



# Políticas del BCCh

Vittorio Corbo  
Presidente



# Agenda

1. Objetivos y facultades del Banco Central de Chile
2. Estabilidad de precios
3. Estabilidad financiera
4. Conclusiones



# Objetivos y facultades del Banco Central de Chile



# Objetivos del Banco Central de Chile

- 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 refleja en inflación baja, estable y sostenible en el tiempo.
- El normal funcionamiento de los pagos, o **estabilidad financiera**, implica principalmente preservar el adecuado funcionamiento del sistema de pagos, el acceso de la economía chilena a los mercados financieros internacionales y la adecuada asignación de riesgos por los mercados financieros interno y externo.



# Objetivos estratégicos del BCCh

- Mantener la inflación anual del IPC la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de más / menos 1 punto porcentual.
- Promover el funcionamiento eficiente y seguro de los mercados financieros.
- Prevenir y actuar oportunamente ante situaciones de riesgo que puedan afectar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
- Contribuir a la comprensión de los fenómenos económicos y financieros, elaborando y difundiendo informes, estudios y estadísticas relevantes.



# Objetivos estratégicos del BCCh

- Proveer medios y servicios de pagos eficientes y seguros.
- Efectuar una gestión financiera y operacional eficiente y que cautele el patrimonio del Banco.
- Cumplir con diligencia y eficiencia otras funciones que la sociedad le encargó al Banco (Tribunal de Libre Competencia, Comisión de Distorsiones, Fondo Monetario, Asesoría al Gobierno, Agencia Fiscal).



# Pilares de la política macroeconómica

- La institucionalidad macroeconómica y financiera de Chile descansa sobre cuatro pilares fundamentales:
  - Banco Central autónomo con el objetivo explícito de mantener la estabilidad de precios y el normal funcionamiento del sistema de pagos.
  - Esquema pleno de metas de inflación, que incluye un régimen de tipo de cambio flexible.
  - Política fiscal que da gran solvencia al sector público, y que está anclada en una regla de balance estructural.
  - Sistema financiero sólido, con bancos altamente capitalizados, y con adecuada supervisión y regulación.



# Independencia del Banco Central

Indicador	1980			1990		
	Chile	Todos los BC (72)	Ranking (percentil)	Chile	Todos los BC (72)	Ranking (percentil)
Gobernador	0.46	0.47	46	0.71	0.57	82
Objetivo primario	0.8	0.38	94	0.60	0.50	61
Formulación de política	0.27	0.21	72	0.75	0.53	78
Préstamos	0.50	0.33	88	1.00	0.60	96
Índice total	0.51	0.34	92	0.88	0.58	97

Nota: Cada categoría indica el nivel de independencia del gobernador, el objetivo primario, la formulación de política y capacidad de otorgar préstamos al gobierno. El índice total resume todos estos aspectos.

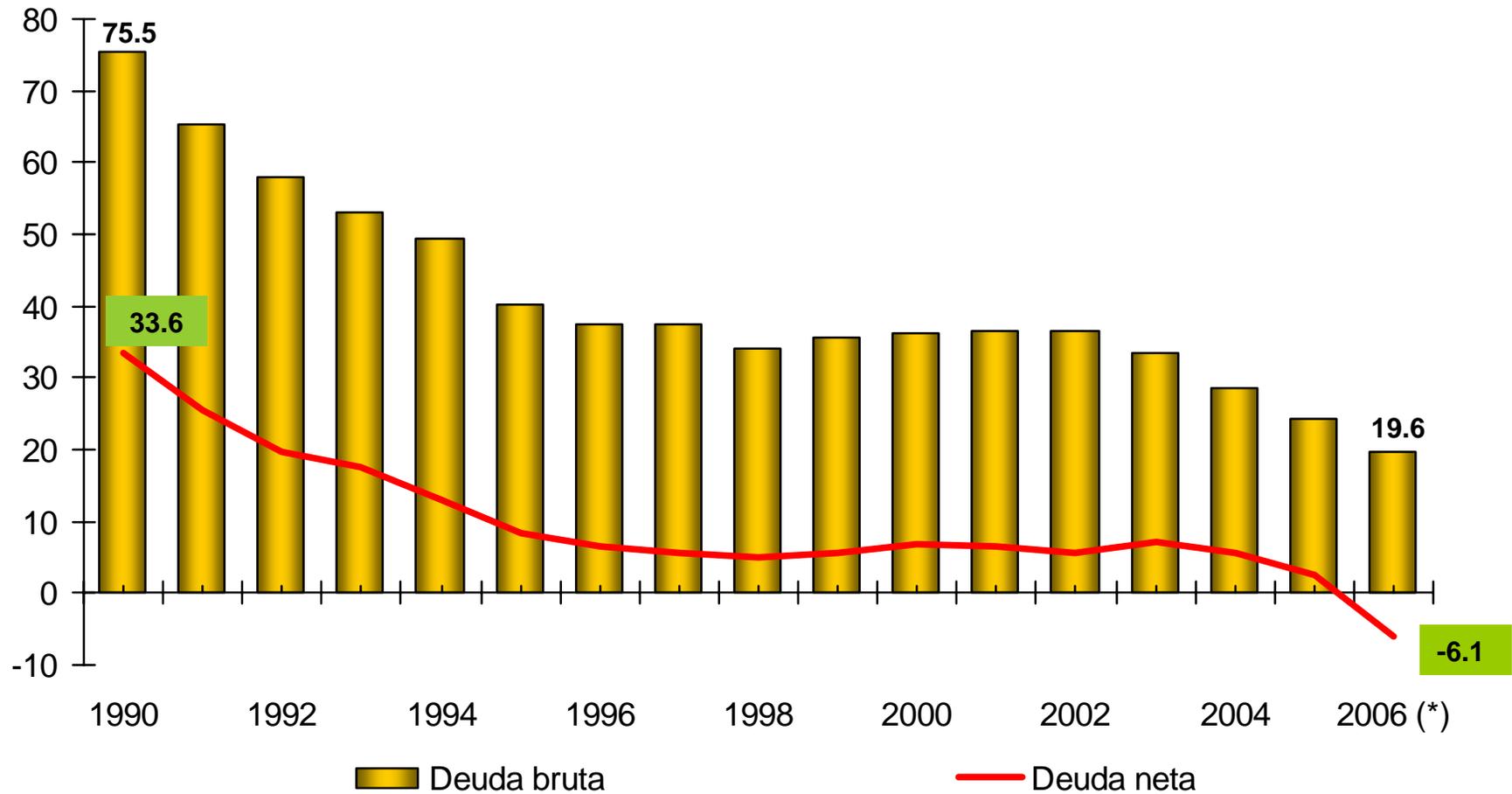
Fuente: Céspedes y Valdés (2006), basado en Cukierman (1992); Cukierman y Lippi (1999); Jácome y Vázquez (2005).

	Chile	Todos los BC (93)	Ranking (percentil)
Índice total (1998)	0.93	0.74	93

Fuente: Fry et al. (2000).



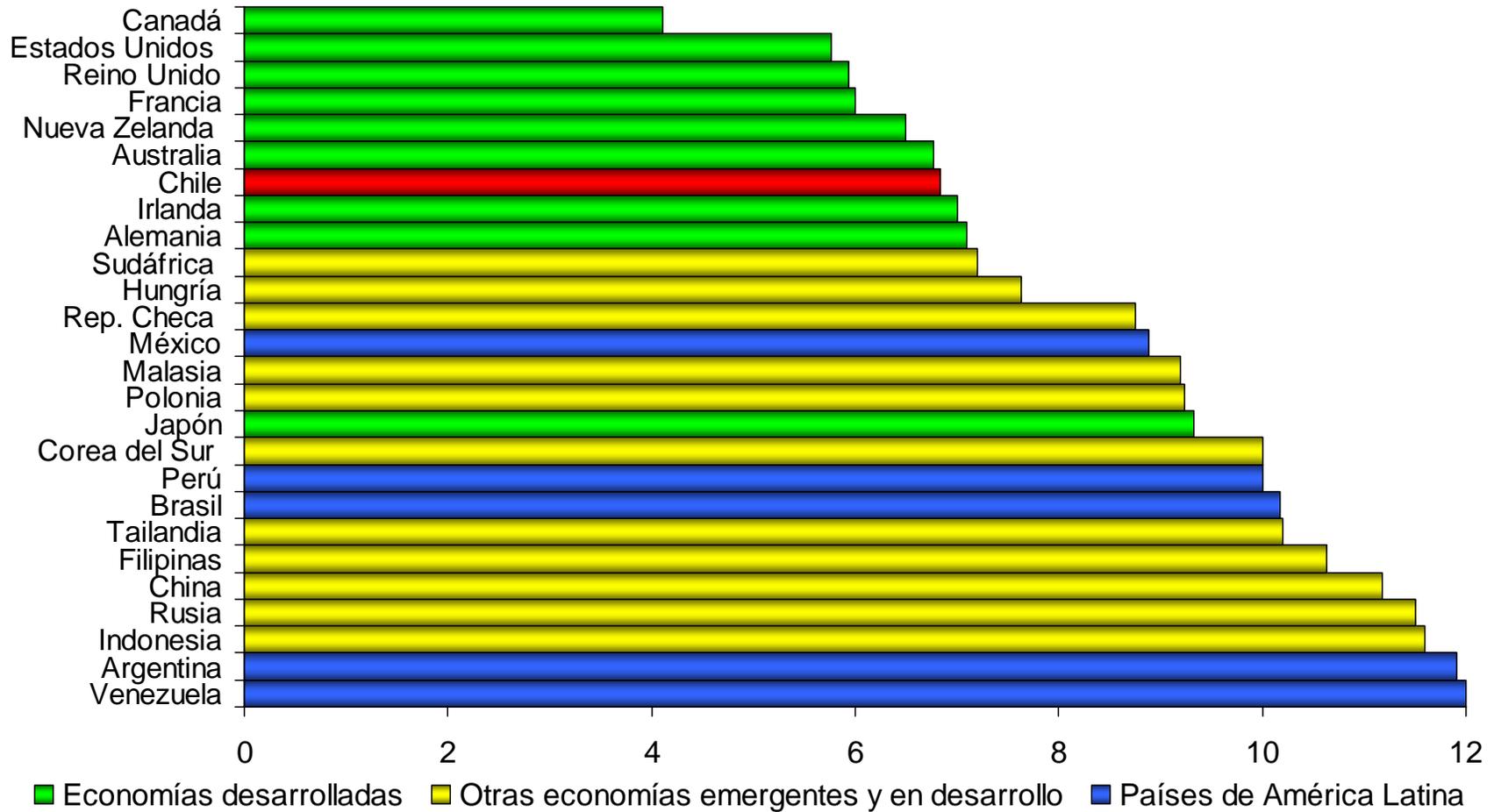
# Deuda del sector público (% del PIB)



(\*) Preliminar a diciembre 2006. Fuente: Ministerio de Hacienda.



# Solidez del sistema bancario (diciembre 2006)



Fuente: Banco Central de Chile (basado en *Moody's Financial Strength Ranking*).



# Facultades del Banco Central

- 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 política monetaria y poner en riesgo la estabilidad de precios.
  - La transmisión y efectividad de la política monetaria dependen del buen funcionamiento del sistema financiero.
- Para el cumplimiento de sus objetivos, la ley confiere al BCCh una serie de facultades, entre ellas el empleo de los instrumentos propios de la política monetaria y cambiaria, además de ciertos aspectos de regulación de los mercados financieros y de capitales.



# Estabilidad de precios

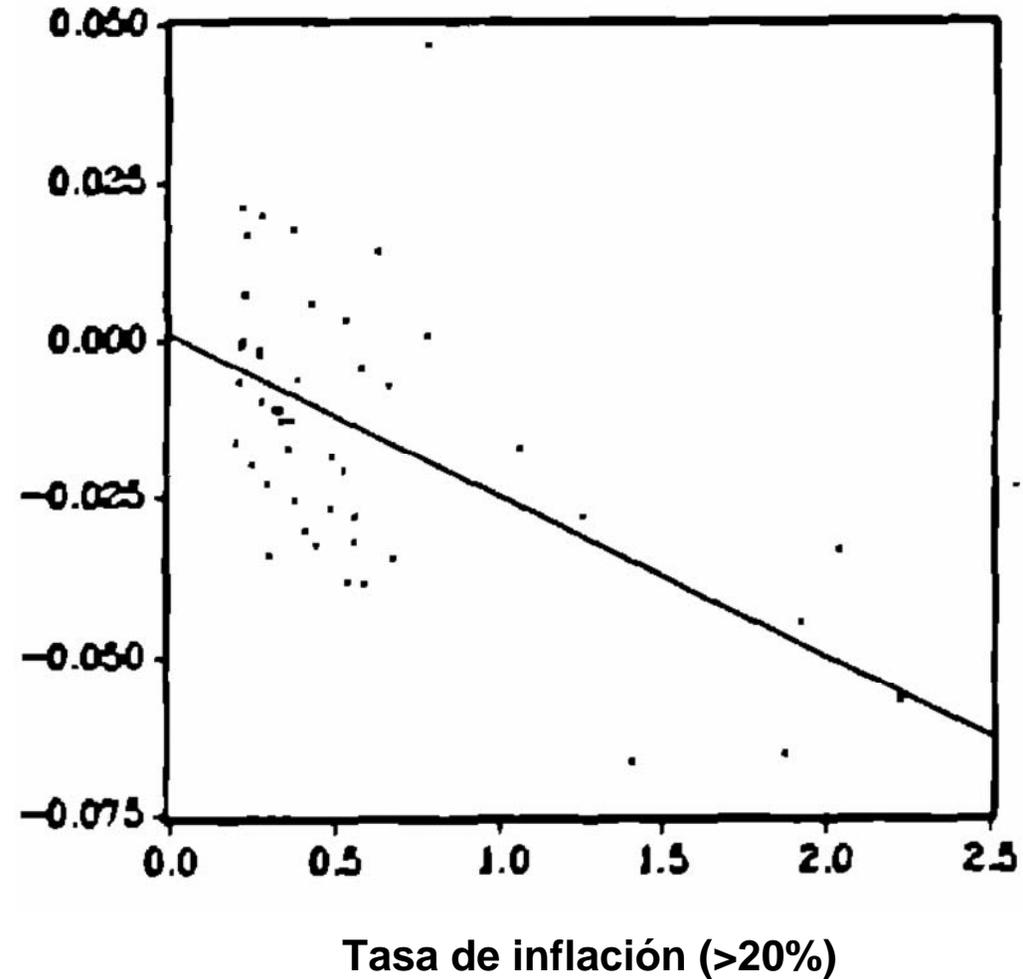
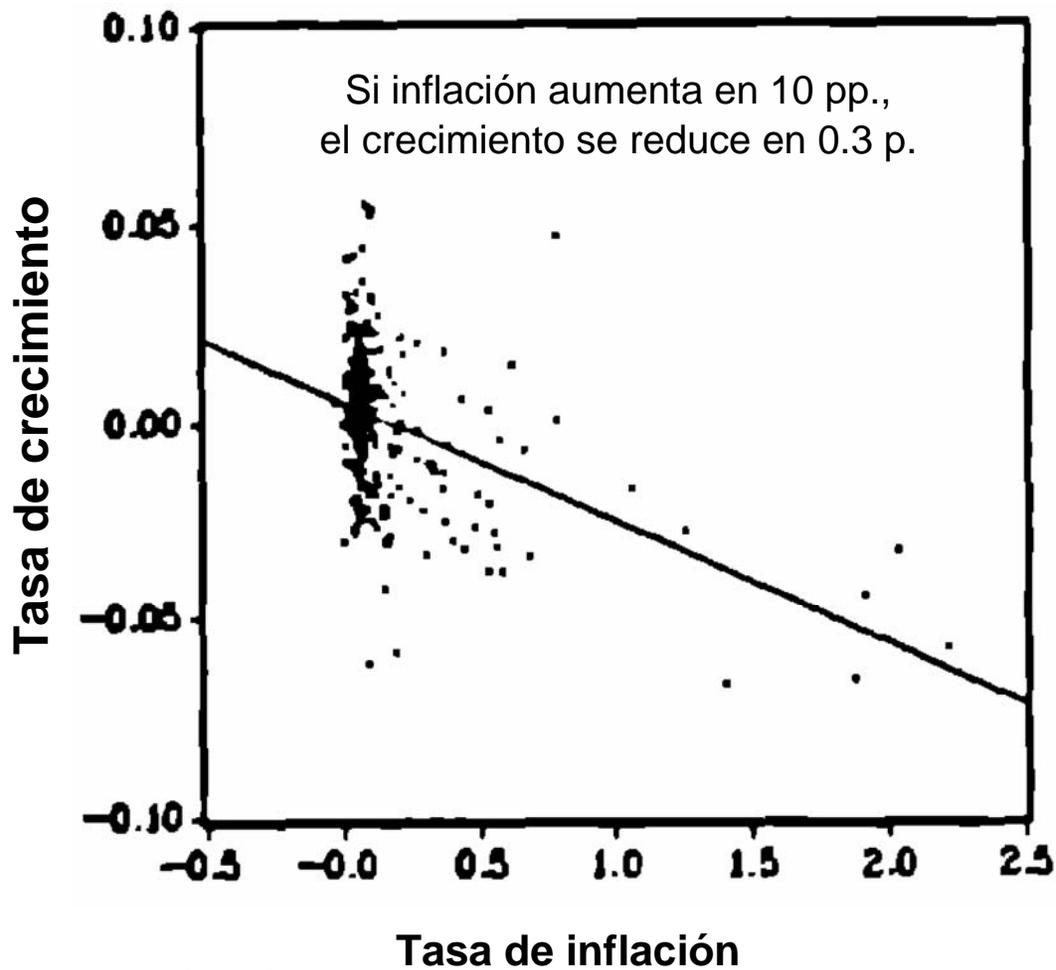


# ¿Por qué importa alcanzar y mantener una inflación baja?

- Inflación baja y estable es un prerrequisito para crecer y además contribuye a la estabilidad económica global:
  - Mejora el contenido de información de los precios, contribuyendo a aumentar la eficiencia, el desarrollo financiero y la inversión.
  - Evita deterioro de la distribución del ingreso. La inflación es un impuesto regresivo que perjudica con particular intensidad a los que tienen menos.



# Inflación y crecimiento

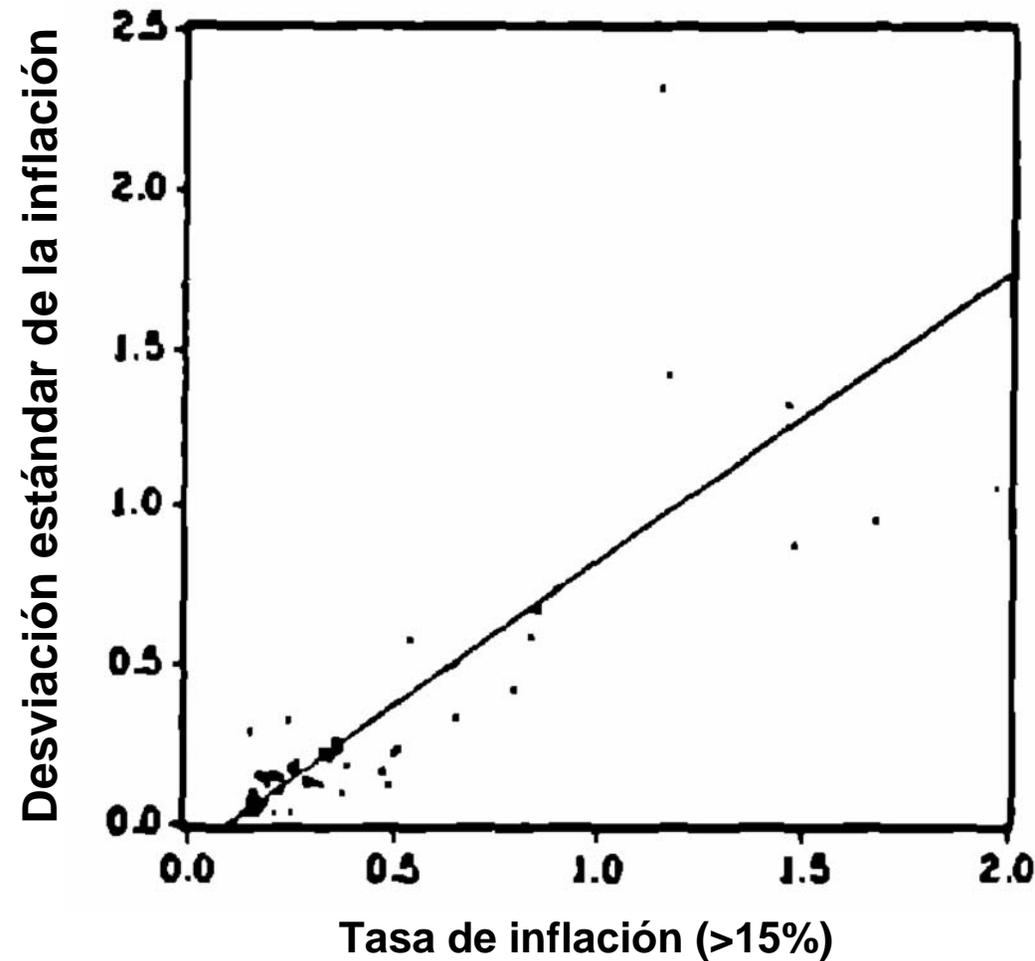
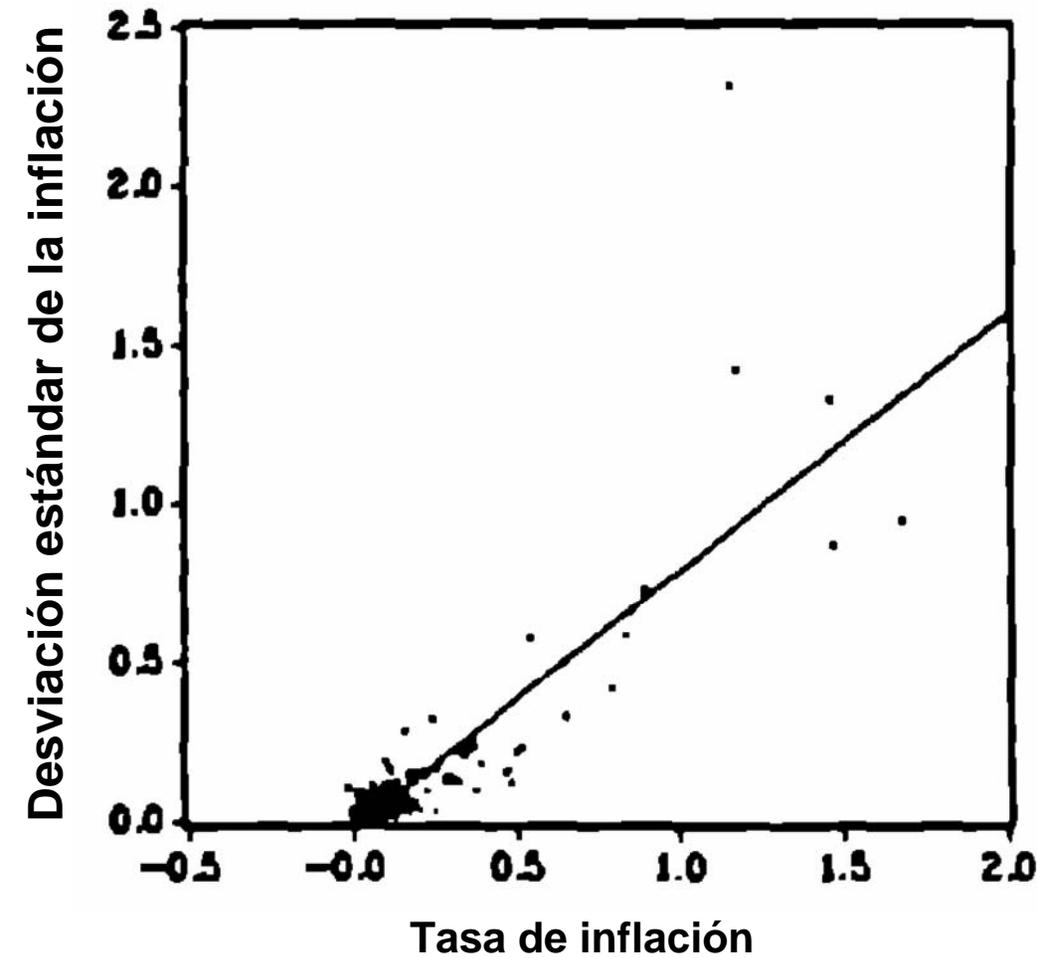


Nota: Otros factores constantes.

Fuente: R. Barro (1997).



# Nivel y volatilidad de inflación



Fuente: R. Barro (1997).



# Mayores cambios en PM

- 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 ( $\pi$ ) y desempleo:
  - Desempleo < Desempleo natural  $\longrightarrow$  aceleración  $\pi$ .
- En el largo plazo, la inflación es determinada por la política monetaria.
- En el corto plazo, la política monetaria afecta el nivel del producto y del empleo y, por lo tanto, la PM tiene un papel central como herramienta de estabilización.



# Control inflacionario

- Para controlar la evolución de los precios, tradicionalmente la política monetaria ha usado:
  - Agregados monetarios
  - Tipo de cambio
- Más recientemente: **Metas de Inflación (MI)**.
  - Banco Central ajusta la tasa de interés con el objetivo de que la inflación alcance su meta en el horizonte de política.



# ¿Por qué la meta de inflación es mayor a cero?

- Meta en Chile es 3% +/-1pp.
- En general el IPC sobrestima la inflación efectiva.
- Mayor sesgo en mercados emergentes:
  - Cambios tecnológicos se adoptan desde una base menor.
  - Actualización de la canasta familiar se realiza con menor frecuencia (en Chile, cada 10 años).
- El manejo de la política monetaria se dificulta cuando la tasa de interés es demasiado baja (alto costo de deflación).



# Metas de inflación (variación anual)

<b>Economías desarrolladas</b>		<b>Economías emergentes</b>	
Suiza	<2%	Israel	1-3%
Reino Unido	2%	Chile	3% (+/-1pp)
Suecia	2% ( +/-1pp)	México	3% (+/-1pp)
Islandia	2.5%	Tailandia	0-3.5%
Noruega	2.5%	Perú	2% (+/-1pp)
Australia	2-3%	Polonia	2.5% (+/-1pp)
Canadá	1-3%	Corea del Sur	2.5-3.5%
Nueva Zelanda	1-3%	Rep. Checa	3% (+/-1pp)
		Hungría	3.5% (+/-1pp)
		Sudáfrica	3-6%

Fuente: Banco Central de Chile.



# Sesgo del IPC en economías desarrolladas

Tipo de sesgo	<b>Promedio</b> (puntos porcentuales)	<b>Rango</b> (puntos porcentuales)
Sustitución	0.2 Chile: 0.6*	0.05-0.4
Productos nuevos y de calidad	0.4	0.1-0.7
Descuento	0.1	0-0.25

Nota: Considera el promedio de los sesgos encontrados para economías desarrolladas.

(\*) Le Fort (1998).

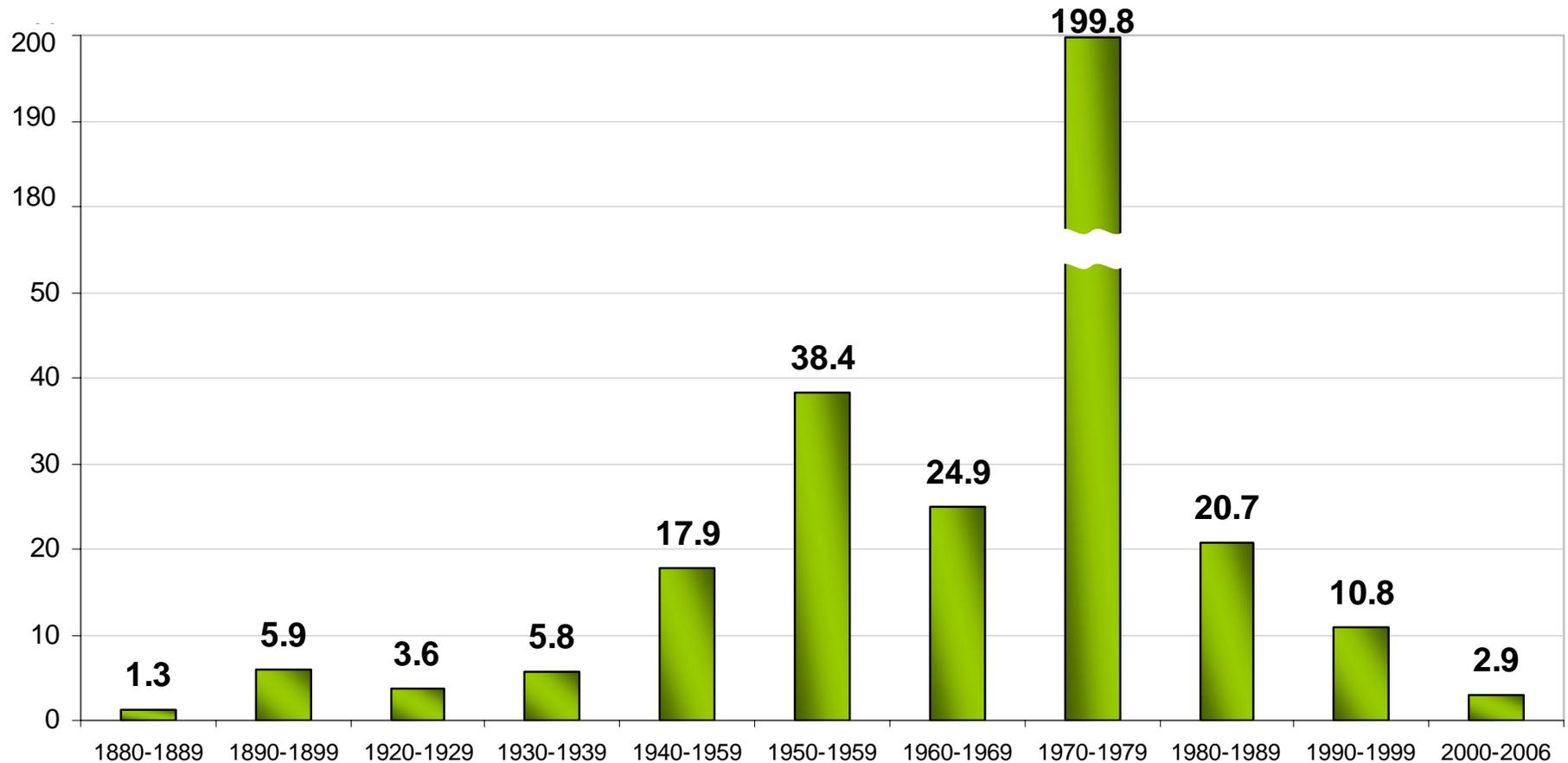


# Esquema de metas de inflación (1991-1999)

- Primera fase se introdujo de manera parcial en 1991:
  - Anuncios anuales (septiembre) de la meta inflacionaria para el siguiente año.
  - Anuncio de rango meta (1990 y 1996)
  - Anuncio de meta puntual (1997 y 1999).
- Las metas fueron alcanzadas con éxito: Inflación cayó desde 20-30% anual a tasas de un dígito.
- Pero la independencia y la efectividad de la PM se encontraban en conflicto con:
  - Existencia de una banda cambiaria.
  - Metas anuales.



# Evolución de la tasa de inflación (%)



Fuentes: *International Financial Statistics* y Banco Central de Chile.



# Esquema pleno de metas de inflación (desde 2000)

- La transición a un esquema pleno de MI se dio con:
  - Tasa de inflación que convergía a 3%.
  - Alta credibilidad de las metas cumplidas.
  - Régimen de TC flotante que reemplazaba la banda cambiaria.
  - Abolición de los controles de capitales.
- Entre los años 2001 y 2006:
  - Objetivo de PM era mantener la tasa de inflación IPC entre 2 y 4% la mayor parte del tiempo.
  - Horizonte de política de 12 a 24 meses.



# Esquema pleno de metas de inflación (desde 2000)

- A partir de 2007:
  - Objetivo de la PM es que la inflación IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual.
- El horizonte de política es en torno a dos años, incorporando los rezagos en los efectos de la PM y la posibilidad de acomodación a *shocks* transitorios.
- El cambio no fue abrupto pues en la práctica ya se había movido en esa dirección.

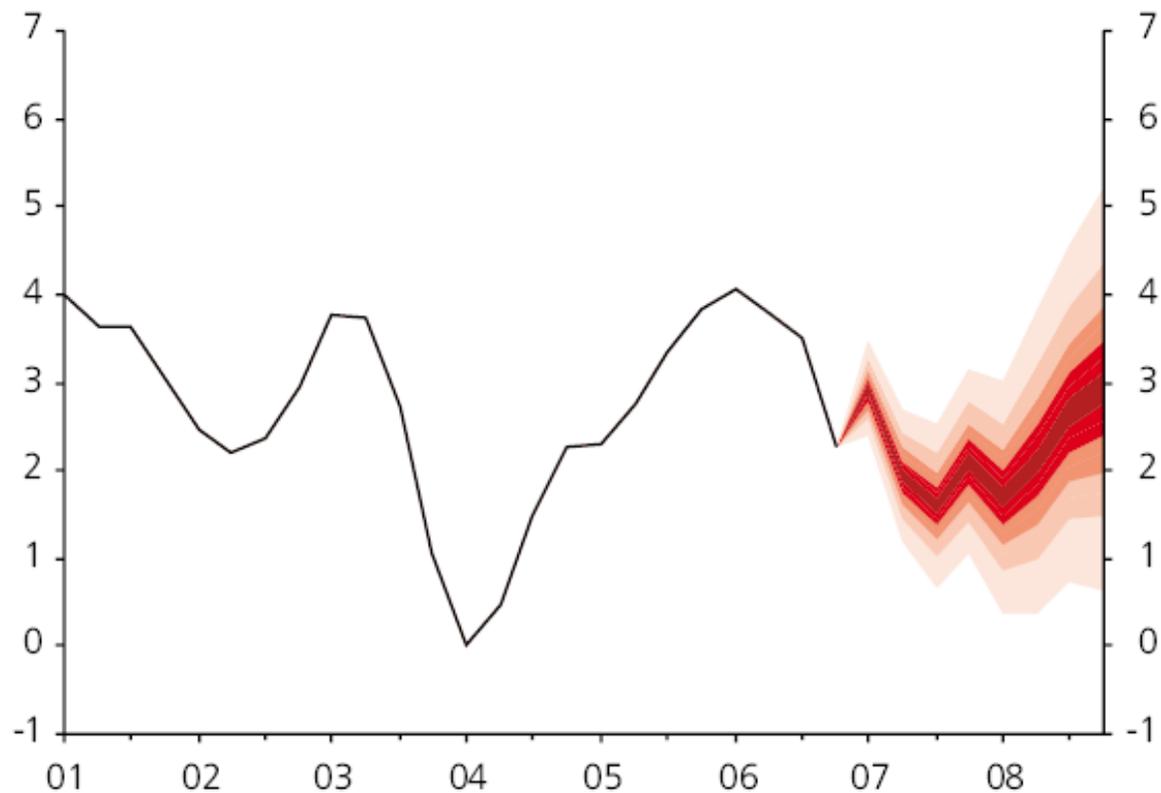


# Esquema pleno de metas de inflación (desde 2000)

- Surge con gran importancia la PM prospectiva (inflación proyectada).
  - Se utiliza un conjunto de modelos estadísticos y económicos, en continuo perfeccionamiento, que interactúan con el juicio del Consejo.
  - El resultado del ejercicio prospectivo es un escenario base o más probable y escenarios alternativos o de riesgo, que toman en cuenta la incertidumbre del proceso.
- Sin embargo, hay que estar conciente de que los datos de alta frecuencia tienen mucho ruido y, en particular, los de actividad están sujetos a revisión hasta tres años después.



# Inflación IPC proyectada (variación anual %)



Fuente: *Informe de Política Monetaria*, Banco Central de Chile.



# Comunicaciones y transparencia

- 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

- El BCCh ha hecho grandes esfuerzos por entregar más y mejor información al mercado y por explicar cómo funciona su esquema de MI:
  - Divulgación de datos relevantes con mínimo rezago, calendario e información disponible en página Web.
  - Publicación del IPoM (2000), marco de política (2000 y 2007) y libro de modelos (2003).
  - Transparencia en decisiones de PM en cada reunión de política monetaria (fecha preanunciada y publicación de antecedentes y minuta).

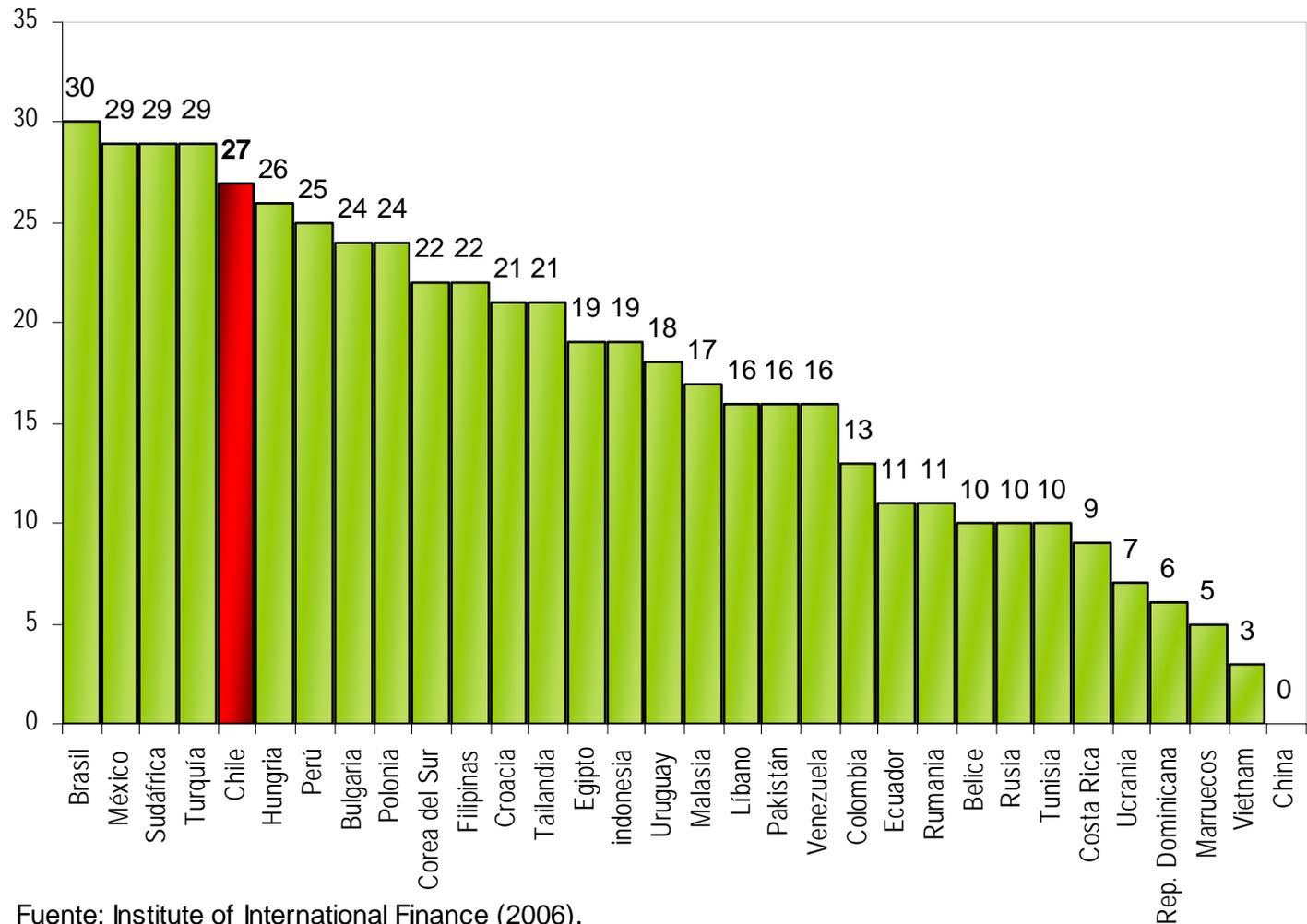


# Buena evaluación internacional

- Esfuerzos realizados posicionan al BCCh entre los bancos centrales más transparentes a nivel internacional.
- Buena evaluación de los informes de política monetaria.

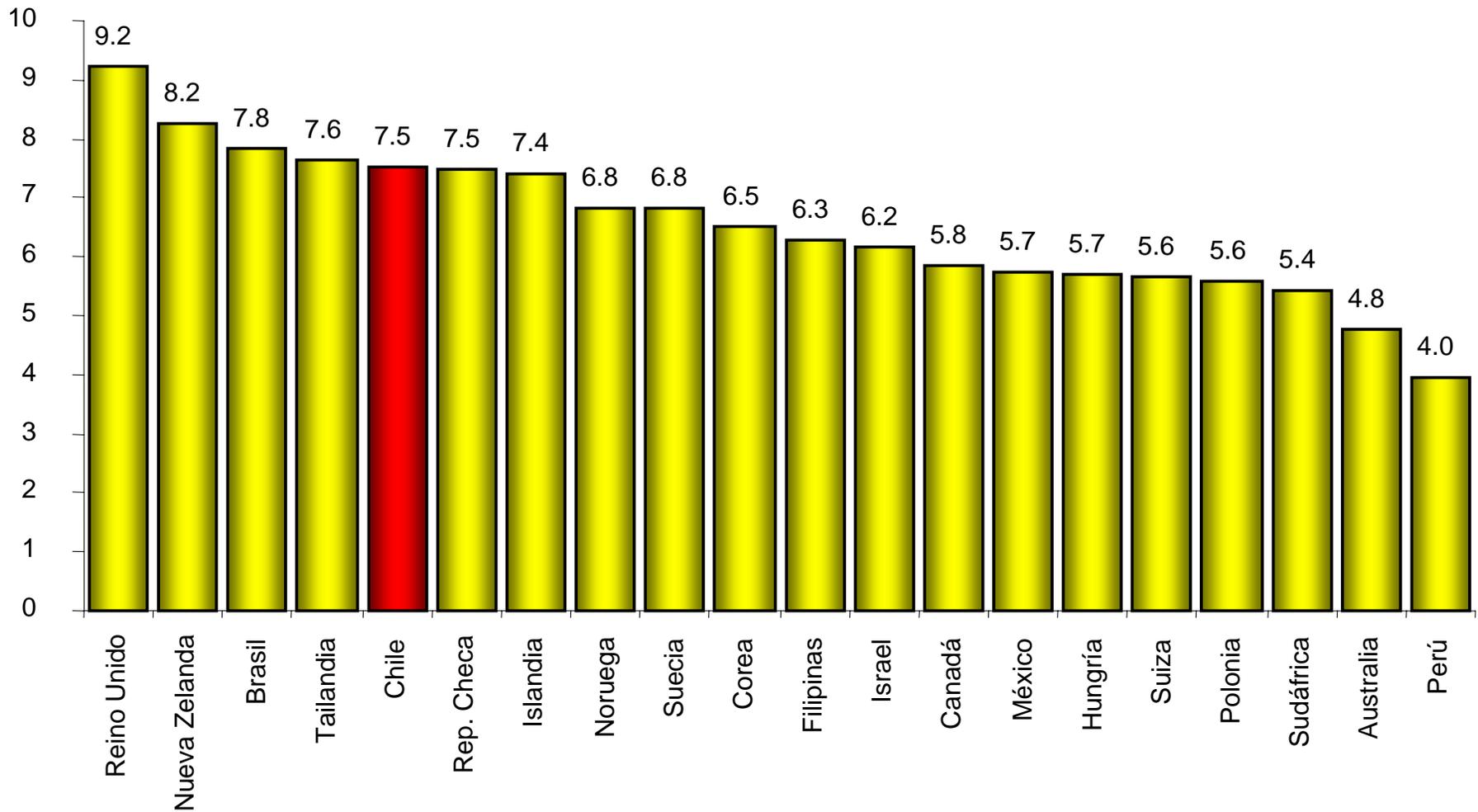


# Transparencia en la entrega de información





# 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.

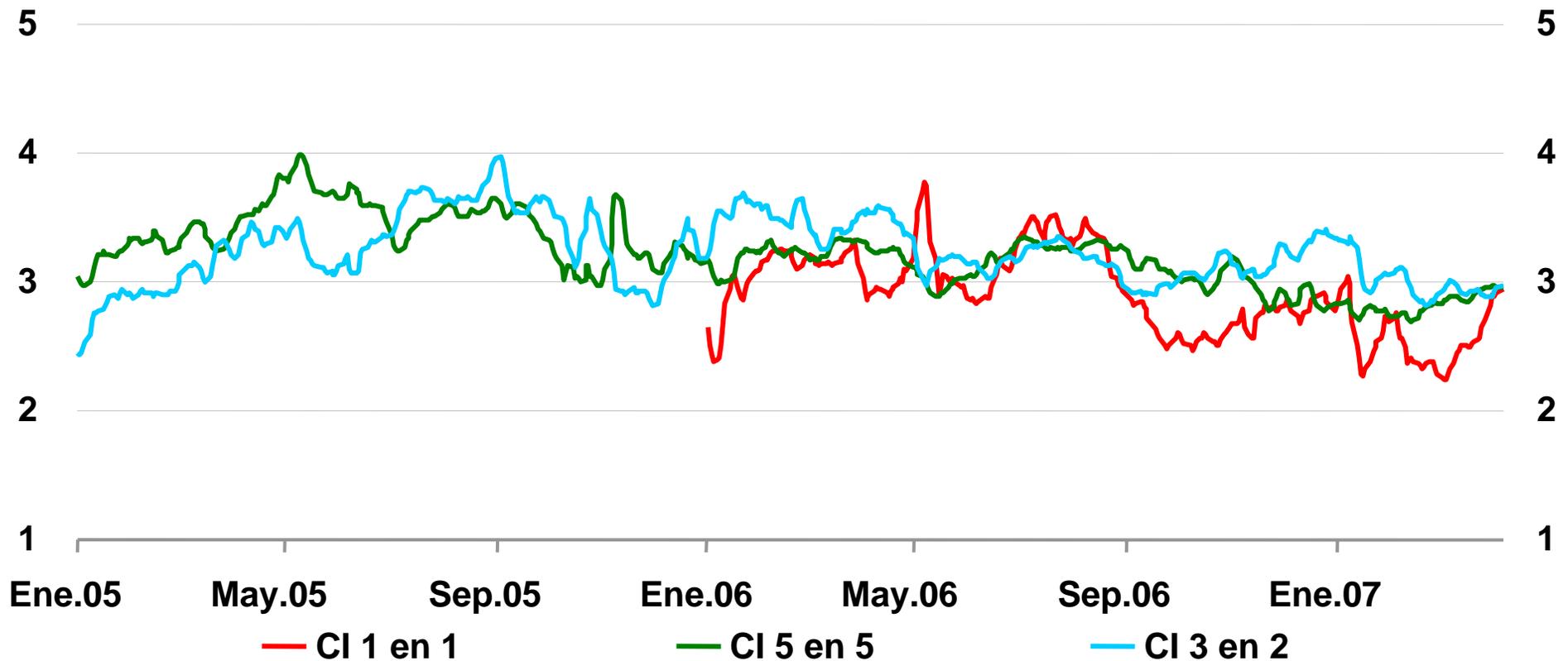


# Resultados del esquema de MI

- 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.
- Lo anterior ha permitido utilizar la PM como instrumento contracíclico.



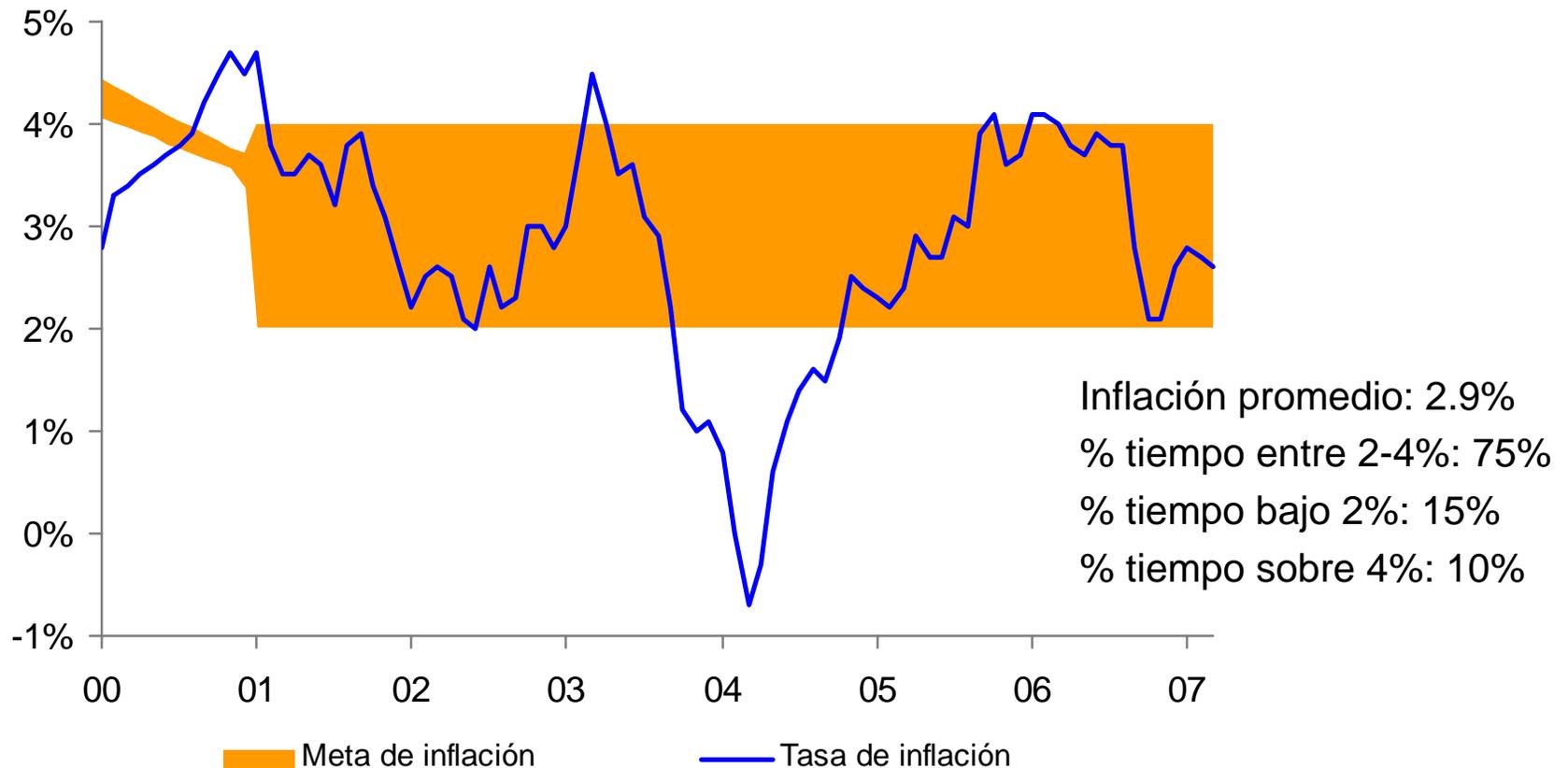
# Compensación inflacionaria *forward* (promedios, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



# Desvíos de la meta de inflación (enero 2000- marzo 2007)

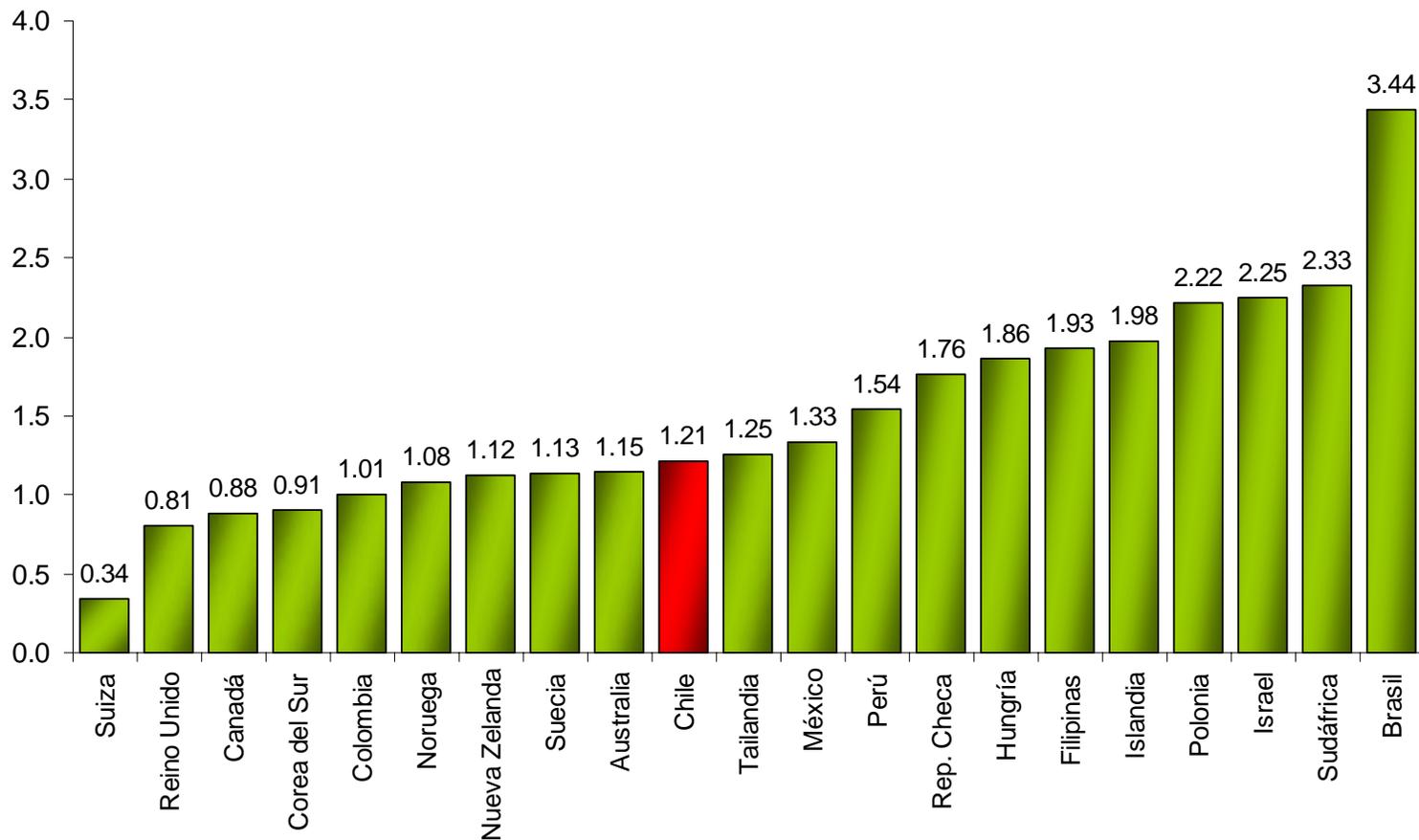


Fuente: Banco Central de Chile.



# Desviación absoluta de la tasa de inflación de su meta

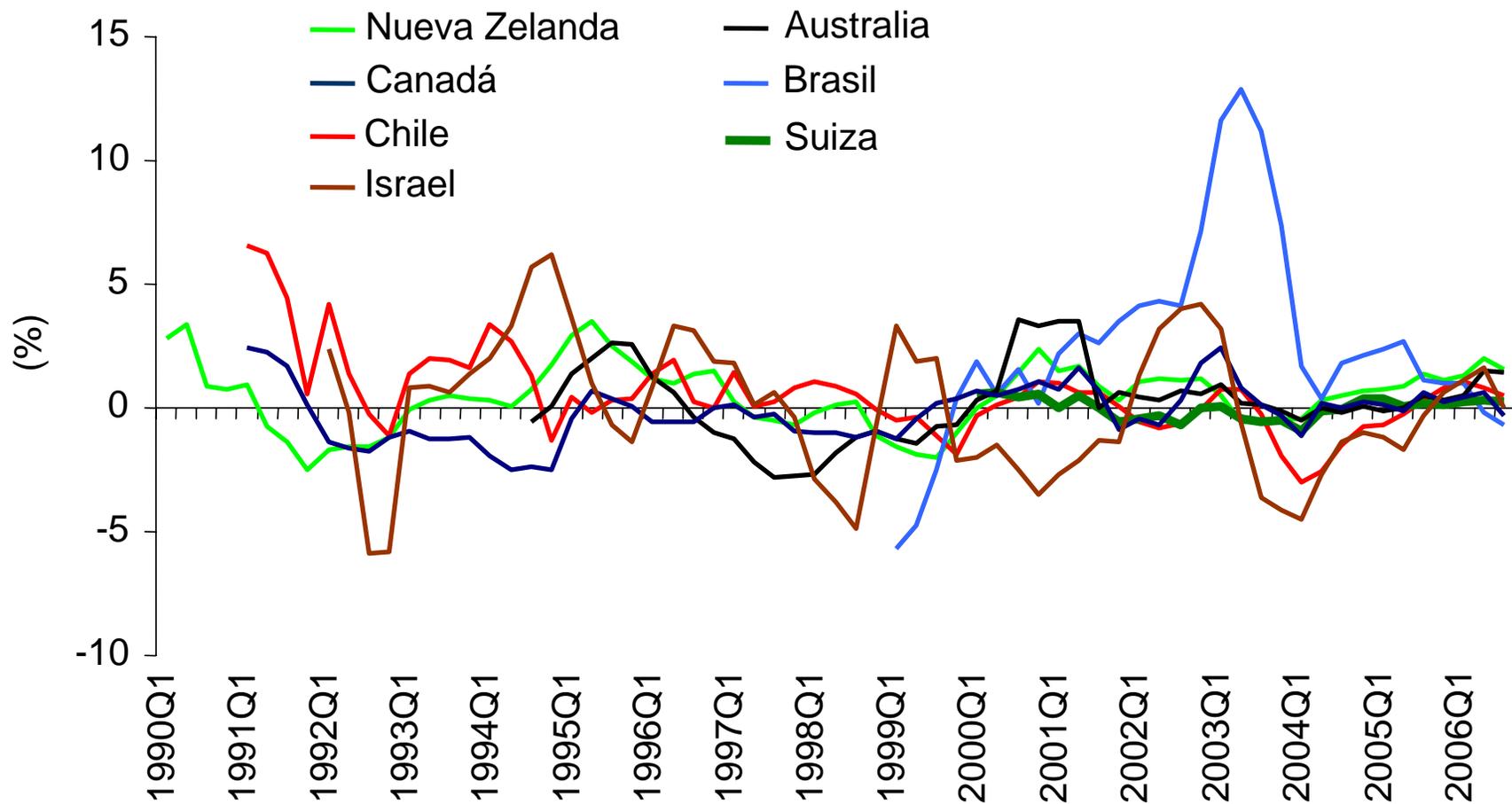
(Desde el inicio de la meta hasta septiembre 2006)



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

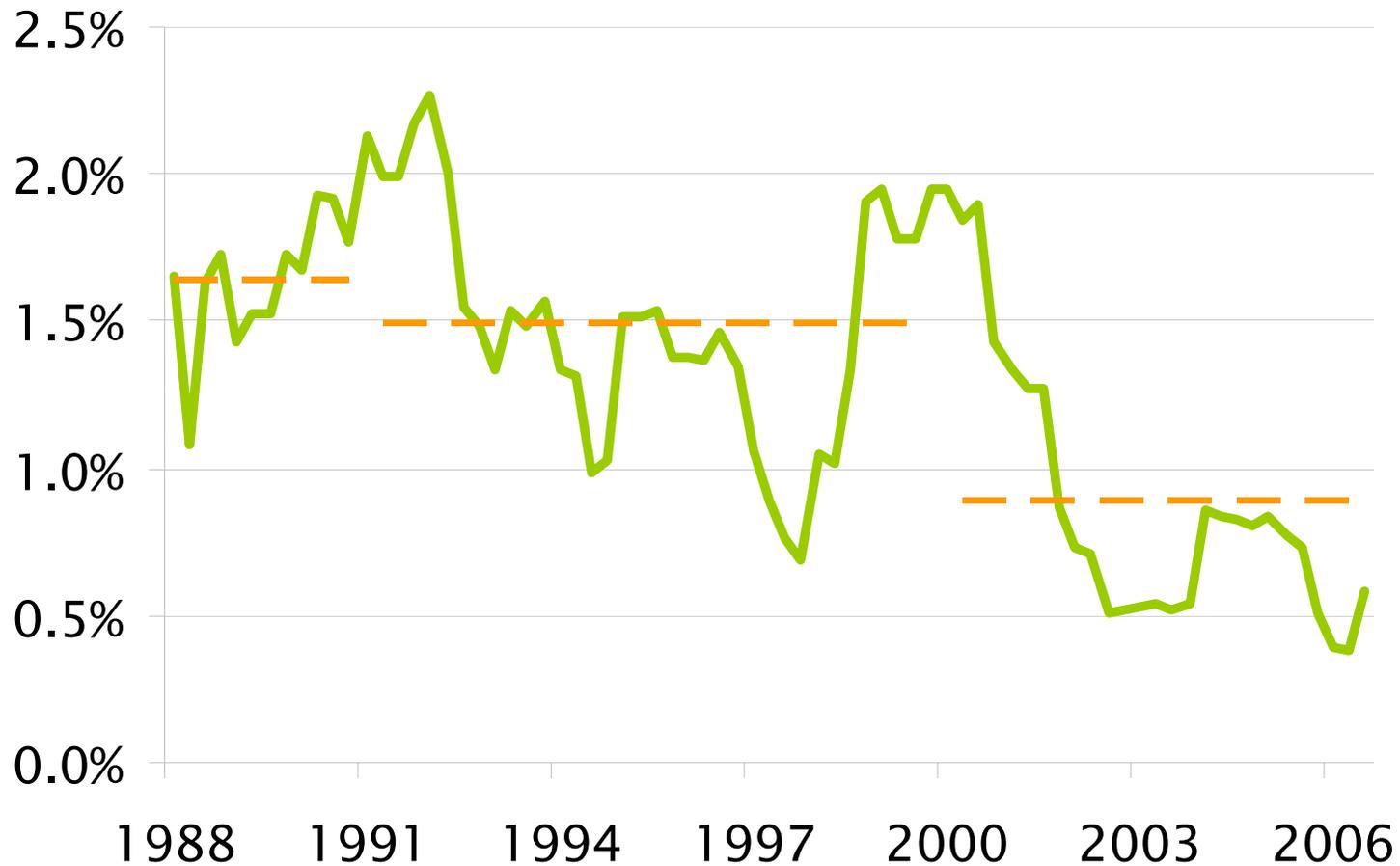


# Desviaciones de la inflación de la meta





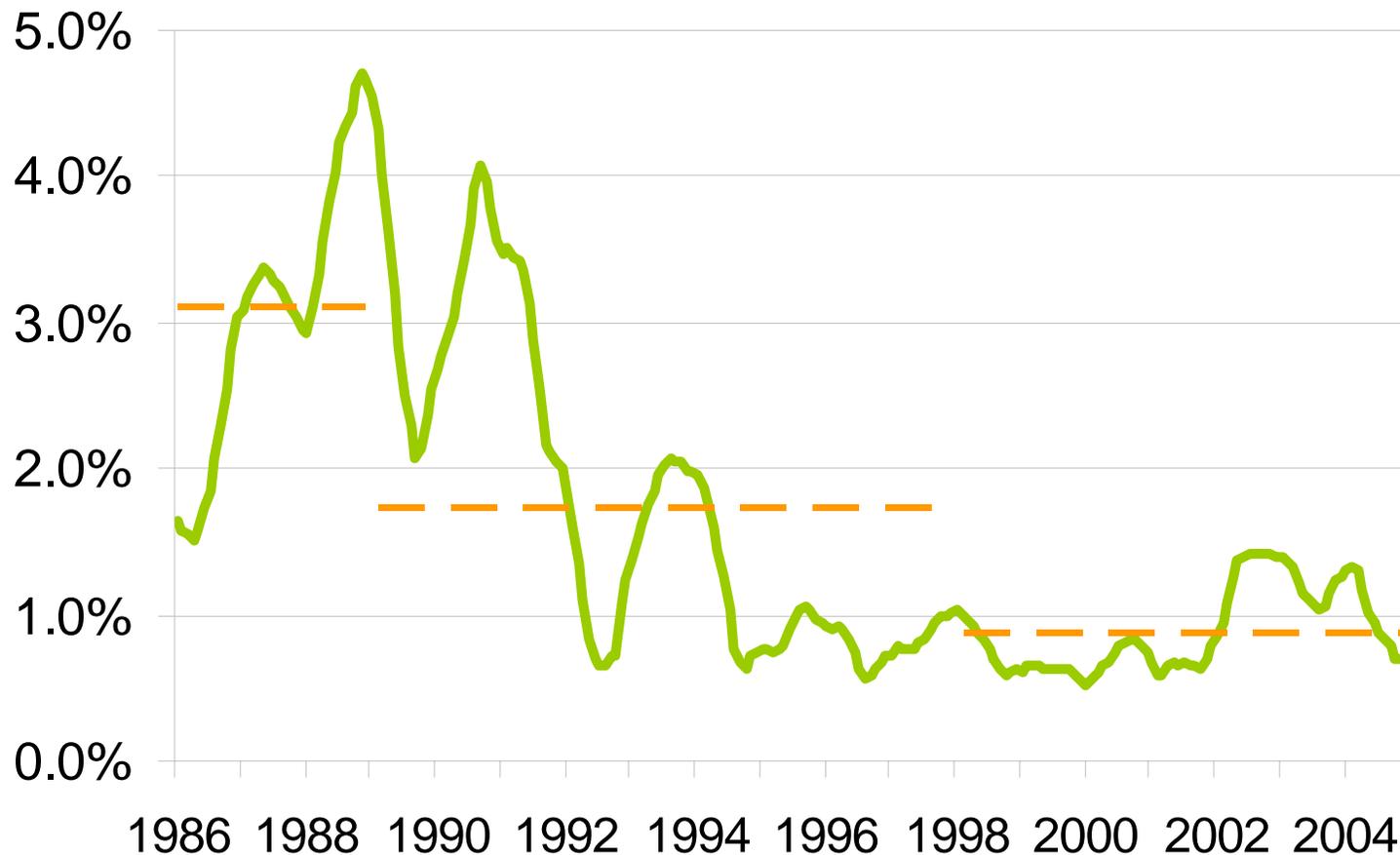
# Volatilidad del producto



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



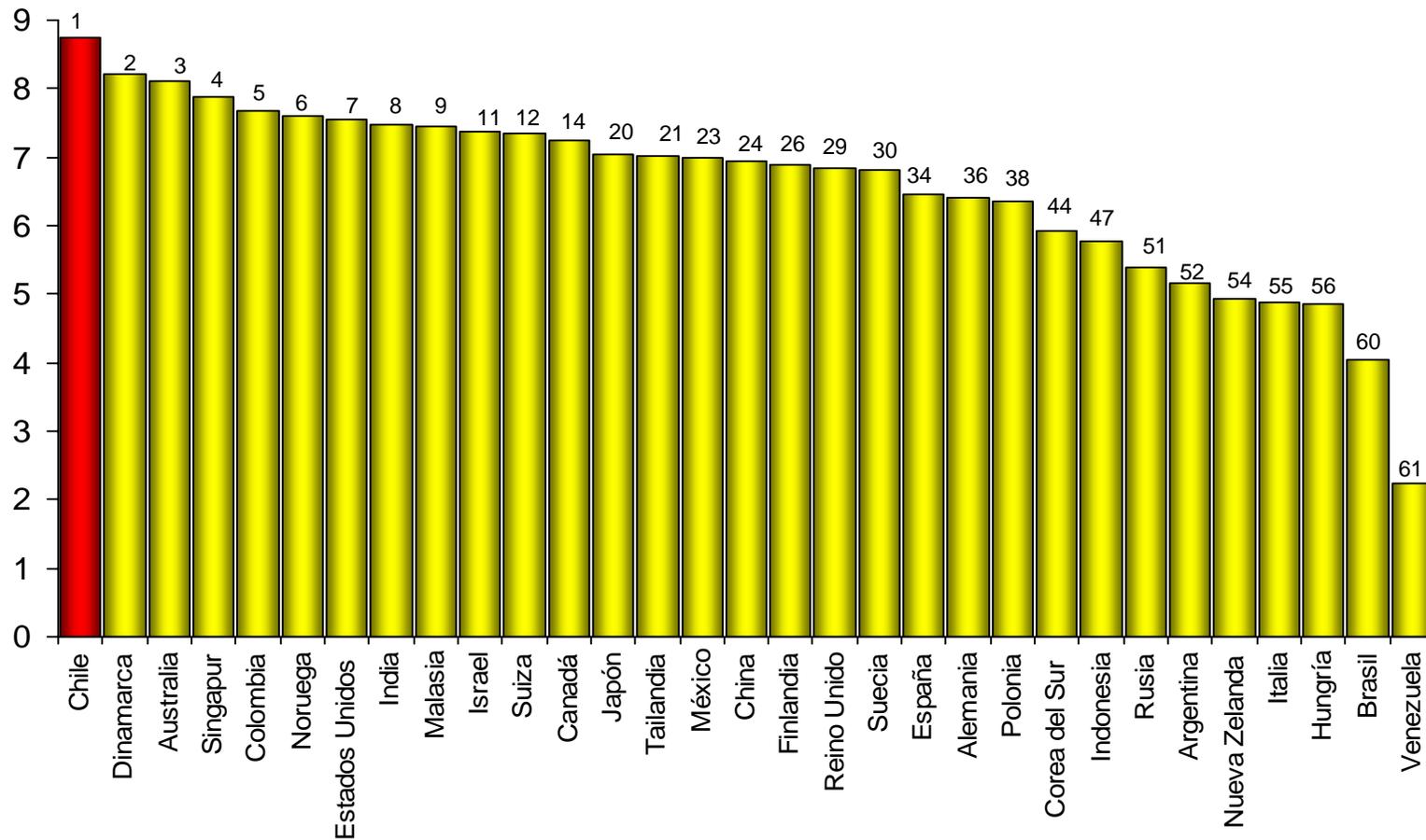
# Volatilidad de la inflación



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



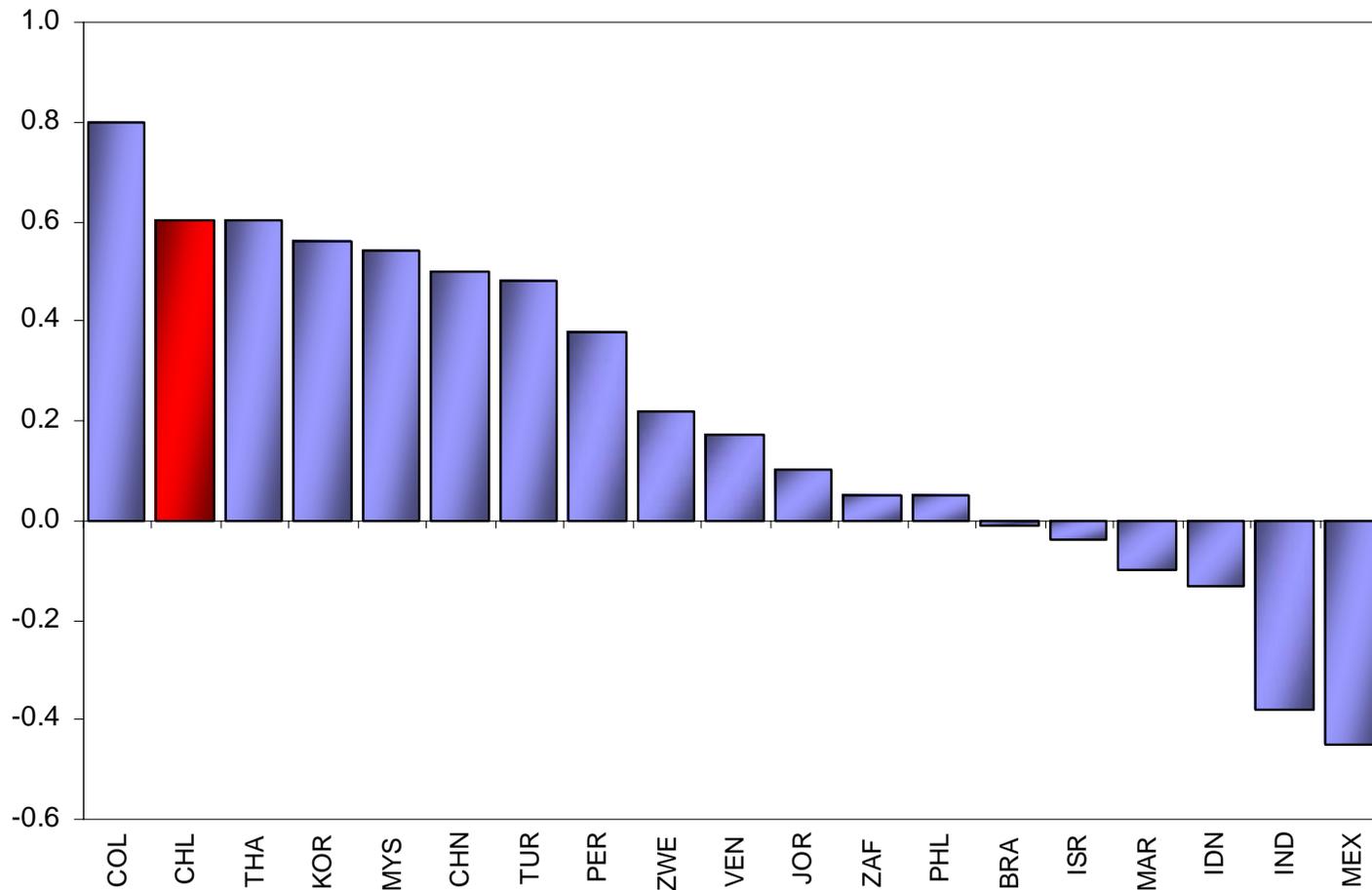
# Contribución de la PM a la estabilidad macroeconómica



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).



# Correlación entre la tasa de interés y la brecha del producto, 1990-2003



Fuente: Calderón, Duncan y Schmidt-Hebbel (2003).



# Estabilidad financiera

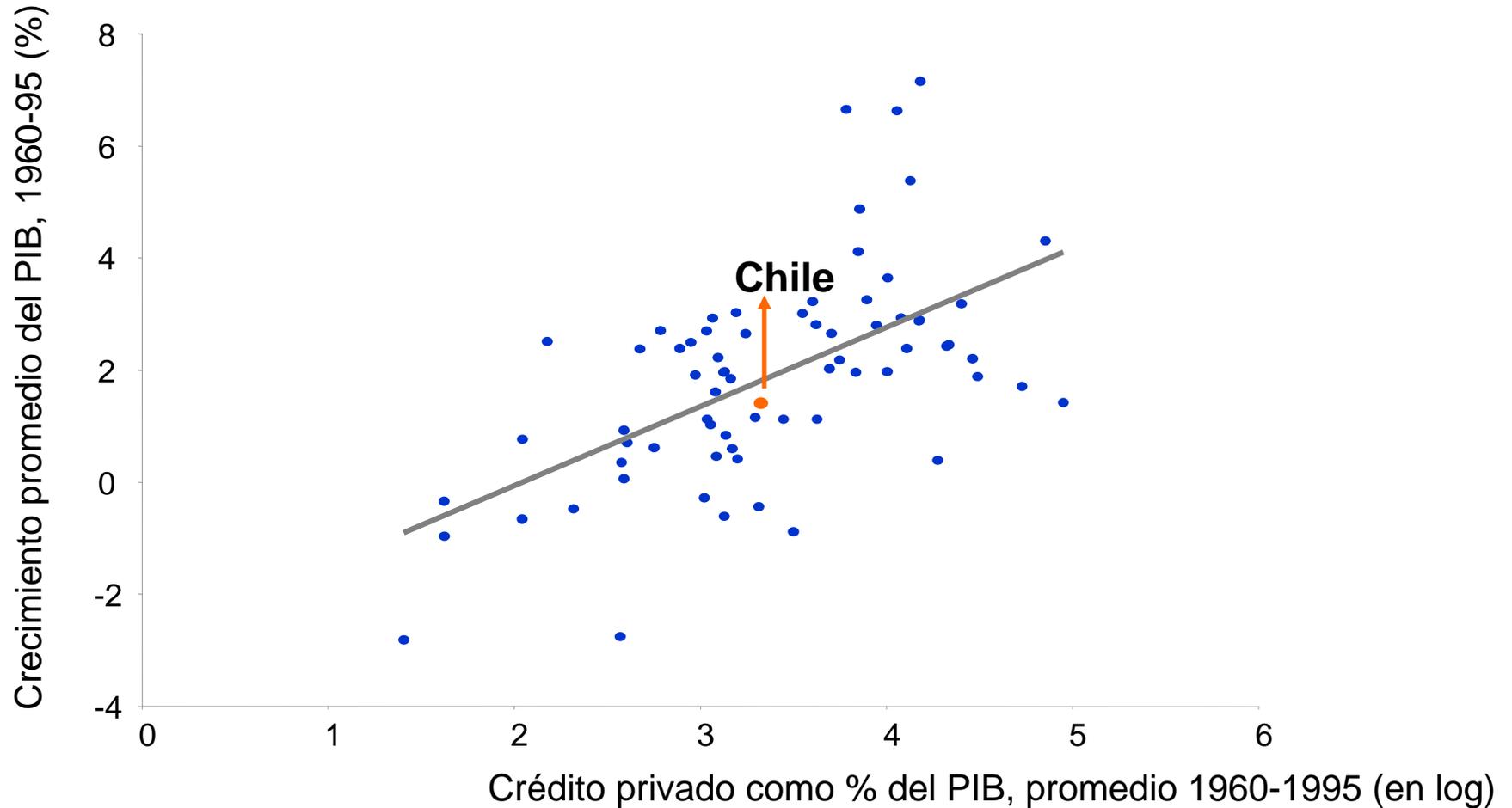


# ¿Por qué es importante la estabilidad financiera?

- 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



Fuente: Levine, Loayza y Beck (2000).



# Crisis financieras

- En el pasado, la materialización de algunos de esos riesgos ha dado origen a crisis financieras, cuyos costos pueden ser muy pronunciados:
  - Costos directos, es decir, el costo fiscal de las medidas de “rescate” que debe adoptar el Gobierno, pueden variar entre 8% del PIB (crisis japonesa 1992-98 ) a 55% del PIB (crisis argentina 1980-82).
  - Costos indirectos, como son la pérdida de PIB que genera la interrupción de los pagos, pueden fluctuar entre 5% del PIB (crisis mexicana 1994-95) hasta un 72% del PIB (crisis japonesa 1992-98).



# Costos de crisis financieras

País	Período	Costo Fiscal (% PIB)	Menor Producto (% PIB)	
			Sup. 1	Sup. 2
Finlandia	1991-93	11	45	22
Japón	1992-98	8	72	24
Corea	1997	34	13	17
Noruega	1988-92	8	27	10
Argentina	1980-82	55	26	21
Chile	1981-83	41	24	41
Indonesia	1997	53	20	25
México	1994-95	20	5	10
Tailandia	1997	42	28	26

Fuente: Hoggarth, Reis y Saporta (2002).



# 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 (características de riesgo pueden no ser dimensionadas adecuadamente, entendidas por las propias entidades o por sus clientes).
  - 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.



# Riesgos financieros

- Entidades que conforman el sistema financiero están expuestas a:
  - **Riesgo de créditos:** Incumplimiento de las obligaciones de los sectores;
  - **Riesgo de mercado:** Efecto hoja de balance por cambio en precios de activos;
  - **Riesgo de fondeo/liquidez:** Interrupción del financiamiento para operar con normalidad.



# Estabilidad financiera y el BCCh

- El BCCh tiene como objetivo explícito velar por la estabilidad financiera, lo que implica prevenir las crisis financieras y reducir los efectos adversos o costos cuando estas se desencadenan.
- Los riesgos para la estabilidad financiera se pueden mitigar con:
  - Infraestructura robusta y un sistema financiero bien capitalizado con adecuada gestión de riesgos;
  - Incentivando una adecuada supervisión activa y eficiente sobre las instituciones financieras;
  - Sistema básico de seguro de depósitos y de apoyo de liquidez para situaciones extremas, con incentivos bien puestos;
  - Mecanismos efectivos para resolver situaciones críticas.



# Facultades del BCCh

- Para cumplir con el mandato, el BCCh está dotado de diversas facultades:
  - Potestad exclusiva para emisión de la moneda de curso legal;
  - Conducción de operaciones monetarias y cambiarias;
  - Oferta de liquidez inmediata para los bancos y prestamista de última instancia del sistema bancario;
  - Garantía de liquidez de las obligaciones a la vista en sistema de seguros;
  - Autoridad que dicte normas cambiarias y financieras, incluyendo aquella relacionada con el sistema de pagos (atribución compartida con la SBIF).



# Comunicación

- En estabilidad financiera, así como en estabilidad de precios, la comunicación del Banco Central con el mercado es fundamental:
  - Provee legitimidad y fiscalización de las acciones del BCCh.
- El *Informe de Estabilidad Financiera (IEF)*, de publicación semestral, identifica y divulga los riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero, de acuerdo con el enfoque sistémico que le compete.
- Este informe ha obtenido buena evaluación con respecto a otros informes de estabilidad financiera de bancos centrales.



# Resultados 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).



# Conclusiones



# Conclusiones

- El BCCh tiene como mandato velar por estabilidad de precios y el normal desarrollo 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 tiene una clara estrategia: **Esquema de Metas de Inflación.**
  - BCCh ajusta la tasa de interés con el objetivo claramente definido de mantener la inflación IPC en torno a 3% en el horizonte en torno a dos años.
  - Esto facilita que la inflación del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 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 la 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.



# Políticas del BCCh

Vittorio Corbo  
Presidente