



# **Mercados financieros, implementación de la política monetaria y emisión de deuda.**

**Banco Central de Chile  
División Operaciones Financieras**

15 de octubre 2010



# Agenda

- Instrumental de PM.
- Mercado Interbancario y transmisión de PM.
- Monitoreo del mercado monetario.



Instrumental de PM.



# Instrumental

## Planificación de liquidez:

- El BCCh realiza una estimación de la liquidez del sistema:
  - Por el lado de la oferta, considera tanto las expansiones como las contracciones.
  - Proyecta la demanda de dinero y su estacionalidad.
- Expansiones: vencimientos de títulos de deuda, compras de divisas y pagos del BCCh a terceros.
- Contracciones: colocaciones de títulos de deuda, ventas de divisas y pagos de terceros al BCCh.



# Instrumental

## Planificación anual de liquidez:

- En diciembre, se proyectan los principales flujos del año siguiente.
- Se estima la demanda de circulante y reservas bancarias. Si la inflación es mayor (menor), la cifra se eleva (baja).
- Cada año, en enero, se informa un nuevo plan de deuda coherente con la meta anterior. Sólo incluye la deuda superior a 1 año (Bonos del BCCh).



# Instrumental

## Planificación mensual de liquidez:

- Mensualmente se actualiza la proyección anterior, agregando toda la nueva información disponible.
- Se planifica la deuda menor a un año (Pagarés), la que sirve para ir ajustando la oferta a la demanda de liquidez proyectada.
- El BCCh concentra vencimientos entre los días 5 y 20 de cada mes y ofrece más deuda entre el 20 y el 5, lo que coincide con la estacionalidad mensual de las necesidades de M0.
- El ajuste diario o semanal de la liquidez descansa en las Operaciones de Mercado Abierto y a través de Facilidades Permanentes.



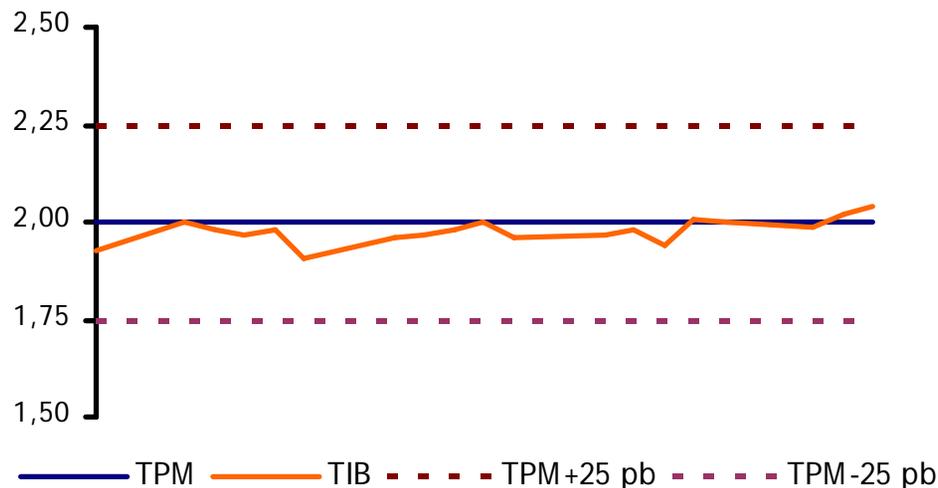
# Instrumental

- Operaciones de Mercado Abierto (OMA).
- Facilidades Permanentes.



# Instrumental

- Para minimizar desviaciones de la Tasa Interbancaria (TIB) respecto de la TPM, se monitorea la liquidez del sistema financiero diariamente.
- Las OMA no se usan todos los días: sólo cuando se esperan (o suceden) cambios en demanda de liquidez que acerquen la TIB a los extremos de la banda.
- Las Facilidades están disponibles siempre (diariamente después del cierre del mercado interbancario) y constituyen una banda de flotación para la TIB.





# Instrumental

## OMA: inyección de liquidez

- Compra de bonos y pagarés.
- REPO: compra de títulos de crédito con pacto de retroventa, generalmente a TPM.
- *Swap* de moneda: compra de dólares con pacto de retroventa.



# Instrumental

## OMA: drenaje o retiro de liquidez

- Venta de bonos y pagarés.
- Depósito de Liquidez (DL) o ex Anti Repo, a TPM.
- *Swap* de moneda: venta de dólares con pacto de retrocompra.



# Instrumental

## Facilidades Permanentes (banda):

Operaciones a 1 día de plazo abiertas todos los días.

- Facilidad Permanente de Liquidez (FPL): inyección de liquidez garantizada con colateral (REPO) a TPM + 25 pb (es un REPO de 1 día).
- Facilidad Permanente de Depósito (FPD): drenaje de liquidez a TPM - 25 pb.
- Facilidad de Liquidez Intradía (FLI): inyección de liquidez garantizada con colateral (REPO) a tasa 0% (se paga el mismo día)



# Instrumental

## Requerimiento de Encaje:

- Tasa: 9% para depósitos vista y 3,6% para depósitos hasta 1 año (5,5% ponderado).
  - Se exige en promedio dentro de un período de encaje (desde el 9 del mes "t" al 8 del mes "t+1").
  - Se constituye mediante caja de los bancos o depósitos en el BCCh (saldos en el LBTR).
- 
- No se usa para manejar la liquidez. Desde los años '80 que no se modifica.



Mercado Interbancario y transmisión de PM.



# Mercado Interbancario

- El mercado interbancario permite la intermediación de liquidez desde los bancos con exceso de fondos a aquellos con déficit transitorios.
- La intermediación se hace a través de préstamos, generalmente *overnight* y a tasas cercanas a la TPM.
- Están respaldados por líneas de crédito otorgadas mutuamente por los bancos (generalmente no están colateralizados o garantizados por otro activo).



# Mercado Interbancario

- Los bancos requieren fondos para:
  - Efectuar pagos de alto valor, entre ellos y con terceros.
  - Para constituir el encaje legal.
  - Para mantener billetes y monedas en su caja.
- Los fondos que los bancos no consiguen en este mercado, los obtienen en el BCCh: vía FPL o REPO.
- Los fondos que no pueden colocar los depositan en el BCCh: vía FPD o DL.



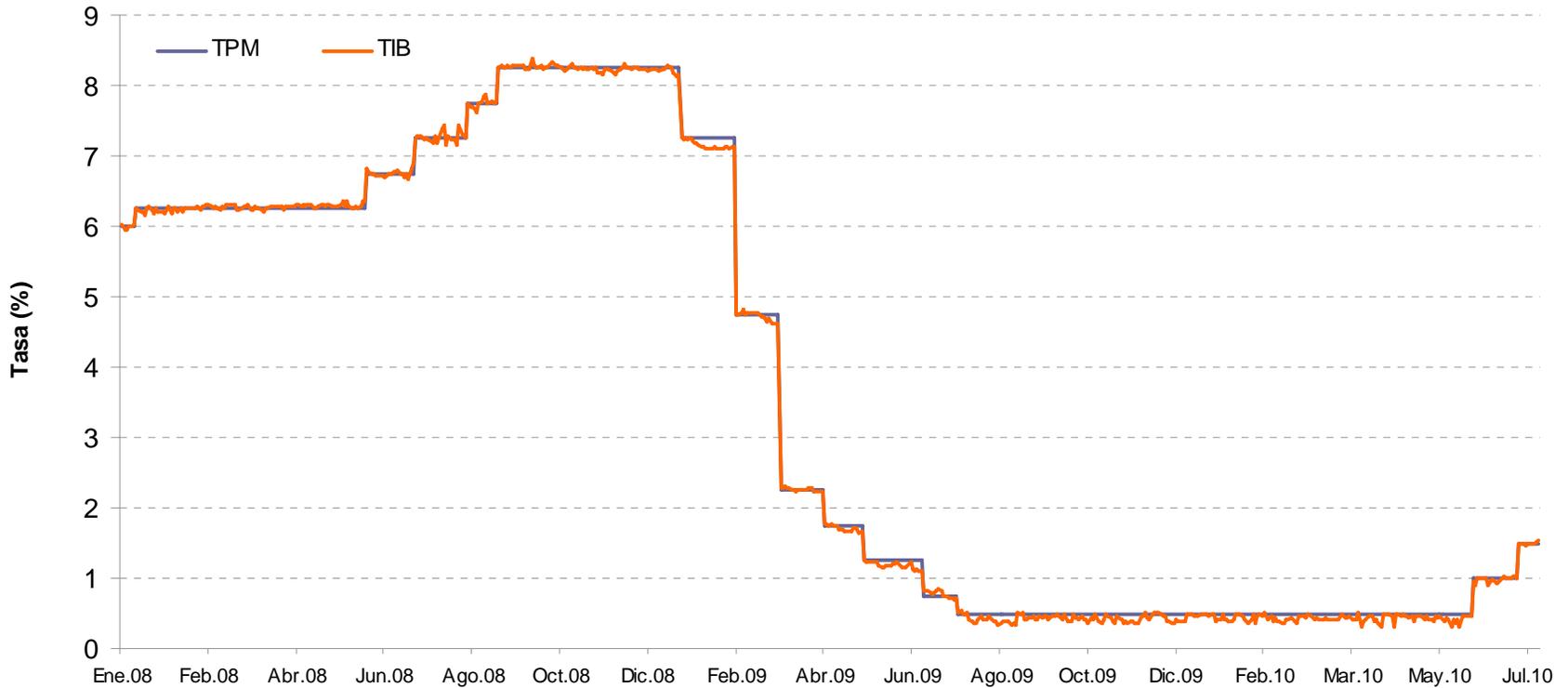
# Mercado Interbancario

- La tasa de este mercado se conoce como la Tasa Interbancaria (TIB) y es el ancla de la PM.
- Este es “el mercado” donde el BCCh interviene activamente retirando o entregando liquidez a través de todo su instrumental.
- El objetivo operacional de la ejecución de la PM es ofrecer o retirar la liquidez necesaria para que la TIB se transe en promedio en torno a la TPM.



# Mercado Interbancario

TASA POLÍTICA MONETARIA (TPM) Y TASA INTERBANCARIA (TIB) DIARIA  
(Ene'08 - Jul'10)





# Mercado Interbancario

Diferencia entre TPM y Tasas Interbancarias efectivas (puntos base) (Ene'08 - Jul'10)				
Diferencia Absoluta <sup>1</sup>				
País	Promedio	Mínimo	Máximo	Desv. Est.
Nueva Zelanda	15	0	107	9
Australia	0	0	25	2
Canadá	1	0	301	12
<b>Chile</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>20</b>	<b>5</b>
Zona Euro	40	0	85	27
USA	21	0	200	33
Brasil	10	7	141	9
Reino Unido	10	0	136	15

<sup>1</sup> Valor absoluto de la diferencia entre la tasa interbancaria y la TPM.

Diferencia Simple <sup>2</sup>				
País	Promedio	Mínimo	Máximo	Desv. Est.
Nueva Zelanda	-12	-38	107	13
Australia	0	-25	0	2
Canadá	-1	-301	9	12
<b>Chile</b>	<b>-3</b>	<b>-20</b>	<b>19</b>	<b>6</b>
Zona Euro	-36	-81	85	33
USA	-17	-200	125	35
Brasil	-9	-86	141	10
Reino Unido	-8	-136	78	17

<sup>2</sup> Diferencial entre la tasa interbancaria y la TPM, conservando el signo de la diferencia.



# Mercado Interbancario

- Anclando la TIB a la TPM, el BCCh asegura transmitir la PM al resto de la curva de rendimiento.
- El mercado, a partir de esta, fija las tasas en el resto de los tramos de la curva.
- En efecto, las tasas del mercado monetario y las más largas se determinan por la TPM, pero mucho más por la expectativa que el mercado tenga de esta.

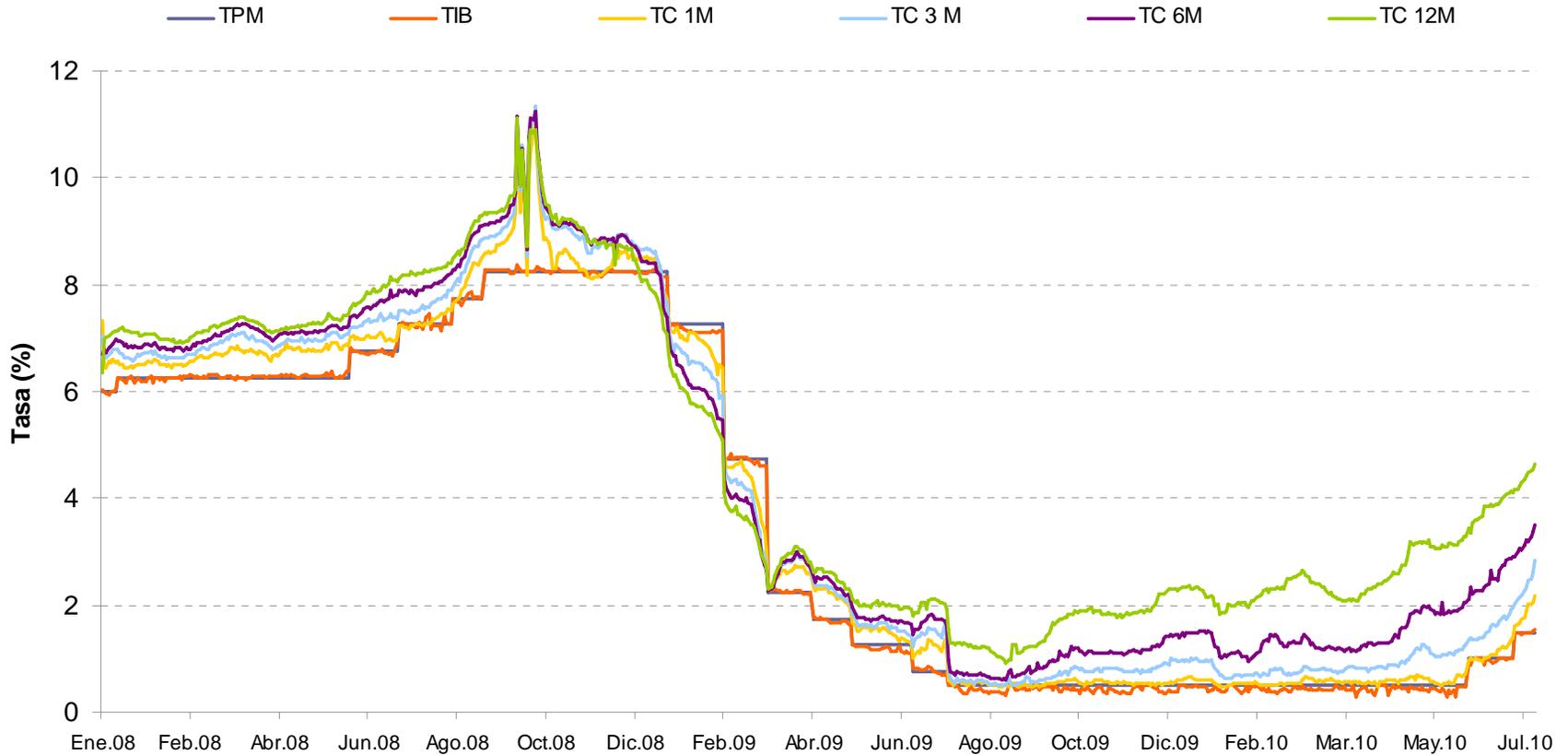


Monitoreo del mercado monetario.



# Monitoreo del Mercado Monetario

MERCADO MONETARIO Y TASAS DE CAPTACIÓN PRIME  
(Ene'08 - Jul'10)





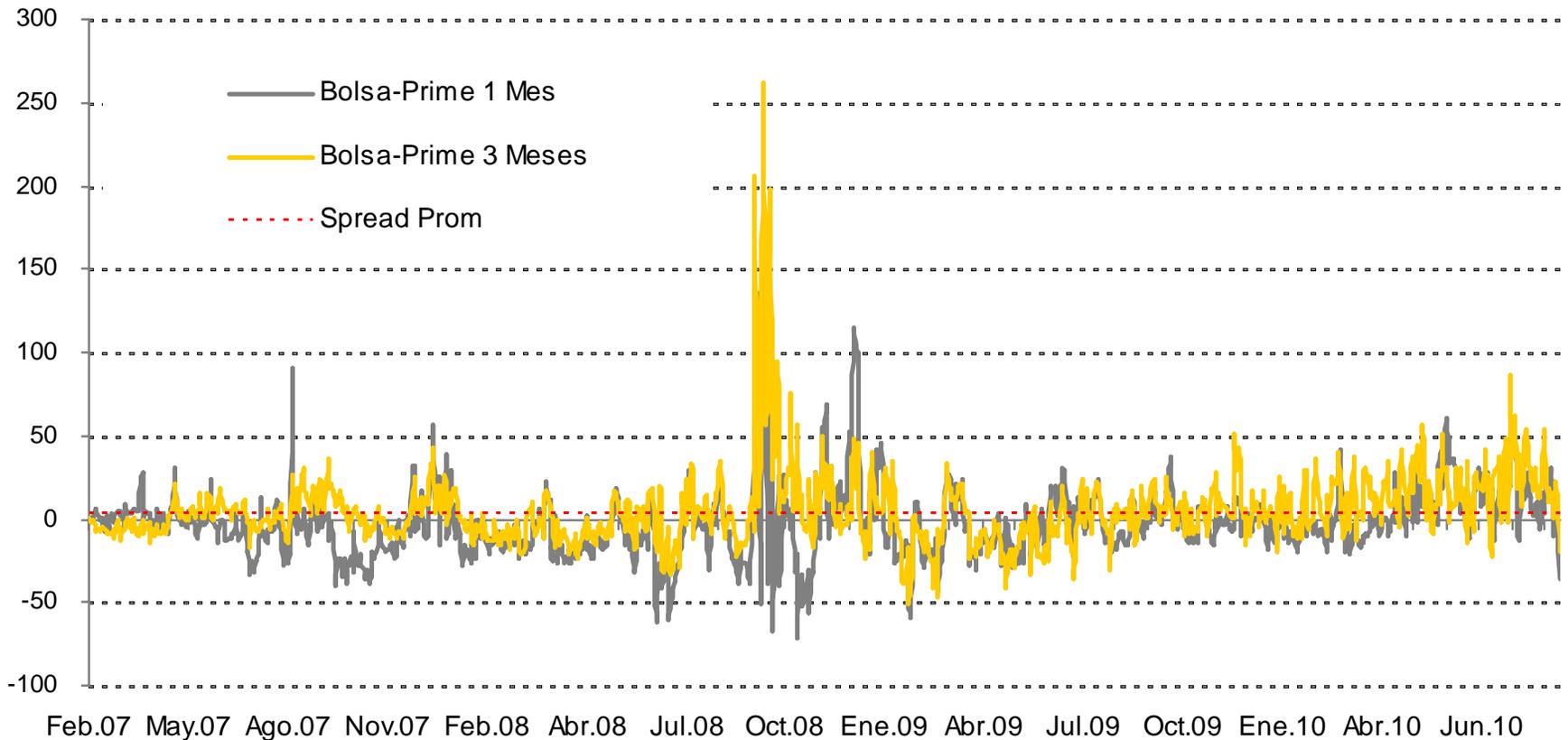
# Monitoreo del Mercado Monetario

- Algunos indicadores de monitoreo:
  - Diferencia tasas de DP del mercado secundario y primario.
  - Diferencia entre tasas de DP y *swap* promedio cámara (SPC).
- La SPC es un instrumento derivado donde se pueden extraer las expectativas de TPM, ya que es un índice de TIB esperada.



# Monitoreo del Mercado Monetario

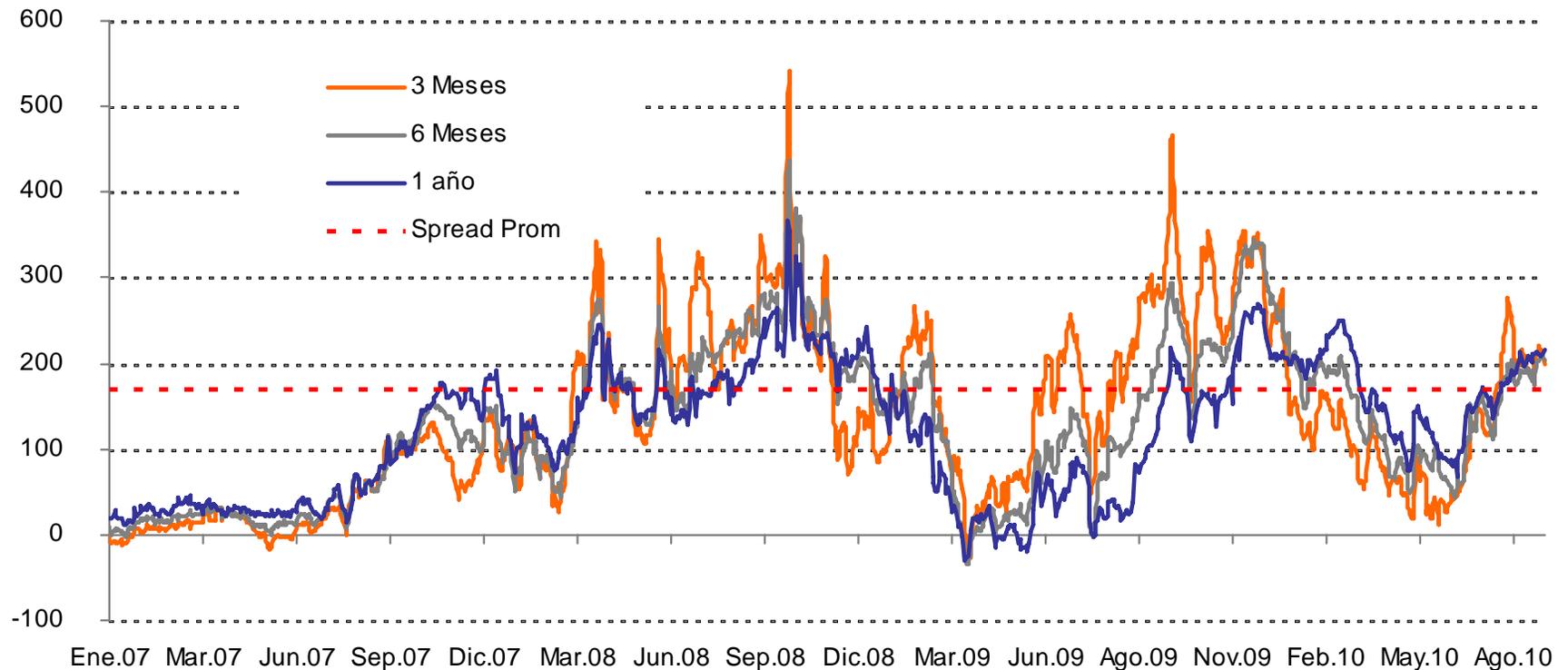
## Tasas Bolsa v/s Tasas Prime





# Monitoreo del Mercado Monetario

## Tasas Prime v/s Tasas Swap





# **Mercados financieros, implementación de la política monetaria y emisión de deuda.**

**Banco Central de Chile  
División de Operaciones Financieras**

15 de octubre 2010