



Banco Central: objetivos, políticas y la actual coyuntura económica

Enrique Marshall
Vicepresidente
Banco Central de Chile



Objetivos y políticas



Objetivos y políticas

- El Banco Central de Chile (BC) fue creado en 1925 y abrió sus puertas al público en enero de 1926.
- Pero el BC de hoy no es exactamente igual al de su primera etapa. La institución ha cambiado a través del tiempo, recogiendo lecciones y respondiendo a los nuevos desafíos.
- Sin perjuicio de ello, el Banco ha mantenido siempre un rol clave en el ámbito de las actividades económicas y financieras del país.



Objetivos y políticas

- 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.



Objetivos y políticas

- El objetivo del BC 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 esto último se reduce a tener una inflación baja y estable en el tiempo.



Objetivos y políticas

- Pero, ¿porqué es tan importante mantener una inflación baja y estable?
- La experiencia enseña que una inflación alta tiene efectos adversos: genera limitaciones al crecimiento económico; y perjudica a quienes perciben una remuneración o una pensión.
- En virtud de ello se puede sostener que una inflación baja y estable contribuye al crecimiento económico y al bienestar de la población.



Objetivos y políticas

- Ahora bien, 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).
- Desde 2000, esta se conduce bajo un régimen de metas de inflación. La meta establecida por el BC es que la inflación medida como la variación % del IPC en los últimos 12 meses se mantenga la mayor parte del tiempo en torno al 3% con un rango de tolerancia de 1%.



Objetivos y políticas

- 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.
- Ello 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.



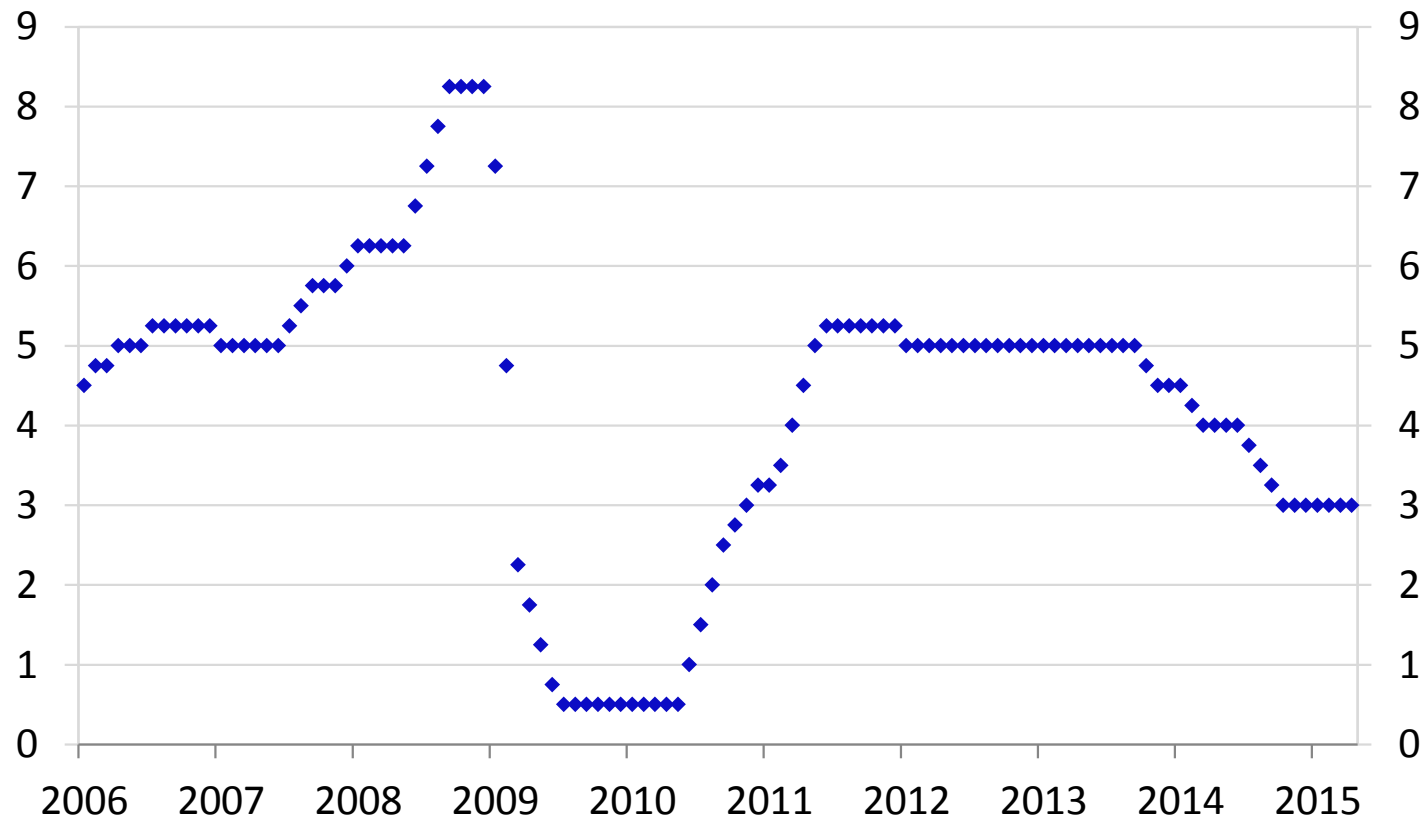
Objetivos y políticas

- El principal instrumento con que cuenta el BC para mantener la inflación alineada con la meta es la tasa de interés de política monetaria (TPM).
- La principal decisión de PM 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, sin que ello implique un compromiso a firme.



Objetivos y políticas

Tasa de política monetaria (TPM) en %



Fuente: Banco Central de Chile.

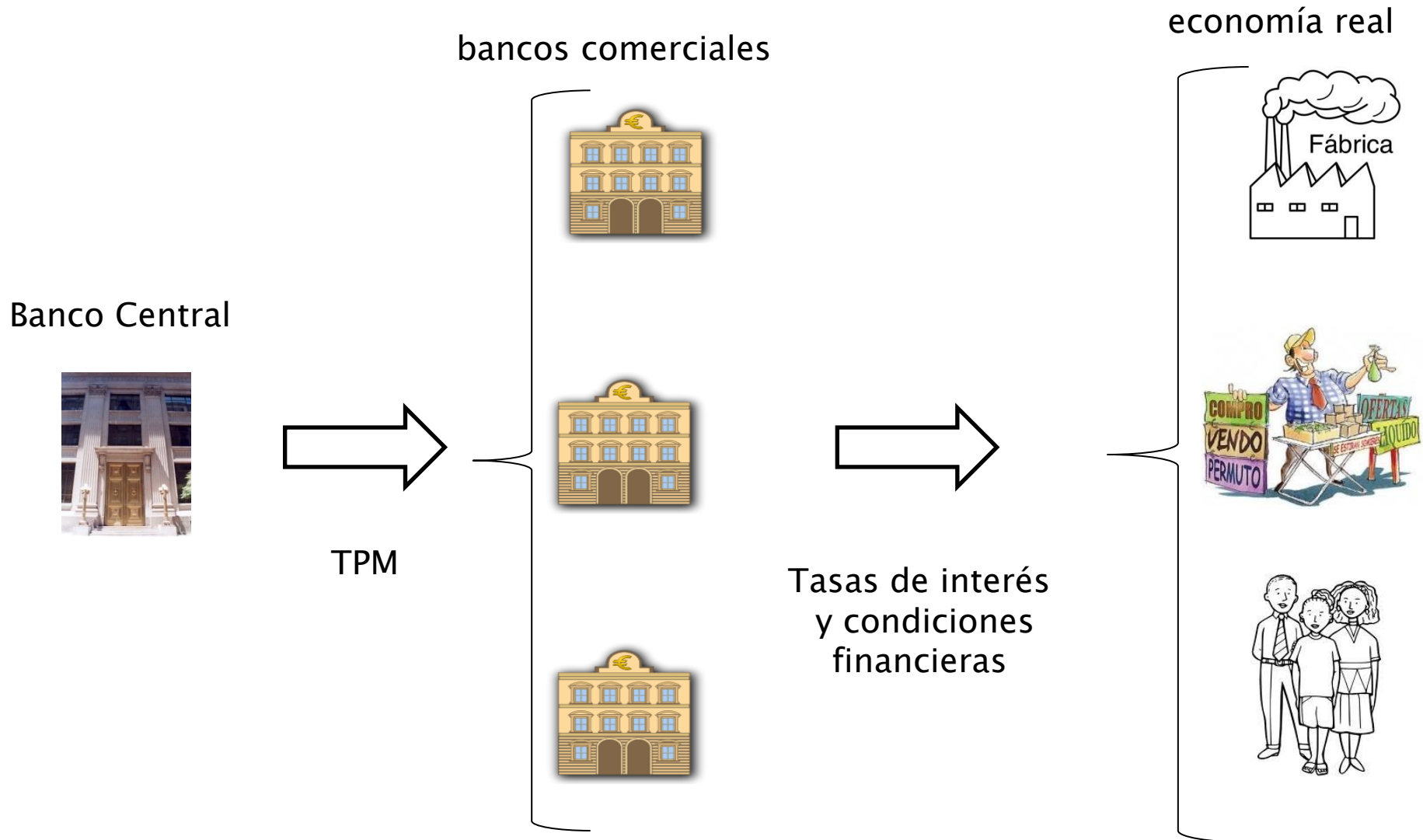


Objetivos y políticas

- 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 la actividad económica real.

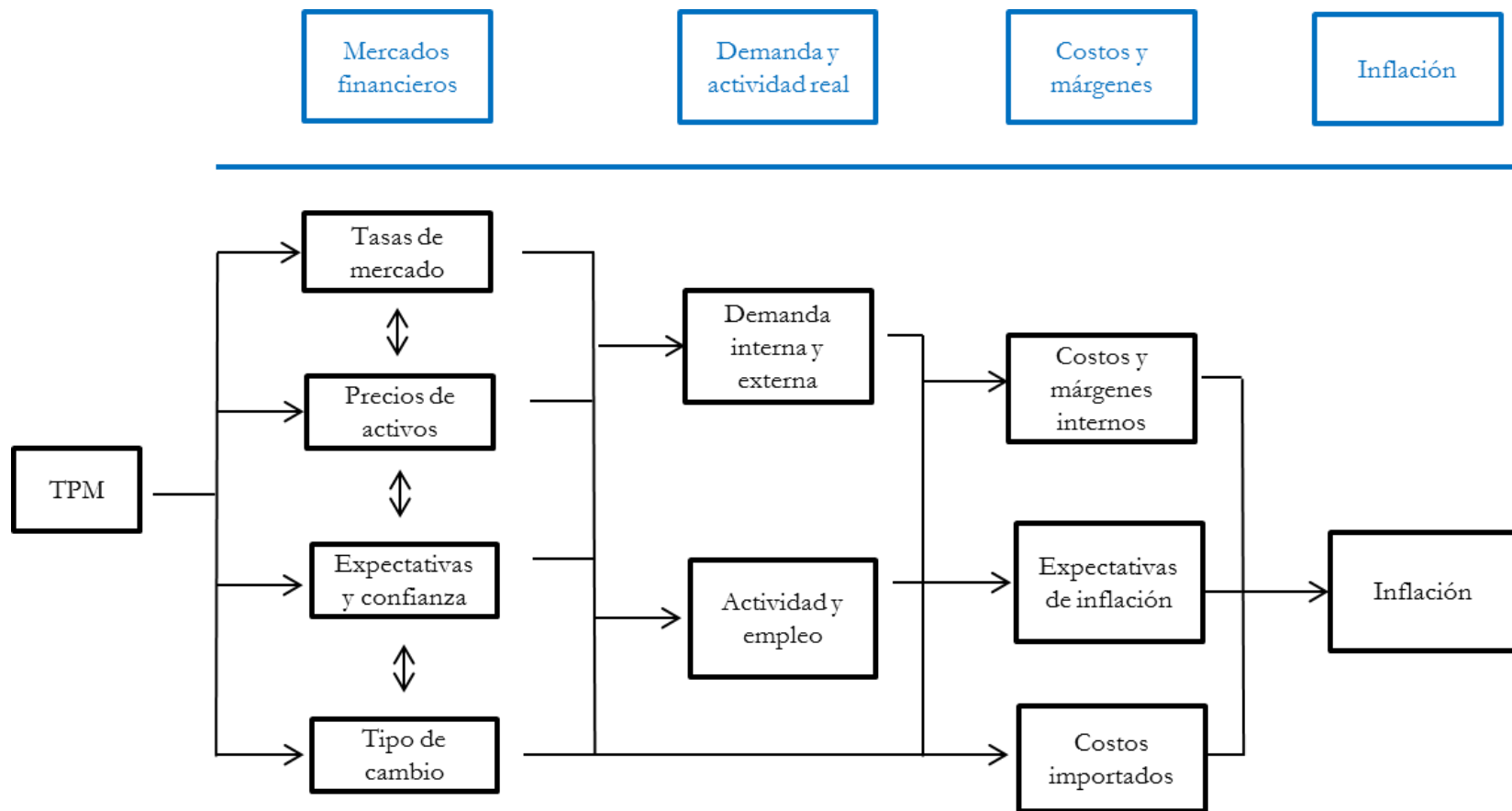


Transmisión de las decisiones del BC al sistema bancario y luego al resto de la economía





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





Objetivos y políticas

- El BC mueve la TPM siguiendo determinadas reglas o patrones.
- Cuando la economía real muestra debilidad y la inflación es baja, entonces el BC 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 BC tiende a elevar la TPM. Con ello le resta estímulo a la economía.



Objetivos y políticas

- Como dijimos, la TPM es la tasa de referencia en las operaciones entre el BC y las bancos comerciales.
- Cuando un banco enfrenta un déficit transitorio de caja, éste puede obtener financiamiento del BC a un costo de $TPM + 0,25\%$.
- Cuando un banco tiene un superávit transitorio de caja, éste puede efectuar un depósito en el BC y obtener como remuneración $TPM - 0,25\%$.
- Con ello, la TPM pasa a ser el pivote para el conjunto de las tasas de mercado.



Objetivos y políticas

- Volvamos a los objetivos. Como dijimos, el BC debe velar también por el **“normal funcionamiento de los pago internos y externos”**.
- Esto supone que el sistema financiero (sistema bancario) funciona con normalidad y eficiencia; y que se ajusta ordenadamente ante cambios abruptos en el escenario macro-financiero.



Objetivos y políticas

- El principal instrumento con que cuenta el BC para estos efectos 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 o el prestamista de última instancia.
- En todo caso, este financiamiento es por definición transitorio. Como regla general, los bancos comerciales deben obtener sus fondos del mercado (público).



Objetivos y políticas

- El Banco tiene también facultades para actuar preventivamente, entre las que está la posibilidad de fijar regulaciones financieras y cambiarias en varios ámbitos relevantes.
- Otra herramienta para apoyar la estabilidad es la acumulación de reservas en moneda extranjera.



Objetivos y políticas

- Estas funciones en materia de estabilidad financiera son complementarias a las que ejerce la SBIF.
- También es importante destacar el rol que cumple el Ministerio de Hacienda en este ámbito (principalmente a través de la política fiscal).



Objetivos y políticas

- Podemos decir, entonces, que el mandato legal que ha recibido el BC tiene dos componentes: uno relacionado con la estabilidad de precios y otro, con la estabilidad financiera.
- Son dos componentes que, bajo circunstancias normales, se apoyan y refuerzan mutuamente.



La coyuntura económica



Introducción

- La información conocida en las últimas semanas está en línea con lo anticipado.
- En el ámbito externo, las perspectivas de crecimiento mundial para 2015–16 se ubican por sobre el promedio de los dos años anteriores, pero con bastante heterogeneidad entre regiones.
- Los mercados financieros globales se han mostrado muy sensibles a las noticias provenientes de EEUU.
- El dólar se mantiene en niveles apreciados, pero ha retrocedido en el último tiempo.
- Las condiciones financieras internacionales han mejorado en el margen.



Introducción

- En el plano local, la actividad y la demanda crecen moderadamente.
- La tasa de desempleo laboral permanece en niveles relativamente bajos.
- La inflación anual se mantiene por sobre el rango de tolerancia, pero los últimos registros muestran un descenso en línea con lo anticipado. Las expectativas para el mediano plazo permanecen en 3%.



La coyuntura económica: escenario internacional



Las proyecciones de crecimiento mundial apuntan a un mejor 2015: EEUU con cifras robustas; Europa mostrando señales de repunte; economías emergentes en desaceleración; y América Latina con perspectivas muy modestas.

Proyección de crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	2014			2015			2016		
	IPoM Mar. 15	WEO Ene.15	WEO Abr.15	IPoM Mar. 15	WEO Ene.15	WEO Abr.15	IPoM Mar. 15	WEO Ene.15	WEO Abr.15
Mundo a PPC	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	3,8	3,7	3,8
Mundo a TCM	2,7	2,7	2,7	2,9	3,0	2,8	3,3	3,1	3,0
Estados Unidos	2,4	2,4	2,4	3,0	3,6	3,1	3,0	3,3	3,1
Eurozona	0,9	0,8	0,9	1,5	1,2	1,5	1,9	1,4	1,7
Japón	0,0	0,1	-0,1	1,1	0,6	1,0	1,5	0,8	1,2
China	7,4	7,4	7,4	7,0	6,8	6,8	6,7	6,3	6,3
India	7,0	5,8	7,2	7,2	6,3	7,5	7,3	6,5	7,5
Resto de Asia (1)	3,6	3,9	3,9	4,2	4,7	4,3	4,6	4,8	4,5
América Latina ex Chile (2)	0,7	0,9	1,0	0,8	1,5	0,4	2,1	2,7	1,7
Socios Comerciales	3,3	3,4	3,4	3,4	3,6	3,4	3,8	3,7	3,5

(1)Considera a Hong Kong, Singapur, Tailandia, Taiwán, Corea del Sur, Filipinas, Indonesia y Malasia.

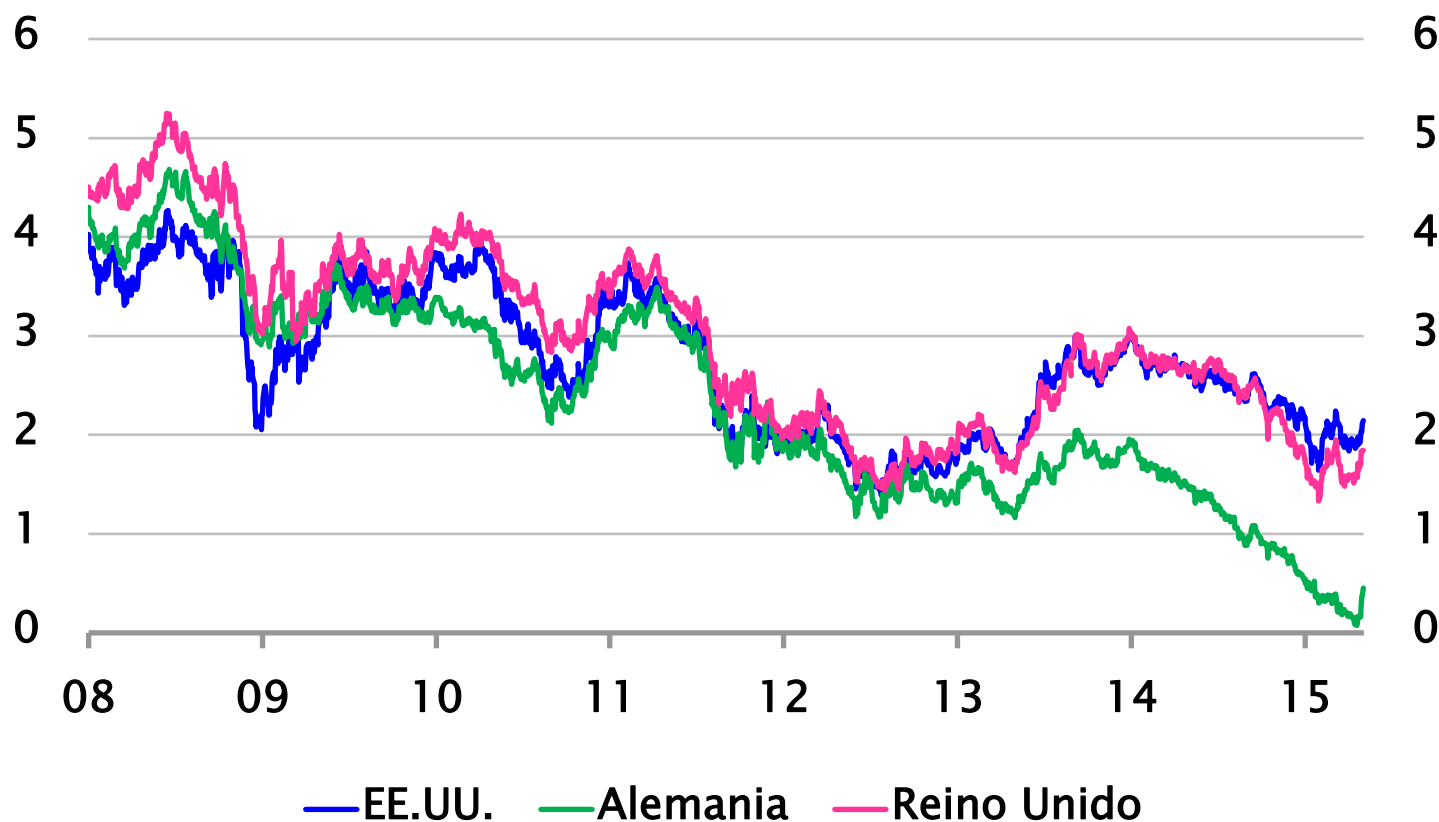
(2)Considera a Brasil, México, Colombia, Perú, Argentina, Venezuela, Bolivia, Ecuador, Paraguay y Uruguay.

Fuentes: Banco Central de Chile y Fondo Monetario Internacional.



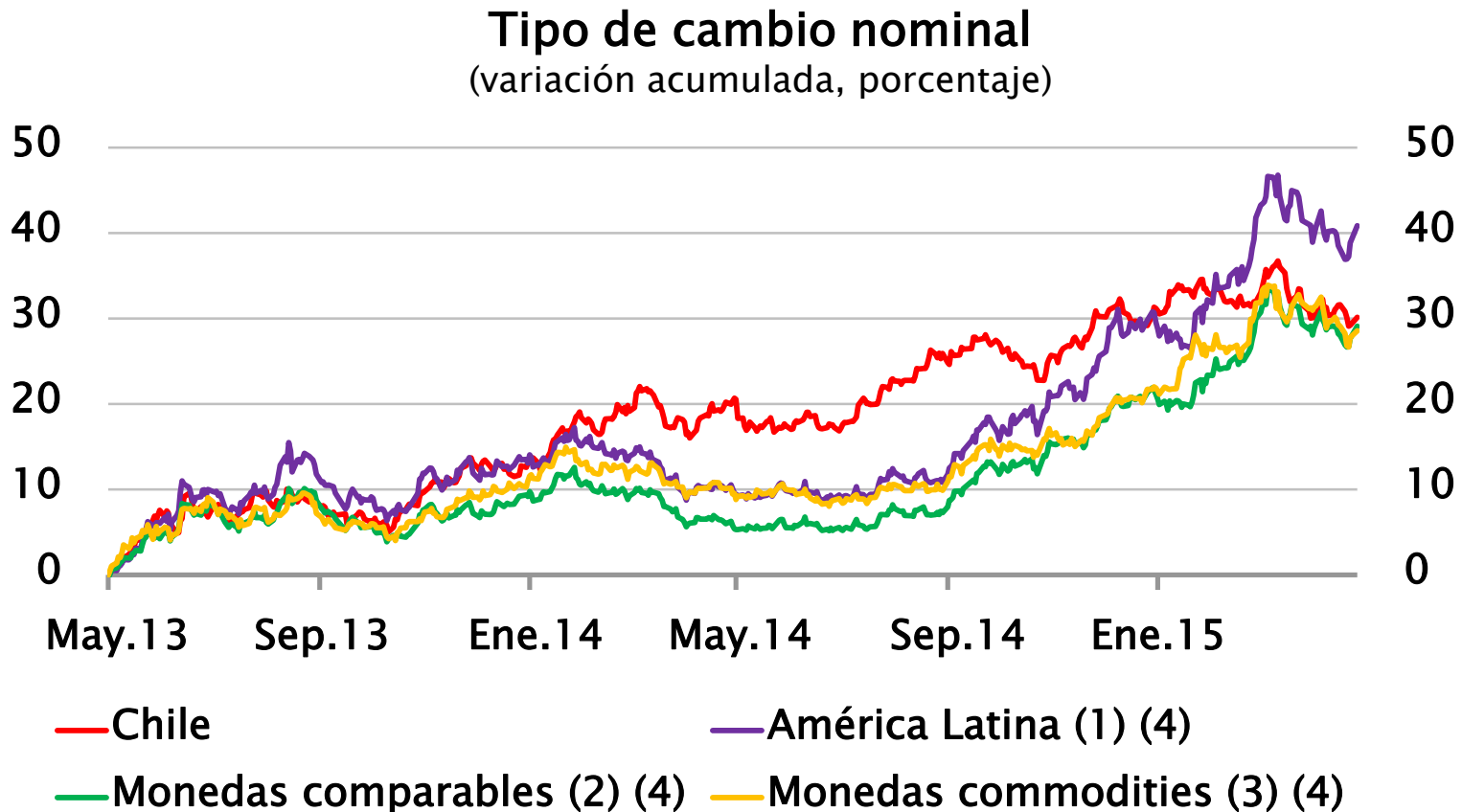
En el ámbito externo se destaca el bajo nivel alcanzado por las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas. Se observa, además, que los mercados financieros permanecen muy atentos a las noticias de EEUU.

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





El dólar permanece en niveles apreciados. Sin embargo, desde mediados de marzo éste ha perdido algún terreno respecto del resto de las monedas, incluido el peso.

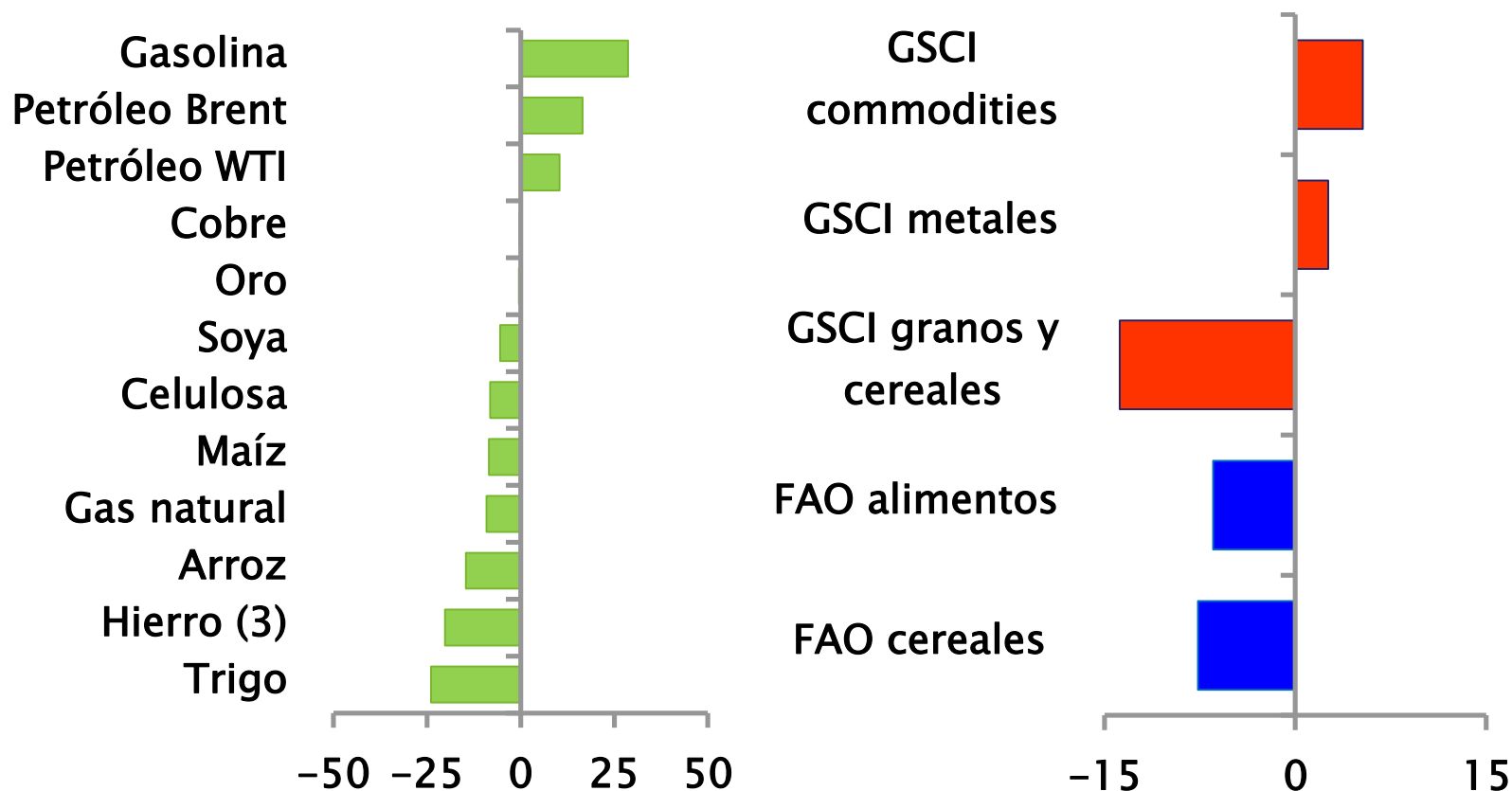


(1) Brasil, Perú, México y Colombia. (2) Brasil, México, Colombia, Filipinas, Rep. Corea, Turquía, Israel y Polonia. Economías emergentes y monedas con tipo de cambio flotante según “Statistical Handbook”, Moodys mayo 2012. (3) Sudáfrica, Nueva Zelanda, Canadá y Australia. (4) Ponderadores WEO octubre 2014.



En lo que va del año, los precios de las materias primas muestran movimientos mixtos. Se destaca el incremento en el precio del petróleo y sus derivados y la caída en los precios de los alimentos.

Variaciones de precios de materias primas durante 2015 (*) (porcentaje)



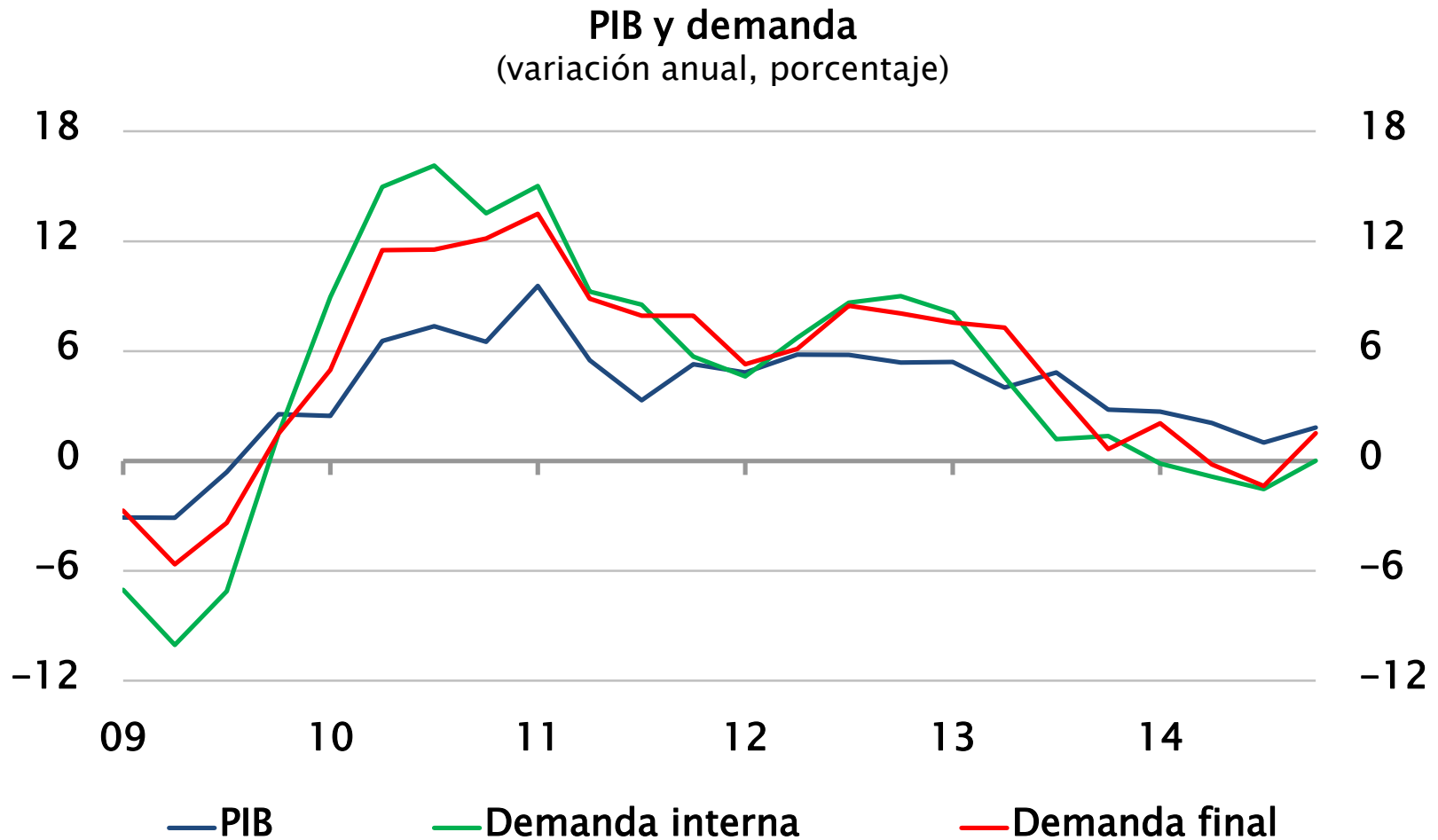
(*) Variación respecto del 31/12/14. En el caso del índice FAO, corresponde a la variación entre diciembre 2014 y abril 2015. Fuentes: Bloomberg y FAO.



La coyuntura económica: escenario nacional

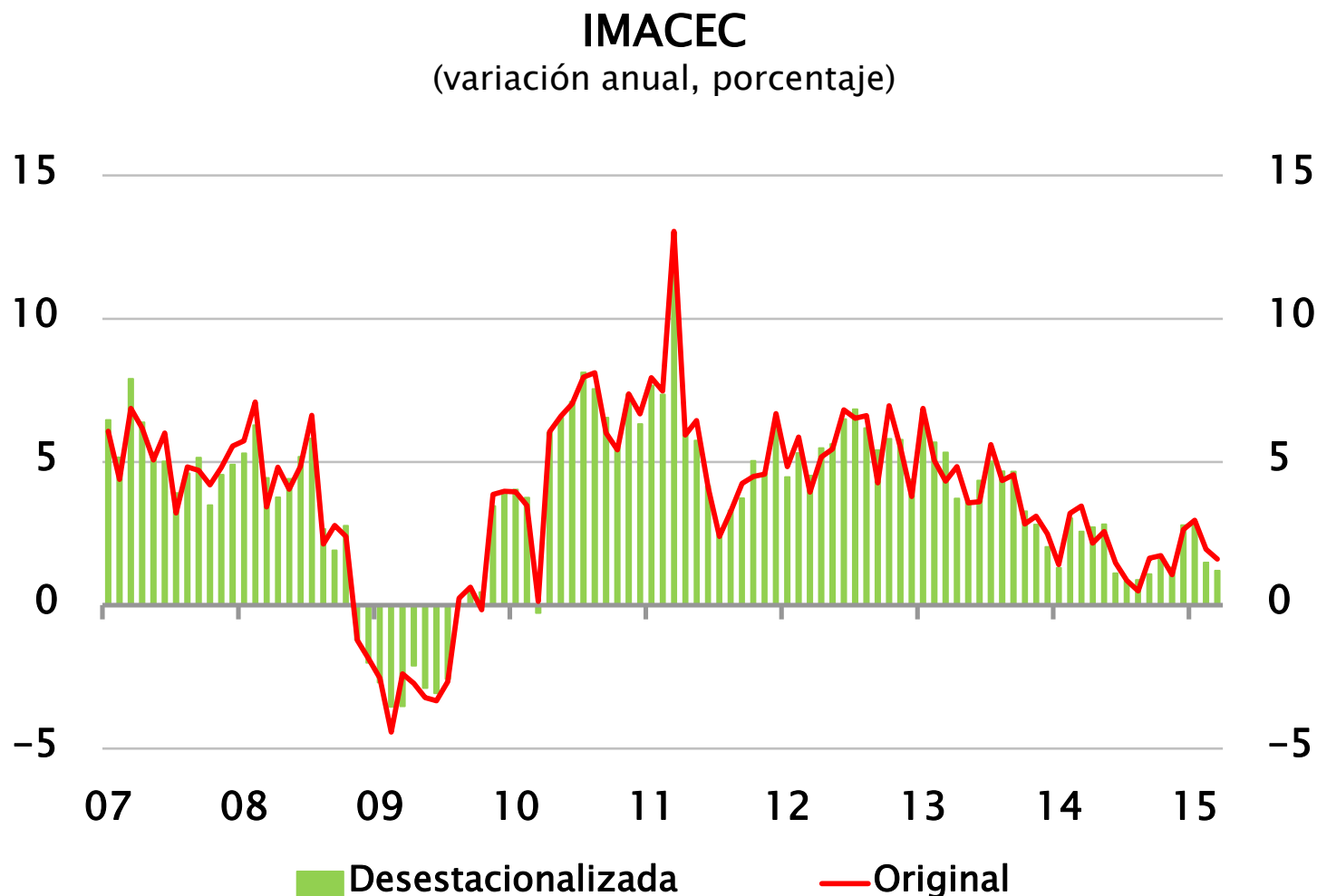


El PIB creció 1,9% en 2014, en tanto la demanda interna cerró el año con una contracción anual de 0,6%.



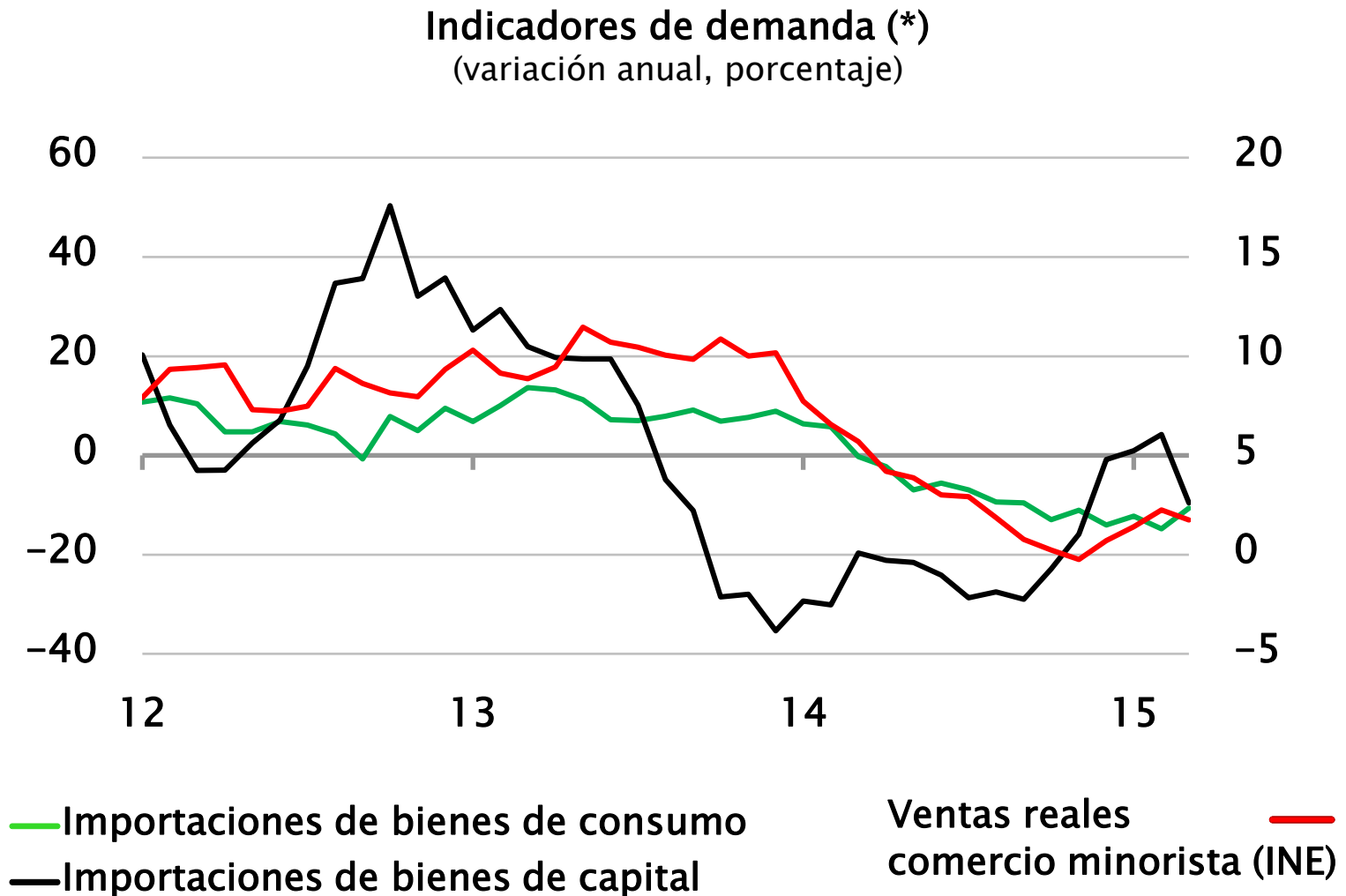


En marzo, el Imacec creció 1,6% anual. En este registro incidió positivamente el desempeño de los servicios y negativamente el de la industria y la minería. Los sectores cuyo comportamiento está menos inducido por factores de oferta mostraron en el agregado una expansión similar a la de los primeros meses.





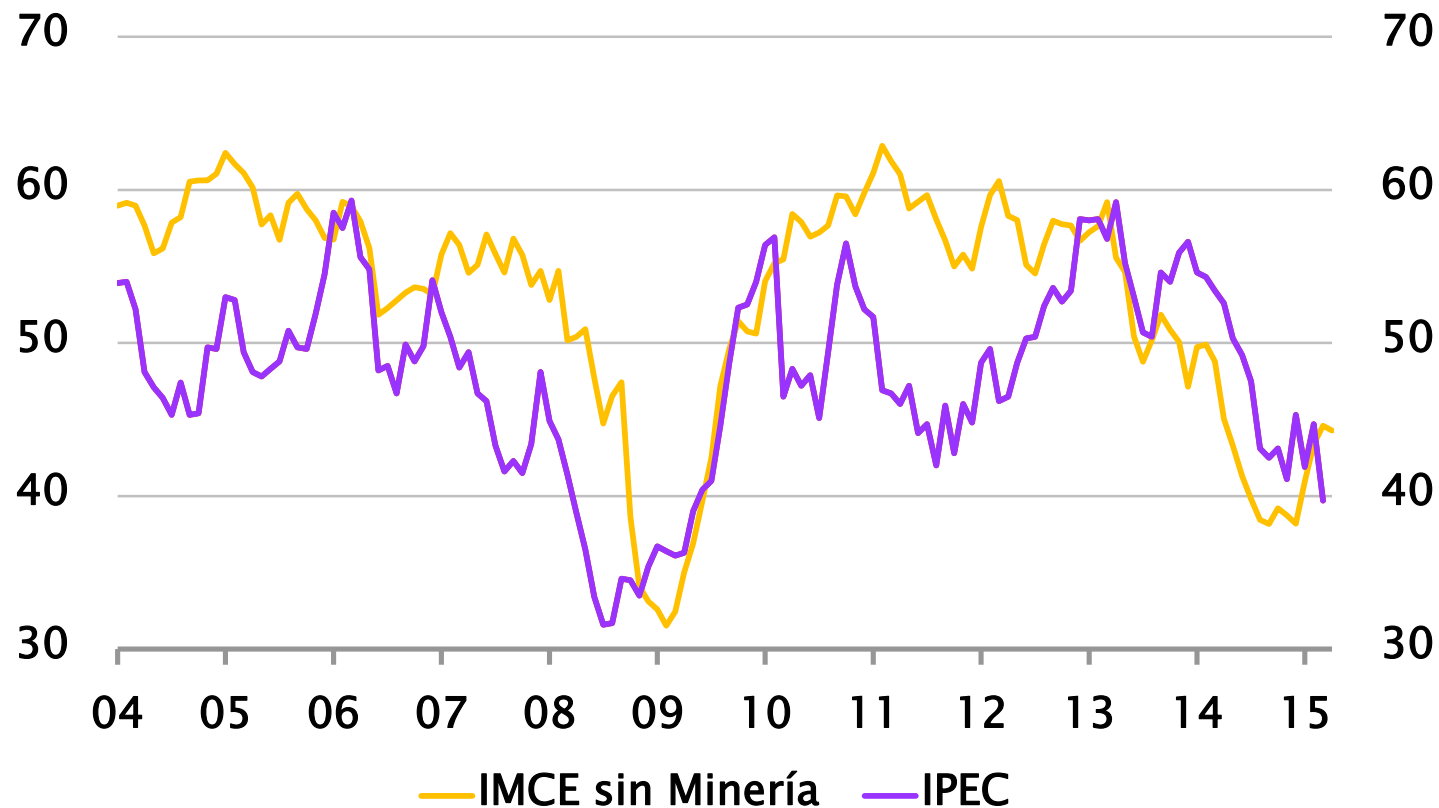
Los datos parciales de consumo e inversión siguen dando cuenta de un débil desempeño de la demanda.





Las expectativas de los empresarios y consumidores se mantienen en terreno pesimista.

Expectativas de las empresas y consumidores (*) (índice de difusión)

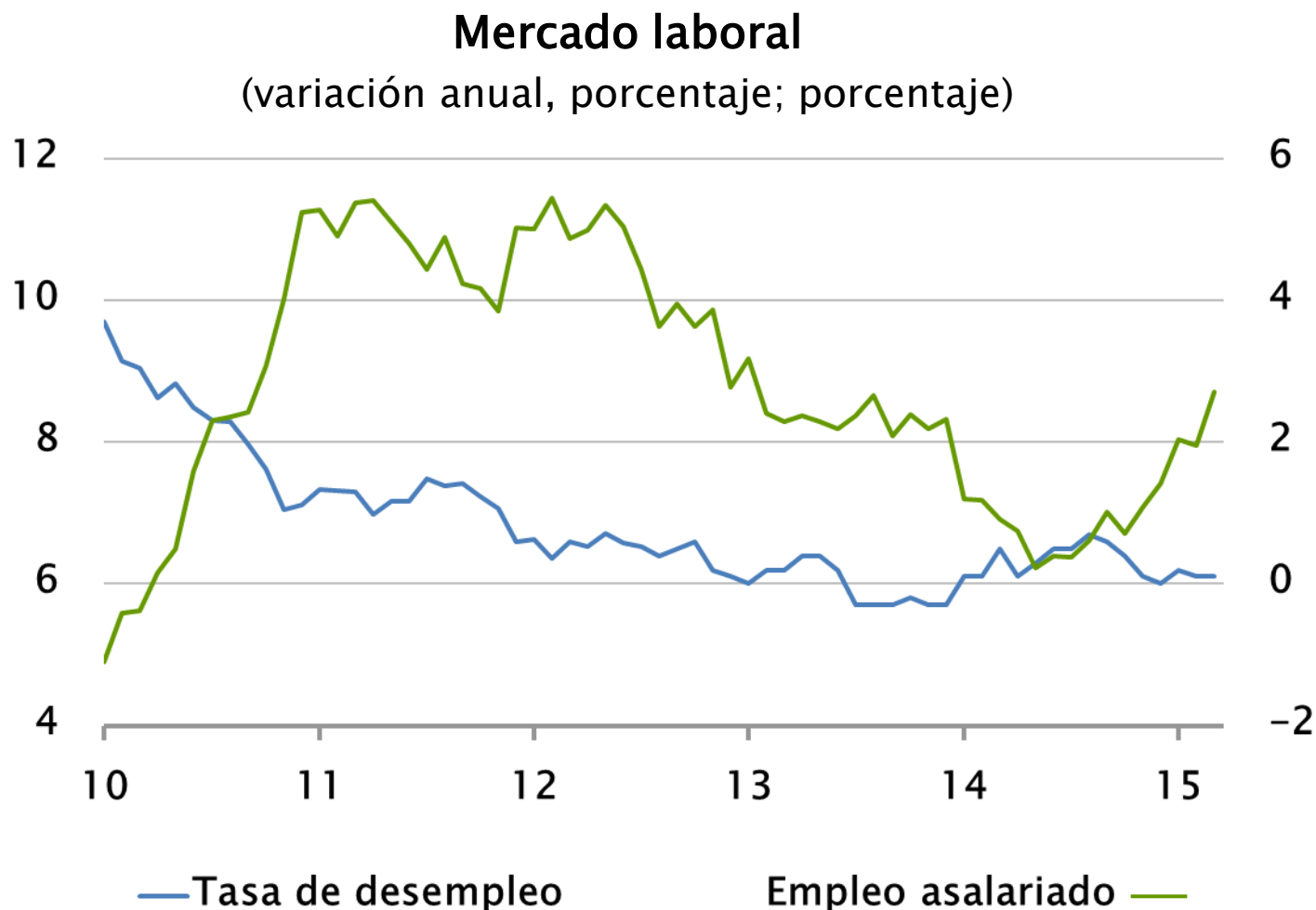


(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



El mercado laboral sigue con una fortaleza mayor que la prevista. La tasa de desempleo continúa en niveles bajos y el empleo asalariado crece a un ritmo algo por sobre el 2% anual.

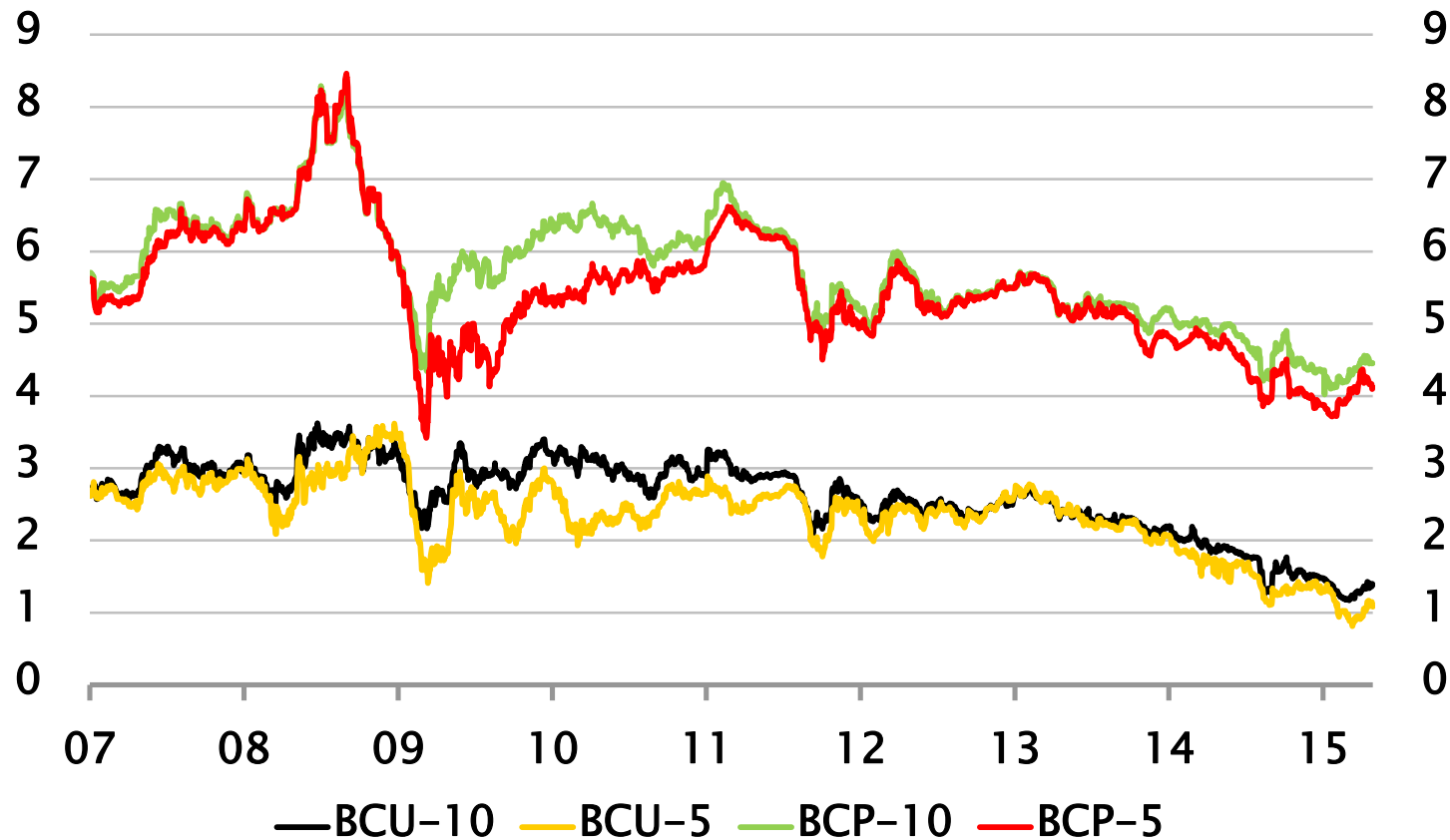


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



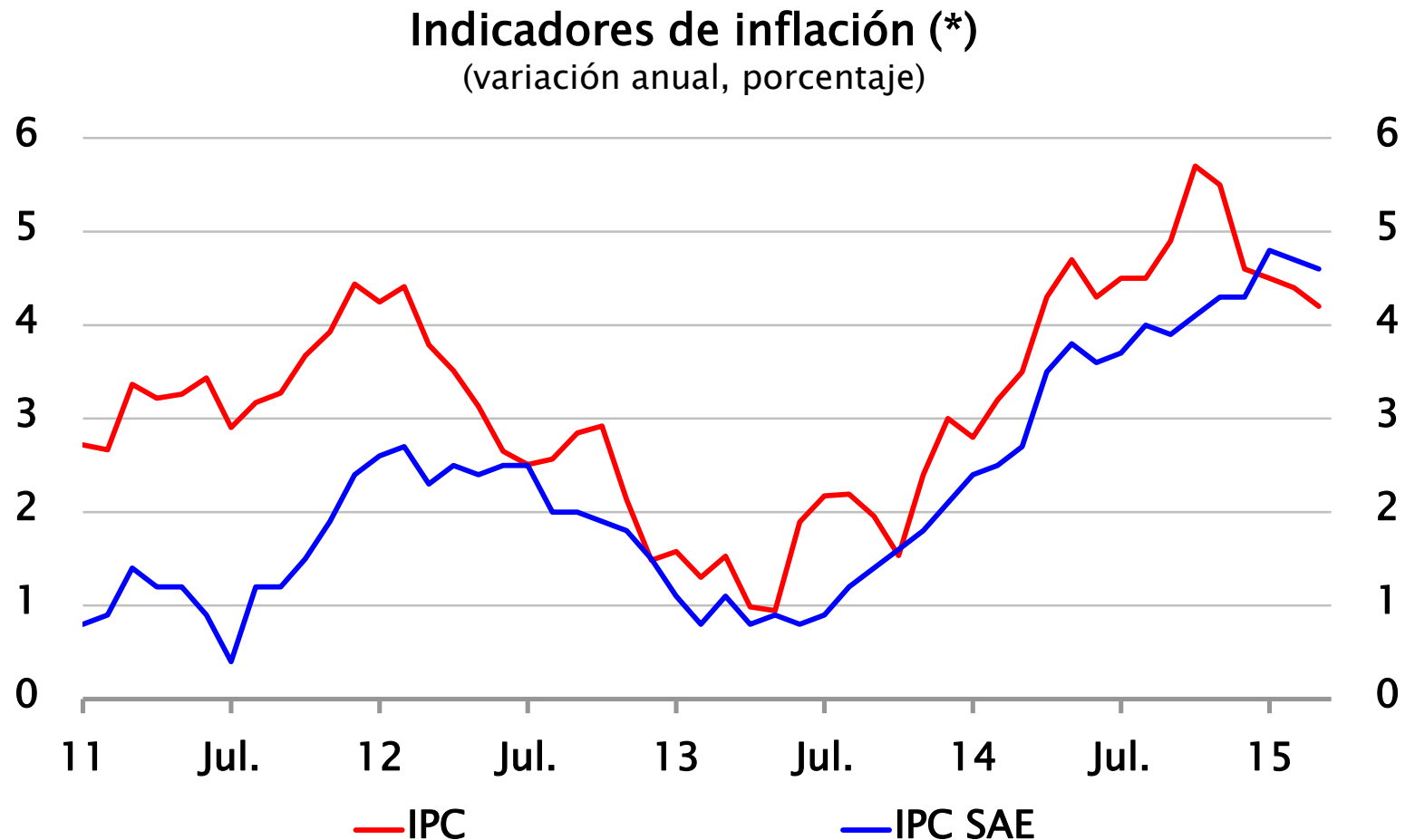
Las tasas de largo plazo se mantienen en niveles bajos desde una perspectiva histórica, lo que es coherente con lo observado en los mercados internacionales y con el impulso brindado por la política monetaria a nivel interno.

Tasas de interés de los documentos el Banco Central de Chile
(porcentaje)





La inflación y sus medidas subyacentes han permanecido en niveles altos por un tiempo más prolongado que el previsto tiempo atrás. Sin embargo, los últimos datos muestran un descenso en línea con la convergencia anticipada en el informe de marzo.

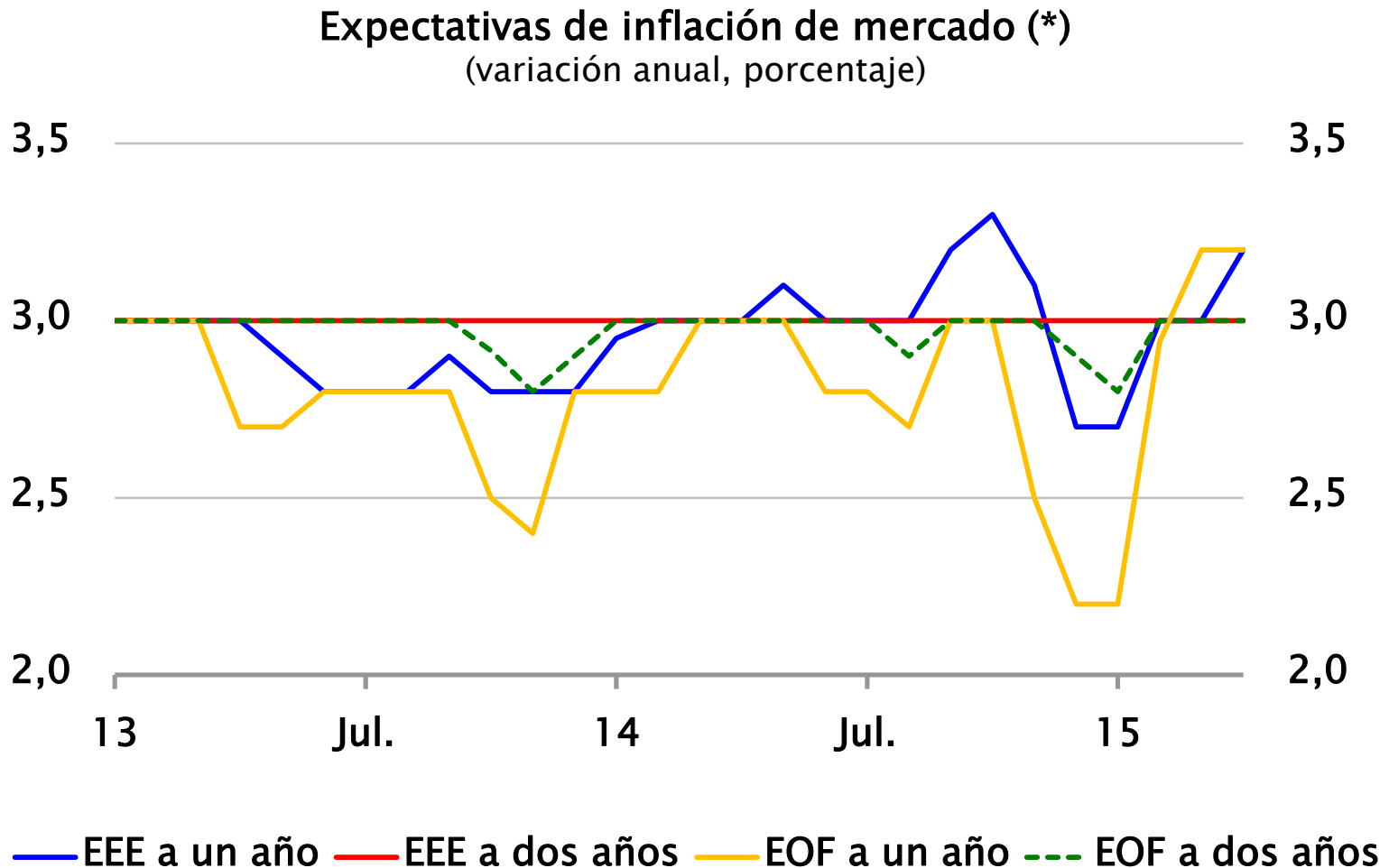


(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



Las expectativas de inflación de mercado de corto plazo se han ajustado al alza, pero se mantienen en 3% en un horizonte de dos años.

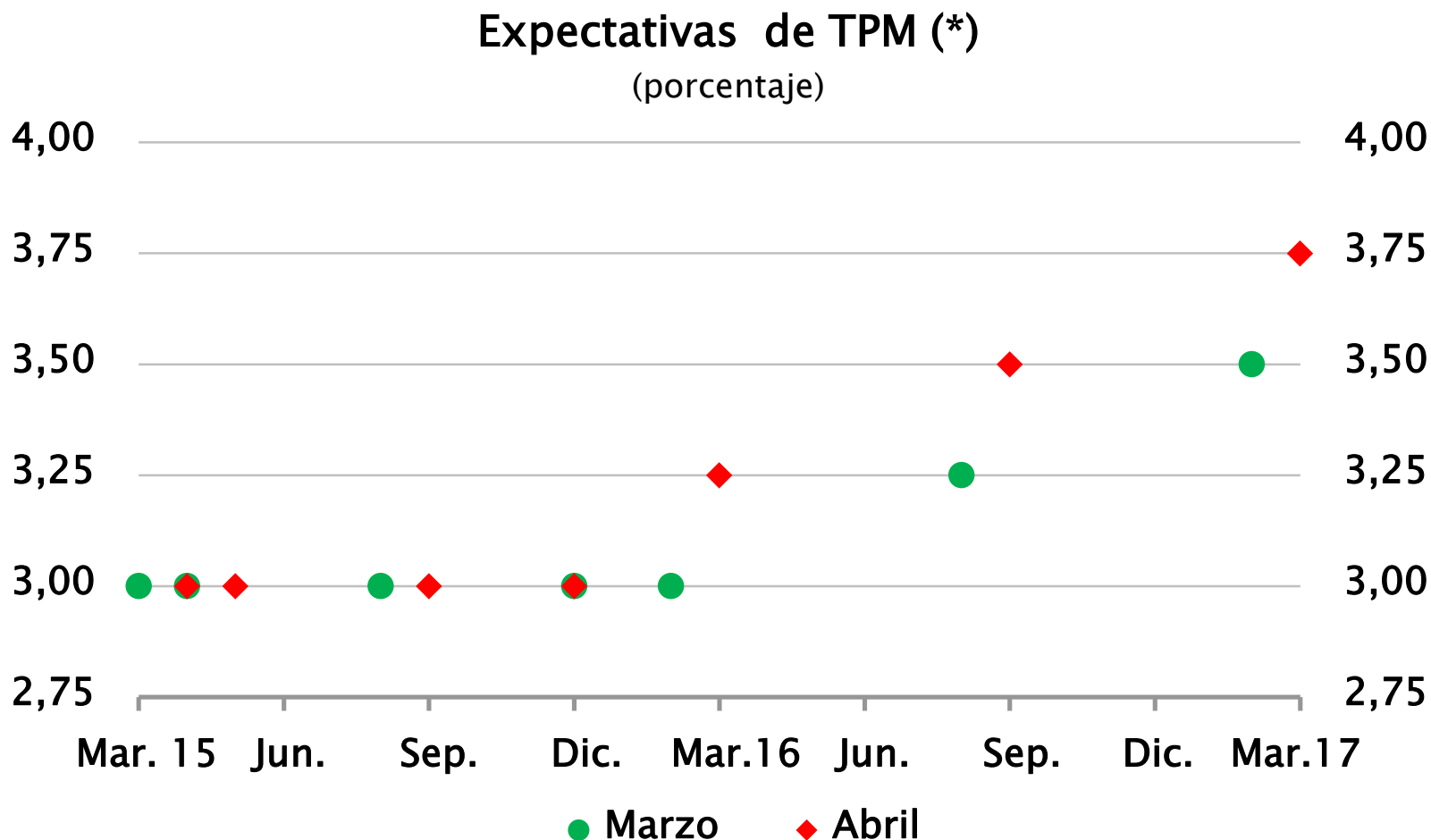


(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena de cada mes, excepto para abril 2015 que considera la de la segunda quincena.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas de los analistas de mercado indican que la TPM se mantendrá en 3,0% hasta diciembre de este año.



(*) Corresponde a las expectativas que se extraen de la Encuesta de Expectativas Económicas en el mes indicado para el horizonte graficado.

Fuente: Banco Central de Chile.



Comentarios finales

- La economía chilena ha respondido a los grandes cambios en el entorno local y externo, realizando un importante ajuste de manera rápida y profunda.
- Entretanto, la actividad crece moderadamente y las proyecciones apuntan a que mostrará mayor fuerza en la segunda parte del año, pero ello supone un significativo mejoramiento de los índices de confianza, lo que aún no se advierte con claridad.
- La inflación ha permanecido en niveles altos, pero todo apunta a que proseguirá en su convergencia a la meta.



Comentarios finales

- Sin embargo, varios riesgos, tanto internos como externos, siguen presentes y deben ser monitoreados con atención por sus implicancias para la evolución de la economía nacional.
- Con todo, el Consejo reafirma su compromiso de velar por la estabilidad de precios y conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



Banco Central: objetivos, políticas y la actual coyuntura económica

Enrique Marshall
Vicepresidente
Banco Central de Chile