



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 923E

923E-01-010726 Nominalización de la tasa de política monetaria –Memorándum N°
24 de la Gerencia de División Política Financiera.



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 923E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el jueves 26 de julio de 2001

En Santiago de Chile, a 26 de julio de 2001, siendo las 17,00 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señor José De Gregorio Rebeco.

Asiste el señor Ministro de Hacienda, don Nicolás Eyzaguirre Guzmán.

Asisten, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, señora Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

Inicia la Sesión el Presidente señalando que ésta ha sido convocada con el propósito de adoptar una decisión en relación con la nominalización de la tasa de política monetaria del Banco Central.

Manifiesta que éste es un tema que se ha venido estudiando durante bastante tiempo en el Banco, estando en discusión, tal vez, desde el mismo momento en que se inició la aplicación de la tasa sobre UF, como tasa de política monetaria. Esa discusión, sin embargo, a medida que se fue progresando en reducir la tasa de inflación, se fue haciendo cada vez más relevante, y hoy día, en que la tasa de inflación está dentro del rango meta de mediano plazo que tiene el Banco Central y convergiendo hacia el 3%, ya se hace conveniente adoptar una decisión al respecto.

Agrega el señor Massad que en los últimos años, esta discusión y estudio en que han participado los Consejeros, la Gerencia General y todas las Divisiones del Banco, particularmente la División de Política Financiera y la División de Estudios, ha progresado hasta el punto de haber despejado las preguntas que surgían alrededor de una modificación como la indicada, de modo que aparece oportuno plantearse, concretamente, la nominalización de la tasa de instancia del Banco.



BANCO CENTRAL DE CHILE

A continuación, el Presidente ofrece la palabra al Gerente de la División Política Financiera.

El Gerente de la División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera, presenta un proyecto de acuerdo que ratifica lo expuesto por el señor Presidente y por el cual se dispone que a partir del próximo período de encaje, que se inicia el 9 de agosto próximo, la tasa de política monetaria se defina en términos nominales, es decir, como un porcentaje en relación a un valor en pesos y no en Unidades de Fomento; que las tasas de interés para los tramos de la línea de crédito de liquidez, el depósito de liquidez en moneda nacional y el depósito de reserva técnica, se especifiquen en los mismos términos; y se establece que la tasa nominal de 6,5% anual es el valor correspondiente de la actual tasa de política monetaria de 3,5% + UF, sin perjuicio de las modificaciones que posteriormente pueda establecer el Consejo en el valor de ella.

En mérito de lo anterior, el Consejo adopta el siguiente Acuerdo:

923E-01-010726 – Nominalización de la tasa de política monetaria – Memorándum N° 24 de la Gerencia de División Política Financiera.

El Consejo acuerda lo siguiente:

1. A partir del próximo período de encaje, que comienza el 9 de agosto próximo, la tasa de política monetaria se definirá en términos nominales, es decir, como un porcentaje en relación a un valor en pesos y no en Unidades de Fomento;
2. Las tasas de interés para los tramos de la línea de crédito de liquidez, el depósito de liquidez en moneda nacional y el depósito de reserva técnica se especificarán en los mismos términos;
3. Establecer la tasa nominal de 6,5% anual como el valor correspondiente de la actual tasa de política monetaria (de 3,5% más UF), sin perjuicio de las modificaciones que posteriormente pueda establecer el Consejo sobre el valor de ésta.

El Presidente expresa su satisfacción por haber llegado a esta decisión después de largos años de trabajo. Señala que es un tema que ratifica la confianza en que, hacia adelante, existen los instrumentos para mantener la tasa de inflación dentro del rango meta y que el país tiene fundamentos económicos sólidos como para enfrentar el tipo de shocks a que ha estado expuesto en el último tiempo y que seguramente seguirá expuesto en los próximos años.

El señor Ministro de Hacienda consulta cómo se ordenan los tramos de liquidez en torno a la tasa de instancia y qué se ha dispuesto con respecto del canje de instrumentos en Unidades de Fomento.

El Presidente señala que no se ha avanzado todavía en el canje de instrumentos en Unidades de Fomento por otros instrumentos. En lo inmediato, las emisiones de instrumentos de menos de un año va a aumentar el porcentaje de papeles en pesos y va a



disminuir el porcentaje de títulos en UF en las licitaciones próximas que haga el Banco Central. En el resto de los plazos no se han planteado cambios al respecto.

El Gerente de División Política Financiera, señor Herrera, señala que el primer tramo de las tasas de la línea de crédito de liquidez está al nivel de la tasa de política monetaria; el segundo tramo está a doscientos puntos base de la tasa de política monetaria y lo seguirá estando con el nuevo referente nominal, y el tercer tramo está igual, a doscientos puntos sobre el segundo tramo. En relación a los instrumentos nominales y reajustables, hoy día el stock de títulos nominales en pesos, en los instrumentos que son para el mercado monetario de menos de un año, constituye aproximadamente un 45% del stock total y el remanente son títulos no reajustables. A partir del próximo período de encaje se anunciará un calendario que invierta esta relación.

El Presidente indica que lo anterior resulta por el procedimiento de hacer esta transformación por vía de las licitaciones, no de ofrecer un canje de títulos inmediato, o sea, en el margen se va a ir cambiando la composición del total de instrumentos emitidos.

El Presidente propone el siguiente texto para el comunicado:

“ En sesión extraordinaria realizada en el día de hoy, el Consejo del Banco Central resolvió que, a partir del período de encaje que comienza el 9 de agosto próximo, la tasa de interés de política monetaria será definida en términos nominales, es decir, como un porcentaje en relación a un valor en pesos y no en UF, como se venía fijando hasta ahora. Lo mismo regirá para las tasas de las líneas de crédito y depósitos de liquidez.

El Consejo estableció en 6,5% anual la tasa de interés nominal correspondiente a la actual tasa de política monetaria de UF más 3,5% anual. Este valor toma en consideración un objetivo de tasa de interés real de 3,5% y una tasa de inflación esperada de 3%, igual al centro del rango meta de inflación.

La medida anunciada forma parte de un proceso coherente de modernización de las políticas del Banco Central, el que ya ha contemplado la adaptación del esquema de metas de inflación al objetivo de mantener una inflación baja y estable, dentro de un rango de 2% a 4% anual y centrado en 3%; la flotación cambiaria; la eliminación de las restricciones a los flujos de capitales; y la colocación gradual de pagarés en pesos en los mercados financieros. Este proceso de modernización ha sido posible gracias a que durante diez años se han cumplido las metas de inflación y se ha consolidado la estabilidad de precios.

En lo más reciente, la convergencia de las tasas efectiva y subyacente de inflación hacia el centro del rango meta y la credibilidad en el compromiso del Banco Central de mantener la inflación dentro de ese rango meta, han estabilizado las expectativas de inflación del sector privado en torno a 3% anual en el horizonte habitual de política monetaria. Esto facilita la homologación de la tasa de política en UF con la tasa nominal anunciada hoy.

La nominalización de la política monetaria, en un ambiente de inflación sostenidamente baja como el actual, permite:

- reducir la variabilidad de los retornos y precios de diversos activos financieros expresados en pesos y de los agregados monetarios más líquidos;



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 923E
26.07.2001

4.

- un mejor funcionamiento de los mercados con tasas de interés nominales, tanto por mayor transparencia como por menor volatilidad;
- facilitar el proceso de integración financiera a los mercados internacionales.

Esta medida del Banco Central no afectará la profundidad y liquidez de los mercados de instrumentos de mediano y largo plazo expresados en UF.

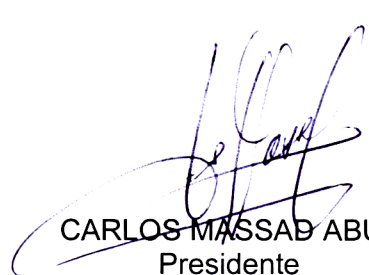
A partir de la reunión programada para el 9 de agosto próximo, el Consejo decidirá los eventuales cambios en la tasa nominal de interés de política monetaria sobre las mismas bases que se utilizan en la actualidad. Esto es, para orientar la política monetaria se tomarán en cuenta las proyecciones de inflación y de otras variables clave con el propósito de conseguir que la inflación se mantenga dentro del rango meta.”

El Consejo aprueba el texto del comunicado.

Se levanta la sesión a las 17,50 horas.



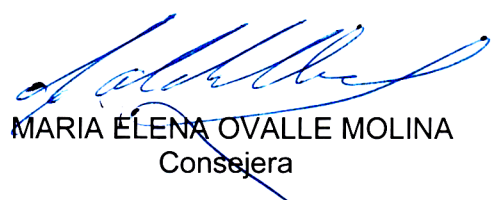
JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



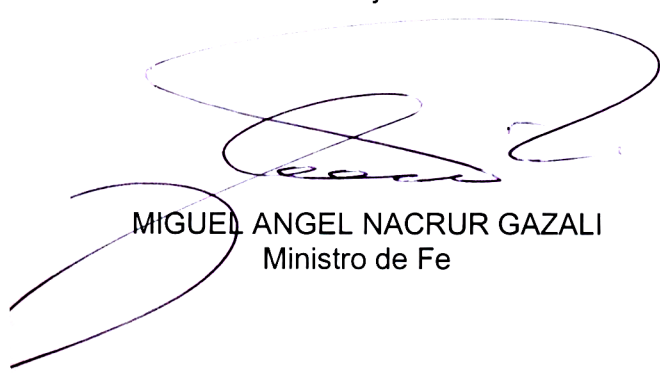
CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



JOSE DE GREGORIO REBECO
Consejero



MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe



NICOLAS EYZAGUIRRE GUZMAN
Ministro de Hacienda