



Política Monetaria y Cambiaria con Metas de Inflación: el caso de Chile

Pablo García Silva
Consejero
Banco Central de Chile

Presentación ante la Junta Monetaria del Banco Central de Guatemala

25 de Febrero 2015



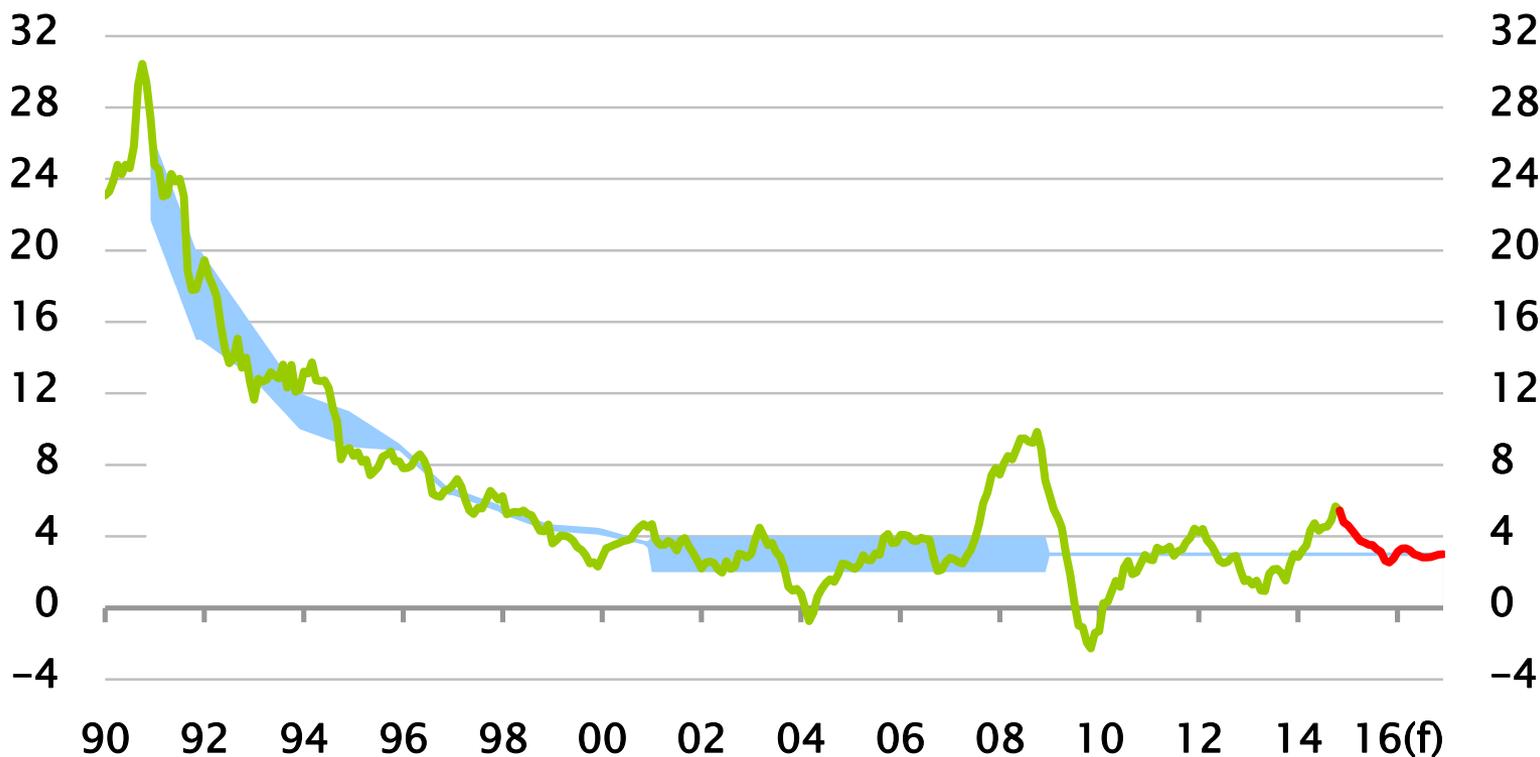
Metas de Inflación

- El BCCh conduce desde 2000 su política monetaria siguiendo un esquema pleno de metas de inflación:
 - El objetivo explícito consiste en que la inflación anual del IPC se ubique la mayor parte del tiempo alrededor de 3%, con un rango de tolerancia de ± 1 punto porcentual.
 - El objetivo operacional de la política monetaria es que la inflación proyectada se ubique en 3% anual en un horizonte de política de dos años.



Metas de Inflación

Meta e inflación efectiva (variación anual, porcentaje)



(1) Para diciembre se considera el promedio de la mediana de la inflación mensual proyectada en la EEE y EOF de dicho mes.

(f) Proyección incluida en el Informe de Política Monetaria de diciembre del 2014. Proyección considera una frecuencia mensual calculada en base a una proyección trimestral.

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



Política Monetaria

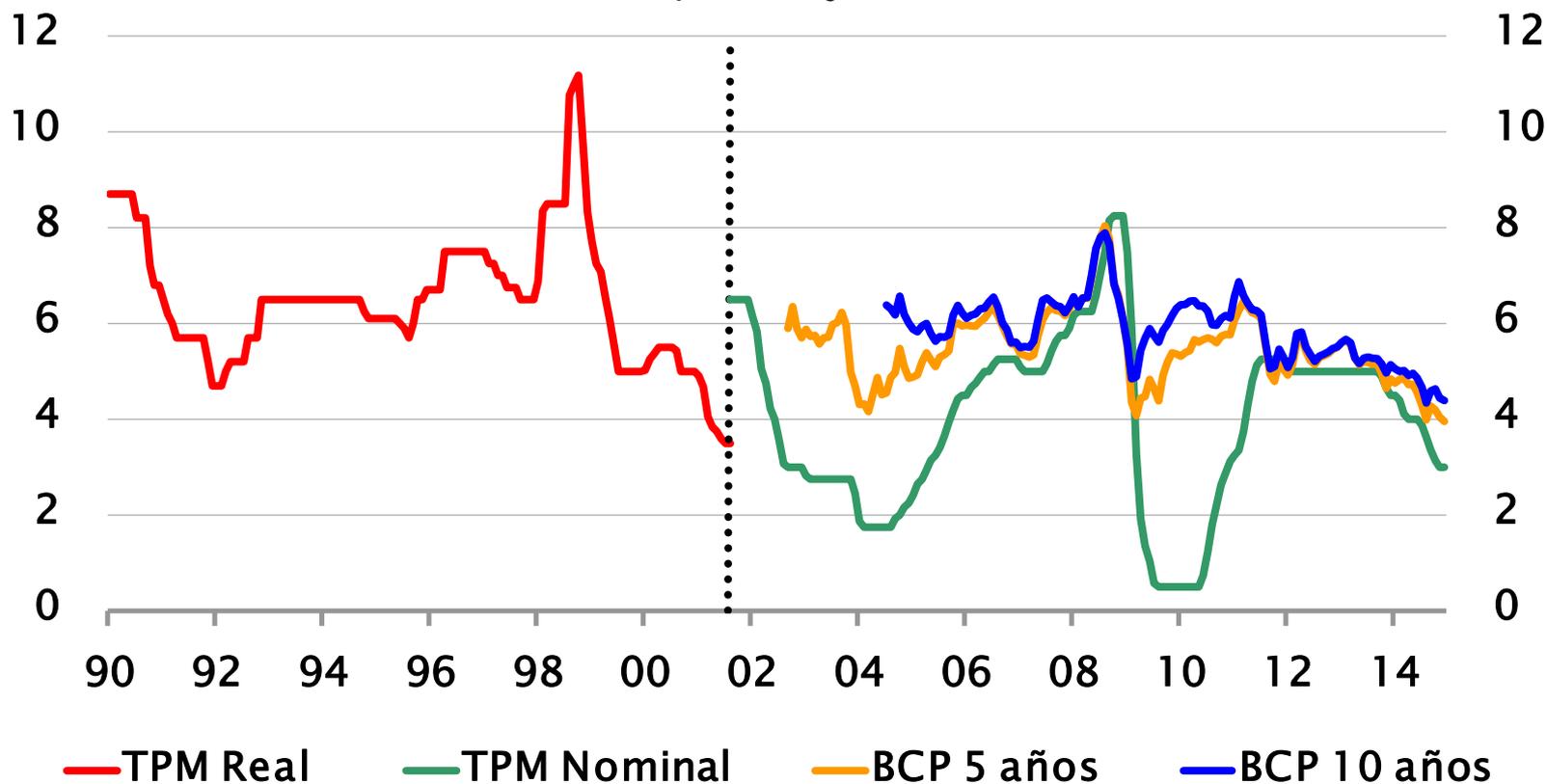
- La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el instrumento central:
 - Se fija un objetivo para la tasa diaria de interés interbancaria, con facilidades de liquidez y depósito que conforman una banda de $\pm 0,25\%$.
 - El nivel objetivo para la TPM se determina por el Consejo del BCCh en las Reuniones de Política Monetaria (RPM) mensuales.
 - Existe una batería amplia de vehículos comunicacionales para transmitir de manera transparente la estrategia de política monetaria.



Tasas de interés

Tasa de política monetaria e Instrumentos del Banco Central (1) (2)

(porcentaje)



(1) Antes de junio de 1995 se considera la tasa de los PRBC a 90 días. (2) Los BCP son bonos emitidos en pesos chilenos y tienen cupones semestrales consistentes en pago de intereses, a excepción del último en que se incluye el principal.

Fuente: Banco Central de Chile.



Política Monetaria

- La política monetaria se ha conducido con grados importantes de activismo:
 - Reducción desde 6,5% a 1,75% entre 2002 y 2004.
 - Incremento hasta 8,25% durante 2008.
 - Reducción durante la crisis hasta 0,5% en 2009.
 - Normalización hasta 5,25% en 2011.
 - Reducción hasta 3,0% en 2014.



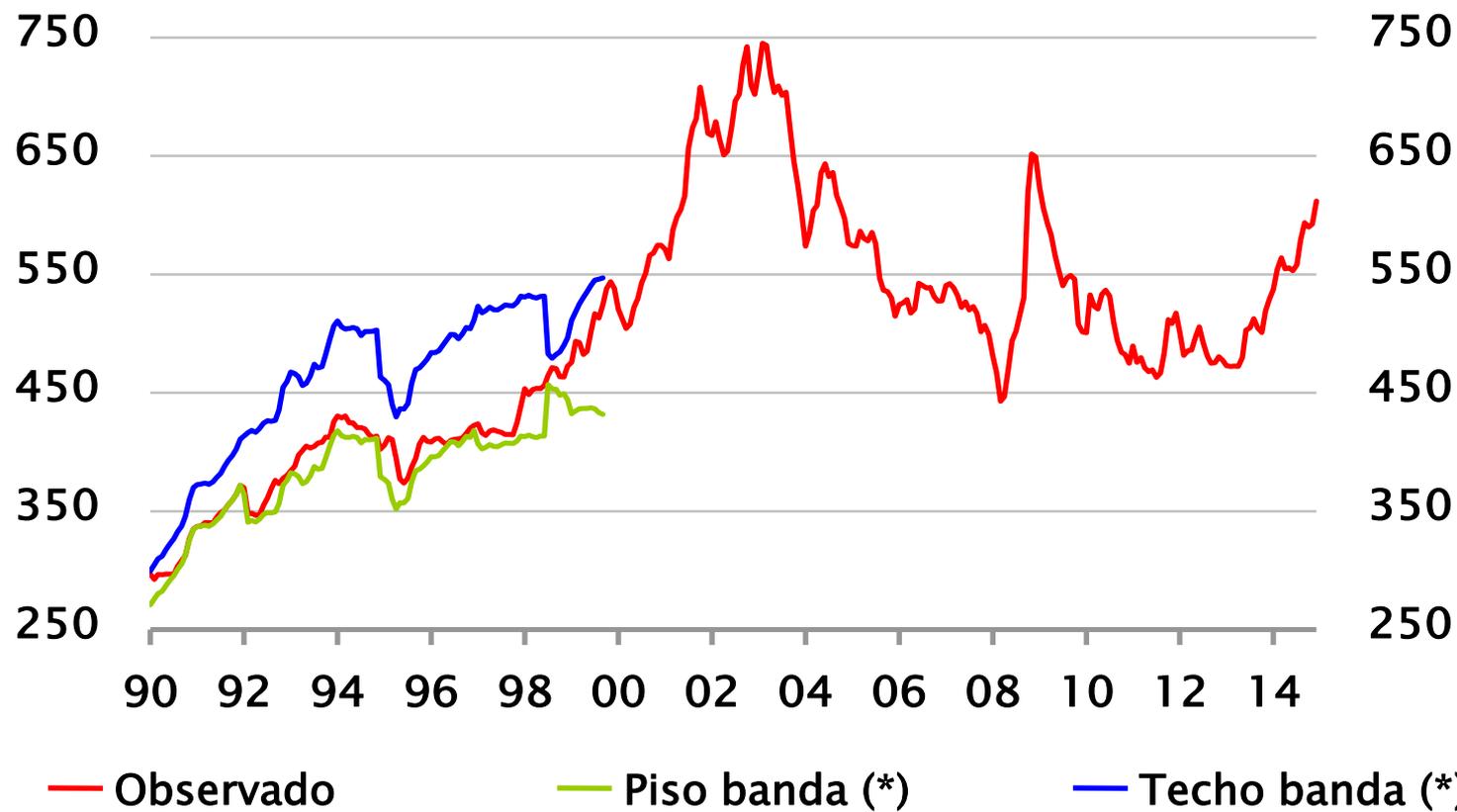
Flexibilidad cambiaria

- Un ingrediente central que permite este grado de activismo es la flexibilidad cambiaria:
 - Dada la apertura de la economía chilena, un objetivo cambiario restringiría la posibilidad de actuar con la tasa de interés para estabilizar el ciclo económico.
 - La política monetaria doméstica quedaría subordinada a la de la Reserva Federal, lo que complejiza el manejo macroeconómico si los ciclos son distintos (por ejemplo, 2010–2015).
 - Se puede producir confusión respecto al ancla nominal de la economía.



Evolución del tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal
(pesos chilenos por dólar)



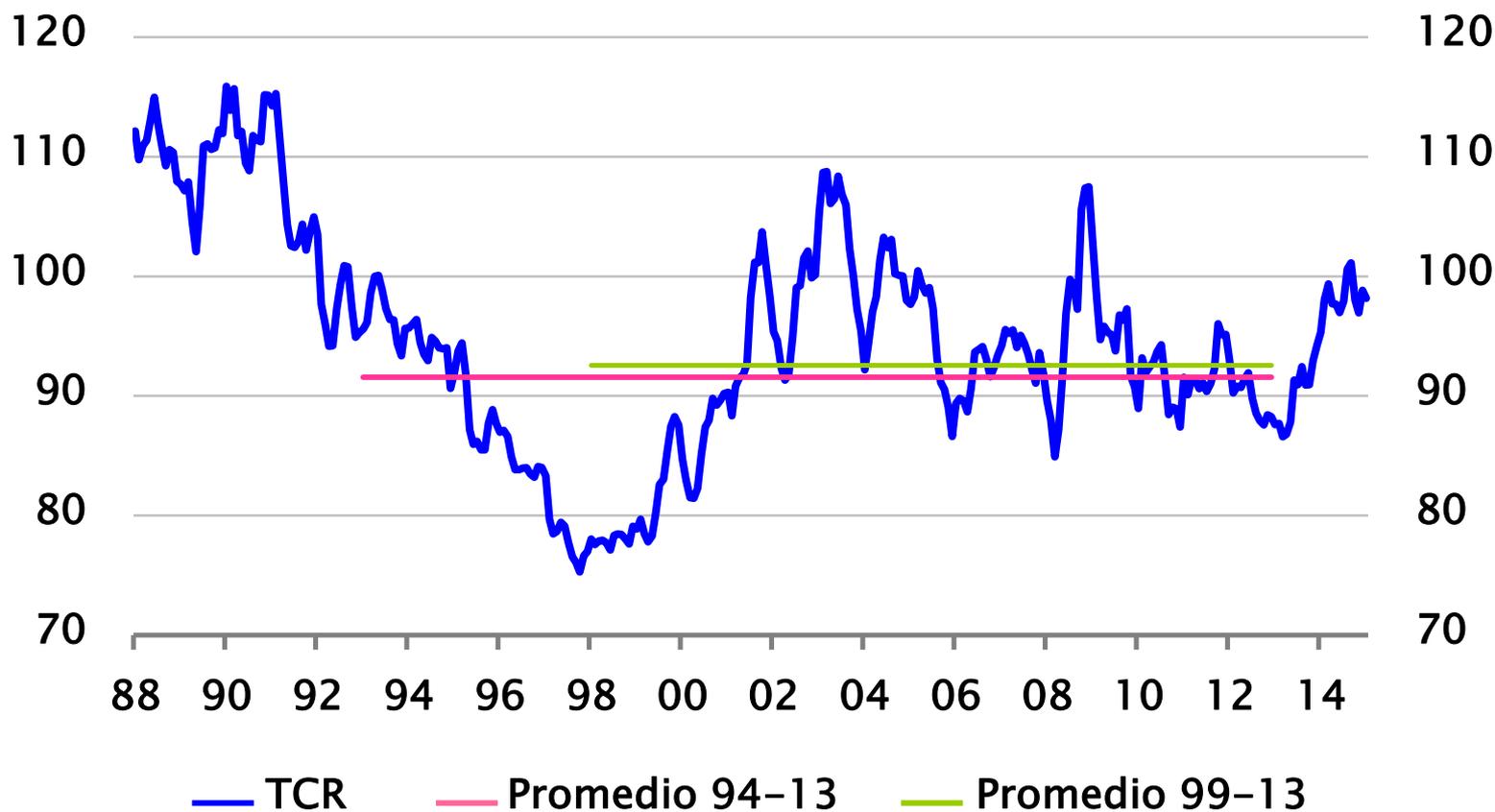
(*) La banda cambiaria es el límite superior o inferior dentro del cual se permite al tipo de cambio fluctuar. Este sistema dejó de estar en vigencia a partir de septiembre de 1999.

Fuente: Banco Central de Chile.



Evolución del tipo de cambio real

Tipo de cambio real
(índice 1986=100)



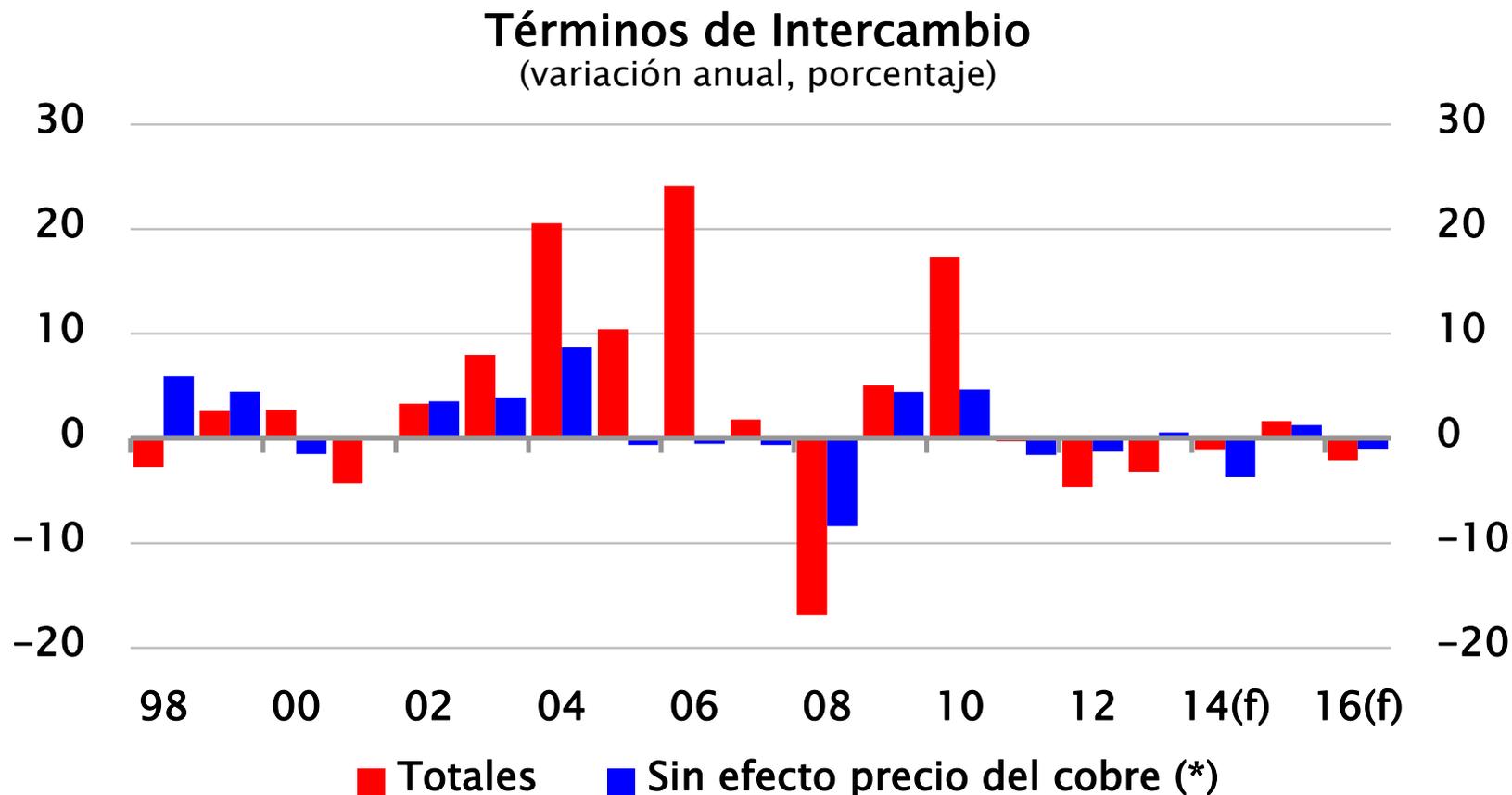


Flexibilidad cambiaria

- La flexibilidad cambiaria permite también que una economía pequeña y abierta se pueda ajustar adecuadamente a los distintos shocks externos que la afectan:
 - Cambios en los términos del intercambio requieren rebalancear producción y demanda.
 - Cambios en condiciones financieras externas pueden llevar a ajustes abruptos en condiciones financieras internas si el tipo de cambio no se ajusta a tiempo.



Términos de Intercambio



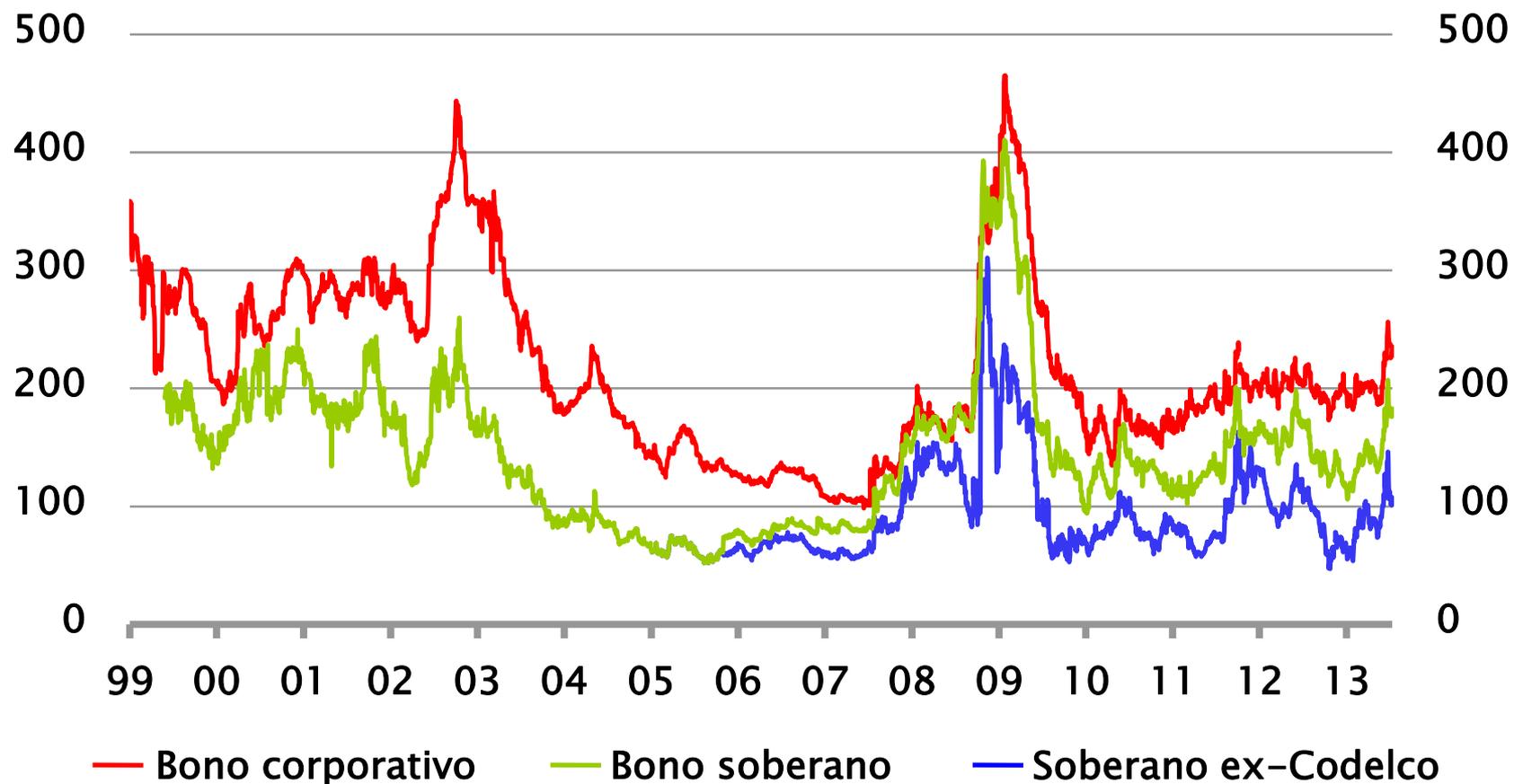
(f) Proyección contenida en el Informe de Política Monetaria de diciembre del 2014.

(*) Los términos de intercambio sin efecto precio del cobre se estiman utilizando como referencia el precio del cobre de la Bolsa de Metales de Londres del 2003. No se consideran otros potenciales efectos en precio y cantidad. Fuente: Banco Central de Chile.



Premio por riesgo soberano

Premio por riesgo soberano de Chile (*)
(puntos base)



(*) A partir de septiembre del 2009 se utiliza como *proxy* del premio soberano de Chile- ex Codelco la prima de los contratos de cobertura *CDS* a 5 años de Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile y JP Morgan Chase.



Política cambiaria

- Al anunciar en 1999 que se implementaría la flexibilidad cambiaria, el BCCCh señaló que podría realizar intervenciones cambiarias en circunstancias excepcionales, lo que ha ocurrido cuatro veces:
 - 2001 y 2002, asociado a tensiones financieras externas por incertidumbre regional.
 - 2008, para aumentar liquidez internacional, y fuerte apreciación previo a crisis financiera global.
 - 2011, para aumentar liquidez internacional, y suavizar efectos del ajuste cambiario post crisis internacional.



Política cambiaria

- Algunas características de los programas de intervención
 - Diagnóstico de sobre o sub apreciación cambiaria relevante, y evaluación de que movimientos cambiarios podrían estar siendo dañinos.
 - Anuncios transparentes, con montos totales y plazos asociados.
 - Ausencia de meta cambiaria.
 - En 2008 y 2011, mecanismo de compra preanunciado: US\$50 millones diarios.



Reservas Internacionales

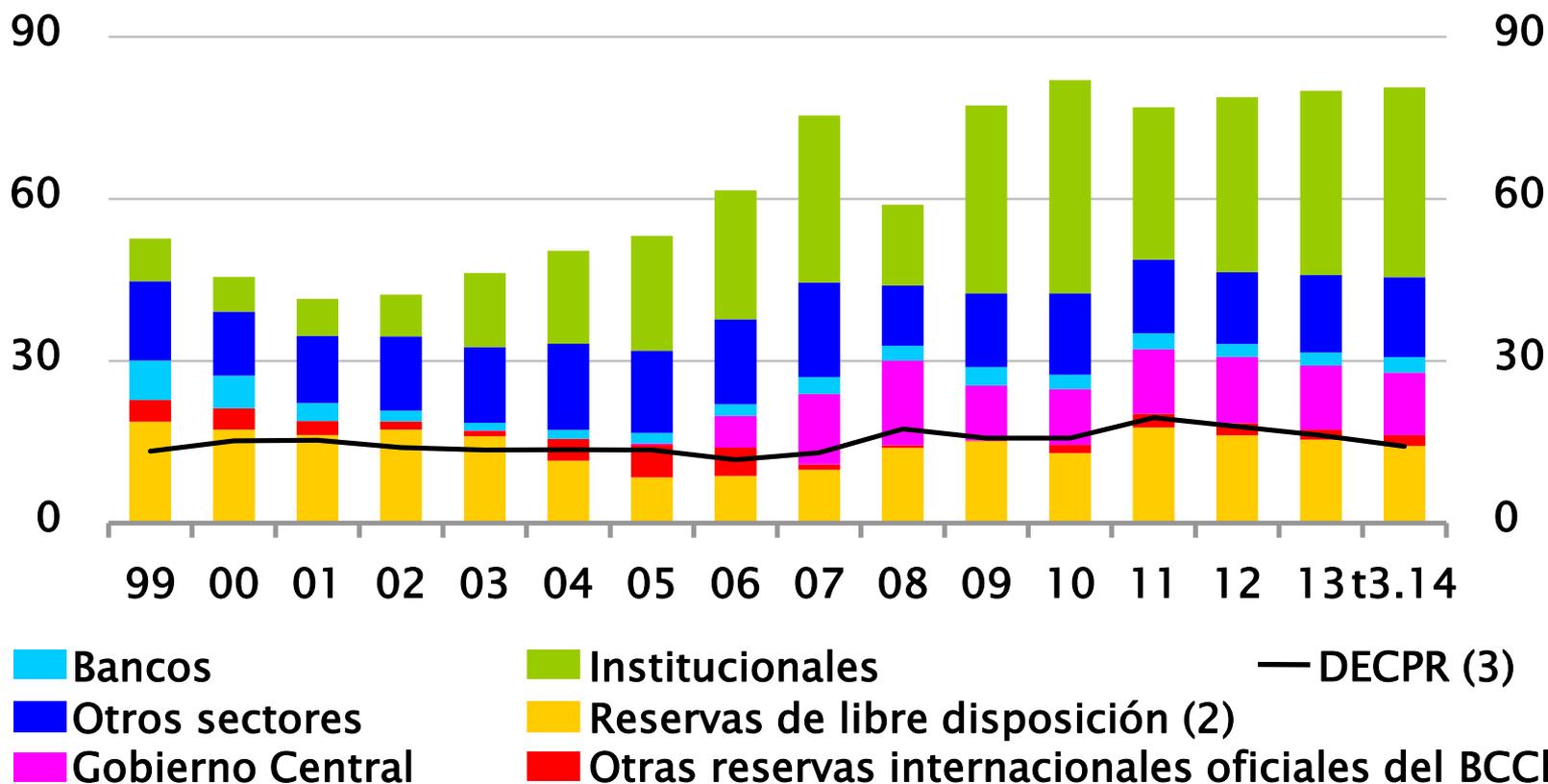
Reservas Internacionales (como % del PIB nominal)





Liquidez Financiera Externa

Disponibilidad de liquidez financiera externa neta (1)
(porcentaje del PIB)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base julio 2014=100). Liquidez externa incluye préstamos de corto plazo, moneda y depósitos, e inversión de cartera. No incluye posiciones en instrumentos derivados.

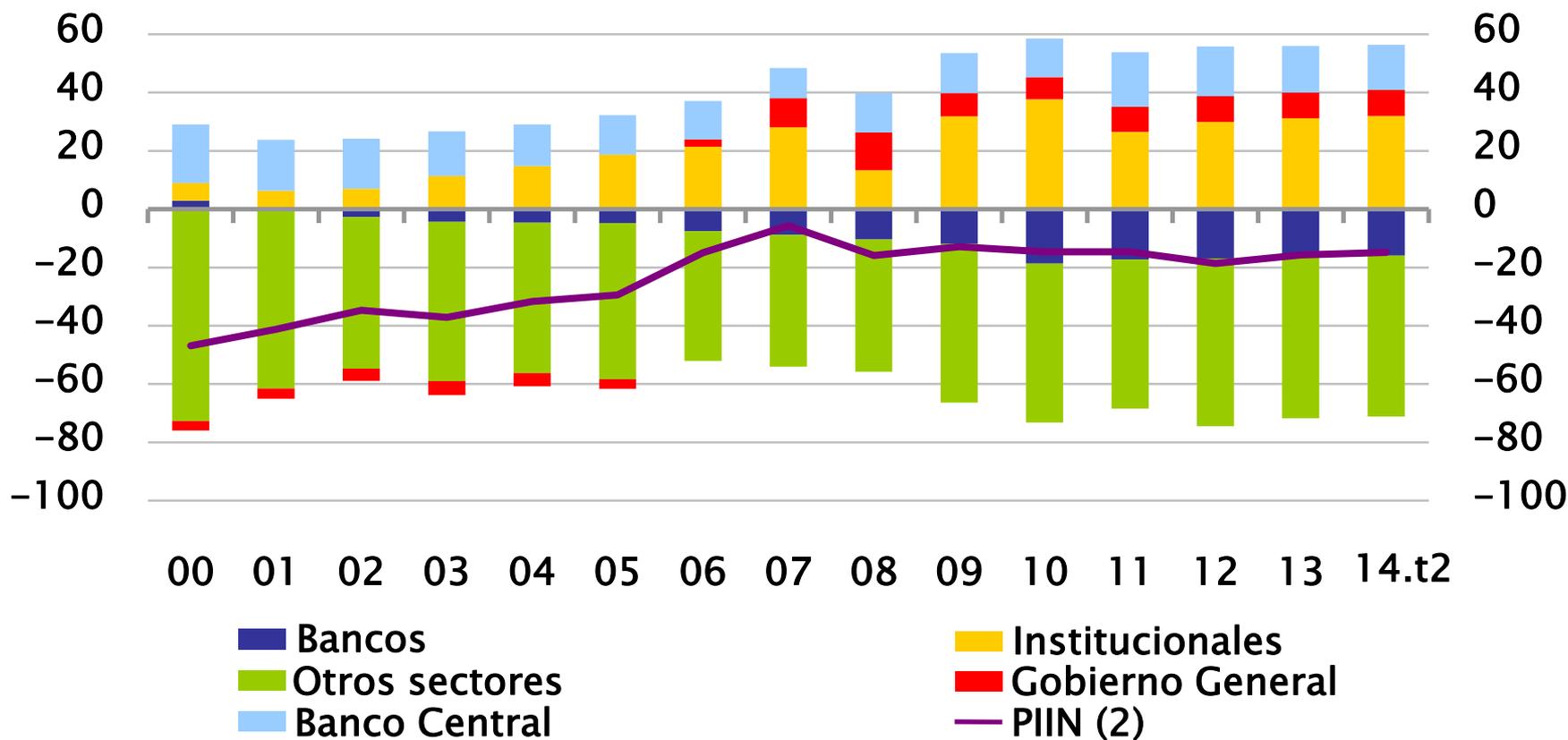
(2) Reservas oficiales, menos compromisos de corto plazo en moneda extranjera (vencimientos de BCX, BCD, *swaps*). (3) Deuda externa de corto plazo residual.

Fuente: Banco Central de Chile.



Pasivos y Activos Externos

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



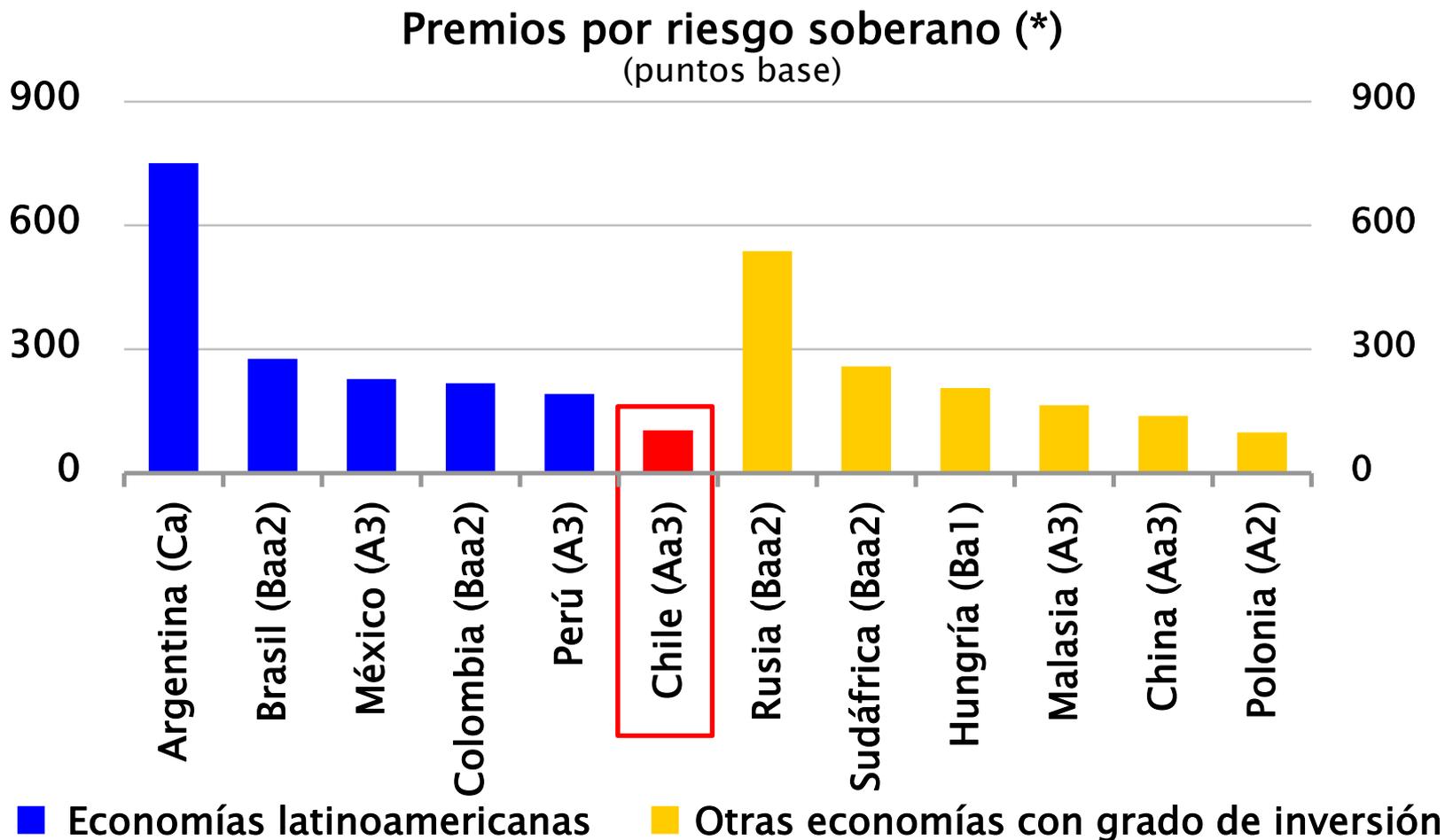
(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base julio 2014=100).

(2) PIIN: Posición de inversión internacional neta.

Fuente: Banco Central de Chile.



Riesgo Soberano



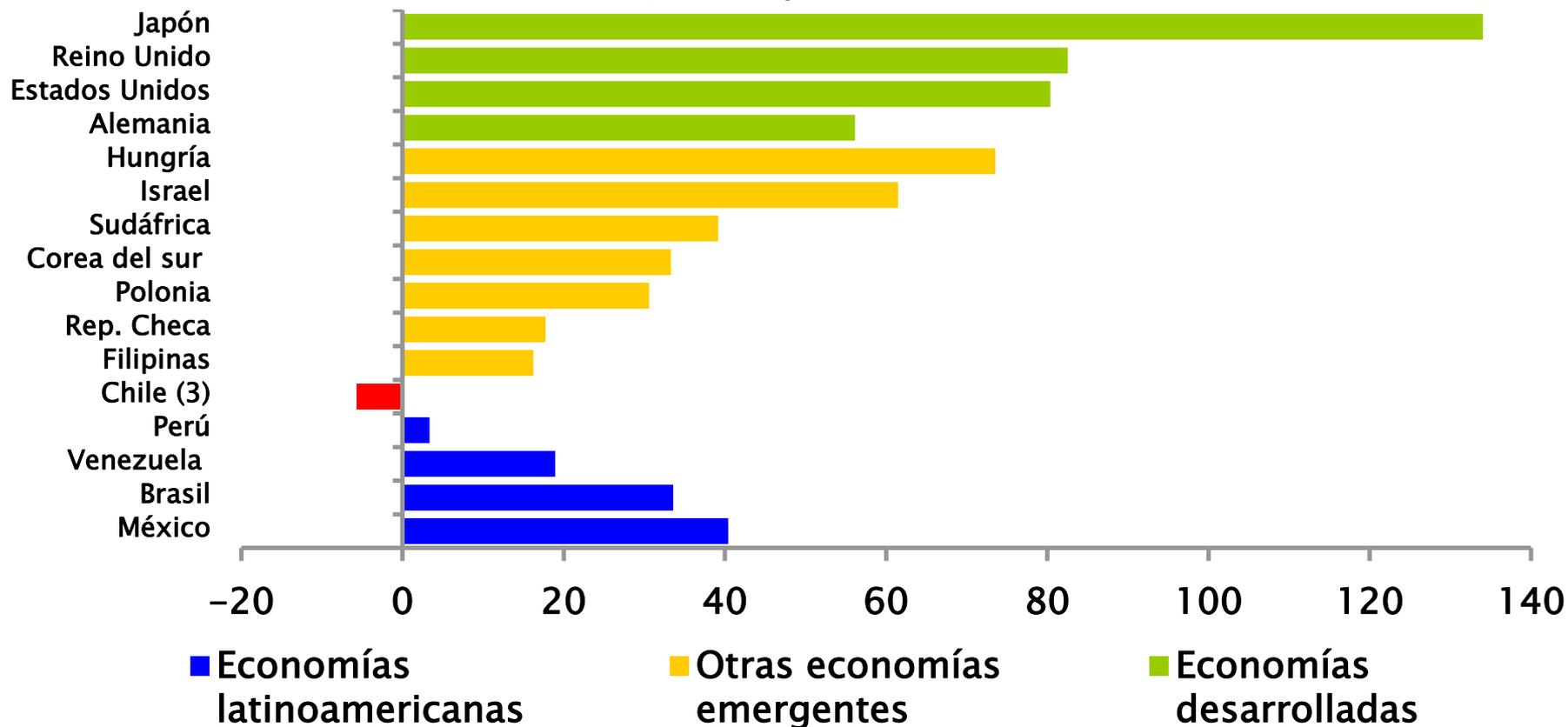
(*) Corresponde al EMBI Global de JP Morgan Chase al 11 de diciembre del 2014. Entre paréntesis clasificación Moody's.

Fuentes: JP Morgan Chase y Moody's.



Sector Fiscal

Deuda pública 2013(1) (2) (porcentaje del PIB)



(1) Deuda Neta del Gobierno Central (excluye reservas, deuda del Banco Central y seguridad social).

(2) Con excepción de Chile, datos estimados por WEO o Moody's, según disponibilidad.

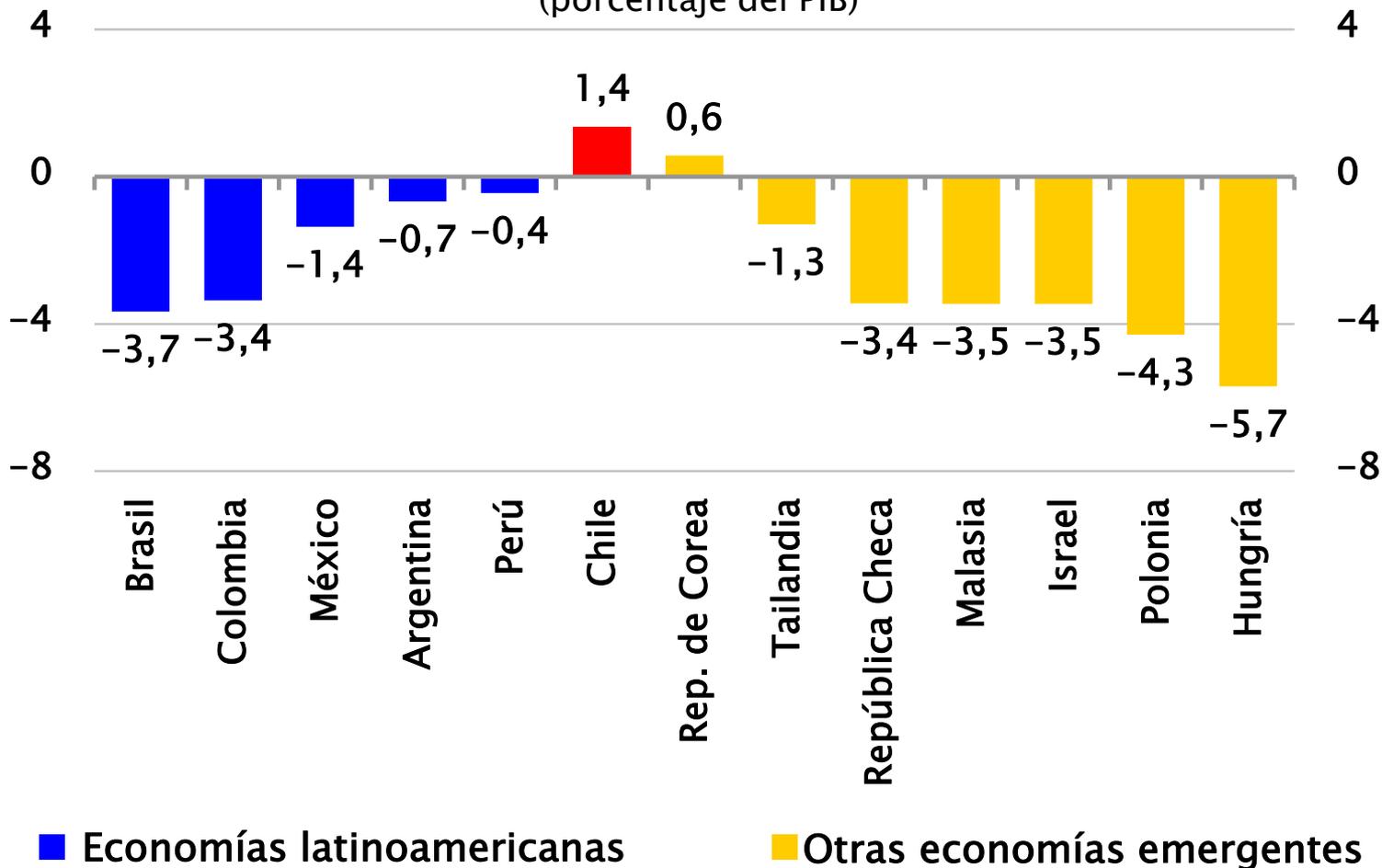
(3) A septiembre del 2014, la deuda neta del gobierno central de Chile alcanzó a 5,9% del PIB.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, FMI, JP Morgan Chase, Ministerio de Hacienda de Chile y Moody's.



Sector Fiscal

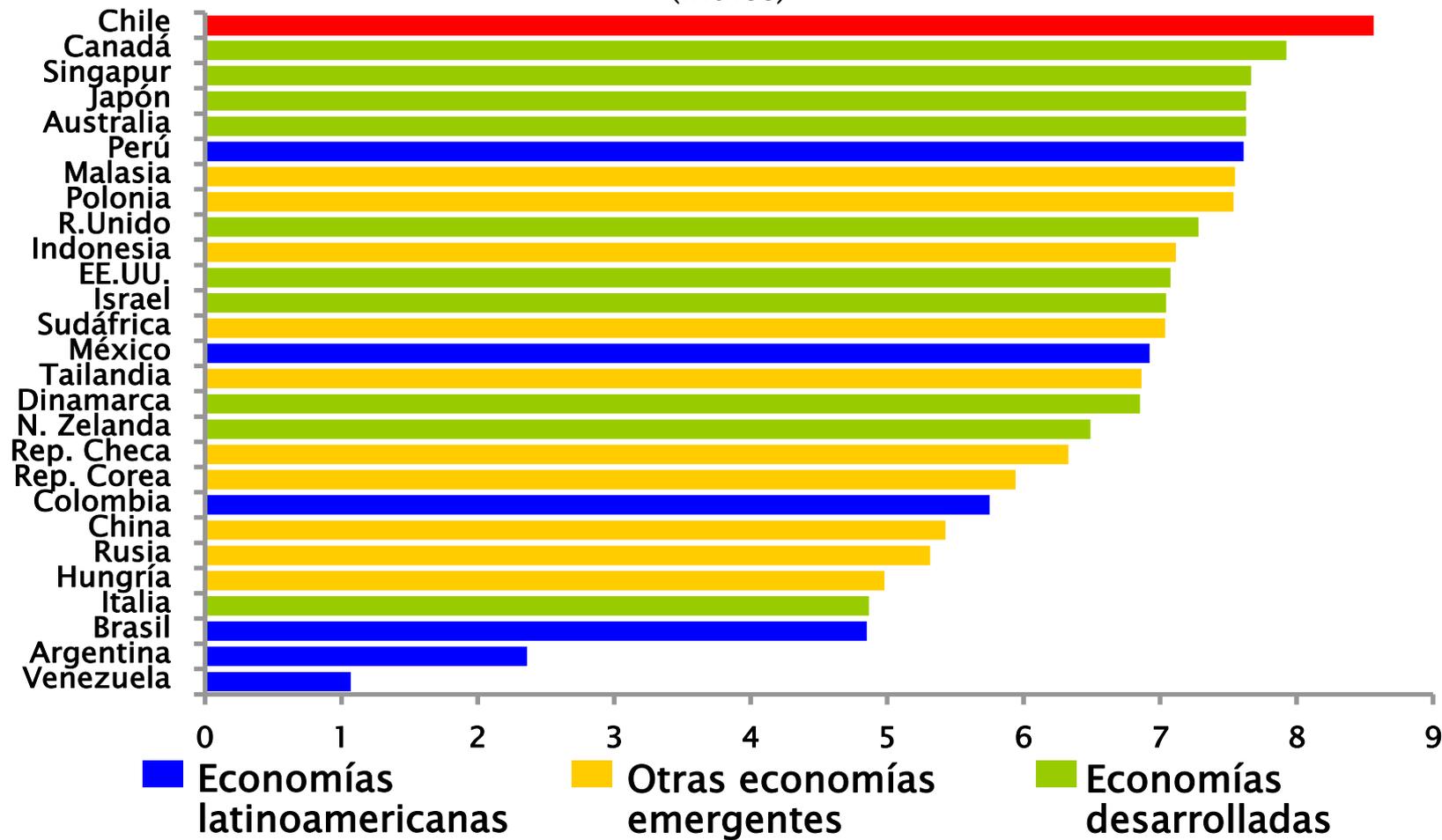
Saldo fiscal: promedio 1995–2013 (*)
(porcentaje del PIB)





Otros Indicadores

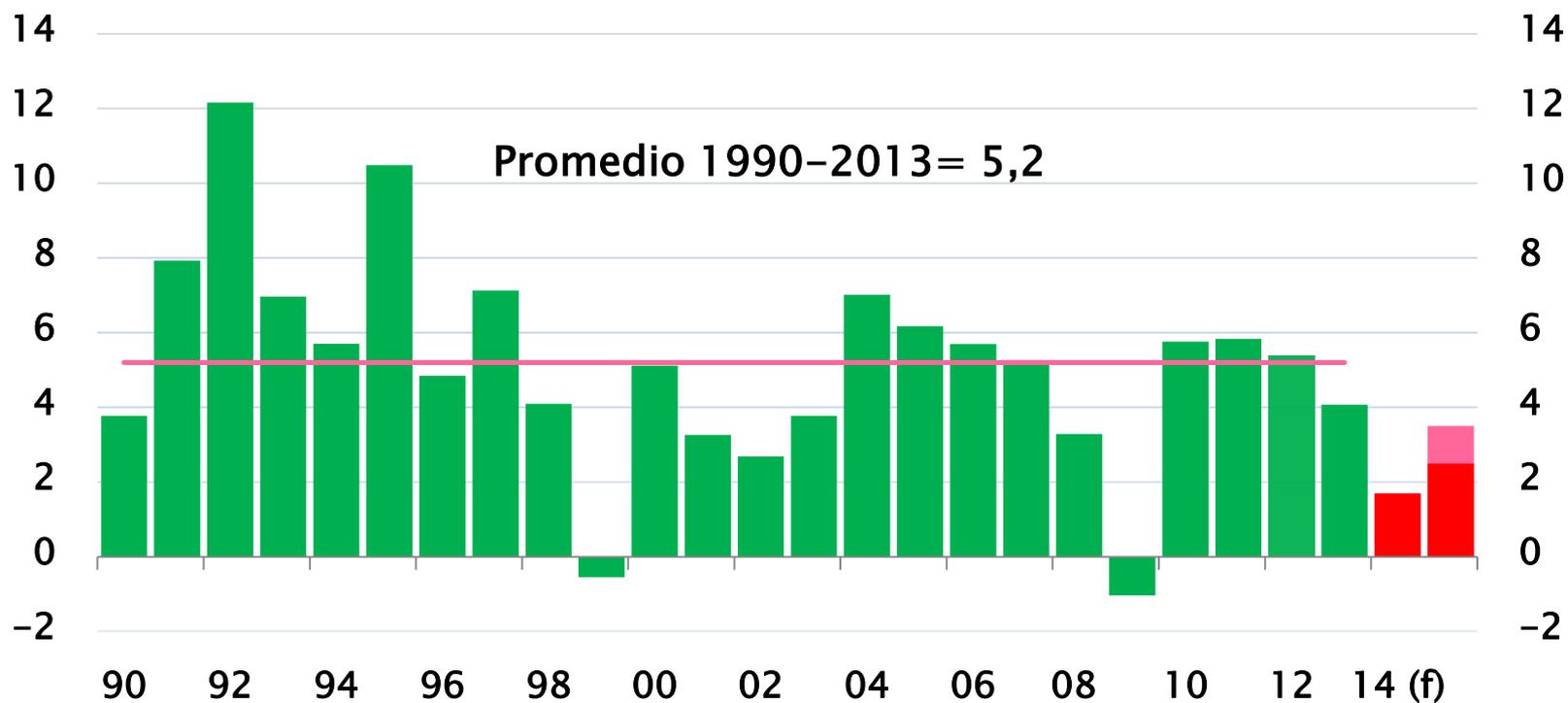
Contribución de la política monetaria al desarrollo macroeconómico 2014 (índice)





Crecimiento

Crecimiento del PIB (variación real anual, porcentaje)



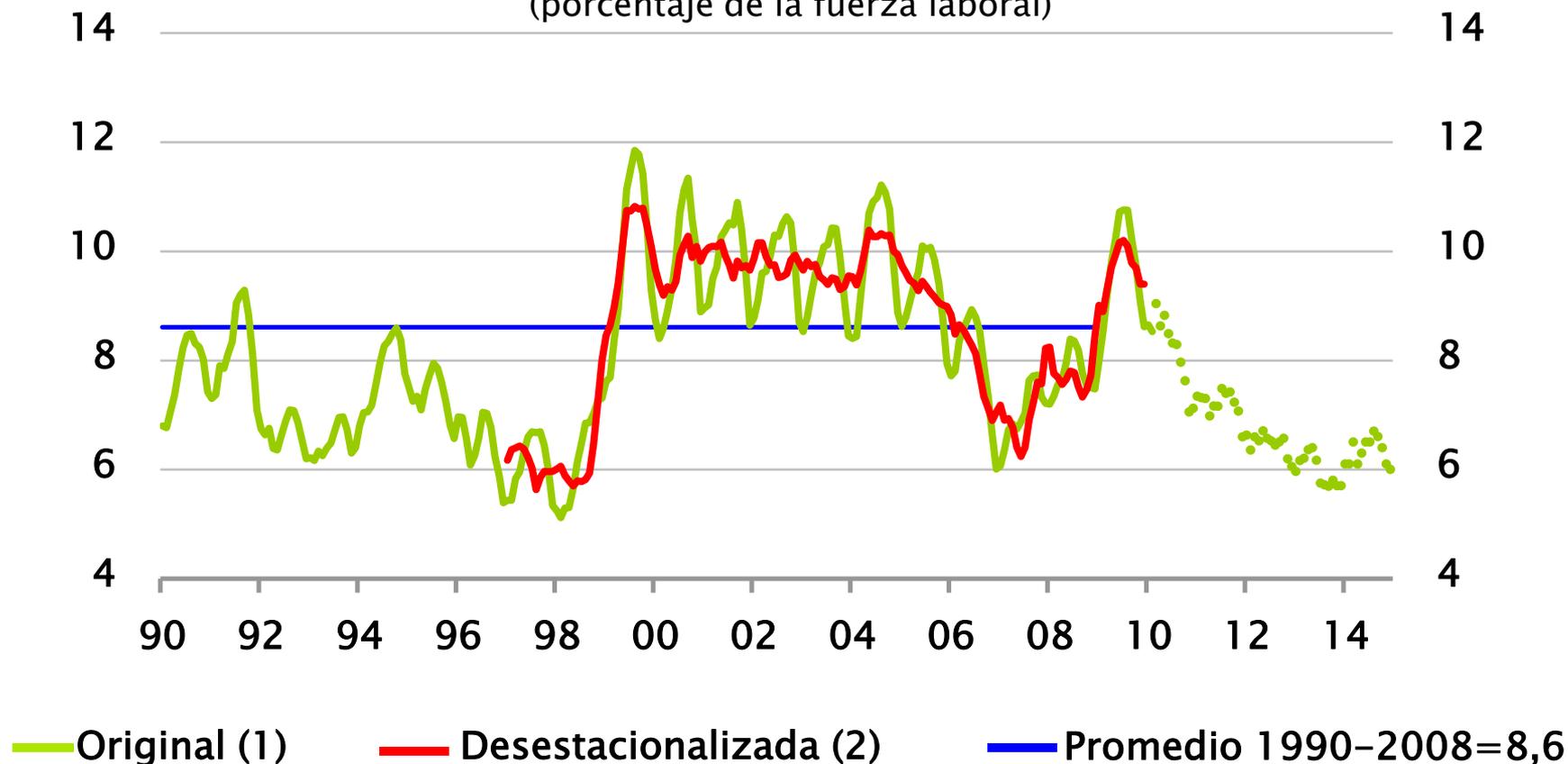
(f) Proyección incluida en el Informe de Política Monetaria de diciembre del 2014. La estimación indica que el PIB tendrá una variación anual de 1,7% en el 2014 y entre 2,5 y 3,5% en el 2015.

Fuente: Banco Central de Chile.



Desempleo

Tasa de desempleo
(porcentaje de la fuerza laboral)



(1) Puntos corresponden a Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE).

(2) Ajuste por estacionalidad efectuado por el Banco Central de Chile.

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



Política Monetaria y Cambiaria con Metas de Inflación: el caso de Chile

Pablo García Silva
Consejero
Banco Central de Chile

Presentación ante la Junta Monetaria del Banco Central de Guatemala

25 de Febrero 2015