



ROL DEL BANCO CENTRAL Y PERSPECTIVAS MACROECONOMICAS

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile



Agenda

- I. Objetivos y funciones del Banco Central
- II. Evolución reciente y perspectivas macroeconómicas



I. Objetivos y funciones del Banco Central



Marco Institucional

- El Banco Central de Chile (BCCH) fue creado en 1925.
- Como podemos suponer, la institución que se conoció en sus orígenes no es exactamente igual a la que conocemos hoy. El BCCH ha cambiado a través del tiempo, respondiendo a la experiencia acumulada, a los desafíos que se han sucedido y a los avances en el conocimiento económico.
- Sin embargo, el BBCH ha sido siempre una institución clave para el desenvolvimiento las actividades económicas y financieras del país.



Su tradicional edificio, ubicado en el centro cívico de la capital, marca un sello en su continuidad institucional.



1930

2011





El Banco Central de Chile

- En la actualidad, el BCCH se rige por una ley de rango constitucional vigente desde 1989.
- Su mandato es:

“velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”.



El Banco Central de Chile

- La estabilidad de la moneda se relaciona con la estabilidad de los precios y ésta se logra en la medida que la inflación sea baja y estable en el tiempo.
- La inflación consiste en un alza generalizada y sostenida de los precios. En el caso de Chile, ésta se mide como variación porcentual del IPC.
- Para que estos conceptos adquieran un contenido concreto, el BCCH se ha fijado como meta que la inflación se mantenga en torno al 3% con un rango de tolerancia de $\pm 1\%$.



El Banco Central de Chile

- Pero, ¿por qué es tan importante mantener una inflación baja y estable?
- La experiencia nos enseña que una inflación alta tiene efectos adversos y costos económicos significativos.
- Primero, la inflación limita las posibilidades de que la economía crezca.



El Banco Central de Chile

- Pero, además, la inflación genera un perjuicio a la mayoría de la población al disminuir el poder adquisitivo de sus remuneraciones o pensiones.
- Ilustremos este punto con el siguiente ejemplo. Si los precios se doblan (suben en un 100%), entonces el mismo sueldo alcanza para comprar la mitad de los bienes y servicios que se adquirirían con anterioridad.



El Banco Central de Chile

- El BCCH, como dijimos, debe velar también por el normal funcionamiento de los pago internos y externos.
- Ello supone, entre otras cosas, el buen funcionamiento del sistema bancario, que es un proveedor relevante de crédito e instrumentos de pago.
- Los bancos permiten que los pagos y las transacciones fluyan con facilidad, cumpliendo así una función clave para el eficiente desenvolvimiento de la economía real.



El Banco Central de Chile

- Por todo ello, preservar la estabilidad del sistema financiero surge como un tema de alto interés público.
- El beneficio de estabilidad financiera puede pasar desapercibido en tiempos normales, pero se advierte con claridad cuando se piensa en los costos que tiene una crisis financiera, como la que tuvo Chile hace 30 años y como la experimentada recientemente por los países desarrollados.



El Banco Central de Chile

- El BCCH juega un rol muy importante en materia de estabilidad financiera y lo hace a través de varios instrumentos.
- El principal consiste en la posibilidad de otorgar financiamiento a los bancos, cuando éstos enfrentan necesidades transitorias de liquidez.
- Por ello se dice que el BCCH es el banco de los bancos. De hecho, el financiamiento del BCCH está disponible exclusivamente para los bancos.



El Banco Central de Chile

- Pero no es el único instrumento. El BCCH también tiene facultades para regular determinadas actividades bancarias, financieras y cambiarias (tarjetas de crédito, las cuentas corrientes, créditos externos, etc.).
- Otra herramienta para apoyar la estabilidad es la acumulación de reservas en moneda extranjera. Estas reservas fortalecen la posición financiera del país y sirven para garantizar el normal flujo de los pagos con el exterior que se expresan en moneda extranjera.



El Banco Central de Chile

- 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.



El Banco Central de Chile

- Podemos decir, para resumir esta parte, 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.

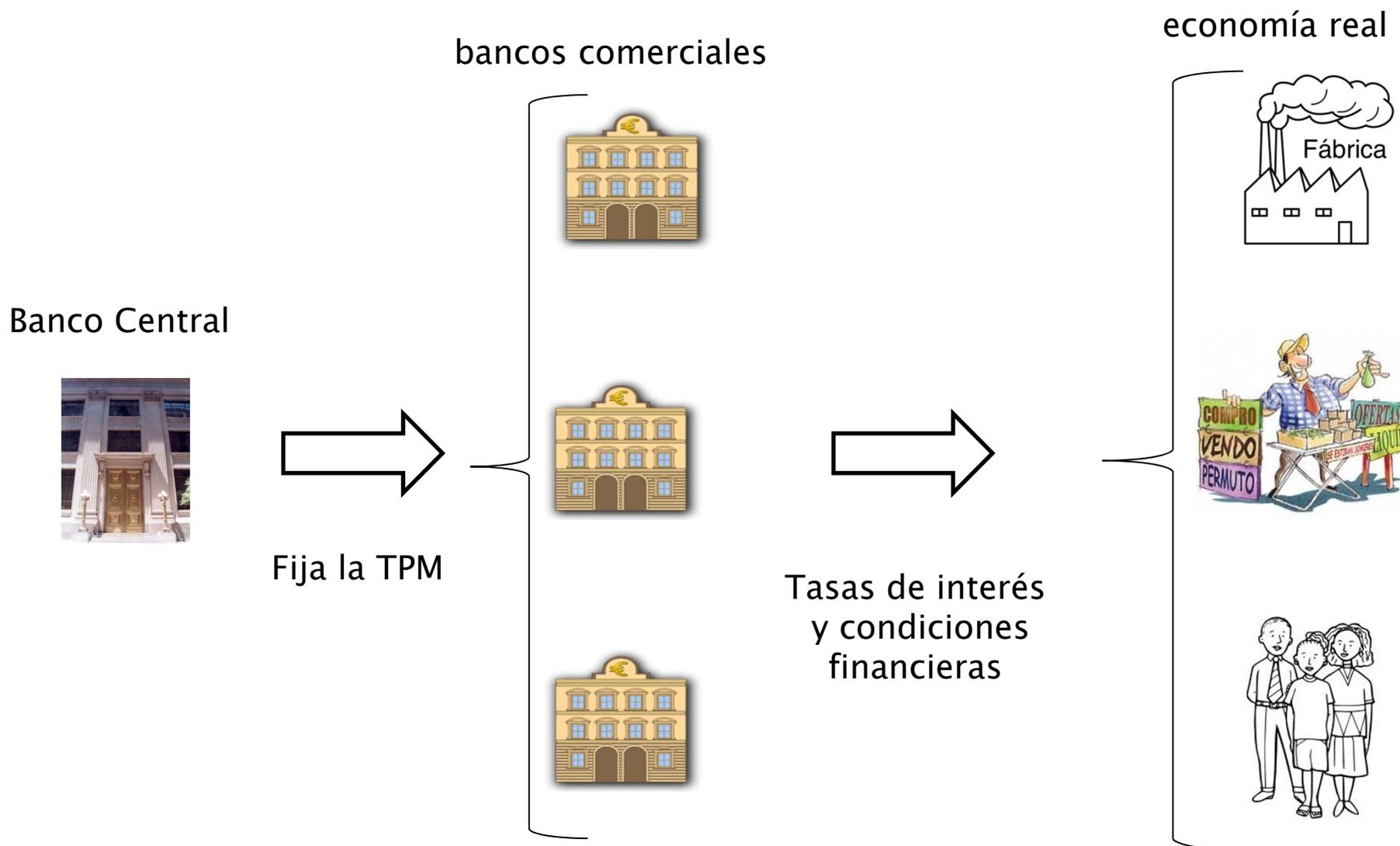


El Banco Central de Chile

- Volvamos al objetivo de mantener la inflación bajo control.
- El principal instrumento con que cuenta el BCCH para estos efectos es la denominada tasa de interés de política monetaria (TPM).
- La TPM se aplica a las operaciones entre el BCCH y los bancos comerciales, pero influye sobre todas las tasas de interés que se aplican en el sistema financiero y, por esa vía, afecta al conjunto de la economía.



Transmisión de las decisiones del BCCH al resto de la economía



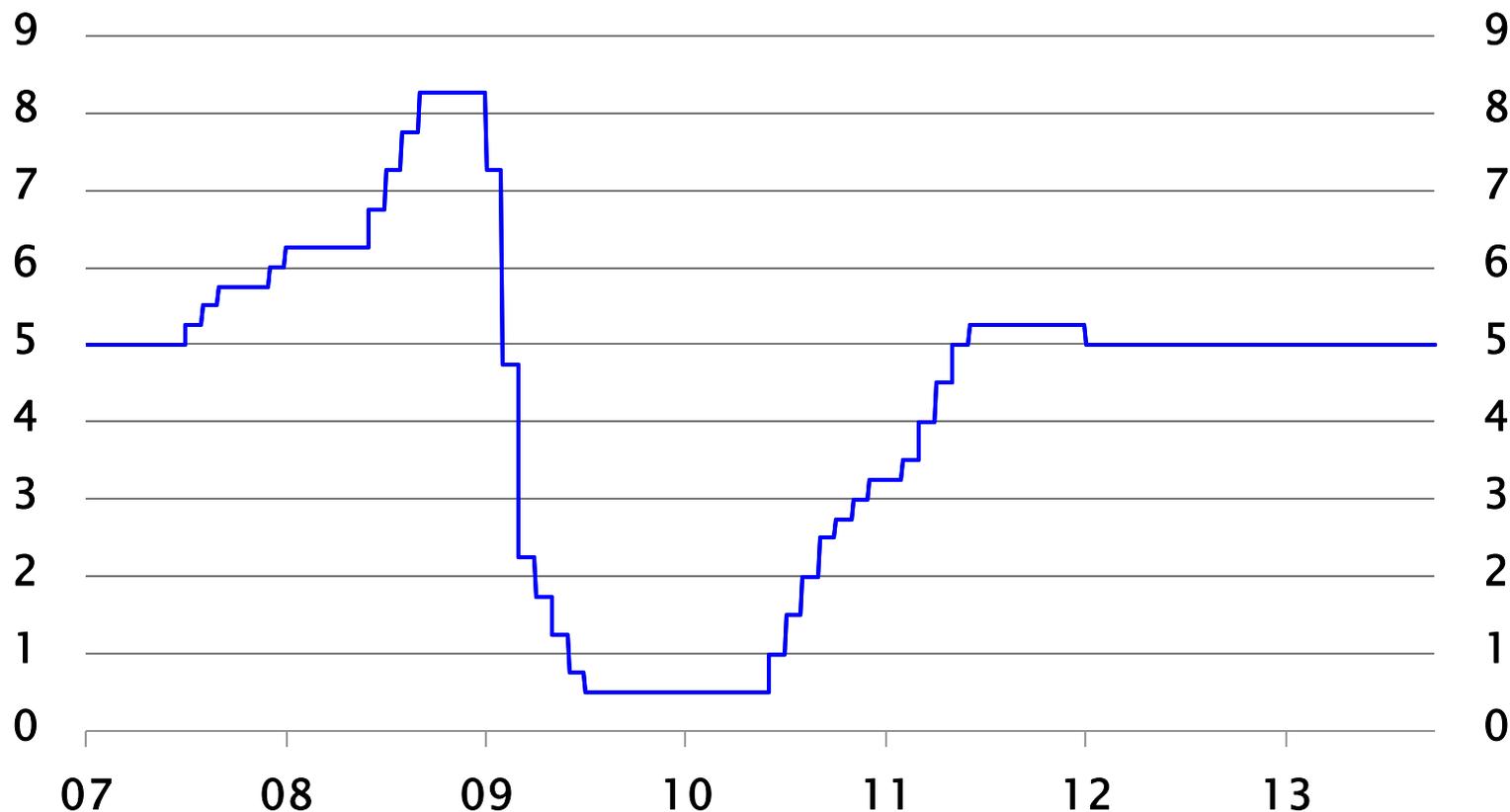


El Banco Central de Chile

- 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 fortaleza y la inflación es alta, entonces el BCCH tiende a elevar la TPM. Con ello le resta estímulo a la economía.



La tasa de política monetaria (TPM) (porcentaje)





La decisión sobre la TPM se adopta en una reunión especial, de frecuencia mensual, que se denomina Reunión de Política Monetaria.





El Banco Central de Chile

- 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 y la inflación.



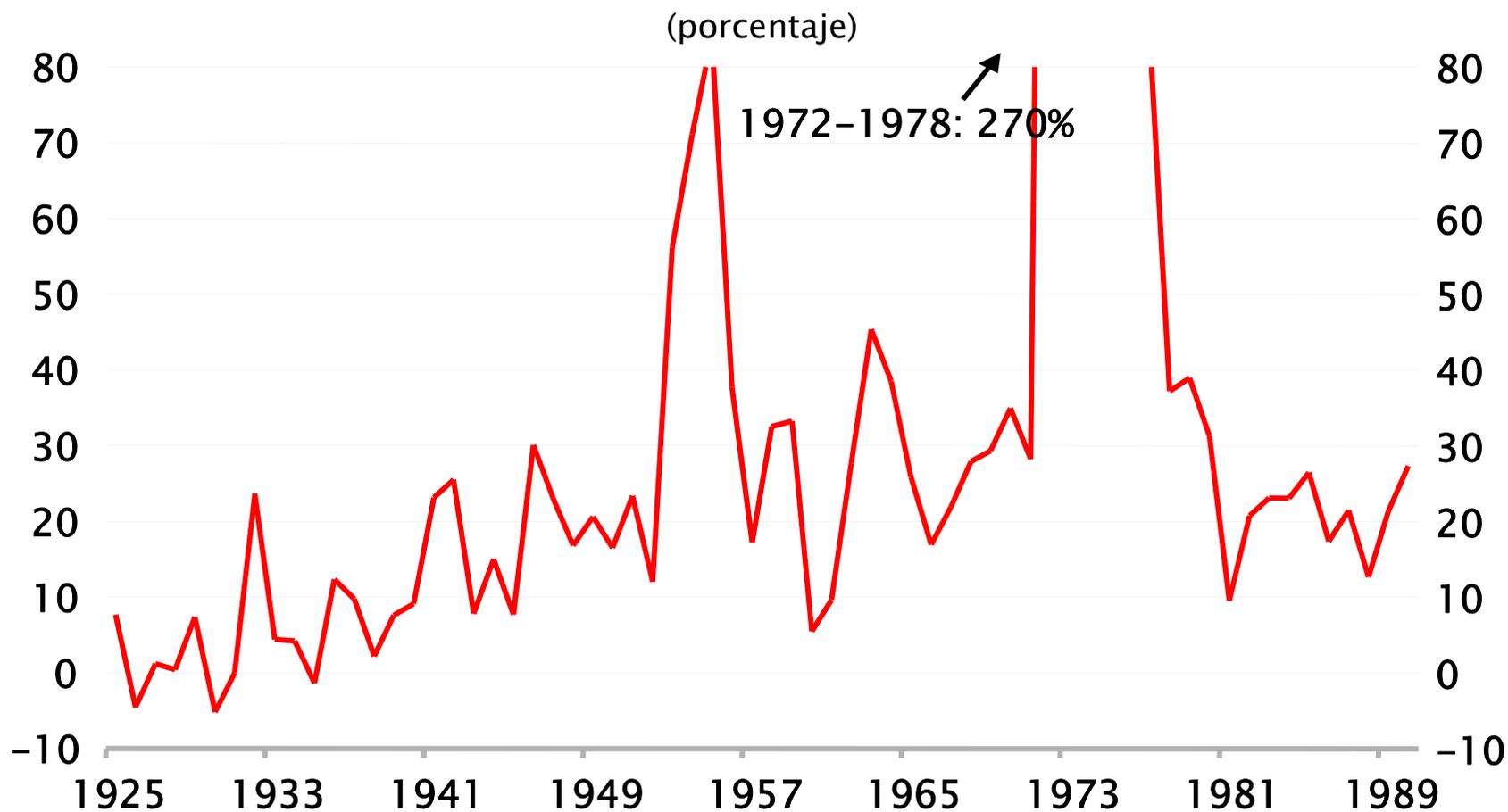
El Banco Central de Chile

- Es importante tener presente que la prioridad que se le asigna actualmente a la estabilidad de precios no estuvo siempre presente en el pasado.
- La historia muestra que la inflación se transformó en un problema serio y crónico en el curso del siglo XX.
- La causa principal fue una política de gasto público excesivo que era financiado en último término por el Banco Central.



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

Tasas de inflación, 1925-1989



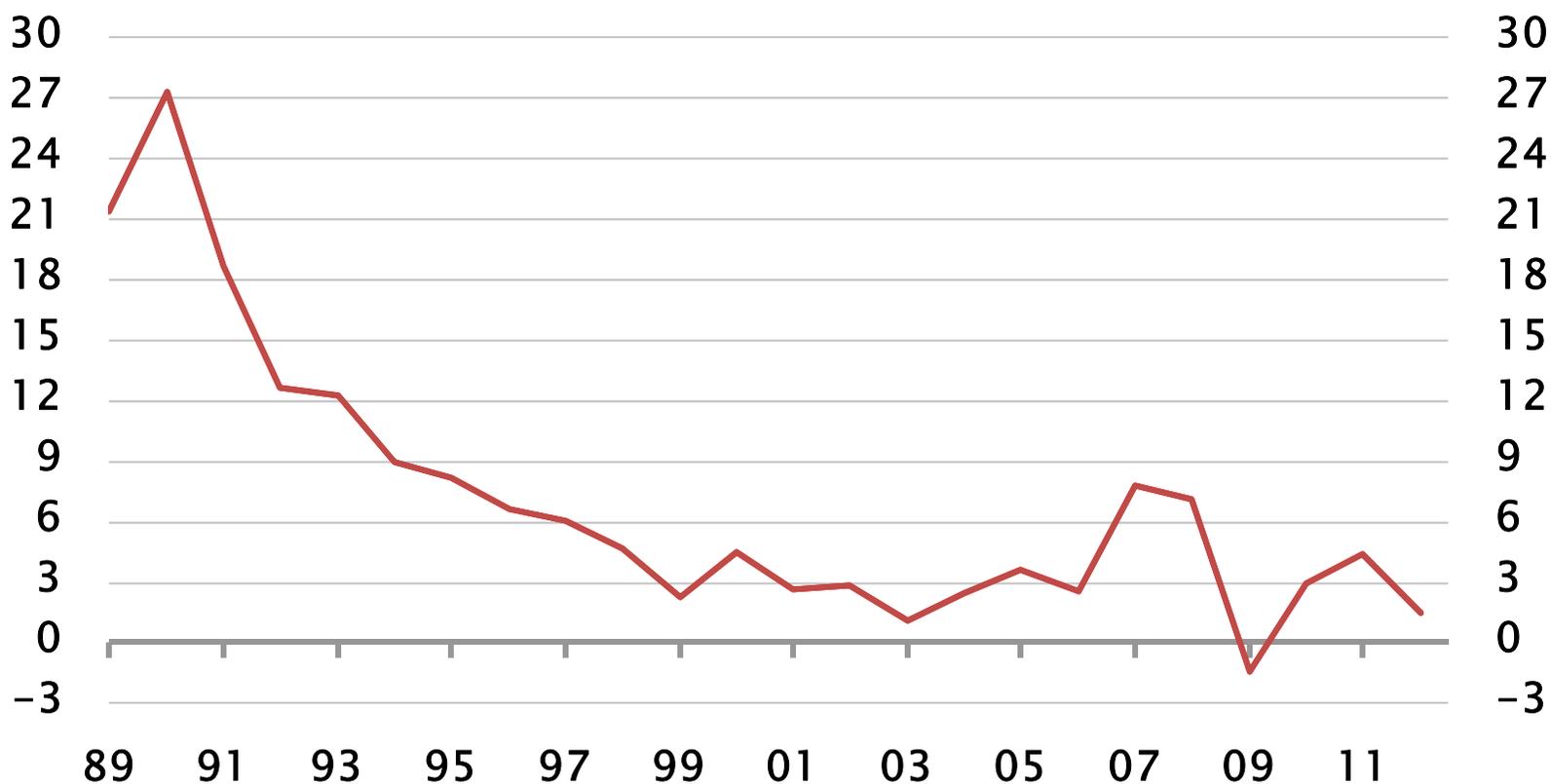
Fuente: Díaz, et al. (2003) e INE



Esto cambió a partir de la entrada en vigencia del nuevo marco legal (1989).

Inflación IPC

(variación diciembre a diciembre, porcentaje)





El Banco Central de Chile

- Una de las funciones permanentes del BCCH ha sido la de emitir billetes y acuñar monedas.
- Esta es una potestad exclusiva del BCCH.
- En el pasado, antes que existiera el BCCH, los billetes fueron emitidos primeramente por los bancos privados y luego por el Gobierno.



El Banco Central de Chile

- El BCCH pone en circulación los billetes y monedas a través del sistema bancario.
- El público obtiene billetes a través de los bancos comerciales (cajeros automáticos).
- En último término, la entrada en circulación de nuevos billetes y monedas responde a la demanda del público y por tanto a los requerimientos que se derivan del funcionamiento de la economía real.
- Así, cuando la economía crece, la demanda por billetes y monedas aumenta.



En 2009, el BCCH puso en circulación una nueva familia de billetes, sin cambiar las denominaciones.





Se modificaron los diseños y se introdujeron nuevos estándares de seguridad.





El Banco Central de Chile

- El BCCH es una entidad autónoma.
- Su dirección y administración superior es ejercida por un Consejo constituido por 5 miembros (nombrados por el Presidente de la República y ratificados por el Senado).

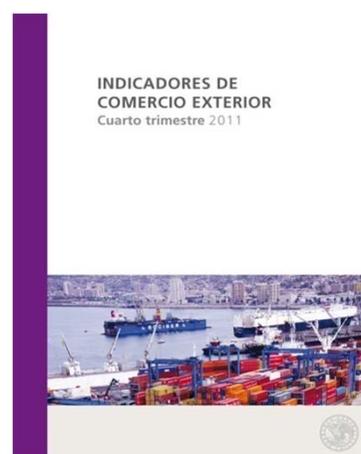
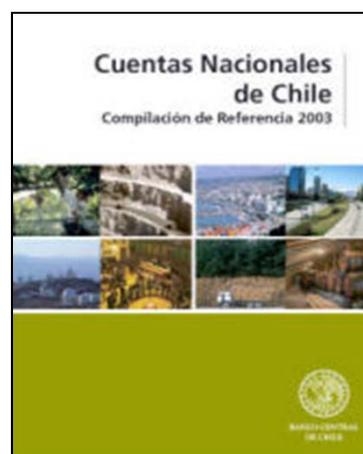
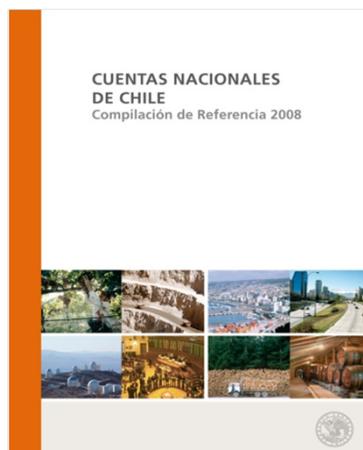


El Presidente del Banco es designado por el Presidente de la República entre los consejeros en ejercicio.





El BCCH debe dar cuenta periódicamente de sus políticas y acciones al Presidente de la República, al Senado y a la opinión pública, lo que efectúa a través de diversos informes y publicaciones:





II. Evolución reciente y perspectivas macroeconómicas



Síntesis

- La noticia más relevante de la última semana es la decisión adoptada por la Reserva Federal de EEUU en el sentido de postergar el ajuste esperado a su política monetaria.
- Pero más allá de ello, las condiciones financieras enfrentadas por las economías emergentes se han tornado menos favorables en el último tiempo. Las tasas de interés en los mercados internacionales han subido.
- En materia de crecimiento, se ha consolidado un panorama de recuperación gradual de las economías desarrolladas, especialmente de EE.UU., y perspectivas de mayor desaceleración de las emergente, pero con variantes significativas entre países.
- El efecto agregado de todos estos movimientos es que, en el escenario más probable, la economía nacional se verá enfrentada a un impulso externo menor que el contemplado con anterioridad.



Síntesis

- En lo interno, la actividad y la demanda han continuado con el proceso de normalización gradual iniciado este año, manteniendo tasas de expansión inferiores a las del 2012 por segundo trimestre consecutivo, pero el consumo privado se mantiene dinámico.
- La inflación ha evolucionado en línea con lo anticipado y volvió al rango de tolerancia (2-4%).
- Las expectativas inflacionarias a dos años plazo siguen en torno a la meta (3%).
- En este contexto, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5%.

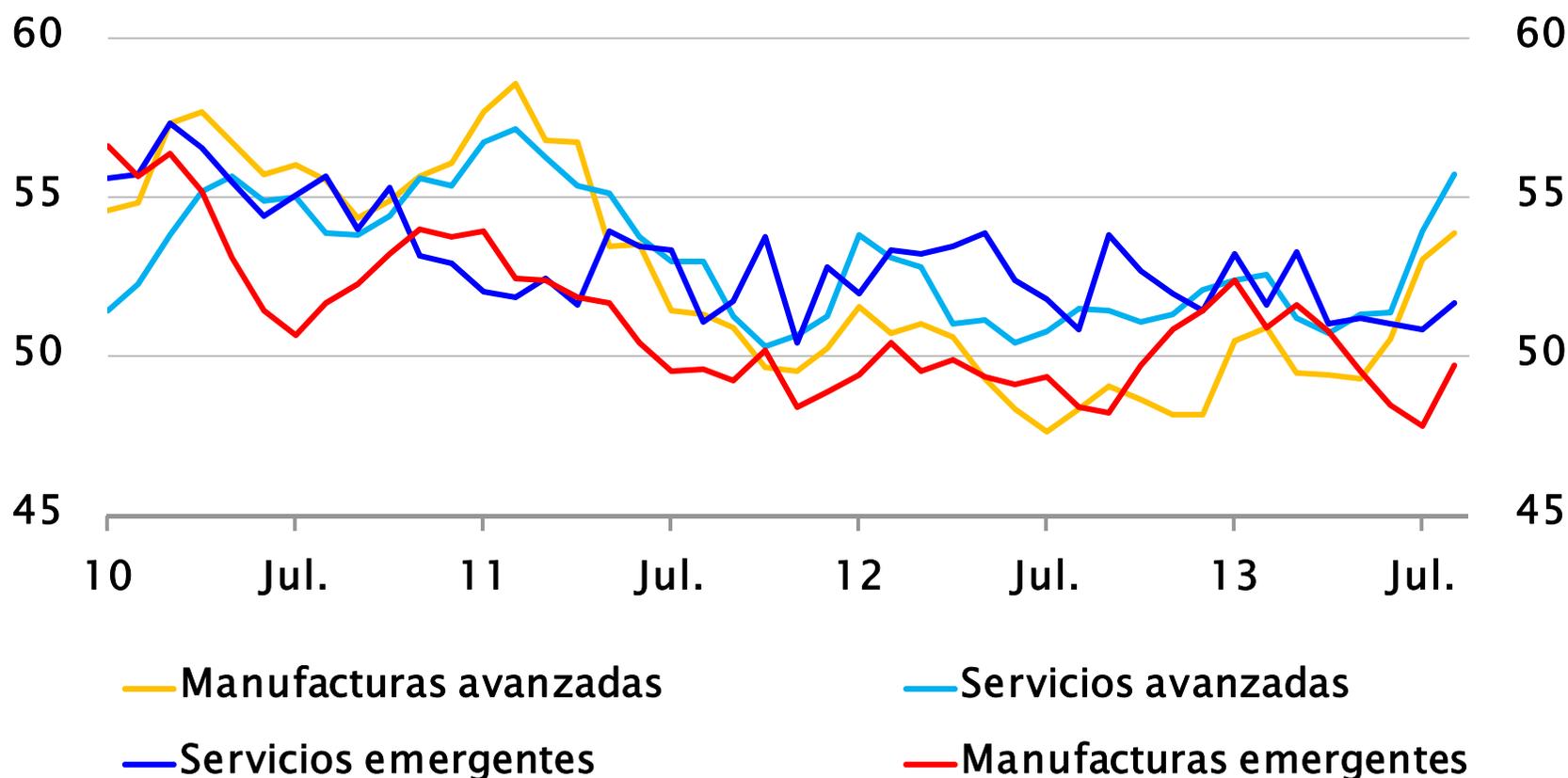


Escenario internacional



En las economías desarrolladas se va confirmando un panorama de recuperación gradual, mientras en el mundo emergente se reafirman perspectivas de desaceleración. Todo ello con diferencias significativas entre países.

Expectativas de gerentes de compra: PMI (*) (índice de difusión)

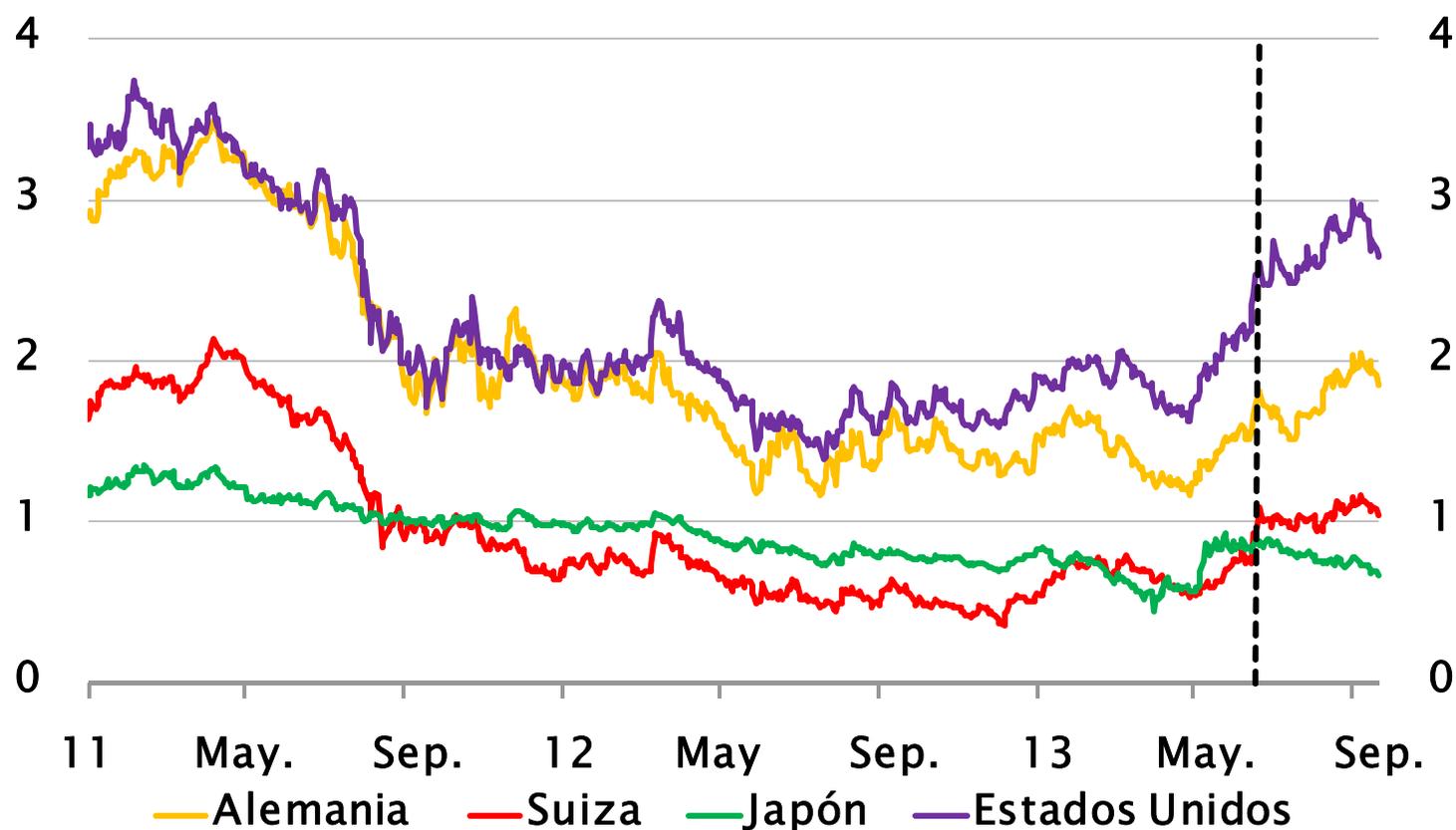


(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).
Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



Las tasas de interés de largo plazo han subido en las economías desarrolladas, anticipando ajustes en las políticas de la Reserva Federal. La reciente decisión de no innovar por el momento ha sorprendido a los mercados y ha generado volatilidad.

Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo (*)
(porcentaje)



(*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2013.

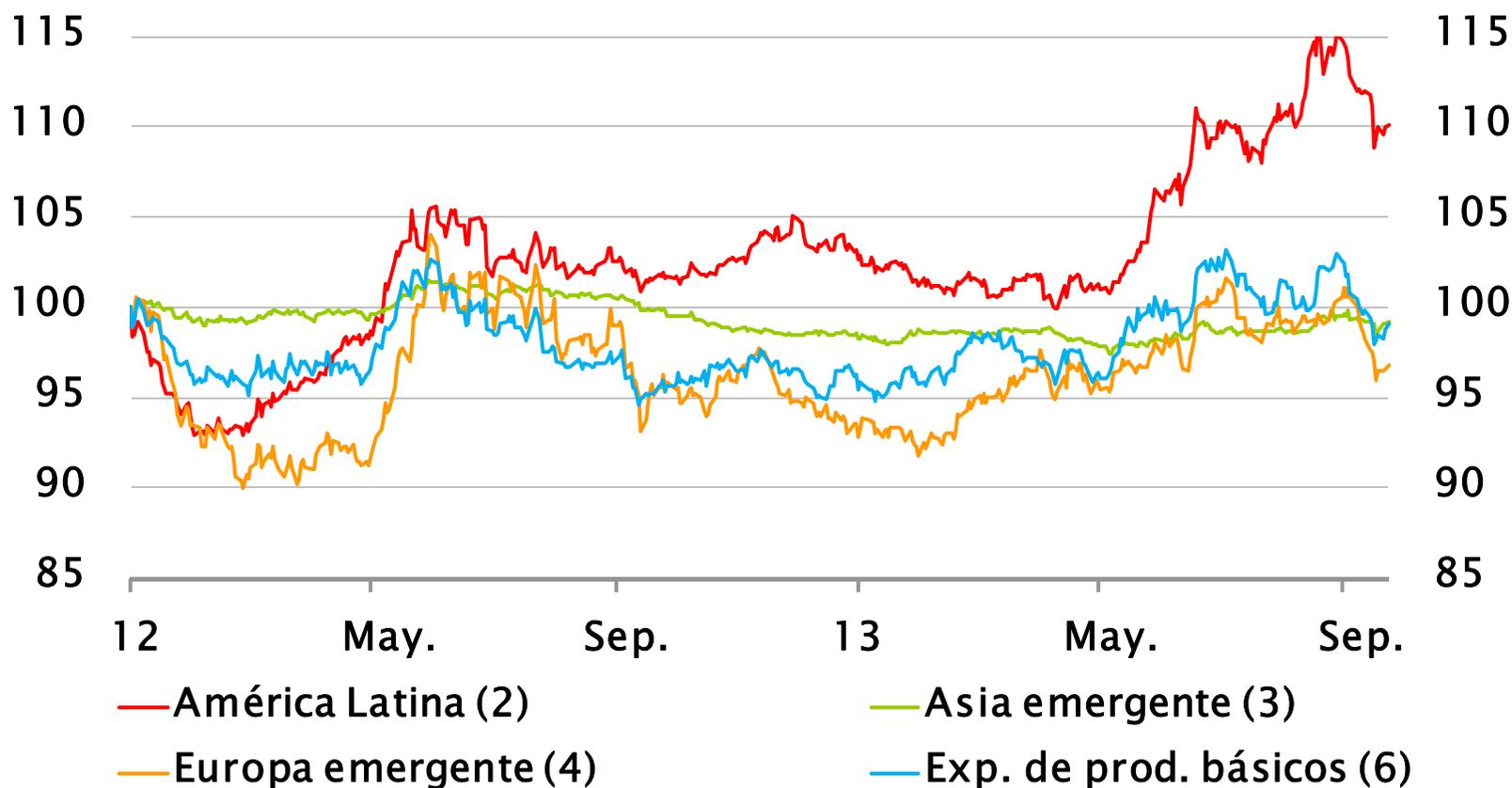
Fuente: Bloomberg.



En las economías emergentes, ello ha conducido a la depreciación de sus monedas. Este movimiento ha sido particularmente marcado en aquellas economías que gestaron vulnerabilidades en años anteriores.

Tipo de cambio nominal (1)

(índice 1/1/2012=100)



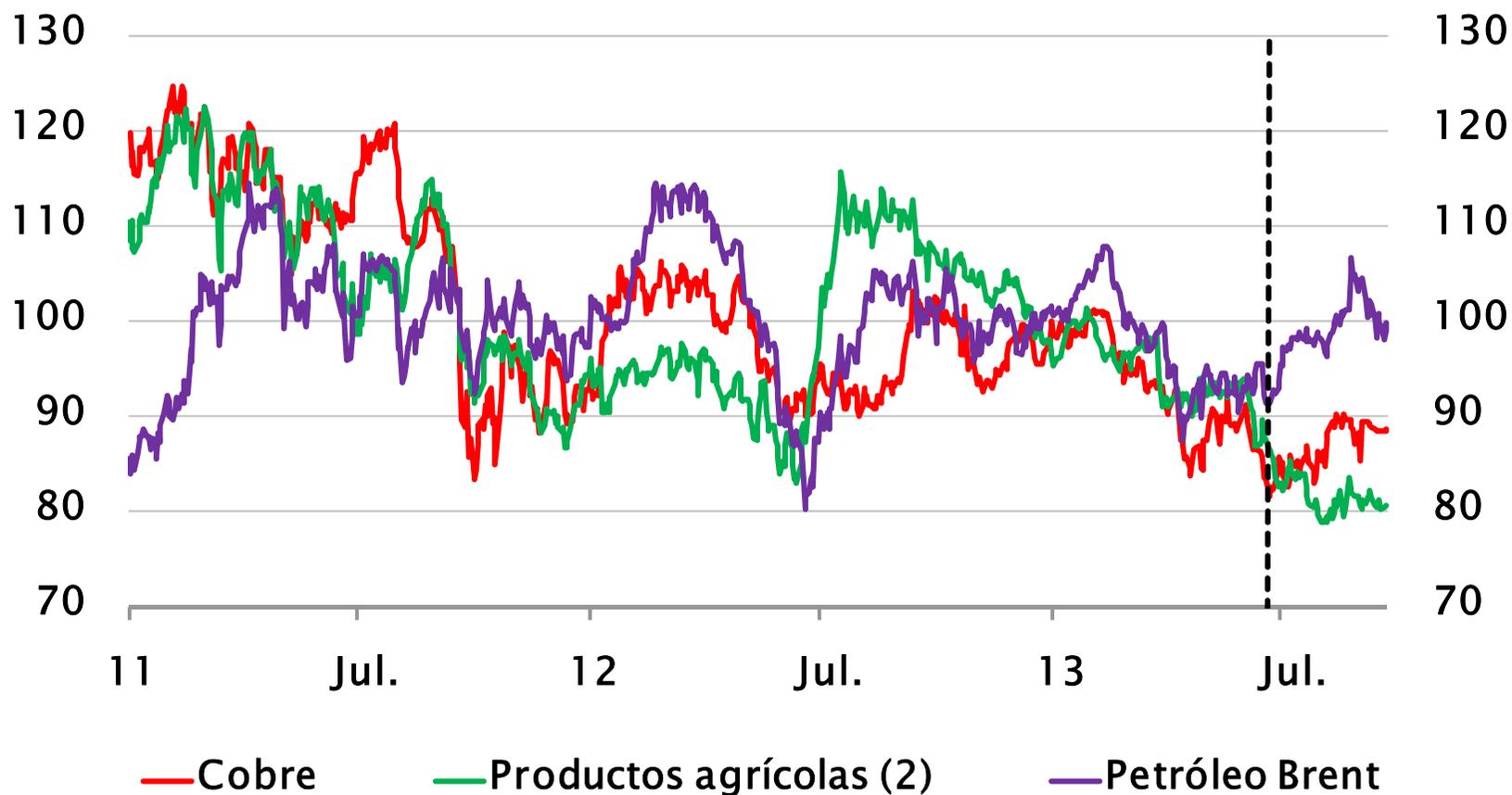
(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El precio del petróleo y sus derivados subieron debido a las tensiones en Medio Oriente. Sin embargo, en las últimas semanas éste ha disminuido. El precio del cobre, aunque con vaivenes, detuvo su descenso.

Precios de materias primas (1)

(índice ene.2011-ago.2013=100)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2013. (2) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs. Fuente: Bloomberg.

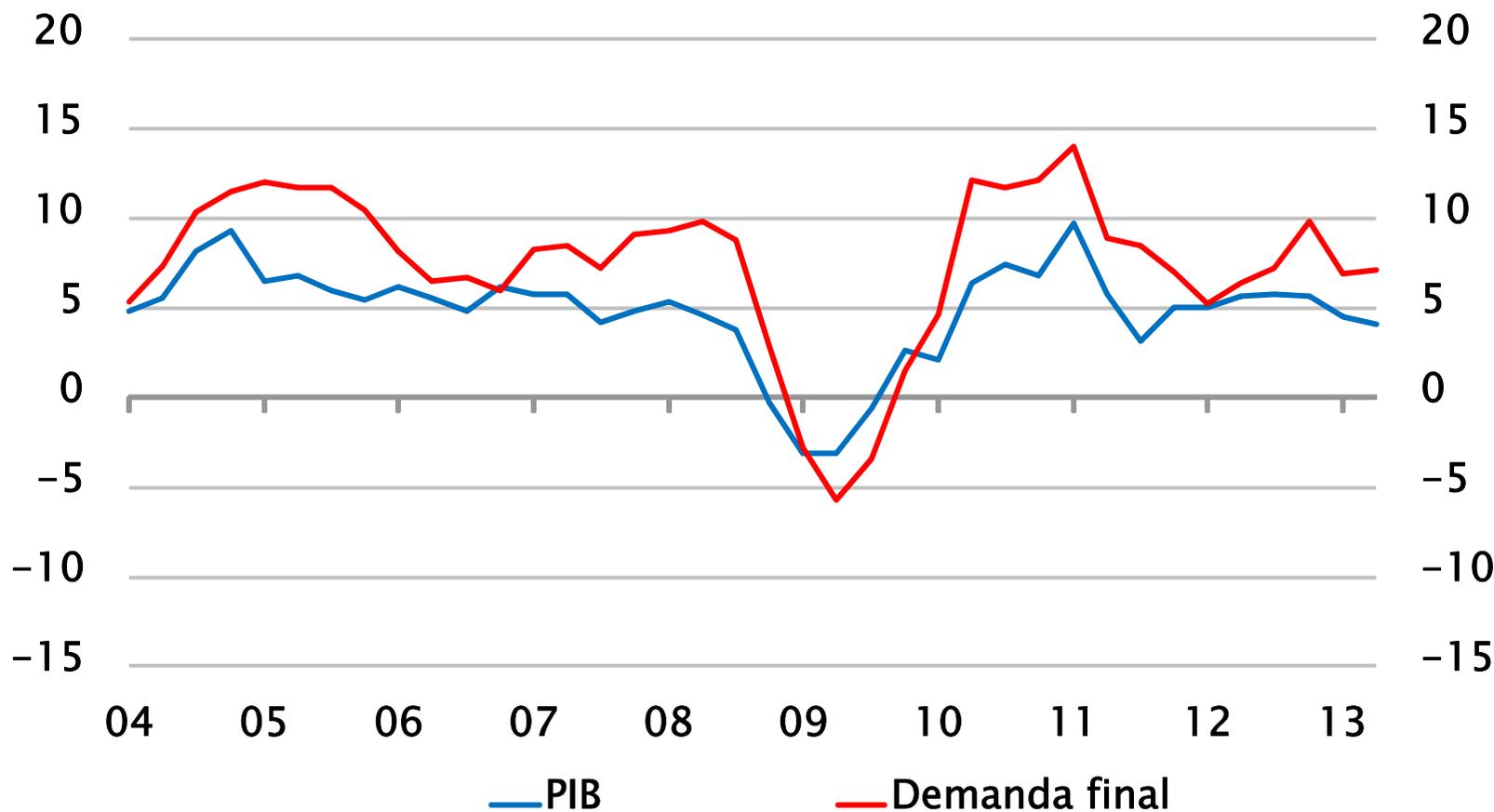


Escenario interno



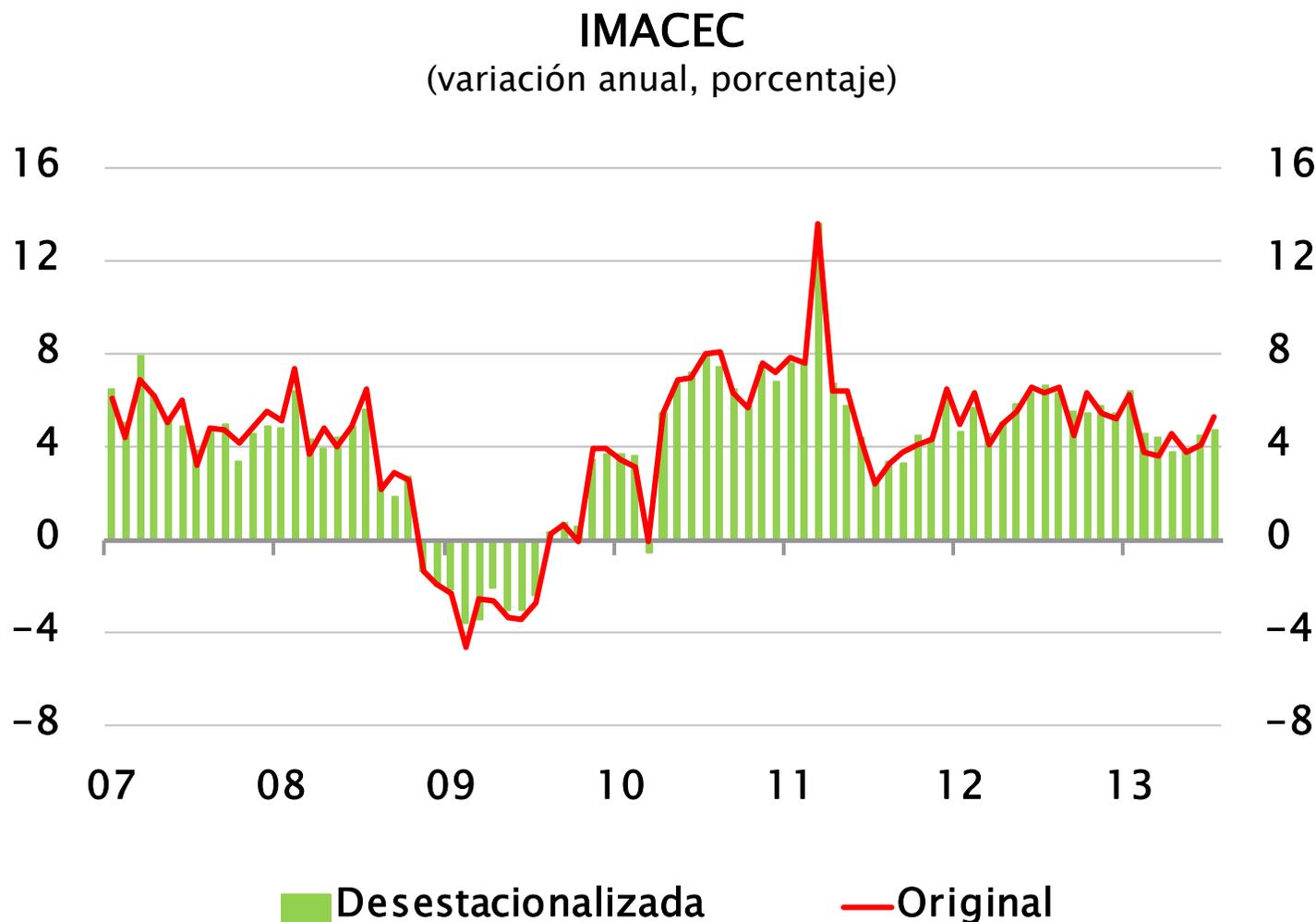
En Chile, el PIB creció 4,1% el segundo trimestre. Sin embargo, la demanda final mantuvo un crecimiento anual similar al del primer trimestre, pero inferior al de la segunda mitad del 2012, lo que se explica por la evolución del consumo privado.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)



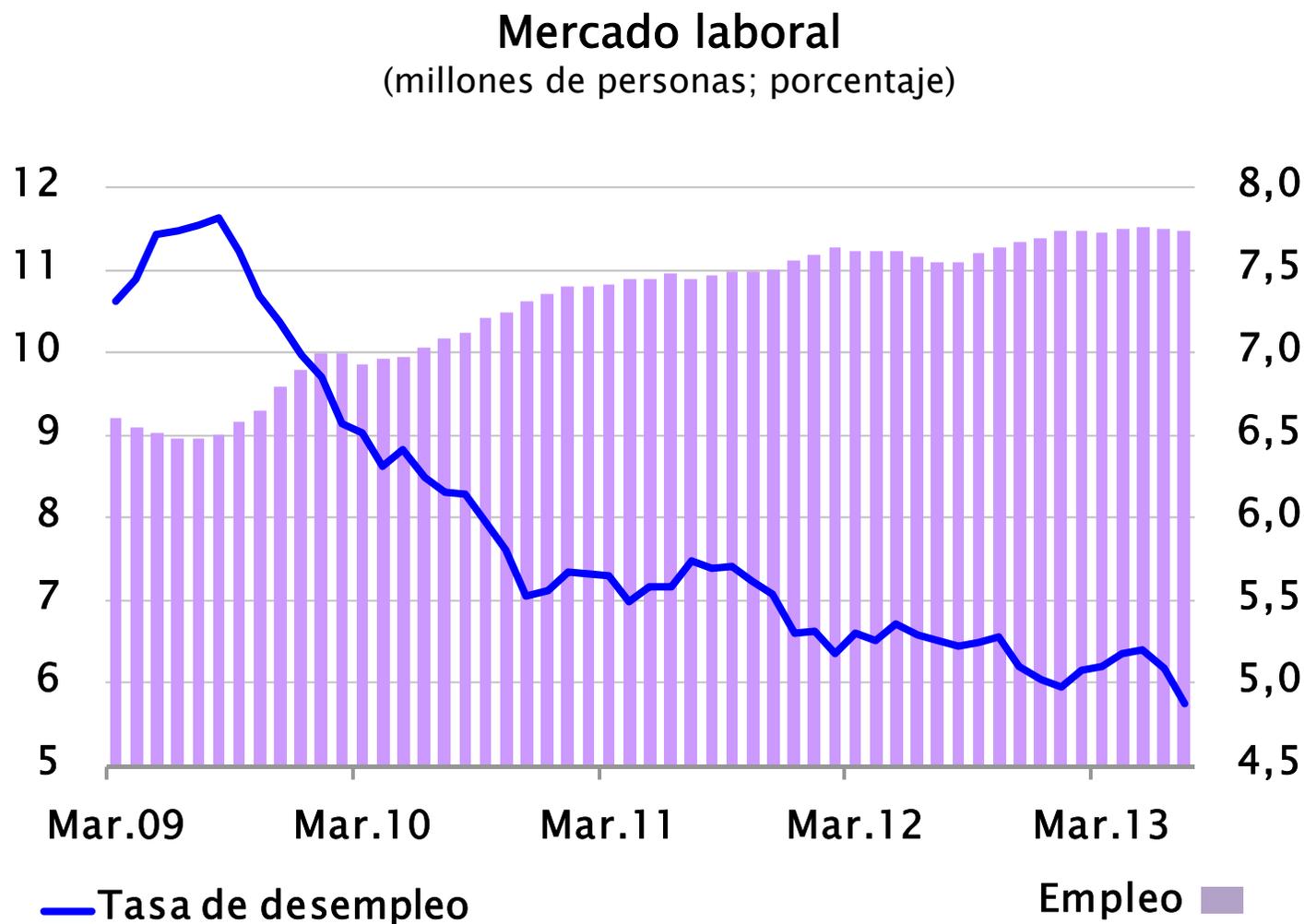


En julio, el Imacec creció 5,3% anual, liderado por la minería, cuyo crecimiento se explica por la baja base de comparación del 2012 y por la producción asociada a los nuevos proyectos.





El mercado laboral sigue siendo el principal impulsor del consumo. La tasa de desempleo se sitúa cercana a sus mínimos históricos.

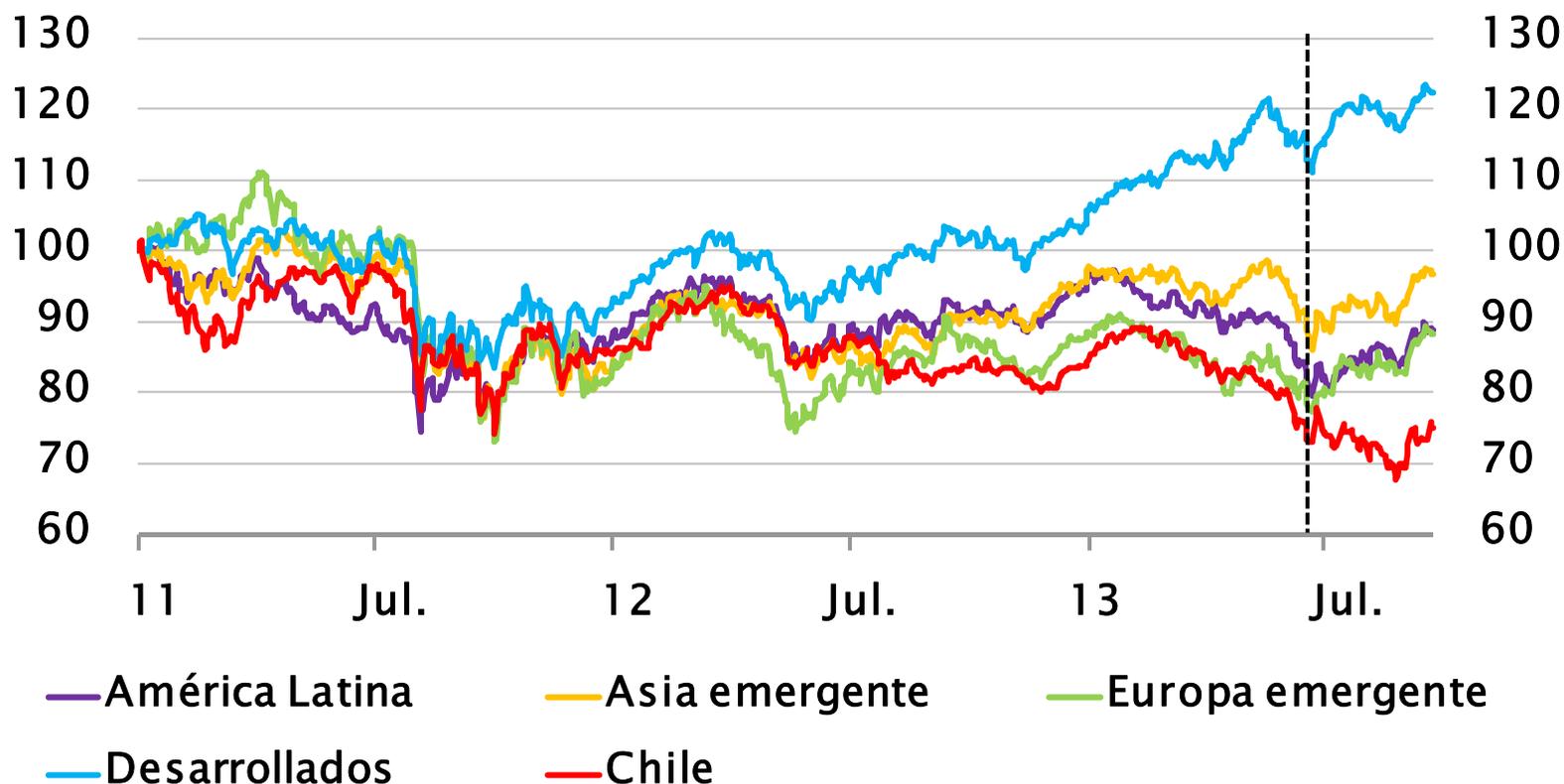




En Chile, los efectos de la mayor volatilidad internacional han sido acotados y se han manifestado principalmente en los mercados bursátil y cambiario. La depreciación ha experimentado cierta reversión en lo más reciente.

Indicadores bursátiles (1) (2)

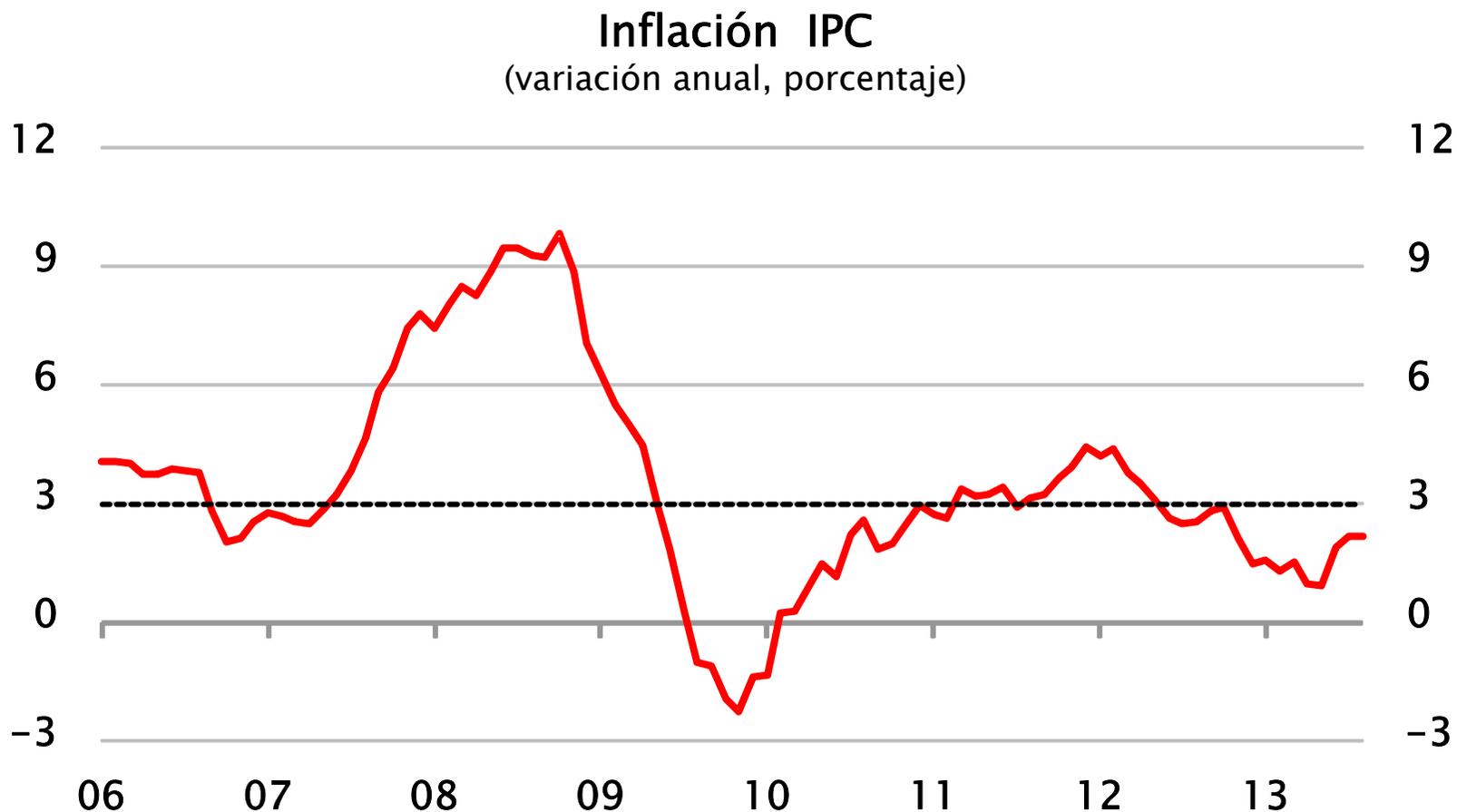
(índice 03/01/2011=100)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2013. (2) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International denominado en dólares.
Fuente: Bloomberg.



De acuerdo con lo anticipado, la inflación del IPC ha vuelto a ubicarse dentro del rango de tolerancia.





Perspectivas



El PIB este año crecerá entre 4,0 y 4,5%. Para el 2014 se estima un rango entre 4,0 y 5,0% el 2014. Ello contempla, entre otros factores, la desaceleración que ya se ha observado de la actividad y un menor impulso externo.

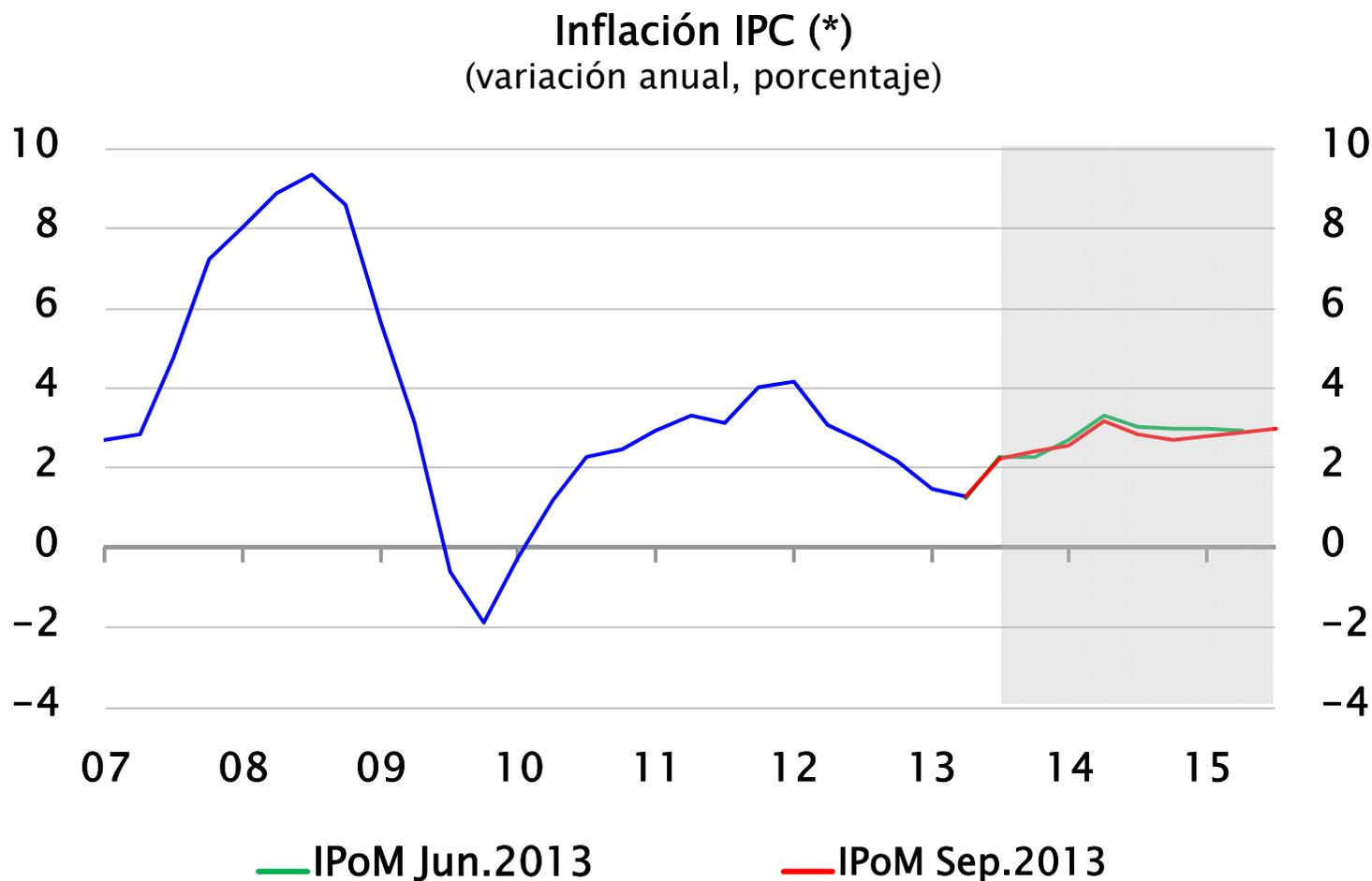
Escenario interno y externo

	2012 (e)	2013 (f) IPoM sep.13	2014 (f) IPoM sep.13	2015 (f) IPoM sep.13
Escenario externo				
		(en niveles)		
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	330	305	290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108	108	97
		(variación anual en porcentaje)		
Términos de intercambio	-4,1	-5,2	0,1	-1,2
Mundo a PPC	3,1	3,0	3,5	3,9
Socios comerciales	3,4	3,3	3,6	4,0
Escenario interno				
PIB	5,6	4,0-4,5	4,0-5,0	
Demanda interna	7,1	4,9	4,9	
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,5	-4,5	-4,8	

(e) Estimación (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación seguirá aumentando gradualmente hasta ubicarse en 3% durante el primer semestre del 2014 y permanecerá en torno a este valor hasta fines del horizonte de proyección.



(*) El área gris, a partir del tercer trimestre de 2013, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El BCCH reconoce que existen riesgos que podrían conducir a un escenario distinto al visualizado como más probable. Su apreciación es que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación, equilibrado.

- Riesgos externos:
 - Un menor crecimiento de China.
 - Turbulencias asociadas a cambios en la política monetaria de EE.UU.
- Riesgos internos:
 - Ajuste del consumo privado más lento que el proyectado.
 - Un mayor deterioro de los términos de intercambio (caída en el precio del cobre) y una ampliación del déficit de la cuenta corriente.



Comentarios finales

- La economía mundial está transitando por un proceso conducente a un crecimiento más equilibrado entre regiones que implicará un impulso externo para la economía chilena menor al observado en años anteriores.
- Durante esta transición, lo más probable es que los mercados financieros experimenten cierta volatilidad.
- Asimismo, se espera un menor empuje de la inversión extranjera lo que reducirá las presiones sobre el déficit de la cuenta corriente y la utilización de los recursos internos.
- El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



ROL DEL BANCO CENTRAL Y PERSPECTIVAS MACROECONOMICAS

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile