



# Banco Central: objetivos y políticas

Enrique Marshall  
Vicepresidente  
Banco Central de Chile



# 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

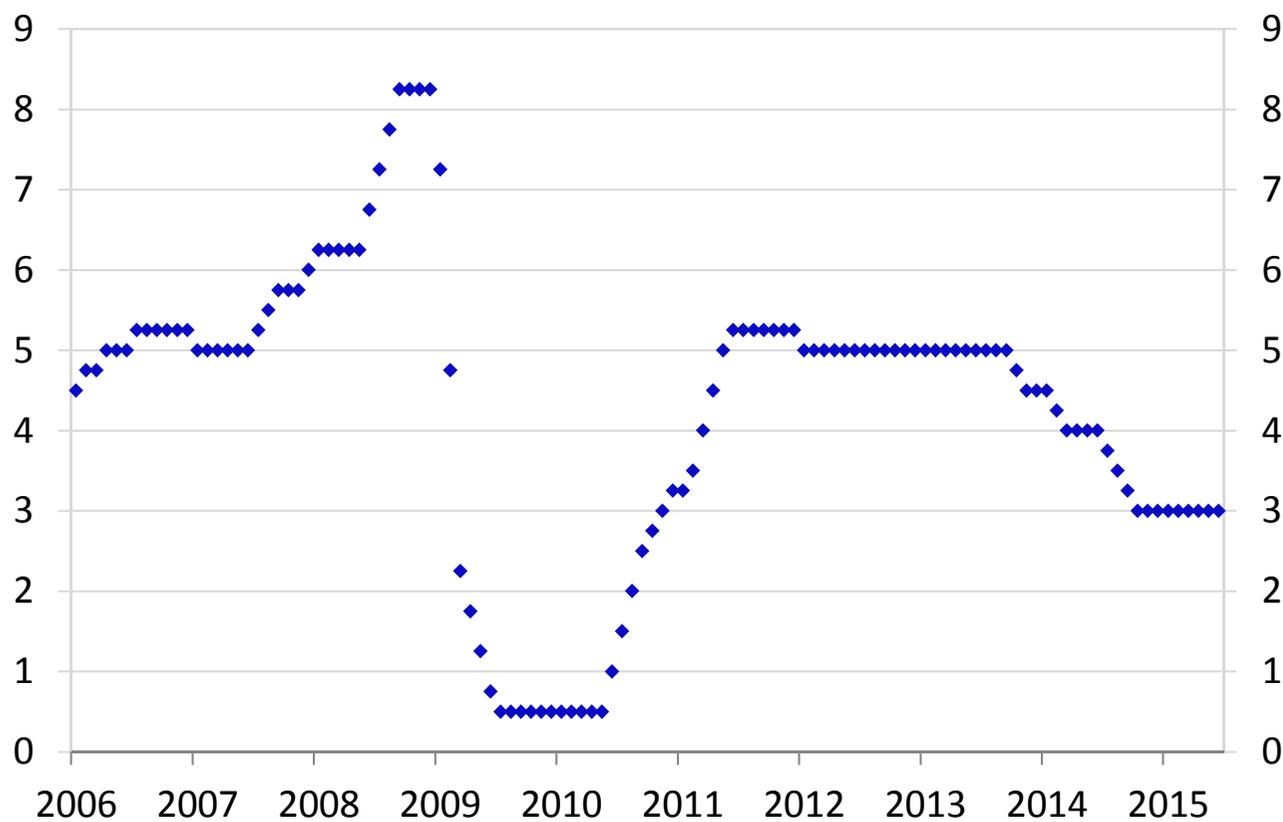
---

- 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 hacia delante (sin que ello implique un compromiso a firme).



# Objetivos y políticas

Tasa de política monetaria (TPM) en %





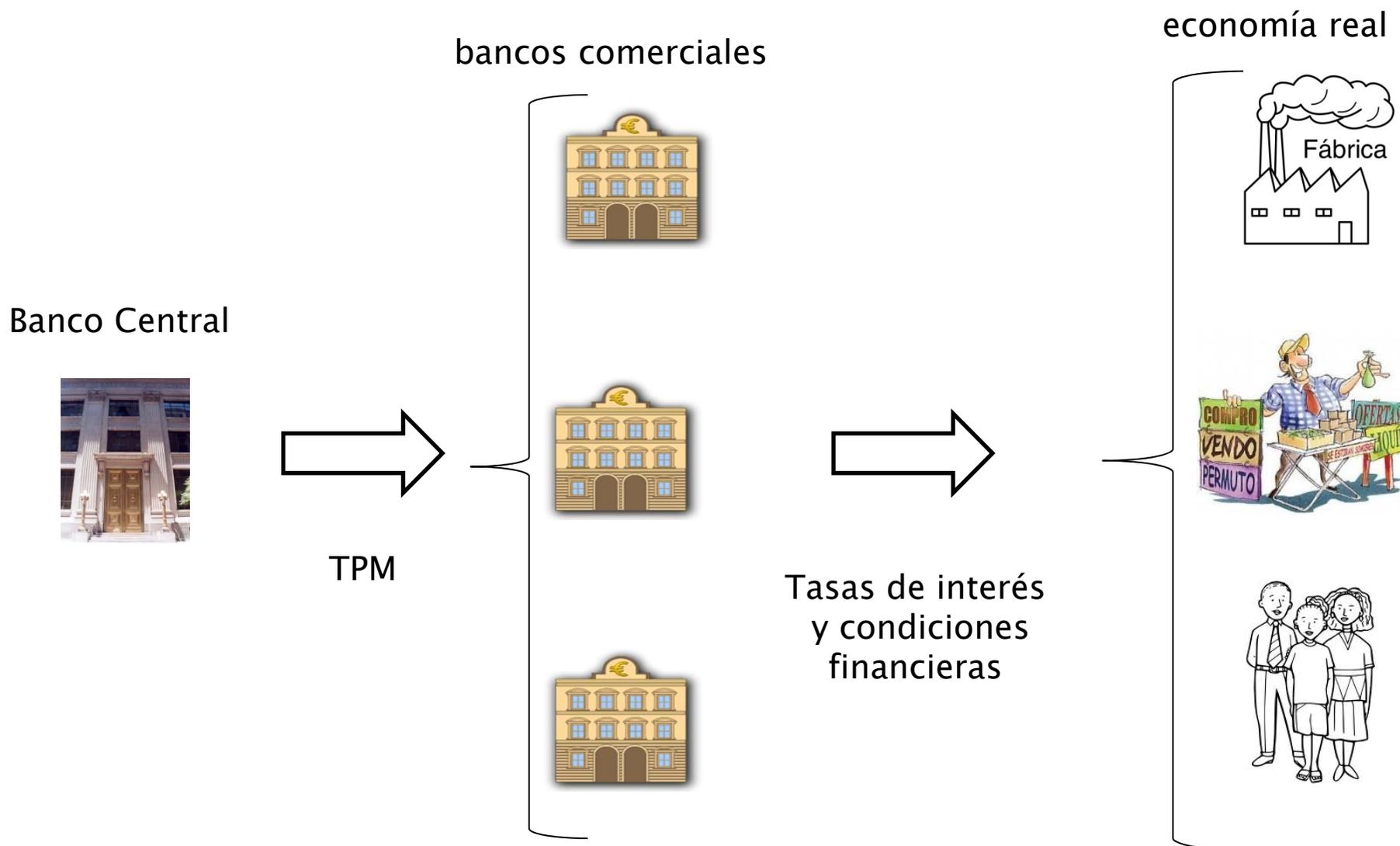
# Objetivos y políticas

---

- 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.

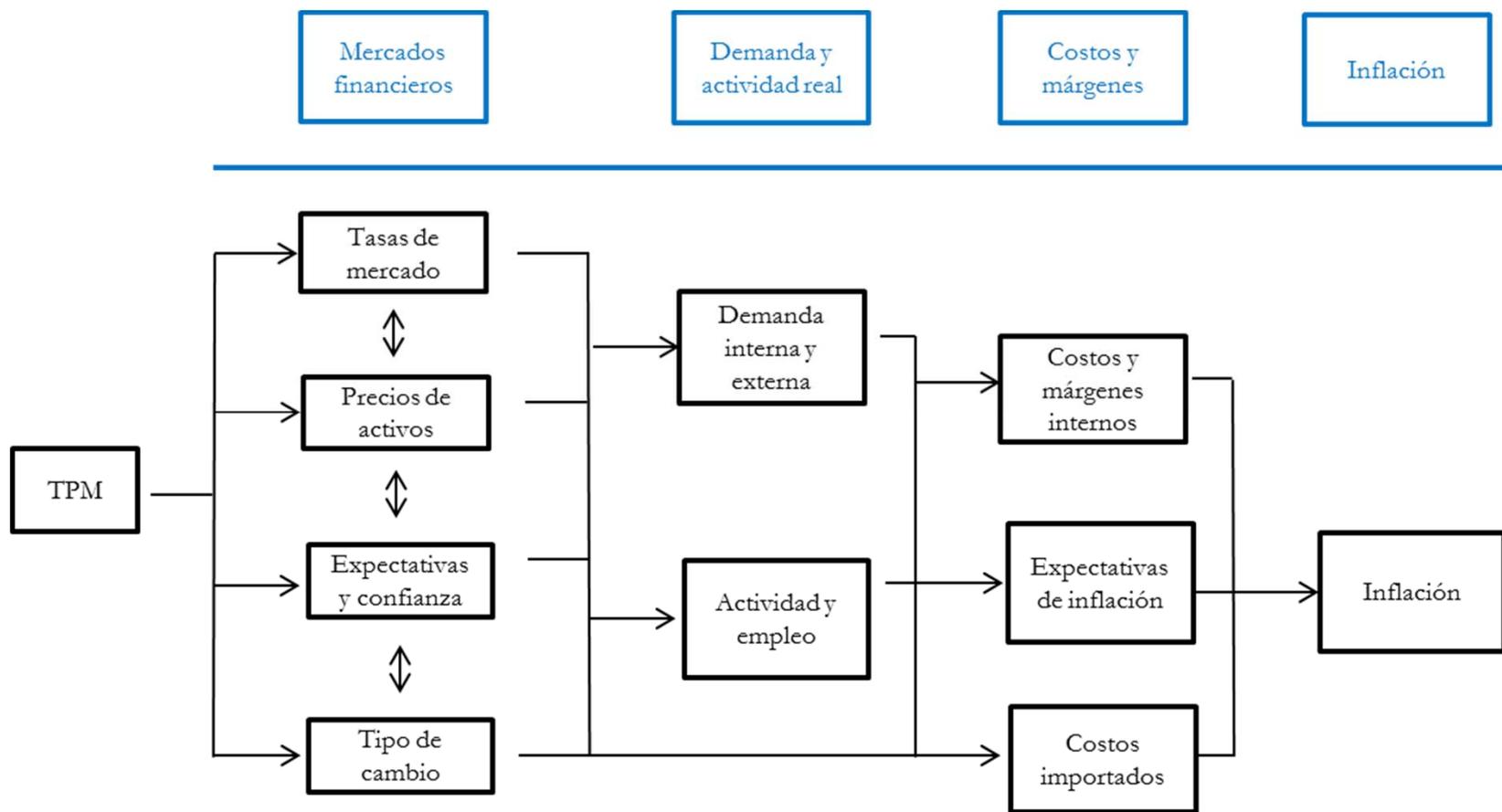


# Transmisión de las decisiones del BC al sistema bancario y luego al resto de la economía





# 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 fortalece 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 el tasa de referencia en las operaciones entre el BC y las bancos comerciales.
- Cuando un banco enfrenta un déficit transitorio de caja, por ejemplo, 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.



Las decisiones sobre la TPM se adoptan en la reunión de política monetaria (RPM), que se celebra una vez al mes según calendario conocido.

---





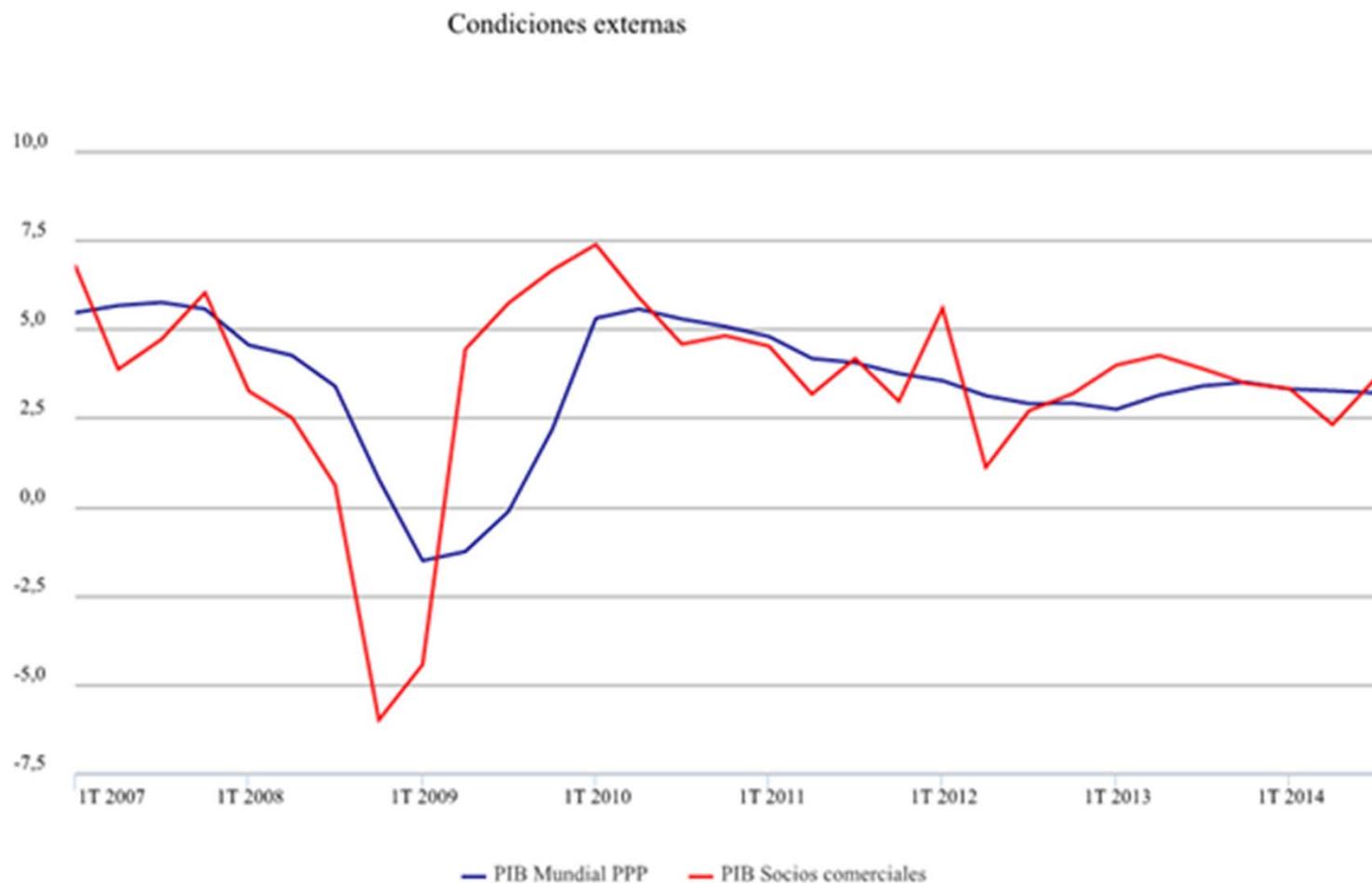
# Objetivos y políticas

---

- 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.



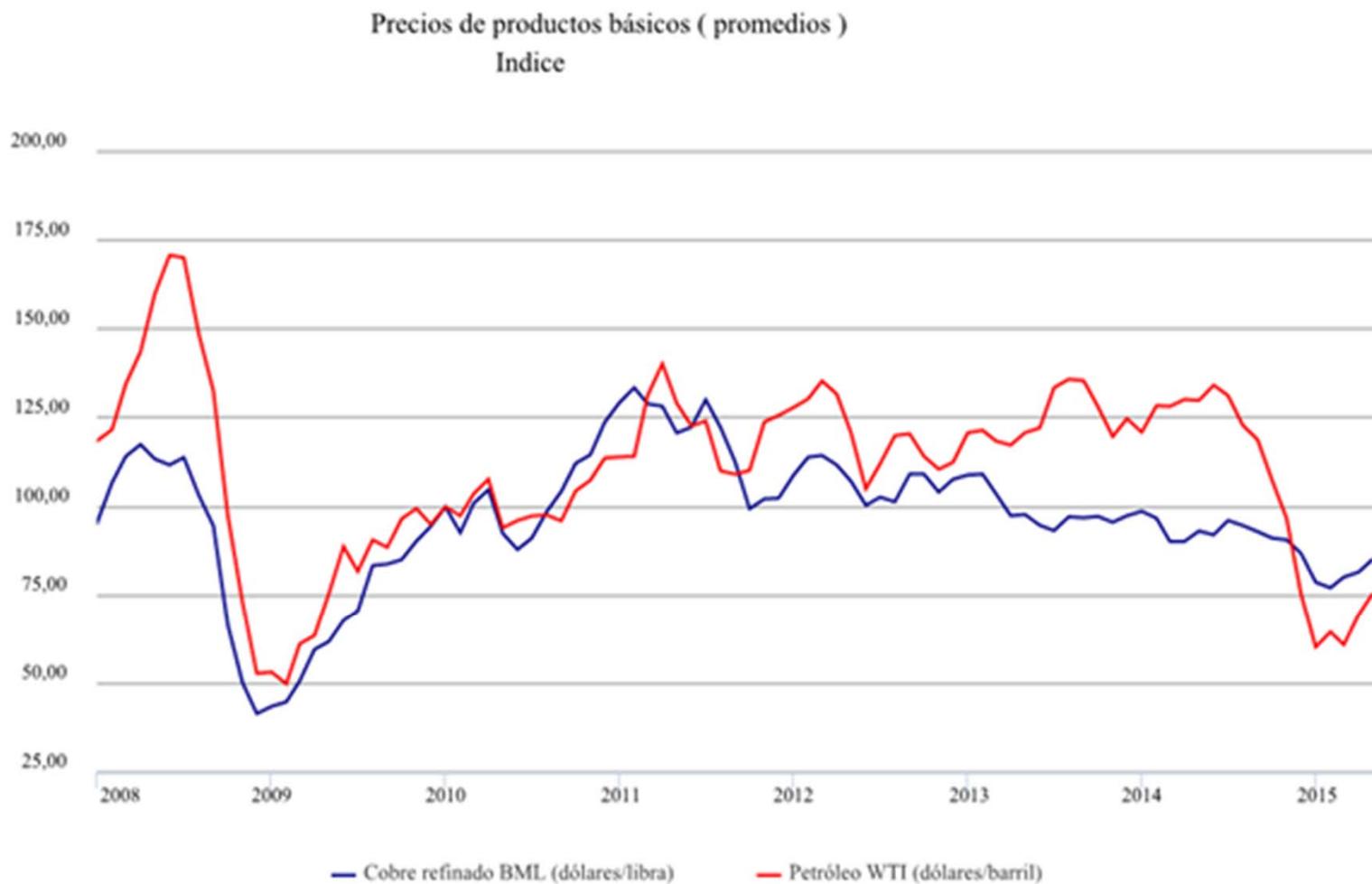
Las condiciones externas son muy relevantes para una economía abierta al exterior. El crecimiento de los socios comerciales es clave.



Banco Central de Chile.



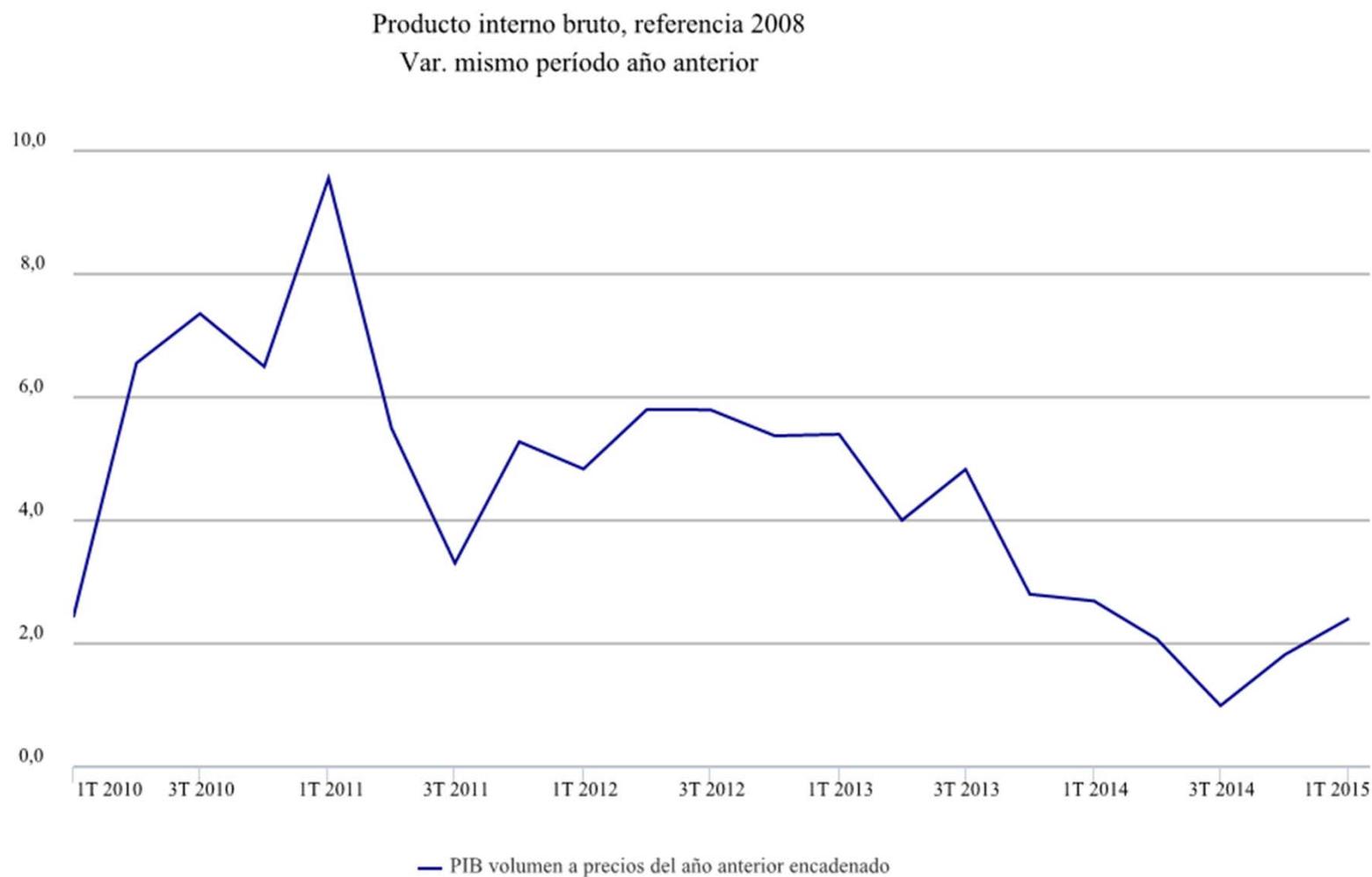
También lo son los precios del cobre y el petróleo.



Banco Central de Chile.



En el frente interno, el crecimiento de la actividad (PIB) permite evaluar las holguras de capacidad que se presentan en la economía.

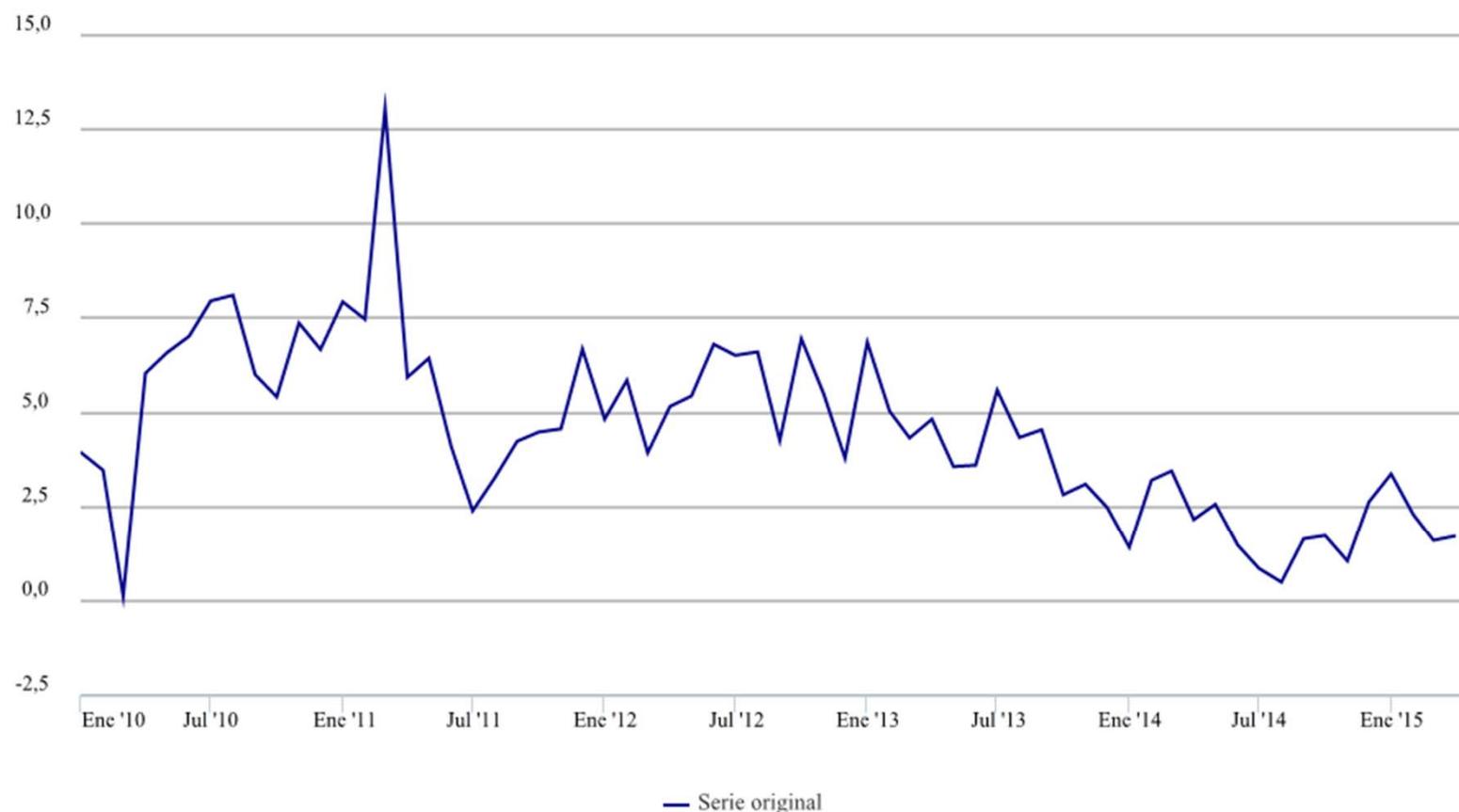


Banco Central de Chile.



El Imacec también da cuenta de la actividad real, si bien provee una medida menos comprensiva que la de CCNN (PIB). Su principal ventaja es que se calcula con frecuencia mensual.

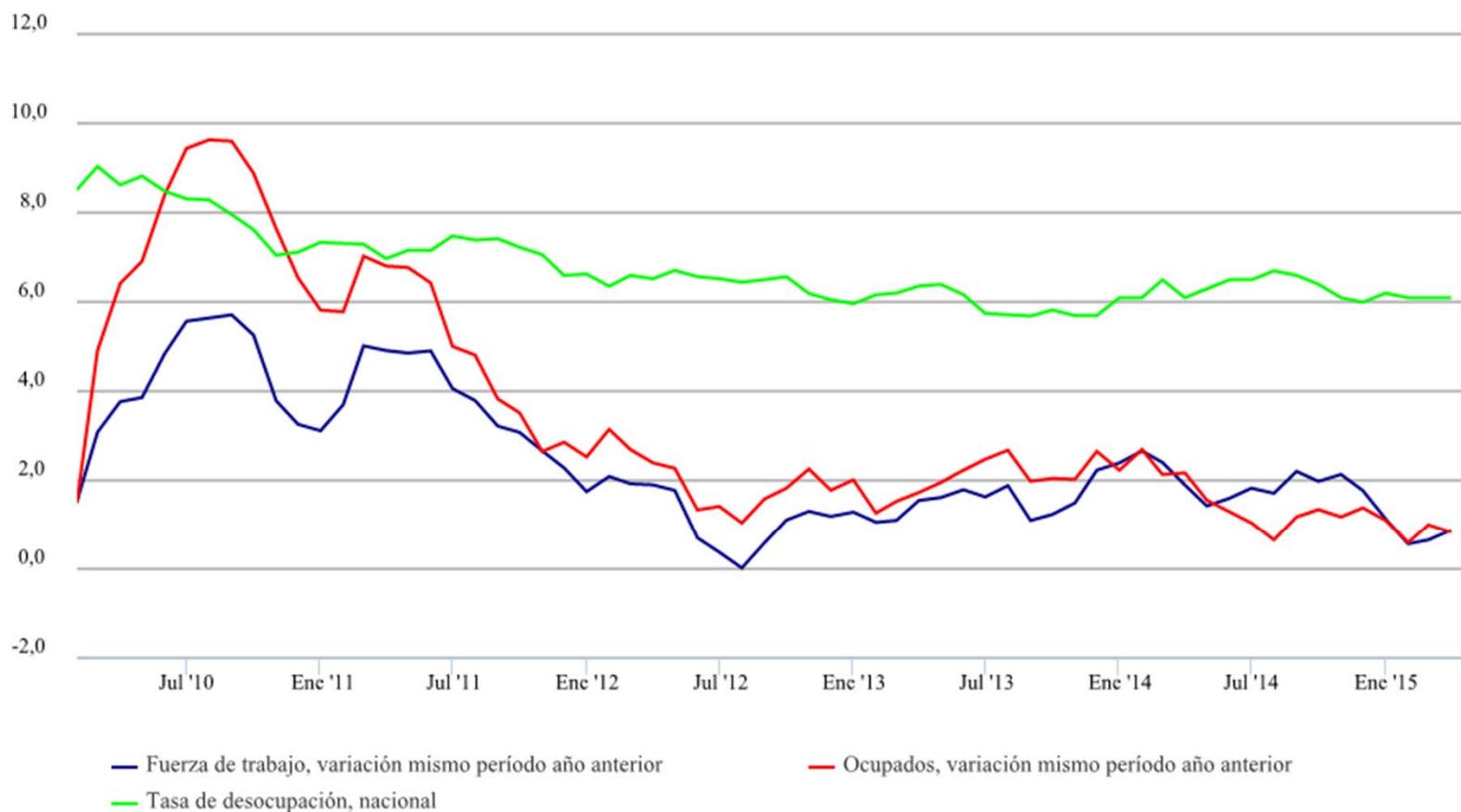
Indicador mensual de actividad económica Imacec, series empalmadas (índice 2008=100)  
Var. mismo período año anterior





## Las holguras en el mercado laboral también son relevantes y deben ser seguidas con atención.

Fuerza de Trabajo, Empleo y Desocupación





# Las expectativas de hogares y empresas son factores que permiten explicar y anticipar el comportamiento del gasto.

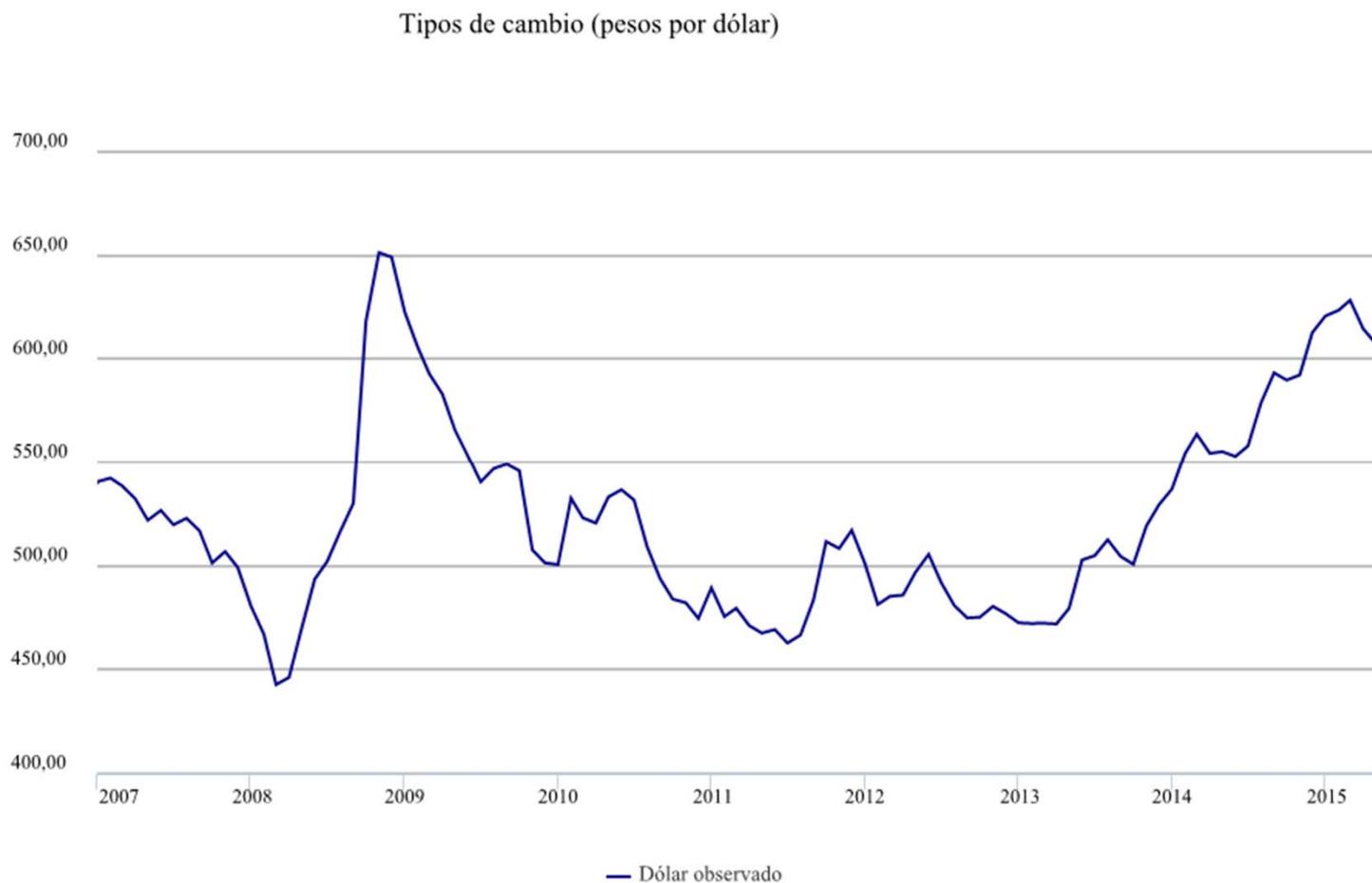
Indicadores IMCE (empresas) e Ipec (consumidores)



Banco Central de Chile.



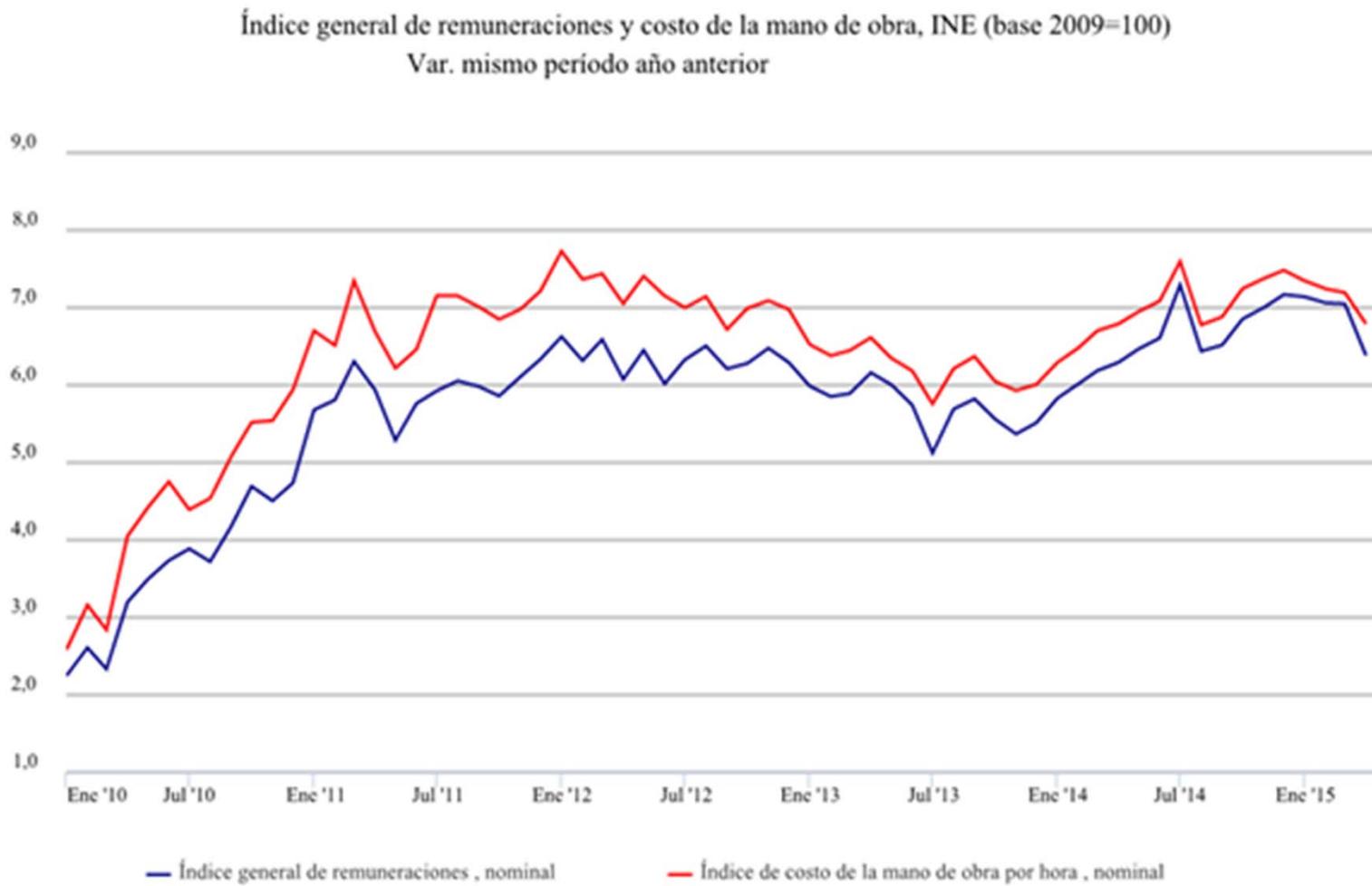
El tipo de cambio es una variable clave que se sigue principalmente por su incidencia sobre la inflación.



Banco Central de Chile.



## El comportamiento de los salarios también tiene incidencia sobre la trayectoria inflacionaria.

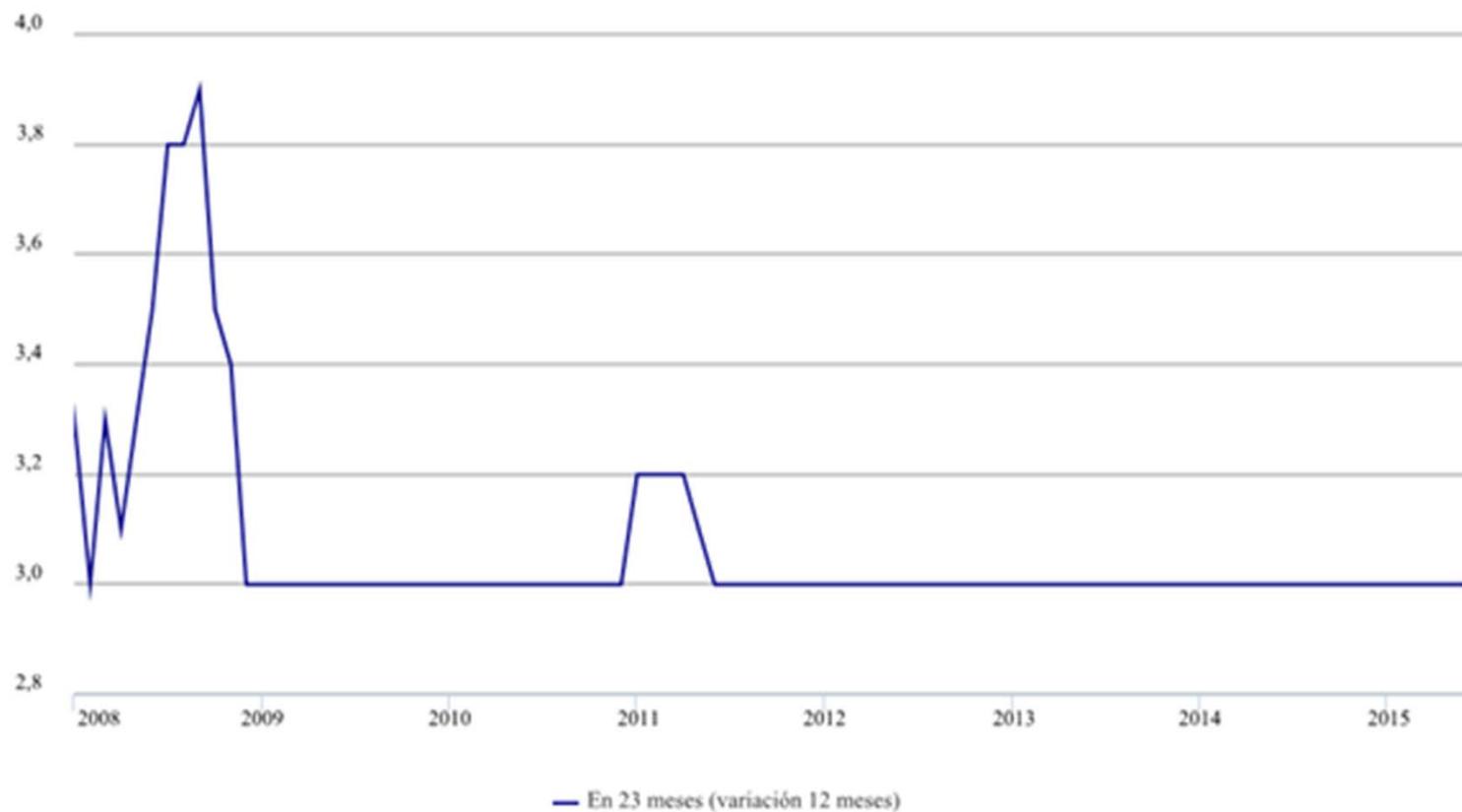


Banco Central de Chile.



Las expectativas de inflación a 2 años plazo reflejan la confianza del mercado en la política monetaria y, particularmente, en el logro de la meta.

Expectativas de inflación (variaciones IPC en porcentaje)

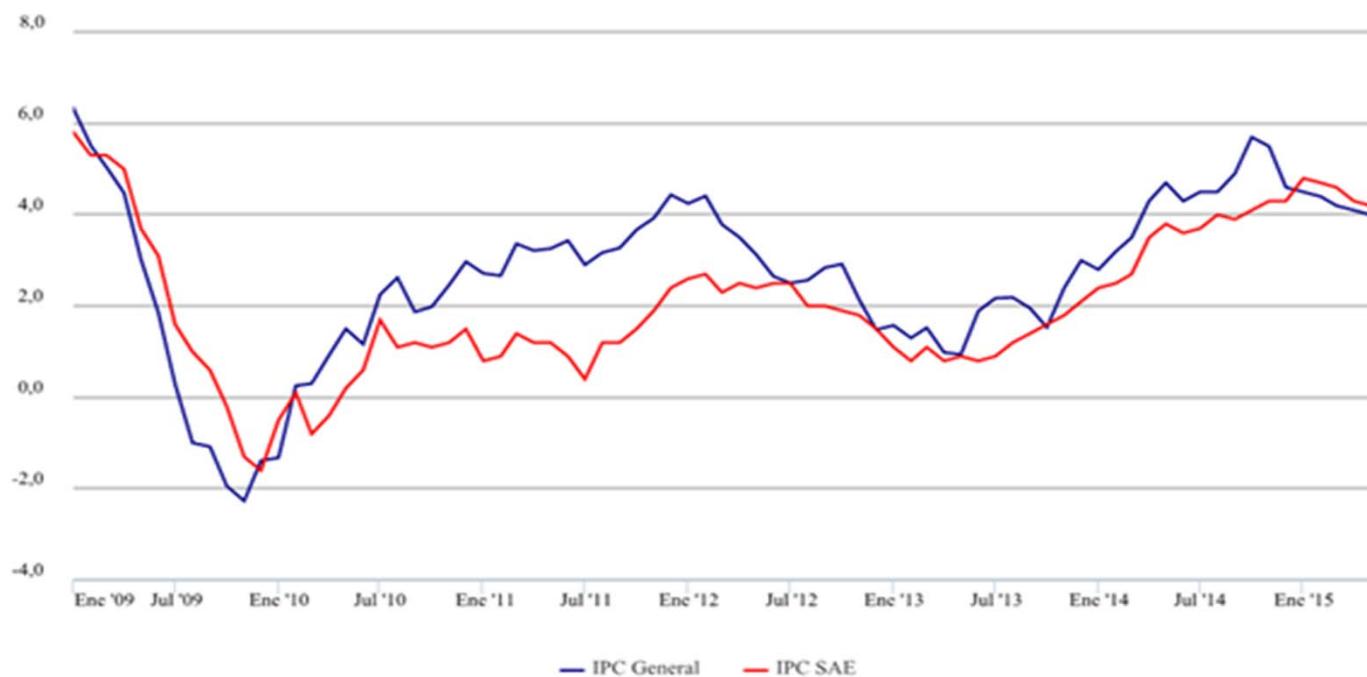


Banco Central de Chile.



## Con todo, el foco está siempre en la inflación.

Tasa de inflación y medida subyacente  
(variación anual, porcentaje)



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 – Junio 2015**

**En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 3% anual.**

En el ámbito externo, los datos conocidos tras la publicación del IPoM confirman la recuperación gradual del crecimiento en lo que resta del año. Las tasas de largo plazo y los premios por riesgo aumentaron en la mayoría de los países, al tiempo que los índices bursátiles descendieron. Los flujos de capital a la mayoría de las economías emergentes disminuyeron. El dólar se apreció globalmente. Los precios de los productos básicos tuvieron movimientos mixtos y el cobre bajó.

En lo interno, la información más reciente es coherente con el escenario base del IPoM. La inflación de mayo estuvo en línea con lo previsto y se espera que mantenga una variación anual elevada por algunos meses. Su evolución se seguirá monitoreando con especial atención. Las expectativas de inflación de mediano plazo permanecen en 3%. El crecimiento del empleo y de la fuerza de trabajo sigue siendo bajo, en tanto la tasa de desempleo no tuvo cambios. Los salarios nominales redujeron su tasa de expansión anual y el peso se depreció.

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.



## ¿Qué dijo el último comunicado?

---

- Sobre el escenario externo:
- Datos confirman recuperación gradual del crecimiento en lo que resta del año.
- Las tasas de largo plazo aumentaron en la mayoría de los países, al tiempo que los índices bursátiles descendieron.
- Los flujos de capital a las economías emergentes disminuyeron.
- El dólar se apreció a nivel global.
- Precios de materias primas tuvieron movimientos mixtos y el del cobre bajó.



## ¿Qué dijo el último comunicado? (continuación)

---

- Sobre el frente interno:
- Información más reciente es coherente con el escenario IPOM.
- La inflación de mayo estuvo en línea con lo previsto y se espera que la cifra anual se mantenga elevada por algunos meses. Su evolución se seguirá monitoreando con especial atención.
- Las expectativas de inflación de mediano plazo permanecen en 3%.
- El crecimiento del empleo y de la fuerza de trabajo sigue siendo bajo, en tanto la tasa de desempleo no tuvo cambios.
- Los salarios nominales redujeron su tasa de expansión anual y el peso se depreció.



# Objetivos y políticas

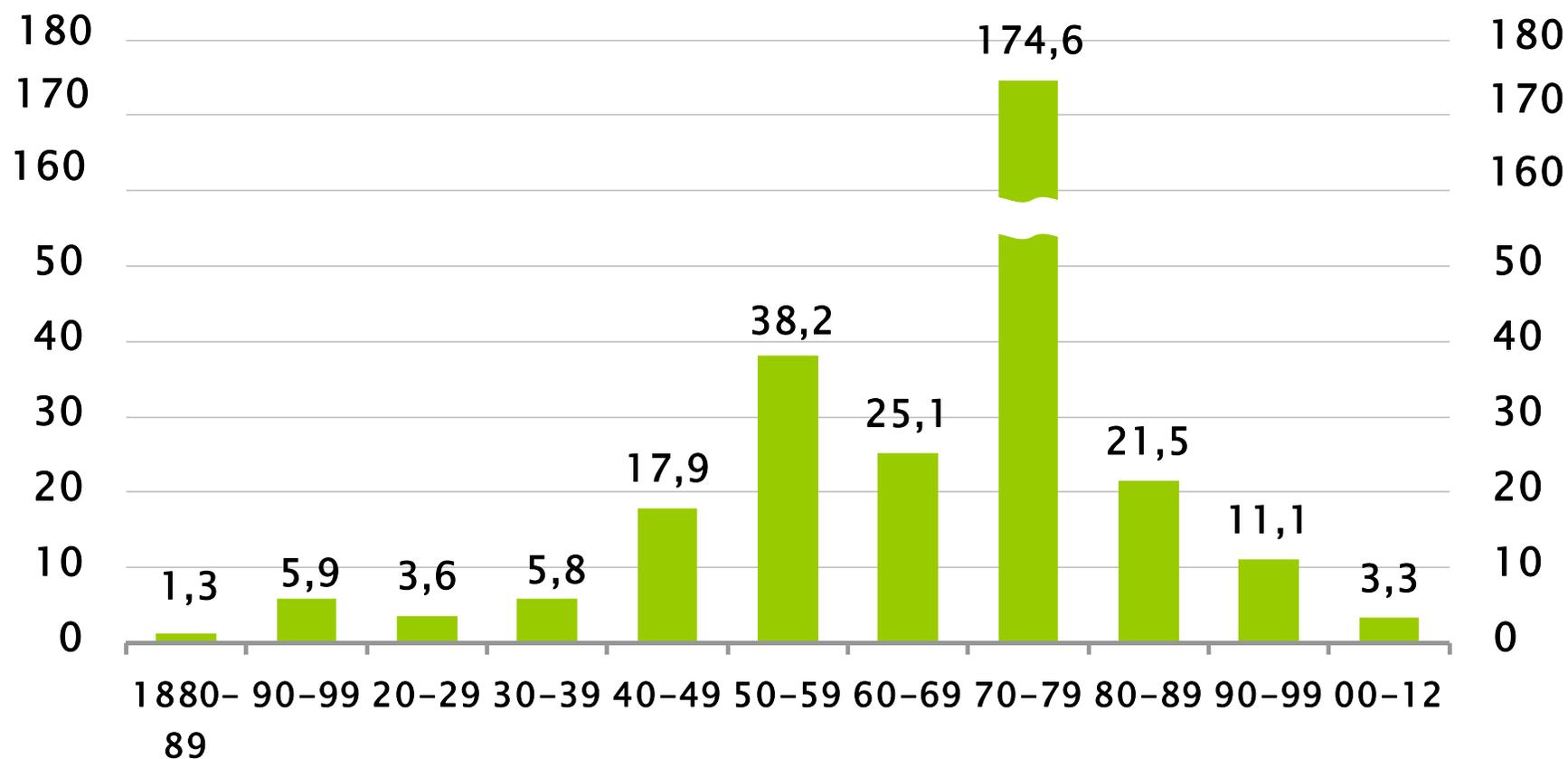
---

- Es importante reconocer que la alta 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 pasado.
- La causa principal fue una política de gasto público muy expansiva.
- De allí la importancia de haber consagrado la prohibición de financiar al Gobierno.



# Objetivos y políticas

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





# 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. Sin embargo, en situaciones especiales, pueden surgir tensiones entre ellos.



# Conclusiones

---

- El BC cuenta con un mandato perfectamente claro y con los instrumentos para perseguir su cumplimiento.
- Los resultados observados en las últimas dos décadas son alentadores.
- La inflación, desde que se aplica un régimen de meta, ha sido en promedio muy levemente superior al 3%.
- Por otra parte, el sistema de pagos y el sistema financiero, en general, han mantenido un normal funcionamiento, incluso en períodos de mayor tensión como el vivido durante la crisis financiera global.



# Banco Central: objetivos y políticas

Enrique Marshall  
Vicepresidente  
Banco Central de Chile