



POLITICA MONETARIA: INSTITUCIONES, CONCEPTOS E INSTRUMENTOS

Enrique Marshall

Consejero



Agenda

- I. **Marco Institucional**
- II. **Principios y Conceptos de Política Monetaria**
- III. **Régimen de Política Monetaria Aplicado por el BC**
- IV. **Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria**
- V. **Implementación de la Política Monetaria**
- VI. **Reunión de Política Monetaria**
- VII. **Conclusiones**



I. Marco Institucional



Marco Institucional

- La conducción de la Política Monetaria (PM) es la principal tarea de un banco central.
- La PM comprende las acciones orientadas a preservar la estabilidad de precios, mediante el uso de los instrumentos propios de un banco central, entre los que se incluye la tasa de interés.
- El Banco Central de Chile (BC) cumple esta tarea dentro de un marco institucional y legal que revisaremos brevemente.



Marco Institucional

- El BC fue creado en 1925. En esa época, el país avanzó mucho en la consolidación de su institucionalidad económica.
- Junto con la creación del Banco Central se promulgó la Ley de Bancos y se puso en funcionamiento la Superintendencia de Bancos.



Marco Institucional

- Pero el BC de hoy no es exactamente igual al de ese entonces.
- La institución ha cambiado a través del tiempo, respondiendo a los nuevos desafíos y avances en el conocimiento económico.
- Sin embargo, el BC ha conservado ciertos sellos:
 - Su preocupación por la estabilidad económica y financiera.
 - Sus atribuciones para regular el dinero y el crédito.
 - Su calidad de banquero de los bancos.
 - Su potestad exclusiva para emitir billetes y monedas.



Marco Institucional

- En la actualidad, el BC se rige por una ley de rango constitucional vigente desde 1989.
- Los elementos que se destacan en dicho cuerpo legal son:
 - La claridad de los objetivos que se le asignan.
 - La autonomía que se le confiere para efectos del cumplimiento de su mandato y, en particular, para la conducción de la política monetaria.



Marco Institucional

- De acuerdo a la ley, el BC tiene como objetivo ***“velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”*** (Art. 3° LOC).
- La estabilidad de la moneda es interpretada como estabilidad de precios e implica, en último término, que la inflación sea baja, estable y sostenible en el tiempo.



Marco Institucional

- El normal funcionamiento de los pagos supone que el sistema bancario cumple adecuadamente los roles que tiene asignados y, en particular, el de proveedor de parte importante de los medios de pago de la economía.
- Estos pagos incluyen los asociados a las transacciones u operaciones que realiza una economía abierta como la nuestra con el resto del mundo (exportaciones, importaciones y flujos de capital).



Marco Institucional

- Estos son objetivos que se apoyan y refuerzan mutuamente. Así, un sistema financiero estable y eficiente facilita la tarea del BC en orden a mantener la estabilidad de precios, en tanto una inflación controlada promueve la estabilidad del sistema bancario.
- En esta materia, el BC está bastante alineado con lo que se observa en otros países. Estabilidad de precios y estabilidad financiera, con formulaciones que varían de un país a otro, son precisamente los objetivos que se le asignan a los bancos centrales.



Marco Institucional

- ¿Por qué es tan importante la estabilidad de precios?
- Por una parte, la inflación desalienta las actividades productivas (distorsiona las señales de precios) y por tanto afecta adversamente el crecimiento económico.
- Por otra parte, la inflación tiene efectos negativos sobre la distribución del ingreso, porque normalmente perjudica a quienes viven de una remuneración o pensión.
- Por todo ello, se puede sostener que una inflación baja y estable contribuye al crecimiento económico y en último término al bienestar de la población.



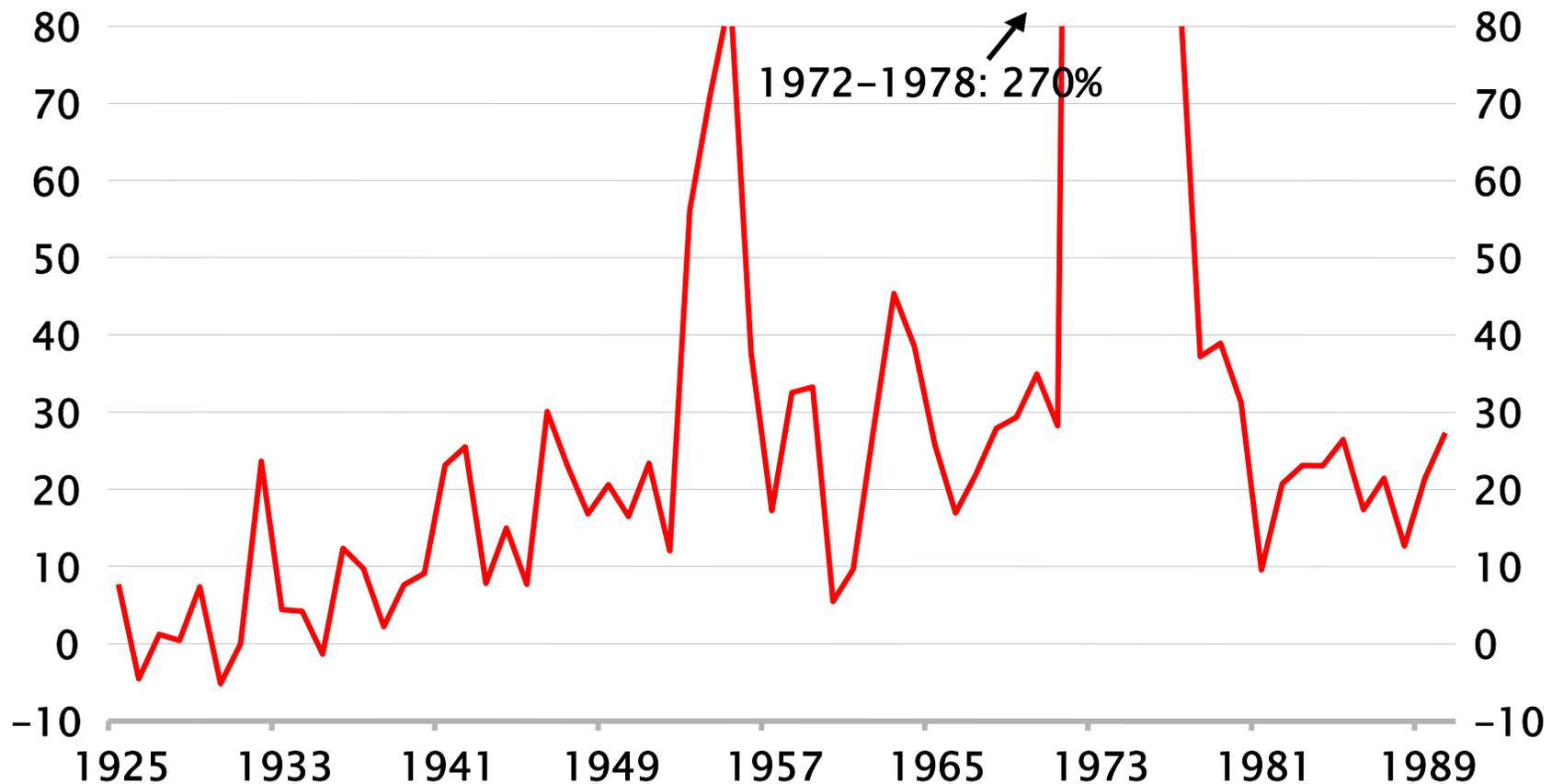
Marco Institucional

- La prioridad que se le asigna actualmente a la estabilidad de precios no estuvo siempre presente en el pasado, o por lo menos no con el mismo énfasis.
- La historia muestra que la inflación se transformó en un problema serio y crónico en el curso del siglo pasado.
- Se desplegaron esfuerzos para combatir la inflación, pero el BC no contó con los medios ni con todo el apoyo necesario para lograr la estabilidad.
- La causa principal de la inestabilidad fue una política de gasto público muy expansiva que dependía en forma importante del financiamiento del BC.



Así, la mayor parte del siglo pasado se caracterizó por presentar tasas de inflación altas y volátiles.

Tasas de inflación, 1925-1989
(porcentaje)

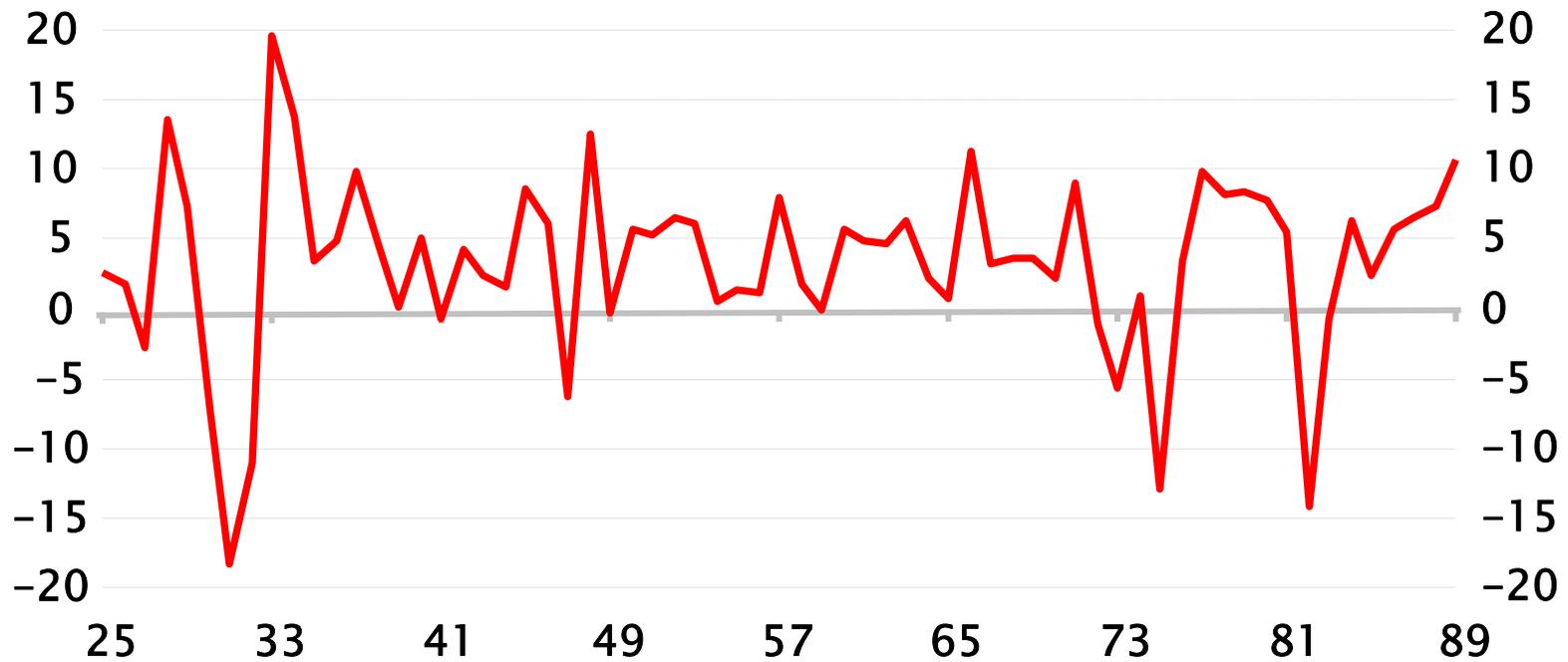


Fuente: Díaz, et al. (2003) e INE.



Ello estuvo acompañado por tasas de crecimiento también muy volátiles.

Tasas de crecimiento anual, 1925-89
(variación anual, porcentaje)

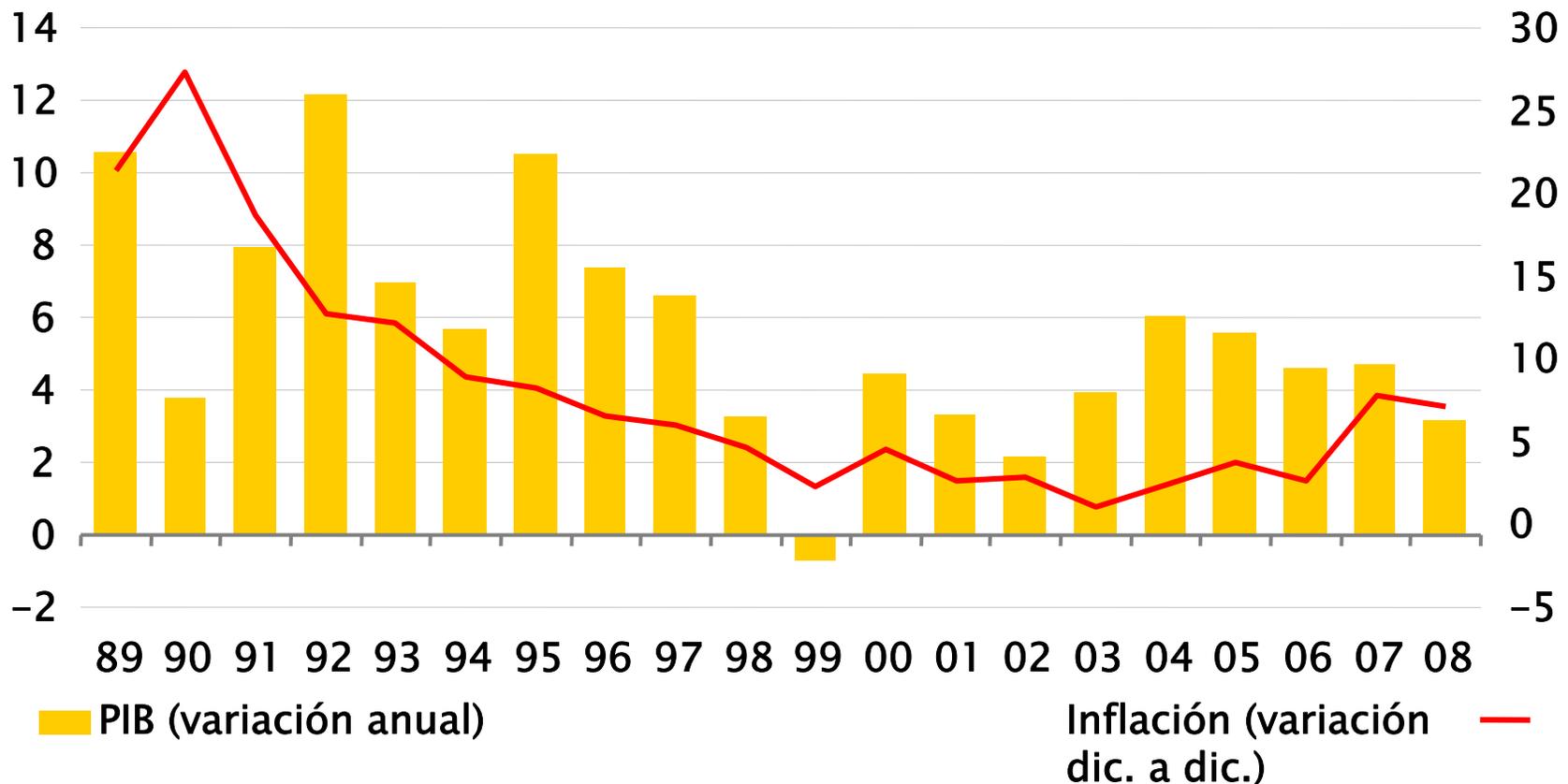


Fuente: Banco Central e Haindal (2006).



Este cuadro cambia a partir de la entrada en vigencia del nuevo marco legal (1989), en que los avances en inflación son acompañados por tasas de crecimiento más estables.

PIB e inflación
(porcentaje)

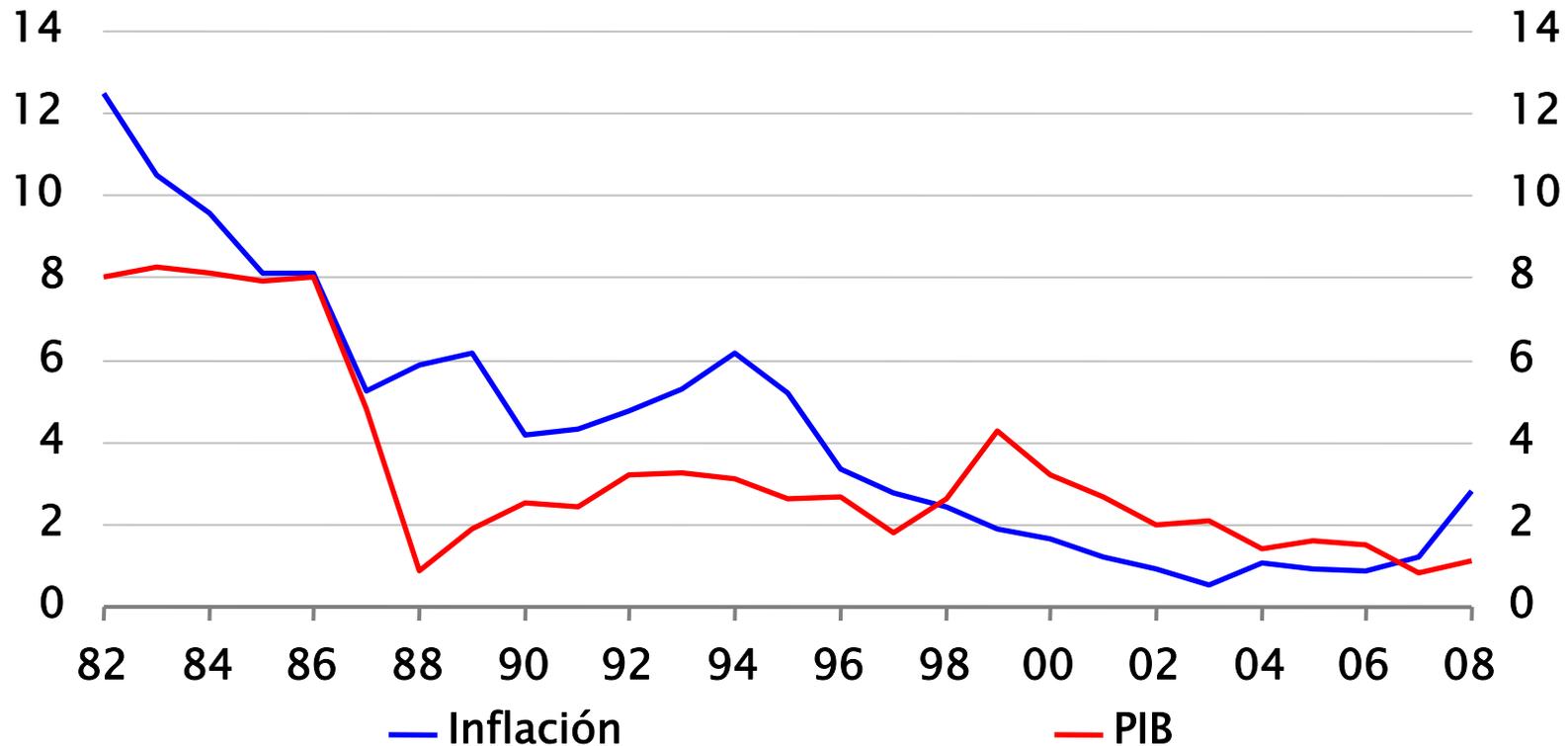


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En este período, se reduce también la volatilidad del crecimiento y de la inflación.

Volatilidad
(desviación estándar de un promedio móvil de 5 años)



Fuentes: Banco Central de Chile e INE.



Marco Institucional

- Aparte de conducir la PM, el BC cumple también otras importantes funciones o tareas, entre las que se cuentan:
 - Proveer liquidez bajo condiciones normales.
 - Servir de prestamista de última instancia.
 - Regular algunas actividades bancarias y financieras.
 - Regular las operaciones de cambios internacionales
 - Emitir billetes y monedas.
 - Gestionar su balance (reservas internacional y deuda emitida en el mercado local).
 - Producir estadísticas macro-económicas y financieras.



Marco Institucional

- El BC es un órgano autónomo del Estado, pero debe informar periódicamente de sus políticas y acciones al Presidente, al Senado y a la opinión pública, lo que efectúa a través de varios medios:
 - El Informe de Política Monetaria (cada cuatro meses).
 - El Informe de Estabilidad Financiera (cada seis meses).
 - La Memoria Anual (una vez al año)
 - Otros informes
 - Presentaciones de sus autoridades y ejecutivos.
 - Otros medios (publicaciones escritas y portal electrónico: www.bcentral.cl)



Marco Institucional

- La dirección y administración superior del BC la ejerce su Consejo, constituido por 5 miembros, uno de los cuales desempeña al mismo tiempo el cargo de Presidente del BC.
- Los consejeros son nombrados por el Presidente de la República y ratificados por el Senado.
- Para el cumplimiento de sus tareas, el Consejo es asistido por un staff de economistas y expertos en materias financieras.
- La dotación total del BC alcanza a alrededor de 600 personas.



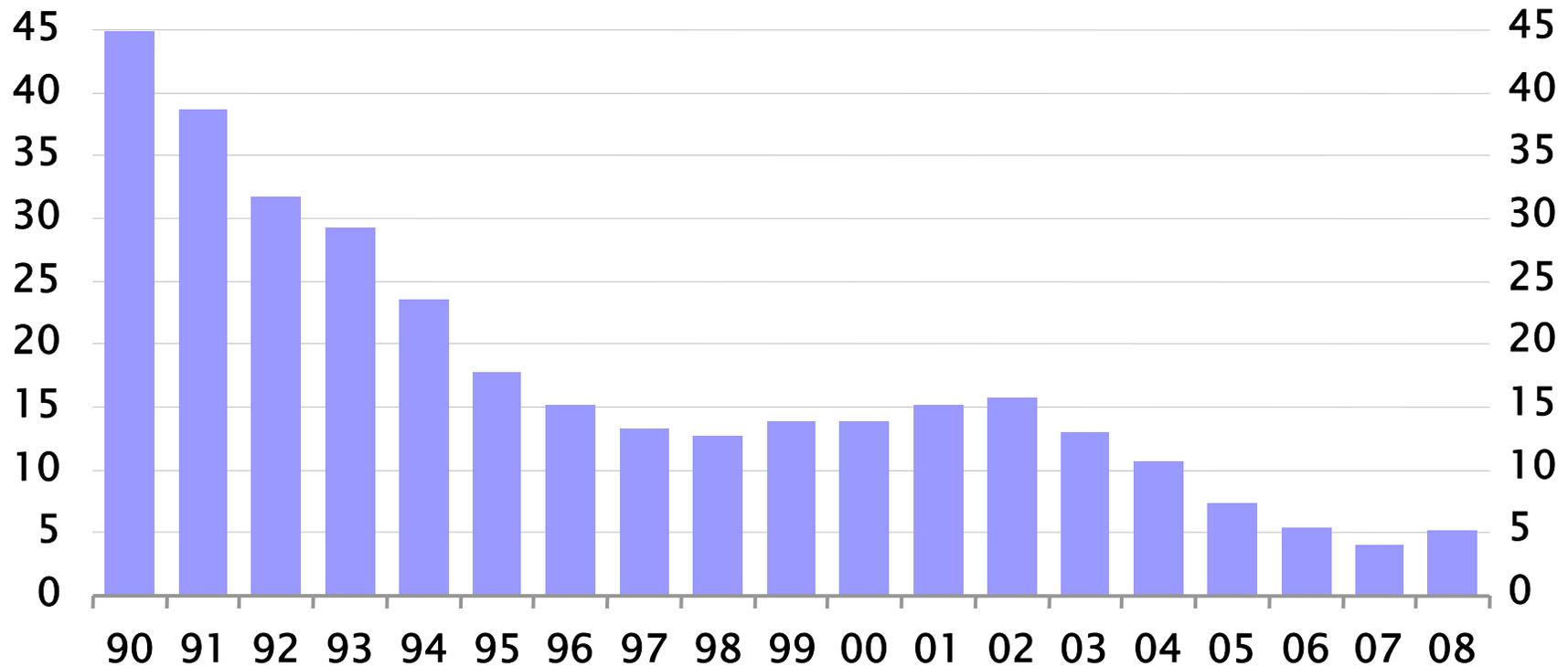
Marco Institucional

- La política monetaria es clave para la estabilidad macro, pero no actúa aisladamente; lo hace en un marco de instituciones y políticas que se refuerzan mutuamente.
- En Chile, la estabilidad se ha favorecido por:
 - Una política fiscal responsable.
 - Un sistema financiero sólido, bien capitalizado y gestionado, y sometido a un marco de regulación y supervisión prudencial.
 - Un mercado de capitales relativamente desarrollado que provee financiamiento de mediano y largo plazo.
 - Una integración comercial y financiera creciente con los mercados internacionales.



La disciplina fiscal ha conducido a una significativa reducción de la deuda pública en los últimos años.

Deuda Pública
(porcentaje del PIB)

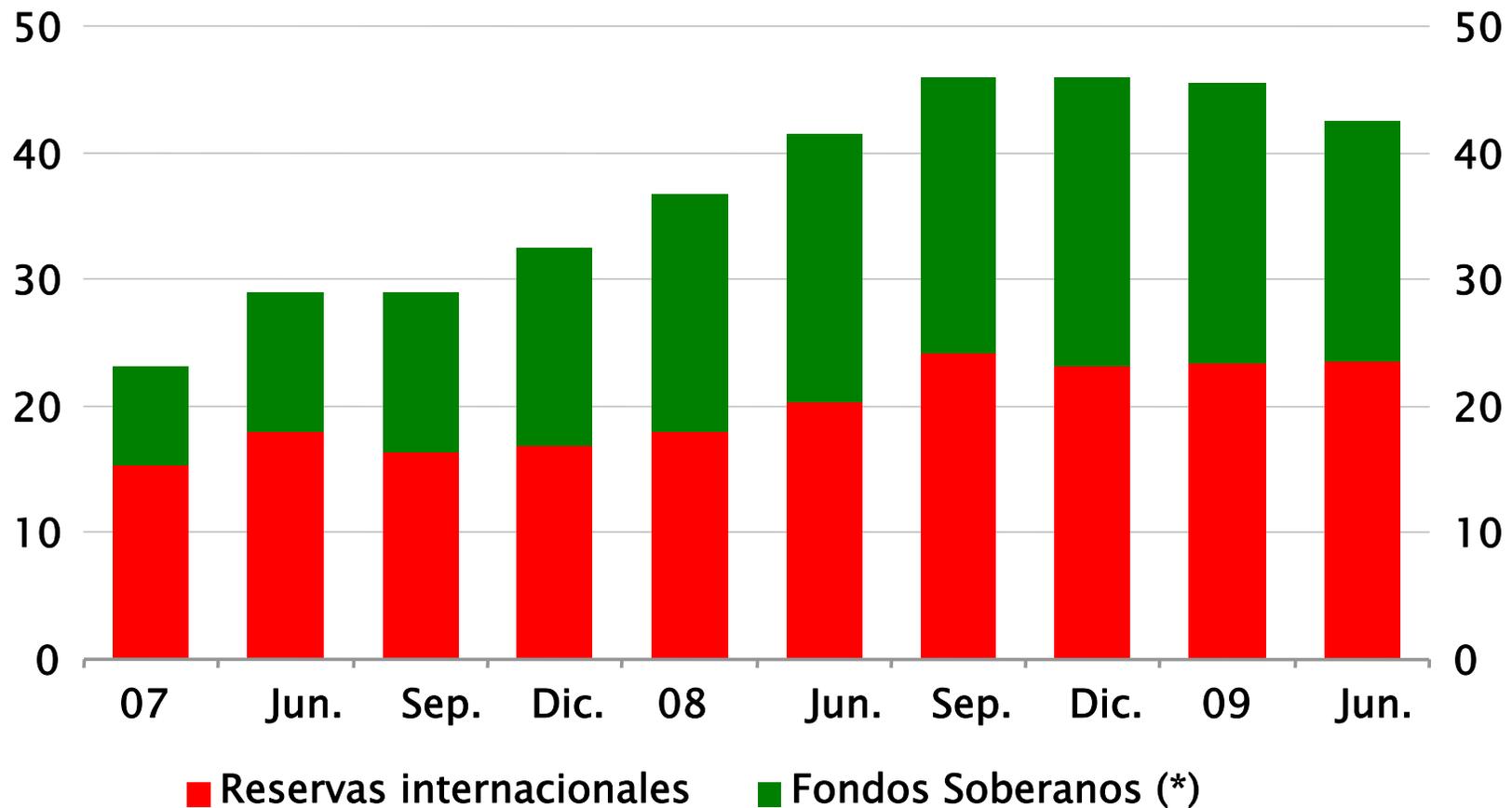


Fuente: Ministerio de Hacienda.



El ahorro de los ingresos extraordinarios del cobre y la acumulación de RIN por parte del BC han aumentado los activos en moneda extranjera del Gobierno Consolidado.

Reservas internacionales netas y fondos soberanos
(miles de millones de dólares)

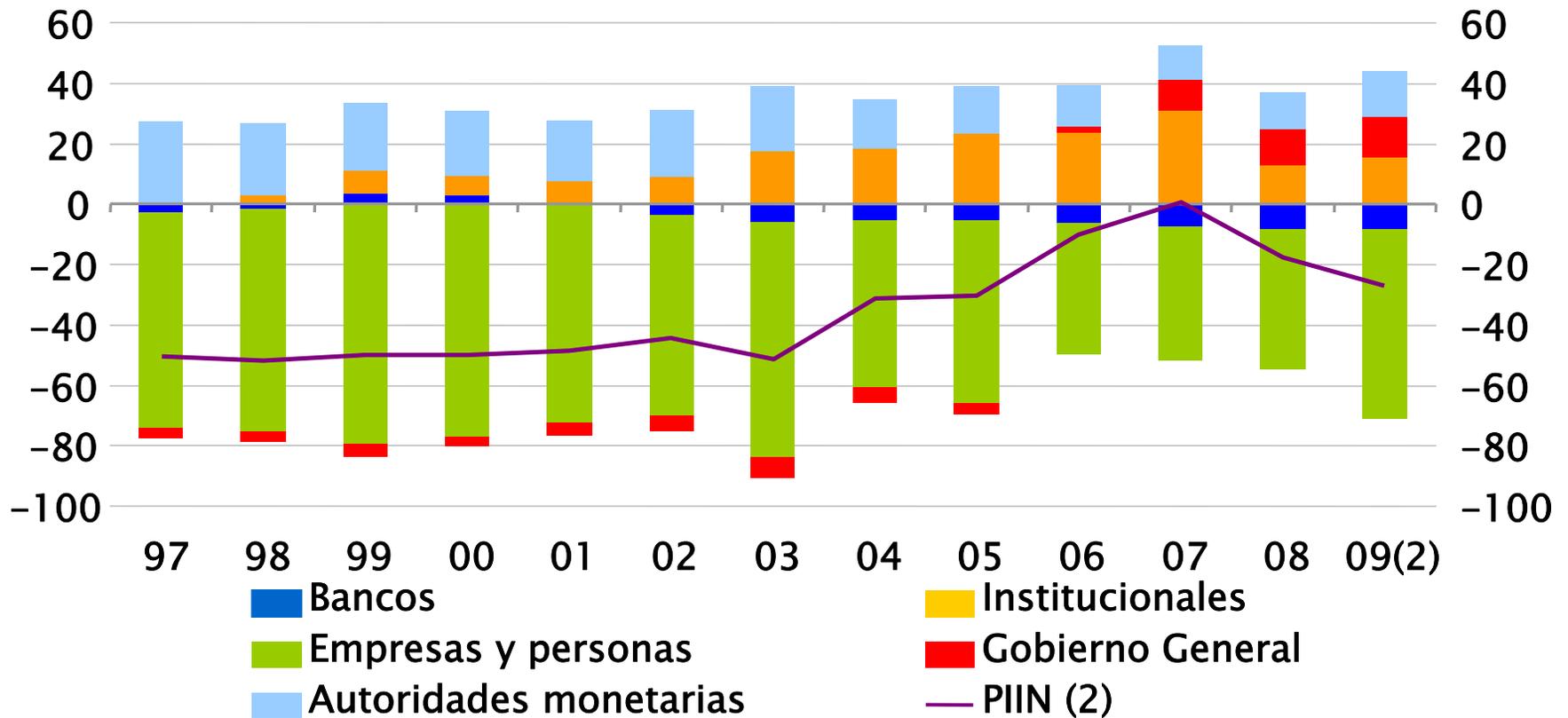


(*) Considera el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económico y Social (FEES).
Fuentes: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.



Lo anterior, unido a la creciente diversificación de los fondos de pensiones, ha fortalecido la posición de inversión internacional del país.

Posición de inversión internacional neta (1) (porcentaje del PIB)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice septiembre 2008=100).

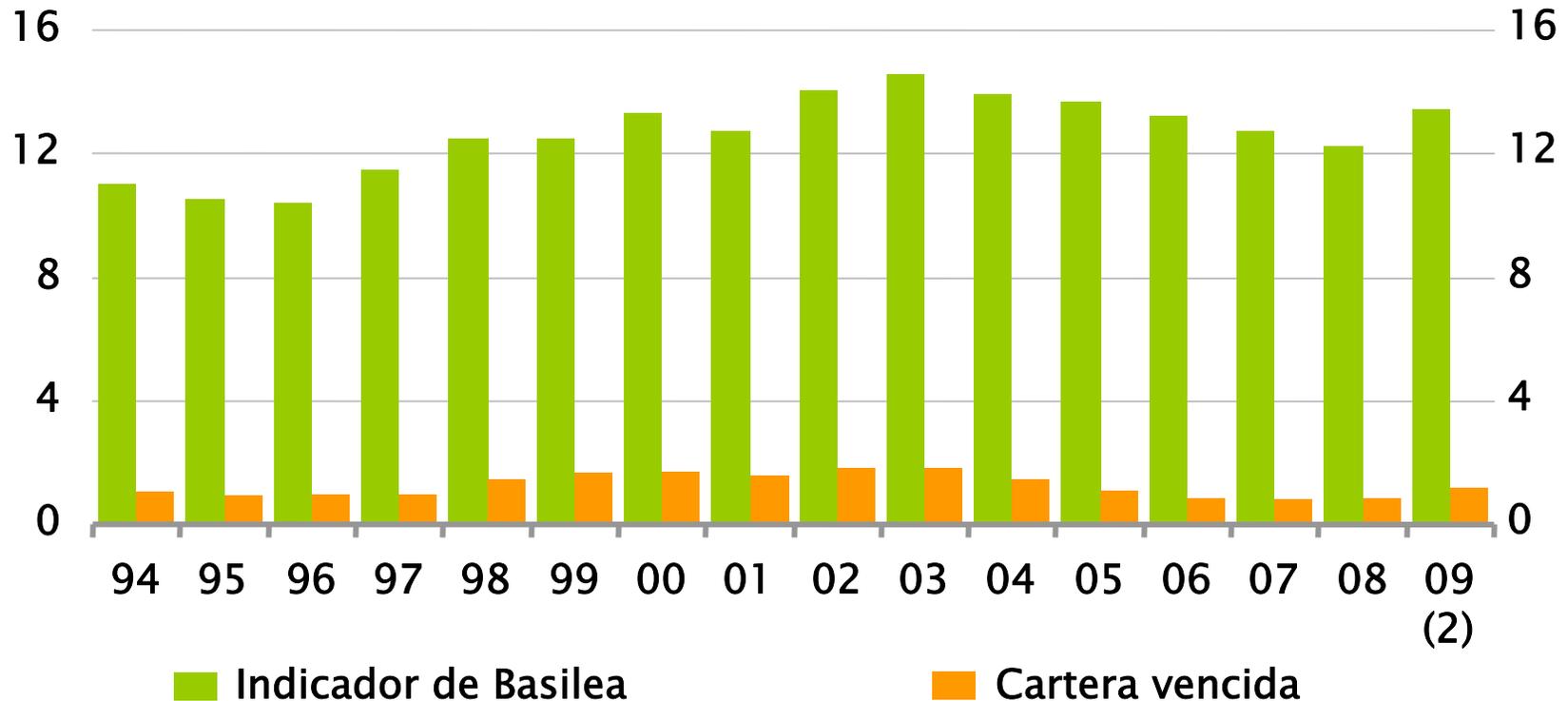
(2) Datos a marzo.

Fuente: Banco Central de Chile.



La solidez del sistema financiero, reflejada en sus indicadores financieros, es ampliamente reconocida

Indicadores de Solvencia Bancaria (1)
(promedio anual, porcentaje)



(1) A partir de enero del 2008, los datos de cartera vencida no son estrictamente comparables con los datos anteriores.

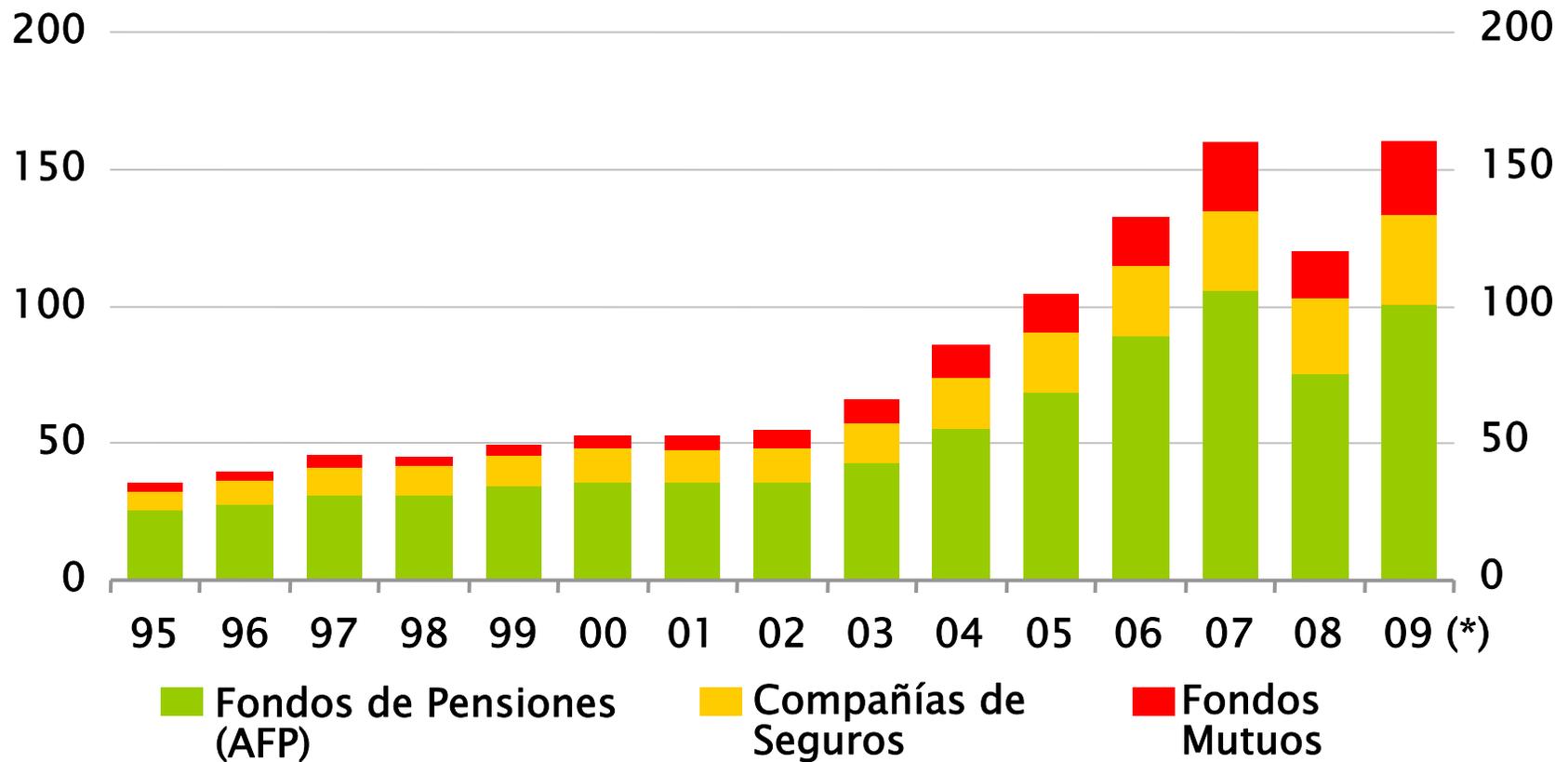
(2) Cifras a junio para cartera vencida y a mayo para indicador de Basilea.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



El desarrollo del mercado de capitales se ha favorecido por la presencia de inversionistas institucionales que manejan volúmenes considerables de fondos.

Ahorro del Sector Financiero No Bancario (miles de millones de dólares)



(*) Información a junio 2009.

Fuentes: Superintendencia de Valores y Seguros y Superintendencia de AFP.



II. Principios y Conceptos de Política Monetaria

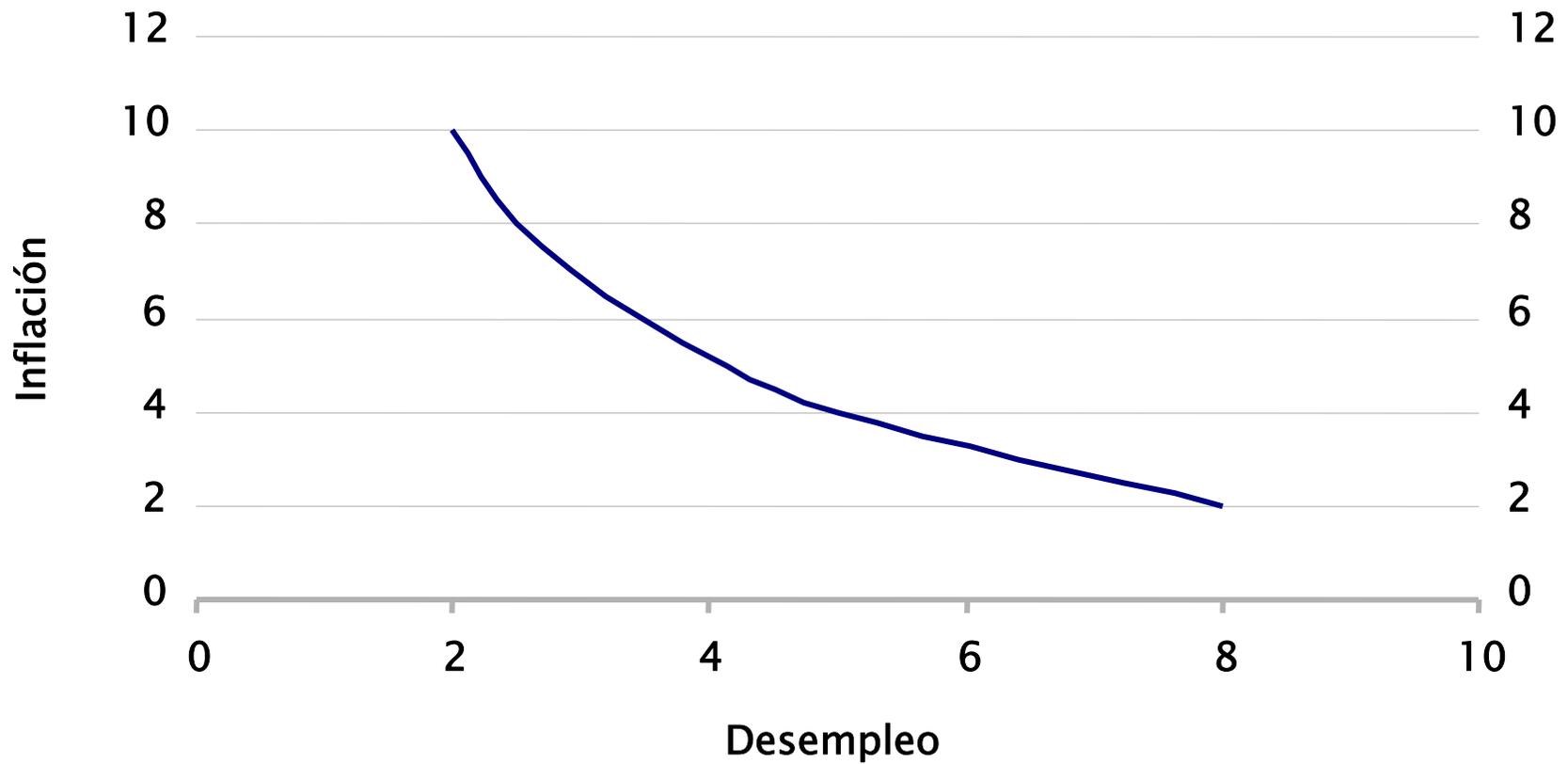


Política Monetaria

- Los conceptos en materia de política monetaria han evolucionado a través del tiempo.
- Antiguamente (hasta los años sesenta) se pensaba que la PM tenía la opción de contribuir permanentemente al crecimiento, pagando quizá el precio de una mayor inflación.
- Esta visión se resumía en la denominada “Curva de Phillips” que describía una relación inversa y supuestamente estable entre inflación y desempleo.

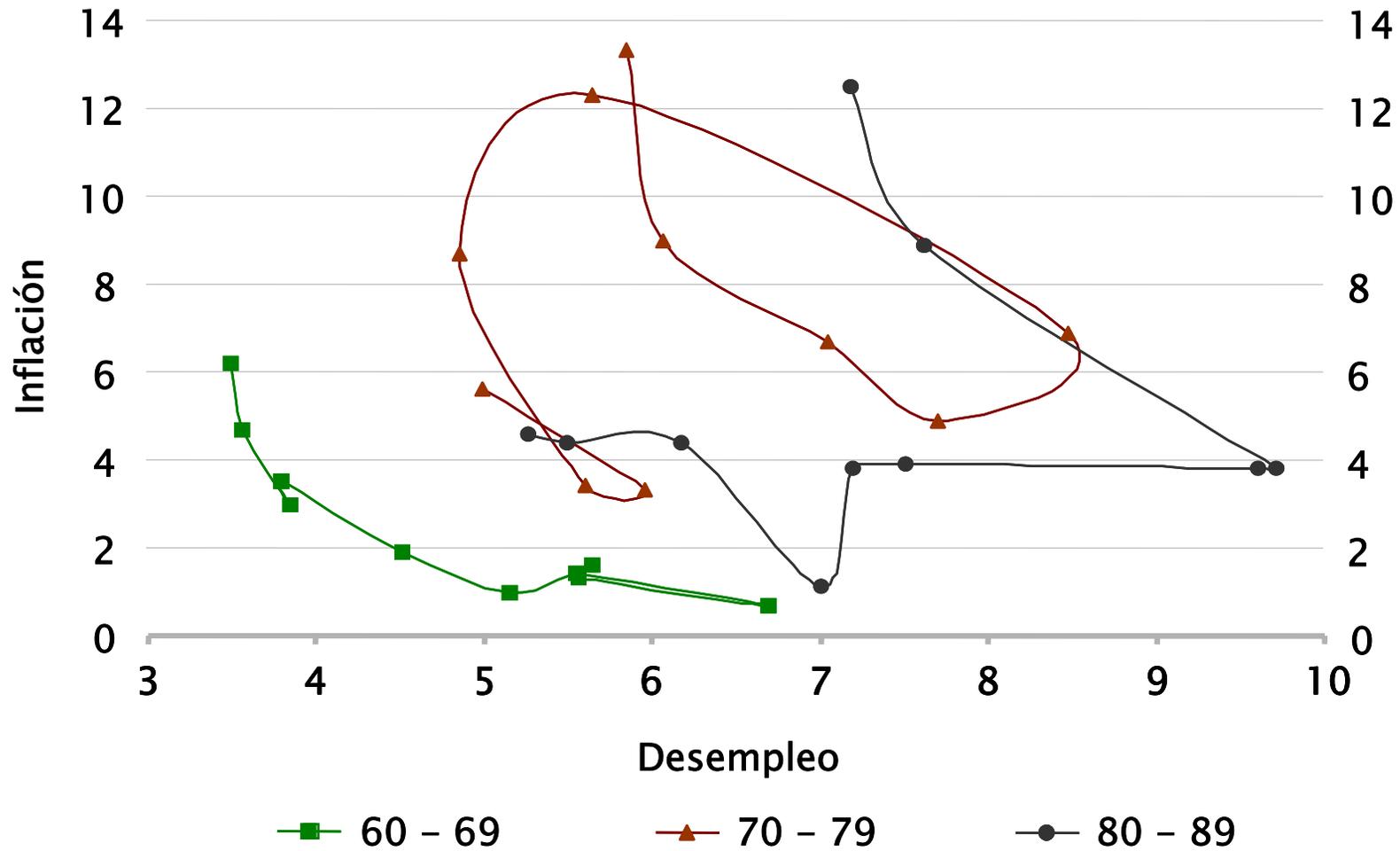


Curva de Phillips





Curva de Phillips, Estados Unidos





Principios de política monetaria

- Pero la teoría económica y la evidencia empírica condujeron a dar por superados estos conceptos.
- Hoy sabemos que la inflación no se relaciona con la tasa natural de desempleo ni con el producto potencial. Esto implica que no existe un dilema permanente entre crecimiento e inflación y que la PM no puede resolver problemas estructurales de desempleo o de bajo crecimiento potencial.



Principios de política monetaria

- La experiencia nos ha enseñado que los intentos por reducir el desempleo más allá de su nivel normal o bien por aumentar el producto por sobre su nivel potencial conducen inevitablemente a una aceleración de la inflación.
- También hemos aprendido que una inflación baja y estable es una condición necesaria para el crecimiento sostenido.
- Por ello, el rol de la PM es generar condiciones de estabilidad que favorezcan y promuevan el crecimiento.



Principios de política monetaria

- En largo plazo, la PM afecta en forma directa las variables nominales, pero no las reales (empleo y actividad).
- Por ello, en el largo plazo, la inflación aparece como un fenómeno esencialmente monetario.
- En ese horizonte temporal se cumplen las predicciones de la teoría cuantitativa descrita por la ecuación: $M * V = P * Y$, de la cual se obtiene que:

$$p \approx m - y$$

donde las letras minúsculas denotan tasas de variación.



Principios de política monetaria

- Sin embargo, para plazos más bien cortos y con un nivel de inflación acotado, la variación en los agregados monetarios no provee una buena explicación para la tasa de variación de los precios.
- Con todo, el comportamiento de los agregados monetarios debe ser seguido siempre con atención.



Principios de política monetaria

- El modelo conceptual que describe el comportamiento de la inflación, para plazos relevantes, se puede representar simplificada mediante la siguiente ecuación:

$$\pi = \lambda_1 \pi_{-1} + (1 - \lambda_1) \pi^* + \lambda_2 (\theta - \theta^*)$$

donde “ π ” es la tasa de inflación, “ π_{-1} ” es la tasa de inflación rezagada, “ π^* ” es la tasa de inflación esperada, “ θ ” es el producto efectivo, y “ θ^* ” es el producto potencial.



Principios de política monetaria

- En este marco, la PM tiene efectos sobre las variables reales (empleo y actividad) en el corto plazo.
- Estos efectos se producen por la presencia de rigideces en los precios y salarios nominales.
- Los efectos de la PM se producen en magnitudes y rezagos cambiantes.
- Los efectos sobre la actividad tendrían un rezago entre 2 y 5 trimestres; en tanto los efectos sobre la inflación, entre 4 y 8 trimestres.



III. Régimen de Política Monetaria Aplicado por el BC



Política Monetaria

- La forma como se conduce la PM también ha evolucionado a través del tiempo. En el pasado, los esquemas predominantes estaban basados en el seguimiento de los agregados monetarios o bien en un tipo de cambio fijo.
- Hoy, el esquema que goza de creciente aceptación es el de metas de inflación. Este consiste en el anuncio explícito de una meta permanente de inflación, que es perseguida mediante movimientos en la tasa de interés y acciones comunicacionales.



Política Monetaria

- En Chile, la PM se conduce bajo un esquema pleno de meta de inflación desde el 2000. En la década de los noventa se fijaron metas anuales de inflación anual pero tuvieron un alcance parcial o limitado.
- Este esquema se complementa con un sistema de flotación cambiaria. Esto quiere decir que el tipo de cambio lo determina libremente el mercado. No obstante, el BC se reserva el derecho a intervenir este mercado en circunstancias excepcionales, como lo hizo el año pasado y, anteriormente, en agosto del 2001 y octubre del 2002.
- Este esquema le confiere mayor independencia al BC para conducir la PM y facilita el ajuste de la economía frente a cambios bruscos en el entorno mundial.



Política Monetaria

- La meta establecida por el BC es que la inflación anual del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de \pm un punto porcentual.
- Esta es una meta permanente.
- Se busca alcanzar en todos los meses del año y no solo en diciembre.
- Admite desviaciones transitorias cuando se enfrentan *shocks*.



Política Monetaria

- La PM se orienta de manera que la inflación proyectada sea 3% en un “horizonte de política” definido en torno a dos años.
- La definición de un “horizonte de política” es fundamental.
- Primero, reconoce que los efectos de la PM no son instantáneos, sino que tardan algún tiempo en manifestarse plenamente.
- Segundo, permite acomodar *shocks* transitorios de oferta que permanecen en la medición de la inflación anual por varios meses.



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 alta 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.



Marco actual de política monetaria: descomposición del IPC

Componente de Precio		Participación 2008 (%)		
Subyacente	IPCX1	72,70	} IPCX	} IPC
Servicios Públicos	IPCSP	5,82		
Servicios Financieros	IPCSF	1,60		
Indexados	IPCINX	4,76		
Micros	IPCMICRO	2,92		
Carnes y Pescados	IPCCP	3,35		
Frutas y Verduras	IPCFV	2,83		
Combustibles	IPCCOM	6,04		



Política Monetaria

- El principal instrumento de la PM es la Tasa de Política Monetaria (TPM). Por ello, las acciones de política monetaria consisten principalmente en movimientos de la TPM.
- La TPM es la tasa de interés que sirve de referencia para las operaciones monetarias entre el BC y los bancos comerciales.
- Con ello, el BC procura que la tasa de interés interbancaria (a un día) se aproxime a la TPM.
- Sin embargo, la TPM es una tasa relevante solo para un conjunto acotado de operaciones financieras. Sus efectos sobre la economía se transmiten en forma indirecta, como veremos más adelante.



Política Monetaria

- Pero la PM actúa también a través de los comunicados e informes que se entregan al mercado y que proveen la visión del Consejo del BC sobre la evolución y perspectivas de la economía y, en particular, sobre la trayectoria esperada de la inflación.



Marco actual de política monetaria

- En un régimen de metas de inflación, el enfoque de la PM es esencialmente 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 utilizando como base la información que se conoce.



Marco actual de política monetaria

- Estos ejercicios tienen, sin embargo, limitaciones. Las proyecciones no se cumplen con exactitud porque el conocimiento de los fenómenos económicos es imperfecto y, con cierta frecuencia, se desvían en forma apreciable por el surgimiento de *shocks* no anticipados.
- En todo caso, el juicio es insustituible al momento de efectuar y evaluar las proyecciones.



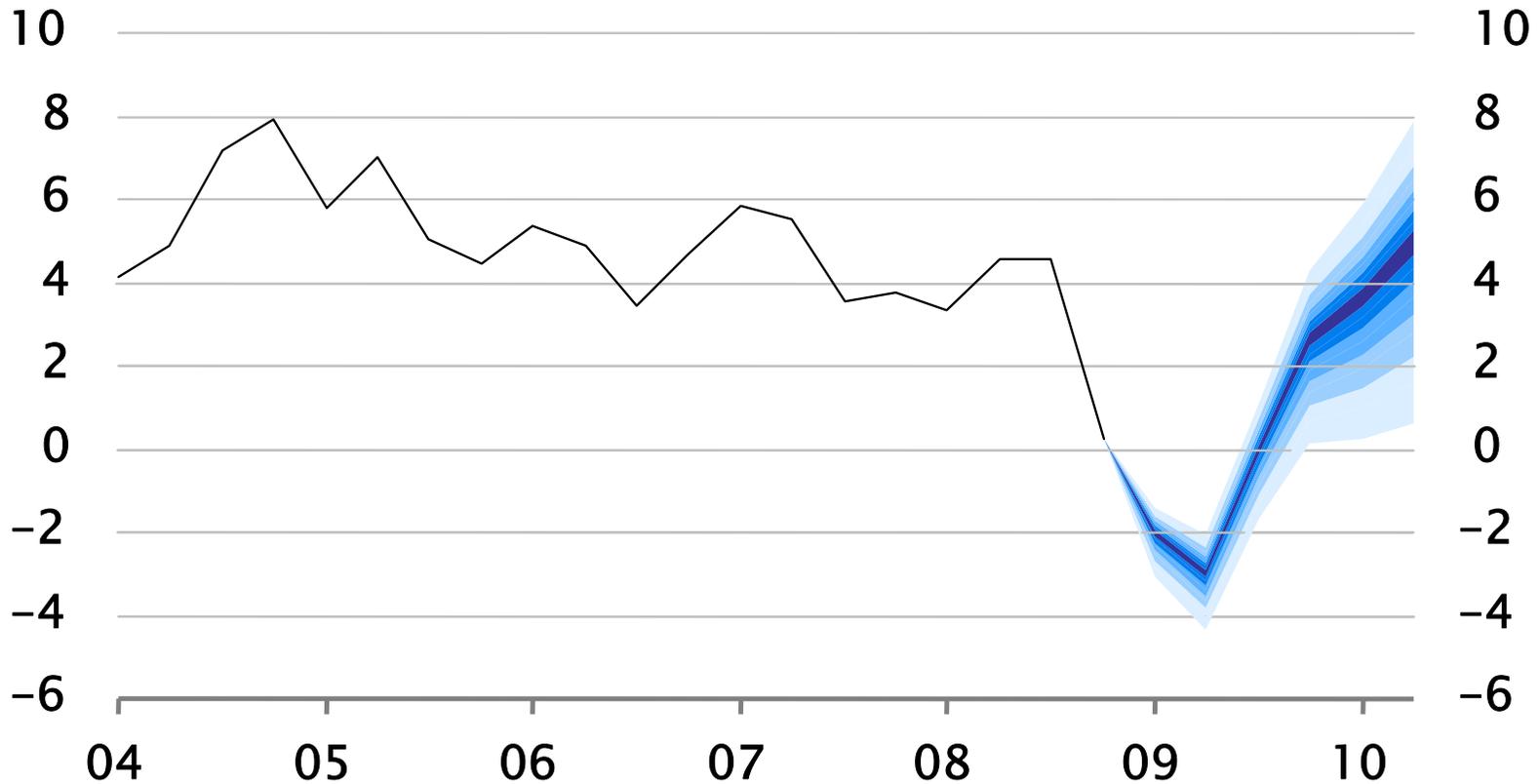
Marco actual de política monetaria

- Las proyecciones se basan en un conjunto de modelos estadísticos y económicos, en continua revisión, que interactúan con las apreciaciones del Consejo
- Ello permite definir un escenario base (el más probable) y escenarios alternativos o de riesgo.
- En los IPoMs, las proyecciones asociadas a los distintos escenarios se describen mediante gráficos como los que se presentan a continuación:



Proyección de actividad (IPoM mayo 2009)

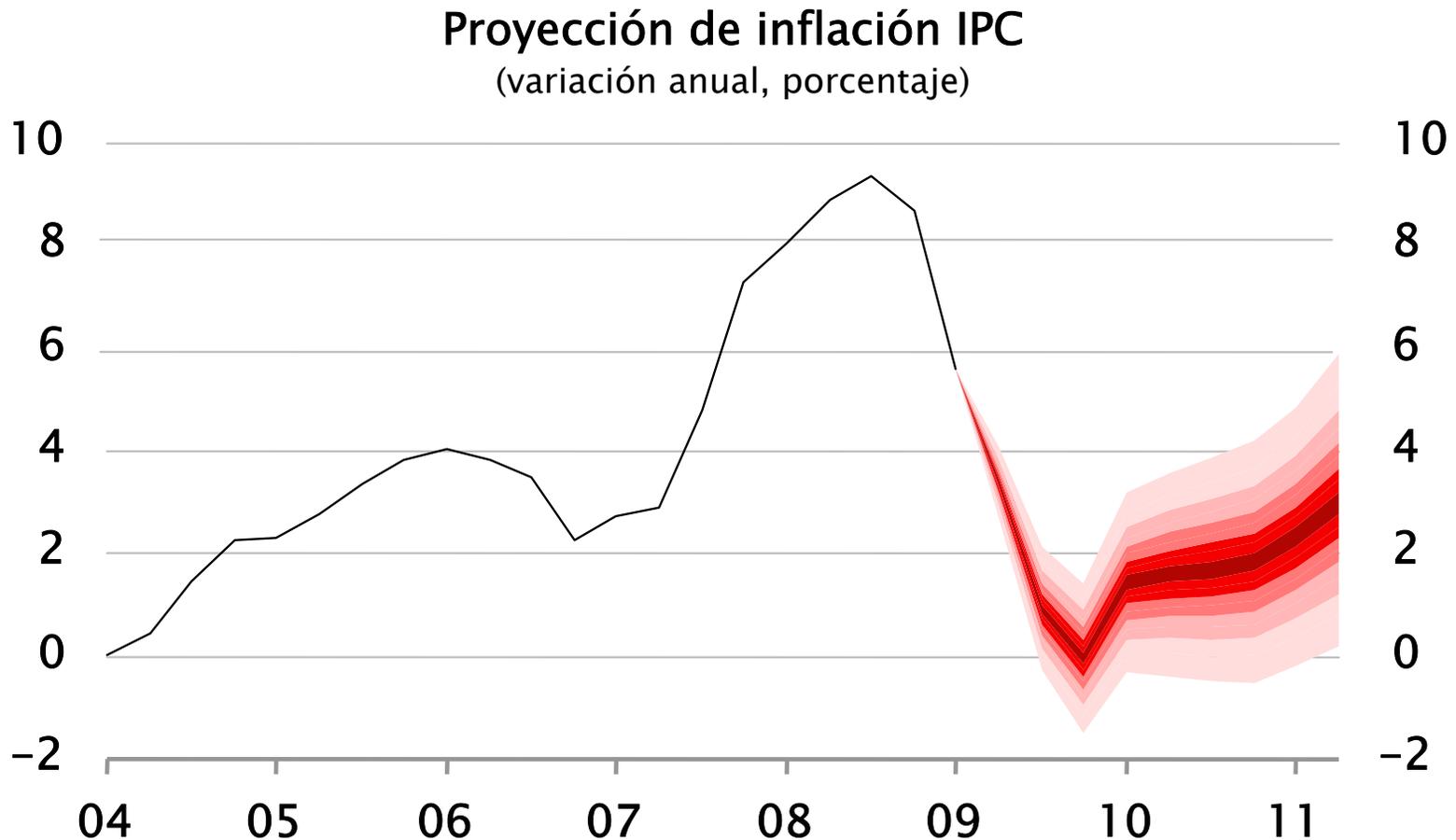
Escenarios de crecimiento del PIB trimestral
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Proyección de inflación (IPoM mayo 2009)



Fuente: Banco Central de Chile.

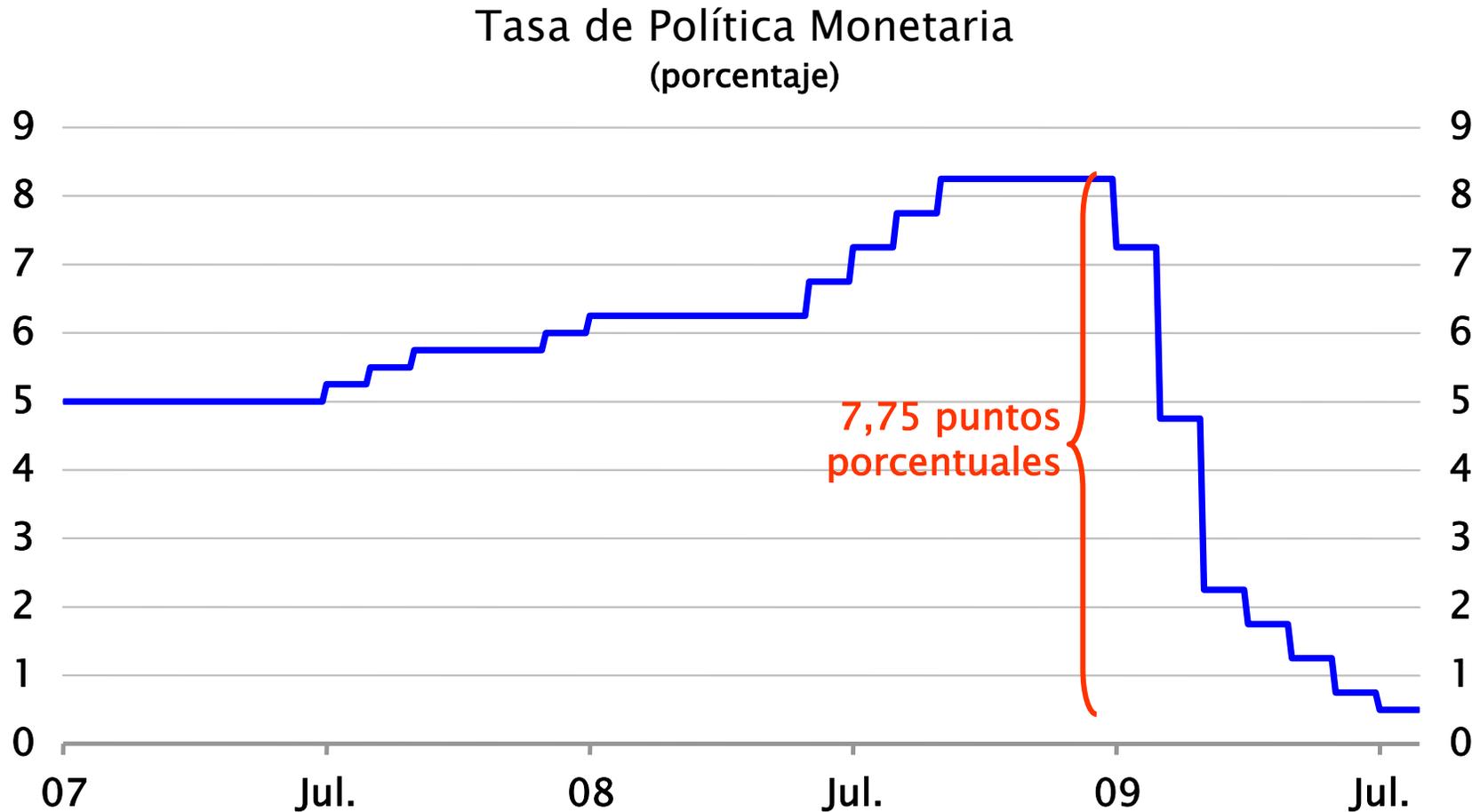


Marco actual de política monetaria

- Como la realidad es cambiante, la PM supone, al mismo tiempo, la capacidad de reacción frente a las novedades que se producen y sus implicancias sobre la inflación.
- La evolución de la TPM en el curso del último tiempo muestra precisamente la reacción del BC frente a un rápido y abrupto cambio en las condiciones macro-económicas.



En el último tiempo, el BC ha reducido agresivamente la TPM llevándola a un mínimo histórico.



Fuente: Banco Central de Chile.



Marco actual de política monetaria

- Bajo un régimen de metas, la credibilidad en la política monetaria es un elemento de primer orden.
- La clave está en la confianza de los agentes en que el BC ajustará la PM para alcanzar la meta fijada. Esta es el “ancla” de la política.
- Por ello, la comunicación del BC con el mercado y la transparencia de sus actuaciones resultan esenciales.



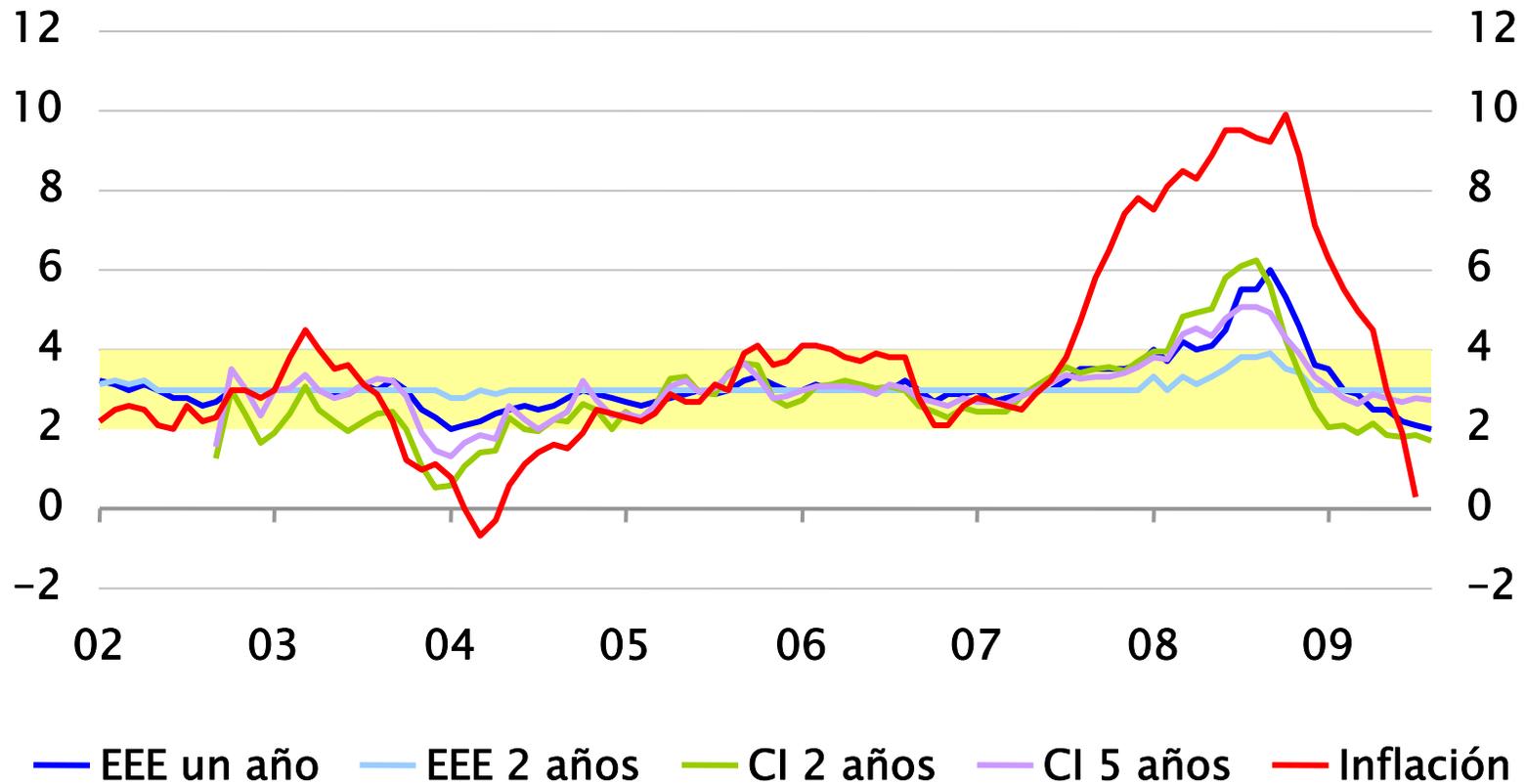
Evaluación del actual marco de PM

- Hasta mediados del 2007, los resultados que se exhibían eran muy satisfactorios: la inflación promedio para más de 7 años se ubicaba muy próxima a 3% y la mayor parte del tiempo (74%) estaba dentro del rango de tolerancia.
- Los resultados de los últimos dos años están marcados por la crisis. La inflación se ha desviado significativamente del rango de tolerancia, pero ello se explica en gran medida por los fuertes movimientos en los precios de la energía y los alimentos en los mercados internacionales; y también por factores idiosincrásicos.



Expectativas de inflación y su grado de alineamiento con la meta

Inflación IPC y expectativas de inflación
(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



IV. Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria



Política Monetaria

- La PM actúa a través de varios mecanismos.
- Los cambios (alzas o bajas) en la TPM producen, en primer lugar, efectos sobre un conjunto de variables financieras:
 - Las tasas de interés (estructura de tasas)
 - Los precios de los activos financieros
 - Los agregados monetarios y crediticios
 - Las expectativas sobre la trayectoria futura de la TPM
 - El tipo de cambio
- También tienen incidencia sobre las expectativas de inflación, la confianza de los agentes económicos y la credibilidad en la PM.

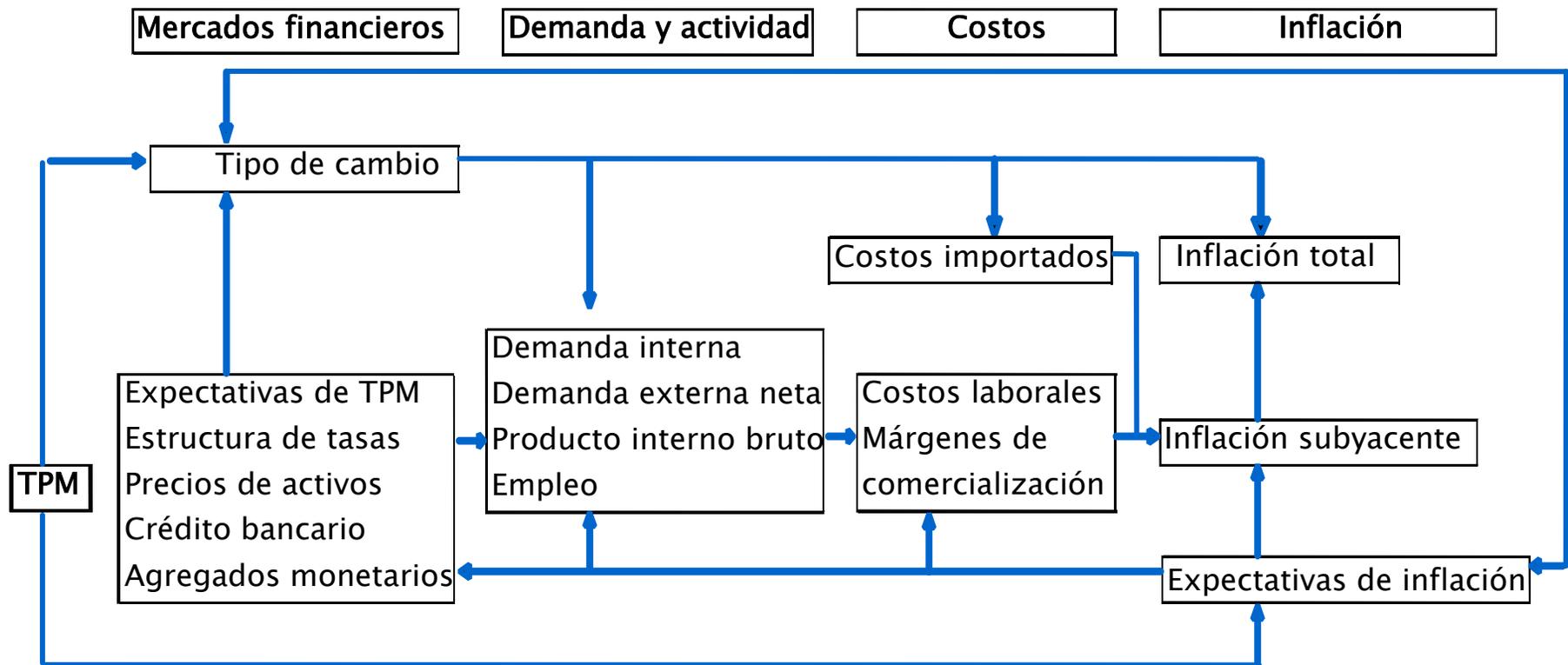


Política Monetaria

- Luego, todo ello produce cambios en la demanda, la actividad real, la brecha de capacidad (producto efectivo menos producto potencial) y los costos.
- Finalmente, estos distintos movimientos tienen una incidencia sobre inflación.
- Esto se puede graficar de la siguiente forma:



Marco actual de política monetaria: mecanismos de transmisión



Fuente: Banco Central de Chile, La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación, 2007



Política Monetaria

- Por cierto, esta es una descripción muy simplificada.
- En la realidad las cosas son más complejas:
 - Existen otras variables, no consideradas, que pueden alterar estas relaciones (la confianza de los consumidores y las empresas).
 - Existen interacciones más complejas entre las mismas variables descritas.
 - Existen efectos de segunda vuelta.



Política Monetaria

- En todo caso, el mecanismo de transmisión más conocido es el de las tasas de interés.
- La PM afecta a las tasas libres de riesgo para distintos plazos a través de las expectativas sobre la trayectoria futura de la TPM.
- Luego las tasas enfrentadas por los clientes se forman agregando primas de riesgo y otros recargos, razón por la cual pueden resultar bastante más altas que la TPM o que la tasa libre de riesgo para un mismo plazo.



Política Monetaria

- En todo caso, son estas tasas las que influyen sobre el gasto de las personas y empresas.
- Las decisiones de consumo e inversión determinan enseguida la brecha de capacidad (producto efectivo – producto de tendencia) e inciden sobre los costos de producción.
- Finalmente, todo ello tiene un impacto sobre la inflación.



Política Monetaria

- Así, cuando la economía se expande excesivamente, el BC aumenta la TPM para contener las presiones inflacionarias.
- Por el contrario, cuando la economía se contrae en forma significativa, como ha ocurrido en el último tiempo, el BC reduce la TPM para generar un estímulo que permita estabilizar la economía.



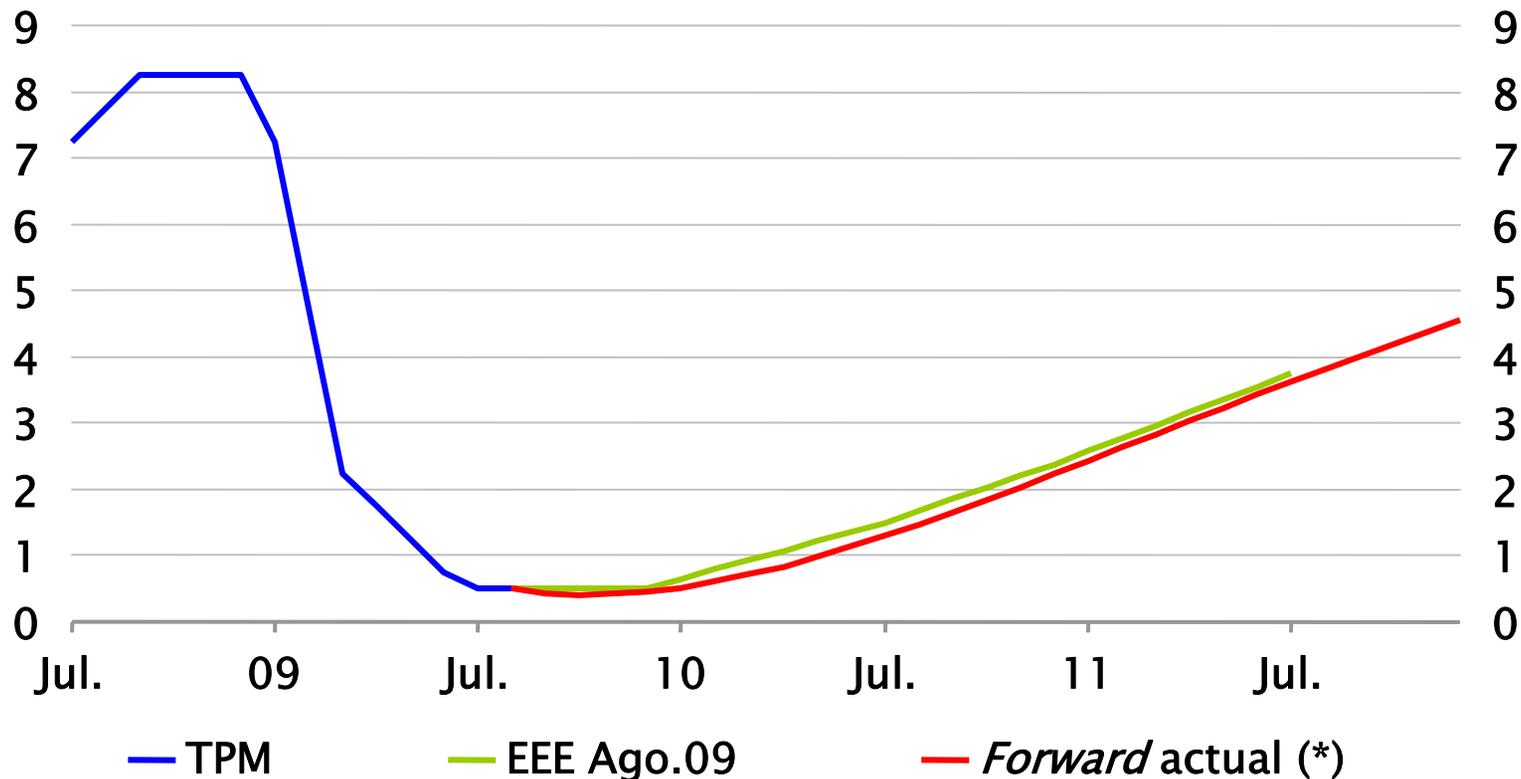
Marco actual de política monetaria

- Como vemos, parte importante de los efectos de la política monetaria se transmiten a través de las expectativas sobre la evolución futura de la TPM.
- Estas expectativas se pueden obtener de encuestas a los operadores financieros o bien de la lectura de los precios de los activos financieros.



Expectativas de mercado sobre la trayectoria de la TPM vigentes en agosto de este año.

TPM y curva *forward*
(porcentaje)



(*) Corresponde a la curva *forward* al 12 de agosto de 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



V. Implementación de la PM



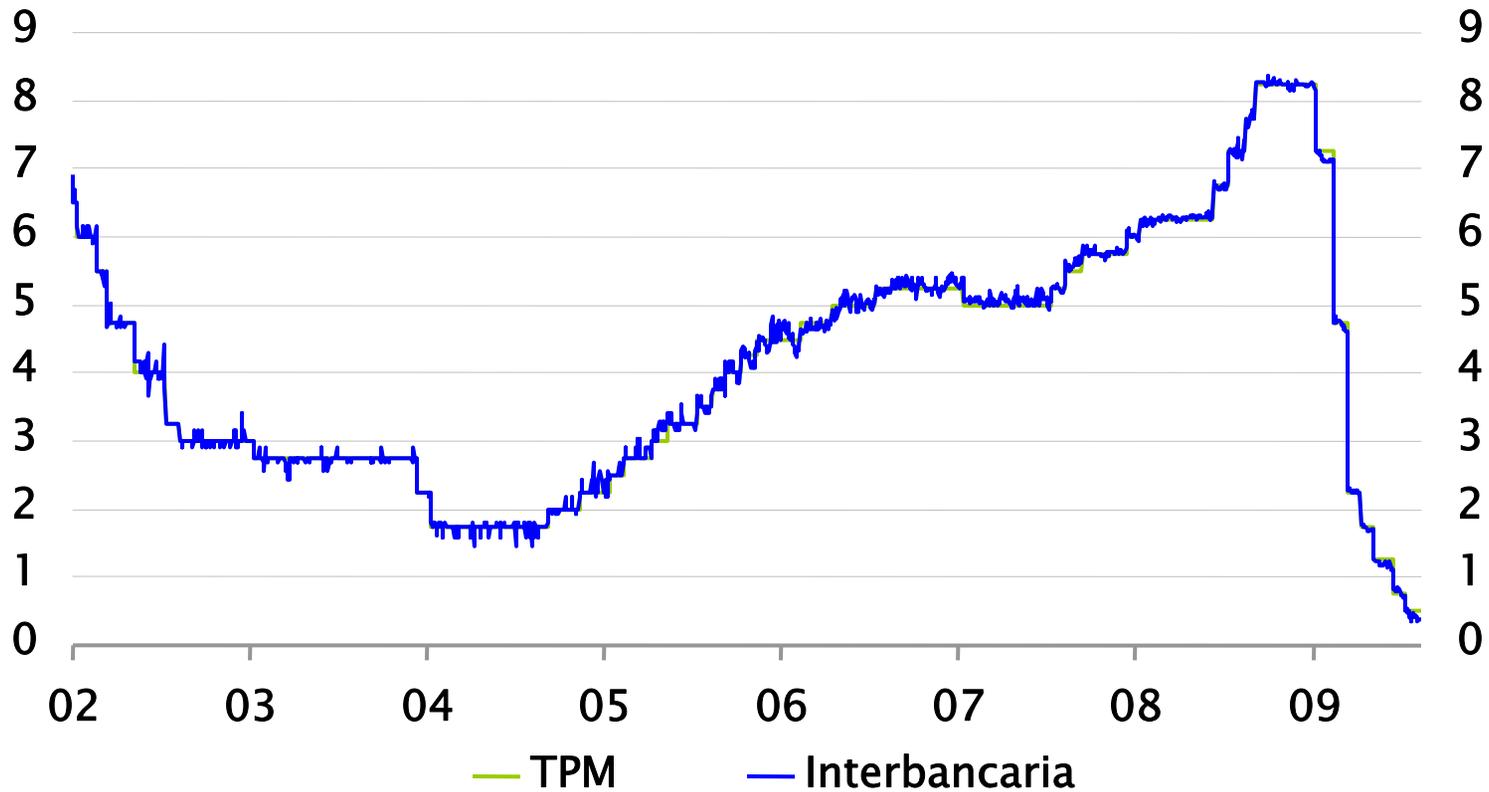
Implementación operativa de la PM

- Desde un punto de vista operativo, la PM persigue que la tasa interbancaria a un día (TIB) se ubique en un nivel tan próximo como sea posible al de la TPM.
- Para ello el BC utiliza varios instrumentos de manejo monetario.
- Como la TIB es una tasa de mercado, que depende no solo de la gestión del BC, sino también de factores no controlables, se admiten desviaciones menores de la TIB respecto de la TPM. Así, es usual observar desviaciones del orden de ± 4 puntos base.



TPM y Tasa interbancaria

Tasas de interés de corto plazo
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Implementación operativa de la PM

- En este plano operativo, resulta relevante distinguir la gestión monetaria de la gestión de la deuda.
- La gestión de la deuda tiene como objetivo principal obtener los recursos necesarios para el financiamiento de los activos del BC, entre los que se incluyen las reservas internacionales.
- Para estos efectos, el BC emite y coloca en el mercado bonos de mediano y largo plazo. Los en pesos son los BCP-2 BCP-5 y BCP-10; en tanto en UF son los BCU-5 BCU-10.
- A las licitaciones periódicas de estos títulos concurren los bancos, las AFPs, los Fondos Mutuos y las Compañías de Seguros.



Implementación operativa de la PM

- El plan de deuda del BC se anuncia a principios de año y se revisa si las circunstancias así lo ameritan.
- En esta materia, se busca una coordinación con el Ministerio de Hacienda.
- En junio pasado, el Ministerio de Hacienda informó que la Tesorería aumentaría sus emisiones de bonos de largo plazo para financiar parte de su déficit, lo que llevó al BC a modificar su propio plan de deuda.



Implementación operativa de la PM

- La gestión monetaria, en cambio, tiene como objetivo acomodar la liquidez de manera que resulte concordante con el nivel de la TPM.
- Para estos efectos, el BC recurre a varios mecanismos que permiten proveer o retirar liquidez del sistema.
- En primer lugar, emite y coloca instrumentos monetarios de corto plazo denominados PDBC, principalmente a plazos de 30 y 90 días. Con ello logra una acomodación gruesa de la liquidez demandada por el sistema.



Implementación de la PM

- Luego, para una acomodación “más fina” utiliza los repos y los anti-repos.
- Un repo es la compra con pacto de retroventa de un título de deuda de alta calidad (como bonos del BC o de la Tesorería o letras de crédito hipotecarias). Equivale a un préstamo del BC a un banco comercial garantizado por un instrumento financiero de bajo o nulo riesgo.
- Un anti-repo corresponde a la venta de un pagaré de corto plazo, usualmente entre uno y siete días.



Implementación de la PM

- A lo anterior se agregan dos facilidades disponibles para los bancos en forma permanente.
- Ellas son:
 - La línea de crédito de liquidez que se ofrece a una tasa de interés igual a $TPM + 25$ pb.
 - Los depósitos de liquidez que pagan una tasa de interés igual a $TPM - 25$ pb.
- En la práctica, estas dos facilidades fijan una banda para la TIB de $+/- 25$ pb en torno a la TPM.



Implementación de la PM en la actual coyuntura

- En la actual coyuntura, el BC ha reducido agresivamente la TPM hasta alcanzar un nivel 0,5%, que representa un mínimo técnico. Además, ha comunicado al mercado que la TPM se mantendrá en este nivel por un tiempo prolongado.
- Para reforzar los efectos de la PM adoptó medidas complementarias que conllevan el uso de nuevos instrumentos.



Implementación de la PM en la actual coyuntura

- Estas medidas incluyen:
 - Una facilidad de liquidez (FLAP), que opera con plazos de 90 y 180 días al nivel de la TPM vigente.
 - Un ajuste del plan de emisiones de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) a plazos menores de un año de manera coherente con la decisión anterior.
 - La suspensión, por todo lo que resta del 2009, de la emisión de títulos de deuda a plazos iguales o superiores a un año.



VI. Reunión de Política Monetaria



Importancia de la RPM

- La decisión más importante en materia de política monetaria, que es la fijación de la TPM, se adopta en la llamada Reunión de Política Monetaria (RPM).
- Esta reunión se celebra mensualmente y concita un alto interés en el mercado y en la opinión pública en general. La fecha de realización se anuncia con seis meses de antelación.



La prensa le brinda normalmente una buena cobertura noticiosa.

Edición Viernes **Economía** Diario Financiero

e-mail: economia@df.cl

20

Viernes 10 de julio de 2009

EL INSTITUTO EMISOR SOSTUVO QUE LA DECISIÓN ERA "NECESARIA" PARA LOGRAR META INFLACIONARIA

Banco Central lleva tasa a 0,50% y anuncia medidas inéditas para asegurar efectividad

Una actividad peor de la anticipada y las menores presiones inflacionarias llevaron a la autoridad a optar por medidas que impactan directamente en tasas de mercado y en el tipo de cambio.

La decisión del instituto emisor



ESTRATEGIA
EL DIARIO DE NEGOCIOS DE CHILE

Modificaciones: ¿qué significan?

Con el objeto de "alinear los precios de activos financieros con la trayectoria de política monetaria", el Banco Central anunció los siguientes cambios:

1. "Establecer una Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP) para las

Viernes 10 de julio de 2009

BAJO TIPO RECTOR A 0,50%

Central Anuncia Medidas Para Alinear Precios de Activos Financieros Con Recorte de Tasa

Tasa Política Monetaria

(Nominal, en %)

Enero 07
5,25%



Ranking IPC Junio (en millones de dólares) - IMACEG (en millones de pesos)

1	Venezuela	27.40	▲
2	Ucrania	15.00	▲
3	Pakistán	13.13	▲
4	Islandia	12.18	▲
5	Burkina	11.00	▲

El organismo llevó lo: de disposiciones co con miras a gener reactivación de la

Tal como se anticipaba el Banco Central, en su reunión de política monetaria de ayer, decidió recortar en 25 puntos base

BAJO TIPO RECTOR A 0,50%

Central Anuncia Medidas Para Alinear Precios de Activos Financieros Con Recorte de Tasa

(Págs. 5 y 6)

Tasa Política Monetaria

(Nominal, en %)



170 M. D. O. T. 2009 Fuente: Banco Central
E E M M E E A A S S O N D D L L M M A M E E A A S S O N D D L L M M A M E E F F
2007 2008 2009

Economistas Valoran Decisión de Inyectar Liquidez de Corto Plazo



¿Quiénes asisten?

- 5 consejeros con derecho a voto.
- Ministro de Hacienda con derecho a voz pero no a voto.
- Gerentes y profesionales que asisten al Consejo.



Formato de la reunión

- La reunión de política monetaria se divide en dos sesiones:
 - En la mañana, se presenta y revisa en detalle la información económica y financiera relevante.
 - En la tarde, se identifican y evalúan las opciones de política, se procede a la votación y, finalmente, se aprueba un breve comunicado de prensa.



Una RPM en la Sala de Consejo





Material preparado para la RPM

- Antecedentes para la RPM. Este documento contiene un resumen de la información económica y financiera relevante para la decisión que corresponde adoptar. Se da a conocer un día antes de la reunión a través del portal electrónico del BC.
- Presentación de la División de Estudios durante el día de la reunión. Este documento se da a conocer al día siguiente de la reunión a través del portal electrónico del BC.



Resultados de la RPM

- Decisión sobre la TPM, que puede ser la de mantener, subir o bajar la tasa.
- Comunicado de prensa informando y justificando la decisión y entregando los eventuales cursos de acción. Este comunicado se despacha inmediatamente después de la reunión.
- Dos semanas después de la RPM se publica una minuta que incluye mayores detalles:
 - Opciones de política consideradas.
 - Los principales argumentos esgrimidos
 - La votación de cada consejero.



Ejemplo de comunicado prensa

Santiago, 09 de julio de 2009

Reunión de Política Monetaria – julio 2009

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base hasta 0,50% anual y adoptar medidas complementarias de política monetaria.

En el ámbito externo, los datos recientes muestran que las perspectivas de crecimiento global para este año se han estabilizado. Sin embargo, los indicadores financieros dan cuenta de una mayor incertidumbre respecto de la robustez de la recuperación global. Los precios de los productos básicos, en particular del cobre y del petróleo, se han reducido.

En el plano interno, la información disponible para el segundo trimestre de este año es coherente con un menor nivel de actividad y demanda que el previsto en el último Informe de Política Monetaria. El desempleo ha aumentado. Las condiciones crediticias se mantienen estrechas.

En junio, el conjunto de indicadores de inflación mostró reducidas presiones inflacionarias subyacentes. La dinámica salarial sigue ajustada a patrones históricos, mientras que el tipo de cambio real se ha reducido desde la última reunión. Se prevén registros de inflación anual reducidos en los próximos trimestres, menores que los anticipados en el último Informe. Las expectativas de inflación de mediano plazo se han reducido marginalmente.

Con la decisión de hoy, la TPM se ha llevado a su nivel mínimo. El Consejo estima que para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política en un contexto de mayores holguras de capacidad previstas y reducidas presiones de costos importados, es necesario aumentar el estímulo monetario. Por ello, la TPM se mantendrá en este nivel mínimo por un período de tiempo prolongado.

Para reforzar esta decisión y alinear los precios de activos financieros con la trayectoria de política monetaria, el Consejo ha determinado implementar las siguientes medidas complementarias de política monetaria:

- Establecer una Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP) para las empresas bancarias, mediante la cual otorgará liquidez a 90 y 180 días al nivel de la TPM vigente.
- Ajustar el plan de emisiones de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) a plazos menores de un año de manera coherente con la decisión anterior.
- Suspender, por todo lo que resta del 2009, la emisión de títulos de deuda a plazos iguales o superiores a un año, correspondientes a Bonos Nominales del Banco Central a 2 años (BCP-2) y Pagarés Descontables del Banco Central a 1 año (PDBC-360).
- El Consejo reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



VII. Conclusiones



Conclusiones

- La estabilidad de precios, como lo demuestra la literatura y la experiencia, es un prerrequisito para lograr un crecimiento alto y sostenido.
- Ello está bien recogido por nuestro ordenamiento institucional que provee los elementos necesarios para alcanzar dicha estabilidad. Entre ellos se destacan la autonomía conferida al Banco Central para conducir la política monetaria y el mandato de mantener la inflación baja y estable.



Conclusiones

- Los avances en materia de inflación han sido notables en el curso de las últimas dos décadas. Sin embargo, los logros alcanzados no están garantizados y requieren perseverar en la aplicación de buenas políticas.
- El régimen de meta de inflación ha implicado un significativo avance en la conducción de la PM y ha reforzado el compromiso del BC con la estabilidad de precios.
- Las políticas del BC se han visto facilitadas, además, por el conjunto de políticas macroeconómica en aplicación y en particular, por la disciplina fiscal y la buena regulación y supervisión del sistema financiero.



Conclusiones

- El BC ha enfrentado desafíos extraordinarios durante esta crisis global, pero ha respondido con rapidez y decisión. En una acción inédita, recortó la TPM en 775 puntos base en sólo siete meses y está aplicando medidas complementarias para reforzar los efectos de la PM.
- Los sólidos fundamentos de la economía y el marco de políticas macroeconómicas vigente han permitido esta reacción de la PM.



Conclusiones

- La conducción de una buena política monetaria, orientada al logro de la estabilidad de precios, es la mejor contribución que el BC puede hacer al crecimiento de la economía y al bienestar de la población.



POLITICA MONETARIA: INSTITUCIONES, CONCEPTOS E INSTRUMENTOS

Enrique Marshall

Consejero