

# CÓMO SE HACE POLÍTICA MONETARIA EN CHILE

Enrique Marshall Rivera  
CONSEJERO

1

BANCO CENTRAL DE CHILE VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Agenda

- I. Introducción
- II. Principios de Política Monetaria
- III. El Actual Marco de Política Monetaria
- IV. Implementación Operativa
- V. Reunión de Política Monetaria (RPM)
- VI. Conclusiones

2

BANCO CENTRAL DE CHILE VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

# I. Introducción

3

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Introducción

- El objetivo del Banco Central es “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”.



- Las acciones y decisiones relacionadas con el objetivo de alcanzar y preservar la estabilidad de precios constituyen lo que se conoce como la política monetaria.

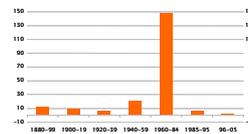
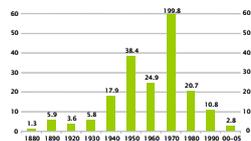
4

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Introducción

- La estabilidad de precios no recibió siempre en el pasado la atención y la prioridad que se le asigna en la actualidad.
- Ello queda de manifiesto al observar los resultados en materia de inflación a lo largo del siglo XX: altos niveles y marcada volatilidad.



5

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Introducción

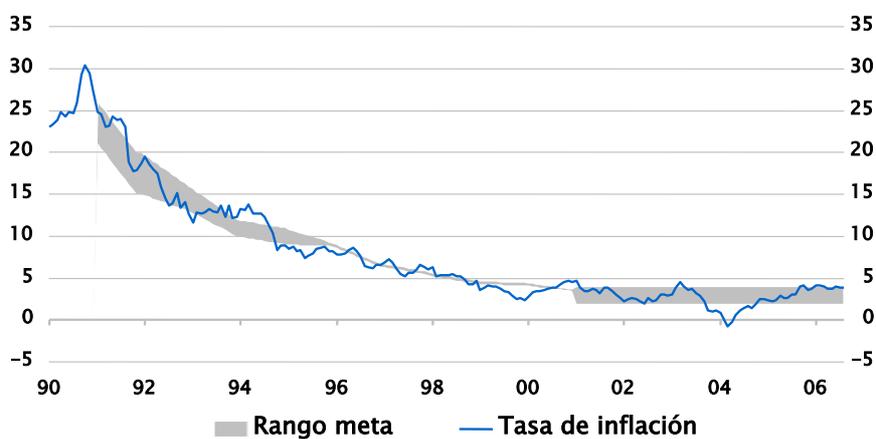
- Existieron algunos intentos de estabilización pero fracasaron por la presión ejercida por la política fiscal (gasto público) y la falta de coherencia entre las políticas macroeconómicas.
- Este cuadro cambia con el nuevo estatuto que rige al BCCh a partir de 1990. Este último establece con claridad el objetivo de la estabilidad de precios y provee los medios para lograrlo: autonomía para conducir la política monetaria, facultades, patrimonio, recursos humanos, etc.

6

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Introducción: meta y tasa efectiva de inflación en período 1990-2006



7

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## II. Principios de política monetaria

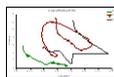
8

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Principios de política monetaria

- Los conceptos en materia de política monetaria han cambiado significativamente en las últimas 3 o 4 décadas.
- Hasta los años sesenta, la teoría predominante postulaba que con algo más de inflación se podía lograr persistentemente un menor desempleo y una mayor actividad económica real.
- Esta se resumía en la llamada “Curva de Phillips”, que describía una relación negativa (y supuestamente estable) entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo.



9

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Principios de política monetaria

- Pero la teoría económica y la evidencia empírica superaron estos conceptos.
- Hoy día sabemos que no existe un dilema permanente (“tradeoff”) entre crecimiento e inflación.
- La PM se plantea actualmente en función de la estabilidad y no como un medio para resolver problemas estructurales de desempleo o de bajo crecimiento potencial.

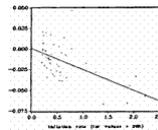
10

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Principios de política monetaria

- Una inflación baja y estable aparece actualmente como un objetivo económico fundamental.
- Es un requisito para crecer sostenidamente.



- La inflación, por ejemplo, limita el desarrollo financiero que se relaciona con el crecimiento económico.

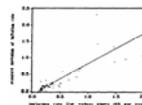
11

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Principios de política monetaria

- Se reconoce al mismo tiempo que la inflación tiene efectos adversos y costos económicos.
- Por una parte, la inflación afecta negativamente la asignación de los recursos y las decisiones de inversión porque distorsiona las señales de precios (los precios relativos). Esto se comprueba al observar una alta correlación entre nivel y volatilidad de la inflación.



12

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Principios de política monetaria

- Por otra parte, la inflación afecta negativamente la distribución del ingreso. Se transforma en un impuesto regresivo que perjudica con particular intensidad a los que tienen menos (asalariados).
- Antecedente histórico interesante: la constitución del BCCh fue muy bien recibida por las asociaciones obreras de la época porque veían con buenos ojos que se desplegaran esfuerzos en pro de la estabilidad de precios.

13

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Principios de política monetaria

- En el largo plazo, la inflación es un fenómeno monetario.
- Dado que:  $M * V = P * Y$ , entonces:  $\pi \approx \hat{m} - \hat{y}$
- Sin embargo, en un horizonte relevante para la PM, el dinero no es especialmente informativo.
- En Chile, una vez que se controla por costos y brechas, el dinero aporta poco a la predicción de inflación en el horizonte relevante.

14

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Principios de política monetaria

- Sin embargo, en el corto plazo, la PM tiene efectos no solo sobre variables nominales, sino también sobre variables reales, como el empleo y el producto.
- Estos efectos se producen en magnitudes y con rezagos que son cambiantes y no plenamente conocidos.
- Con todo, ello abre la posibilidad de que la PM sea usada para efectos de estabilización.

15

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Principios de política monetaria

- La política monetaria requiere de un ancla nominal.
- Las anclas tradicionales (algún agregado monetario o el tipo de cambio) presentan problemas.
- El ancla más reciente y con una utilización internacional en aumento es la meta de inflación.

16

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

### III. Marco actual de política monetaria

17

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

### Marco general de políticas macroeconómicas

- Política monetaria basada en metas de inflación.
- Política fiscal responsable que en los últimos años ha adoptado forma de una regla de superávit estructural del 1% del PIB .
- Flotación cambiaria.
- Adecuada regulación y supervisión del sistema financiero (solventia y gestión).

18

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria

- La política monetaria en curso está basada en una meta explícita y permanente de inflación.
- Desde el 2000, la meta es mantener la mayor parte del tiempo la inflación en una banda de 3% +/- 1%.
  - Siempre, no sólo en diciembre.
  - Admitiendo desviaciones transitorias cuando se enfrentan *shocks*.

19

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria

- El “horizonte de política” es de 12 a 24 meses.
  - Máximo efecto de la PM en ese horizonte.
  - Permite acomodar el efecto de *shocks* transitorios.
- La PM se orienta de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en ese horizonte. Con ello se maximiza la probabilidad de estar dentro del rango meta.

20

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria

- El enfoque es prospectivo. Como la PM tiene rezagos, es necesario visualizar el escenario económico que prevalecerá cuando sus efectos se manifiesten.
- Ello supone realizar ejercicios de proyección, a partir de la realidad actual, reconociendo las limitaciones que estos ejercicios tienen (conocimiento imperfecto y presencia de *shocks* no anticipados). En todo caso, el juicio es insustituible al momento de efectuar las proyecciones.

21

BANCO CENTRAL DE CHILE

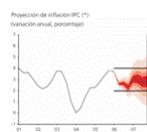
VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria

- Las proyecciones se basan en un conjunto de modelos estadísticos y económicos, en continua revisión, que interactúan con el juicio del Consejo.



- De ellas se obtiene un escenario base (el más probable) y escenarios alternativos o de riesgo:



22

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria

- La credibilidad es clave en este marco de PM.
- En marcos alternativos (política de agregados monetarios o con un tipo de cambio fijo) el ancla es evidente.
- En un sistema basado en meta de inflación, la clave está en la confianza de los agentes en que el BC ajustará la PM para alcanzar la meta fijada.
- Para eso es necesario “hacer lo que se dice se hará”. La comunicación con el mercado y la transparencia son esenciales.

23

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria: medición de la inflación

- La meta de inflación se define para la variación del IPC. Como sabemos, este índice incluye precios de bienes que presentan una significativa volatilidad (alimentos perecibles y combustibles).
- Si al IPC se le extraen los precios de esos bienes y servicios se obtienen medidas de inflación subyacente (IPCX e IPCX1) que aportan un importante elemento de juicio respecto de la probable evolución futura de la inflación, al tener una relación más estrecha con las tendencias inflacionarias de mediano plazo.

24

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria: descomposición del IPC

Componente de Precio		Participación (%)		
Subyacente	<b>IPCX1</b>	69.71	} <b>IPCX</b>	} <b>IPC</b>
Servicios Públicos	IPCSP	5.51		
Servicios Financieros	IPCSF	1.92		
Indexados	IPCINX	7.12		
Micros	IPCMICRO	2.75		
Carnes y Pescados	IPCCP	5.25		
Frutas y Verduras	IPCFV	3.77		
Combustibles	IPCCOM	3.97		

25

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria

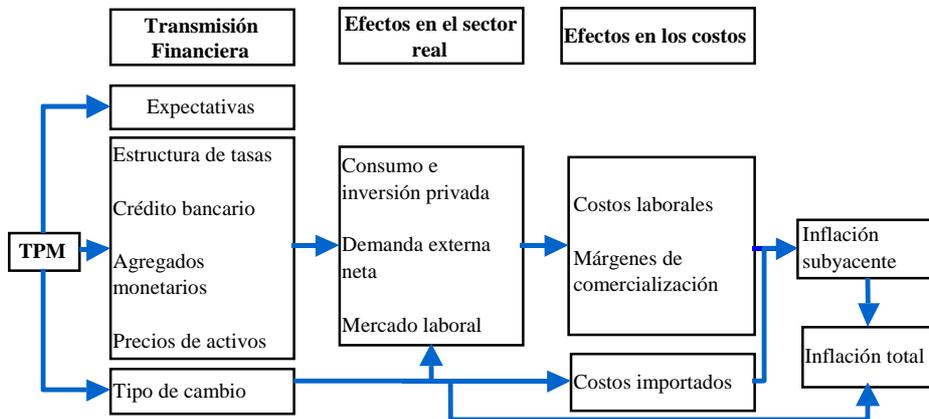
- La política actúa a través de varios mecanismos:
  - Afecta las expectativas de inflación.
  - Tiene incidencia sobre las tasas de interés y los precios de los activos financieros.
  - Afecta la trayectoria del tipo de cambio y la de los agregados monetarios y crediticios.
- Todo ello ejerce un impacto sobre la demanda, la actividad real, los costos y, finalmente, sobre la inflación.

26

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria: mecanismos de transmisión



27

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria: mecanismos de transmisión

- La TPM no tiene efectos directos sobre la economía, pero sí a través de las tasas que determina el sistema financiero.

Tasas de Interés de Colocación en Pesos  
(base 360 días)

	TPM	Consumo		Tasas Letras de CH		Comerciales	
		TPP (1)	T. Crédito (2)	TE: 4-5%	TE: 5-6%	Prime (3)	TPP (1)
2003 Prom.	2,73	27,1	32,7	5,02	4,86	3,0	6,5
2004 Prom.	1,87	24,3	33,4	4,04	4,36	1,6	7,4
2005 Prom.	3,44	26,0	34,1	3,69	4,26	3,4	9,7
2005 Jun.	3,25	27,1	35,0	3,19	4,19	3,1	9,5
Jul.	3,40	26,6	35,2	3,22	3,94	3,5	10,2
Ago.	3,66	26,6	35,5	3,35	3,80	3,6	10,0
Sep.	3,94	26,4	35,6	3,28	3,81	3,8	9,9
Oct.	4,19	25,1	35,0	3,85	4,15	3,6	10,3
Nov.	4,43	25,5	33,6	4,50	4,73	4,4	10,7
Dic.	4,50	26,2	33,6	4,49	4,69	4,7	10,7
2006 Ene.	4,50	27,3	34,4	4,30	4,50	4,8	10,8
Feb.	4,66	25,5	36,0	4,12	4,33	4,9	11,2
Mar.	4,75	25,5	36,5	4,12	4,27	4,9	10,5
Abr.	4,88	27,1	36,9	4,08	4,42	4,9	11,1
May.	5,00	27,7	36,6	4,20	4,41	5,1	11,1
Jun.	5,00	27,6	36,8	4,34	4,51	5,0	10,4
Jul.	5,14	27,4	36,8	4,12	4,35	5,2	10,4
Ago.	5,25	26,8		3,99	4,17	5,1	10,4

(1) Tasa promedio ponderada.

(2) Por montos hasta UF 200.

(3) Promedio de la tasa de colocación diaria mínima en el sistema.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros y Banco Central de Chile.

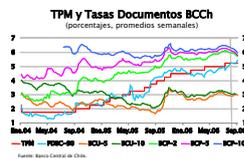
28

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria: mecanismos de transmisión

- Las tasas del sistema financiero se vinculan a la TPM por arbitraje. Así, por ejemplo, la tasa de interés en operaciones a 3 meses no puede diferir mucho del promedio de las expectativas para la tasa a un día durante los próximos 90 días (a igual riesgo de crédito).
- Las tasas para plazos más largos también se ven influidas por la PM a través de las expectativas para los distintos horizontes.



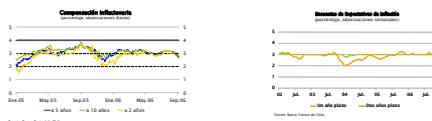
29

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria: evaluación de resultados

- Cumplimiento de la meta (01/2000 – 08/2006)
  - Promedio inflación IPC anualizada = 2,9%
  - Porcentaje del tiempo (meses):
    - Entre 2% y 4% 71,3%
    - Bajo 2% 17,5%
    - Sobre 4% 11,3%
- Creciente credibilidad: expectativas se han anclado en 3%.



30

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Marco actual de política monetaria: evaluación de los resultados

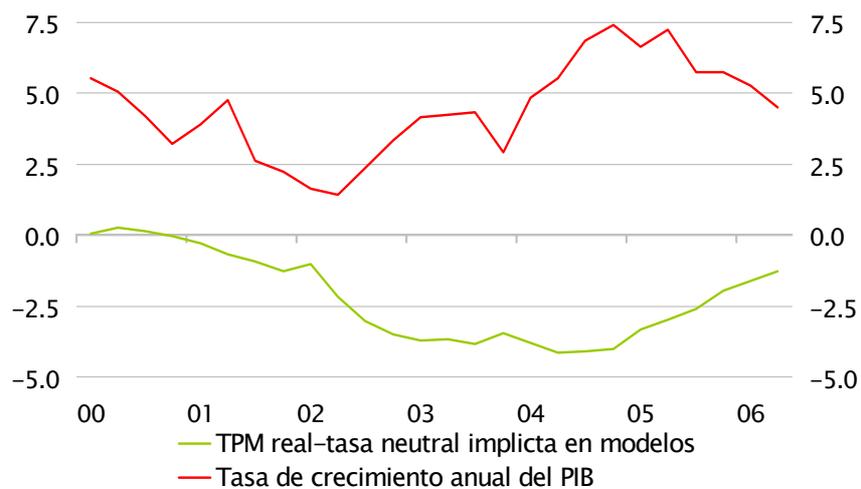
- Las tasas de interés de largo plazo se han ubicado en niveles históricamente bajos.
- El traspaso de las variaciones en el tipo de cambio hacia la tasa de inflación ha disminuido.
- Todo ello ha permitido que la política monetaria pueda ser utilizada como instrumento contra-cíclico.

31

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Carácter contra-cíclico de la PM en últimos años



32

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## IV. Implementación operativa de la PM

33

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Implementación operativa de la PM

- Desde mayo de 1995, el BCCh implementa la política monetaria de manera que la tasa interbancaria a un día se ubique en el nivel de la TPM.
- Para ello el BCCh maneja la liquidez (circulante y reservas) a través de:
  - operaciones de mercado abierto
  - línea de crédito de liquidez (TPM+25 pb)
  - depósito de liquidez (TPM-25 pb)



34

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Implementación operativa de la PM

- El BC elabora un flujo de caja mensual del sistema financiero de manera de determinar los movimientos de la base monetaria en cada período de encaje (entre el 9 de un mes y el 8 del mes siguiente)
- Para ello estima:
  - la demanda por fondos del sistema financiero.
  - La oferta neta de fondos producto de la renovación y emisión de deuda (OMA).

35

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Implementación operativa de la PM

- Actualmente, el BC anuncia, antes del inicio del período de encaje, las licitaciones de los distintos documentos que efectuará en ese período.
- Los documentos licitados son: PDBC a 30 y 90 días; BCP a 2, 5 y 10 años; y BCU a 5 y 10 años.
- Los compradores pueden ser bancos, AFP, Fondos Mutuos y compañías de seguros
- Esto permite una acomodación “gruesa” de la liquidez del sistema.

36

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Implementación de la PM

- Una acomodación más “fina” de la disponibilidad de fondos se realiza anunciando repos o antirepos según las condiciones de liquidez del mercado.
- Repo: equivale a un préstamo del BCCH a un banco comercial utilizando como garantía un instrumento de deuda.
- Antirepo: equivale a la venta de un pagaré de corto plazo, usualmente entre uno y siete días.

37

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## V. Reunión de Política Monetaria (RPM)

38

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Importancia y significación de la RPM

- En materia de política monetaria, la decisión más importante que debe adoptar el BCCH es la fijación de la tasa de política (TPM), lo que ocurre en un evento conocido como Reunión de Política Monetaria (RPM).
- Esta decisión concita un alto interés en el mercado y en la opinión pública en general.



39

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Formalidades y participantes

- RPM: reunión mensual en que se revisa la TPM y se decide su modificación si corresponde.
- Fechas se comunican con seis meses de antelación.
- La RPM consta de dos sesiones:
  - 11:30 hrs. – Revisión de antecedentes.
  - 16:00 hrs. – Análisis de opciones, votación y comunicado.
- Participantes:
  - 5 Consejeros del BC con derecho a voto.
  - Ministro de Hacienda con derecho a voz (LOC).
  - Personal del BC (varios gerentes, Fiscal, Ministro de Fe, algunos asesores).

40

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## El Consejo



41

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Una RPM en la Sala de Consejo



42

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Material preparado para la RPM

- 48 horas antes se distribuye el siguiente material:
  - Análisis de la información económica disponible.
  - Proyecciones de corto plazo.
- 2 horas antes se distribuye documento con las opciones plausibles (análisis de costos y beneficios de cada una de ellas).

43

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Temario revisado (ejemplo)

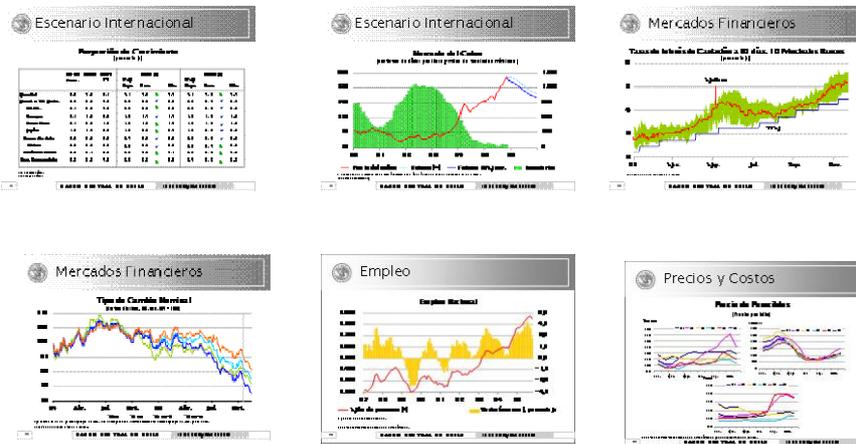
- Escenario Internacional
  - Crecimiento
  - Precio de *commodities*
  - Inflación y mercados financieros
- Escenario Doméstico
  - Mercados financieros
  - Demanda agregada, actividad y mercado laboral
  - Precios y costos
  - Expectativas

44

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Algunos ejemplos:



45

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Resultados de la RPM

- [Comunicado](#) de prensa con decisión y justificación de cambio de TPM.
- Tres semanas después de la RPM se publica una minuta que incluye:
  - Un resumen de los antecedentes revisados en la reunión y principales puntos de análisis.
  - Las opciones de política consideradas.
  - Los principales argumentos considerados por el Consejo en la decisión.
  - La votación de cada Consejero.

46

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Sobre el IPOM

- Cada cuatro meses el Banco Central presenta el Informe de Política Monetaria a las autoridades y a la ciudadanía. Este contiene:
  - Su visión sobre la evolución reciente y esperada de la inflación;
  - El marco de análisis para la formulación de la política monetaria;
  - Información útil para la formación de expectativas sobre la trayectoria del producto y la inflación.



47

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Sobre el IPOM

- Su preparación sigue un ciclo de 6 semanas.
  - Evaluación de proyecciones previas y análisis de desviaciones.
  - Identificación de escenario más probable y alternativos.
  - Uso intensivo de modelos y juicio.
  - Análisis de temas específicos relevantes en la coyuntura.
- Constituye un instrumento fundamental para la toma de decisiones.
  - Permite contar con un escenario base.
  - Permite evaluar las novedades coyunturales mes a mes y analizar su impacto para el escenario central.

48

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## VI. Conclusiones

49

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## V. Conclusiones

- La estabilidad de precios es un prerequisite para lograr un crecimiento alto y sostenido.
  - La LOC del BC recoge esta idea.
  - El sistema de metas de inflación es la forma cómo se lleva a la práctica.
  - La inflación baja y estable es una conquista muy valiosa, pero es un logro que no está garantizado, y que requiere mantener la disciplina y una permanente vigilancia.
- En el marco de metas, la transparencia y la credibilidad son fundamentales. El ancla final es la confianza de los agentes en el BC.

50

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

# CÓMO SE HACE POLÍTICA MONETARIA EN CHILE

Enrique Marshall R.  
CONSEJERO

51

BANCO CENTRAL DE CHILE VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## ANEXOS

52

BANCO CENTRAL DE CHILE VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Edificio Institucional del BCCH

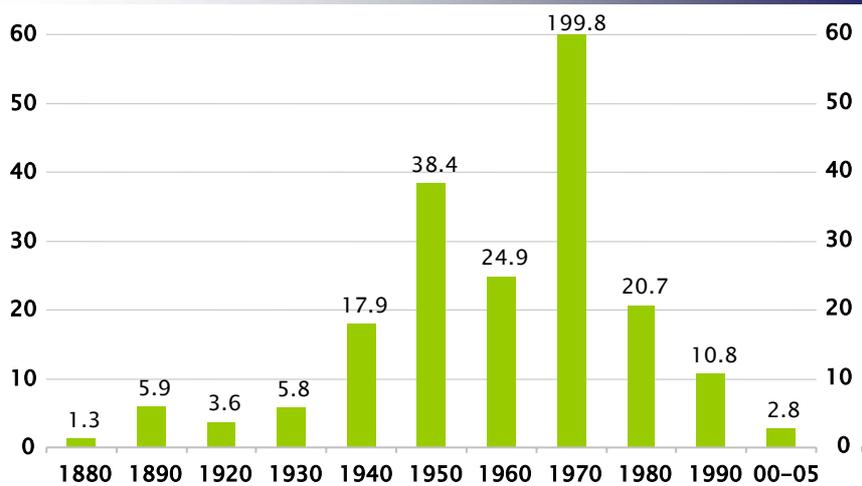


53

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Inflación en Chile (1880-2005)



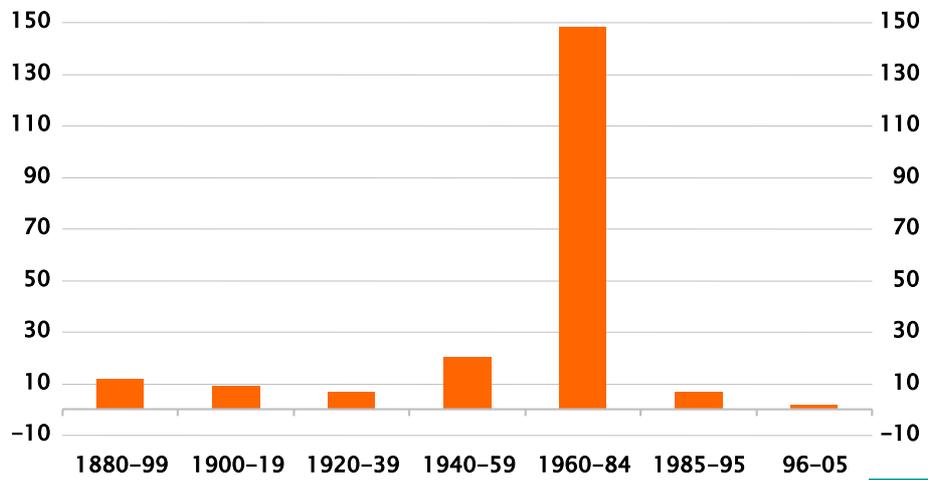
Fuentes: Braun et al. 2000 y Banco Central de Chile

54

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Volatilidad de la inflación en Chile (1880-2005)



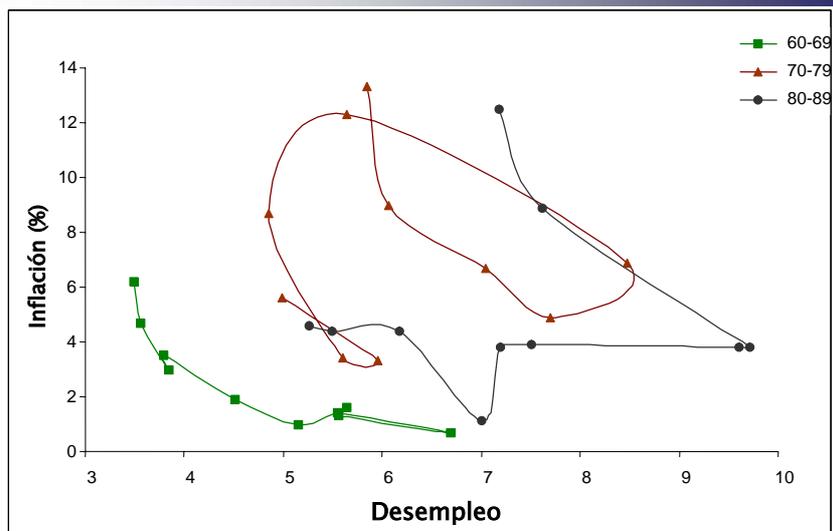
Fuentes: Braun et al. 2000 y Banco Central de Chile

55

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Curva de Phillips, Estados Unidos

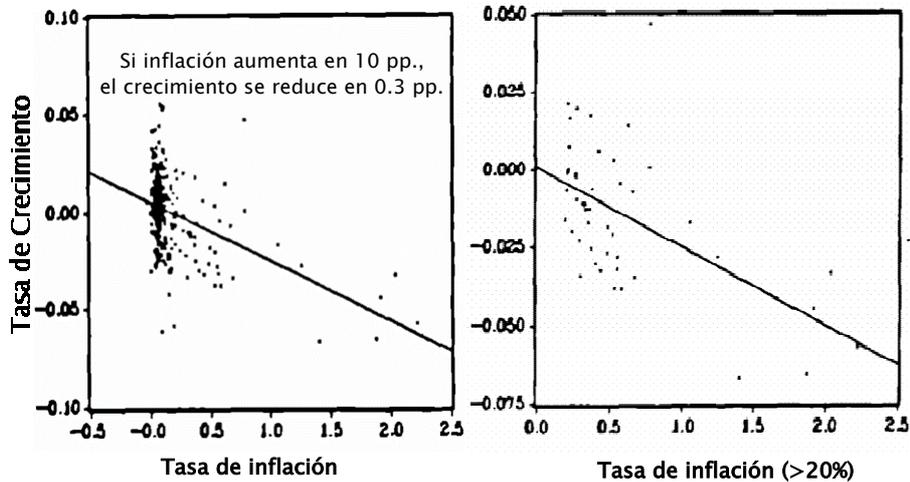


56

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Relación entre inflación y crecimiento (otros factores constantes)



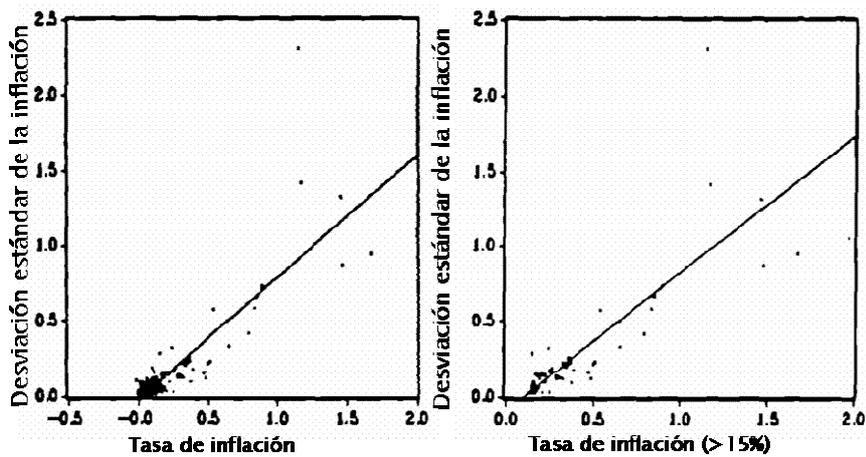
Fuente: Determinants of Economic Growth, R. Barro (1997)

57

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Nivel y volatilidad de inflación



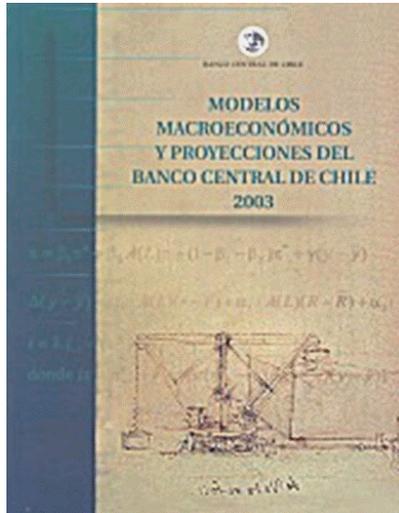
Fuente: Determinants of Economic Growth, R. Barro (1997)

58

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Libro de modelos de proyección del BCCh



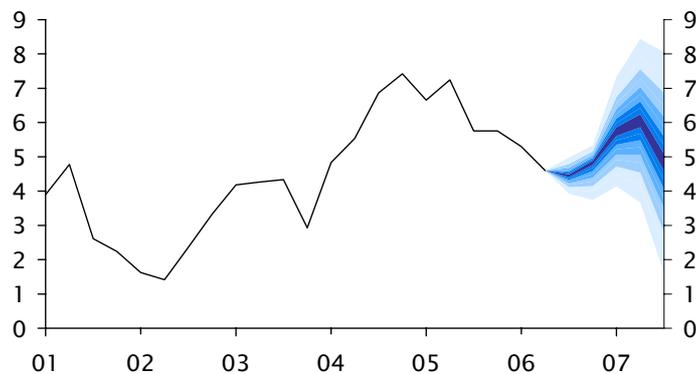
59

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Proyección de actividad (IPOM de septiembre 2006)

Escenarios de crecimiento del PIB trimestral (\*)  
(variación anual, porcentaje)



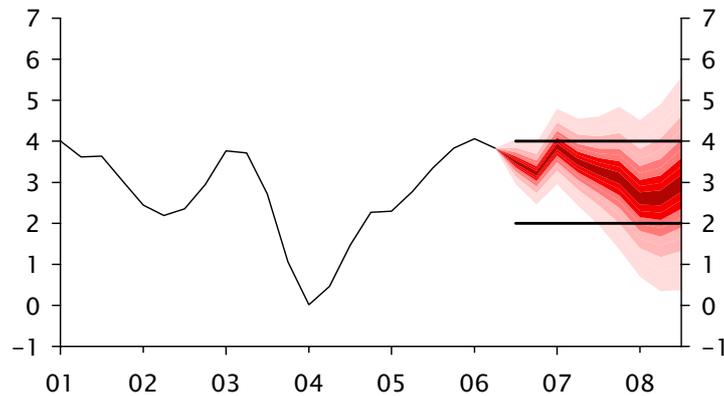
60

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Proyección de inflación (IPoM de septiembre 2006)

Proyección de inflación IPC (\*)  
(variación anual, porcentaje)



61

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Transmisión de la política monetaria

### Tasas de Interés de Colocación en Pesos (base 360 días)

	TPM	Consumo		Tasas Letras de CH		Comerciales	TPP (1)
		TPP (1)	T. Crédito (2)	TE: 4-5%	TE: 5-6%	Prime (3)	
<b>2003 Prom.</b>	2,73	27,1	32,7	5,02	4,86	3,0	6,5
<b>2004 Prom.</b>	1,87	24,3	33,4	4,04	4,36	1,6	7,4
<b>2005 Prom.</b>	3,44	26,0	34,1	3,69	4,26	3,4	9,7
<b>2005 Jun.</b>	3,25	27,1	35,0	3,19	4,19	3,1	9,5
<b>Jul.</b>	3,40	26,6	35,2	3,22	3,84	3,5	10,2
<b>Ago.</b>	3,66	26,6	35,5	3,35	3,80	3,6	10,0
<b>Sep.</b>	3,94	26,4	35,6	3,28	3,81	3,8	9,9
<b>Oct.</b>	4,19	25,1	35,0	3,85	4,15	3,6	10,3
<b>Nov.</b>	4,43	25,5	33,6	4,50	4,73	4,4	10,7
<b>Dic.</b>	4,50	26,2	33,6	4,49	4,69	4,7	10,7
<b>2006 Ene.</b>	4,50	27,3	34,4	4,30	4,50	4,8	10,8
<b>Feb.</b>	4,66	28,5	36,0	4,12	4,33	4,9	11,2
<b>Mar.</b>	4,75	25,5	36,5	4,12	4,27	4,9	10,5
<b>Abr.</b>	4,88	27,1	36,9	4,08	4,42	4,9	11,1
<b>May.</b>	5,00	27,7	36,6	4,20	4,41	5,1	11,1
<b>Jun.</b>	5,00	27,6	36,8	4,34	4,51	5,0	10,4
<b>Jul.</b>	5,14	27,4	36,8	4,12	4,35	5,2	10,4
<b>Ago.</b>	5,25	26,8		3,99	4,17	5,1	10,4

(1) Tasa promedio ponderada.

(2) Por montos hasta UF 200.

(3) Promedio de la tasa de colocación diaria mínima en el sistema.

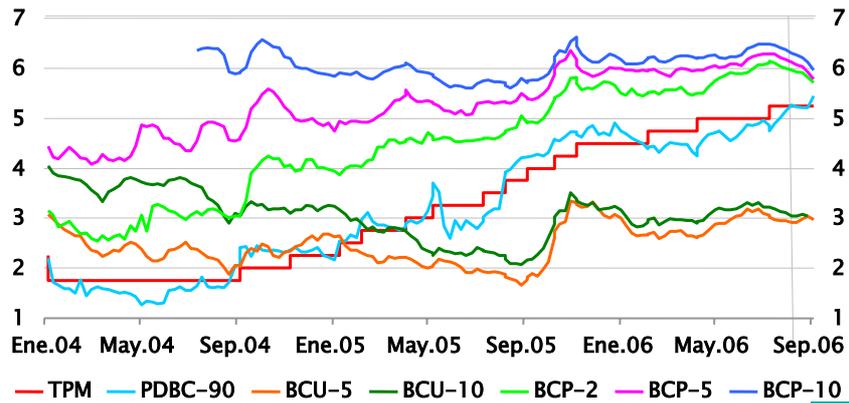
62

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Transmisión de la política monetaria

### TPM y Tasas Documentos BCCh (porcentajes, promedios semanales)



Fuente: Banco Central de Chile.

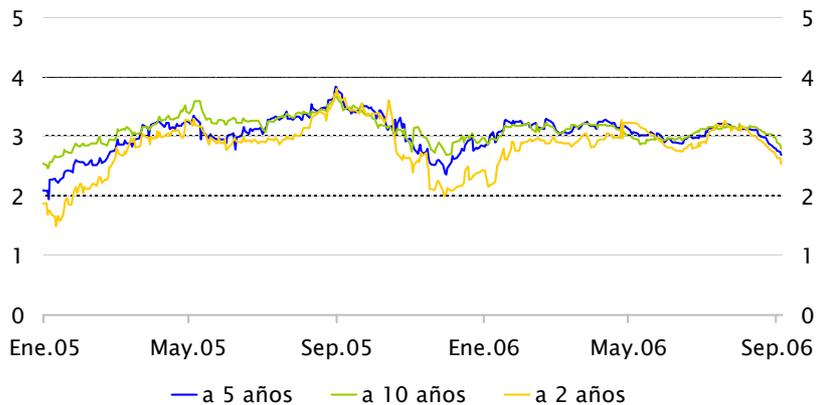
63

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Expectativas de inflación

### Compensación Inflacionaria (porcentaje, observaciones diarias)



Fuente: Banco Central de Chile.

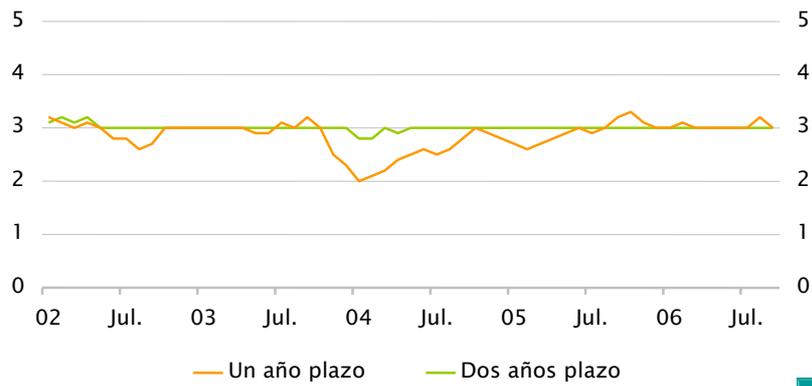
64

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Expectativas de inflación: enero 2004 – agosto 2006 (%)

Encuestas de Expectativas de Inflación  
(porcentaje, observaciones semanales)



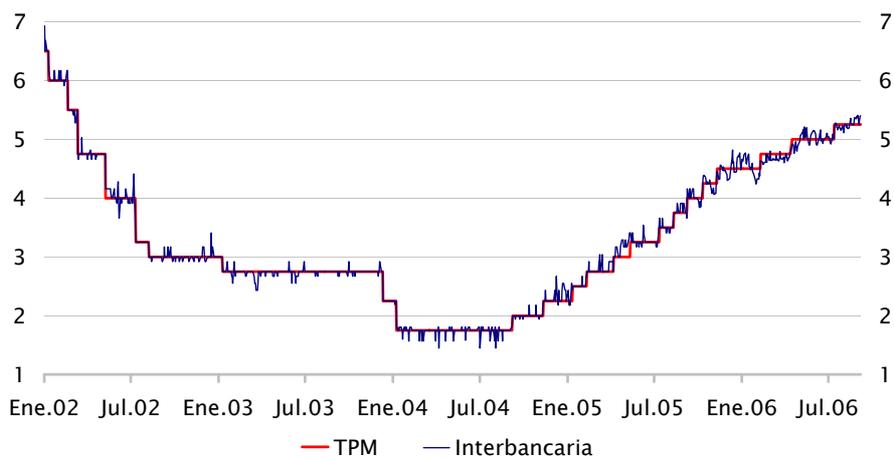
Fuente: Banco Central de Chile.

65

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Tasa de política monetaria (%)



66

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Ejemplo de prensa

FINANCIERO VIERNES 08 DE SEPTIEMBRE DE 2006

INSTITUTO EMISOR MANTUVO EL TIPO RECTOR EN 5,25% POR SEGUNDA VEZ CONSECUTIVA

# Banco Central: alza de la tasa "podría dilatarse por un tiempo prolongado"

En el comunicado se vuelve a destacar que " pese a que el consumo continúa expandiéndose con relativa fuerza, la actividad sigue mostrando un dinamismo menor que el proyectado".

## Los cambios en el mensaje oficial

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,25% anual. El entorno externo relevante para la economía chilena se mantiene favorable (aquí se eliminó la frase de agosto que agregaba "apreciablemente en la medida que un cambio en la



bustibles. Las medidas de inflación subyacente IPCX e IPCX1 -que excluyen combustibles, perecibles y algunos servicios regulados- han estado por debajo de lo proyectado, en torno a 3% y 2,5%, respectivamente (en el comunicado de hace un mes se decía que podrían estar por debajo de 3%).

esperado por los diferentes sectores (el mercado, los analistas y los políticos).

## Inflación a la baja

En cuanto a la inflación -factor principal en las decisiones de política monetaria que toma la autoridad- se destaca que los precios del petróleo podrían seguir impactando en el IPC, el cual aún se mantiene en el techo

67

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Ejemplo de un comunicado

Santiago, 7 de septiembre de 2006

### Comunicado

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,25% anual.

El entorno externo relevante para la economía chilena se mantiene favorable. Las condiciones financieras internacionales siguen ventajosas, el precio del cobre continúa elevado y el del petróleo ha descendido de manera significativa en los últimos días.

Pese a que el consumo continúa expandiéndose con relativa fuerza, la actividad sigue mostrando un dinamismo menor que el proyectado. Con todo, el empleo asalariado continúa aumentando, mientras el desempleo se reduce gradualmente. Las tasas de interés de mercado en general han disminuido y las condiciones financieras internas se mantienen favorables.

La inflación del IPC continúa en la parte alta del rango meta, debido principalmente a la incidencia del mayor precio de los combustibles. Las medidas de inflación subyacente IPCX e IPCX1 (que excluyen combustibles, perecibles y algunos servicios regulados) han estado por debajo de lo proyectado, en torno a 3% y 2,5%, respectivamente. Asimismo, otros indicadores de la tendencia inflacionaria muestran una leve declinación. Las presiones de costos están bien contenidas. Las distintas mediciones de expectativas de inflación continúan ancladas en torno a 3% en el horizonte habitual de política.

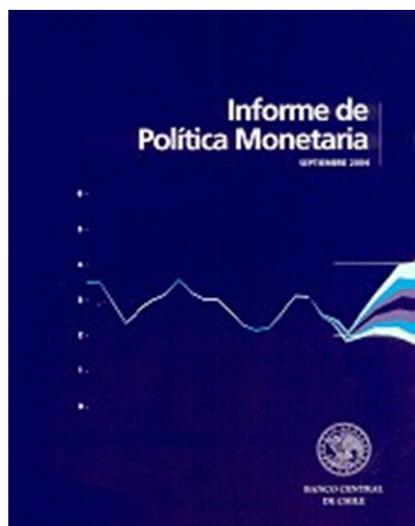
El Consejo estima que, en el escenario más probable, serán necesarios incrementos adicionales de la tasa de interés para mantener la inflación proyectada en torno a 3% anual. Sin embargo, su materialización podría dilatarse por un tiempo prolongado. Ello dependerá de la información que se acumule y su implicancia sobre la inflación proyectada.

68

BANCO CENTRAL DE CHILE

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006

## Informe de Política Monetaria



69

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

VALDIVIA, 15 DE SEPTIEMBRE DE 2006