

BANCO CENTRAL: INSTITUCIONALIDAD Y POLITICA MONETARIA

Enrique Marshall
Consejero



Agenda

- I. Marco Institucional
- II. Principios de Política Monetaria
- III. Marco Actual de Política Monetaria
- IV. Logros y Resultados
- V. Reunión de Política Monetaria (RPM)
- VI. Conclusiones



I. Marco Institucional



Marco Institucional

- El Banco Central de Chile (BCCH) fue creado en 1925.
- La decisión se tomó con la asesoría de una misión de expertos internacionales dirigidos por Walter Kemmerer, profesor de economía en la Universidad de Princeton.
- Aunque la Institución ha permanecido en funcionamiento en forma ininterrumpida durante más de 80 años, las definiciones originales se han modificado a través del tiempo respondiendo a las circunstancias.



Marco Institucional

- En 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 son objetivos que 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

- Las principales funciones que se derivan de estos objetivos son:
 - Conducir la política monetaria.
 - Proveer liquidez al sistema bancario en caso de necesidad.
 - Regular algunas actividades bancarias y financieras.
 - Regular las operaciones de cambios internacionales.
 - Emitir billetes y monedas para satisfacer las necesidades del mercado.
 - Gestionar su hoja de balance (activos y pasivos).



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 actúa al mismo tiempo como Presidente del Banco.
- El Consejo, entre otras responsabilidades, toma decisiones de política monetaria. En este sentido, ejerce el mismo rol que el FOMC en USA o que el MPC en el Reino Unido.



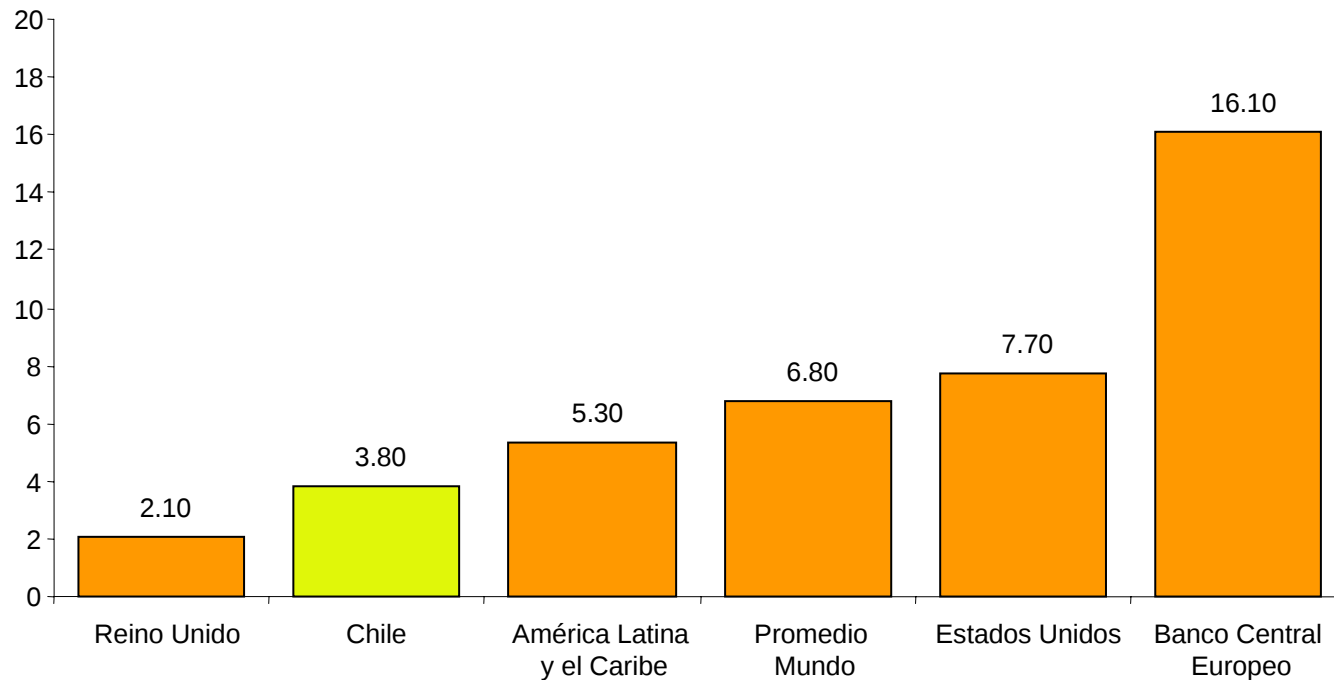
Marco Institucional

- El Consejo es asesorado por un equipo de profesionales altamente calificado, expertos en economía y finanzas.
- La dotación total de personal del banco es de alrededor de 600 personas, lo que significa que el Banco Central de Chile es una institución más bien pequeña, lo que se destaca también al compararlo con otros bancos centrales.



Tamaño comparativo de bancos centrales seleccionados.

(número de personal por 100,000 habitantes)



Fuente: Morgan Stanley (2006)



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.
- La causa principal fue una política fiscal expansiva, que dejaba poco margen de maniobra al BCCH para lograr la estabilidad de precios.

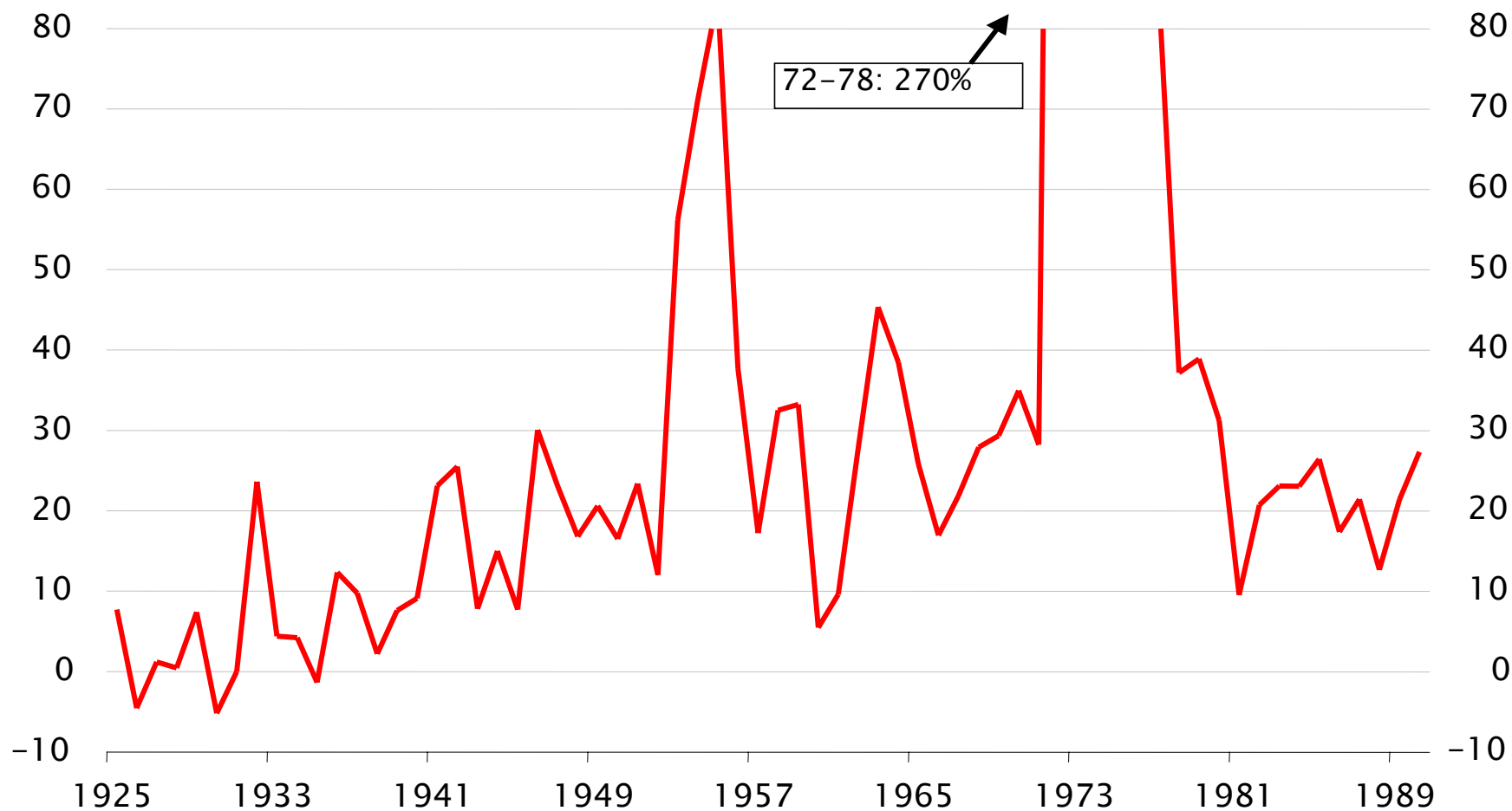


Marco Institucional

- Se diseñaron y se aplicaron varios programas de estabilización (uno de ellos fue el asociado a la Misión Klein– Sacks), pero todos ellos fracasaron debido a la falta de coordinación entre las políticas macro–económicas.
- Como resultado, la mayor parte del siglo pasado se caracterizó por presentar tasas de inflación altas y volátiles, acompañadas por tasas de crecimiento también muy volátiles.



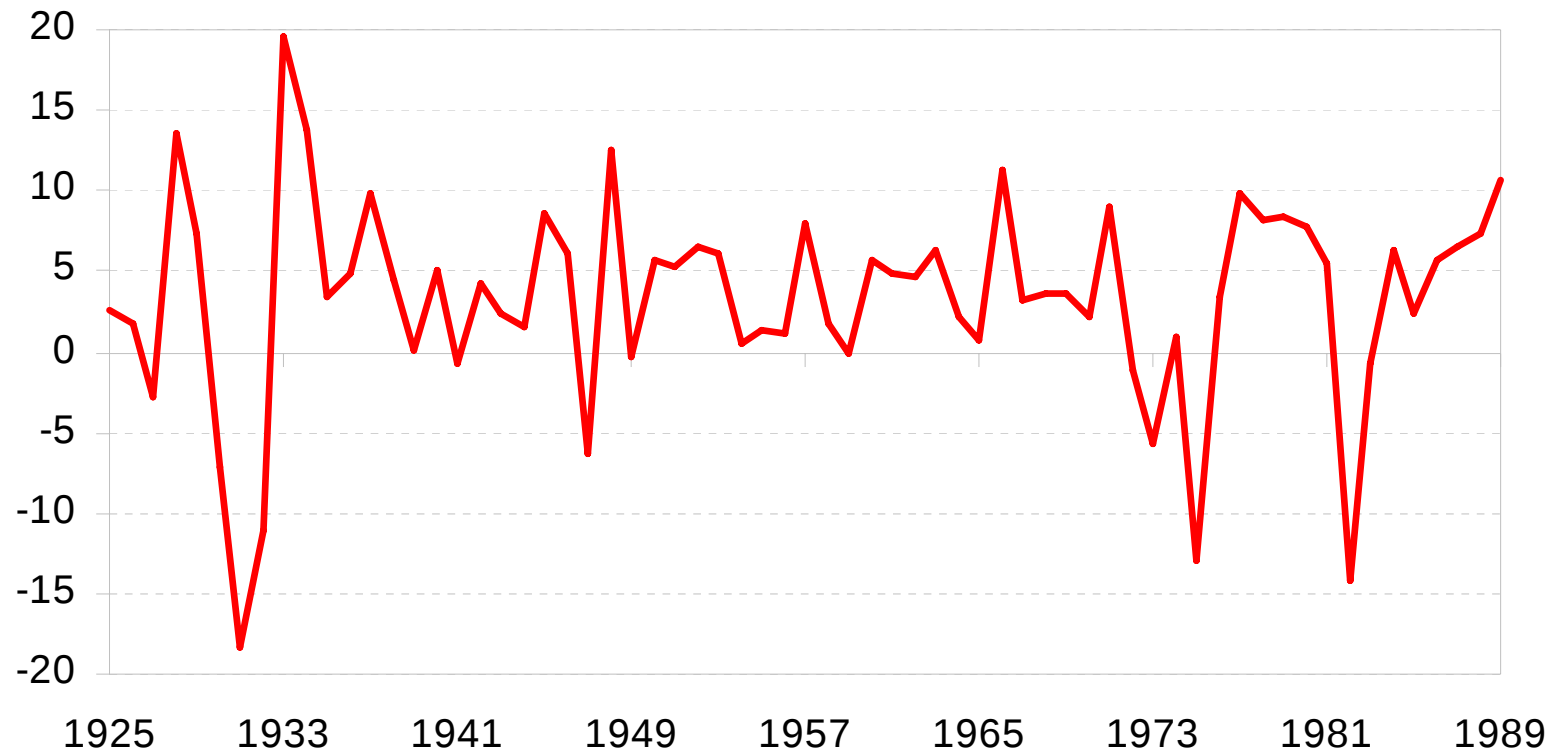
Tasas de inflación, 1925-89



Fuente: Díaz, et al. (2003) e INE



Tasas de crecimiento, 1925-1989



Fuente: Banco Central e Haindal (2006)

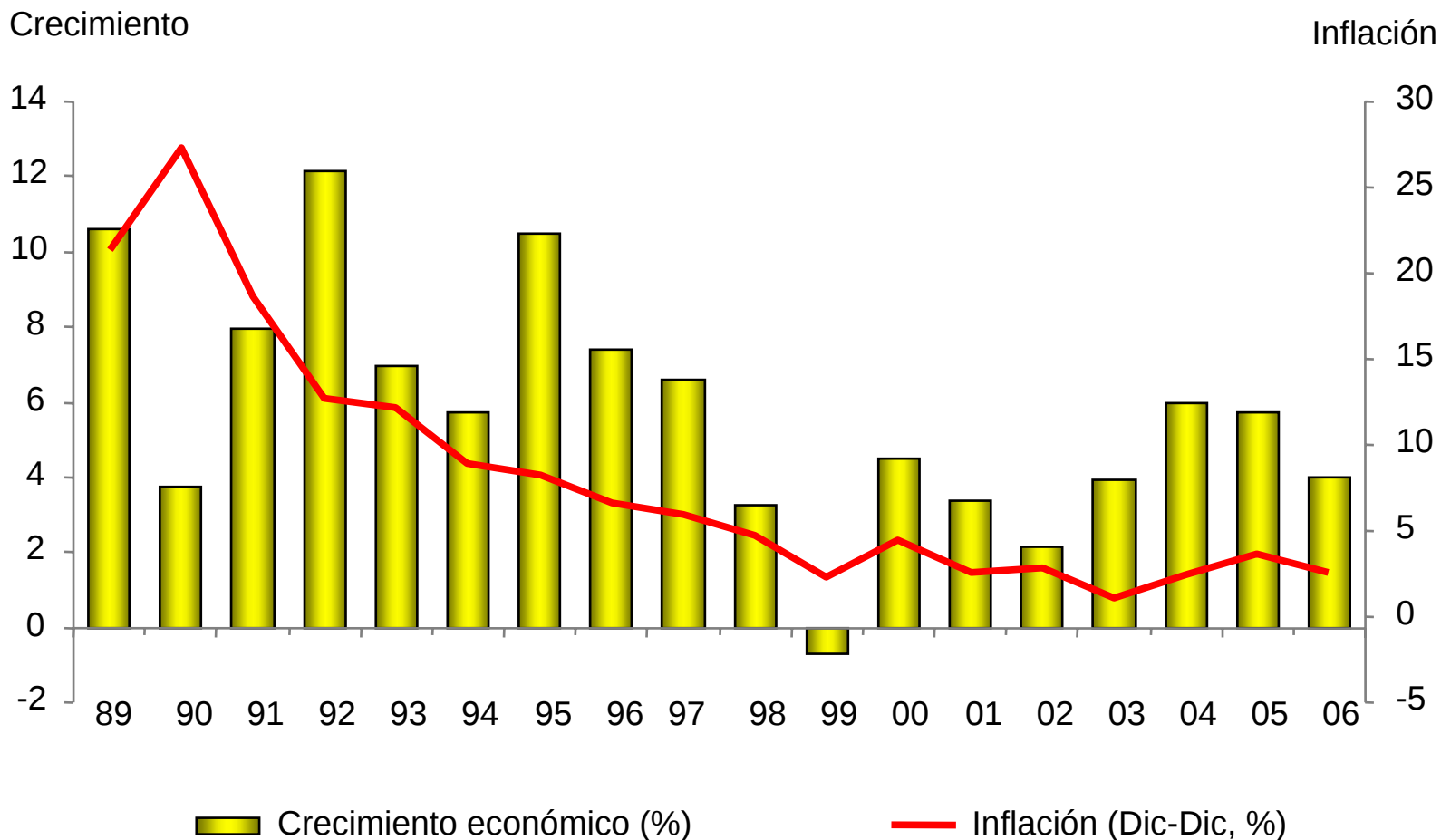


Marco Institucional

- La estabilidad macro y, particularmente, la estabilidad de precios tuvieron 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.



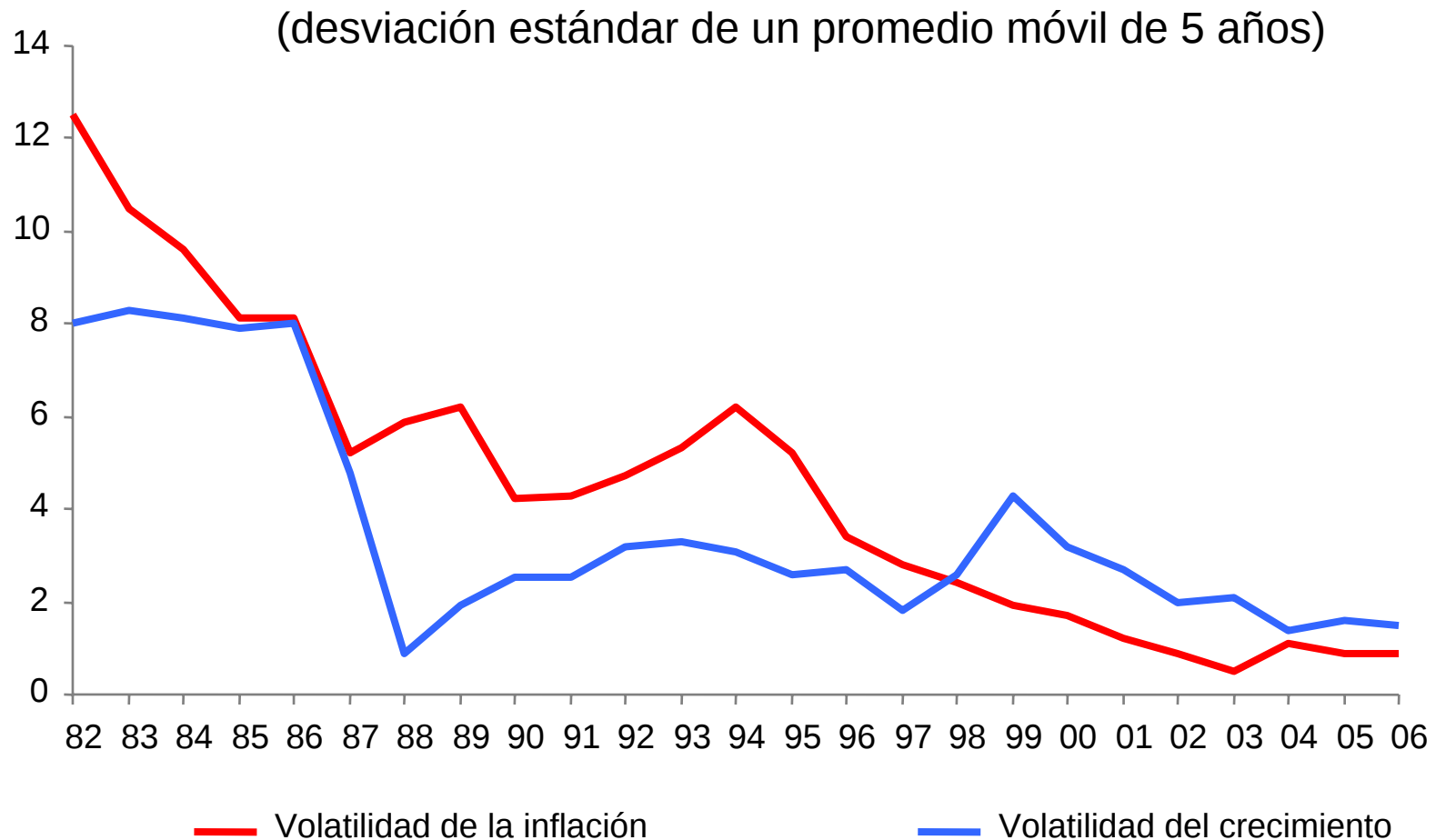
Crecimiento e inflación, 1989-2006



Fuente: Banco Central de Chile.



Volatilidad de la inflación y del crecimiento



Fuente: Estimaciones propias, basadas en información del INE y del Banco Central de Chile.



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.



Marco Institucional

- En relación con la política fiscal, el gobierno introdujo en el año 2000 la tan conocida “regla de superávit estructural”, bajo la cual el presupuesto debe alcanzar un excedente estructural.
- Originalmente, el objetivo era un superávit fiscal del 1% del PIB, pero éste se redujo a un 0.5% a partir del próximo año.
- La palabra ‘estructural’ indica que el superávit se calcula considerando la fase del ciclo económico por la que se atraviesa, utilizando, por ejemplo, la tasa de crecimiento del PIB potencial y el precio del cobre de largo plazo.



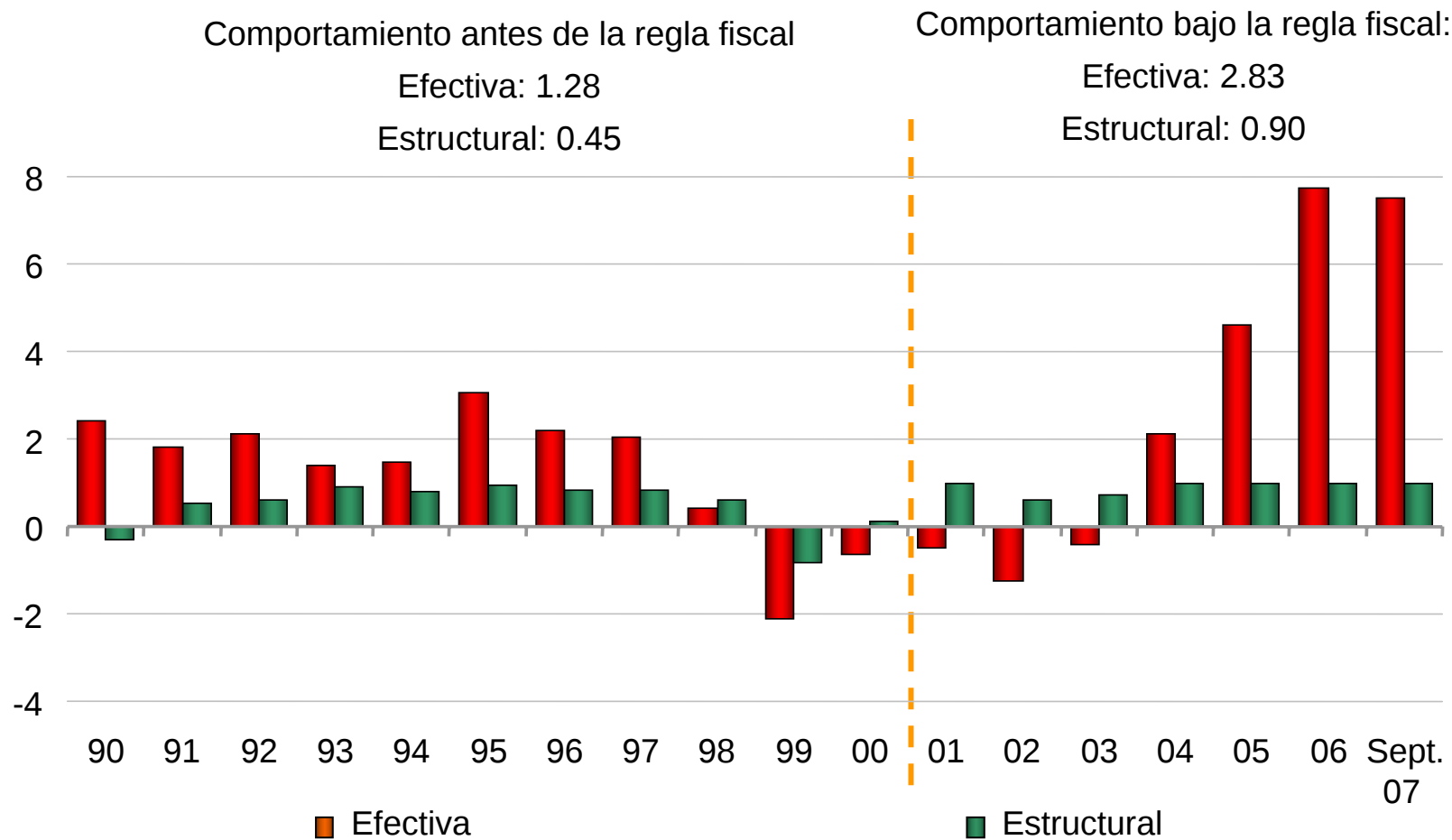
Marco Institucional

- Esto implica que la regla es contra-cíclica, permitiendo al gobierno exhibir déficit efectivos en la parte baja del ciclo económico.
- La disciplina fiscal elimina cualquier subordinación de la política monetaria a la política de gasto público y, en general, refuerza la eficacia y credibilidad de las políticas macroeconómicas.



Balance del Gobierno Central

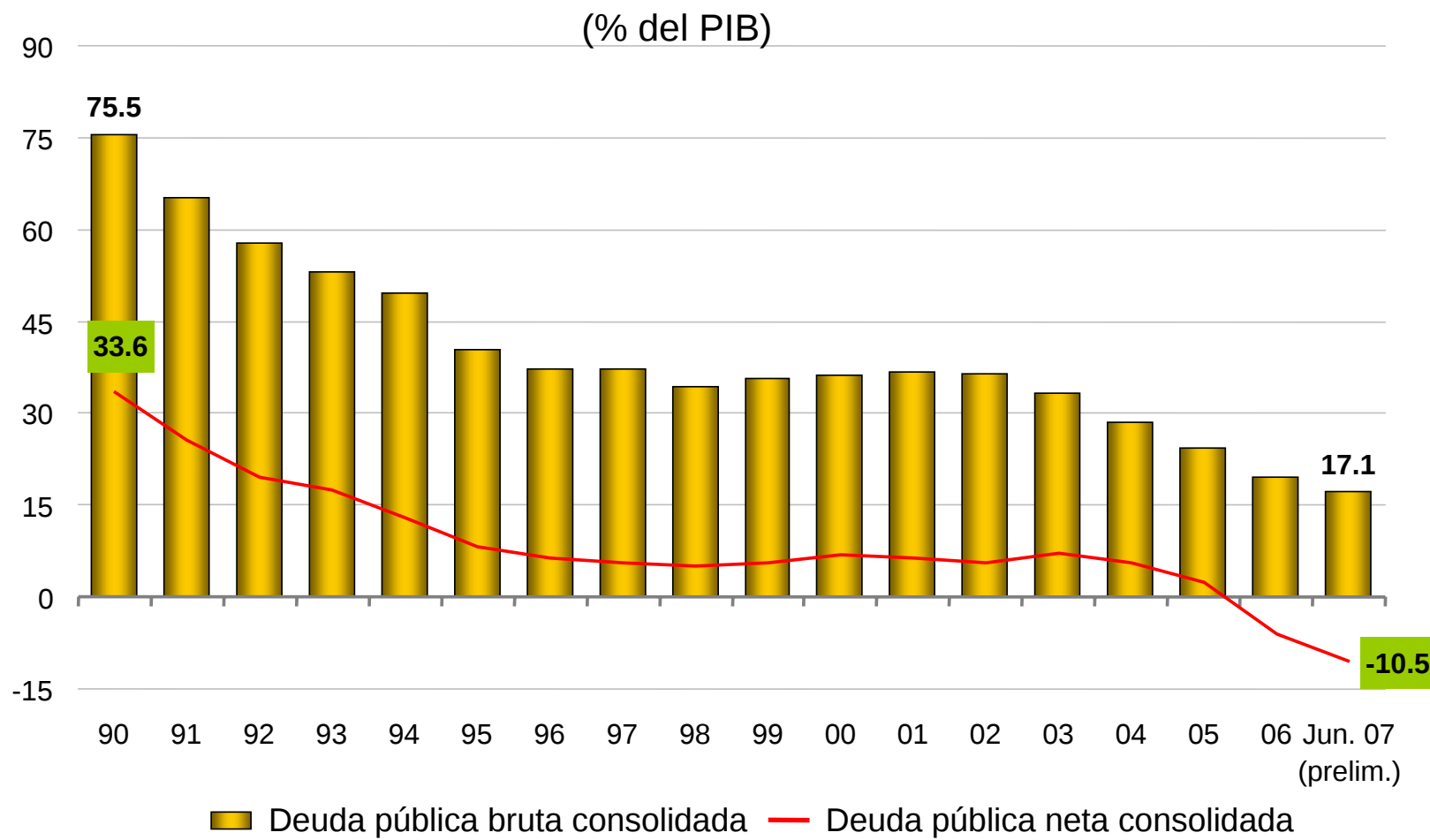
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile



Deuda del sector público

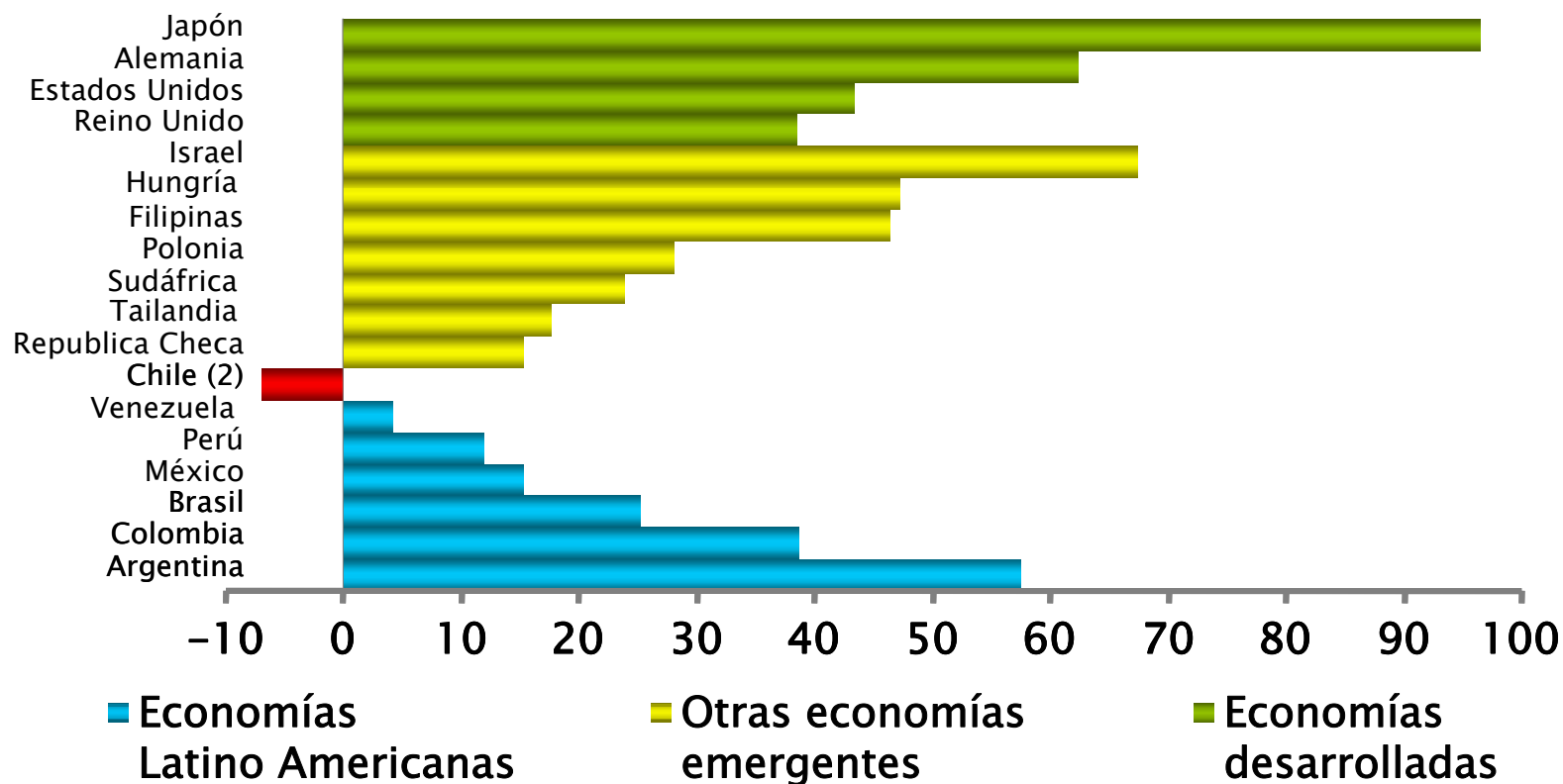


Fuentes: Ministerio de Hacienda; Banco Central de Chile.



Deuda pública 2006 ⁽¹⁾

(% del PIB)



(1) Deuda Neta del Gobierno General (excluyendo Reservas, deuda del BC y Previsión Social).

(2) En Diciembre de 2006 la deuda neta del Gobierno Central de Chile alcanzó -7% del PIB.

Fuentes: FMI, JP Morgan Chase, Ministerio de Hacienda y Moody's.

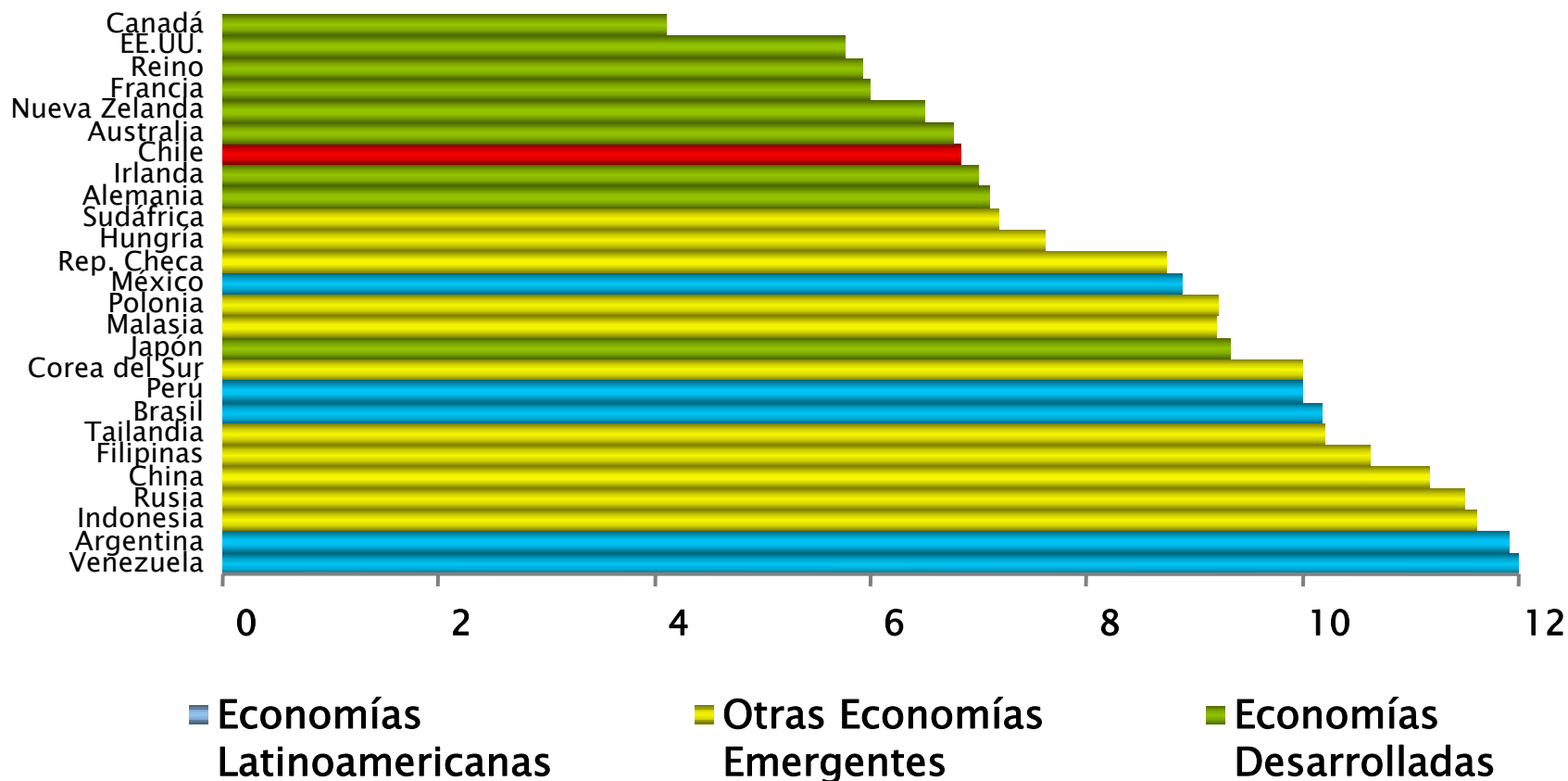


Marco Institucional

- La regulación y la supervisión están bastante en línea con los estándares internacionales.
- La supervisión bancaria es realizada por una entidad distinta, con la cual el BCCH mantiene una estrecha coordinación y cooperación.
- Lo mismo ocurre con las autoridades de otros sectores financieros: valores, seguros y fondos de previsión.



Índice de la fortaleza financiera del sector bancario



(*) Los niveles menores del índice indican sectores bancarios con mayor fortaleza.

Fuente: Banco Central de Chile, basado en la Clasificación de Fortalezas Financieras de Moody's de Septiembre 2007.



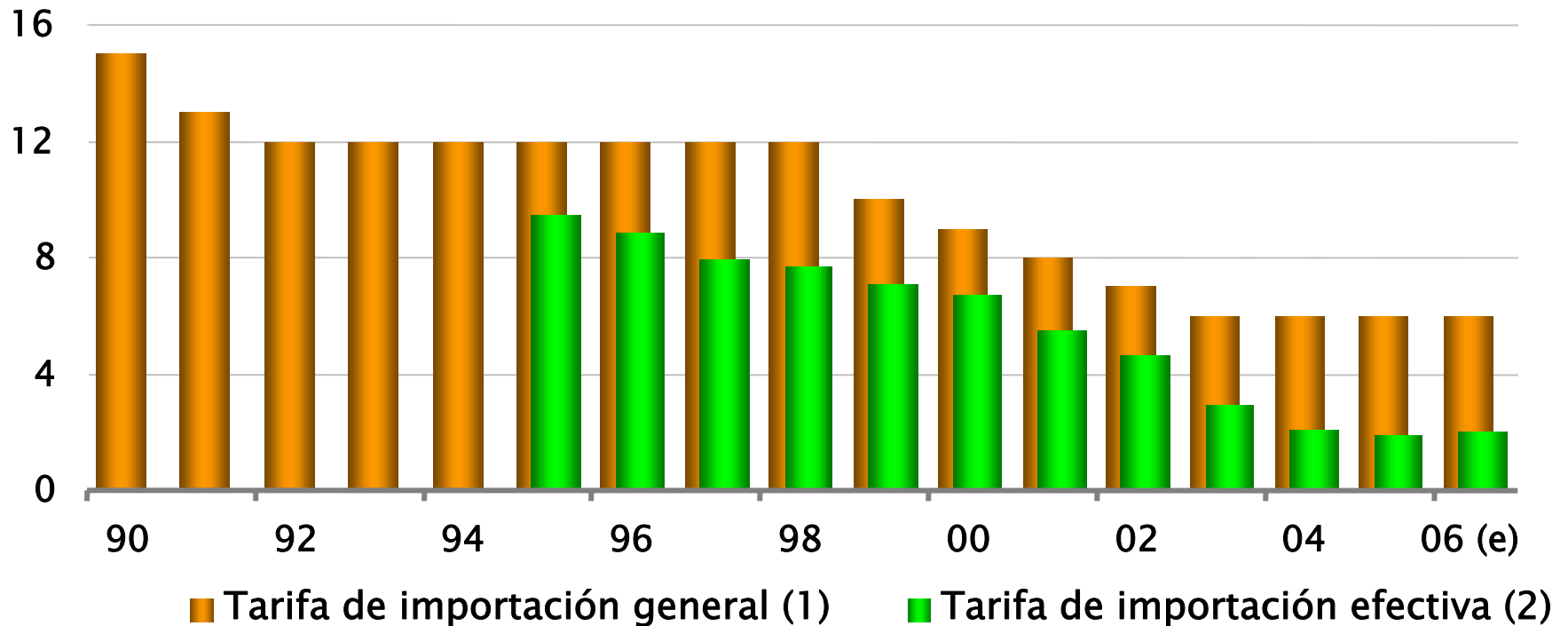
Marco Institucional

- La integración de los mercados internacionales se caracteriza por:
 - Tarifas efectivas bajas (2% de promedio).
 - Tratados de comercio y de comercio libre con los más grandes socios comerciales (USA, UE, Japón, China, México, Canadá y Corea)
 - Libre flujo de capitales.
 - Un régimen de flotación cambiaria vigente desde 1999.



Integración Comercial ⁽¹⁾

(tarifa de importación general)



(e) Estimados. (1) Incluye cada producto del Tratado General y excluye aquellos del Tratado de Libre Comercio.

(2) Becerra, G. (2005), Estudio 50 de Estadística Económica

Fuente: Banco Central de Chile.



Marco Institucional

- También vale la pena mencionar:
 - La fortaleza del marco legal y la calidad de las instituciones públicas, que proporcionan un buen nivel de seguridad a los inversionistas.
 - La estabilidad política de Chile, que se refleja en un amplio consenso, en cuanto a las principales políticas económicas.



II. Principios de Política Monetaria



Principios de Política Monetaria

- 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.



Principios de 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.



Principios de Política Monetaria

- Por todo ello 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.



Principios de Política Monetaria

- Hasta los años sesenta, la teoría predominante postulaba que con algo más de inflación se podía lograr permanentemente un menor desempleo y una mayor actividad económica real.
- Esta se resumía en la llamada “Curva de Phillips”, que describía una relación negativa y supuestamente estable entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo.



Principios de Política Monetaria

- Pero la teoría económica y la evidencia empírica superaron estos conceptos.
- Hoy día, la visión ampliamente compartida por los economistas es que no existe un *trade-off* permanente entre crecimiento e inflación.
- La experiencia nos ha enseñado 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.



Principios de Política Monetaria

- Por ello, en la actualidad la PM 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.
- Se reconoce que en el largo plazo la PM solo tiene efectos sobre las variables nominales (inflación), pero no sobre las variables reales (empleo y actividad).
- Sin embargo, se admite que puede tener efectos sobre las variables reales en el corto plazo.



Principios de Política Monetaria

- Estos efectos de corto plazo se producen en magnitudes y con rezagos que son cambiantes y no plenamente conocidos.
- Con todo, ello abre la posibilidad de que la PM sea usada para contribuir a estabilizar la actividad real y el empleo.



III. Marco Actual de Política Monetaria



Marco Actual de Política Monetaria

- La política monetaria tuvo en el pasado diseños distintos a los actuales. La atención estuvo concentrada en los agregados monetarios o el tipo de cambio.
- Hoy día, el diseño que goza de creciente aceptación es aquel en que el Banco Central fija la tasa de política para alcanzar una meta de inflación explícita en un horizonte de tiempo preestablecido.



Marco Actual de Política Monetaria

- En Chile, el régimen de metas de inflación se aplica en forma integral desde el año 2001. Existieron con anterioridad metas de inflación, pero con un alcance parcial o limitado.
- Todo esto se complementa con un sistema de flotación cambiaria que facilita el ajuste de la economía frente a choques externos. Esto implica que el tipo de cambio lo determina el mercado, si bien el Banco Central se reserva el derecho a intervenir en circunstancias excepcionales (derecho ejercido en dos oportunidades desde 1999: agosto 2001 y octubre 2002).



Marco Actual de Política Monetaria

- La meta del BCCH es que la inflación anual del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno al 3%, con un rango de tolerancia de $\pm 1\%$.
- Las acciones de política están basadas en la inflación proyectada para un plazo de aproximadamente dos años.
- Esto reconoce rezagos en la transmisión de la PM y, al mismo tiempo, permite adaptar *shocks* transitorios de oferta.



Marco actual de Política Monetaria

- La cifra de 3% está bastante en línea con la utilizada en la mayoría de las economías emergentes, aunque en los países desarrollados es usualmente algo más baja.
- La meta es mayor que cero porque el índice de precios tiende a sobreestimar la inflación efectiva (por los avances en calidad y la sustitución de bienes y servicios).
- Por lo demás, una meta más alta que cero genera espacio para ajustes en precios relativos, lo que facilita la implementación de la PM.



Marco Actual de Política Monetaria

- La meta está definida para la variación del IPC, que es el índice de precios más utilizado en Chile.
- Como este índice 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.



Marco Actual de la Política Monetaria

- Como se señaló, el enfoque de la PM 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.



Marco Actual de la 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.
- Estos modelos están en constante revisión y perfeccionamiento y se alimentan con datos que se obtienen con un cierto rezago, que pueden contener errores de medición y que en varios casos son revisados con posterioridad.



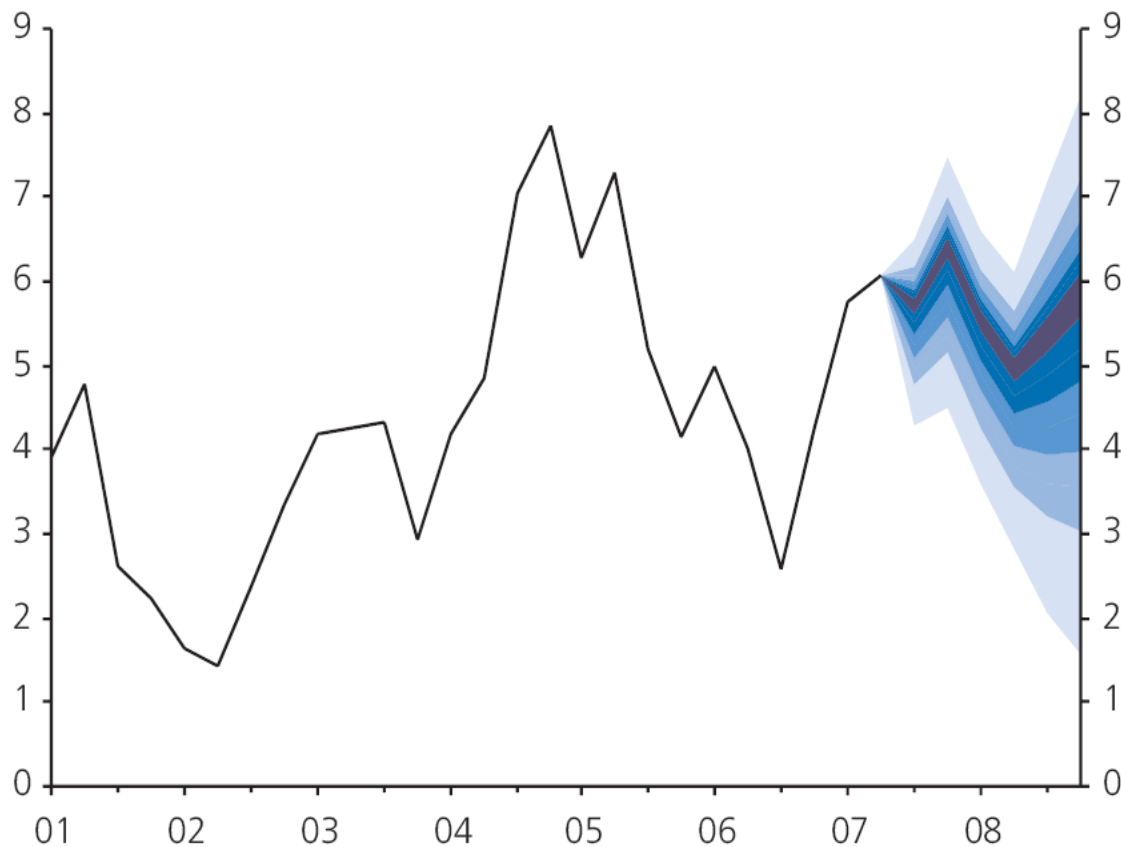
Marco Actual de la Política Monetaria

- Son por tanto ejercicios que tienen limitaciones (asociadas a los modelos y los datos).
- Como resultado de estos análisis 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)

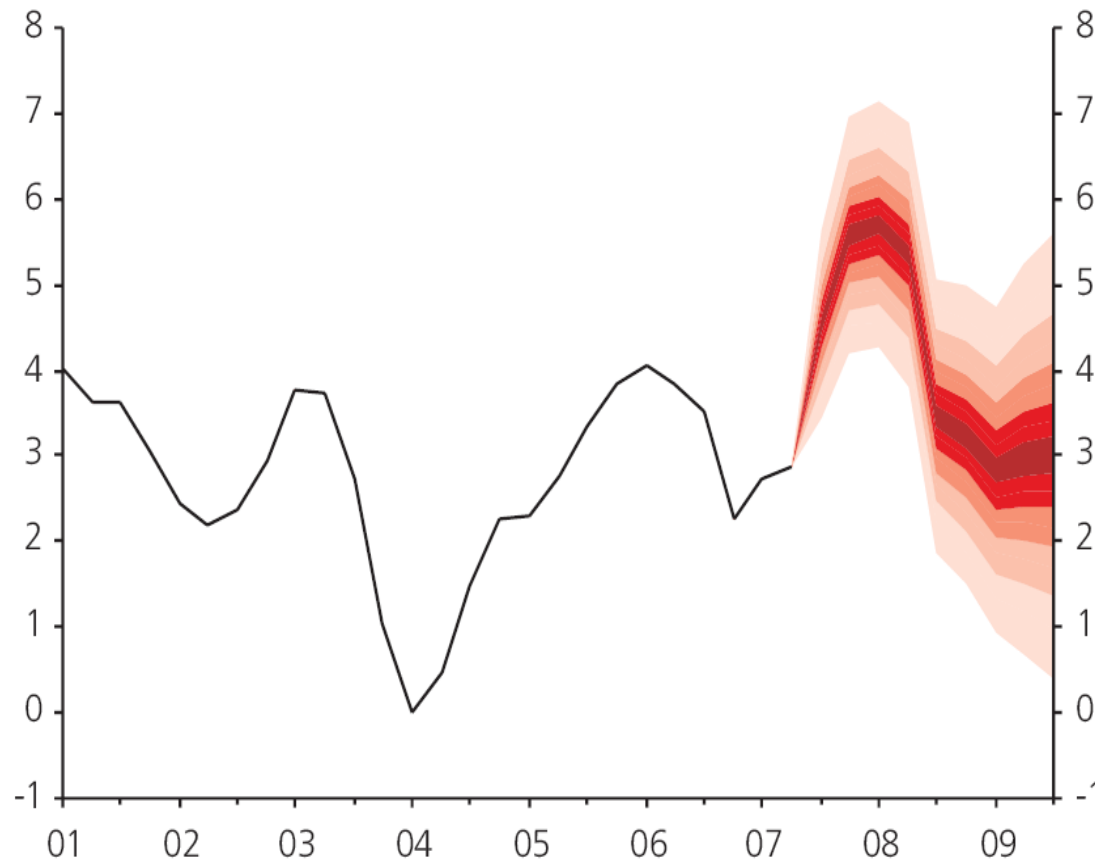


Fuente: Informe de Política Monetaria, Banco Central de Chile (Septiembre 2007).



Escenarios proyectados de Inflación

(tasa anualizada, porcentaje)



Fuente: Informe de Política Monetaria, Banco Central de Chile (Septiembre 2007).



Marco Actual de Política Monetaria

- Como la realidad es cambiante, la política monetaria supone, al mismo tiempo, la capacidad de reacción frente a las novedades que se producen y sus implicancias sobre la inflación.
- La política monetaria opera finalmente a través de los movimientos en la TPM, pero también a través de los comunicados y minutas que se entregan al mercado.



Marco Actual de Política Monetaria

- Estos últimos proveen la visión del BCCH sobre la evolución económica y los cursos de acción más probables para el cumplimiento de la meta de inflación.
- 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.



Marco Actual de Política Monetaria

- En este marco, la credibilidad en la política monetaria es un elemento de primer orden.
- La clave está en la confianza de los agentes en que el BCCH ajustará la PM para alcanzar la meta fijada.
- Por ello la comunicación del BCCH con el mercado y la transparencia de sus actuaciones resultan esenciales.



Marco Actual de Política Monetaria

- Adoptadas las decisiones, la PM actúa a través de varios mecanismos:
 - Afecta las expectativas de inflación.
 - Tiene incidencia sobre las tasas de interés y los precios de los activos financieros.
 - Afecta la trayectoria del tipo de cambio y la de los agregados monetarios y crediticios.
- Todo ello ejerce un impacto sobre la demanda, la actividad real, los costos y, finalmente, sobre la inflación.



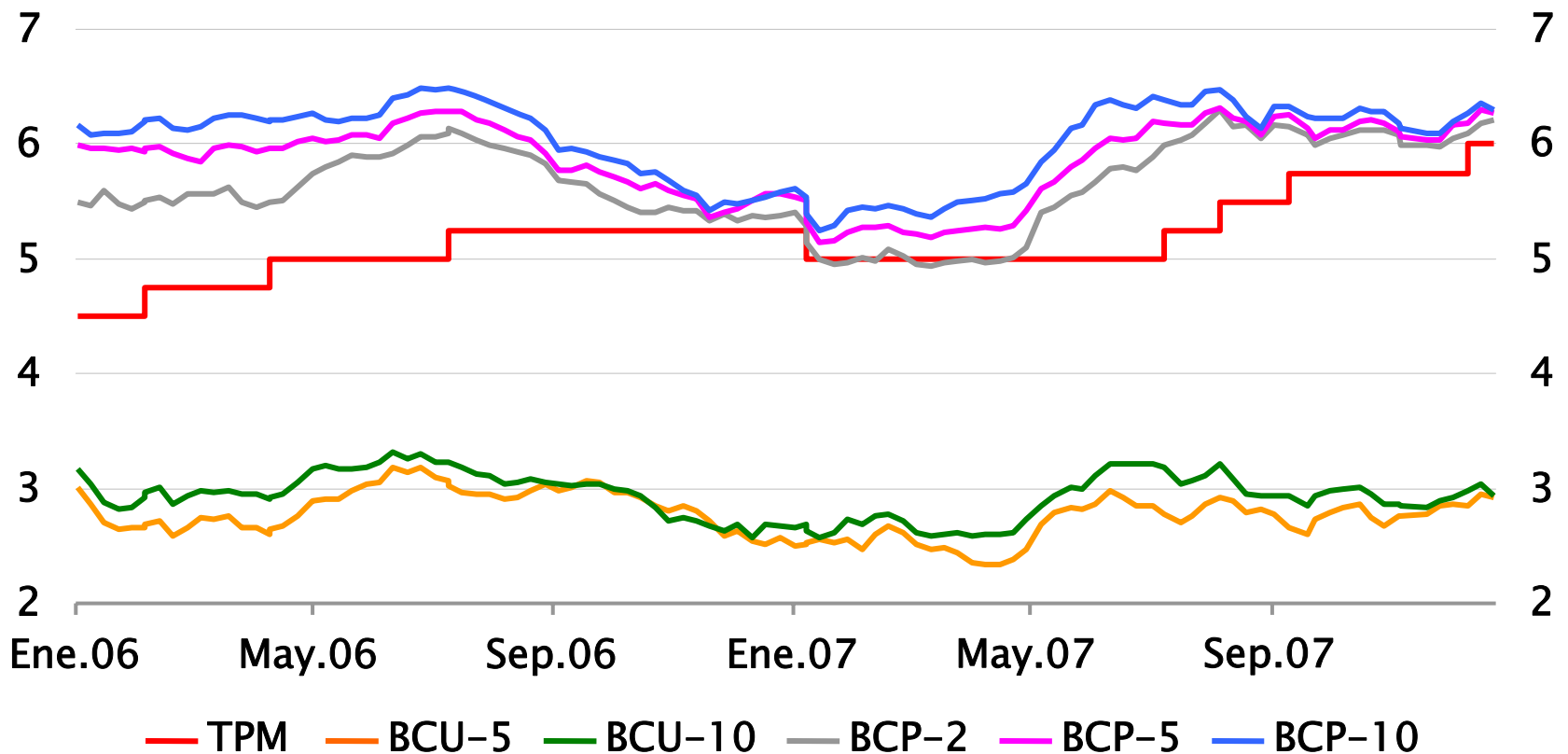
Marco Actual de Política Monetaria

- La 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.
- A medida que se amplía el plazo de las operaciones, los mercados recogen no solo la TPM vigente, sino también las expectativas sobre su evolución futura.



TPM y tasas de rendimientos de los títulos del Banco Central

(promedios semanales en %)



Fuente: Banco Central de Chile.



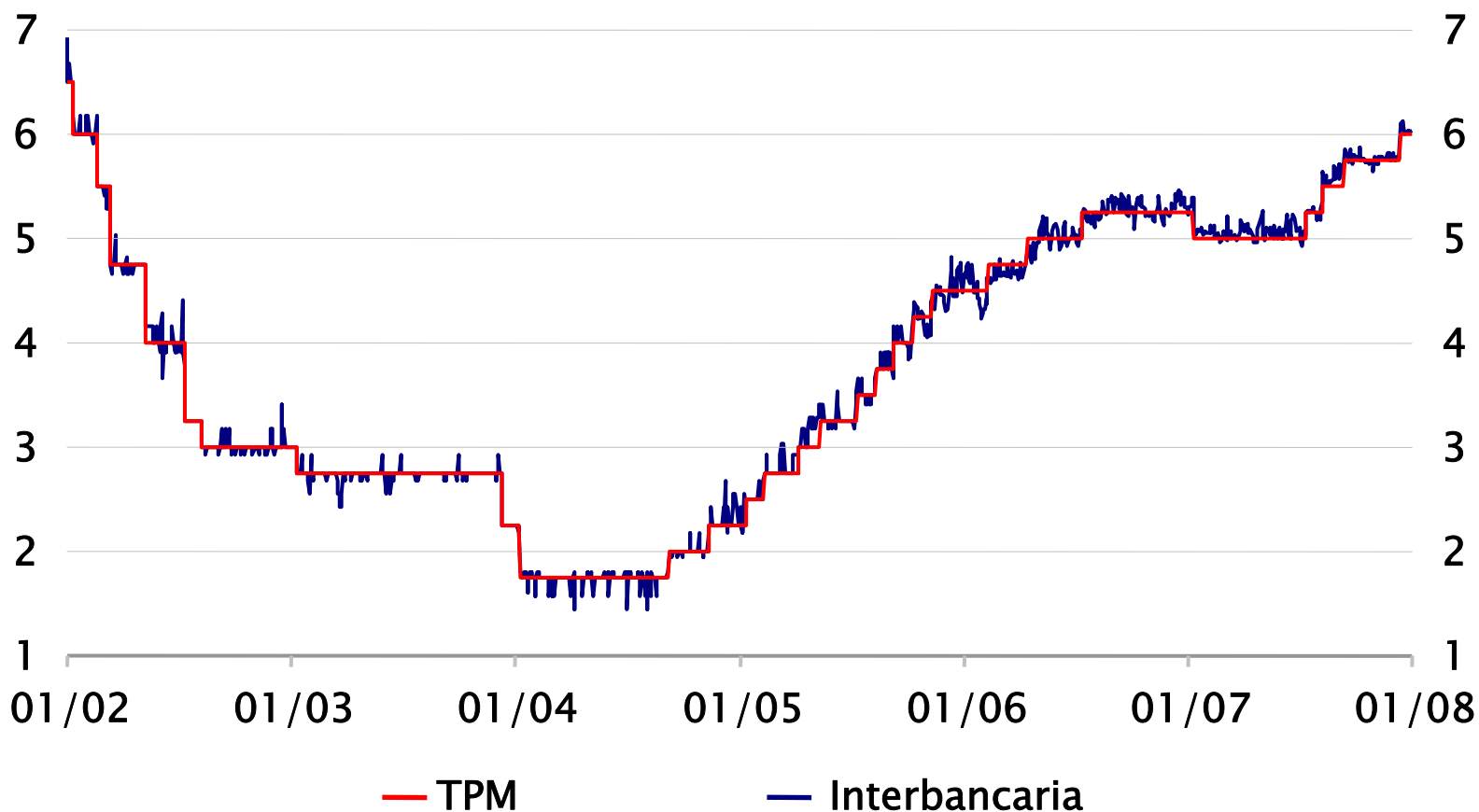
Marco Actual de la Política Monetaria

- Desde un punto de vista operativo, el BCCh implementa la política monetaria de manera que la tasa interbancaria a un día (tasa a la cual los bancos se prestan o toman prestado fondos) se ubique alrededor de la TPM.
- Para ello el BCCh utiliza varios instrumentos:
 - Operaciones de mercado abierto (compra y venta de valores elegibles)
 - Facilidad de liquidez (TPM+25 pb).
 - Facilidad de depósito (TPM-25 pb).



TPM y tasa interbancaria

(tasas diarias en %)



Fuente: Banco Central de Chile.

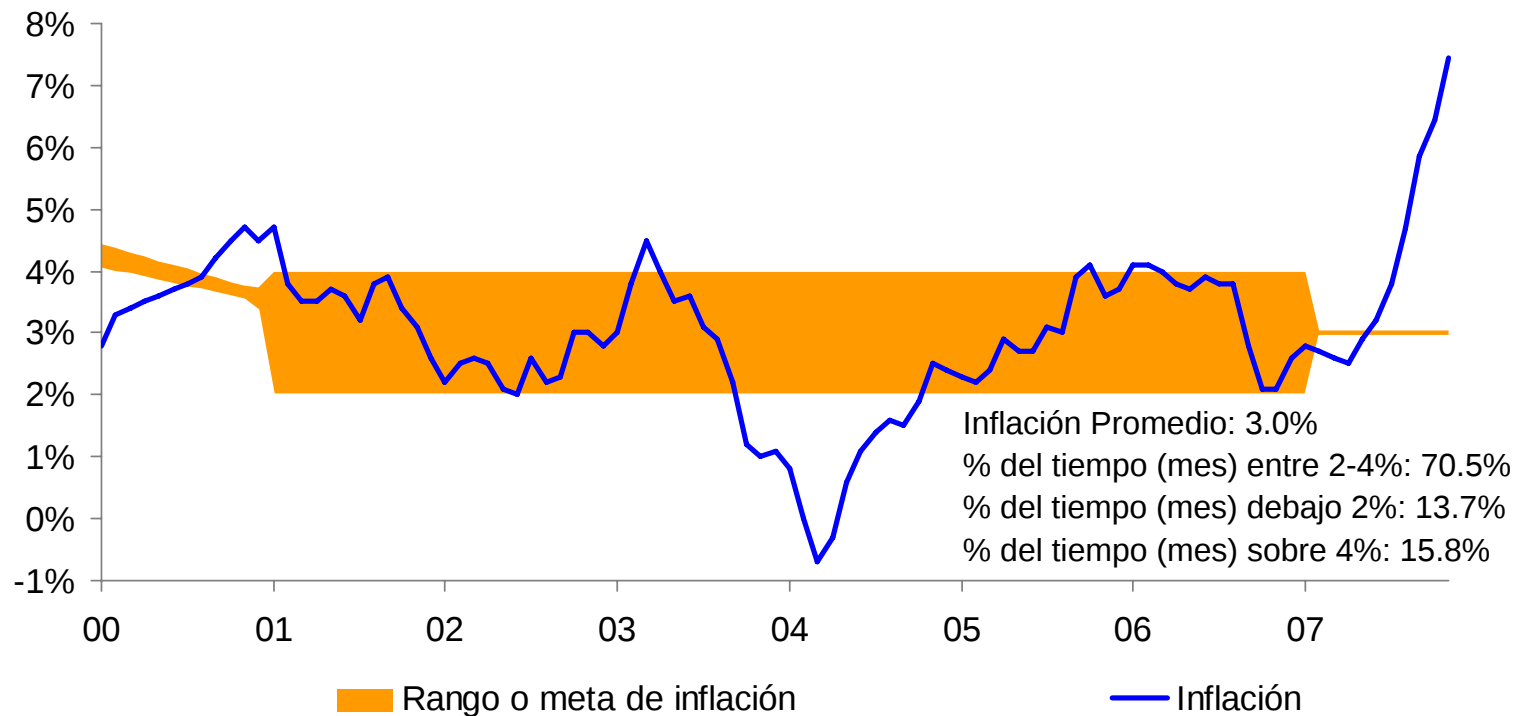


IV. Logros y Resultados



La inflación ha estado la mayor parte del tiempo dentro del rango meta.

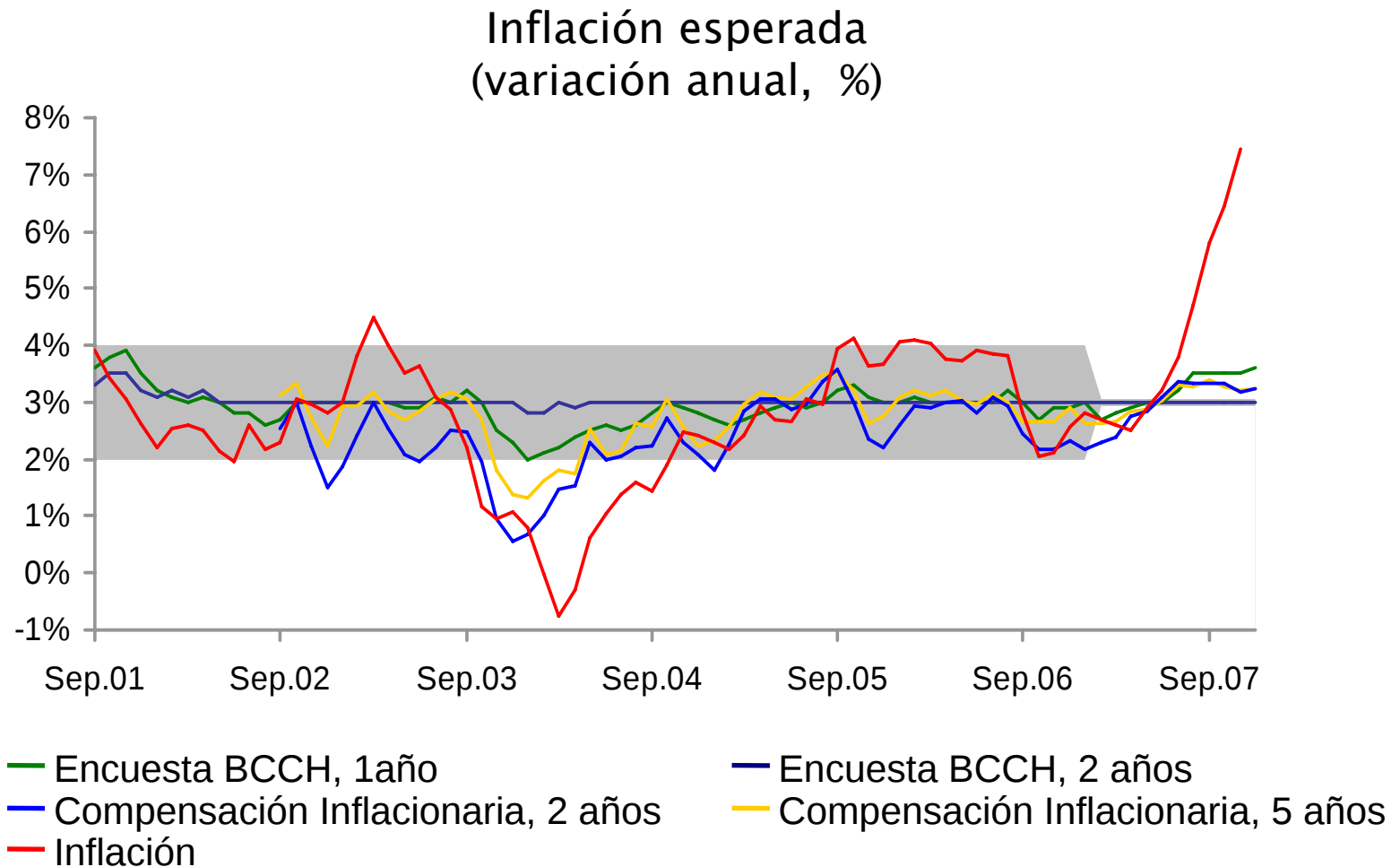
Desviación respecto de la meta
(Enero 2000– Noviembre 2007, variación anual, %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas; Banco Central de Chile.



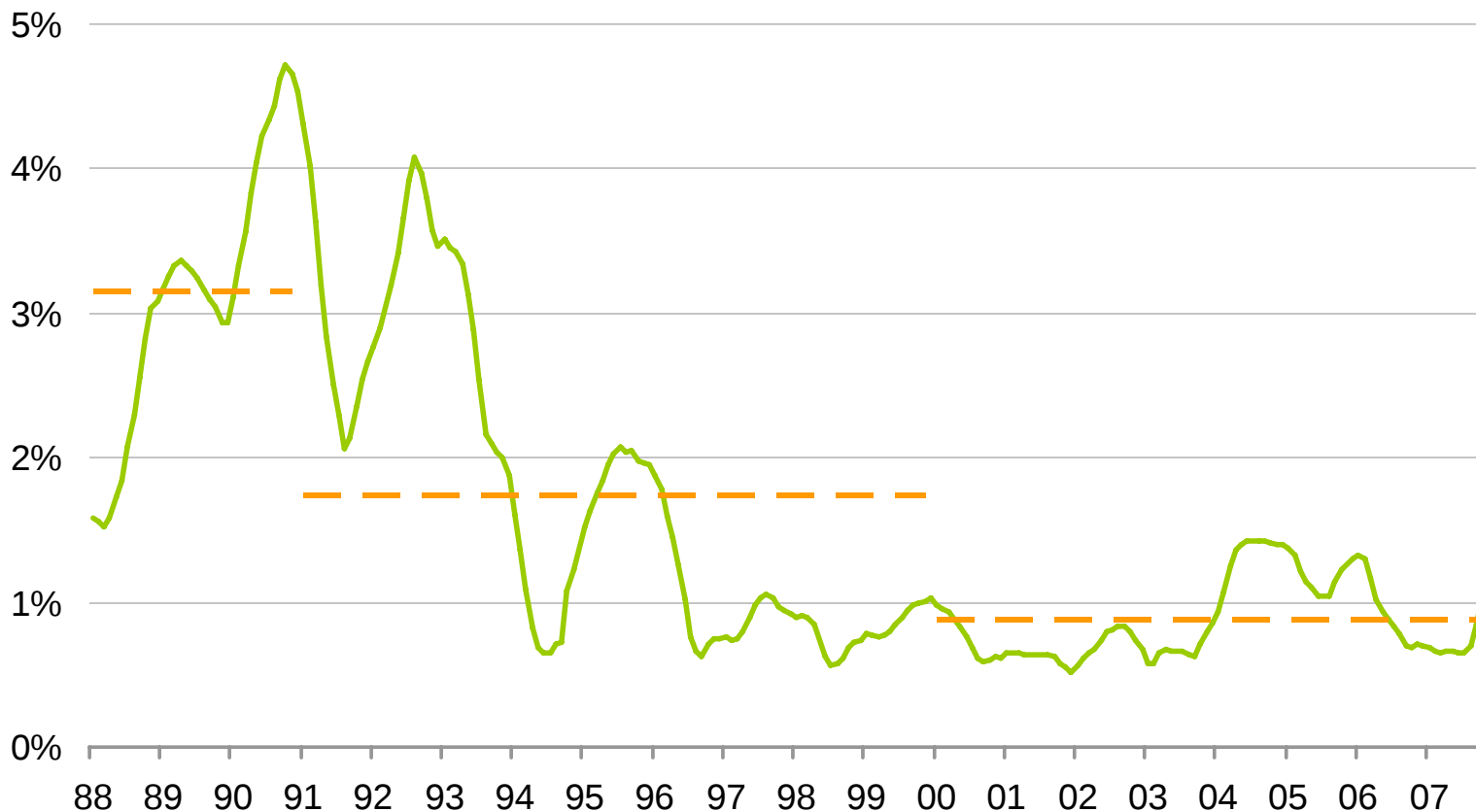
Las expectativas de inflación han permanecido bien ancladas cerca de la meta de inflación.



Fuente: Banco Central de Chile.



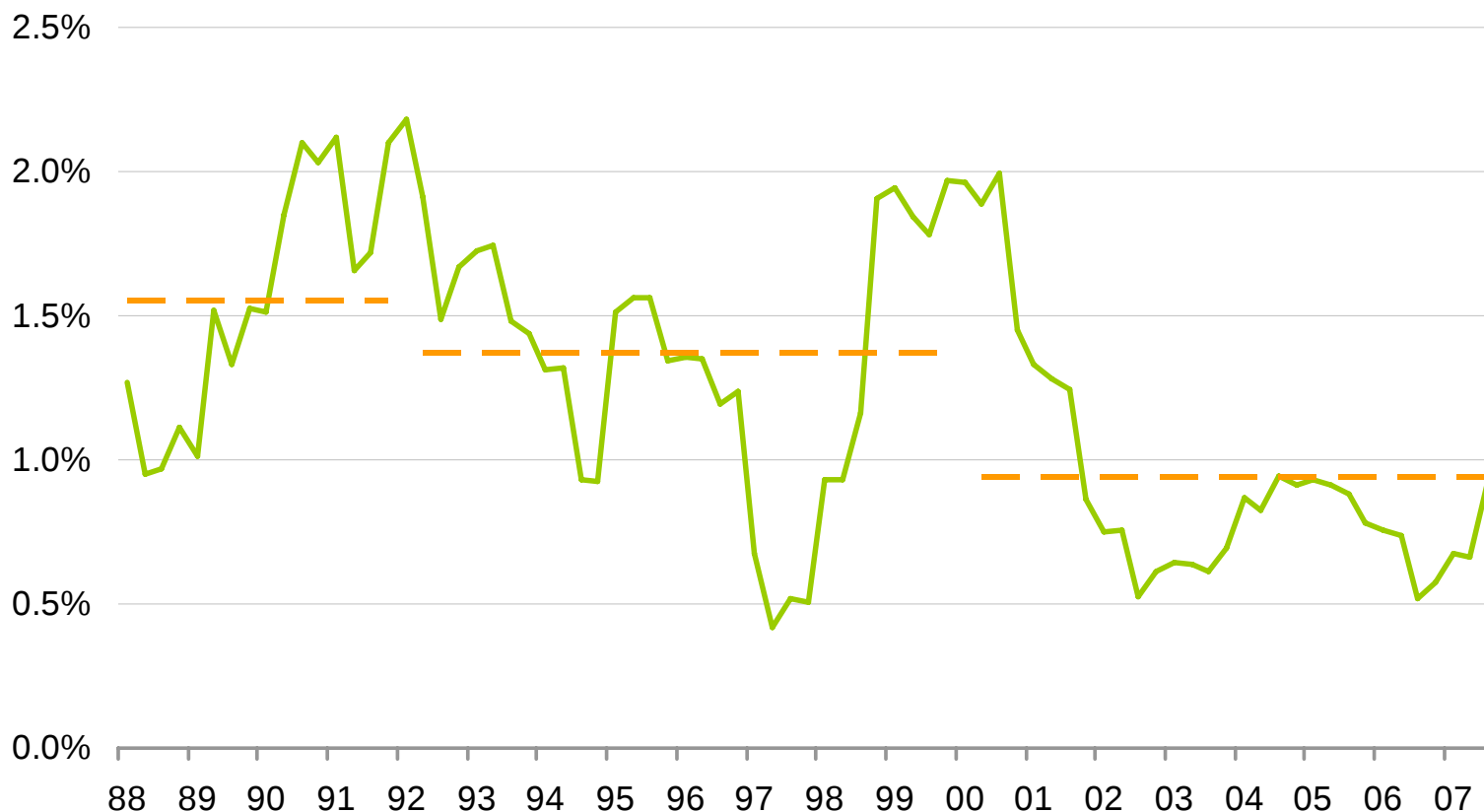
La volatilidad de la inflación ha declinado



Nota: Desviación estándar de la inflación utilizando un promedio móvil de dos años.
Fuente: Banco Central de Chile.



Además, la volatilidad del crecimiento ha disminuido



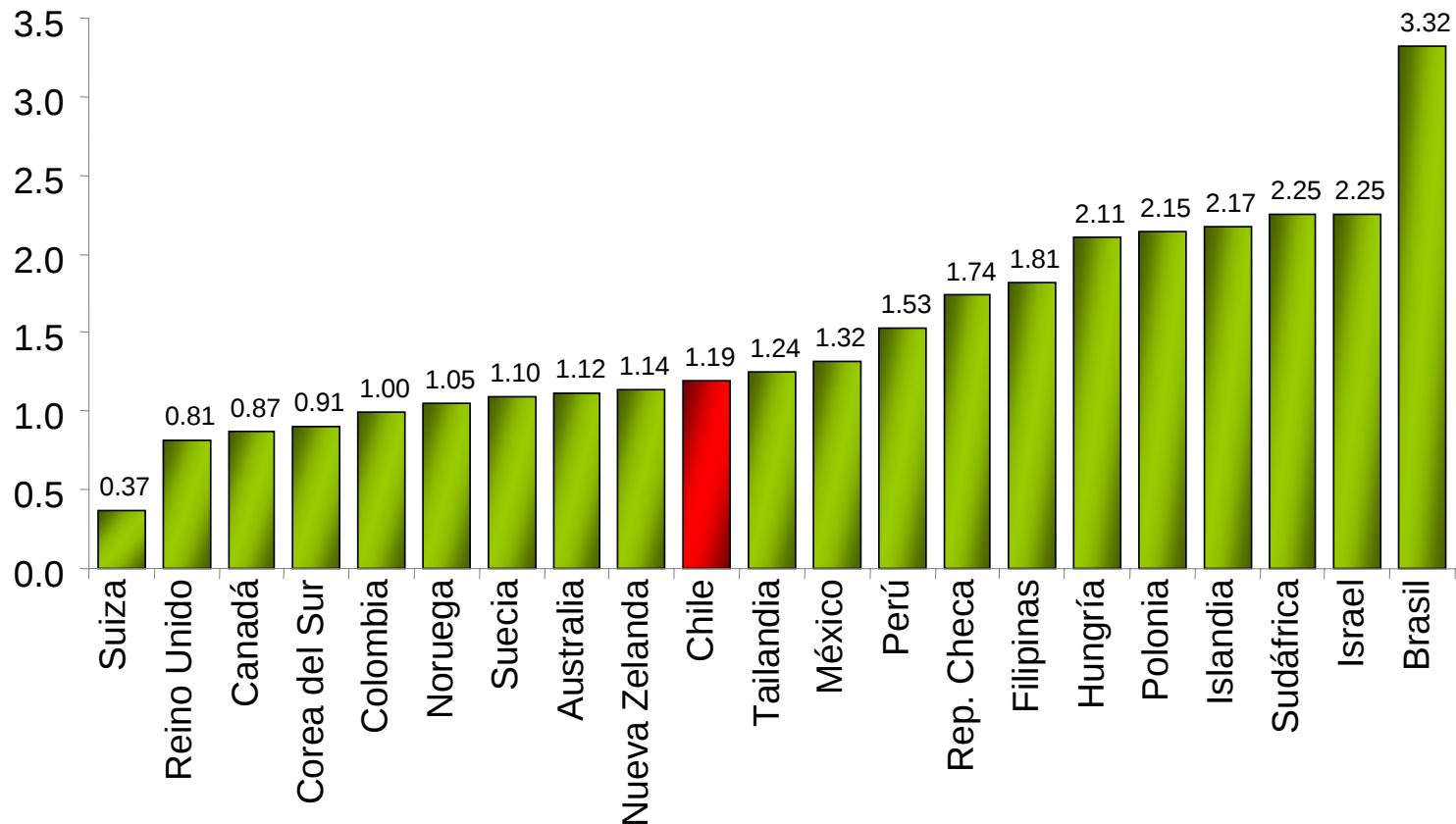
Nota: Desviación estándar del PIB utilizando un promedio móvil de dos años.

Fuente: Banco Central de Chile.



Chile se compara favorablemente con otros países bajo régimen de metas de inflación

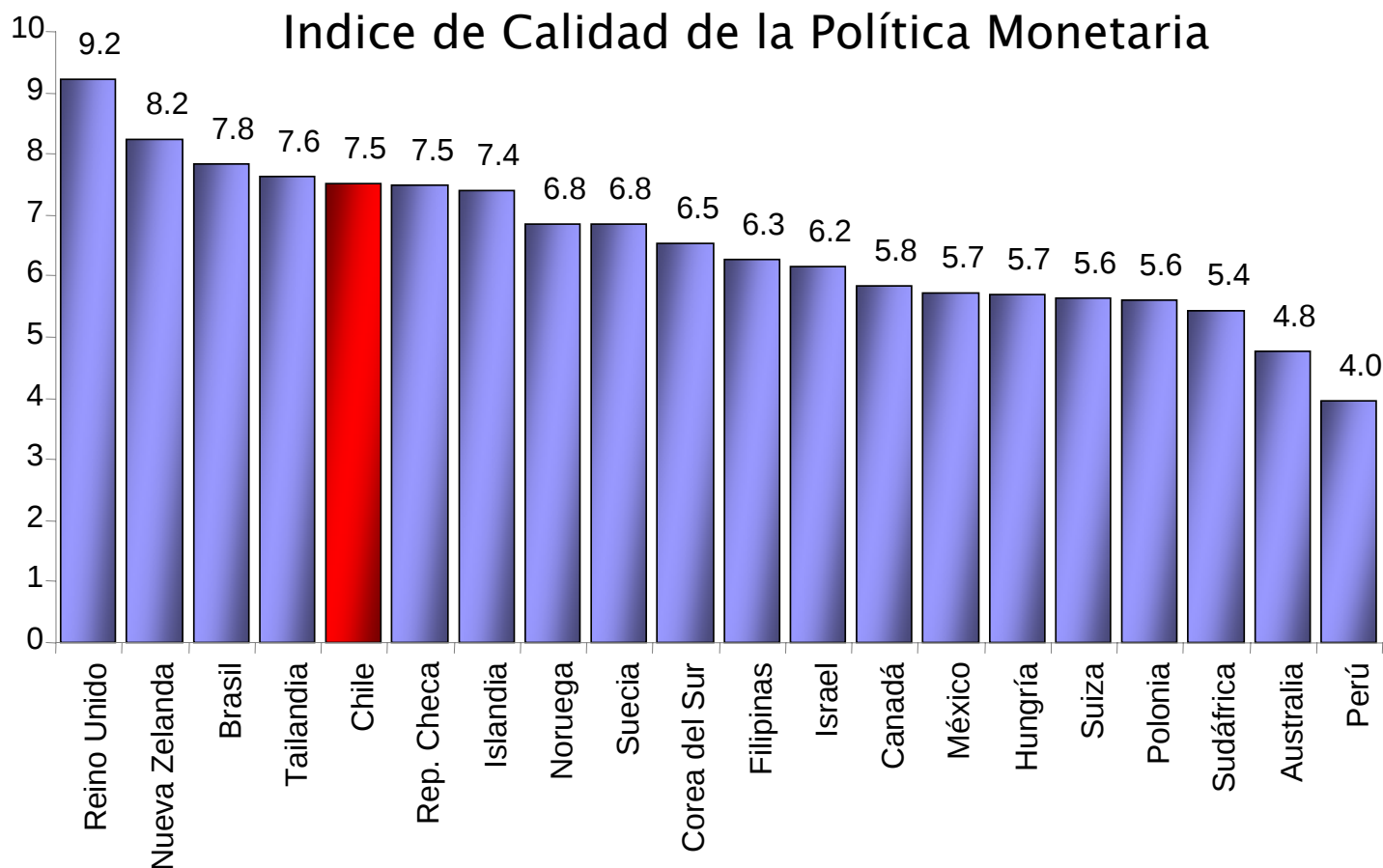
Desviación absoluta de la inflación de la meta



Nota: Considera el período de inicio del esquema de meta de inflación a Marzo 2007. El período inicial de un esquema de meta de inflación varía de un país a otro. Fuente: Basado en Albagli y Schmidt-Hebbel (2005).



Distintos estudios confirman esta apreciación

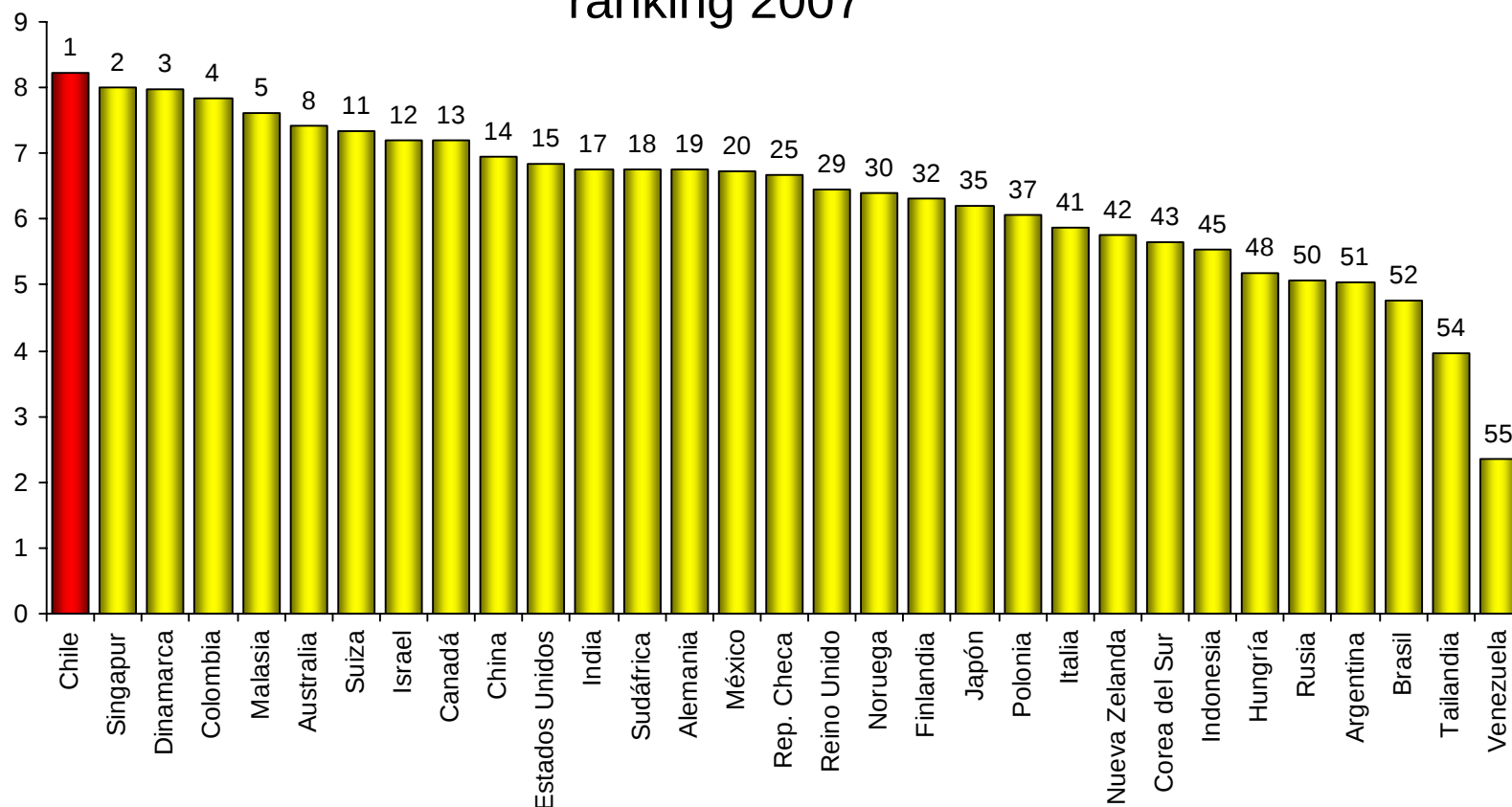


Nota: Se cuantifica en una escala del 1 al 10. Los autores evaluaron los informes de PM de 20 bancos centrales con esquemas de meta de inflación. Fuente: Fracasso et. al. (2003).



Incluso en algunos ranking internacionales Chile aparece en primer lugar

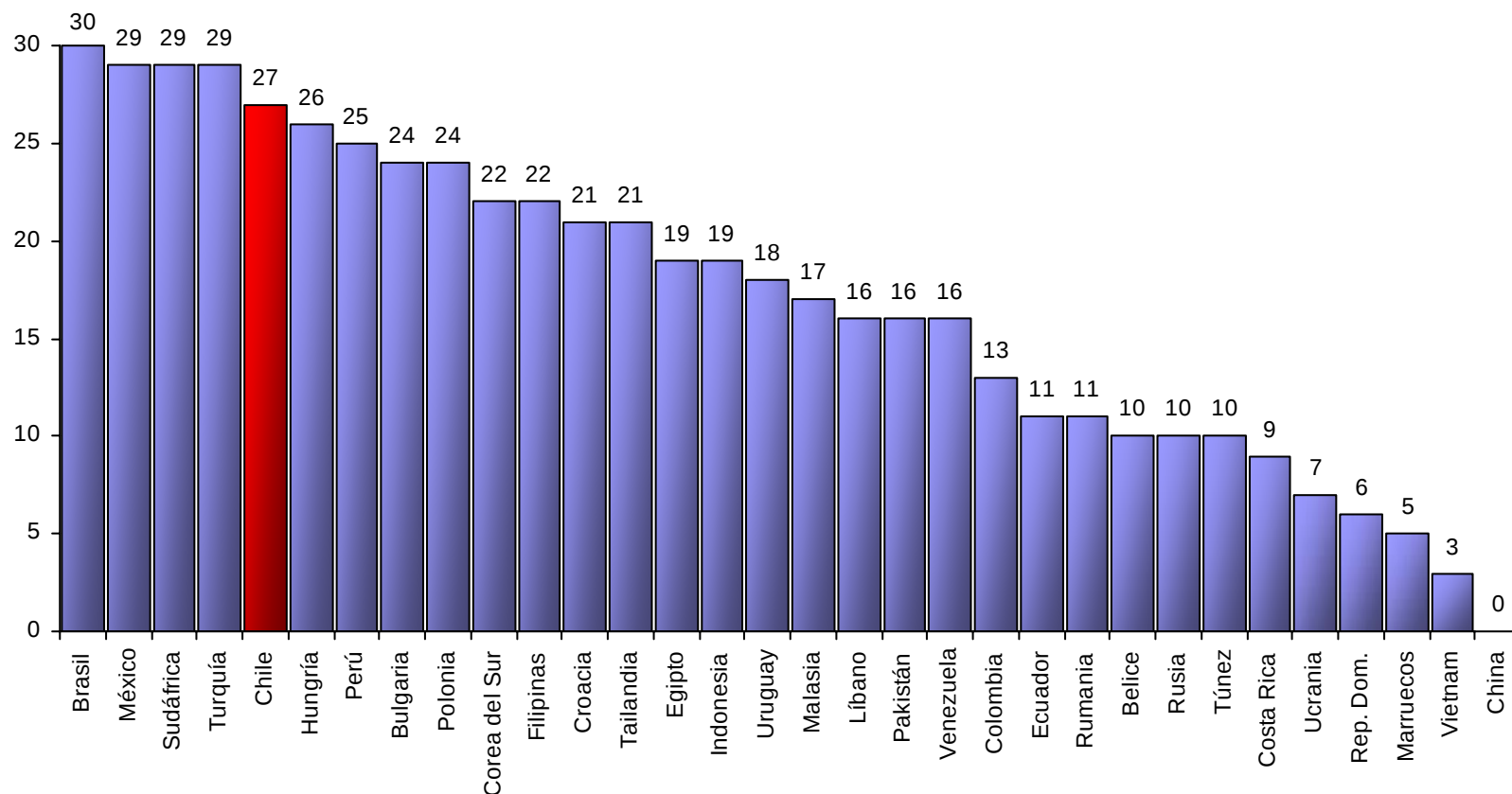
Contribución de política monetaria al desempeño macroeconómico, ranking 2007



Nota: Se cuantifica en una escala de 1 a 9. El número encima de cada barra representa el lugar en el ranking. Fuente: World Competitiveness Yearbook 2007, Institute for Management Development.



En materia de transparencia, la evaluación también es positiva



Nota: Se cuantifica en una escala del 0 al 30. La muestra considera 32 economías emergentes.
Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales (2006).



V. Reunión de Política Monetaria



Importancia de la RPM

- La decisión más importante en materia de PM, que es la fijación de la tasa de política (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 MERCURIO VIERNES 10 DE AGOSTO DE 2007

Política monetaria:

Banco Central sube tasa a 5,5% y anuncia nuevas alzas para controlar la inflación

Analistas ven una señal más dura para anclar las expectativas de inflación a 3%, manteniendo un ajuste gradual.

LINA CASTAÑEDA

El Banco Central optó por subir la tasa de interés de política monetaria (TPM, desde 5,25 a 5,50% anual), y anticipó que en el escenario más probable seguirá subiendo la tasa en los próximos meses para que la inflación en un horizonte de dos años se mantenga en 3%.

La medida ya había sido internalizada por el mercado, por lo que en opinión de los analistas no debiera incidir en las tasas de interés ni en el precio del dólar.

El comunicado, que fue difundido alrededor de las 18:30 horas de ayer (media hora después de lo acostumbrado), presenta un

énfasis distinto al de meses anteriores. En opinión de algunos analistas, el mensaje esta vez es "más duro y agresivo".

Como es usual, al final del comunicado el banco indica que la evolución de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.

Pero introduce un nuevo elemento al señalar que, en particular, un cuadro de fuertes shocks de precios específicos requiere especial seguimiento, tanto a la eventual propagación a otros precios como a las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

En opinión de Alejandro Alarcón,

gerente general de la Asociación de Bancos, el Central reconoce que está siguiendo con cuidado el shock de oferta, por su efecto en las expectativas, y continúa con un ajuste moderado para llegar a una tasa de interés neutral de 6% a fin de año.

Leonardo Suárez, director de Estudios de LarraínVial, califica el mensaje como "bastante duro" al plantear directamente que monitoreará los shocks de precios específicos para anclar las expectativas de inflación.

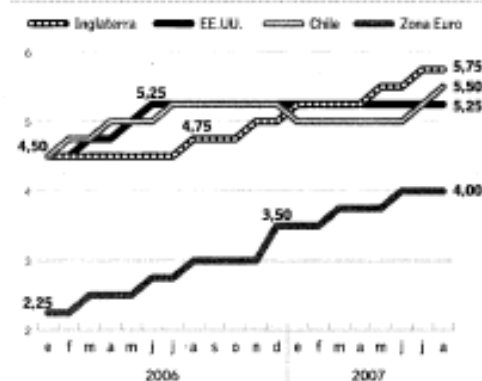
En los últimos dos o tres meses, las expectativas de inflación para bonos a cinco años han subido desde 3 a 3,5% al comparar las tasas nominales con las tasas reales, debido a las fuertes alzas de alimentos y combustibles, que han presionado la inflación.

Aunque el Central mantiene su diagnóstico de que la mayor inflación es por factores externos o exógenos, también está velando por los efectos de segunda vuelta y su impacto en las expectativas, dice Miguel Cardoso, economista jefe del BBVA.

Suárez habría preferido que el banco subiera la tasa en 50 puntos base, pese a lo cual piensa que la señal que entregó el Banco Central es buena y coherente porque reconoce la transferencia

Tasa de Política Monetaria

Evolución del las TPM por país y zona.



• Cifras en porcentaje

Fuente: Bloomberg

EL MERCURIO

de la inflación a otros precios.

La apuesta de Pablo Correa, economista de Santander Investment, era a un alza de 25 puntos base, porque dice que el banco no quería introducir sorpresas a un mercado que ya está bastante volátil. A su juicio, resulta más eficiente aumentar la frecuencia y seguir con alzas de 25 puntos para llegar a 6% en diciembre.

Otro de los elementos distintos fue la argumentación. Cuando subió la tasa de 5 a 5,25% en julio, el instituto emisor dijo que "esta decisión es coherente con holguras de capacidad menores que las previstas en el último Ipom". Esta vez señaló que "esta decisión es necesaria para que la inflación proyectada en torno a dos años se ubique en 3%".

COMUNICADO

"El Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base a 5,5% anual".

"Esta decisión es necesaria para que la inflación proyectada en torno a dos años se ubique en 3%".

"La inflación del IPC se ha elevado hasta casi 4%, muy por encima de lo proyectado en el Informe de Política Monetaria de mayo. Se ha profundizado el aumento de los precios de algunos alimentos no perecibles y de los combustibles, a los que se han sumado alzas inusuales en los precios de varios productos perecibles, las que debieran ser en gran medida transitorias".

"En particular, un cuadro de fuertes shocks de precios específicos requiere especial seguimiento tanto a la eventual propagación a otros precios, como a las expectativas de inflación de mediano y largo plazo".

» Lo que pesa en el tipo de cambio

El mercado tenía asumido el aumento de la TPM a 5,5%, pero el precio del dólar subió ayer 2,2 pesos, al incorporar la inestabilidad de los mercados internacionales, dice Alejandro Alarcón.

Esta volatilidad fortalece al dólar en el mundo e impide su caída en Chile, plantea Leonardo Suárez.

Pablo Correa cree que esto puede ayudar al Banco Central, ya que uno de sus problemas es que un alza de tasa muy significativa provoca una fuerte apreciación del peso. Pero con el traslado de los inversionistas desde el mercado subprime hipotecario a otros de menor riesgo, la apreciación del dólar en el mercado externo será útil para ajustar la tasa local. Miguel Cardoso cree posible que el Central no tuviera que incrementar mucho más la tasa de interés.



Formalidades y participantes

- Las fechas se comunican con seis meses de antelación.
- La reunión de PM 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.

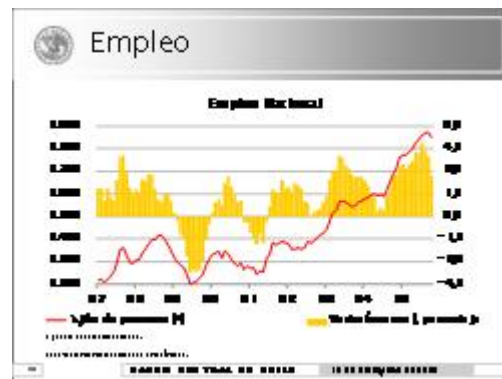
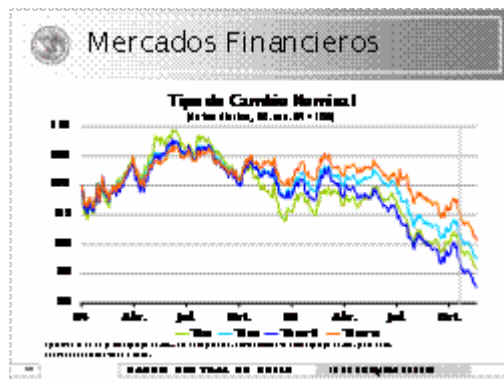
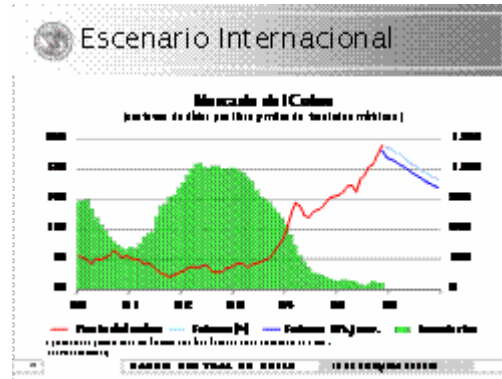


Información económica y financiera presentada y revisada

- Escenario global
 - Tendencias de crecimiento
 - Inflación y mercados financieros
 - Precios de commodities relevantes
- Escenario doméstico
 - Mercados financieros
 - Demanda agregada, actividad y mercado laboral
 - Factores de costo
 - Expectativas de mercado
 - Tendencia de la inflación



Ejemplos de cuadros y gráficos





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. 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

Santiago, 13 de Diciembre de 2007

Comunicado

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

Esta decisión es necesaria para reducir los riesgos de propagación de la mayor inflación actual hacia costos y expectativas, de manera de asegurar que la inflación converja a 3% anual en el horizonte de política.

En el ámbito externo, los problemas y riesgos asociados a la crisis *subprime* se han intensificado y se prevé un menor dinamismo de las economías industrializadas. En otro plano, el precio del petróleo, si bien continúa elevado, disminuyó respecto de los altos niveles alcanzados hace un mes, mientras que el del cobre y los de varios productos alimenticios siguen altos, todos por encima de lo proyectado. Lo anterior configura un panorama externo relevante para la economía chilena que, aunque se mantiene positivo, presenta mayores riesgos de un escenario adverso.

En lo interno, la información disponible apunta a que el crecimiento de la actividad en el segundo semestre será menor que el proyectado en el último *Informe de Política Monetaria*, situación que va más allá del desempeño de algunos sectores específicos. Sin embargo, por el lado de la demanda interna, tanto el consumo como la inversión se mantienen dinámicos. El empleo asalariado sigue creciendo, aunque a tasas más reducidas, y las condiciones financieras internas no muestran cambios relevantes.

La inflación anual del IPC siguió aumentando y se ubica por encima de 7%. Se prevé que los registros anuales se mantendrán elevados por varios meses, para luego descender hacia la meta. En el último mes el IPC se vio afectado especialmente por aumentos inesperados y de magnitudes importantes en los precios de la energía eléctrica y los combustibles, lo que acrecentó la brecha con la inflación del IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados). Los precios de algunos alimentos, en particular perecibles, han comenzado a revertirse. Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3% anual.

El Consejo estima oportuno señalar que la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada. De particular importancia para esto será el desarrollo del escenario internacional, la evolución de las brechas de capacidad y la eventual propagación de los recientes *shocks* inflacionarios a otros precios.



VI. Conclusiones



Conclusiones

- La estabilidad de precios, como lo demuestra la literatura y la experiencia, es un prerequisite 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.
- Ello ha fortalecido la confianza de los agentes económicos en la conducción del Banco Central, con lo cual ha aumentado la efectividad de la política monetaria.



Conclusiones

- Bajo el actual esquema de política monetaria, la confianza de los agentes en que el Banco Central desplegará todos los esfuerzos necesarios para mantener la estabilidad es clave.
- 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.



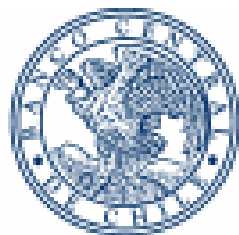
Conclusiones

- Los avances en materia de inflación han sido muy significativos, pero 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.



BANCO CENTRAL: INSTITUCIONALIDAD Y POLITICA MONETARIA

Enrique Marshall
Consejero