



# EL BANCO CENTRAL Y LA POLITICA MONETARIA

Enrique Marshall  
Consejero

Talca



# Agenda

- I. Marco Institucional
- II. Régimen de Política Monetaria
- III. La Reunión de Política Monetaria
- IV. Política Monetaria en el Escenario Actual
- V. Conclusiones



# I. Marco Institucional



## Marco Institucional

- Desde 1989, el BCCh comenzó a funcionar con un nuevo estatuto legal que lo proveyó de autonomía y le entregó el claro mandato de mantener la inflación bajo control, junto con velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
- Esto significa que los objetivos del BCCh, muy en línea con la mayoría de los bancos centrales del mundo, se pueden describir como la estabilidad de precios y la estabilidad financiera.



## Marco Institucional

- Estos objetivos se refuerzan mutuamente. Así, un sistema financiero estable y eficiente facilita la tarea del Banco Central en orden a mantener la estabilidad de precios, en tanto, una inflación controlada promueve a su vez la estabilidad de los mercados financieros.



## Marco Institucional

- La dirección y administración superior del Banco Central de Chile la ejerce su Consejo, que está constituido por 5 miembros (nombrados por el Presidente de la República y ratificados por el Senado). Uno de ellos se desempeña al mismo tiempo como Presidente del Banco.



# Consejo Actual





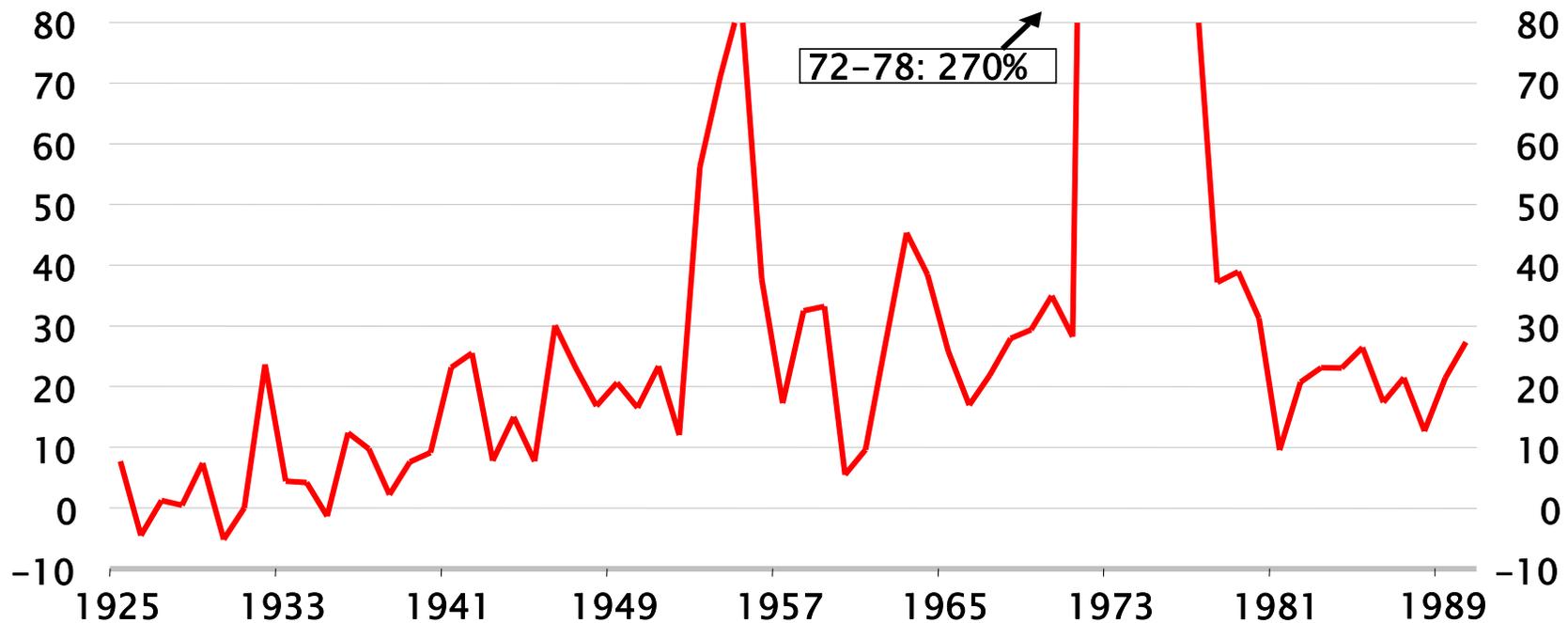
## Marco Institucional

- La prioridad que se le asigna actualmente a la estabilidad de precios no estuvo siempre presente en el pasado, por lo menos no con el mismo énfasis.
- En realidad, la inflación comenzó a ser un problema serio en nuestro país al poco tiempo que el BCCh fue establecido en 1925.
- La principal causa fue una política fiscal expansiva, que dejaba poco margen de maniobra al BCCh para lograr la estabilidad de precios.



Como resultado, la mayor parte del siglo pasado se caracterizó por presentar tasas de inflación altas y volátiles.

### Tasas de inflación, 1925-89

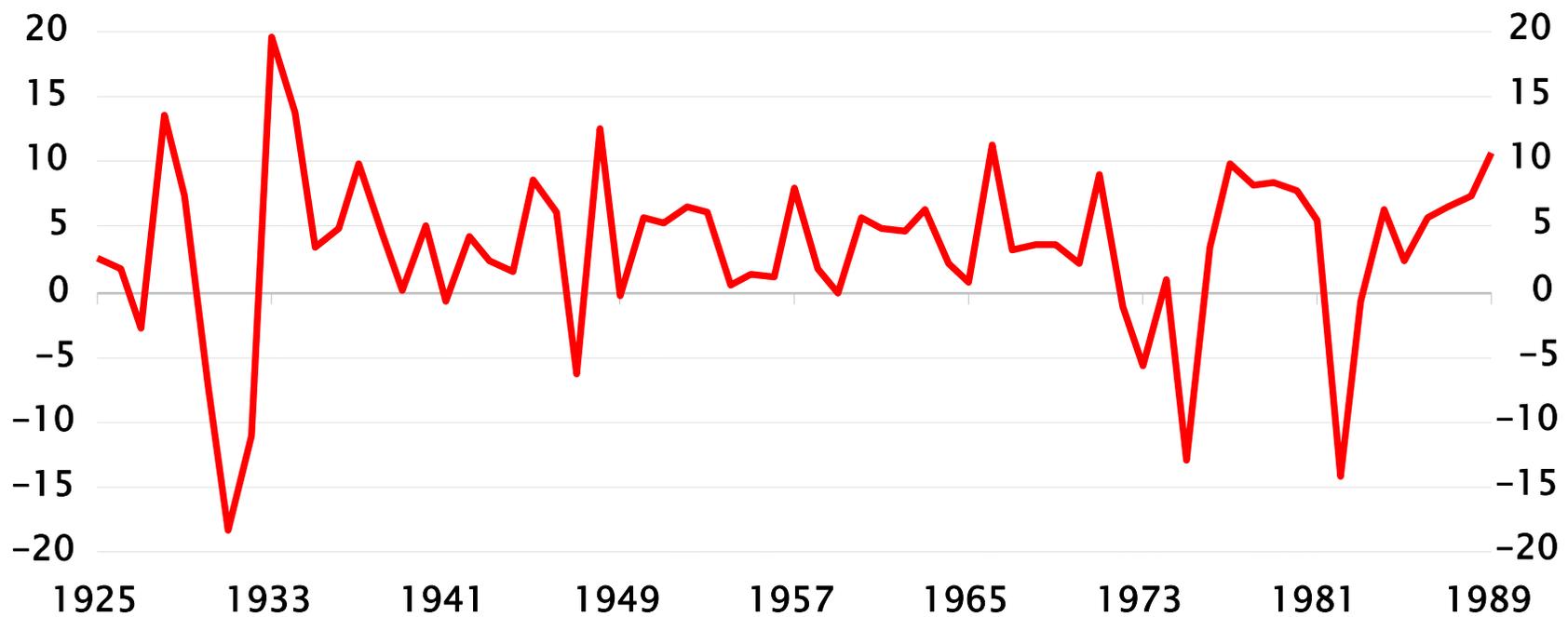


Fuente: Díaz, et al. (2003) e INE.



Ello estuvo acompañado por tasas de crecimiento también muy volátiles.

Tasas de crecimiento, 1925-89



Fuente: Banco Central e Haindal (2006).



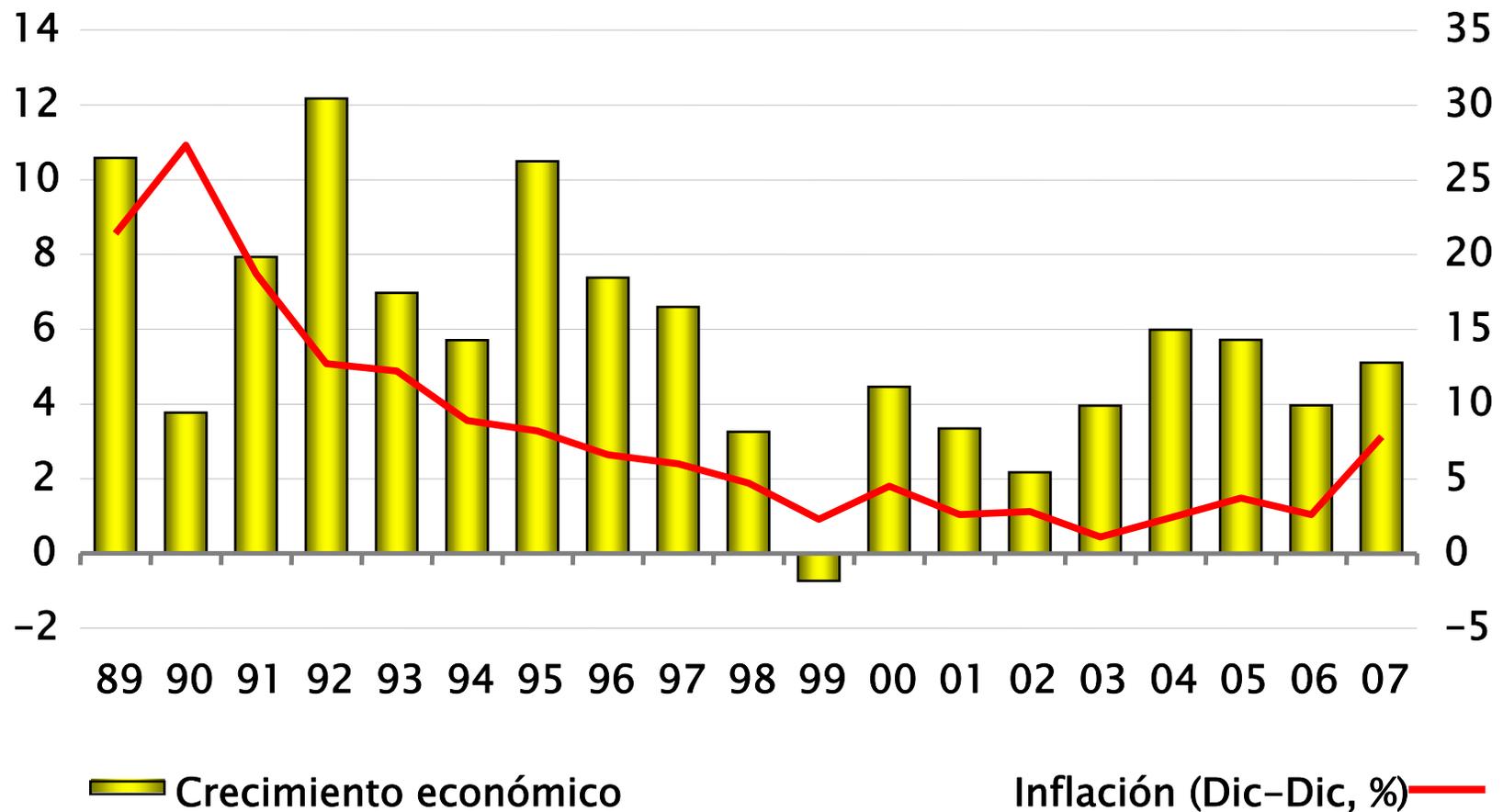
## Marco Institucional

- La estabilidad macro y, particularmente, la estabilidad de precios experimentó un progreso significativo después de la introducción del actual estatuto legal en 1989.
- El claro mandato para mantener la inflación bajo control y el otorgamiento de un estatuto de autonomía fueron decisivos para este logro.



# Crecimiento e Inflación, 1989–2007

(porcentaje)



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



# Marco Institucional

- La política monetaria es clave para la estabilidad macro, pero no actúa aisladamente; lo hace en un marco de instituciones y políticas que se refuerzan mutuamente.
- En esa perspectiva, se deben mencionar todos los pilares que contribuyen a la estabilidad macroeconómica del país.



# Marco Institucional

- Estos pilares incluyen:
  - Un Banco Central autónomo con el claro mandato de mantener la inflación bajo control.
  - Una política fiscal responsable y predecible.
  - Un sistema financiero sólido, bien capitalizado, gestionado profesionalmente y sometido a una supervisión prudencial moderna.
  - Una integración comercial y financiera creciente con los mercados internacionales.



## II. Régimen de Política Monetaria



## Política Monetaria (PM)

- La política monetaria comprende las acciones y decisiones adoptadas por el Banco Central para lograr y preservar la estabilidad de precios.
- Pero, ¿por qué es importante el objetivo de la estabilidad de precios?
- La inflación tiene efectos adversos y costos económicos significativos.



# Política Monetaria

- Por una parte, afecta negativamente la asignación de los recursos y las decisiones de inversión. La inflación distorsiona las señales de precios (los precios relativos) y desalienta el desarrollo financiero. Por todo ello, limita o restringe el crecimiento económico.
- Por otra parte, la inflación tiene efectos adversos sobre la distribución del ingreso porque perjudica normalmente a quienes viven de una remuneración o pensión.



# Política Monetaria

- Por todo lo anterior se puede sostener que una inflación baja y estable contribuye al bienestar de la población.
- Ahora bien, los conceptos en materia de política monetaria han cambiado significativamente en las últimas 3 o 4 décadas.



## Política Monetaria

- Hasta los sesenta, la teoría predominante postulaba que con algo más de inflación se podía lograr permanentemente un menor desempleo y una mayor actividad económica real.
- Pero la teoría económica y la evidencia empírica superaron estos conceptos.
- Hoy día, la visión ampliamente compartida por los economistas es que los intentos por reducir el desempleo por debajo de su nivel normal o por elevar el producto por sobre su nivel potencial conducen a una aceleración de la inflación.



# Política Monetaria

- Así, en la actualidad la política monetaria se asocia con objetivos de estabilidad y no se la ve como un instrumento para resolver problemas estructurales de desempleo o de bajo crecimiento potencial.



## Política Monetaria

- La política monetaria tuvo en el pasado diseños distintos a los actuales. El esquema que goza de creciente aceptación es el de metas de inflación.
- En Chile, este régimen se aplica en forma integral desde el 2001. Con anterioridad existieron metas de inflación, pero con un alcance parcial o limitado.
- Esto se complementa con un sistema de flotación cambiaria que facilita el ajuste de la economía frente a *shocks* externos. En todo caso, el Banco Central se reserva siempre el derecho a intervenir en circunstancias excepcionales.



# Política Monetaria

- La meta del BCCh es que la inflación anual del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de  $\pm 1$  punto porcentual.
- Las acciones de política están basadas en la inflación proyectada para un plazo en torno a dos años.



# Política Monetaria

- Esto reconoce rezagos en la transmisión de la PM y, al mismo tiempo, permite adaptar *shocks* transitorios de oferta como los enfrentados en el último tiempo (precios de la energía y los alimentos).
- Como el IPC incluye precios de bienes que presentan una alta volatilidad, tales como alimentos perecibles y combustibles, se calculan diferentes medidas de la inflación subyacente para apreciar la tendencia inflacionaria.



# Política Monetaria

- Como se señaló, el enfoque de la política monetaria es esencialmente prospectivo. Lo que interesa principalmente es la inflación proyectada en el horizonte de política.
- Ello plantea la necesidad de visualizar el escenario económico que prevalecerá hacia delante.



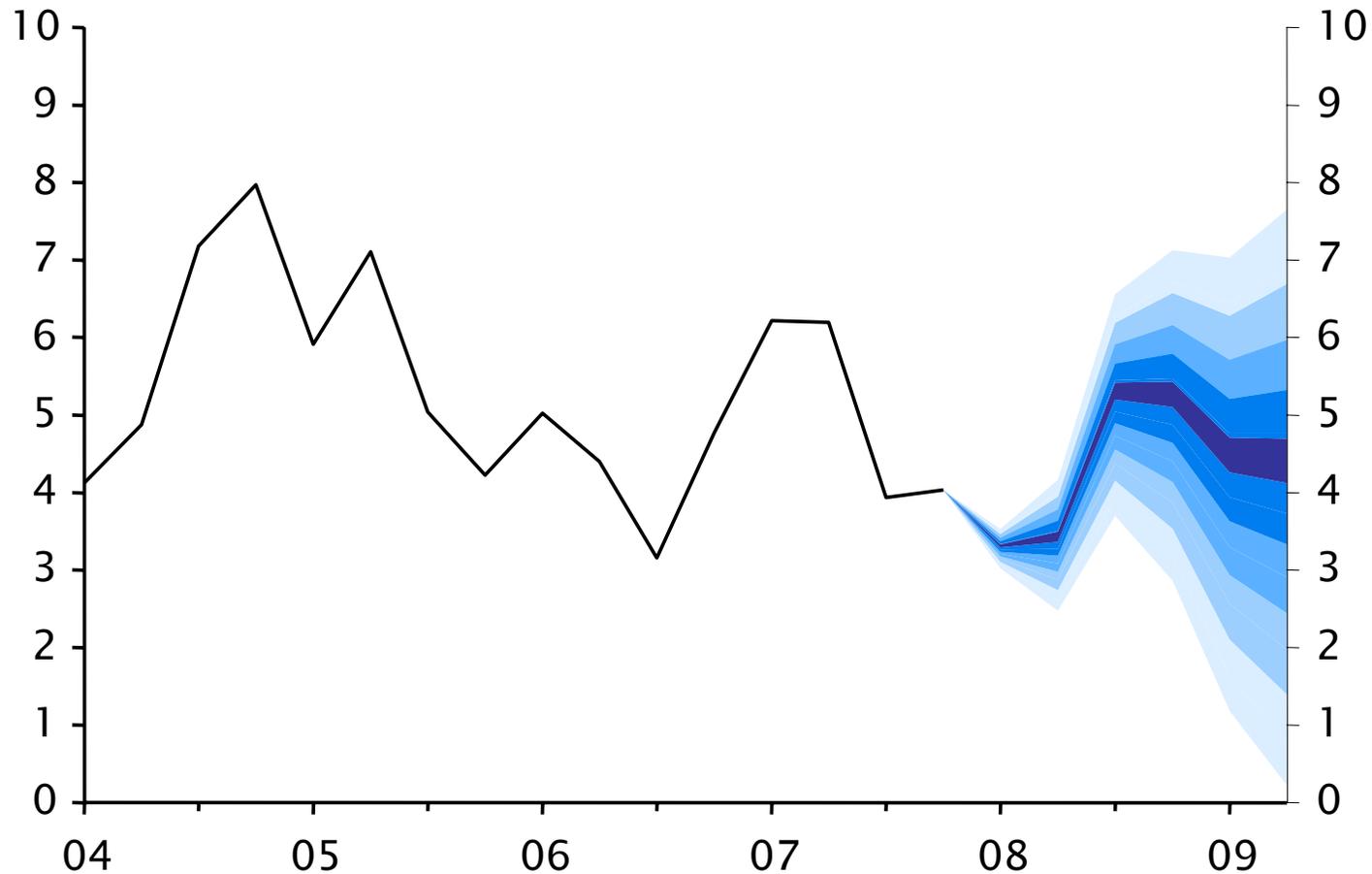
# Política Monetaria

- Para estos efectos, el BCCh realiza ejercicios de proyección basados en modelos económicos y estadísticos, que interactúan siempre con el juicio fundado del Consejo.
- Como resultado de estos análisis, que tienen limitaciones, se define un escenario base (escenario más probable) y escenarios alternativos o de riesgo en el sentido que presentan desviaciones respecto de lo considerado en el escenario base.



# Escenarios proyectados de crecimiento

(tasa anualizada, porcentaje)

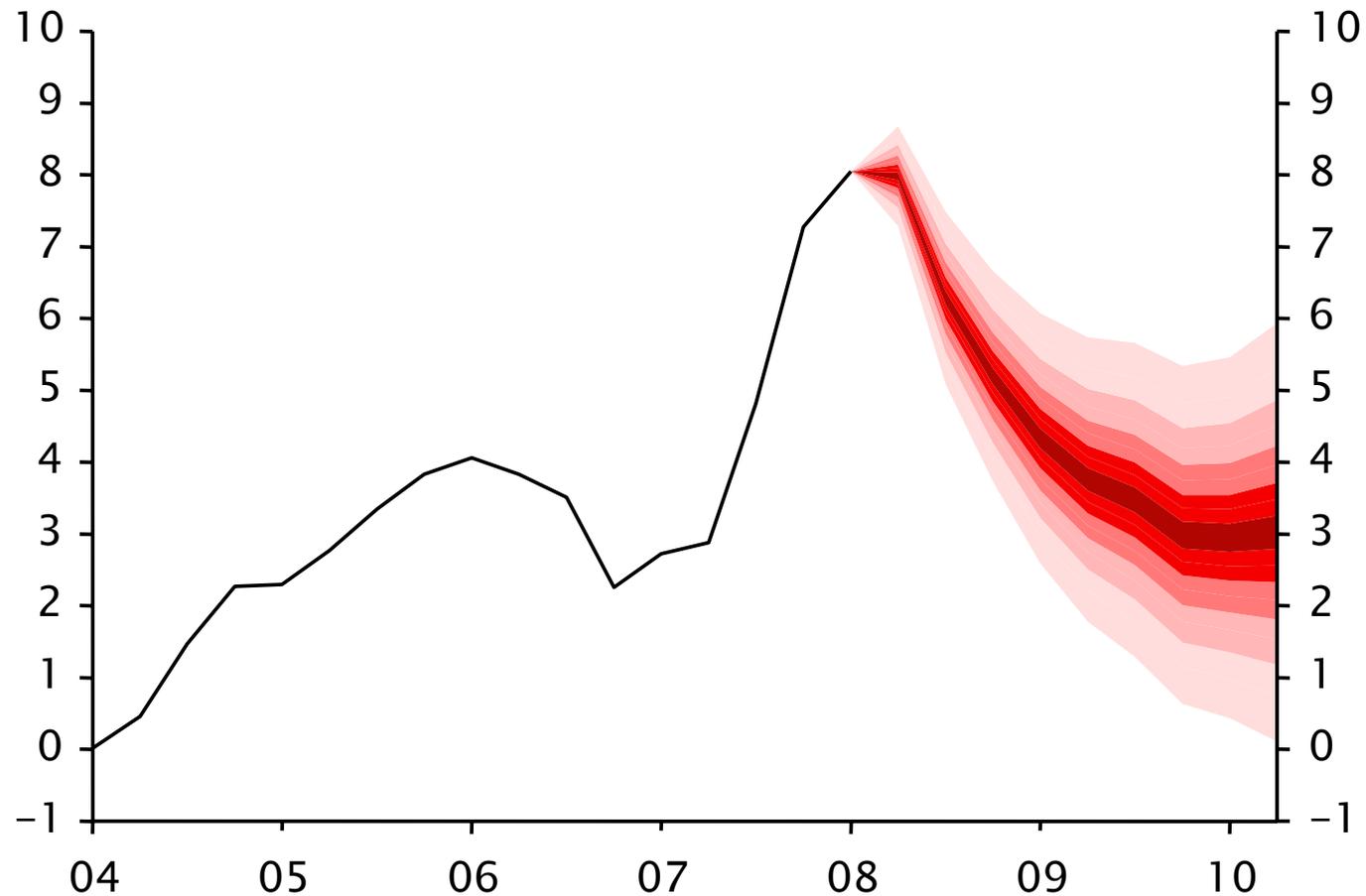


Fuente: Informe de Política Monetaria, Banco Central de Chile (Mayo 2008).



# Escenarios proyectados de IPC

(tasa anualizada, porcentaje)



Fuente: Informe de Política Monetaria, Banco Central de Chile (Mayo 2008).



# Política Monetaria

- Estas proyecciones se presentan en forma detallada en el IPoM. Su última versión, correspondiente a Mayo de 2008, fue dada a conocer el lunes de esta semana.





# Política Monetaria

- Parte importante de los efectos de la política monetaria se transmiten a través de las expectativas de mercado sobre la evolución futura de la inflación y la TPM.
- En este marco, la confianza en la política monetaria y, en particular, en el cumplimiento de la meta, es un elemento de primer orden.



# Política Monetaria

- Adoptadas las decisiones, la política monetaria actúa a través de varios mecanismos en tanto afecta las expectativas de inflación, las tasas de tasas de interés, los precios de los activos financieros y los agregados monetarios y crediticios.
- Todo ello ejerce un impacto sobre la demanda, la actividad real, los costos y, finalmente, sobre la inflación.



# Política Monetaria

- La Tasa de Política Monetaria (TPM) es una referencia muy importante para los mercados. Sin embargo, las tasas que llegan a las personas y empresas dependen además de otros factores como: los riesgos implícitos en las operaciones, los plazos, los costos de transacción, y otros elementos asociados con los instrumentos utilizados.



## Tasas de Interés de colocación en pesos (base 360 días)

	TPM	TPP (*)	TE: 4-5%	Spread BCU-5	TE: 5-6%	Spread BCU-5	TPP (*)
<b>2003 Prom.</b>	2,73	27,1	5,02	2,15	4,86	1,99	6,5
<b>2004 Prom.</b>	1,87	24,3	4,04	1,61	4,36	1,93	7,4
<b>2005 Prom.</b>	3,44	26,0	3,69	1,37	4,26	1,94	9,7
<b>2006 Prom.</b>	5,02	27,2	4,06	1,22	4,30	1,46	10,7
<b>2007 Prom.</b>	5,31	28,5	3,71	1,01	4,16	1,46	10,1
<b>2007 Mar.</b>	5,00	27,2	3,58	1,09	4,07	1,58	9,7
<b>Abr.</b>	5,00	27,8	3,48	1,12	4,00	1,65	9,8
<b>May.</b>	5,00	28,0	3,68	0,95	4,11	1,38	9,9
<b>Jun.</b>	5,00	28,0	3,87	0,96	4,34	1,43	9,7
<b>Jul.</b>	5,16	28,8	3,83	1,06	4,24	1,47	9,7
<b>Ago.</b>	5,43	27,8	3,79	0,93	4,41	1,55	9,8
<b>Sep.</b>	5,63	28,9	3,74	1,03	4,10	1,39	10,7
<b>Oct.</b>	5,75	29,0	3,75	0,95	4,10	1,31	10,8
<b>Nov.</b>	5,75	29,0	3,64	0,85	4,05	1,27	10,8
<b>Dic.</b>	5,89	30,0	3,70	0,81	4,14	1,25	10,6
<b>2008 Ene.</b>	6,17	32,3	3,72	0,84	4,06	1,18	11,1
<b>Feb.</b>	6,25	32,2	3,60	0,94	3,86	1,20	10,8
<b>Mar.</b>	6,25	30,2	3,46	1,24	3,61	1,38	11,2
<b>Abr.</b>	6,25	30,3	3,40	1,18	3,65	1,43	11,4

(\*) Tasa promedio ponderada.  
Fuente: Banco Central de Chile.



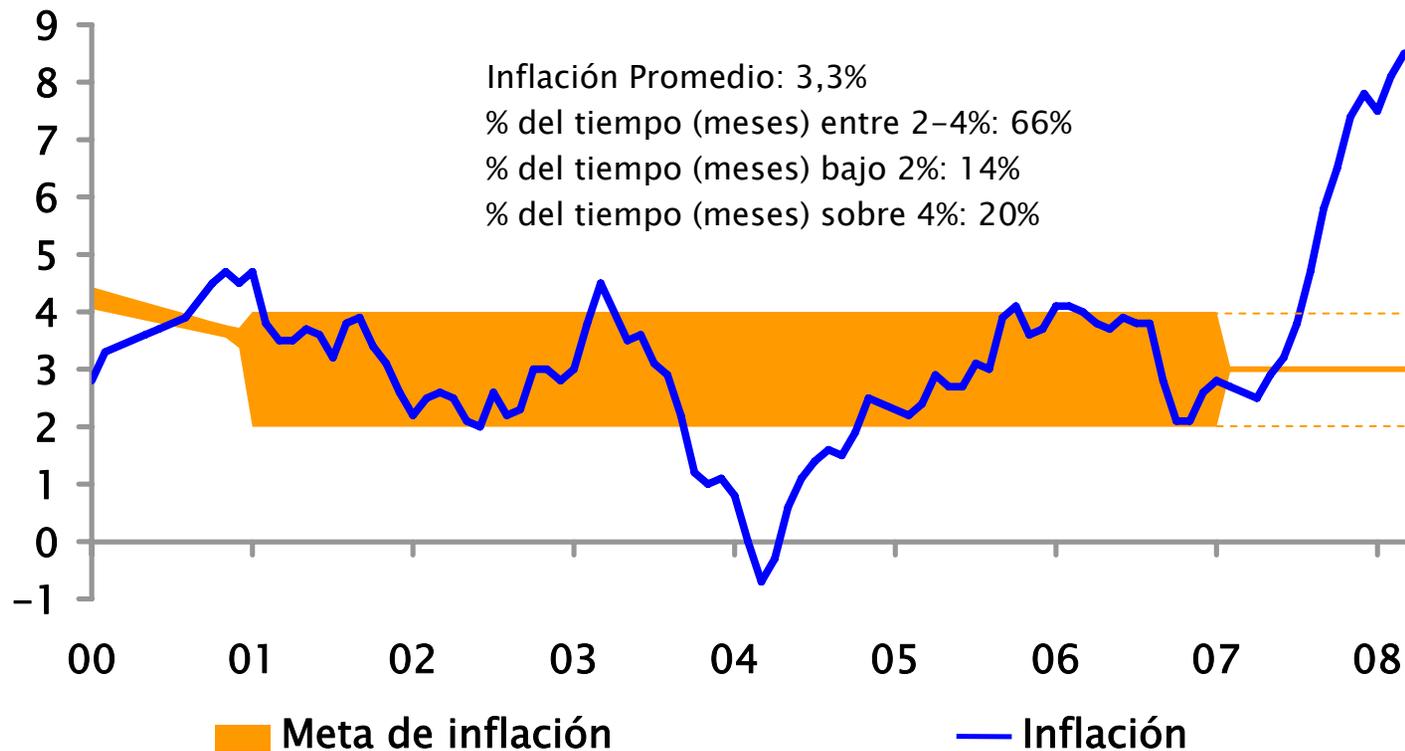
# Política Monetaria

- Más allá del reciente aumento de la inflación, los logros y resultados de este marco de política resultan positivos a la luz de nuestra propia historia pasada o bien si nos comparamos con otras economías, principalmente emergentes.



El cumplimiento de la meta, más allá de la desviación actual, ha sido satisfactorio.

### Desviación respecto de la meta (Enero 2000 – abril 2008, variación anual, %)

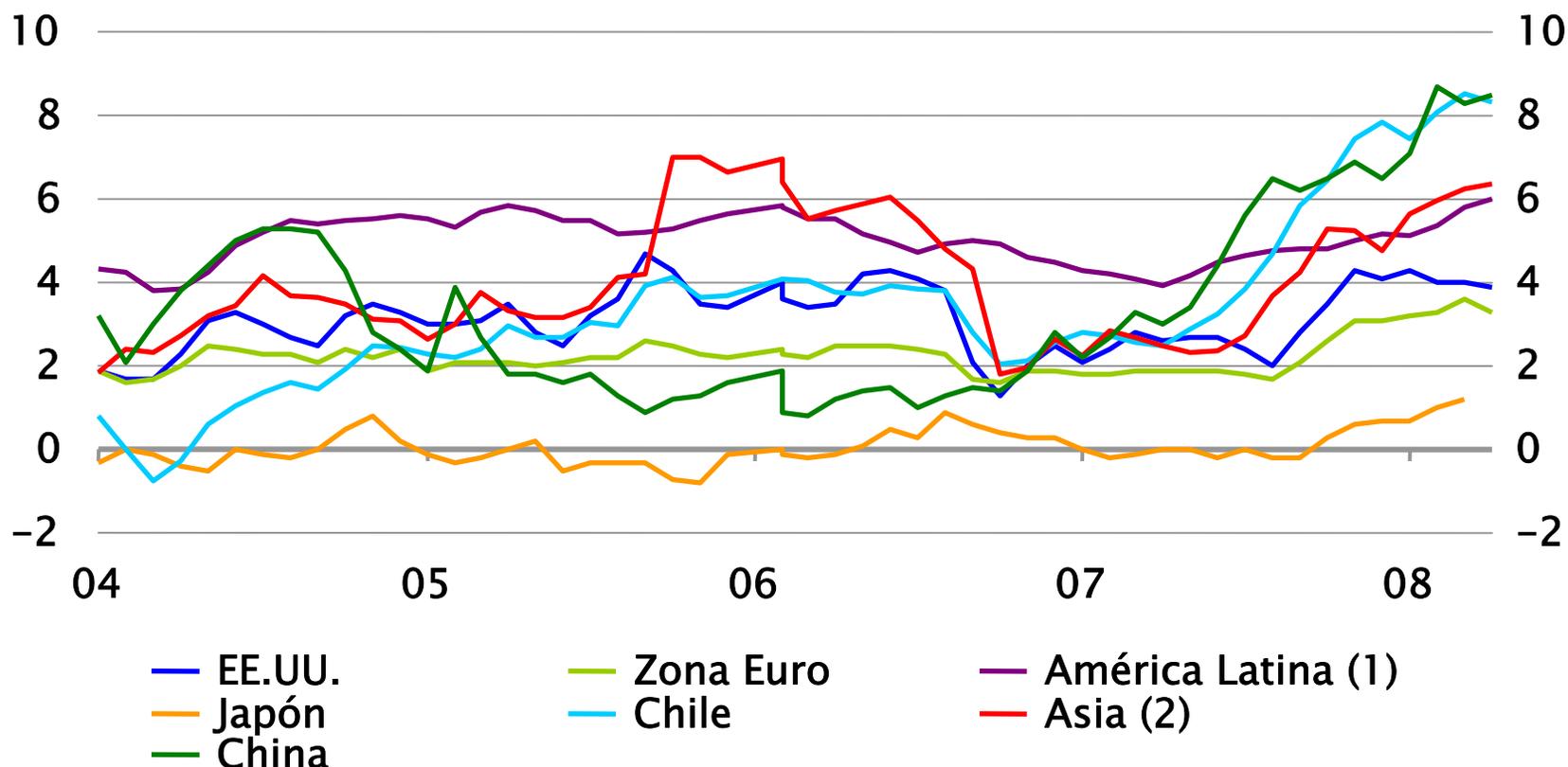


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El reciente aumento de la inflación es un fenómeno que ha ocurrido a nivel mundial.

### Inflación total por regiones (variación anual, porcentaje)



(1) Promedio geométrico entre Argentina, Brasil, México y Perú.

(2) Promedio geométrico entre Indonesia, Singapur y Taiwán.

Fuentes: Bancos centrales de cada país y Bloomberg.



## III. La Reunión de Política Monetaria



## Importancia de la RPM

- La decisión más importante en materia de política monetaria, que es la fijación de la TPM, se adopta en la así llamada Reunión de Política Monetaria (RPM).
- Esta reunión se celebra mensualmente y concita un alto interés en el mercado y en la opinión pública en general.



# Cobertura de prensa

El Mer

Reunión de Política Monetaria:

## Banco Central mantiene la tasa en 6,25%

Reconoce una desaceleración del crecimiento y del consumo, y hace notar que el peso ha tenido una depreciación relevante.

### UNA INSTANCIA

El Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria (TPM) en 6,25% anual y tampoco introdujo cambios en el sesgo neutral, tal como lo había internalizado el mercado.

Al comunicar su decisión, señaló que las perspectivas para EE.UU. se mantienen débiles y los mercados financieros siguen tensionados. Los mercados no esperan nuevos recortes de tasa y el dólar detuvo su caída res-

pecto de otras monedas. El precio del petróleo sigue elevado.

Sobre el mercado interno, señala que el crecimiento y el consumo se han desacelerado en el primer trimestre, y la inversión crece a tasas altas.

Aunque la inflación en abril sigue muy por sobre la meta, muestra una leve disminución, pero los precios de alimentos subieron de nuevo manteniendo elevada la inflación subyacente, y el peso registró una depreciación relevante. Reiteró las perspectivas de descenso en lo

inflación anual en los próximos meses. "El Banco Central hizo lo que era prudente: esperar la evolución de la inflación en los próximos meses —mayo a julio son los más pesados—, para tomar una decisión", dijo el economista y consultor Patricio Rojas. No descartó un recorte de tasa a fin de año, pero advirtió que hay incertidumbre respecto de los precios de la energía y los combustibles.

Cristián Gardeweg, analista de CelfinCapital, piensa que el Central mantendrá la tasa hasta fin de año, pero el sesgo lo ve equitativo. Si el crecimiento mundial es más alto de lo espe-

rado habría un alza, y si afloja y caen los commodities habría una baja: "Me inclino por una baja, pero no descarto del todo un alza de tasa".

Según George Lavar, gerente de Estudios de la Cámara de Comercio de Santiago (CCS), en este ciclo la TPM está en su techo y en el segundo semestre debiera haber un recorte.

### Bonos

Lo que sí sorprendió fue el aumento, ayer, de la tasa de interés para los papeles en UF del Central y de la Tesorería a 10 y 20 años plazo (BCU10 y BTU20),

que anotaron la máxima variación diaria desde enero de 2005.

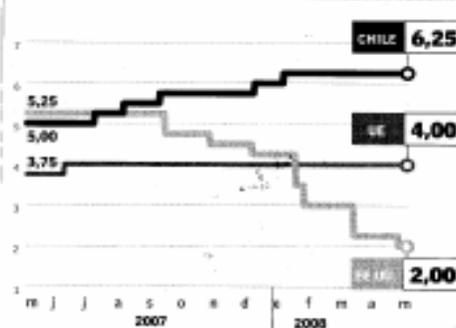
Según cálculos de María Dolores Rosaschman, economista de Niveas, las pérdidas de rentabilidad generadas en el día son de 3,71 y 3,23%, respectivamente. Atribuyó el aumento de tasa a que el Central aumentó en US\$ 3.000 millones la oferta de papeles. "Si la demanda no aumenta, el precio de los bonos debe disminuir, por lo que aumenta la

tasa de interés", señaló.

A Rojas le extrañó la reacción del mercado, pero cree que en los próximos días estas tasas se vayan ajustando ya que el Central no está quitando liquidez, sino esterilizando los pesos que lanza al mercado para la compra de dólares, manteniendo la tasa de instancia. Los papeles en UF tienen mayor demanda para protegerse de la inflación, y por tanto las tasas son más bajas.

### Brechas entre Chile y EE.UU. llega a 425 pts.

Las Tasas de Política Monetaria en los últimos 12 meses.



Fuente: Bloomberg, Bco. Central

### Sin sorpresa para los expertos

**MARÍA DOLORES ROESCHMANN**  
Economista Niveas

"Tal como se esperaba, el Central mantuvo la tasa de interés en 6,25% y no muestra gran preocupación por la inflación al decir que 'se sigue observando una proporción inflacionaria aceptada', por lo que no habría voluntad de salir la tasa en lo que queda del año. Además, preocupante es el menor crecimiento del producto y la desaceleración del

consumo; más detalles de esto lo veremos en el IPoM, donde la proyección del PIB debería disminuir a 4% o menos. Para el tipo de cambio se deduce que la depreciación observada (\$40) sería considerada como suficiente".

**PATRICIO ROJAS**  
Economista y consultor

"El Banco Central hizo lo que era prudente: esperar la evolución de la inflación en los próximos meses

—mayo a julio son los más pesados— para tomar una decisión".

**CRISTIÁN GARDEWEG**  
Analista CelfinCapital

Piensa que el Central mantendrá la tasa hasta fin de año, pero el sesgo lo ve equitativo. Si el crecimiento mundial es más alto de lo esperado, habría un alza, y si afloja y caen los commodities, habría una baja. "Me inclino por una baja, pero no descarto del todo un alza de tasa".



# Formalidades y participantes

- Las fechas se comunican con seis meses de antelación.
- La reunión de política monetaria se divide en dos sesiones:
  - En la mañana, se presenta y revisa en detalle la información económica y financiera relevante.
  - En la tarde, se identifican y evalúan las opciones de política, se procede a la votación y, finalmente, se aprueba un breve comunicado de prensa.



# Formalidades y participantes

- Participantes:
  - 5 consejeros con derecho a voto.
  - Ministro de Hacienda con derecho a voz pero no a voto.
  - Gerentes y profesionales de alto rango del BCCh.



## Una RPM en la Sala de Consejo





## Material preparado para la RPM

- Un informe con datos económicos y financieros actualizados.
- Proyecciones de corto plazo para la actividad económica y la inflación preparadas por personal del BCCh.
- Opciones de política a considerar, incluyendo costos, beneficios y riesgos asociados a cada uno de ellos.



## Resultados de la RPM

- Decisión sobre la TPM, que puede ser la de mantener, subir o bajar la tasa.
- Comunicado de prensa informando y justificando la decisión y entregando los eventuales cursos de acción. Este comunicado se despacha inmediatamente después de la reunión.
- Tres semanas después de la RPM se publica una minuta que incluye mayores detalles:
  - Antecedentes revisados
  - Opciones de política consideradas.
  - Los principales argumentos esgrimidos
  - La votación de cada consejero.



# Ejemplo de comunicado prensa

## Comunicado

Santiago, 08 de Mayo de 2008.

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 6,25% anual.

En el ámbito externo, las perspectivas para los EE.UU. se mantienen débiles y los mercados financieros siguen tensionados. Sin embargo, los mercados no esperan nuevas reducciones de la tasa de interés y el dólar detuvo su caída respecto del resto de las monedas. Los precios de los productos básicos continúan elevados, en particular el del petróleo, que ha seguido subiendo. En lo interno, la última información muestra que el crecimiento económico en el primer trimestre estuvo por debajo de lo anticipado. Los indicadores de consumo privado apuntan a una desaceleración, mientras la inversión continúa creciendo a tasas altas. El desempleo se ha mantenido estable.

La inflación de abril estuvo dentro de lo esperado y el registro anual, aunque se mantiene muy por sobre la meta, mostró una leve disminución. Se sigue observando una propagación inflacionaria acotada y acorde con lo previsto. No obstante, los precios de los alimentos han subido nuevamente, afectando a las medidas subyacentes de inflación, las que se mantienen elevadas.

Los salarios han aumentado, de acuerdo a su dinámica habitual, mientras que el peso experimentó una depreciación relevante desde la última reunión de política monetaria.

Los antecedentes más recientes reafirman las perspectivas de que la inflación anual del IPC seguirá descendiendo en el curso de los próximos meses, aunque la incertidumbre sobre los registros mensuales esperados sigue afectando las primas por riesgo inflacionario. Las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM dependerán de la nueva información que se acumule. De particular importancia para esto serán las implicancias para la inflación del desarrollo del complejo escenario internacional, el grado de propagación de los *shocks* inflacionarios de meses pasados a otros precios y el surgimiento de nuevas presiones inflacionarias.



## IV. Política Monetaria en el Escenario Actual

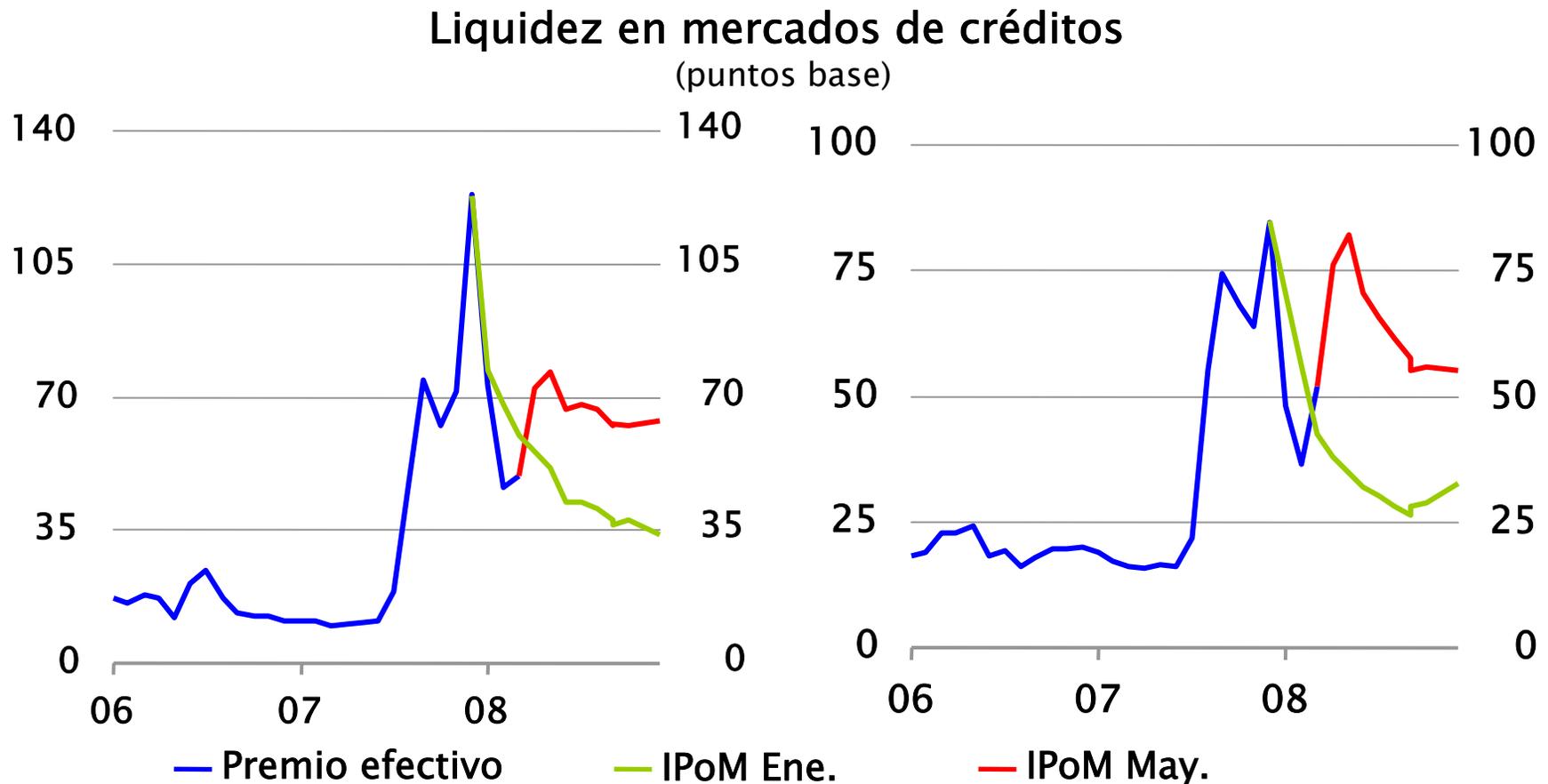


## Escenario Actual

- En los últimos meses, el panorama se ha tornado muy complejo para la conducción de la política monetaria:
  - El escenario externo se ha deteriorado significativamente y los riesgos han aumentado.
  - La inflación aumentó como resultado de varios *shocks* de oferta y se mantiene alta.
  - La actividad se ha debilitado.
  - El peso se ha apreciado significativamente, aunque en el último mes ha tenido una depreciación relevante.



La crisis financiera se ha extendido en el tiempo y la preocupación por sus efectos sobre la economía real han aumentado.



(\*) Corresponde a la diferencia entre la tasa Libo a 3 meses plazo y la Fed Fund promedio de tres meses. Proyecciones en base a contratos futuros. Para diciembre 2007 se considera la tasa Libo de las últimas dos semanas, es decir, desde la intervención coordinada de los principales bancos centrales mundiales.

Fuente: Bloomberg.



El crecimiento global se ha debilitado y las proyecciones se han ajustado a la baja, con particular intensidad en EEUU. junto con ello, los riesgos hacia delante han aumentado.

## Crecimiento mundial

(variaciones respecto al período anterior, porcentaje)

	Prom. 2000-05	2006	2007 (e)	2008 (f)		2009 (f)	
				Ene.(2)	May.	Ene. (2)	May.
Mundial	3,8	5,1	5,0	4,2 ▼	3,8	4,5 ▼	3,8
Mundial a TC de Mdo.	2,9	3,9	3,8	3,1 ▼	2,6	3,4 ▼	2,6
Estados Unidos	2,5	2,9	2,2	1,8 ▼	0,7	2,6 ▼	0,8
Zona Euro	1,9	2,8	2,6	1,7 ▼	1,4	1,9 ▼	1,2
Japón	1,6	2,4	2,1	1,5 ▼	1,4	2,1 ▼	1,5
China	9,4	11,6	11,9	10,2 ▼	9,3	9,6 ▼	9,5
Resto de Asia	4,8	5,5	5,8	5,0 ▼	4,7	5,6 ▼	5,0
América Latina	2,9	5,4	5,6	4,5 ▼	4,3	4,1 ▼	3,5
Exp. de prod. básicos	3,1	2,7	3,1	2,5 ▼	2,0	2,9 ▼	2,4
Socios comerciales (1)	3,1	4,6	4,8	3,9 ▼	3,4	4,0 ▼	3,3

(1) En base a nueva metodología con ponderadores en dos años móviles.

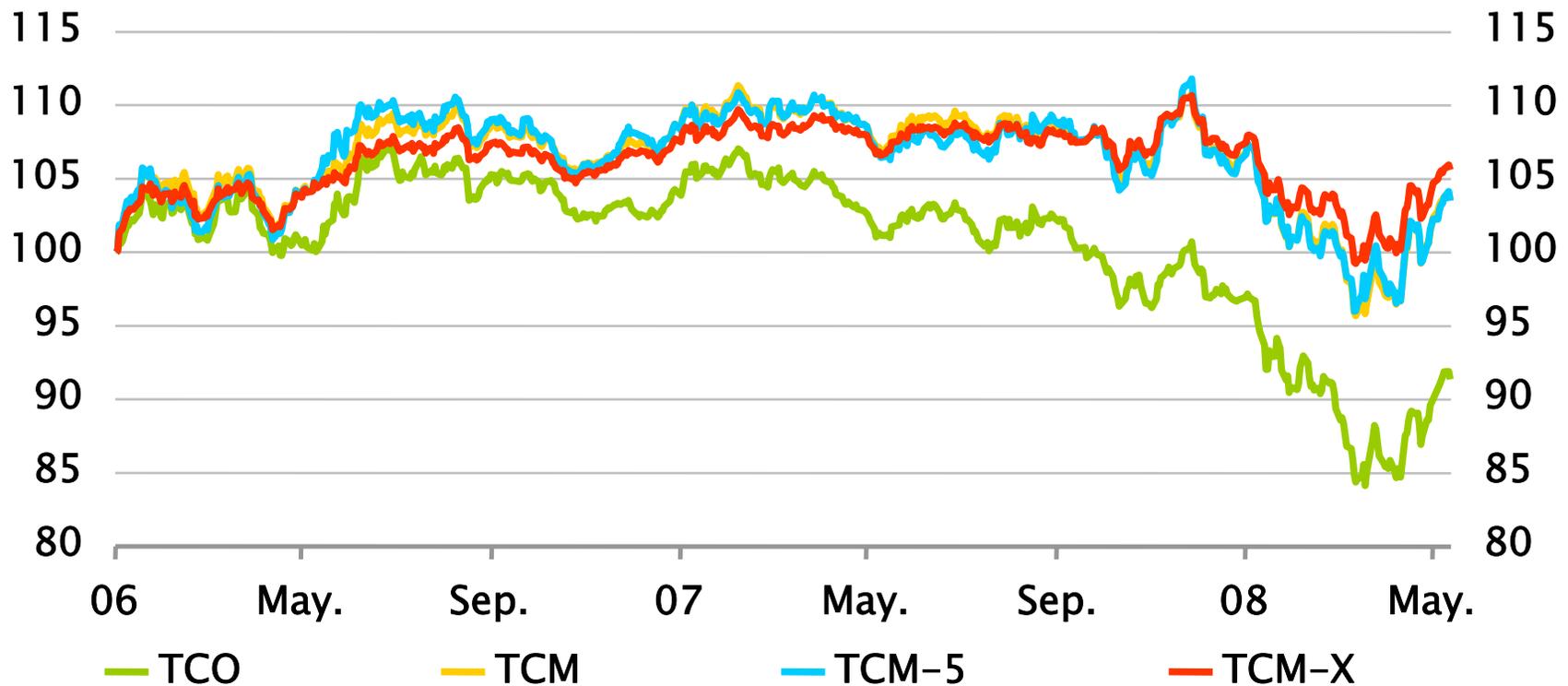
(2) En base a ponderadores PPP de *WEO Update* de enero del 2008, excepto proyecciones de *WEO* que tienen los ponderadores de abril del 2008. (e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecast y FMI.



El peso chileno, al igual que la mayoría de las monedas de economías emergentes, ha mostrado una significativa apreciación, que en parte se ha revertido.

Tipo de cambio nominal (\*)  
(índice, 02/01/2007 = 100)



(\*) TCM corresponde al tipo de cambio multilateral. El TCM-5 considera a las monedas de Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. El TCM-X corresponde al TCM excluyendo el dólar estadounidense.

Fuente: Banco Central de Chile.



## Intervención cambiaria

- Considerando las circunstancias externas en que los riesgos asociados son altos, y la mayor parte de estos exhibe un sesgo negativo en cuanto a sus repercusiones sobre el crecimiento interno, el Consejo anunció en abril un programa de intervención en el mercado cambiario para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena. Este programa, que se encuentra en plena ejecución, contempla un incremento de las reservas internacionales de US\$8 mil millones, en un plazo de ocho meses.



# Intervención cambiaria

- Si bien el marco de políticas macroeconómicas pone a la economía chilena en una situación favorable para sobrellevar adecuadamente las turbulencias, este programa de acumulación de reservas permitirá enfrentar de mejor forma la eventualidad de un deterioro adicional, severo y abrupto del entorno externo.
- La intervención se realizó de forma preanunciada, con el objetivo de seguir cumpliendo con las normas de transparencia que guían el actuar de las políticas del Banco Central.

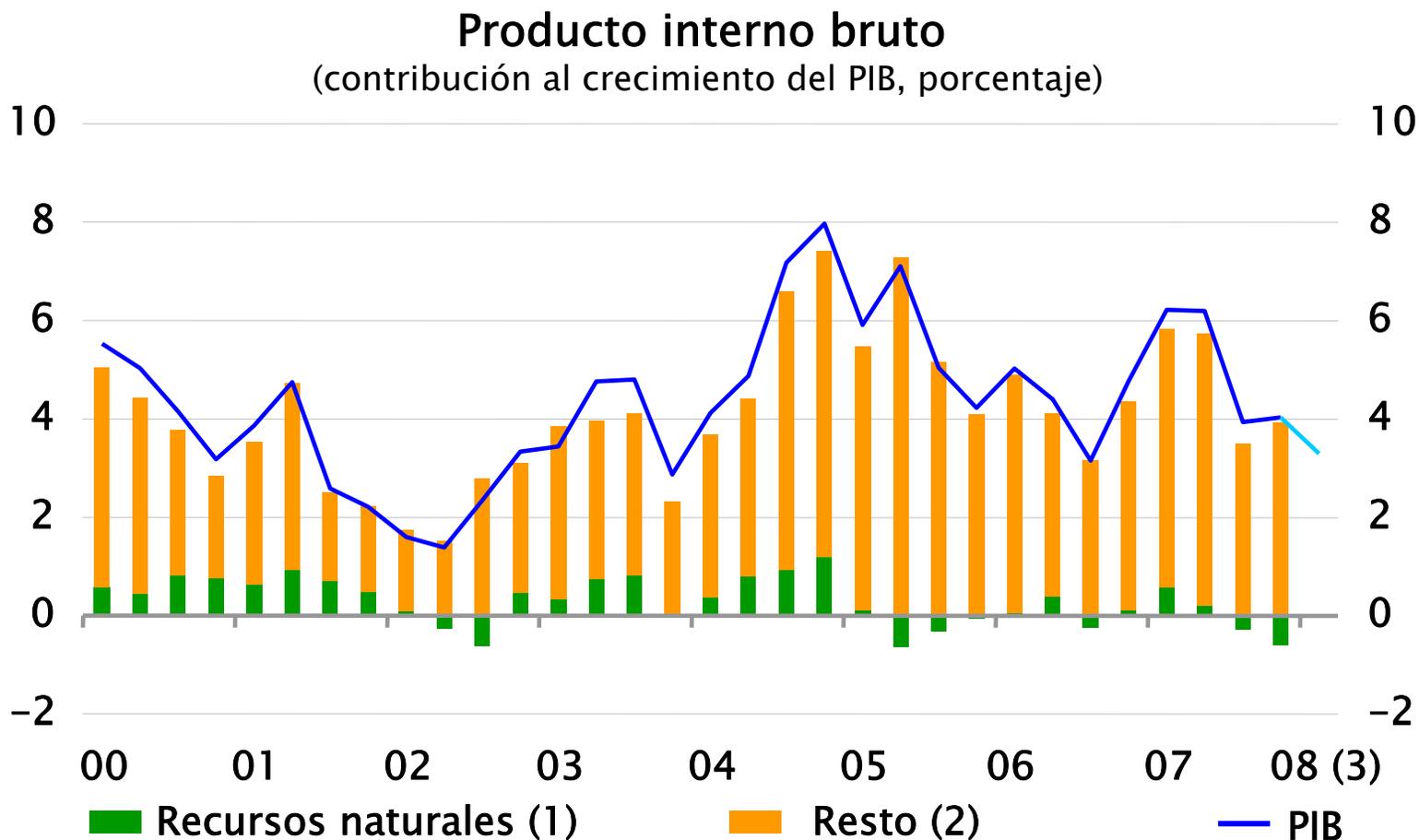


# Intervención cambiaria

- La intervención es, además, una medida excepcional, acorde tanto con la flotación cambiaria como con el esquema de metas de inflación.
  - No tiene por objetivo un valor para el tipo de cambio.
  - Se esterilizará totalmente la intervención, con un programa que está en línea con la política de deuda del Banco.
  - Se da en un momento en que no existe un conflicto de objetivos entre la política monetaria y la acumulación de reservas, pues se han reducido las presiones inflacionarias y existe espacio para absorber una depreciación del peso sin que ello amenace la convergencia de la inflación.



En el primer trimestre la actividad acentuó la debilidad que mostró en la segunda parte del 2007.



(1) Corresponde a los sectores: minería, pesca y EGA, que ponderaron 10,7% del PIB total del 2007.

(2) Corresponde al valor agregado de los sectores distintos de recursos naturales que ponderaron 83,7% del PIB total del 2007.

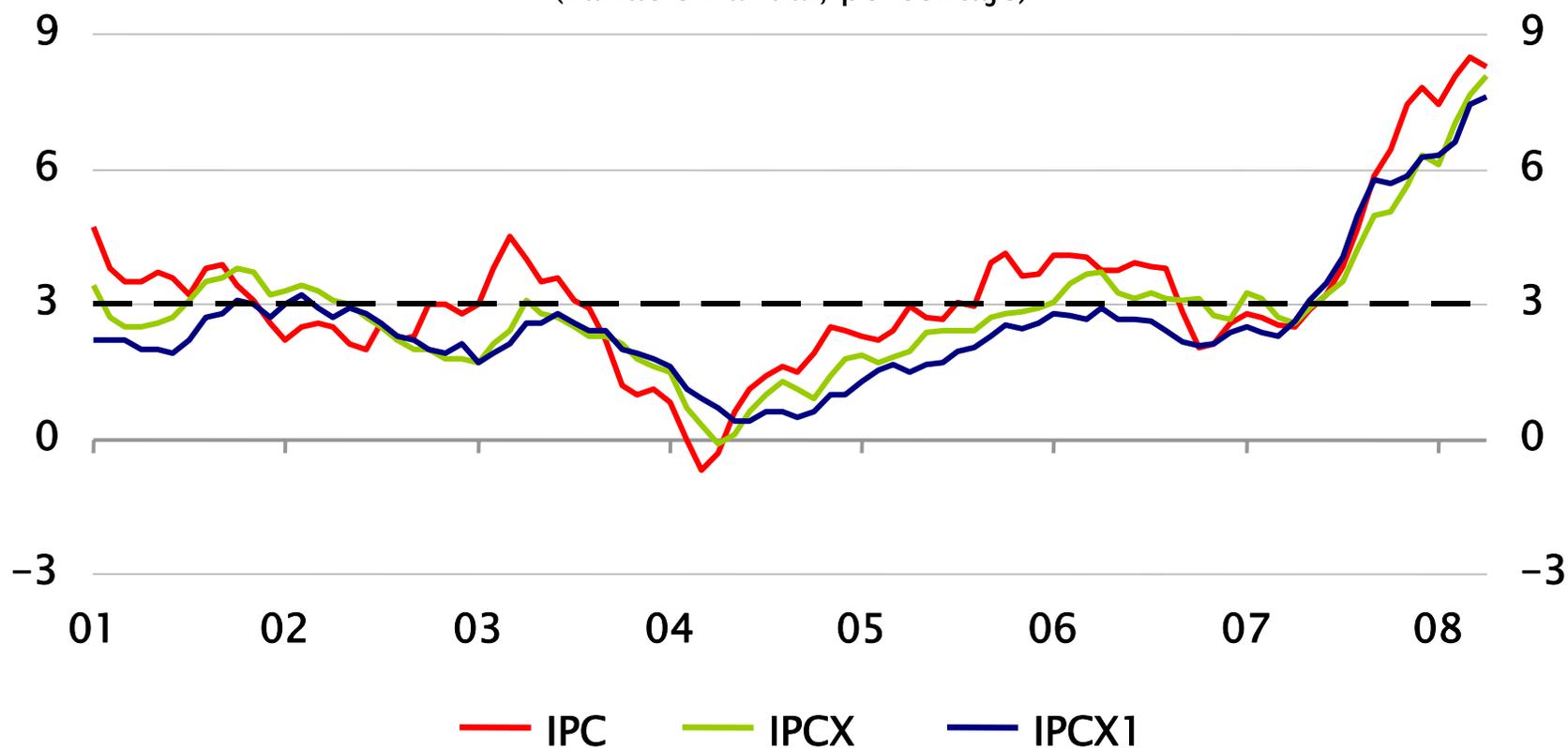
(3) El PIB del primer trimestre del 2008 corresponde al promedio de los Imacec publicados.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación ha alcanzado los niveles previstos, muy por sobre la meta.

Inflación IPC, IPCX e IPCX1  
(variación anual, porcentaje)

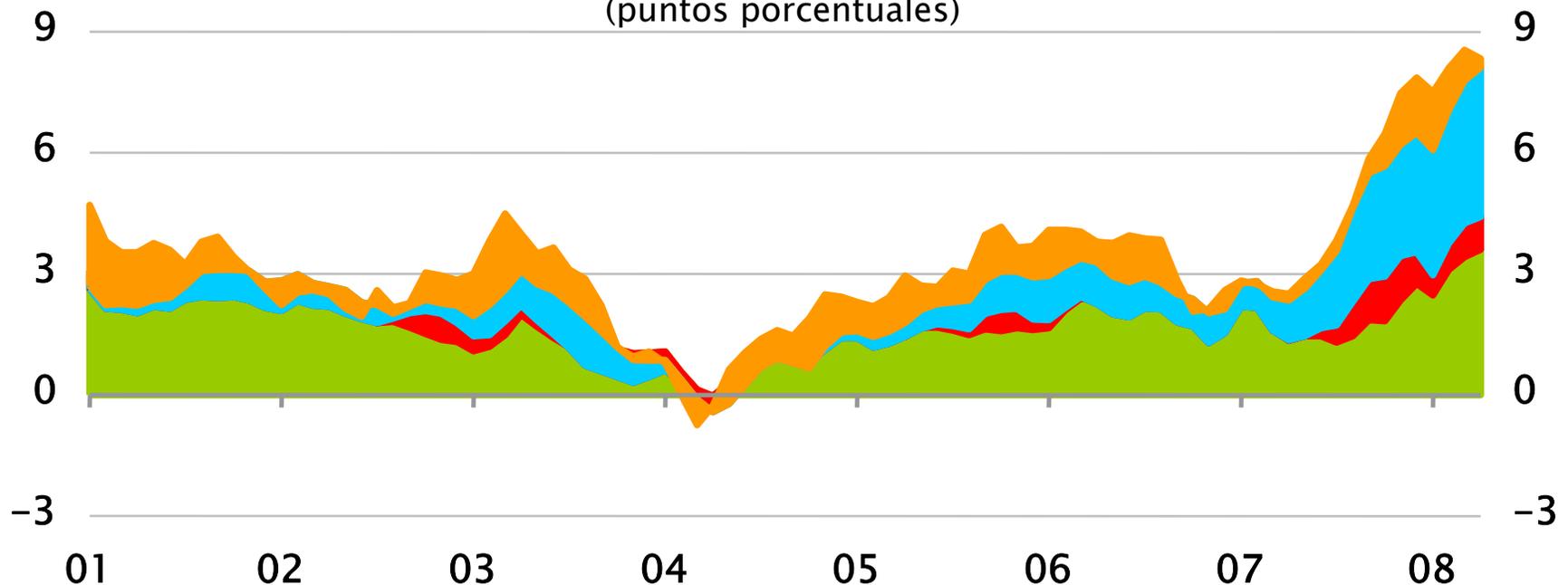


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Esto se explica principalmente por la presencia simultánea de los *shocks* de oferta que han afectado a los precios de los alimentos, la electricidad y los combustibles.

Incidencias en la inflación anual del IPC (\*)  
(puntos porcentuales)



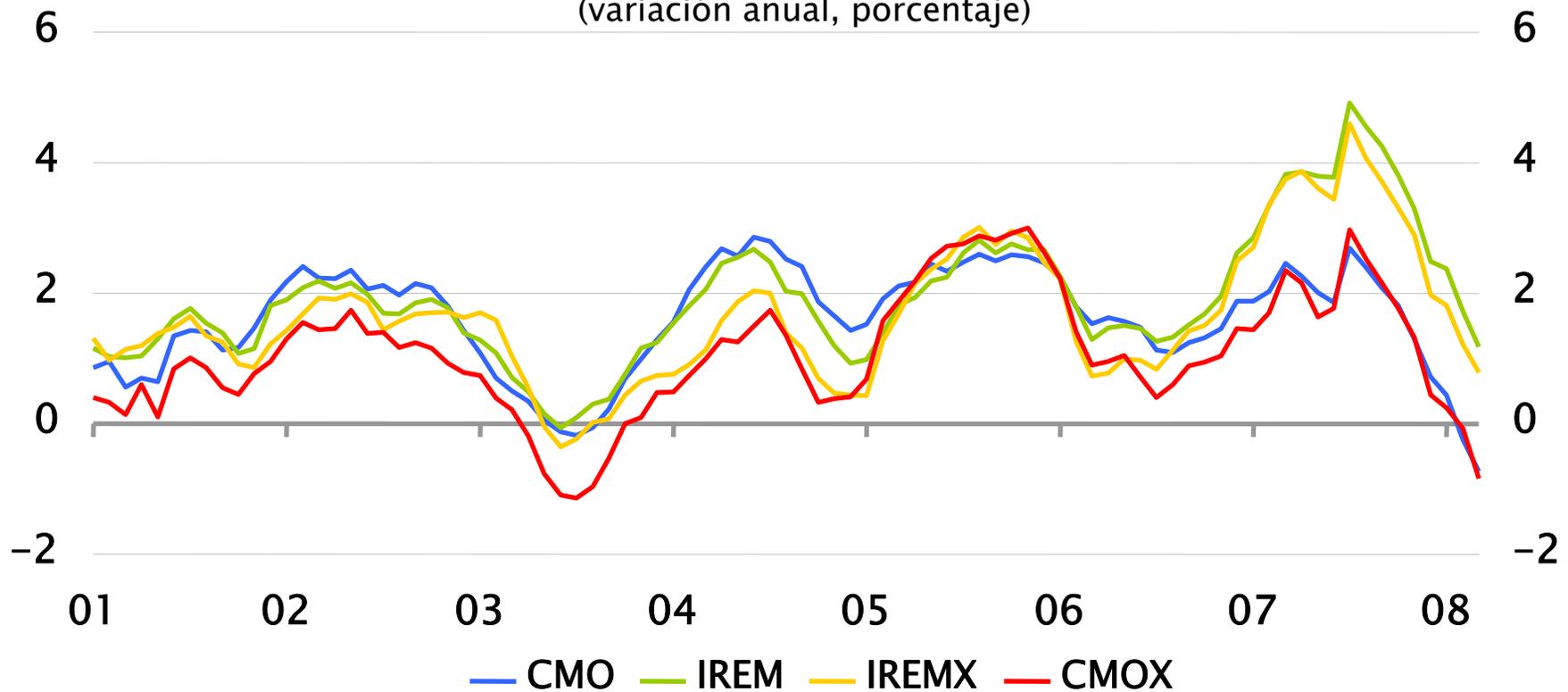
- Combustibles (3,97%)
- Alimentos sin frutas y verduras frescas (23,5%)
- Frutas y verduras frescas (3,77%)
- Resto (68,76%)

(\*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Con todo, la propagación de los efectos de estos *shocks* hacia otros precios y hacia los salarios sigue siendo moderada.

Crecimientos de los salarios descontada la indexación (\*)  
(variación anual, porcentaje)



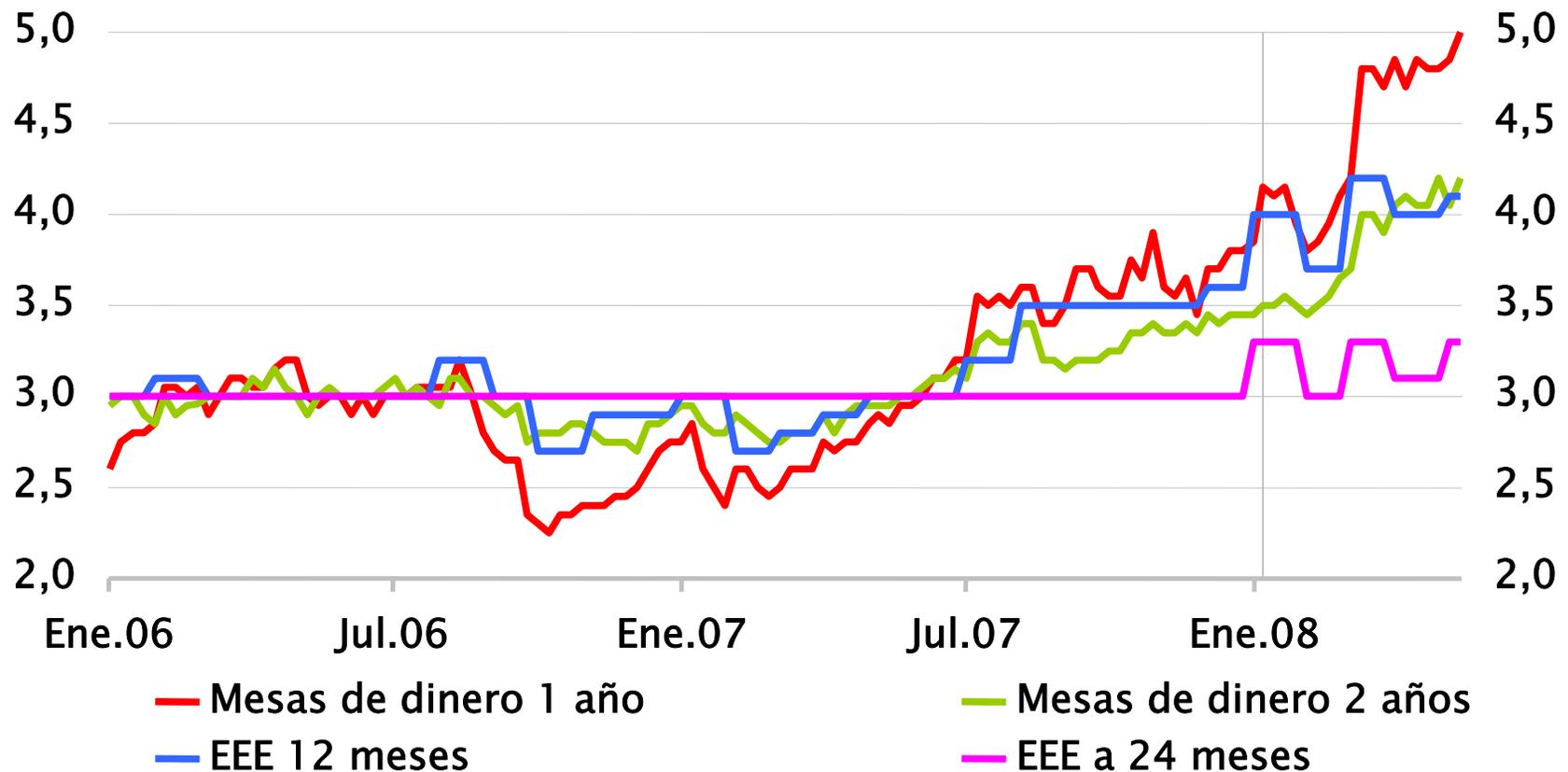
(\*) Para detalles sobre su construcción, ver IPoM enero 2008, Recuadro V.1.

Fuentes: Asociación Chilena de Seguridad, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Se considera que las expectativas de inflación se mantienen ancladas a la meta, aun cuando han mostrado aumentos significativos.

### Encuesta de expectativas de inflación (porcentaje)



Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), Banco Central de Chile.



## Implicancias para la PM

- Todo ello configura un panorama complejo para la política monetaria.
- Existen fuerzas que apoyan una convergencia de la inflación a la meta, como el nivel aún apreciado del peso, la debilidad de la actividad externa e interna y una moderada propagación de la elevada inflación hacia otros precios y salarios.



## Implicancias para la PM

- Pero existen también riesgos que pueden comprometer esta trayectoria:
  - nuevos incrementos en los precios de los alimentos y combustibles y
  - un cambio en el patrón de propagación de la inflación pasada.
- Todo ello exige una cuidadosa ponderación y una permanente evaluación de los nuevos desarrollos.

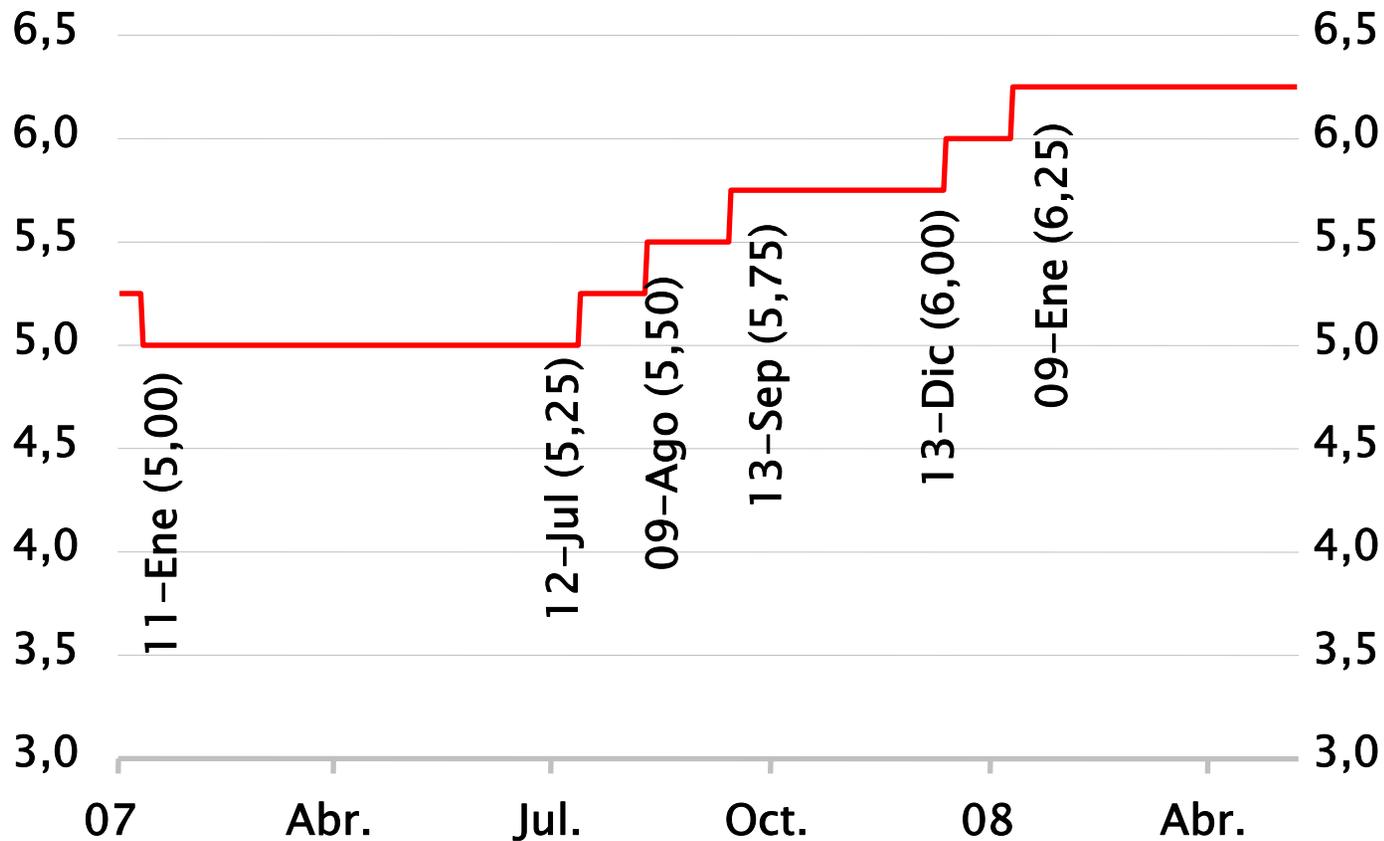


## Implicancias para la PM

- El BCCh ha reaccionado a este nuevo escenario ajustando la TPM en cinco oportunidades desde julio pasado, cada una en 0,25%, llevándola de 5,00 a 6,25% en enero.
- La decisión adoptada en la última RPM fue mantener la tasa en ese nivel, junto con señalar que la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.
- Principal atención se prestará al desarrollo del complejo escenario internacional, el grado de propagación de los *shocks* inflacionarios de meses pasados a otros precios y el surgimiento de nuevas presiones inflacionarias.



## Evolución de la TPM



La fecha corresponde al día de la Reunión de Política Monetaria. Usualmente la nueva tasa comienza a regir desde el día hábil siguiente al de la reunión.

Fuente: Banco Central de Chile.



## V. Conclusiones



## Conclusiones

- La estabilidad de precios, como lo demuestra la literatura y la experiencia, es un prerrequisito para lograr un crecimiento alto y sostenido.
- Ello está bien recogido por nuestro ordenamiento institucional que provee los elementos necesarios para alcanzar dicha estabilidad.
- En esa perspectiva se destaca la autonomía conferida al Banco Central para conducir la política monetaria y el mandato de mantener la inflación baja y estable.



# Conclusiones

- Los avances en materia de inflación han sido notables en el curso de las últimas dos décadas.
- La política monetaria ha contado también con el apoyo de otros componentes de nuestro marco institucional y de políticas como son, en particular, la disciplina fiscal y la solidez del sistema financiero.



# Conclusiones

- Sin embargo, los logros alcanzados no están garantizados y requieren disciplina y perseverancia.
- Por ello el Banco Central reafirma permanentemente su compromiso con el objetivo de la estabilidad de precios y, en particular, con su decisión de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# Conclusiones

- Al actuar de esta forma, el Banco Central cumple con el mandato que le ha entregado la ley y, al mismo tiempo, efectúa su mejor contribución al crecimiento de la economía y al bienestar de la población.



# EL BANCO CENTRAL Y LA POLITICA MONETARIA

Enrique Marshall  
Consejero

Talca