



El Banco Central de Chile

Vittorio Corbo
Presidente



Agenda

- I. Avances en teoría macro y autonomía del Banco Central de Chile
- II. Objetivos del BCCh
- III. Organización interna
- IV. Organigrama
- V. Comunicación y transparencia
- VI. Conclusiones



Avances en teoría macro y autonomía del Banco Central de Chile



Avances de la macroeconomía

- La alta inflación mundial en los 70 y 80 causó preocupación especial por la estabilidad de precios, y grandes avances teóricos en torno a ello:
 - Hasta mediados de los años setenta se creía que la inflación podía estimular en forma permanente el empleo y la actividad;
 - Hoy en día se entiende que en el largo plazo no existe *tradeoff* entre inflación y desempleo: La Curva de Phillips de largo plazo es vertical, por lo que la tasa de desempleo natural es compatible con cualquier nivel de inflación.

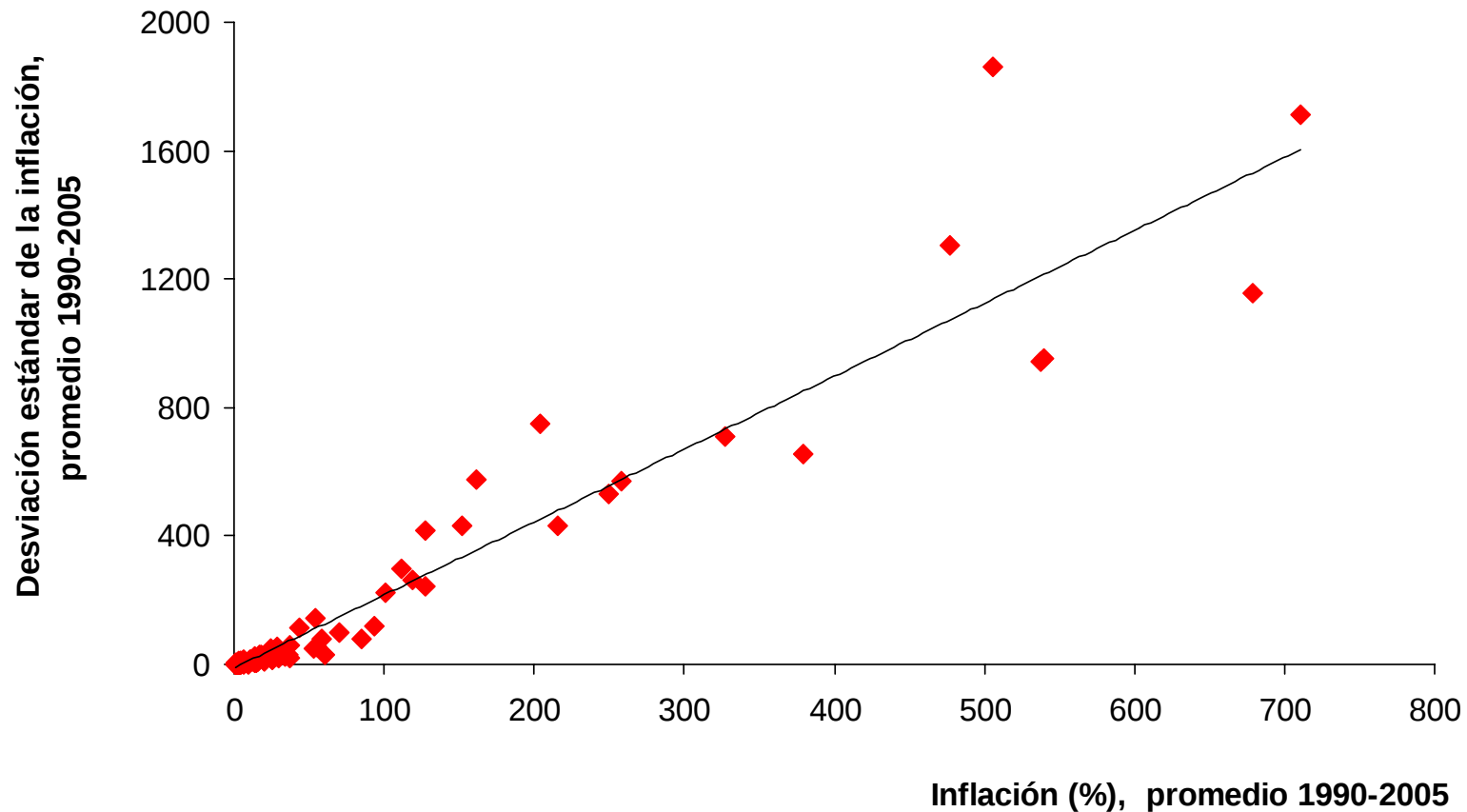


Costos de la inflación

- Pero la inflación tiene costos:
 - Distorsiona las señales de precios, perjudicando la asignación eficiente de recursos, el desarrollo financiero y la inversión.
 - Mayor inflación coincide con mayor volatilidad.
 - Genera redistribución indeseada del ingreso. La inflación es un impuesto regresivo que perjudica con particular intensidad a los que tienen menos.
- En el largo plazo, la inflación es determinada por la PM.
- Dados los costos de la inflación, lo más adecuado es orientar la PM a lograr una inflación baja y estable.
 - La mayoría de los BC han recibido el mandato de perseguir la estabilidad de precios como objetivo principal y gozan de libertad operativa para fijar la forma en que lo lograrán.



Nivel y volatilidad de la inflación



Fuente: Elaboración propia, en base a WEO Abril 2007 (FMI).



Autonomía y estabilidad de precios

País	Autonomía de objetivo	Autonomía de meta	Autonomía de instrumentos		
	Objetivo legal	Especificación de meta	Reversión gubernamental	Crédito al gobierno	Participación del gobierno
Australia	Objetivos múltiples	G + BC	Si	Si	Vota
Brasil	Meta inflación	G	No	No	No
Canadá	Objetivos múltiples	G + BC	Si	Si, limitado	No votantes
Chile	Estabilidad de precios y financiera	BC	Si	SI	No votantes
Colombia	Estabilidad de Precios	BC	Si	No	Vota
República Checa	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No votantes
Hungría	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No votantes
Islandia	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No
Indonesia	Estabilidad de la moneda	G + BC	No	No	No
Israel	Estabilidad de Precios	G	No	No	No
Corea	Estabilidad de Precios	G + BC	No	Si	No votantes
México	Estabilidad de Precios	BC	No	Si	No votantes
Nueva Zelanda	Estabilidad de Precios	G + BC	Si	Si	No
Noruega	Inflación baja y estable	G	Si	No	No
Perú	Estabilidad monetaria	BC	No	No	Vota
Filipinas	Estabilidad de Precios	G + BC	No	Si, limitado	Vota
Polonia	Estabilidad de Precios	BC	No	No	No votantes
Rumania	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No
República Eslovaca	Estabilidad de Precios	BC	No	No	No
Sudáfrica	Estabilidad de la moneda	G + BC	Si	Si	No
Suecia	Estabilidad de Precios	BC	No	No	No votantes
Tailandia	Estabilidad monetaria	BC	No	Si	No
Turquía	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No votantes
Reino Unido	Estabilidad de Precios	G	Si	No	No votantes

G: Gobierno, BC: Banco Central.

Fuente: Heenan et al. (2006).



Beneficios de la autonomía

- En este contexto, delegar la política monetaria en un ente autónomo con un claro objetivo de lograr la estabilidad de precios trae grandes beneficios.
 - La mayoría de los países del mundo ha aumentado su grado de independencia en la última década.
- La legalidad de la autonomía y el objetivo es importante para la credibilidad, especialmente en Chile donde la institucionalidad previa y la historia de inflación han alimentado desconfianzas.
- La independencia de instrumentos y operacional es fundamental para la conducción de la política monetaria.
- Además, como la PM actúa con mucho rezago, es mejor dejar la responsabilidad en entes tecnócratas que tienen un horizonte de plazo más largo que el ciclo político.



Independencia de los bancos centrales

Indicador	1980			2003		
	Política	Económica	Total	Política	Económica	Total
Economías desarrolladas (27)	0.36	0.49	0.42	0.69	0.80	0.75
Economías emergentes (135)	0.26	0.37	0.31	0.45	0.66	0.55
Países con esquema de metas de inflación (21)				0.50	0.83	0.66
Chile	0.17	0.20	0.18	0.50	0.88	0.69

Nota: El componente de política mide el nivel de independencia del presidente del banco central (nombramiento, duración, reemplazo y restricción) y de los consejeros (nombramiento y duración) y si existe un miembro representativo del gobierno. Además considera la independencia en la formulación de política monetaria y si la estabilidad de precios es un objetivo primario del banco central. El componente de independencia económica considera si el banco central otorga préstamos al gobierno y, si es efectivo, a qué tasas, plazo y monto. Además, el componente considera si el banco central tiene la responsabilidad exclusiva de fijar la tasa de interés y si tiene responsabilidad en la supervisión del sistema bancario. El índice total resume todos estos aspectos.

Fuente: Arnone et al. (2007).



Autonomía del BCCh

- El camino hacia la autonomía del BCCh fue un proceso complejo y largo.
- Hubo crítica y resistencia:
 - Experiencia pionera en el mundo con muy poca evidencia teórica y empírica que lo validara (solo otros 3 BC lo tenían);
 - Contexto político complejo con un régimen militar que estaba terminando.
- La legitimidad aportada por la evidencia empírica de los beneficios de la independencia en cuanto a reducir la inflación, suavizar los impactos de los ciclos políticos en la estabilidad macro, y aumentar la disciplina fiscal, se hicieron conocidos más tarde en los 90.



Precondiciones

- Para llegar al régimen vigente, fue esencial:
 - Autonomía legal del BCCh e independencia operacional y de instrumentos;
 - Objetivo explícito y coherente con la teoría macro moderna;
 - Ordenamiento macroeconómico y robustez del sector financiero:
 - Situación fiscal sólida que liberara en forma creíble al BCCh de financiar sus déficits;
 - Un régimen cambiario que no contribuyera a exacerbar los desalineamientos del TCR y que no estuviera en conflicto con la meta de inflación;
 - Eliminación de la dominancia financiera, especialmente importante tras la grave crisis financiera de la primera mitad de los ochenta.



Objetivos del Banco Central de Chile



Institucionalidad monetaria y objetivos

- En 1989, se confiere la autonomía al BCCh por ley orgánica constitucional.
- El objetivo del Banco Central es “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos” (LOC, 1989).
 - La **estabilidad de precios** se relaciona con una inflación baja, estable y sostenible en el tiempo.
 - El **normal funcionamiento de los pagos** se asocia con la estabilidad financiera y el buen desempeño del sistema financiero.



Estabilidad de precios

- Para lograr la estabilidad de precios, el Banco Central de Chile ha adoptado un esquema de **Metas de Inflación**:
 - El objetivo es que la inflación del IPC se ubique la mayor parte del tiempo alrededor del 3%, con un rango de tolerancia de +/- 1pp.
 - Para lograr el objetivo, ajusta la tasa de interés con el objetivo de mantener la inflación IPC alrededor de 3% en el horizonte en torno a dos años.



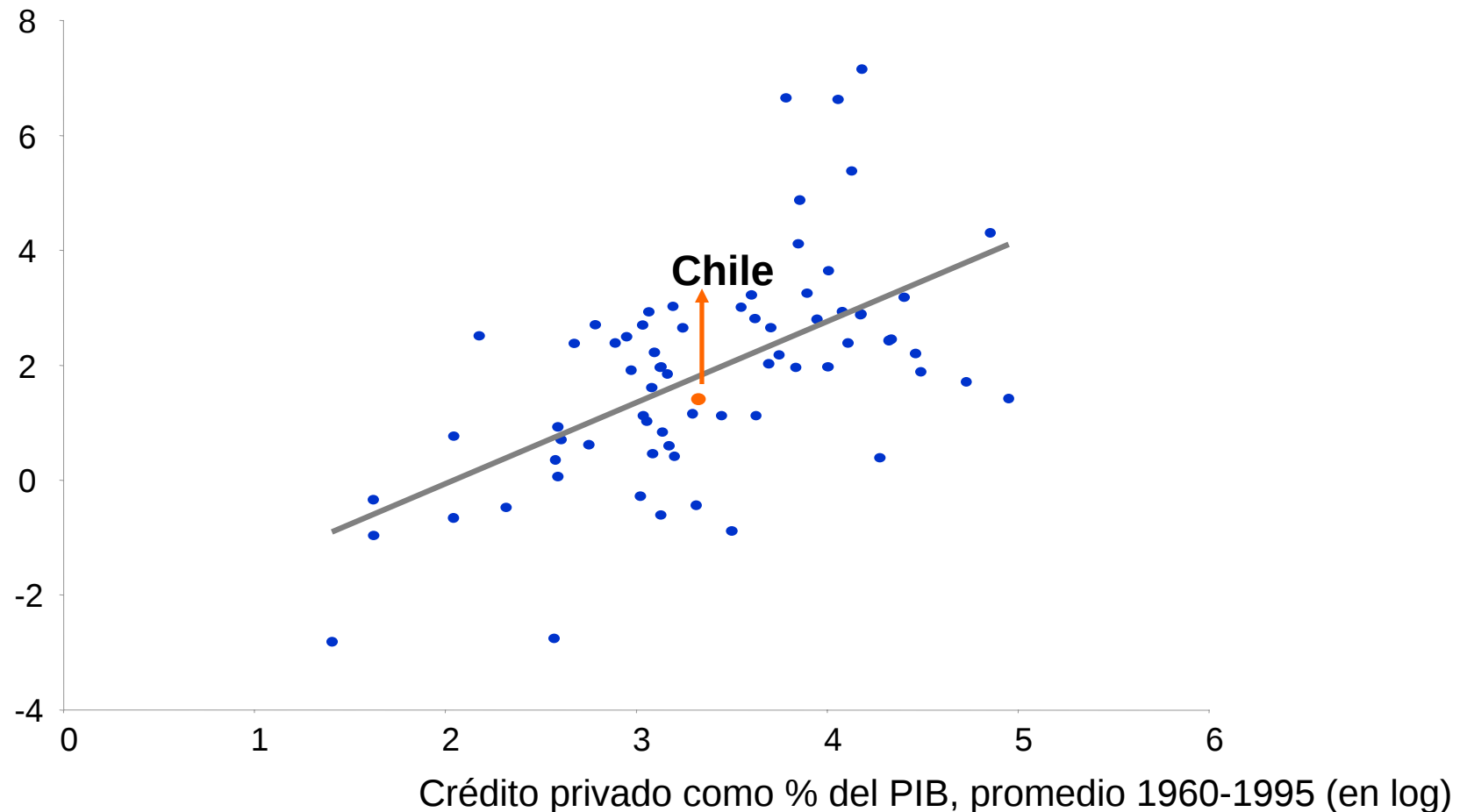
¿Por qué estabilidad financiera?

- El sistema financiero cumple un papel central en la intermediación de recursos en una economía moderna:
 - Canaliza ahorros desde oferentes de capitales hacia demandantes, internos y externos, facilitando el intercambio de bienes y servicios.
 - Facilita la diversificación y administración de riesgos.
- Contribuye al crecimiento.
- Crisis financieras son altamente costosas.



Relación entre profundización financiera y crecimiento económico

Crecimiento promedio del PIB, 1960-1995 (%)



Fuente: Levine, Loayza y Beck (2000).



Importancia creciente de la estabilidad financiera

- En los últimos años ha aumentado preocupación por la estabilidad financiera:
 - Mayores volúmenes de intermediación financiera, desarrollo de productos y vehículos financieros más sofisticados.
 - Así, aumenta complejidad de instituciones financieras, y los límites tradicionales de sus productos y los riesgos se hacen más difusos.
 - Además, con la mayor integración financiera aumentan los canales y la velocidad de transmisión de *shocks* entre países.



Complementariedad de objetivos

- Las responsabilidades del BCCh sobre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera son interdependientes:
 - Un sistema financiero débil puede dificultar la ejecución de la PM y poner en riesgo la estabilidad de precios;
 - La transmisión y efectividad de la política monetaria dependen del buen funcionamiento del sistema financiero.
 - La importancia del canal bancario ha ido disminuyendo y mientras aumenta la de otros canales de transmisión financiera.
- Para el cumplimiento de sus objetivos, la ley confiere al BCCh una serie de facultades, entre ellas el empleo de instrumentos propios de la política monetaria y cambiaria, además de ciertos aspectos de regulación de los mercados financieros y de capitales.



¿Por qué no más objetivos?

- A veces se afirma que, al igual que otros BC, el BCCh debería tener entre sus objetivos la promoción de un alto crecimiento del producto y del empleo.
- Ello olvida que la PM no tiene efectos duraderos en variables reales y que el intentar usarla con ese propósito llevaría a una mayor inflación sin efectos persistentes en empleo.
- La Fed tiene como objetivos, además de la estabilidad de precios, el lograr el máximo crecimiento del empleo y tasas de interés de largo plazo moderadas. Sin embargo, las autoridades han concluido que la mejor forma de alcanzar estos objetivos es justamente a través de la estabilidad de precios.



¿Por qué no más objetivos?

- Ben Bernanke, el actual presidente del Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal: ***“en el largo plazo la estabilidad de precios promueve el alto empleo y tasas de interés nominales bajas”.***
- Alan Greenspan, ex presidente del Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal: ***“la evidencia es abrumadora en cuanto a que la inflación baja es necesaria para lograr el resultado más favorable de la economía. ... La baja inflación está siendo cada vez más reconocida como una condición necesaria para el crecimiento sostenido”.***



Estabilizador de ciclos

- En el corto plazo, la PM sí tiene la capacidad de influir sobre las variables reales y precios relativos, lo que la constituye en una herramienta poderosa de estabilización del ciclo económico, es decir, la de moderar la volatilidad del producto y del empleo ante distintos *shocks*.



Organización interna



Incentivos y legitimidad

- Para generar los incentivos adecuados y dar legitimidad ante la sociedad, tanto la idoneidad como la transparencia en el proceso de designación y operación del Consejo y del Banco Central son importantes:
 - Hasta 1989, había representación del Estado en el Consejo, con derecho a voto en las reuniones ad-hoc de PM.
 - En la LOC, se establece un Consejo de 5 miembros designados por el Presidente de la República y ratificados por el Senado:
 - Período de 10 años con posibilidad de renovación;
 - Renovación escalonada de miembros cada dos años.
 - Dedicación exclusiva de consejeros (excepto academia).
 - Al Presidente lo elige el Presidente de la República de entre los cinco miembros del Consejo y dura 5 años en el cargo.



Transparencia y *accountability*

- La transparencia en la designación del Consejo y en su posterior modo de actuar ayudan a alinear objetivos.
- La legitimidad exige informar de su cometido a las autoridades públicas y a la sociedad para que esta juzgue el accionar del BCCh:
 - En el caso chileno, se informa al Presidente de la República y al Senado, utilizando como vehículo principal los informes de política monetaria.
- La independencia operativa excluye rendir cuentas en forma sustantiva.
- Los incentivos a los miembros no pueden incluir castigos ni remuneraciones contingentes (pues limita la independencia), sino que deben apoyarse en la vocación de servicio público y el resguardo de la reputación en el ejercicio del cargo (LOC).



Composición del Consejo

- Un Consejo colegiado aporta con puntos de vista distintos predisponiendo hacia una conducción más responsable de la institución y la PM:
 - La necesidad de discutir distintas interpretaciones aporta al conocimiento y capacidades del Consejo.
- No todas las decisiones son unánimes (en 6 de las últimas 52 RPM se decidió sin unanimidad):
 - Esto no es un problema; refleja la incertidumbre en el proceso de la PM y la imposibilidad de diseñar una función de reacción óptima, dadas la inexistencia de un modelo económico único y la importancia de un juicio educado.



Organigrama del BCCh



Estructura organizacional

- El Banco tiene una larga historia, a través de la cual se ha ido consolidando la institución que tenemos hoy.
- En particular, la autonomía del BCCh generó cambios en su gestión y administración interna, y estableció procedimientos.
- Además, se fueron introduciendo altos estándares de excelencia en términos de eficiencia y productividad.
- Este proceso ha tenido como resultados:
 - Flexibilización de la estructura;
 - Descentralización gradual de las decisiones;
 - Aplicación de nuevas políticas de administración;
 - Incorporación de nuevas tecnologías.

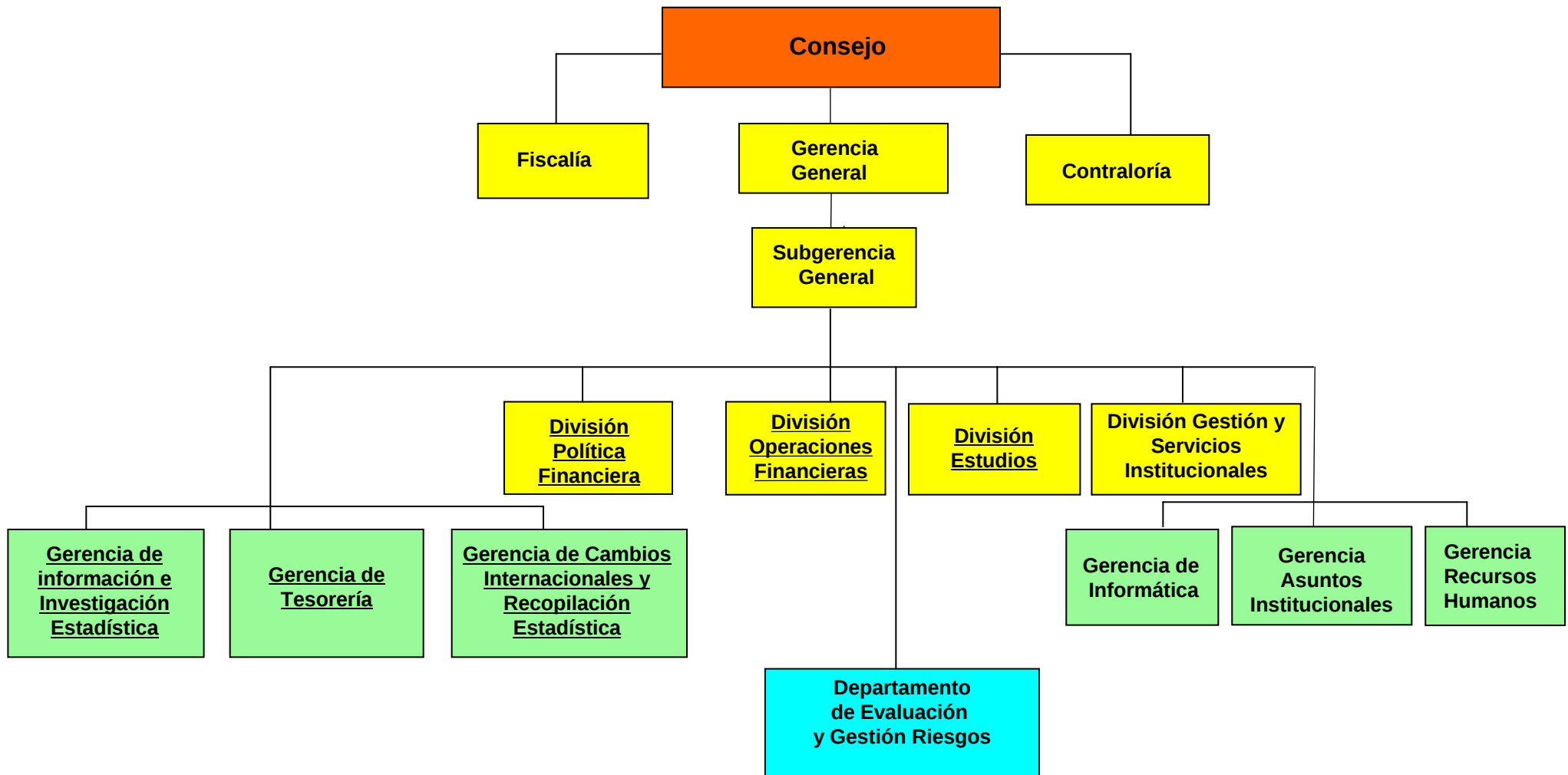


Estructura organizacional

- En los últimos años, el BCCh ha continuado profundizando el proceso de reestructuración interna y reasignando tareas entre distintas unidades, lo que conllevó cambios de nombre en gerencias y departamentos, así como la eliminación y creación de algunos departamentos y áreas funcionales al interior de las distintas gerencias.



Organigrama del Banco Central de Chile





Gerencia División Política Financiera



Principales Funciones:

- Evaluar las amenazas para la estabilidad del sistema financiero.
- Iniciativas de regulación e infraestructura para fortalecer la estabilidad del sistema financiero y promover su eficiencia.
- Administrar situaciones financieras críticas que requieran la participación del Banco Central.



Gerencia División Operaciones Financieras



Principales Funciones:

- Proponer al Consejo y al Gerente General la política de gestión de las operaciones financieras del Banco.
- Coordinar y supervisar la ejecución de dicha política.
- Asesorar al Consejo y al Gerente General en el análisis de los mercados financieros.
- Llevar las relaciones con contrapartes participantes en los mercados financieros.



División Estudios



Principales Funciones:

- Asesorar al Consejo en las principales políticas macroeconómicas.
- Elaborar el Informe de Política Monetaria (IPoM) y el material de apoyo para las reuniones mensuales de política monetaria (RPM).
- Desarrollar y coordinar distintas investigaciones y estudios en las áreas de política económica, monetaria y cambiaria.



Gerencia de Información e Investigación Estadística

Principal Función:

- Elaborar estadísticas económicas de alta calidad para contribuir al análisis económico del país y a la formulación y seguimiento de la política económica.



Gerencia de Tesorería

Principales Funciones:

- Administrar y satisfacer la provisión de billetes y monedas en circulación.
- Efectuar la gestión de tesorería de las operaciones financieras que realiza el BCCh en los mercados internos.



Gerencia de Cambios Internacionales y Recopilación Estadística

Principales Funciones:

- Asesorar al Gerente General en materias cambiarias, de recopilación estadística y de base de datos.
- Presidir la Comisión Fiscalizadora de Normas de Cambios Internacionales supervisando la administración de notificaciones y multas por infracción a dichas normas.



Comunicación y transparencia



Comunicación

- La comunicación del Banco Central con el mercado es fundamental:
 - Provee legitimidad y facilita la fiscalización de las acciones del BCCh.
 - Aumenta la efectividad de la PM, guiando las expectativas del mercado:
 - La eficacia de la PM depende de la comprensión de los agentes de cómo se formula y funciona esta política.
 - Su influencia sobre gasto y precios se produce más a través de las expectativas del curso futuro de la PM, que por el efecto directo de un cambio en la TPM.



Transparencia y comunicación

- Formas de comunicación transparente usadas por el BCCh:
 - Informes de política monetaria y de estabilidad financiera;
 - Discursos y conferencias;
 - Memorias anuales;
 - Documentos técnicos y de política económica;
 - Testimonios ante el Senado;
 - Fechas preanunciadas de reuniones de PM;
 - Minutas de antecedentes, argumentos y votación en reuniones de política monetaria.
 - Todo esto ha sido un proceso gradual.



Proceso de política monetaria

Período	Reuniones de Política Monetaria	Minutas publicadas	Antecedentes de minutas	Comunicados	Calendario de reuniones de política monetaria	Votos de miembros del Consejo	Informe de Política monetaria
1983-1996	Irregular	No	No	No	No	No	No
1997-1998	Irregular	Primera minuta publicada en abril de 1997, trimestralmente	No	Primer comunicado publicado en septiembre 1997, frecuencia irregular	No	No	No
1999	Irregular	Trimestralmente	No	Irregular	No	En octubre 1999, los votos de los miembros del Consejo se hicieron públicos.	No
2000-2004	Desde enero 2000, mensualmente	Desde enero 2000, mensualmente *	No	Desde enero 2000, mensualmente	Desde enero 2000, con 6 meses de anticipación	Si	Desde mayo, trimestralmente
2005-2007	Si	Si	Desde julio 2005	Si	Si	Si	Si

(*) El periodo de la publicación de la minuta fue reducido de 90 a 45 días, y posteriormente a 5 días antes de la siguiente RPM.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

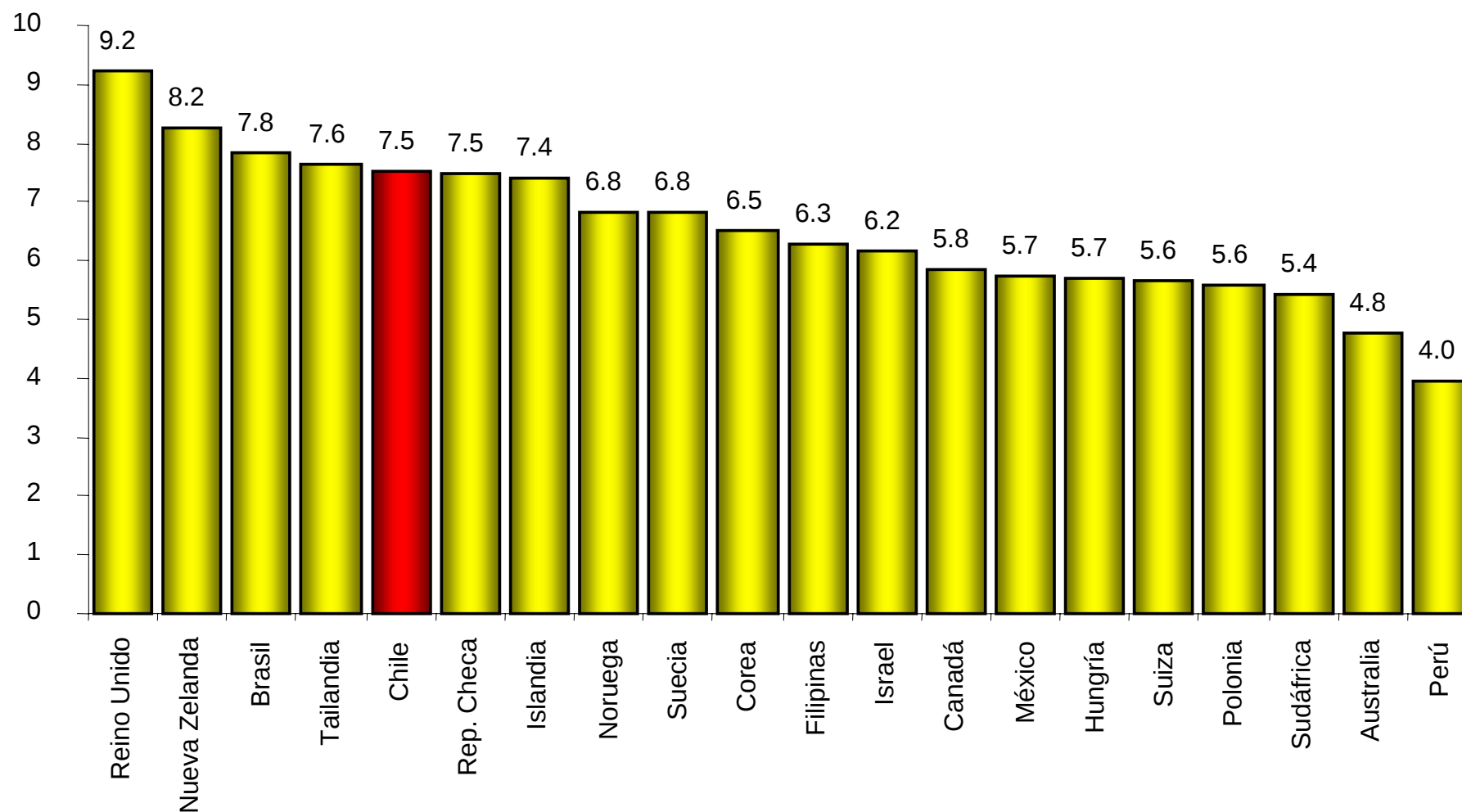


Evaluación internacional

- Los informes de política monetaria y de estabilidad financiera han obtenido una buena evaluación con respecto a otros informes de bancos centrales.
- El BCCh se sitúa entre los bancos centrales con mayores publicación de investigación económica.



Calidad de los informes de PM (2002)



Fuente: Fracasso et al. (2003), evaluaron los informes de PM para un conjunto de 20 bancos centrales con esquemas de MI.



Evaluación IEF

(en una escala de 1 a 4)

Criterios IEF	Promedio IEFs (*)	Chile IEF (**)
Razones y objetivos	2.5	3.0
Evaluación estabilidad financiera	2.7	2.8
Cobertura	3.0	3.0
Datos y supuestos	2.7	2.8
Estructura y otras características	2.9	3.0
Evaluación promedio	2.7	2.9
Mín.-máx.	2.5-3.0	

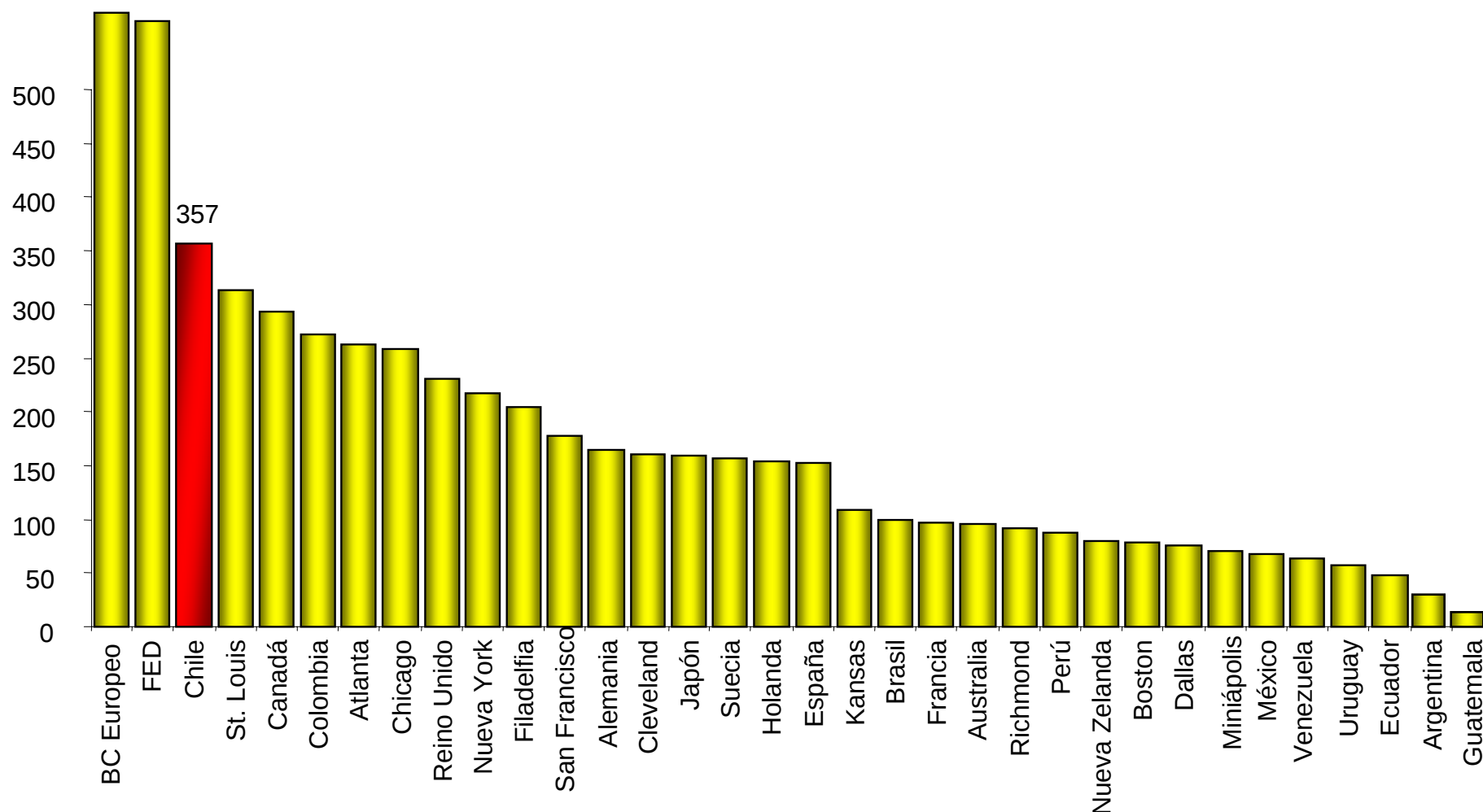
Nota: Evaluación realizada en base a una metodología propuesta por el FMI.

(*) Corresponde a la calificación otorgada a los informes sobre estabilidad financiera en promedio para un conjunto de 47 bancos centrales, de los cuales 24 corresponden a economías emergentes. (**) Calificación otorgada al IEF de Chile.

Fuente: Cihak (2006).



Volumen publicado de trabajos de investigación (1997-2005)



Fuente: Larraín y Schmidt-Hebbel (2006).



Descarga de trabajos de investigación (2005)

Serie/Revista	Ranking	Descargas
NBER WP	1	415.403
CEPR DP	3	145.624
American Economic Review	2	145.624
Econometría	7	62.546
IMF WP	14	45.366
Board of Governors F&E Disc. Papers	36	20.942
European Central Bank	67	13.662
Bank of Canada WP	69	13.577
<i>Banco Central de Chile DT</i>	87	11.405
FRB St. Louis WP	96	10.783
Bank of England WP	107	9.834
FRB Atlanta WP	122	8.683

Fuente: Larraín y Schmidt-Hebbel (2006).



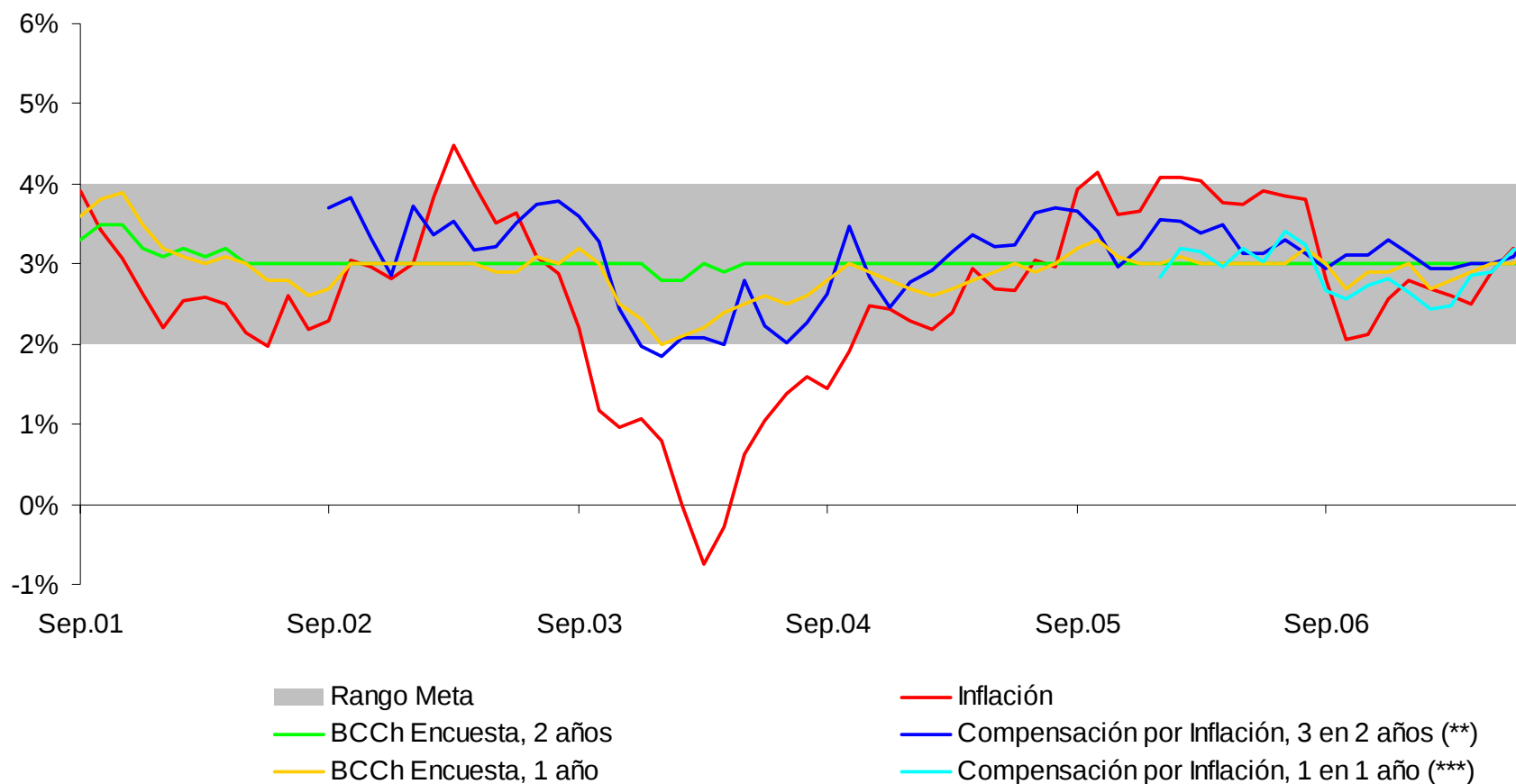
Resultados del esquema de MI

- Expectativas de inflación se encuentran bien ancladas.
- La meta de inflación se ha alcanzado la mayor parte del tiempo.
- Entre los países con esquema de metas de inflación, Chile tiene un buen historial de alcanzar la meta de inflación.
- Baja volatilidad de producto e inflación.
- PM ha contribuido a la estabilidad macroeconómica.



Expectativas de inflación

(septiembre 2001 – junio 2007*, variación anual)



(*) Inflación a junio 2007 e expectativas de inflación a julio 2007.

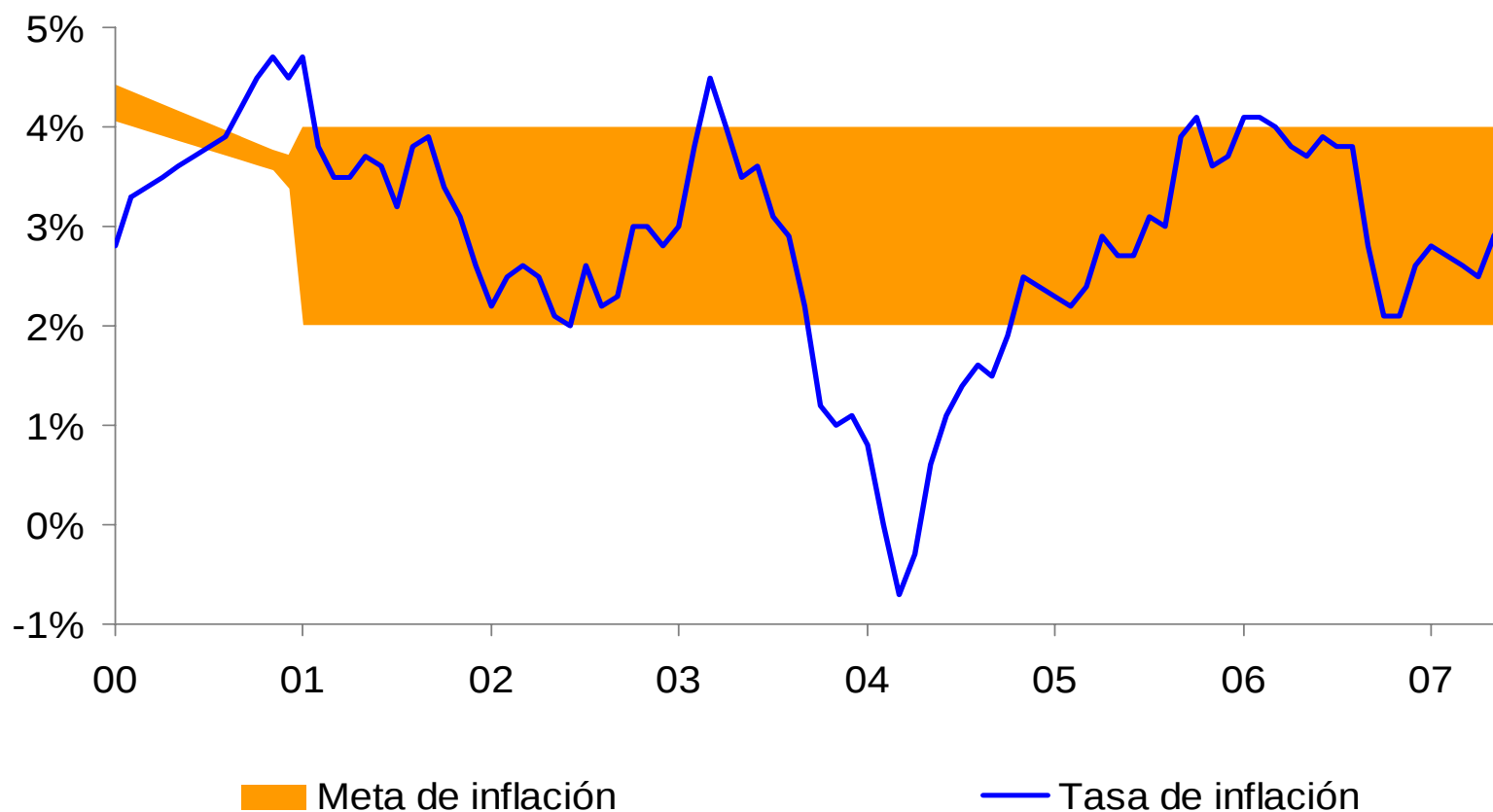
(**) Tasa *forward* promedio de compensación por inflación de 2 a 5 años al futuro.

(***) Tasa *forward* promedio de compensación por inflación de 1 a 2 años al futuro.

Fuente: Banco Central de Chile.



Desvíos de la meta de inflación



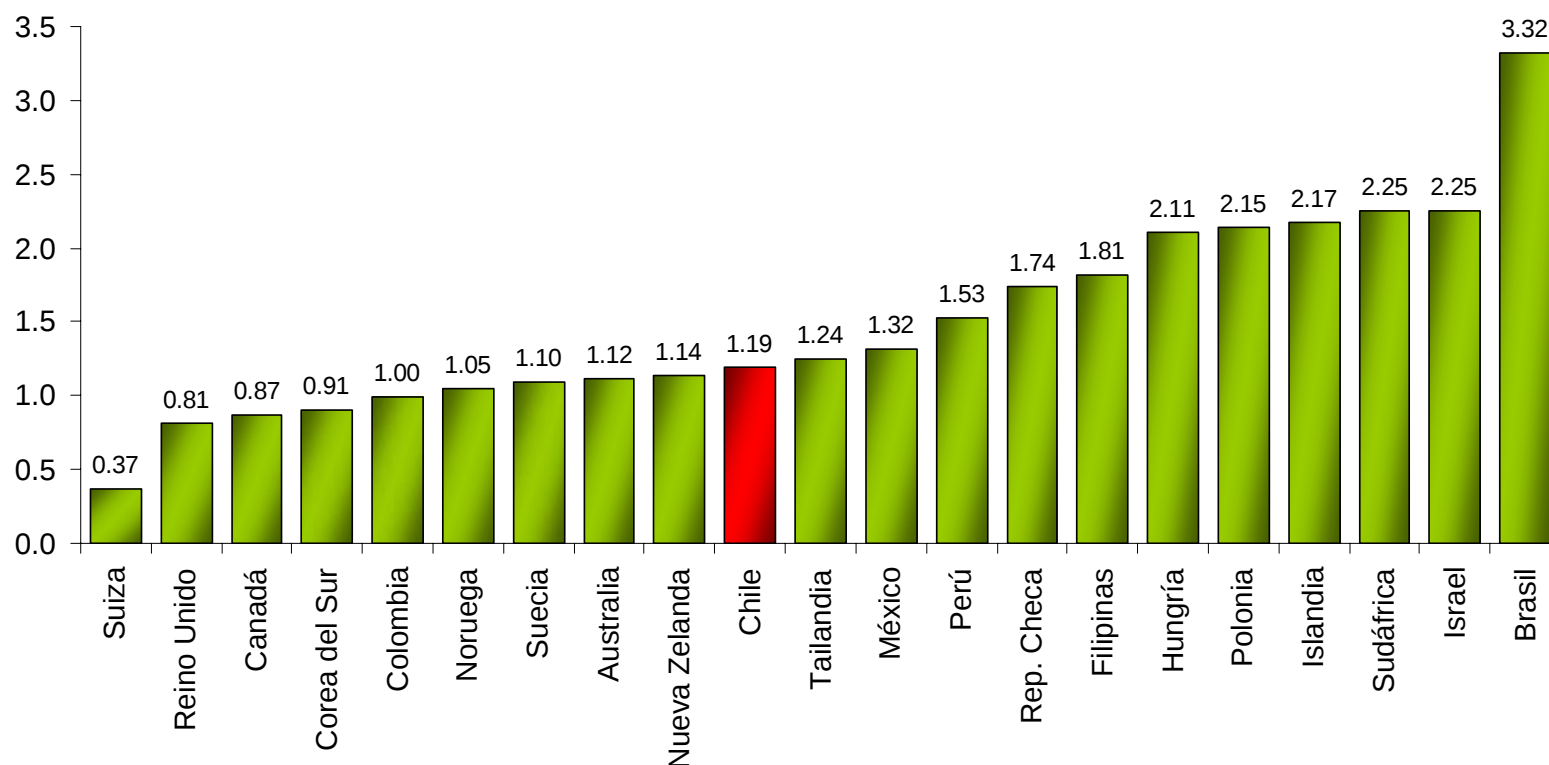
(*) enero 2000- junio 2007.
Fuente: Banco Central de Chile.

Inflación anual promedio (*): 2.9%
% del tiempo (meses) dentro 2-4%: 76%
% del tiempo (meses) bajo 2%: 14%
% del tiempo (meses) sobre 4%: 10%



Desviación absoluta de la tasa de inflación de su meta

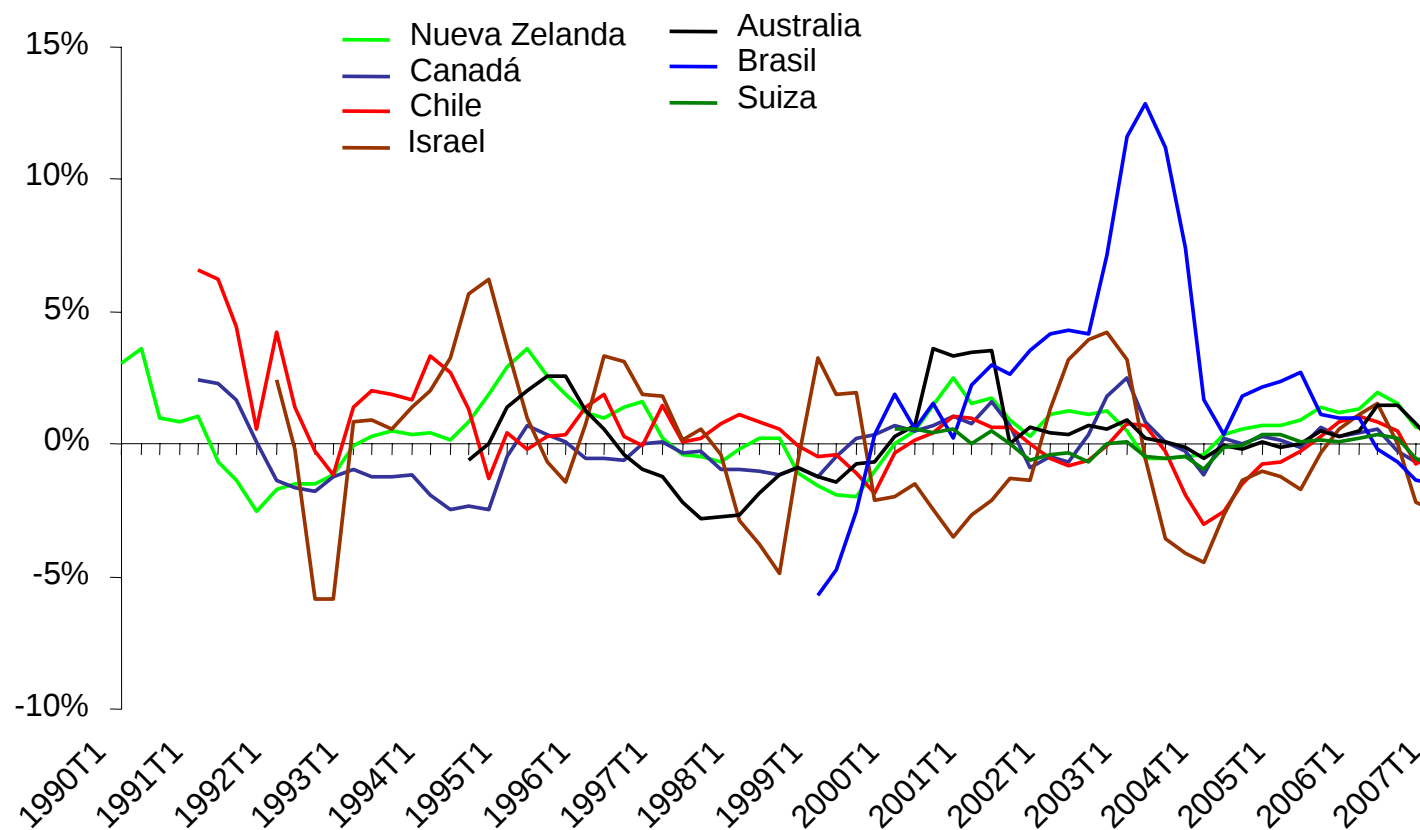
(Desde el inicio de la meta hasta marzo 2007)



Nota: El periodo de inicio del esquema de metas de inflación varía entre países.

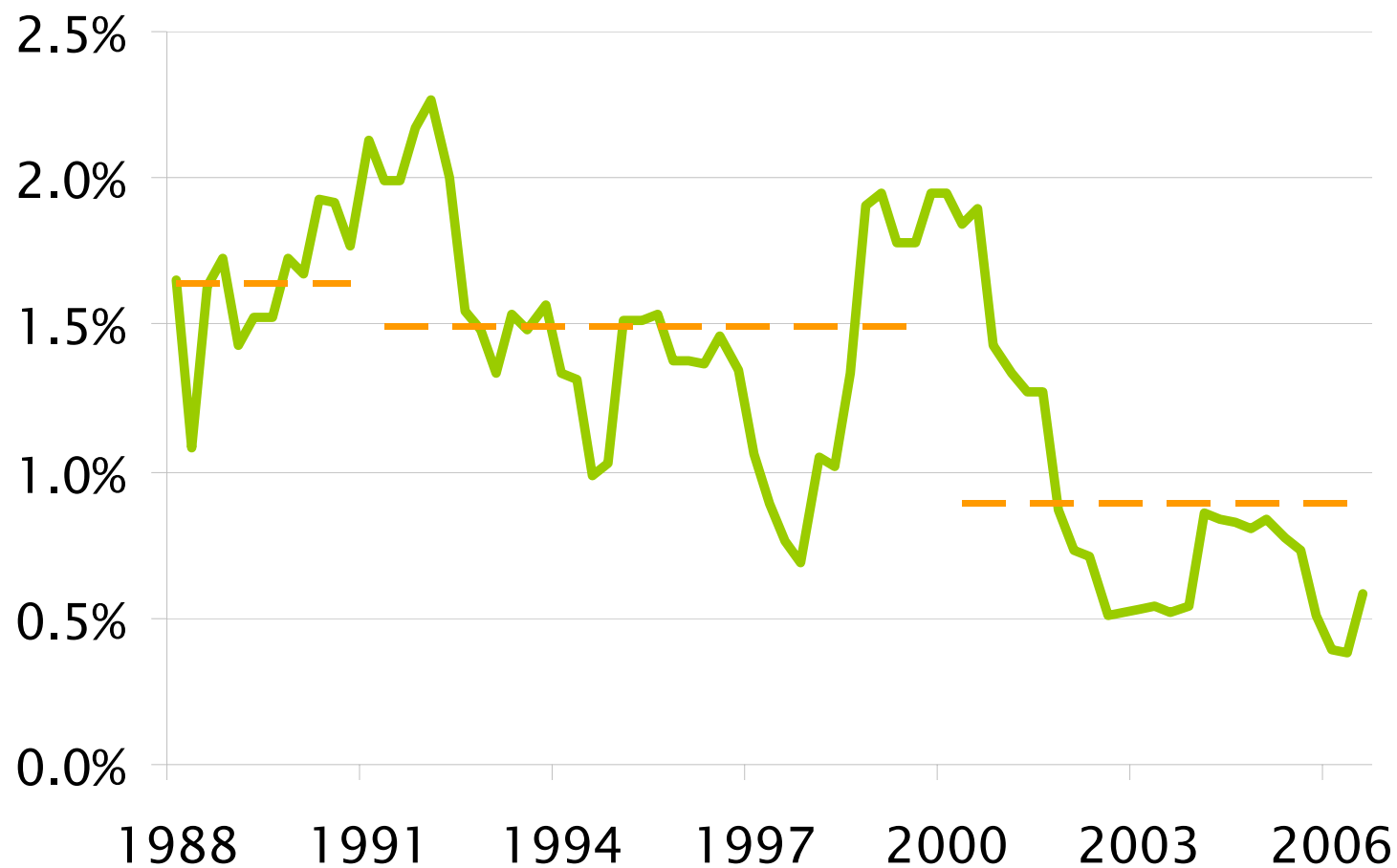


Desviaciones de la inflación de la meta





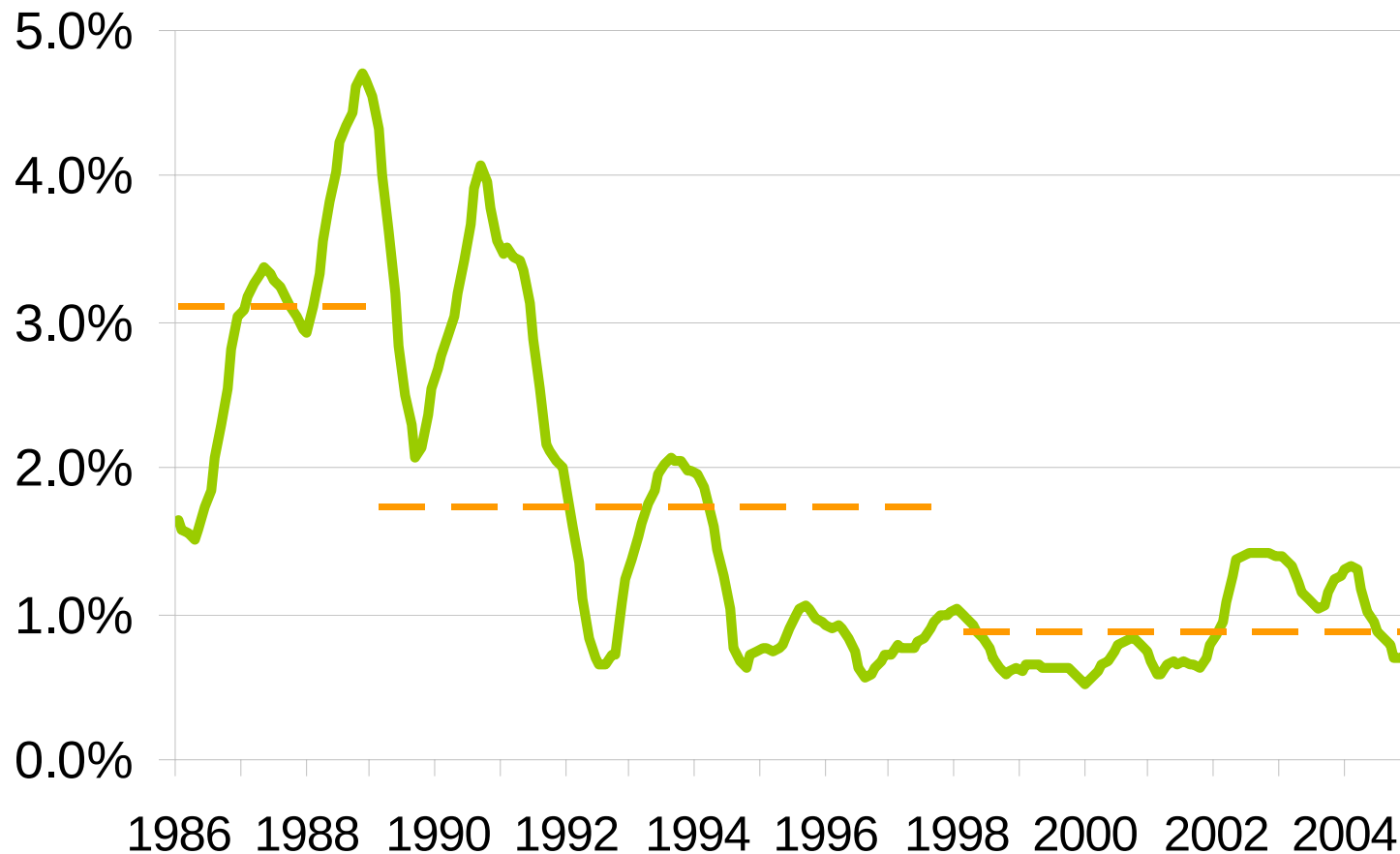
Volatilidad del producto



Nota: Desviación estándar del crecimiento trimestral del PIB utilizando ventanas móviles de dos años.



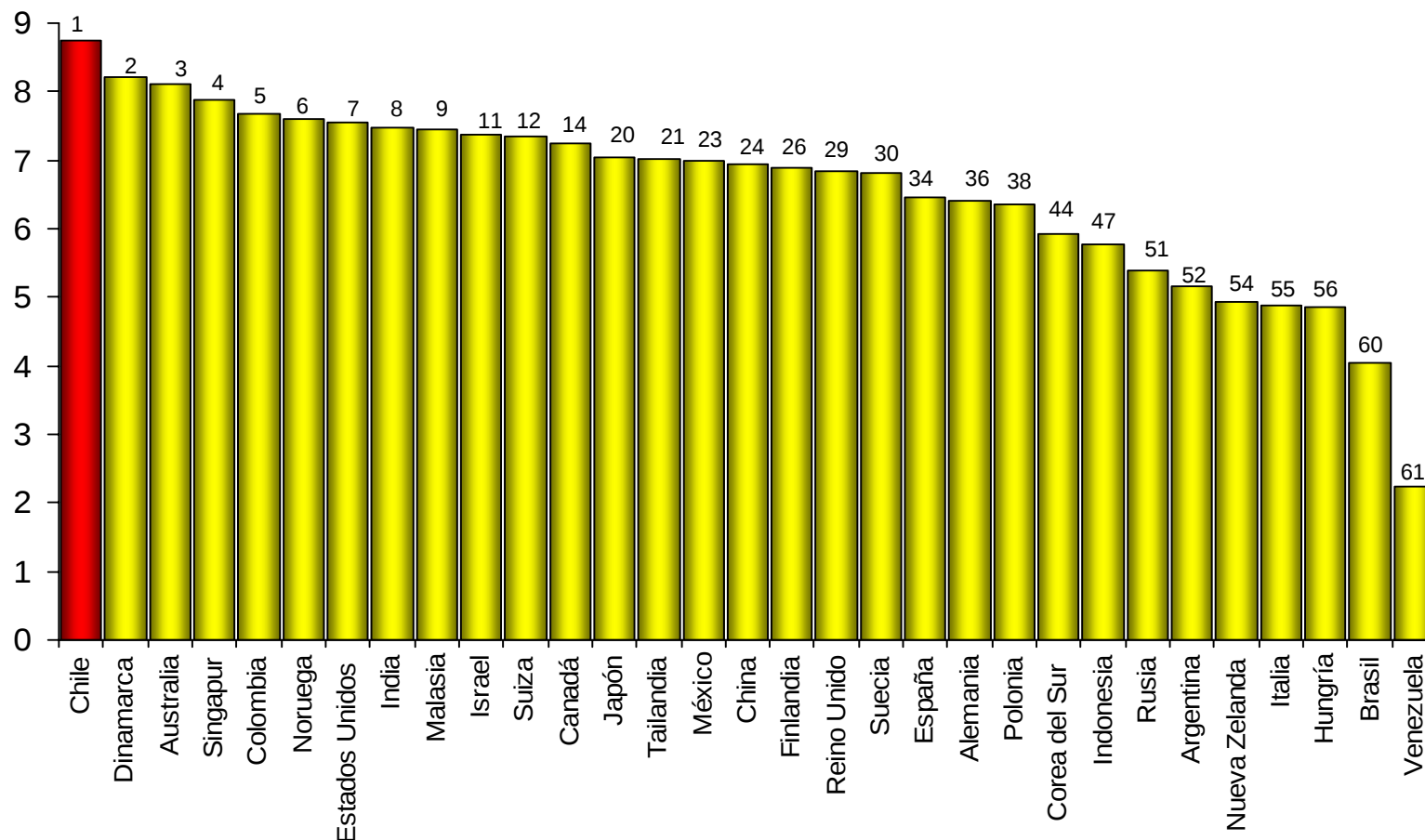
Volatilidad de la inflación



Nota: Desviación estándar de la tasa de inflación a doce meses utilizando ventanas móviles de dos años.



Contribución de la PM a la estabilidad macroeconómica



Nota: La calificación se encuentra entre 1 y 9. El número sobre cada barra representa el lugar en el ranking.
Fuente: *Institute for Management Development* (2006).



Conclusiones



Conclusiones

- El BCCh tiene como mandato constitucional velar por la estabilidad de precios y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
- El logro de estos objetivos está entre las principales contribuciones que puede hacer el BCCh para alcanzar un mayor crecimiento y bienestar en nuestro país.
- Con respecto a la estabilidad de precios, el Banco Central ha adoptado un esquema de **Metas de Inflación**:
 - Ajusta la tasa de interés con el objetivo de mantener la inflación IPC alrededor de 3% en el horizonte en torno a dos años.
 - Esto facilita que la inflación del IPC se ubique la mayor parte del tiempo alrededor del 3%, con un rango de tolerancia de +/- 1pp.



Conclusiones

- Para velar por la estabilidad financiera, al BCCh se le han otorgado facultades para establecer normas y para supervisar el funcionamiento de las entidades del sistema financiero.
- No obstante, para cumplir con este mandato, se necesita trabajar conjuntamente con otras instituciones y con el sector privado (así como para el objetivo de estabilidad de precios se requiere concurrencia y compromiso de la autoridad fiscal).



Conclusiones

- Transparencia y comprensión por parte de los agentes de lo que hace el Banco son fundamentales.
- El ancla final es la confianza del mercado en que el Banco Central hará todos los esfuerzos necesarios para mantener la estabilidad.
- La inflación baja y estable con un sistema financiero estable es una conquista muy valiosa, pero es un logro que no está garantizado. Exige mantener disciplina y vigilancia.



El Banco Central de Chile

Vittorio Corbo
Presidente