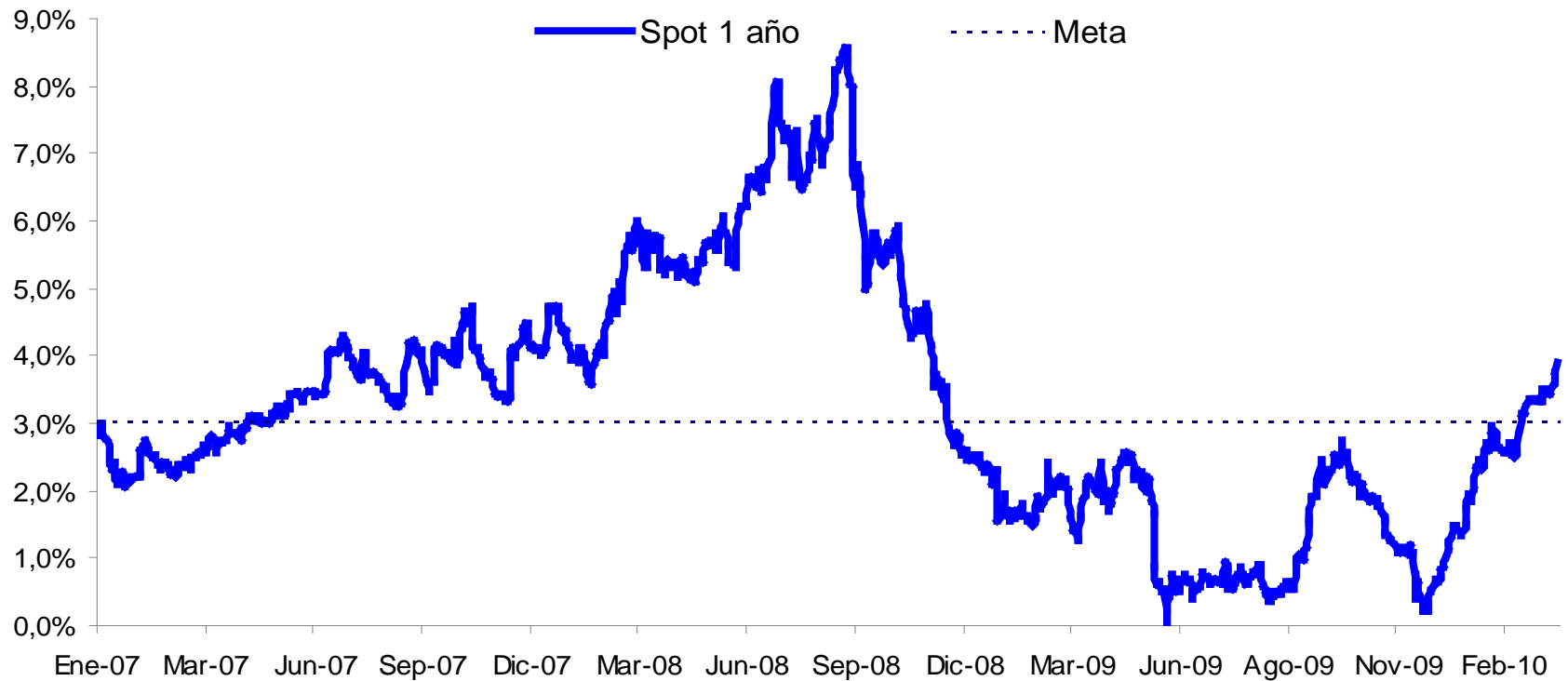


Mercado Monetario

Expectativa de la inflación anual deducida de la compensación inflacionaria de tasas Swap anuales nominales y en UF.

CI Spot Swap promedio Cámara

Base 360

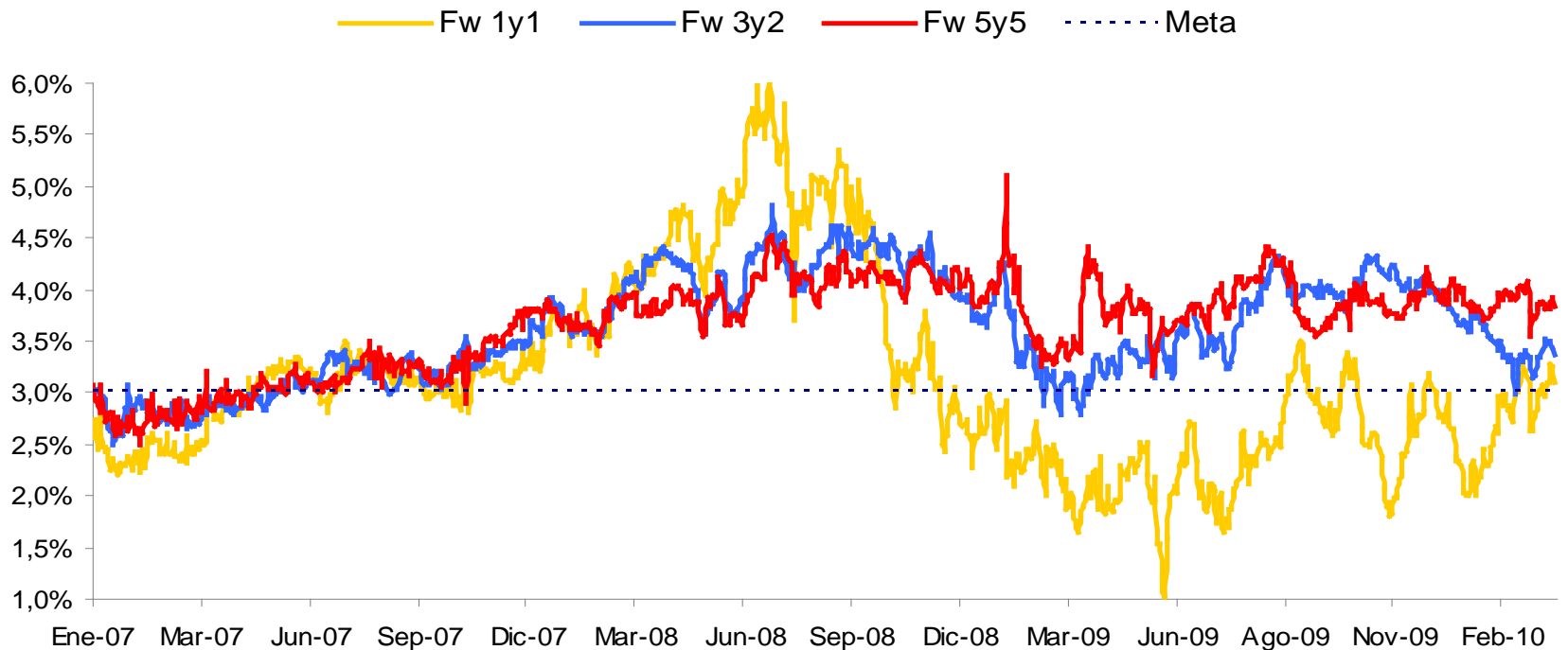


Mercado de renta Fija

Expectativas inflacionarias deducidas de la compensación inflacionaria de las tasas Forward para diferentes plazos, tienden a la meta inflacionaria.

CI Forward Swap Promedio Cámara

Base 365

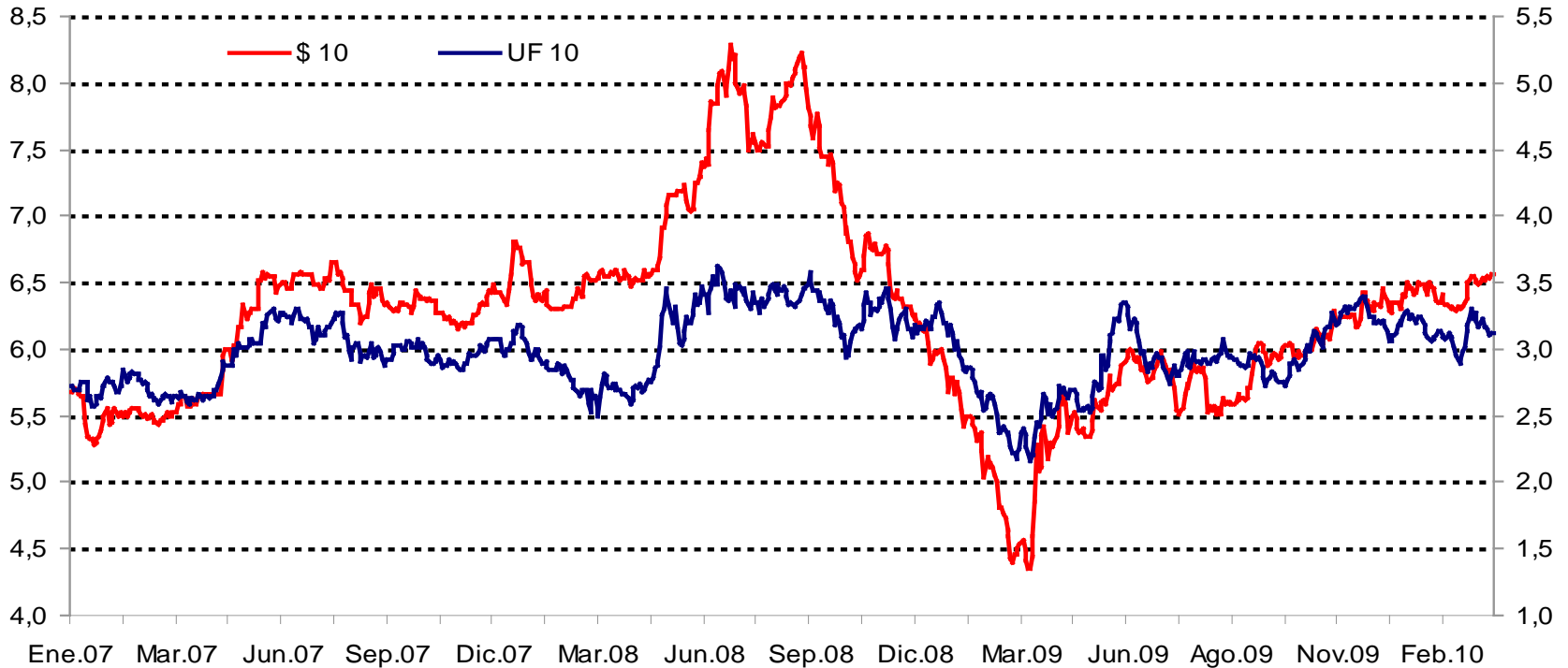


Mercado de Renta Fija

Evolución de las tasas de Bonos en pesos y en UF. Shock de crisis global en el 2° semestre de 2008 y expectativas de TPM, luego tienden a regularizarse.

Evolución de Benchmarks

(porcentaje)

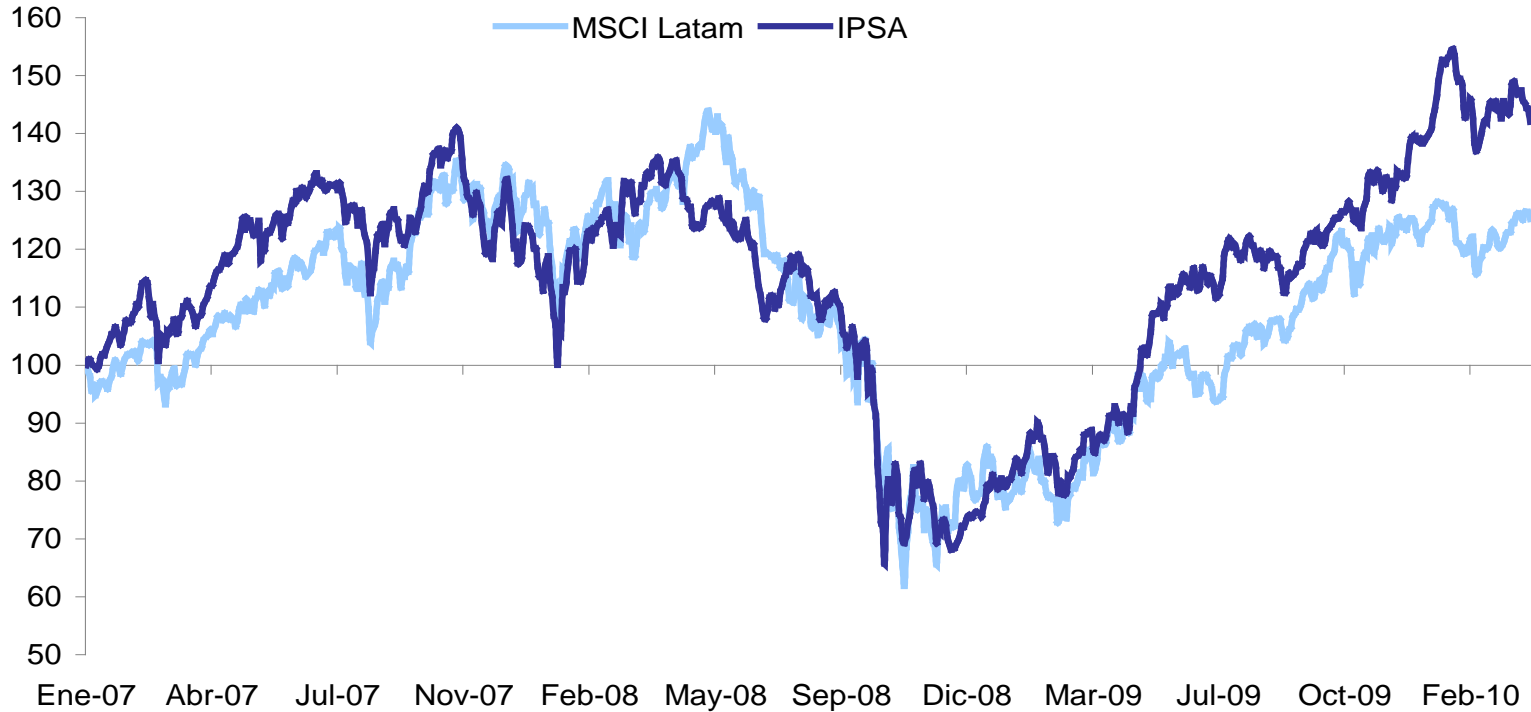


Mercado bursátil

Sincronía con Bolsas latinoamericanas, la agudización de la crisis financiera a fines de septiembre de 2008 continuó y acrecentó la caída de las Bolsas, posteriormente recupera nivel previo.

MSCI-IPSA (USD)

Base 100



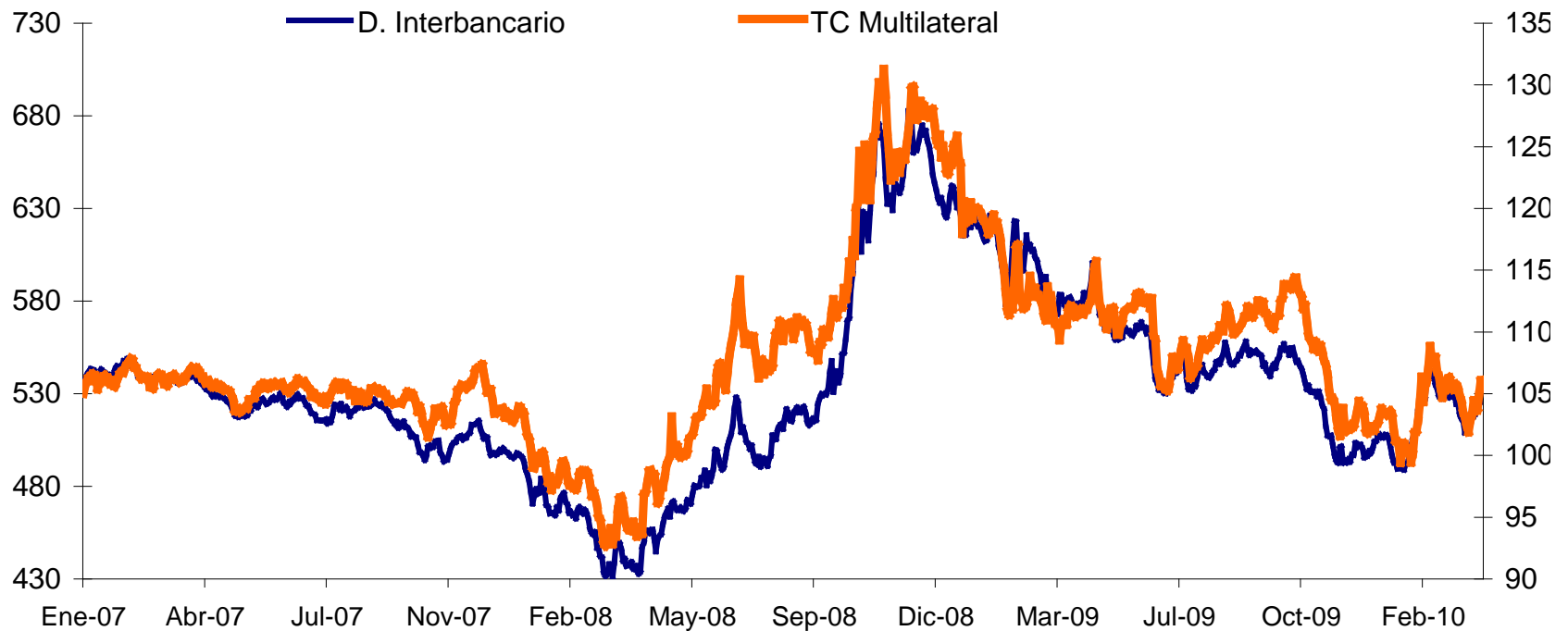
III. Operaciones monetarias efectuadas durante la crisis global, 2007 a 2009

- ✓ En una primera etapa, el BCCh actuó en forma preventiva, para enfrentar los impactos internos de la crisis financiera global, fortaleciendo la posición de liquidez internacional, comprando reservas internacionales (segundo y tercer trimestre de 2008).
- ✓ En una segunda etapa, el aumento significativo de las tensiones de liquidez en el mundo y también en Chile, llevaron al Banco a finalizar en forma anticipada el programa de acumulación de reservas.
- ✓ Junto a lo anterior, el BCCh otorgó toda la liquidez requerida en moneda nacional y prestó fondos en moneda extranjera, para dar fluidez a la intermediación financiera amenazada por los incrementos de riesgos percibidos por los agentes económicos.

Mercado cambiario

Agudización de la crisis e incertidumbre a fines de septiembre de 2008 (baja precio del Cobre) deprecian la moneda doméstica, posteriormente recupera su tendencia.

TC Multilateral e Interbancario



III. Operaciones monetarias efectuadas durante la crisis global, 2007 a 2009

Adicionalmente, ofreció diversas operaciones monetarias de carácter especial, por cuanto se alejaban de las modalidades habituales (tercer trimestre de 2008 y primer trimestre de 2009).

- Ampliación de colaterales elegibles
- Ampliación de plazos de operaciones monetarias
- Incremento de participantes en las licitaciones del BCCh
- Operaciones de préstamos de moneda extranjera
- Nueva modalidad de crédito con garantía prendaria
- Flexibilización para cumplir el encaje en moneda extranjera

III. Operaciones monetarias efectuadas durante la crisis global, 2007 a 2009

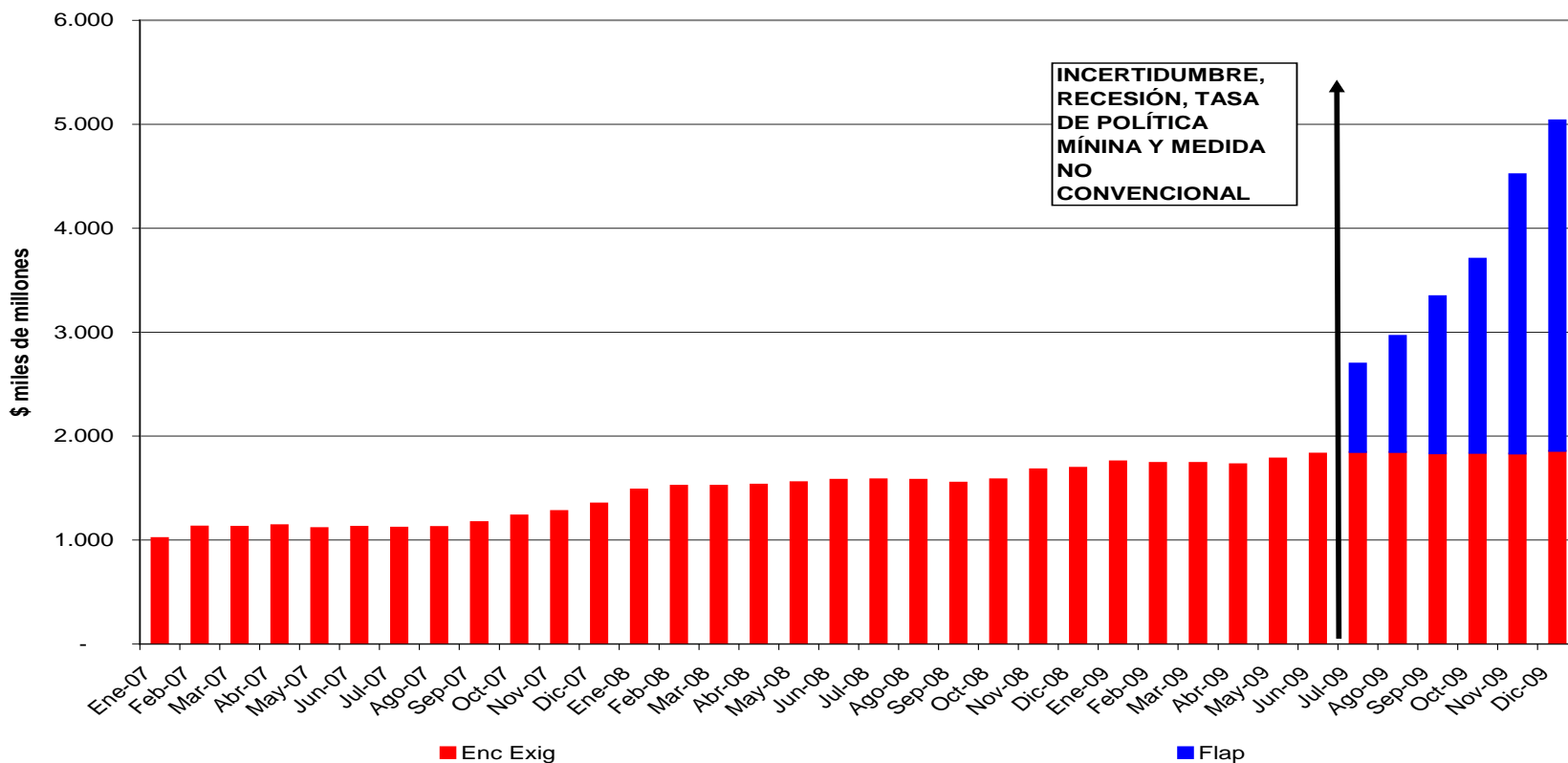
- ✓ Finalmente, en una tercera etapa, ante la agudización de la incertidumbre e impactos recesivos de la crisis global, el BCCh incrementó fuertemente el impulso monetario llevando la tasa de política a su nivel mínimo. Lo anterior lo complementó con medidas no convencionales, mediante un nuevo instrumento, la FLAP, para otorgar crédito a largo plazo, 3 y 6 meses, a la tasa de política mínima vigente, fija para dicho plazo. Mediante este instrumento se podía incrementar el impulso monetario prestando reservas bancarias (tercer y cuarto trimestre de 2009)

A contar de noviembre de 2009, el Consejo anunció que se acortaría el plazo de la FLAP en 30 días a contar de diciembre de 2009, para extinguirse en mayo de 2010.

Etapas para enfrentar la crisis global

La Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP), se transforma en el principal instrumento mediante el cual el BCCH proporciona liquidez.

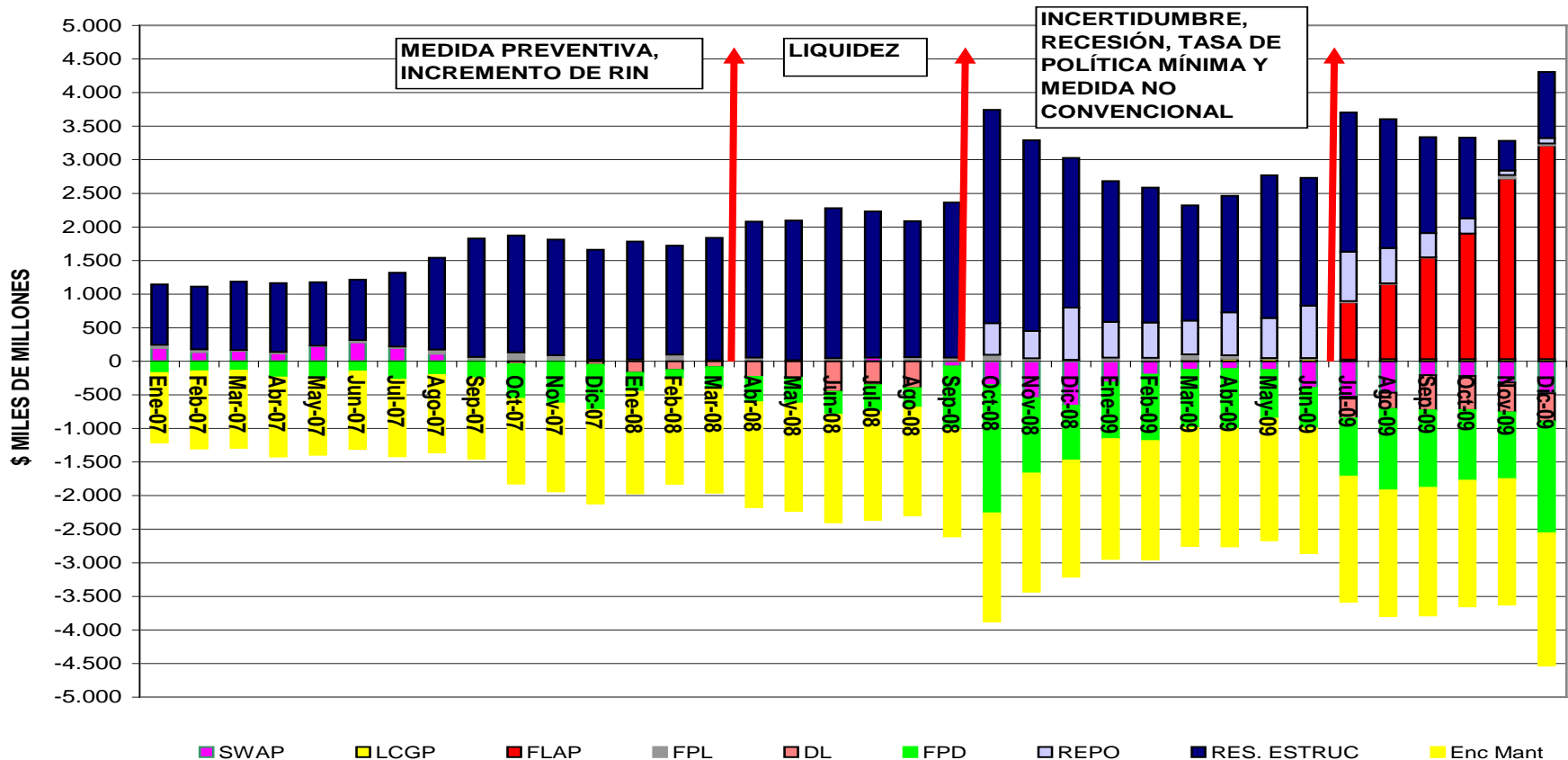
EVOLUCIÓN ENCAJE EXIGIDO Y FACILIDAD DE LIQUIDEZ A PLAZO (FLAP)



Etapas para enfrentar la crisis global

Evolución de las principales fuentes y usos de liquidez. La FLAP instrumento no convencional, sustituye a la fuente tradicional de liquidez, las Reservas Estructurales.

EVOLUCIÓN DE FUENTES Y USOS DE LAS RESERVAS BANCARIAS



IV. Conclusiones

- ✓ La sincronía global de la incertidumbre y recesión generada por la crisis, la velocidad y cantidad de información, los movimientos en los flujos financieros y comerciales, en resumen, el nivel de interconexión de la economía global, exigen que la política monetaria actúe encima de los hechos para ser efectiva.
- ✓ Coordinación de política monetaria con la política fiscal.
- ✓ Importancia de sistema bancario sano, capitalizado y con eficiente administración de riesgos.
- ✓ Ajuste de los desbalances globales, y aprovechar la experiencia generada por la crisis global, para mejorar la política monetaria y fiscal en un marco de estabilidad macroeconómica y a escala internacional.

**V Reunión de Operadores de Mercado Abierto
Banco Central de la República Argentina – CEMLA
Buenos Aires, 15 – 16 de abril de 2010**

**La implementación operacional de la política monetaria en
Chile, durante el período 2007 a 2009.**

Jorge Pérez Etchegaray*
Asesor Gerencia de Mercados Financieros Nacionales
Banco Central de Chile

*** Las opiniones expresadas en este documento son personales y no necesariamente coinciden con las del BCCh.**