



# POLITICA MONETARIA EN CHILE: OBJETIVO E INSTRUMENTOS

Enrique Marshall  
Miembro del Consejo  
Banco Central de Chile



# Marco Institucional

---

- El Banco Central de Chile (BC) fue creado en 1925 y abrió sus puertas al público en enero de 1926.
- En esa época el país avanzó mucho en materias bancarias y financieras.
- 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 a los avances en el conocimiento económico.
- Sin perjuicio de ello, el Banco ha mantenido siempre un rol clave en el ámbito de las actividades económicas y financieras del país.



# Marco Institucional

---

- En la actualidad, el BC se rige por una ley de rango constitucional vigente desde 1989.
  
- Elementos que se destacan en ella son:
  - La claridad en cuanto a los objetivos que se le asignan.
  - La autonomía que se le confiere para efectos de su accionar.
  - La prohibición de otorgar financiamiento al Gobierno.



# Marco Institucional

---

- De acuerdo a la ley, el objetivo del Banco Central es ***“velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”***.
- La estabilidad de la moneda supone la estabilidad de los precios y, en último término, que la inflación sea baja y estable en el tiempo.



# Marco Institucional

---

- Pero, ¿porqué es tan importante mantener una inflación baja y estable?
- La experiencia nos enseña que una inflación alta tiene efectos adversos y costos económicos significativos.
- Por de pronto, la inflación limita las posibilidades de crecimiento.



# Marco Institucional

---

- Pero tanto o más importante que ello, la inflación perjudica a vastos sectores de la población al disminuir el poder adquisitivo de sus remuneraciones o pensiones.
- En virtud de ello se puede sostener que una inflación baja y estable contribuye al bienestar de la población.



# Marco Institucional

---

- El Banco, como dijimos, debe velar al mismo tiempo por el “normal funcionamiento de los pago internos y externos”.
- Esto supone que el sistema financiero funciona con normalidad y eficiencia; y que se ajusta ordenadamente frente a cambios abruptos en el escenario macro-financiero , esto es, frente a situaciones de crisis.
- Los bancos permiten que los pagos y las transacciones fluyan con facilidad. Al hacerlo, cumplen una función clave para el eficiente desenvolvimiento de la economía real.



# Marco Institucional

---

- El principal instrumento con que cuenta el BC para asegurar la estabilidad financiera es la posibilidad de otorgar financiamiento a los bancos comerciales, cuando éstos enfrentan necesidades transitorias de liquidez.
- Por ello se dice que el Banco Central es el banco de los bancos comerciales.
- Este financiamiento es normalmente transitorio o de corto plazo, pero bajo circunstancias excepcionales puede contemplar plazos algo más largos como ocurrió en el período 2008-10.



# Marco Institucional

---

- También está contemplada la posibilidad de otorgar financiamiento de emergencia a instituciones específicas (para apoyar la salida de una crisis o directamente para facilitar su liquidación).
- Pero el financiamiento a los bancos no es el único instrumento para preservar la estabilidad.



# Marco Institucional

---

- El Banco tiene también facultades para actuar preventivamente, entre las que está la posibilidad de fijar regulaciones financieras y cambiarias en varios ámbitos relevantes: tarjetas de crédito, cuentas corrientes, créditos externos, cámaras de compensación, liquidez de los bancos, etc.
- Otra herramienta para apoyar la estabilidad es la acumulación de reservas en moneda extranjera. Estas reservas sirven para garantizar los pagos que se deben hacer en el exterior (relacionados con el comercio exterior y el servicio de los créditos y otras obligaciones contraídas en el exterior).



# Marco Institucional

---

- Las funciones que cumple el BCCH, conjuntamente con las que desempeña la SBIF, contribuyen a preservar la estabilidad del sistema financiero y, particularmente, a mantener la confianza del público en sus operaciones.
- Con ello se reduce el riesgo de que se produzcan corridas bancarias y pánico financiero.



# Marco Institucional

---

- La importancia de la estabilidad del sistema financiero se torna evidente si pensamos en los trastornos que puede provocar una crisis financiera, como la que vivió Chile hace 30 años (1982–83) o la enfrentada por los países desarrollados en los últimos años.
- Los costos de una crisis financiera, medidos por los desembolsos que debe efectuar el Gobierno y por las pérdidas de producción y empleo, pueden ser enormes.



# Marco Institucional

---

- Podemos decir, entonces, que los dos objetivos del BCCH son la estabilidad de precios y la estabilidad financiera.
- Son dos objetivos que se apoyan y refuerzan mutuamente. Así, un sistema financiero estable y eficiente facilita la tarea del BCCH en orden a mantener la estabilidad de precios, en tanto una inflación controlada promueve la estabilidad del sistema bancario.



# Política Monetaria

---

- Volvamos al objetivo de la estabilidad de los precios.
- El conjunto de decisiones y acciones que adopta el BC en orden a mantener la estabilidad de precios conforman lo que se conoce como la política monetaria (PM).



# Política Monetaria

---

- En la actualidad, la PM se conduce bajo ciertos principios ampliamente compartidos por los economistas.
- Se reconoce, por ejemplo, que la PM tiene efectos sobre la inflación, pero no efectos permanentes (de largo plazo) sobre la actividad y el empleo.



# Política Monetaria

---

- Por ello, la PM es asociada con objetivos de estabilidad y no se la ve como un instrumento para resolver problemas estructurales de desempleo o de bajo crecimiento potencial
- Desde 2000, la PM se conduce bajo un régimen de metas de inflación. La meta establecida por el BC es que la inflación anual (medida como la variación % del IPC) se mantenga la mayor parte del tiempo en torno al 3% con un rango de tolerancia de +/- 1%.



# Política Monetaria

---

- Este régimen se aplica con flexibilidad. Además de contemplar un rango de tolerancia, las acciones de política se adoptan de manera que la inflación se mantenga o converja al 3% en un horizonte temporal en torno de 2 años.
- Ello permite minimizar los potenciales efectos adversos sobre la actividad y el empleo mientras se converge a la meta.
- Este régimen se complementa con un sistema de flotación cambiaria, que no excluye la posibilidad de que el BC intervenga en el mercado cambiario en circunstancias excepcionales.



# Política Monetaria

---

- Una meta de inflación de 3% está en línea con la establecida por otras economías emergentes.
- Ello facilita eventuales ajustes en precios relativos y por tanto la propia conducción de la política monetaria.
- El principal instrumento con que cuenta el BC para mantener la inflación alineada con la meta es la denominada tasa de interés de política monetaria (TPM).



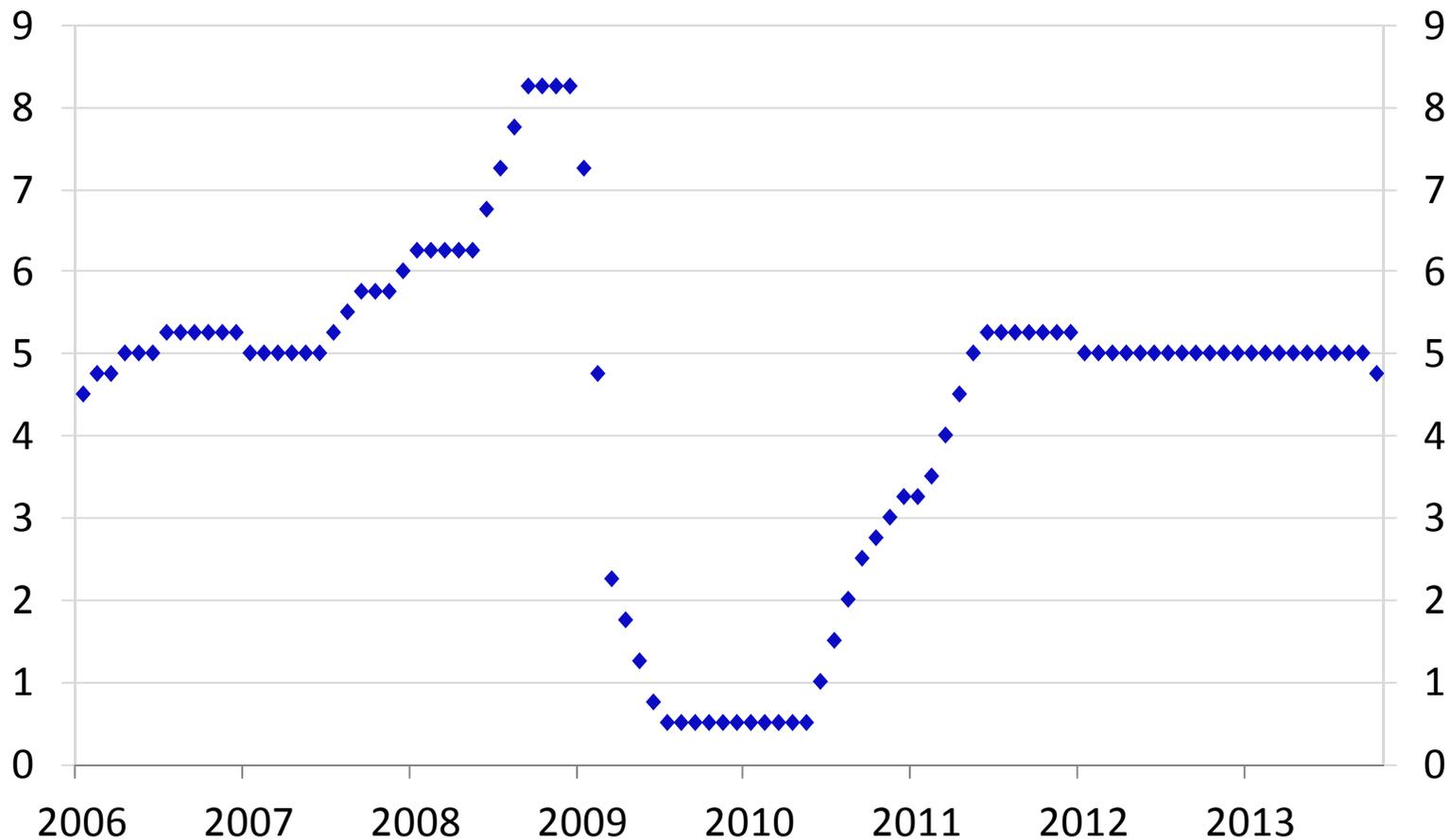
# Política Monetaria

---

- La principal decisión de política monetaria consiste, entonces, en fijar el nivel de la TPM.
- Ahora bien, el BC no solo fija la TPM, también entrega una visión sobre la trayectoria de la actividad y la inflación y una orientación sobre la evolución más probable de la TPM hacia delante (sin que ello implique un compromiso a firme).



# La tasa de política monetaria (TPM) (porcentaje)





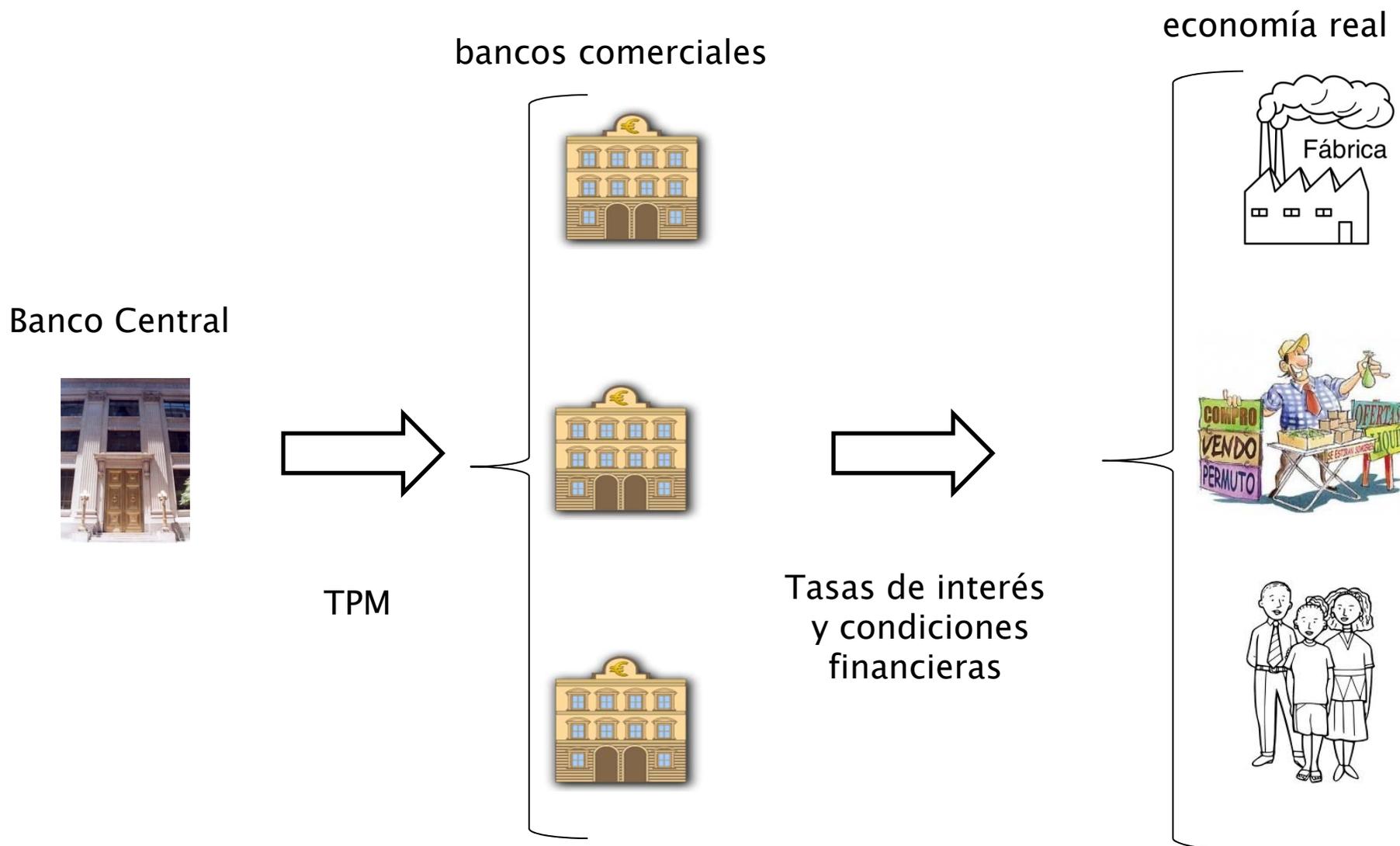
# Política Monetaria

---

- La TPM se aplica sólo a las operaciones entre el BC y los bancos comerciales, pero influye sobre todas las tasas de interés que se aplican en el sistema financiero; y junto con ello, influye sobre los precios de los activos financieros.
- Por esos distintos canales financieros, la TPM ejerce un impacto sobre las decisiones de consumo e inversión y, en último término, sobre actividad económica real.



# Transmisión de las decisiones del BCCH al sistema bancario y luego al resto de la economía





# Política Monetaria

---

- El BCCH mueve la TPM siguiendo determinadas reglas o patrones.
- Cuando la economía real muestra debilidad y la inflación es baja, entonces el BCCH tiende a bajar la TPM. Con ello le provee estímulo a la economía.
- Por el contrario, cuando la economía real muestra fortalece y la inflación es alta, entonces el BCCH tiende a elevar la TPM. Con ello le resta estímulo a la economía.



# Política Monetaria

---

- Es importante tener presente que las operaciones entre el BC y los bancos comerciales buscan regular la disponibilidad de liquidez en el sistema financiero.
- No están diseñadas para proveer financiamiento permanente. Como regla general, los bancos comerciales deben obtener sus fondos a través de los depósitos del público, bonos u otros instrumentos de mercado.



# Política Monetaria

---

- Las operaciones para regular la liquidez pueden adoptar varias formas.
- Una de ellas es el uso de la denominada facilidad de liquidez, cuyo costo es  $TPM + 0,25\%$ . Los bancos recurren a ella cuando enfrentan un déficit transitorio de liquidez.
- Otra es el uso de la denominada facilidad de depósito, cuyo costo es  $TPM - 0,25\%$ . Los bancos recurren a ella cuando tienen superávit transitorio de liquidez.



# Política Monetaria

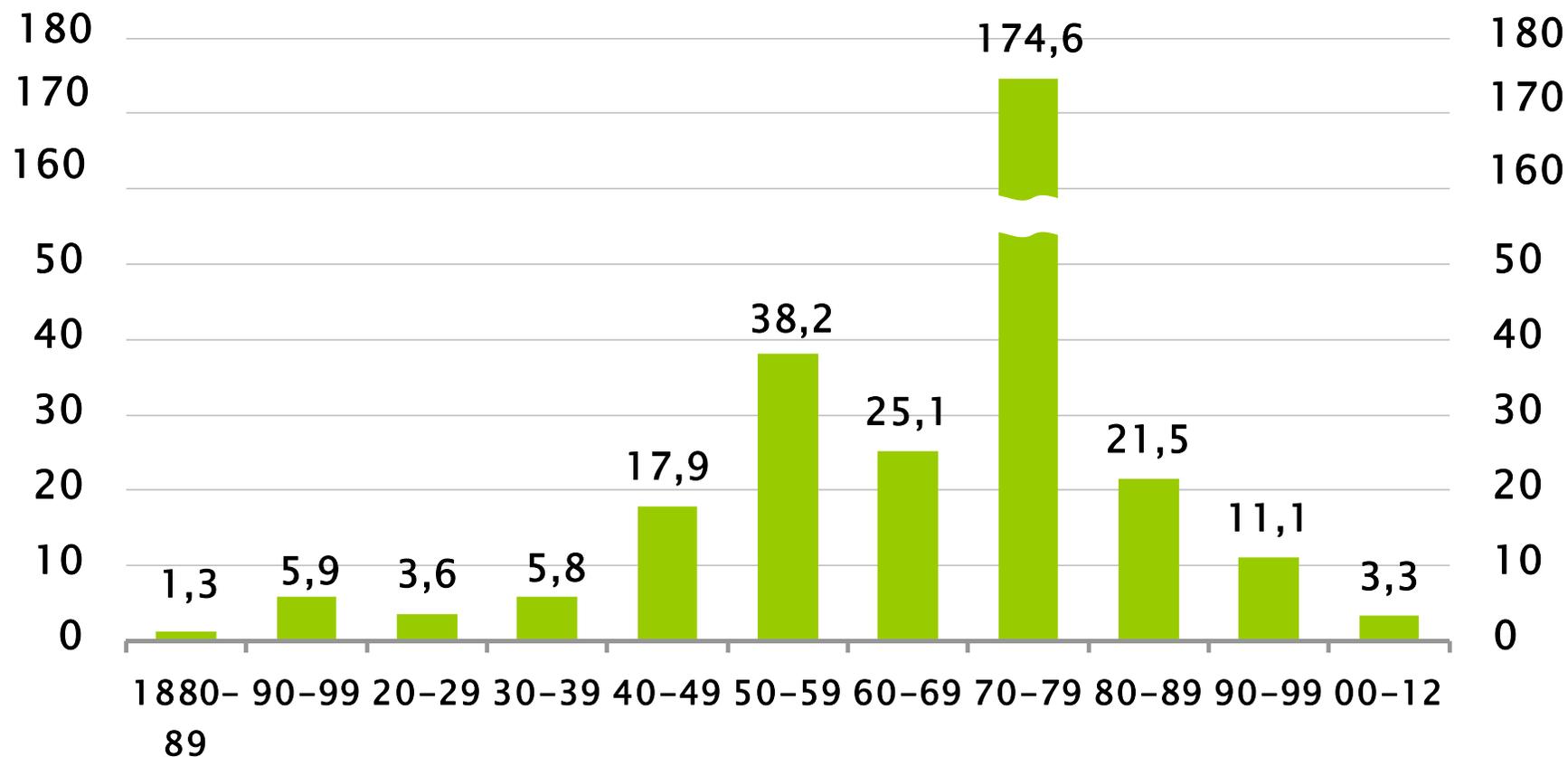
---

- La prioridad que se le asigna actualmente a la estabilidad de precios no estuvo siempre presente en el pasado, 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.
- La causa principal fue una política de gasto público muy expansiva.



# La mayor parte del siglo pasado se caracterizó por presentar tasas de inflación altas y volátiles.

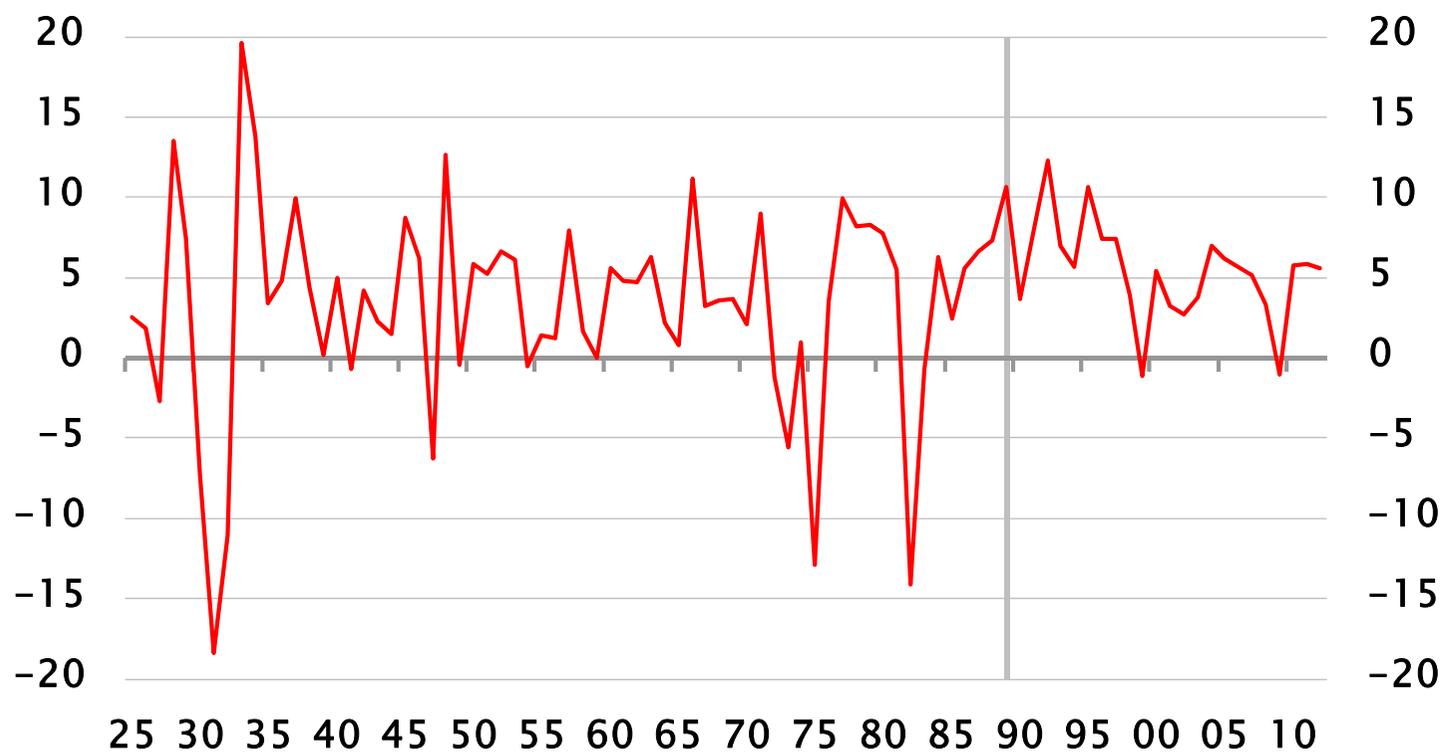
**Inflación en Chile: 1880–2012**  
(variación anual, promedio del período, porcentaje)





Además, ello se dio acompañada por tasas de crecimiento también muy volátiles.

Tasa de crecimiento del PIB, 1925-2012  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



# Política Monetaria

---

- Este cuadro ha cambiado: la tasa promedio de los últimos 10 años se ubica levemente por sobre el 3%.
- Este logro no es asignable exclusivamente al BC, porque éste ha contado con un marco de instituciones y políticas más amplio que han facilitado su tarea.
- En dicho marco se destacan: una política fiscal responsable, una adecuada regulación y supervisión del sistema financiero, y políticas tendientes al desarrollo y la integración financiera.



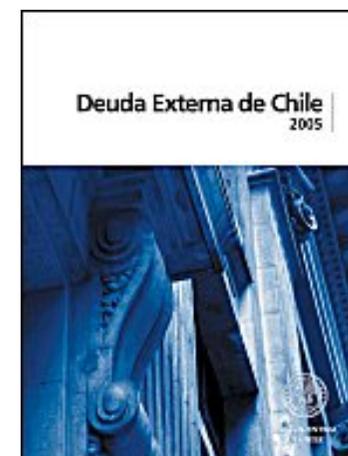
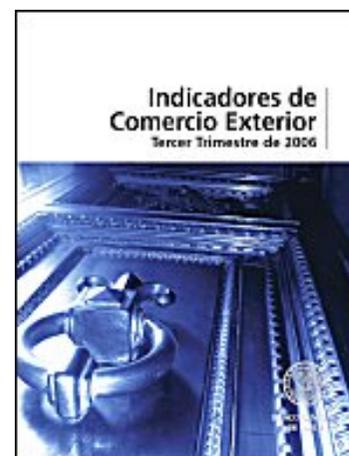
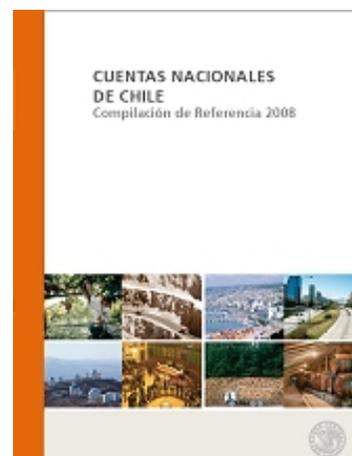
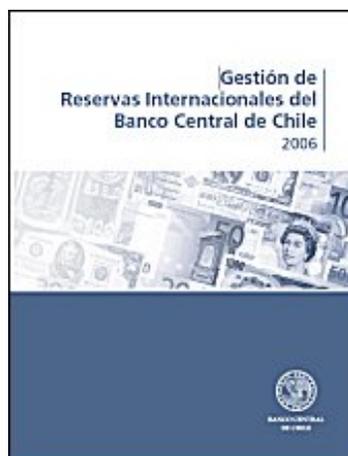
# Marco Institucional

---

- El BC es una entidad autónoma, pero debe dar cuenta 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)
  - Otras publicaciones y presentaciones.



# Informes y publicaciones del BC





# Marco Institucional

---

- La dirección y administración superior del Banco Central de Chile la ejerce su Consejo, el que está constituido por 5 miembros (nombrados por el Presidente de la República y ratificados por el Senado).
- El Presidente del Banco es designado por el Presidente de la República entre los consejeros en ejercicio.



El Consejo se reúne semanalmente para tomar decisiones sobre diversas materias. Sus resoluciones se denominan “Acuerdos del Consejo”.

---





Adicionalmente, una vez al mes, tiene lugar una reunión especial, denominada reunión de política monetaria (RPM), en la cual se toma una decisión sobre la tasa de interés (TPM).





# Reunión de Política Monetaria (RPM)

---

- Las fechas de la RPM se informan con seis meses de antelación.
- Participan: los 5 Consejeros del BC con derecho a voto; el Ministro de Hacienda con derecho a voz y los principales ejecutivos del BCCH.
- Para preparar la reunión se distribuyen diversos documentos a las autoridades del Banco: antecedentes relevantes sobre la evolución de la economía, proyecciones de corto plazo, opciones de política monetaria.
- Muchos de estos antecedentes se dan a conocer al público a través de la página [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl).



# Reunión de Política Monetaria (RPM)

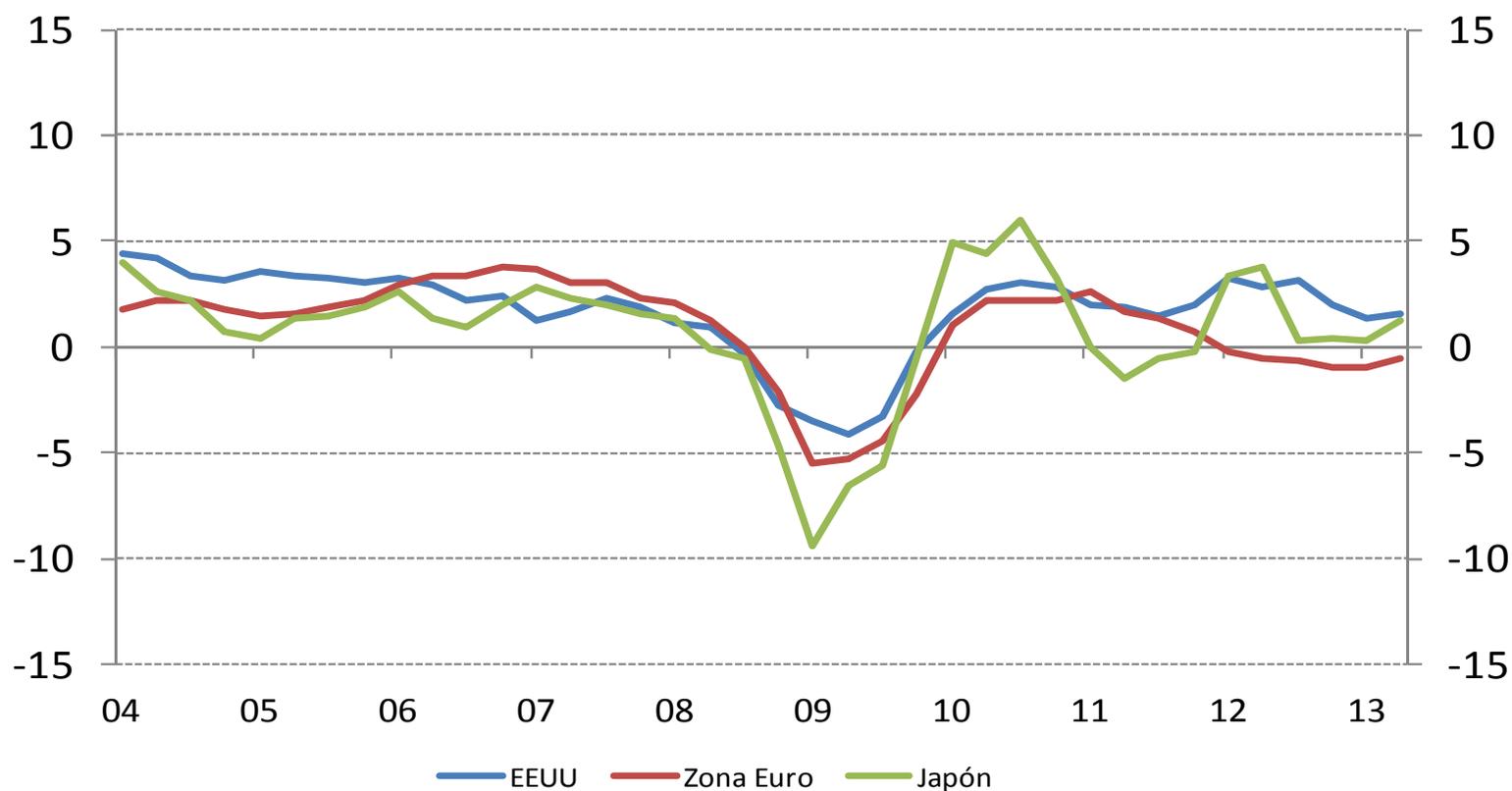
---

- Las decisiones descansan en un análisis detallado del escenario internacional y de las condiciones de la economía local.
- Se revisa la evolución de numerosas variables. Particular atención se le presta a las trayectorias de la actividad, la inflación y otras variables relacionadas.



El crecimiento de la economía mundial tiene importantes implicancias para el desempeño de nuestra economía y por tanto es seguido con atención.

### Tasas de crecimiento en frecuencia trimestral (variación porcentual respecto a igual período del año anterior)



Fuente: Banco Central de Chile.



El tipo de cambio, que tiene incidencia sobre diversas variables económicas, también es monitoreado atentamente.

### Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)

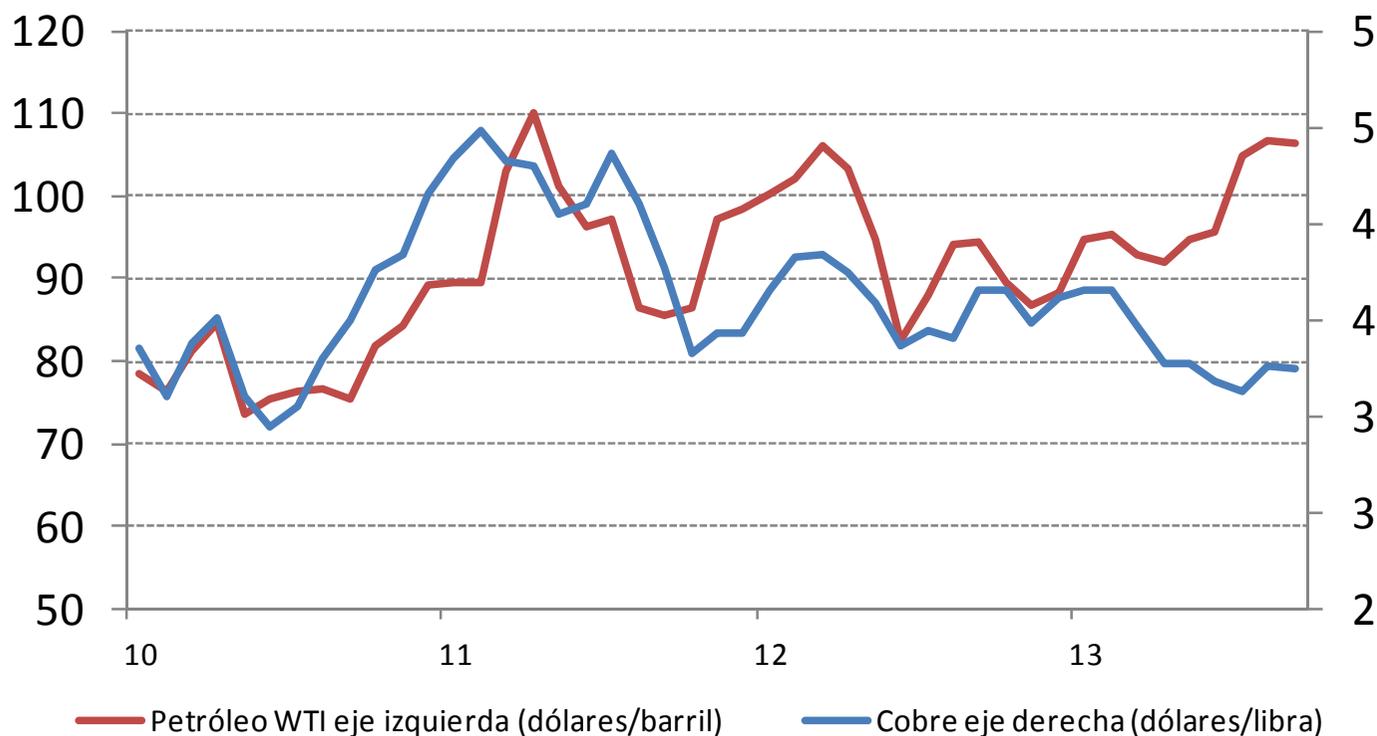


Nota: cifras corresponden al valor diario del dólar observado en el transcurso del año 2013.



Los precios de las materias primas son siempre incorporados en los análisis. Particular atención se presta a los precios del cobre y el petróleo.

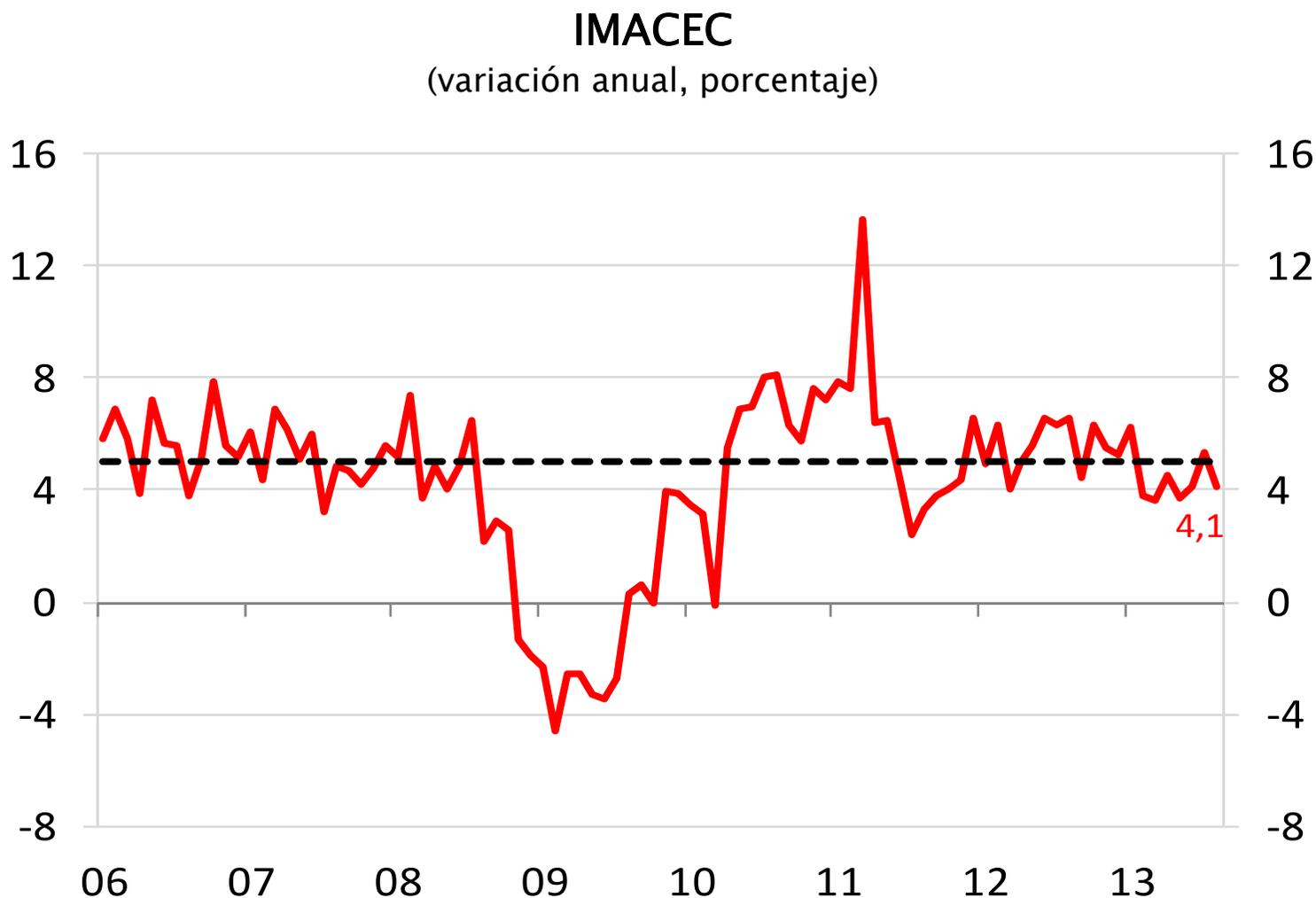
### Precios del cobre y el petróleo



Nota: cifras son promedios mensuales  
Fuente: Banco Central de Chile.



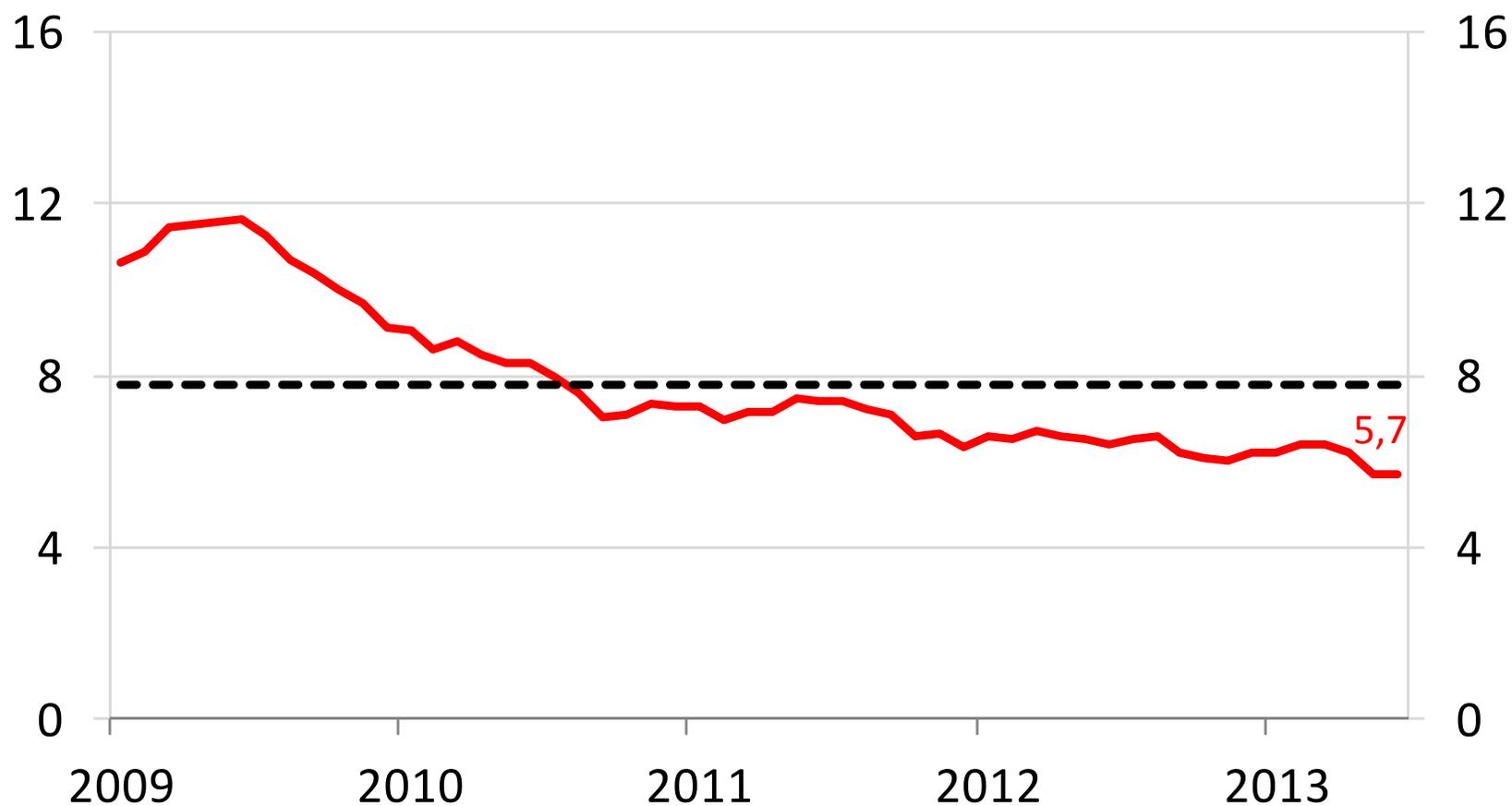
El crecimiento de la actividad real medida a través del IMACEC (índice mensual de actividad económica) permite evaluar las holguras de capacidad que se presentan en la economía.





La tasa de desempleo permite evaluar la intensidad de uso de un factor clave como son los recursos humanos.

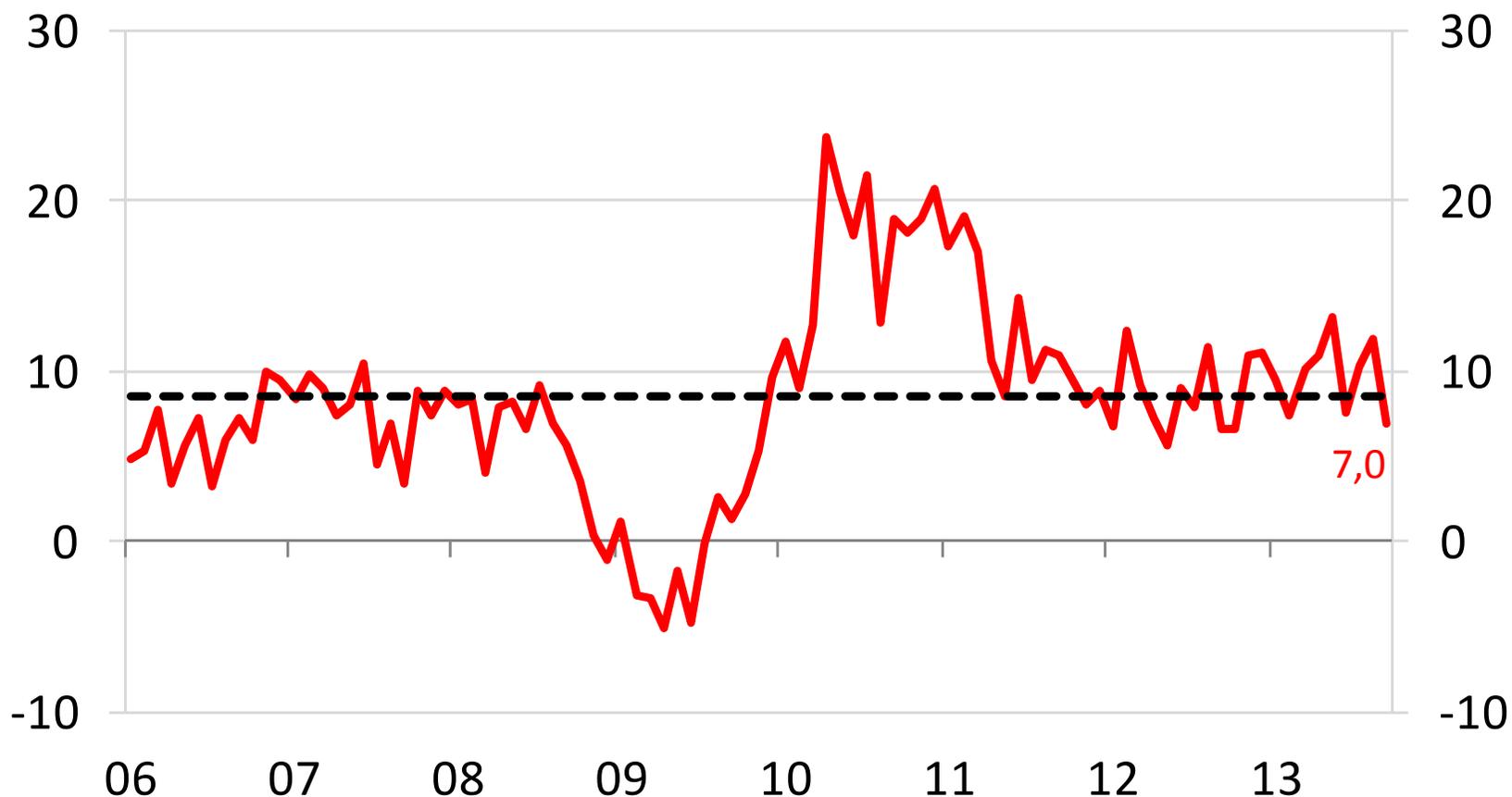
### Tasa de desempleo a nivel nacional (porcentaje)





Ventas del comercio, junto con otros indicadores, permiten evaluar el dinamismo de la demanda de los hogares y las empresas y, como resultado, las presiones sobre la inflación.

Indice de ventas del comercio al por menor (IVCM)  
(variación anual, porcentaje)





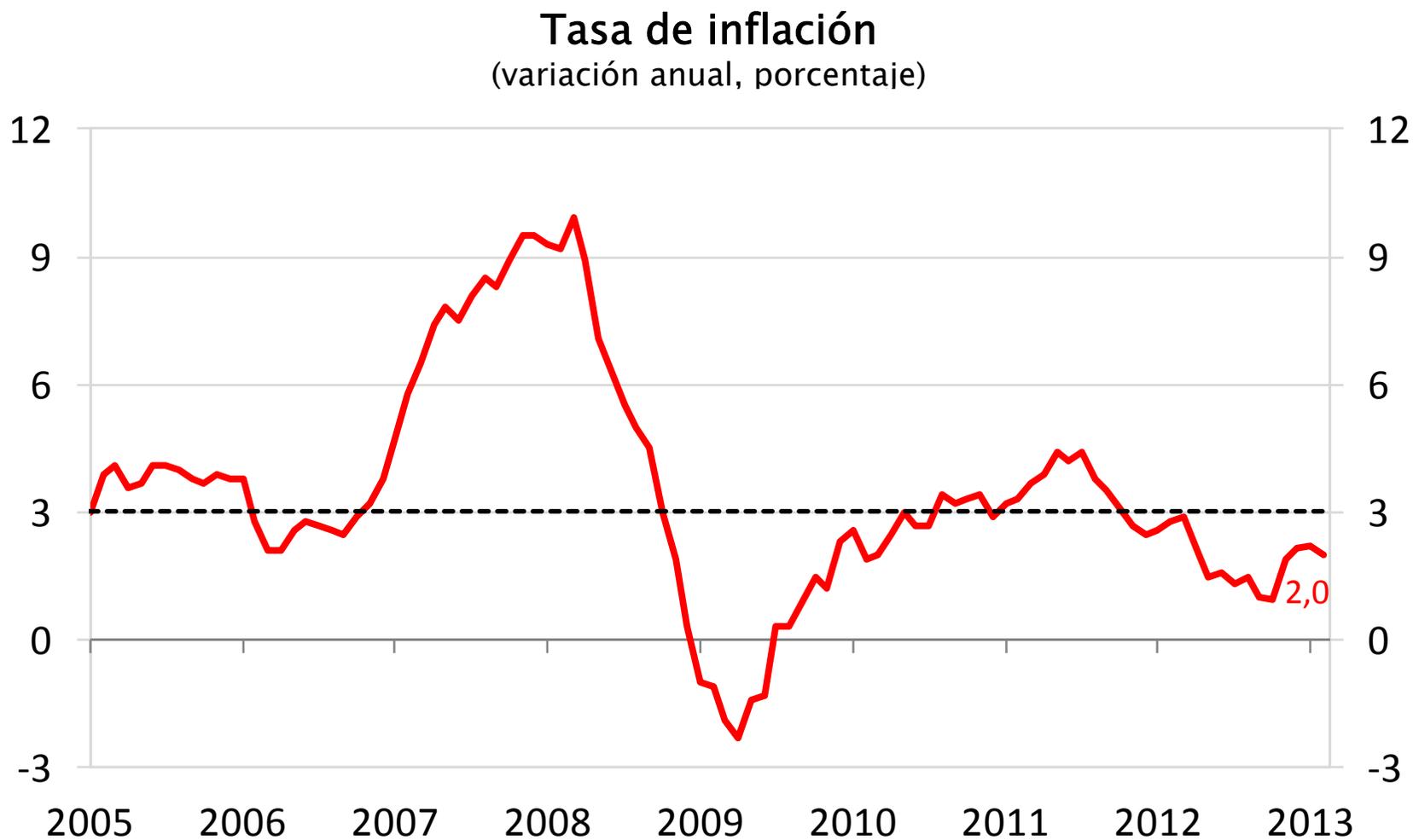
Expectativas de inflación permiten evaluar la confianza de los mercados en que la meta de inflación será alcanzada.

Expectativas de inflación del mercado a dos años  
(variación anual, porcentaje)





Tasa de inflación anual medida a través de la variación del IPC es el foco de atención de la política monetaria.





# El mismo día de la reunión se entrega un comunicado con la decisión y sus fundamentos. Once días hábiles después se divulga una minuta más completa.

---

## Comunicado

Jueves 17 de octubre de 2013

### Reunión de Política Monetaria – Octubre 2013

**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 a 4,75% anual.**

En el ámbito externo, se ha ido consolidando un escenario de mediano plazo más débil, caracterizado por un menor crecimiento mundial, menores términos de intercambio para Chile, condiciones financieras externas menos favorables y la maduración del ciclo global de inversiones en minería.

En lo más reciente, la decisión de la Reserva Federal de postergar la moderación de su programa de compra de activos ha resultado en un descenso de las tasas de interés de largo plazo y una depreciación del dólar. Por otra parte, el acuerdo fiscal alcanzado en EE.UU. es temporal, por lo que no se pueden descartar nuevas tensiones financieras. Los precios internacionales de los combustibles y productos agrícolas se redujeron durante el último mes, en tanto los de los metales se mantienen estables.

En el plano local, la actividad económica ha continuado evolucionando a un ritmo moderado, en línea con el escenario del último IPoM. La demanda final ha reducido su tasa de expansión, aunque a un ritmo algo menor que lo proyectado. Diversos indicadores anticipan que ésta continuará desacelerándose. La inflación ha evolucionado por debajo de lo proyectado, permaneciendo en la parte inferior del rango de tolerancia, y las expectativas de mercado anticipan una normalización más lenta hacia el 3%.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM dependerán de las implicancias de las condiciones macroeconómicas internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.



# Conclusiones

---

- Chile cuenta con un conjunto de instituciones y políticas macroeconómicas que han generado las condiciones necesarias para un desarrollo estable de la economía nacional.
- En este contexto se destacan las funciones que cumple el Banco Central, especialmente en lo que se refiere a preservar la estabilidad monetaria y financiera.
- Las políticas del Banco Central, facilitadas por el accionar de todas las autoridades económicas del país, pueden exhibir logros importantes, que se comparan muy favorablemente con los resultados alcanzados en buena parte del siglo pasado.