



El Banco Central y la economía nacional

Enrique Marshall
Vicepresidente
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 o, puesto en otros términos, 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.



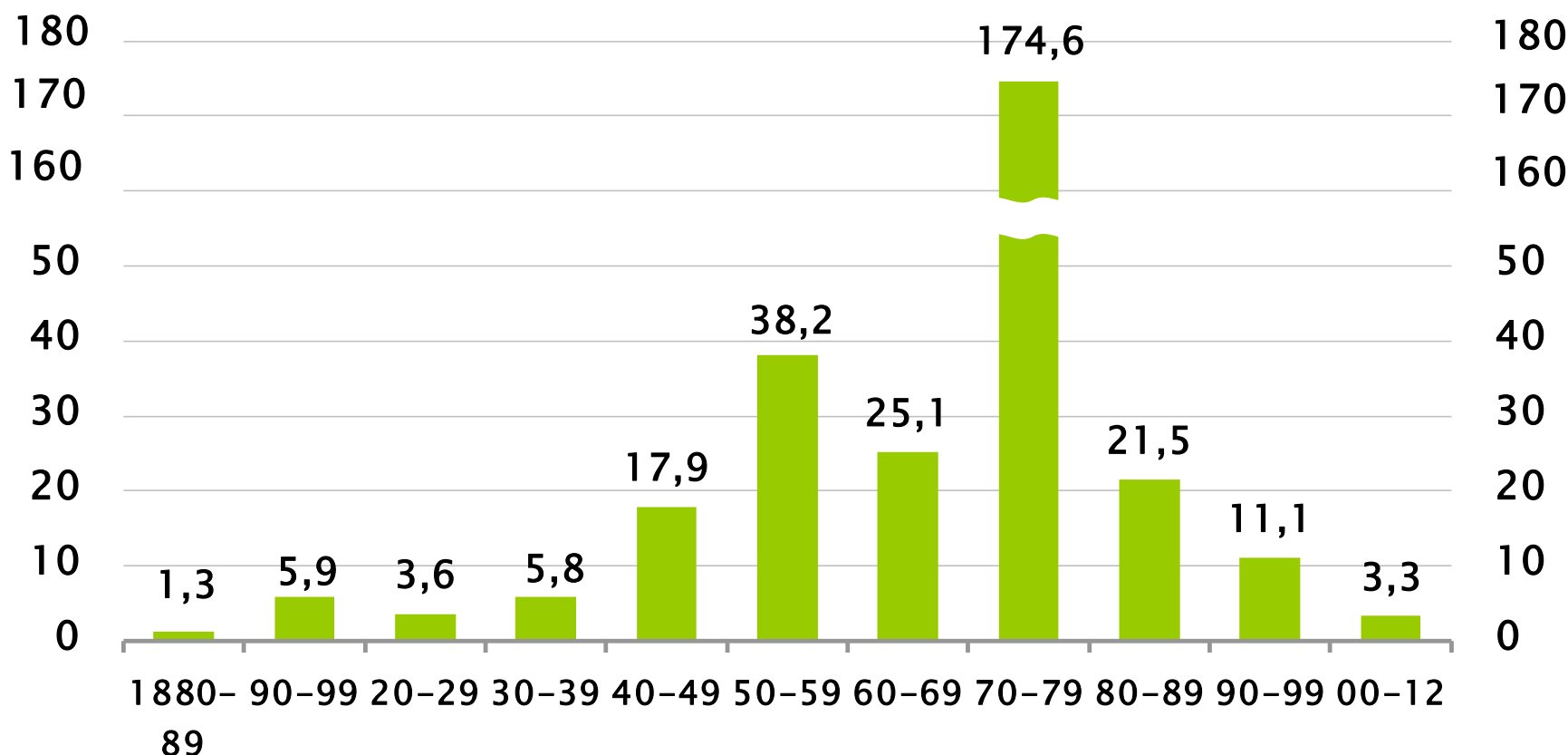
Política Monetaria

- La prioridad que se le asigna actualmente al control de la inflación es clara, pero debemos reconocer que ello no fue siempre así en el pasado.
- 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)





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 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.



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.



Marco Institucional

- Pero el financiamiento a los bancos no es el único instrumento para preservar la estabilidad.
- El Banco tiene también facultades para actuar preventivamente, entre las que está la posibilidad de fijar regulaciones financieras y cambiarias.
- Otra herramienta para apoyar la estabilidad es la acumulación de reservas en moneda extranjera.



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.
- La importancia de la estabilidad del sistema financiero se torna evidente si pensamos en los trastornos que puede provocar una crisis financiera.



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.
- En esa perspectiva, la PM es conceptualizada como un instrumento para la estabilidad y no como un medio para resolver problemas estructurales de desempleo o de bajo crecimiento potencial.



Política Monetaria

- 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 $\pm 1\%$.
- Este régimen se aplica con flexibilidad: 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.



Política Monetaria

- Ello permite minimizar los potenciales efectos adversos sobre la actividad y el empleo mientras se converge a la meta.
- Todo esto 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.
- 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).

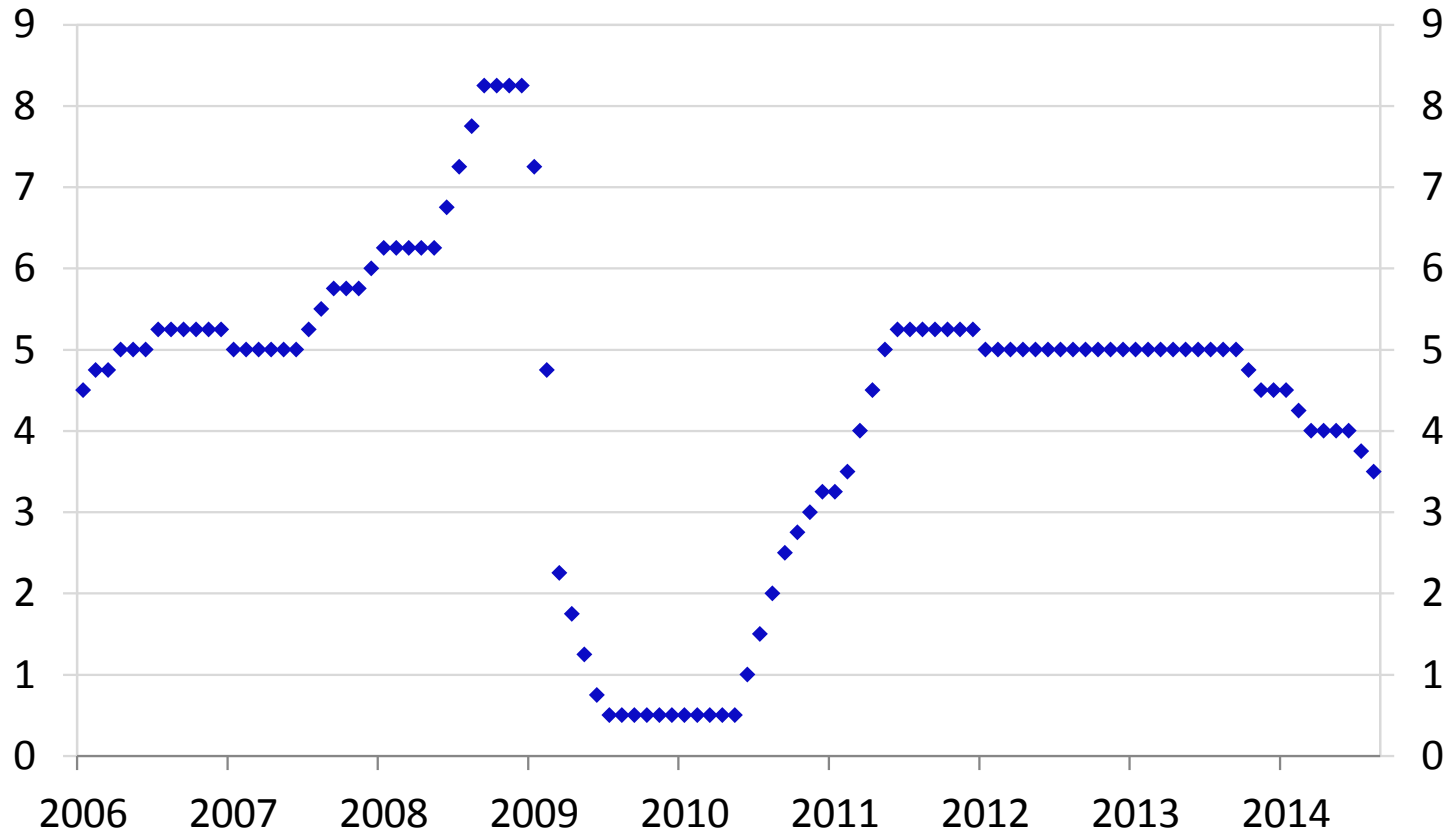


Política Monetaria

- La principal decisión de política monetaria consiste, entonces, en fijar la TPM.
- Ahora bien, el BC no solo fija la TPM, también entrega su visión sobre la trayectoria de la actividad y la inflación y orientaciones 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)



Fuente: Banco Central de Chile.

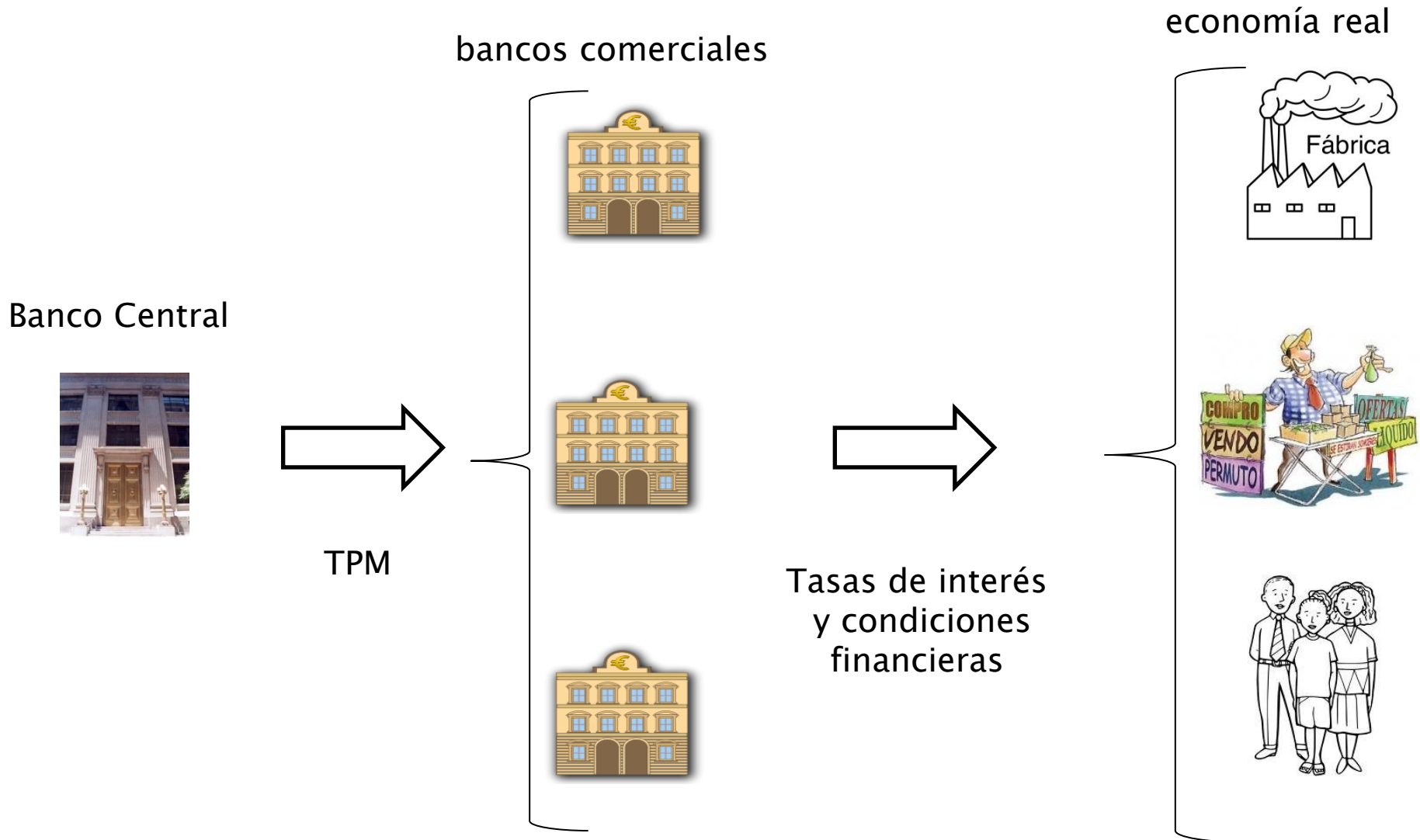


Política Monetaria

- 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.



Las decisiones sobre la TPM se adoptan en las así denominadas reuniones de política monetaria (RPM), las que tienen lugar una vez al mes.





El Ministro de Hacienda asiste a estas reuniones pero solo tiene derecho a voz.





Reunión de Política Monetaria (RPM)

- Las fechas de la RPM se informan con seis meses de antelación.
- 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.
- Estos antecedentes se dan a conocer al público a través de la página www.bcentral.cl.



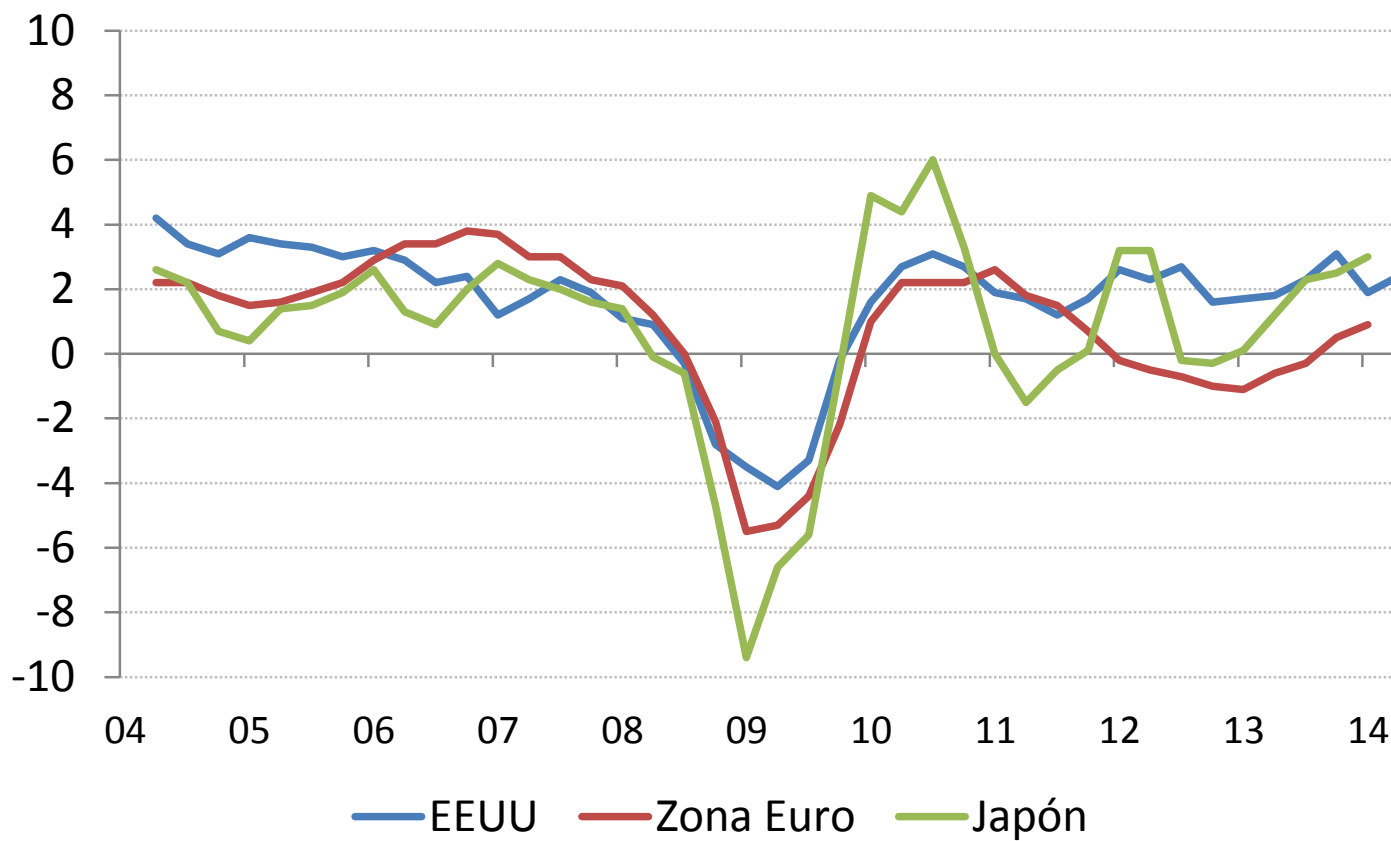
Reunión de Política Monetaria (RPM)

- 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, pequeña y abierta, y por tanto es seguido con atención.

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





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

Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)

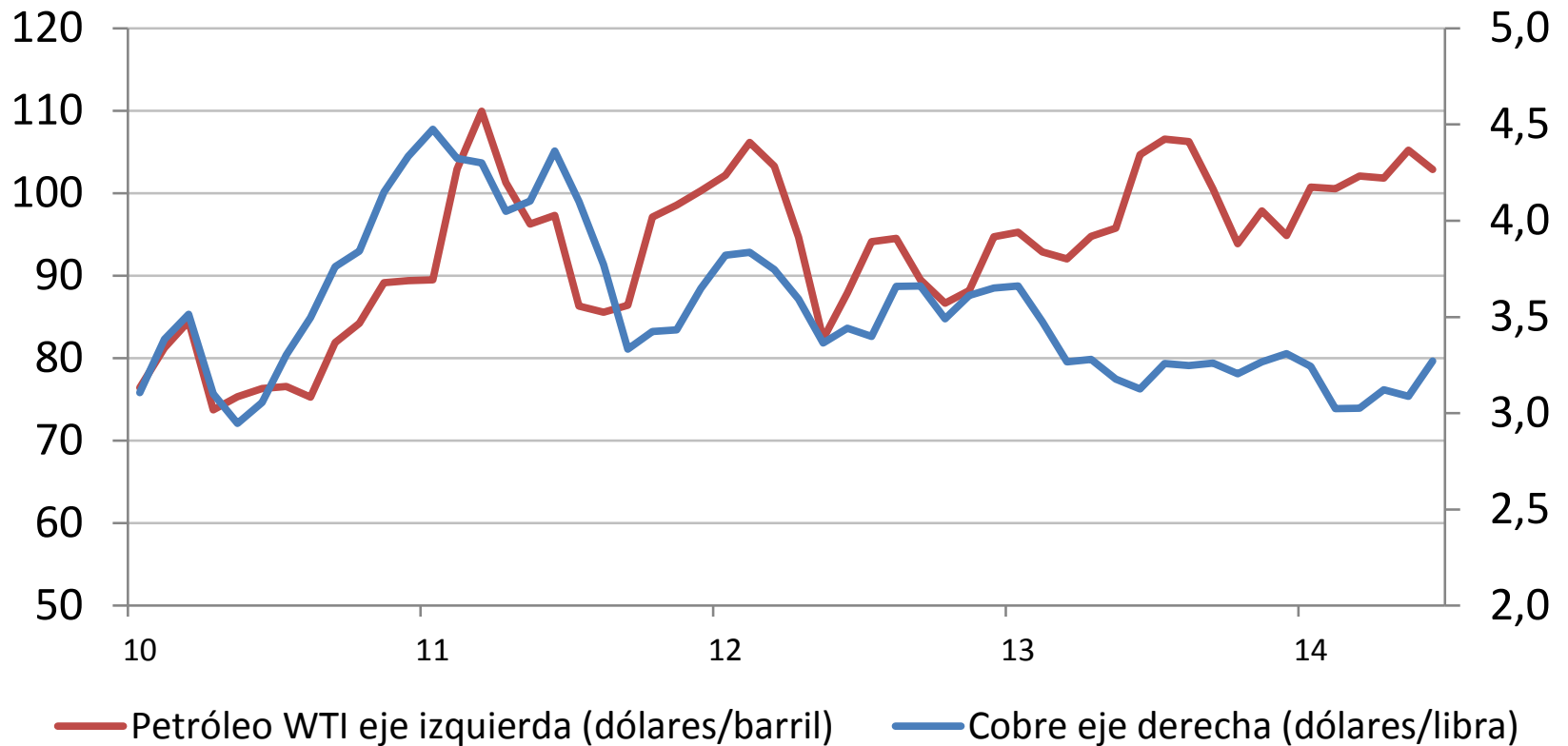


Nota: cifras corresponden al valor diario del dólar observado desde el 2 de enero de 2013 hasta el 12 de agosto de 2014. Fuente: Banco Central de Chile.



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

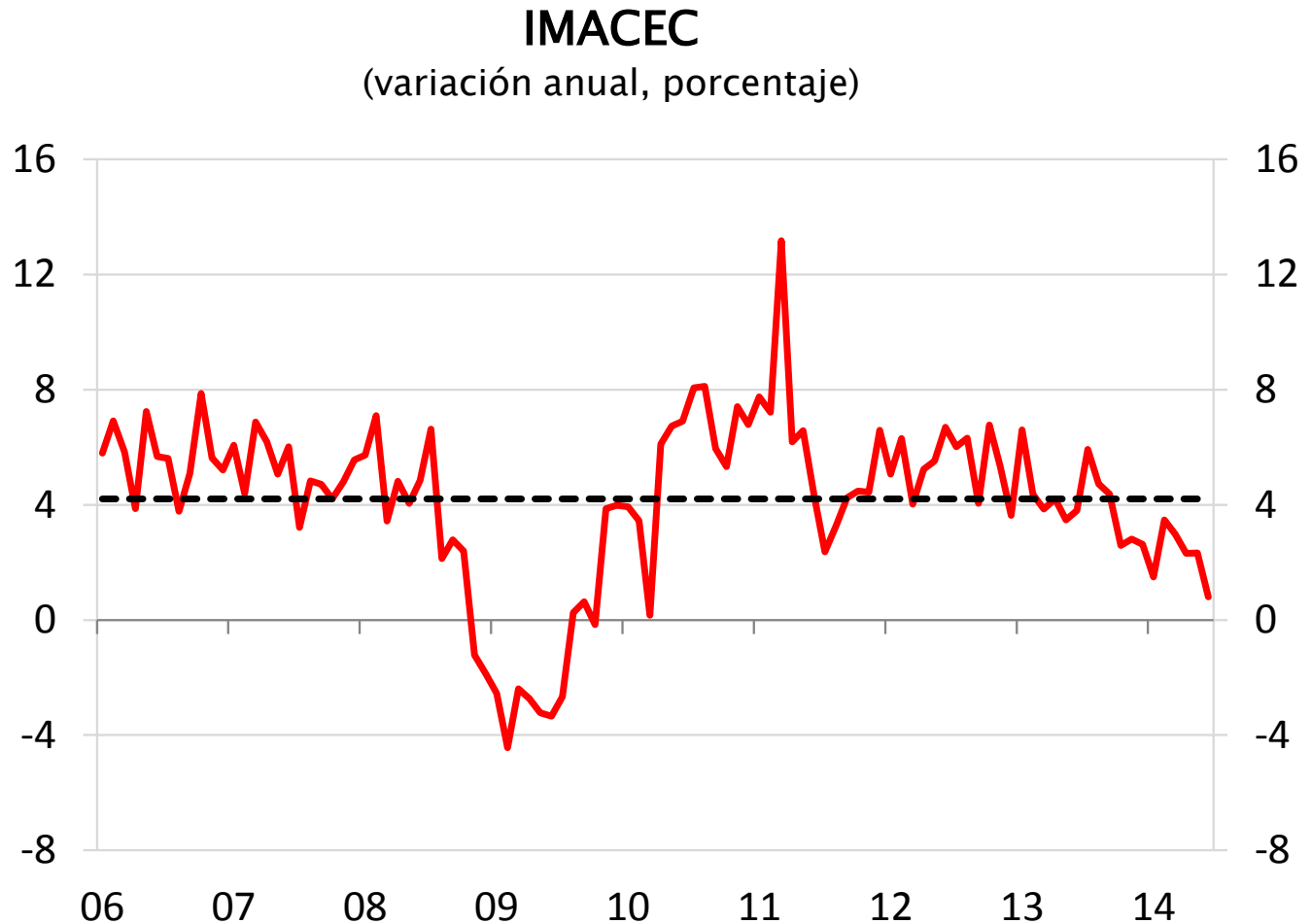


Nota: cifras son promedios mensuales

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.

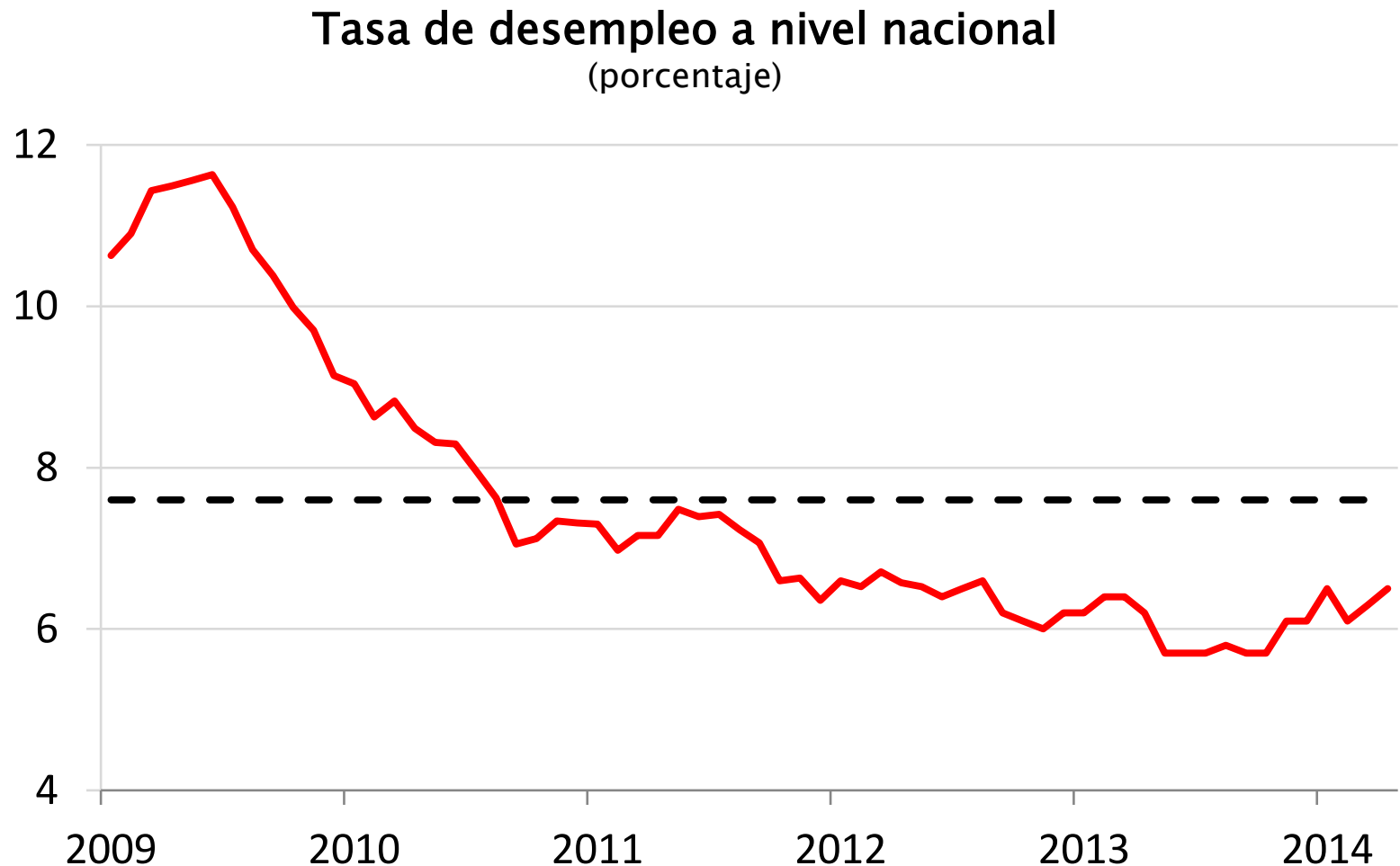


Nota: línea punteada corresponde al promedio del período considerado.

Fuente: Banco Central de Chile.



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



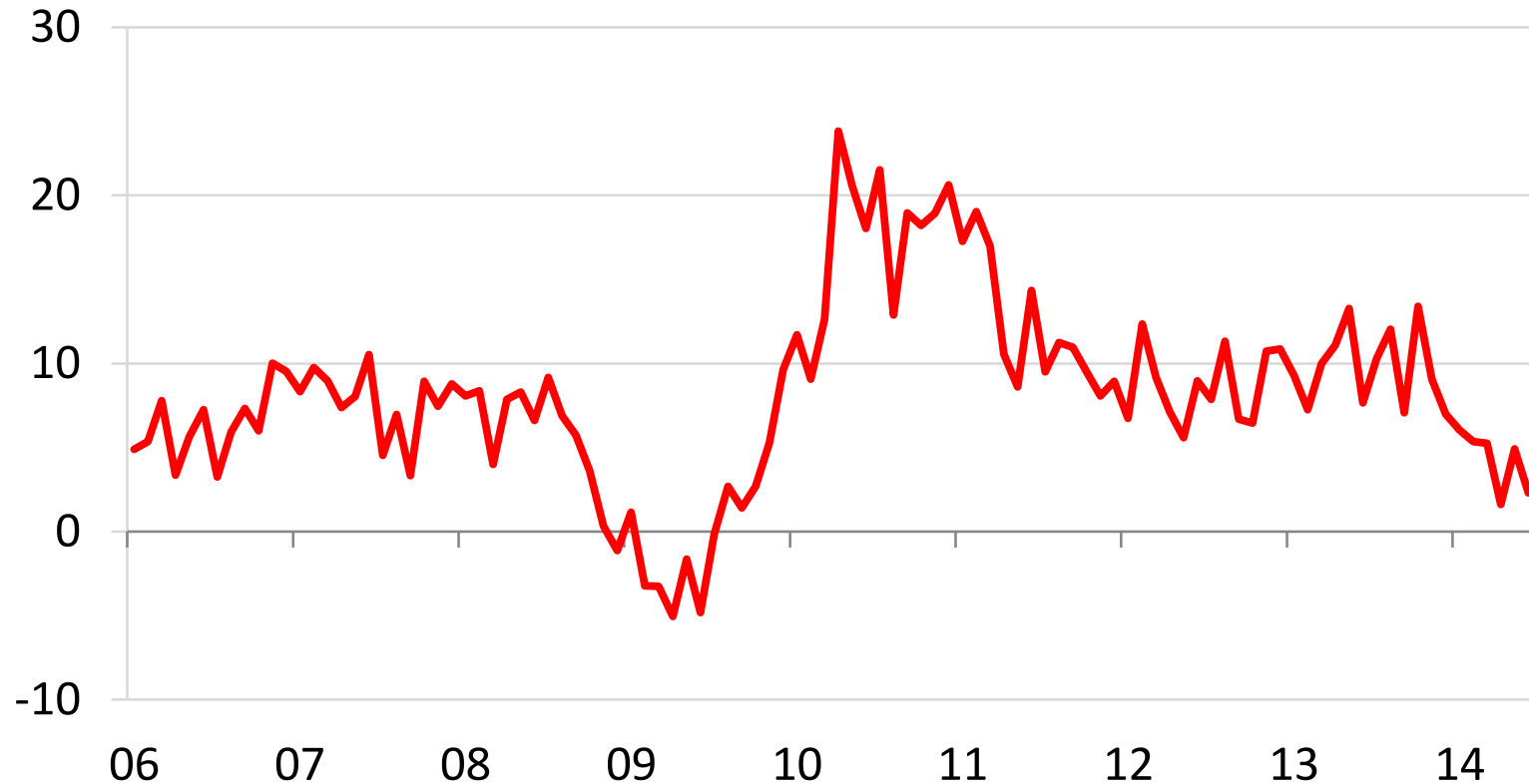
Nota: línea punteada corresponde al promedio del período considerado.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



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 real del comercio al por menor
(IVCM)**

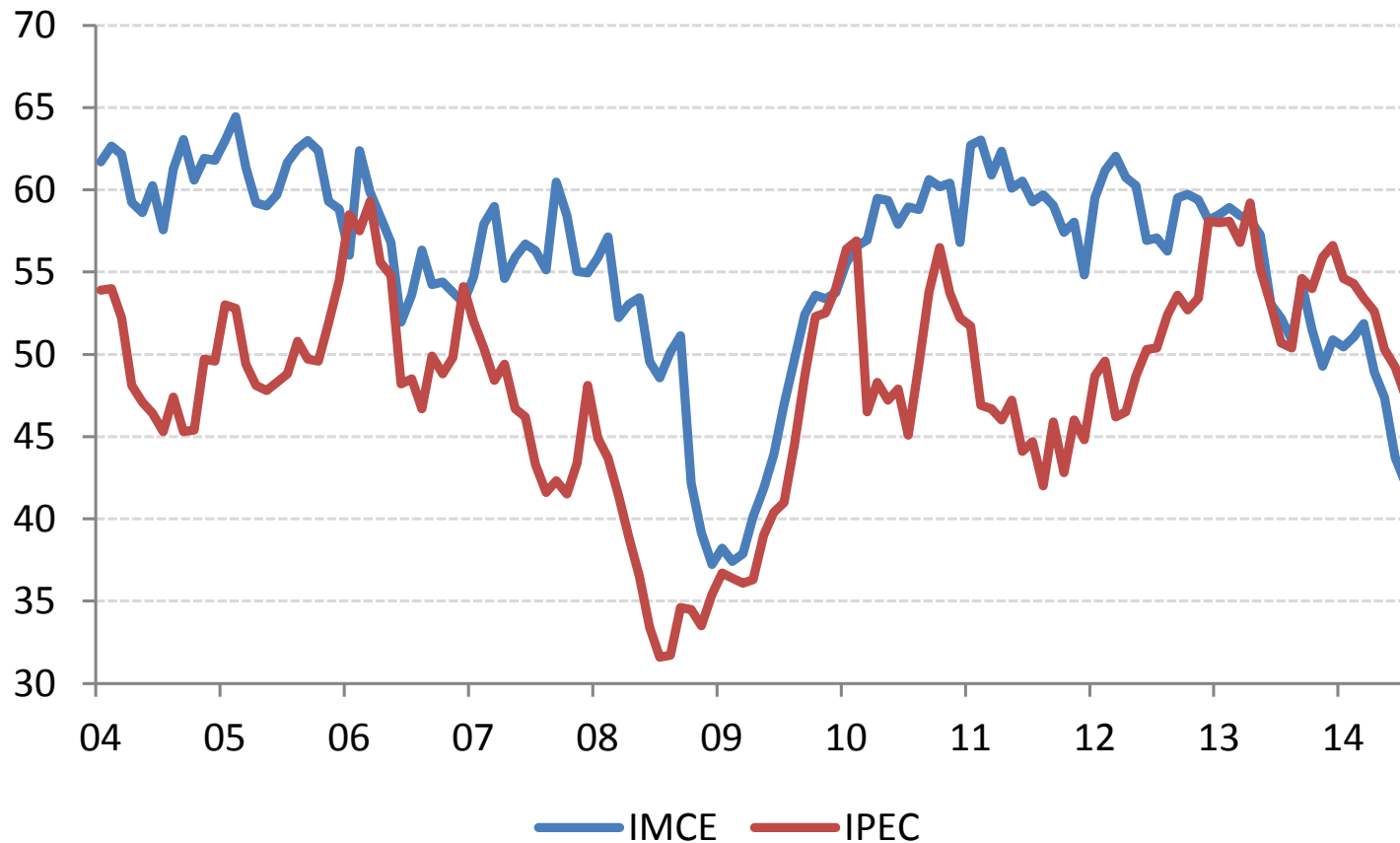




Las expectativas de los hogares (IPEC) y las empresas (IMCE), medidas a través de encuestas especializadas, son factores clave para proyectar las tendencias futuras en materia de consumo e inversión.

Índices de percepción y confianza

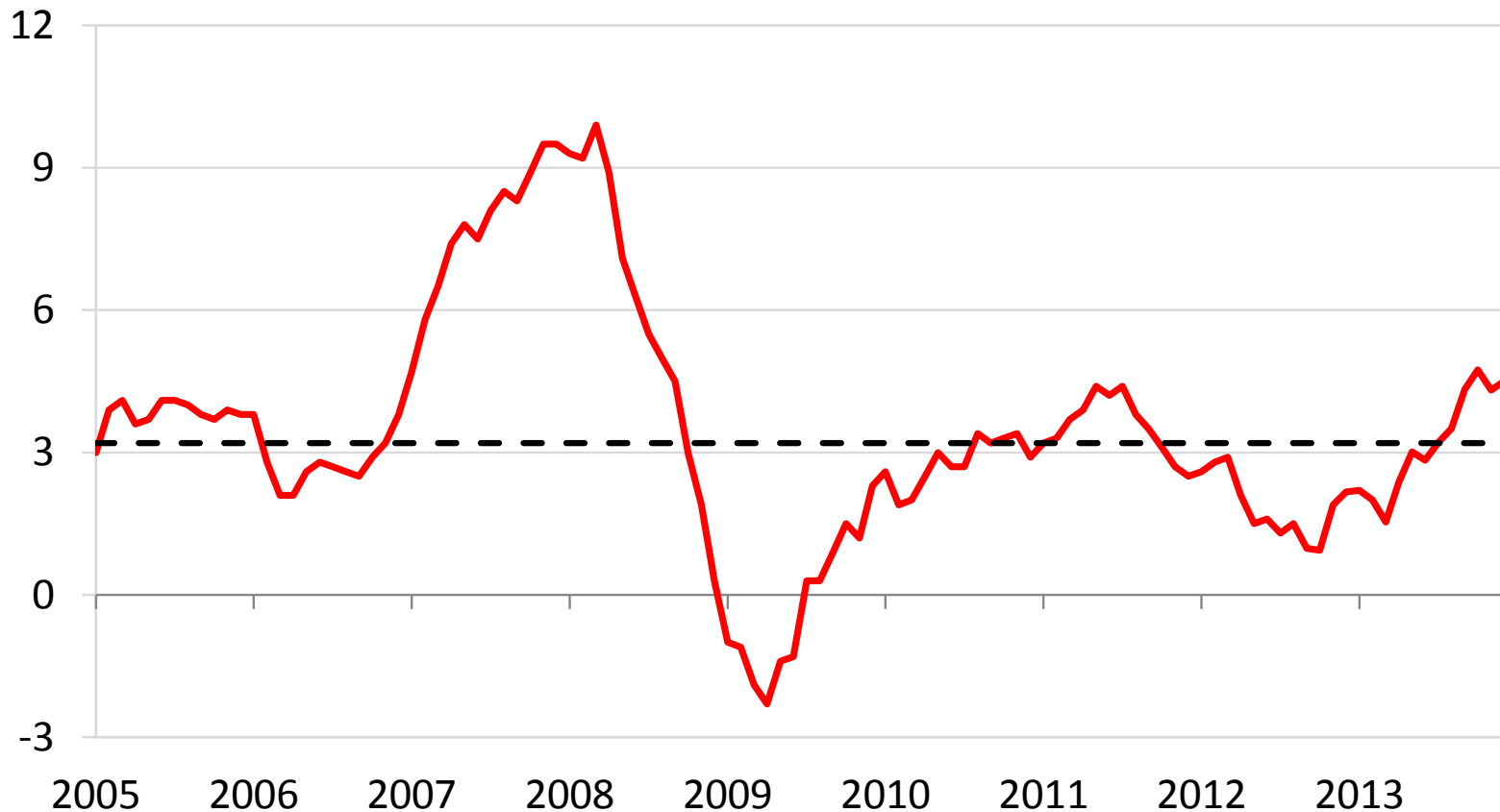
(Valor igual a 50 denota equilibrio o neutralidad en las respuestas)





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

Tasa de inflación
(variación anual, porcentaje)



Nota: línea punteada corresponde al promedio del período considerado.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



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)



Nota: última cifras es de agosto 2014.

Fuente: Banco Central de Chile.



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.

Reunión de Política Monetaria – Agosto 2014

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 3,5% anual.

En el ámbito externo, los antecedentes recientes confirman las perspectivas de recuperación de Estados Unidos, a la vez que el crecimiento de la Eurozona ha perdido fuerza. Las proyecciones de crecimiento para Asia emergente permanecen estables, mientras que en América Latina se han revisado a la baja. Las condiciones financieras externas continúan favorables, pero han mostrado cierto deterioro en las últimas semanas. Los precios de las materias primas han disminuido, incluyendo los del cobre y combustibles.

Los antecedentes de la economía local muestran que el ritmo de expansión de la actividad y la demanda se ha reducido con mayor intensidad a lo previsto. A la caída de la inversión se ha sumado una desaceleración más marcada del consumo privado. Si bien se observan señales de menor dinamismo del mercado laboral, la tasa de desempleo se mantiene baja. La inflación llegó en julio a 4,5% anual. El crecimiento en doce meses de los salarios nominales aumentó. Las expectativas de inflación de mediano plazo se mantienen en torno a 3%. El escenario más probable sigue considerando que la inflación se mantendrá por algunos meses por sobre el límite superior del rango de tolerancia para retornar luego a la meta, evolución que se continuará monitoreando con especial atención.

El Consejo evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de la TPM de acuerdo a la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias. Al mismo tiempo, 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.



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 pueden exhibir logros importantes, que se comparan muy favorablemente con los resultados alcanzados en buena parte del siglo pasado.