



EL BANCO CENTRAL: MARCO INSTITUCIONAL Y POLITICAS

Enrique Marshall
Consejero

Talca



Agenda

- I. Marco institucional
- II. Políticas del Banco Central
- III. Referencia a la coyuntura económica
- IV. Conclusiones



I. Marco Institucional



Marco Institucional

- El Banco Central de Chile (BC) fue creado en 1925.
- En esa época el país avanzó mucho en materias bancarias y financieras.
- Junto con la creación del Banco Central se promulgó la Ley Monetaria y la Ley de Bancos que puso en funcionamiento la Superintendencia de Bancos.
- Estas reformas fueron implementadas con la asistencia de una misión de expertos, encabezados por el profesor norteamericano Edwin Walter Kemmerer, que había cumplido tareas similares en otros países.



Marco Institucional

- Pero el BC de hoy no es exactamente igual al de ese entonces.
- La institución ha cambiado a través del tiempo, respondiendo a los nuevos desafíos y a los avances en el conocimiento económico.
- Sin perjuicio de ello, el Banco ha mantenido siempre un rol clave en el ámbito de las actividades económicas y financieras del país y ha conservado ciertas atribuciones, como, por ejemplo:
 - La regulación del circulante y el crédito.
 - La calidad de prestamista de última instancia (banquero de los bancos).
 - La potestad exclusiva para emitir billetes y monedas.



Marco Institucional

- Lo que fue también una constante en gran parte del siglo pasado fue la marcada inestabilidad en materia de precios. La inflación se transformó en un problema serio y crónico.
- Se desplegaron esfuerzos para combatir la inflación, pero con resultados de corto alcance y por tanto poco satisfactorios.



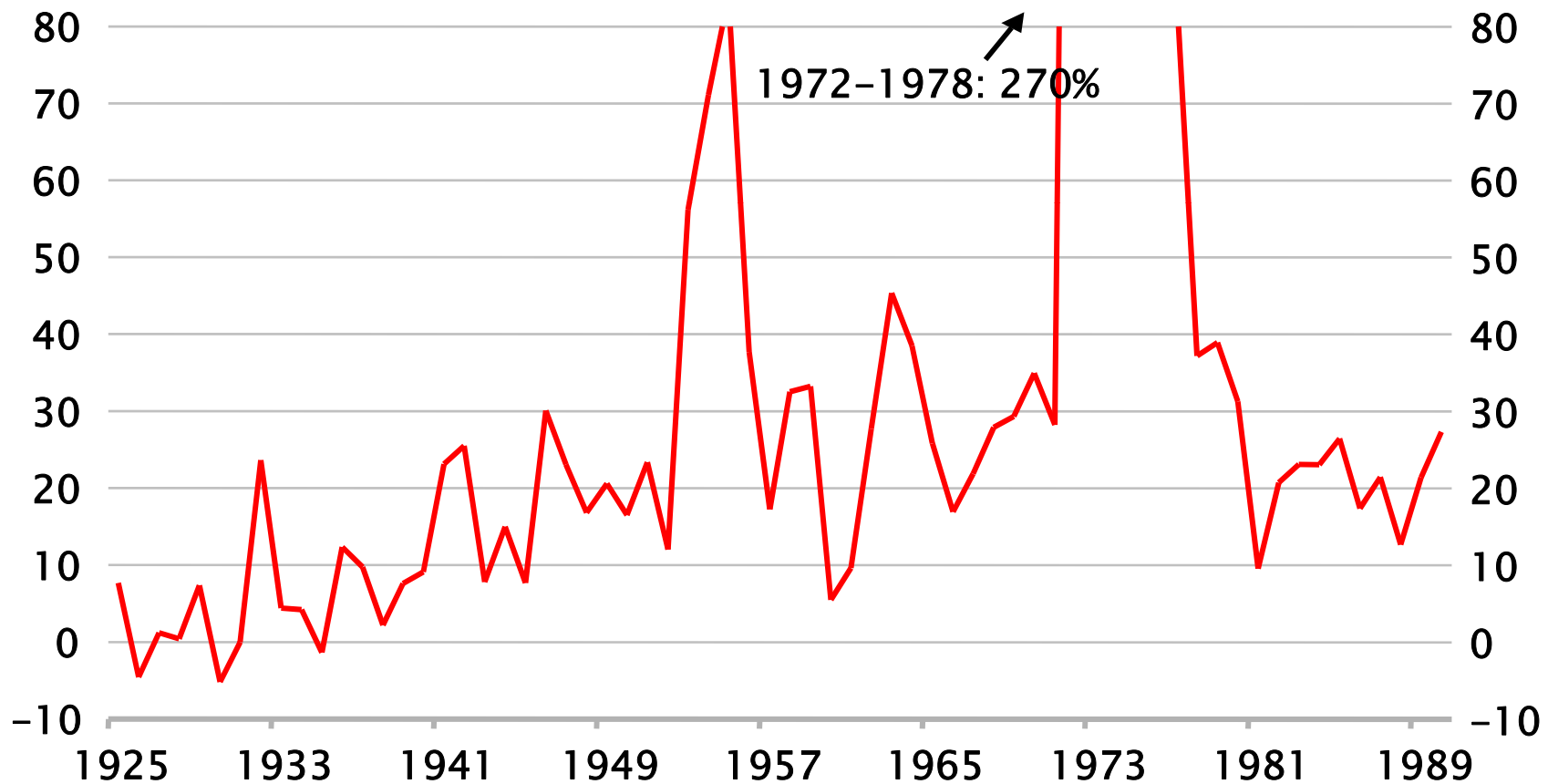
Marco Institucional

- La causa principal de esa inestabilidad fue una política de gasto público muy expansiva que dependía en forma importante del financiamiento del BC.
- Ello explica que haya sido necesario realizar dos reformas al signo monetario: una en 1960 y la segunda en 1975.



La mayor parte del siglo pasado se caracterizó por presentar tasas de inflación altas y volátiles.

Tasas de inflación, 1925-1989



Fuente: Díaz, et al. (2003) e INE



Marco Institucional

- En la actualidad, el BC se rige por una ley de rango constitucional vigente desde 1989.
- En realidad, fue la CP la que le otorgó al Banco Central una existencia de rango constitucional, definió sus principales características y estableció que su estatuto legal tendría el rango de ley orgánica constitucional.



Marco Institucional

- Los elementos que se destacan en el actual estatuto orgánico son tres:
 - La claridad en cuanto al mandato que se le asigna al BC.
 - La autonomía que se le confiere para efectos de su accionar.
 - La facultad de otorgar préstamos circunscrita al ámbito de los bancos y, junto con ello, la expresa prohibición de otorgar financiamiento directo o indirecto al Gobierno y a los organismos o empresas estatales.



Marco Institucional

- De acuerdo a la ley, el objetivo del Banco Central es ***“velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”***.
- La estabilidad de la moneda se relaciona directamente con la estabilidad de los precios y, en forma más específica, con una inflación baja y estable.



Marco Institucional

- Pero, ¿porqué es tan importante mantener una inflación baja y estable?
- La experiencia nos enseña que una inflación alta tiene efectos adversos y costos económicos significativos:
 - Limita las posibilidades de crecimiento.
 - Perjudica a vastos sectores de la población al disminuir el poder adquisitivo de sus remuneraciones o pensiones.



Marco Institucional

- El Banco debe velar al mismo tiempo por el *“normal funcionamiento de los pago internos y externos”*.
- Esto quiere decir que el sistema bancario debe funcionar con normalidad y ajustarse ordenadamente frente a cambios significativos y abruptos en el escenario económico y financiero.



Marco Institucional

- La importancia de la estabilidad del sistema financiero se torna evidente si consideramos, por un lado, los beneficios que reporta al desarrollo económico a través de la provisión de financiamiento a las empresas y los hogares; y por otro, los costos que puede provocar una crisis financiera, como la que vivió Chile hace 30 años o la que han enfrentado los países desarrollados en estos últimos 3 años.



Marco Institucional

- El BC entiende que se trata en la práctica de dos objetivos separables, pero que se apoyan y refuerzan mutuamente. Así, un sistema financiero estable y eficiente facilita la tarea de mantener la estabilidad de precios, en tanto una inflación controlada promueve la estabilidad del sistema bancario.
- Sin embargo, en determinadas circunstancias estos dos objetivos pueden entrar en conflicto, lo que requerirá de un cuidadoso manejo.



Marco Institucional

- Las facultades o atribuciones que se le entregan al BC refuerzan el contenido de su mandato.
- Estas cubren una amplia gama de materias, pero se pueden agrupar en tres categorías:
 - Para formular políticas.
 - Para fijar regulaciones.
 - Para actuar como banco emisor.



Marco Institucional

- En términos más específicos, estas atribuciones o facultades comprenden, las siguientes materias:
 - Regular la cantidad de dinero y crédito (conducir la política monetaria).
 - Preservar la estabilidad del sistema financiero en su calidad de prestamista de última instancia.
 - Regular en diversas materias al sistema bancario y al mercado de capitales.
 - Dictar normas relativas a las operaciones de cambios internacionales
 - Emitir billetes y acuñar monedas (potestad exclusiva).
 - Servir como agente fiscal.
 - Efectuar operaciones o gestiones internacionales.
 - Elaborar estadísticas macro-económicas y financieras



Billetes y monedas en circulación

(Cifras al 31/12/2009 en millones de piezas y en miles de millones de pesos)

Denominación	Cantidad (millones de piezas)	Valor (miles de millones de \$)
\$ 20.000	51	1.027
\$ 10.000	239	2.392
\$ 5.000	68	342
\$ 2.000	48	95
\$ 1.000	129	129
\$ 500	10	5
Otras		*
Monedas	9.040 *	199
Total		4.190

* Cifra inferior a 1 mil millones de pesos.

** No considera monedas antiguas fuera de circulación.

Cerca del 60% de estas piezas corresponden a monedas de \$1 y \$5.



Una nueva familia de billetes está sustituyendo a la antigua: con diseños y normas de seguridad actualizados.





Marco Institucional

- El BC es una entidad autónoma, lo que quiere decir que en su gestión no está subordinado a ningún otro poder jerárquico.
- La dirección y administración superior está a cargo de un Consejo, integrado por cinco miembros, nombrados por el Presidente de la República, previo acuerdo del Senado.
- Sin embargo, esta autonomía tiene ciertas limitaciones. Entre ellas se pueden mencionar las siguientes:
 - Las actuaciones del BC deben permanecer apegadas a la Constitución y a la ley.
 - El BC debe dar cuenta periódicamente de sus políticas y acciones al Presidente, al Senado y a la opinión pública, lo que efectúa a través de varios medios.
 - En sus decisiones, el Consejo del BC debe tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno.



Marco Institucional

- En virtud de ello, el BC ha establecido la política de informar sobre sus políticas y acciones con una periodicidad incluso mayor que la dispuesta en la LOC. Los principales informes presentados son los siguientes:
 - Informes de Política Monetaria (IPoM) de frecuencia trimestral.
 - Informes de Estabilidad Financiera (IEF) de frecuencia semestral.
 - Memoria Anual (incluye Estados Financieros).
 - Otros informes periódicos.



Marco Institucional

- Como se mencionó, la facultad de otorgar préstamos está circunscrita al ámbito de las empresas bancarias.
- El financiamiento del Gobierno y los organismos estatales con recursos del BC fue una de las causas de la inestabilidad monetaria que caracterizó a buena parte del siglo pasado.



Marco Institucional

- La LOC asumió esa experiencia y cerró la posibilidad de que ello se repitiera.
- Junto con ello, sentó las bases para una disciplina fiscal que se ha fortalecido en el curso de las últimas décadas con la introducción de nuevos conceptos y prácticas, como por ejemplo, la regla del balance estructural.

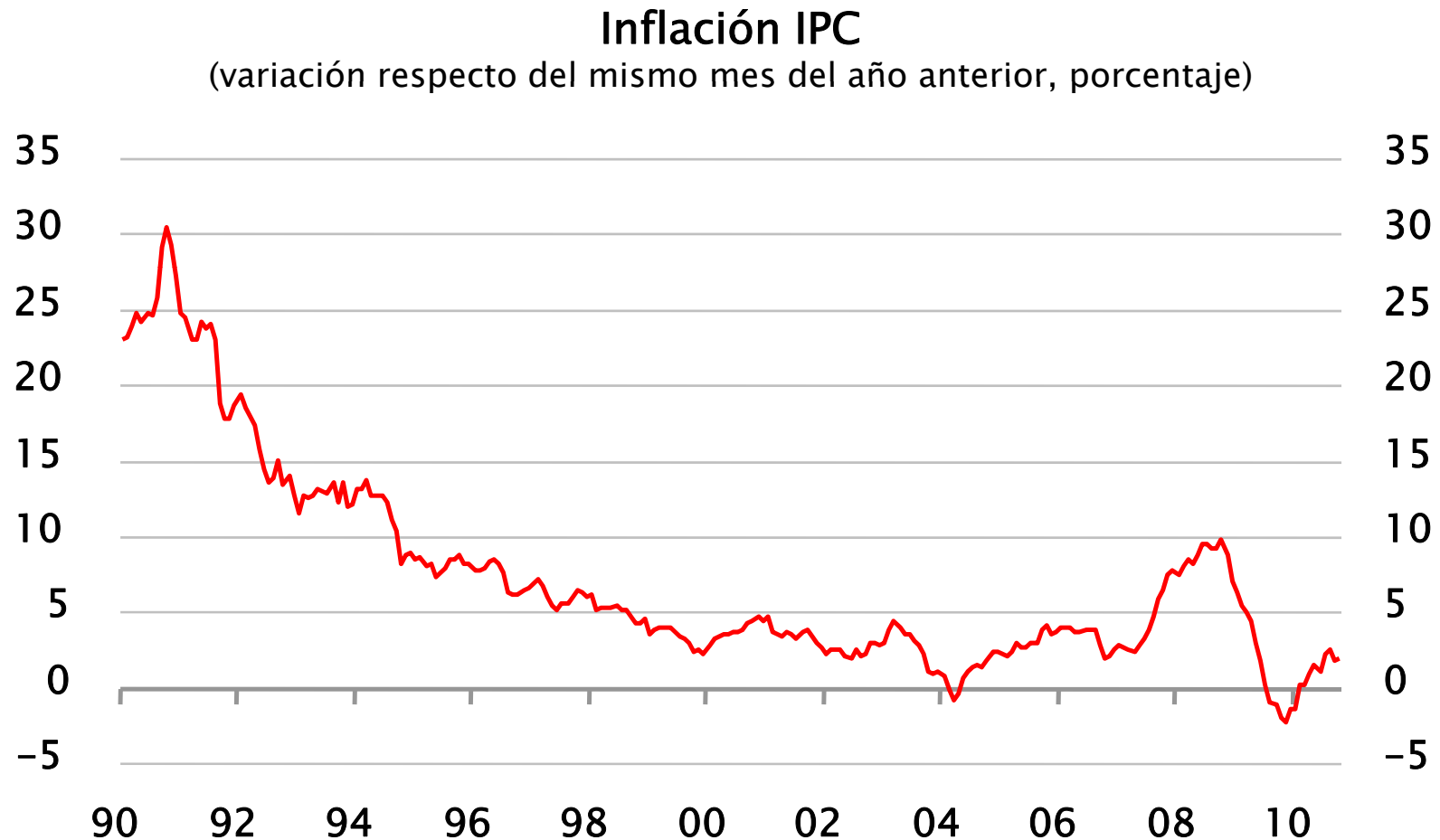


Marco Institucional

- Como consecuencia de todo ello, los resultados en materia de estabilidad de precios muestran a partir de 1989 un marcado contraste con los de períodos previos.
- La inflación se reduce gradualmente hasta niveles comparables con los prevalecientes a nivel mundial.



Evolución de la inflación en el período posterior a 1989.



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



II. Políticas del Banco Central



Políticas del Banco Central

- El BC formula políticas y adopta decisiones en varios ámbitos.
- Estas políticas guardan armonía entre sí y con los objetivos del BC. Entre ellas están:
 - La política monetaria.
 - La política cambiaria (referida al régimen cambiario).
 - La política de gestión de las reservas internacionales.
 - La política de gestión de la deuda del BC.



Políticas del Banco Central

- La conducción de la política monetaria es sin duda la tarea más importante del BC.
- Su objetivo último es generar las condiciones de estabilidad (de precios) que favorezcan y promuevan el crecimiento.
- Antiguamente se pensaba que la PM tenía la opción de contribuir permanentemente al crecimiento, pagando quizá el precio de una mayor inflación.
- Hoy sabemos que no existe un dilema permanente entre crecimiento e inflación y que la PM no puede resolver problemas estructurales de desempleo o de bajo crecimiento potencial.



Políticas del Banco Central

- El BC tiene amplias facultades para conducir la PM, pero ha procurado crear instituciones, reglas y procedimientos para aumentar la transparencia y la credibilidad en sus actuaciones.
- Hoy, la PM se conduce bajo esquema que se denomina de meta de inflación.



Políticas del Banco Central

- Este se complementa con un sistema de flotación cambiaria. No obstante, el BC se reserva el derecho a intervenir este mercado en circunstancias excepcionales, como lo hizo en agosto del 2001, octubre del 2002 y durante varios meses a partir de abril del 2008.
- La meta establecida por el BC es que la inflación anual del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de $\pm$ un punto porcentual.



Políticas del Banco Central

- Se ha fijado al mismo tiempo un “horizonte de política” en torno de dos años. Esto quiere decir que las decisiones se orientan de manera de alcanzar la meta en ese período de tiempo.
- Ello reconoce que los efectos de la PM no son instantáneos, sino que tardan algún tiempo en manifestarse plenamente; y permite hacerse cargo de desviaciones transitorias de la inflación, por factores no controlables, sin provocar costos altos en materia de actividad y empleo.

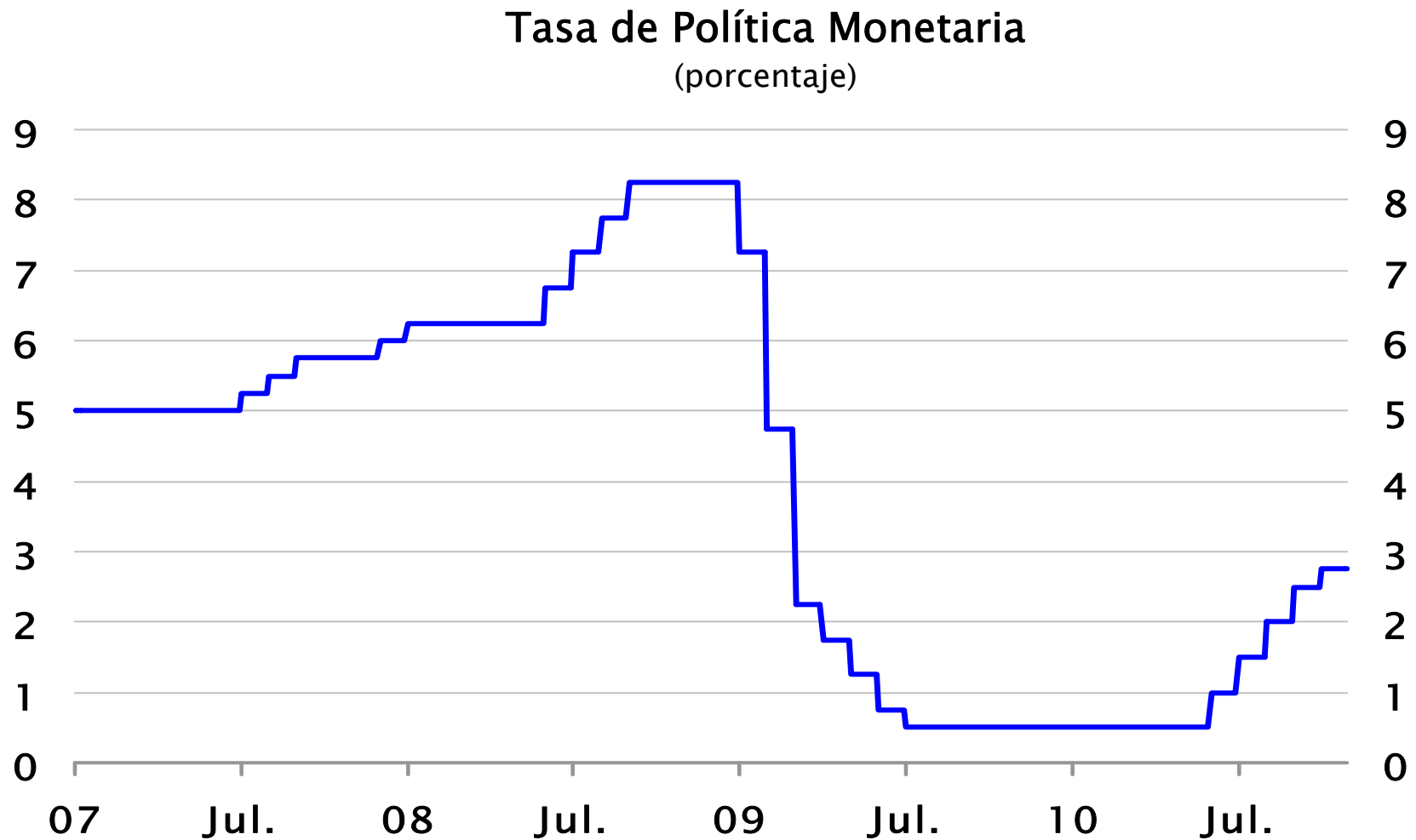


Políticas del Banco Central

- El principal instrumento de la PM es la Tasa de Política Monetaria (TPM).
- La TPM es la tasa de interés que sirve de referencia para las operaciones monetarias entre el BC y los bancos comerciales.



Evolución de la Tasa de Política Monetaria





Políticas del Banco Central

- La TPM, a través de varios mecanismos, influye sobre todas las tasas de interés de la economía y con ello sobre las decisiones de gasto de las personas y empresas.
- Luego, esas decisiones de gasto (consumo o inversión) generan efectos sobre la actividad productiva, los costos de producción y, finalmente, la inflación, que es la variable que persigue la PM.



Políticas del Banco Central

- Así, cuando la economía se expande excesivamente, el BC aumenta la TPM para contener las presiones inflacionarias
- Por el contrario, cuando la economía se contrae en forma significativa, el BC reduce la TPM para generar un estímulo que permita estabilizar la economía.



Políticas del Banco Central

- Las decisión más importante en materia de política monetaria, que es la fijación de la TPM, se adopta en la llamada Reunión de Política Monetaria (RPM), que se celebra con frecuencia mensual en fecha informada con antelación.
- Asisten: miembros del Consejo (derecho a voz y voto) y Ministro de Hacienda (derecho a voz).
Brindan apoyo: gerentes y profesionales del BC.



Reunión de Política Monetaria en Sala de Consejo





Políticas del Banco Central

- El día anterior se divulgan documento denominado **“Antecedentes RPM”**.
- El mismo día de la RPM se entrega el **“Comunicado de Prensa”** que informa sobre la decisión adoptada, que puede ser la de mantener, subir o bajar la TPM, y sus principales fundamentos.
- Al día siguiente se divulga un documento denominado **“Presentación RPM”**, con cuadros estadísticos y otros antecedentes presentados durante la reunión.
- Dos semanas después se publica la denominada **“Minuta RPM”**, que incluye mayores detalles, incluyendo las opciones consideradas y el voto de cada consejero.



III. Referencia a la coyuntura económica



Referencia a la coyuntura económica

- En el ámbito externo, se ha ido configurando un panorama marcado por un crecimiento más débil en las economías desarrolladas, especialmente en Estados Unidos, y un mayor dinamismo en las economías emergentes.
- Junto con lo anterior, las tasas de interés de largo plazo de las economías desarrolladas han alcanzado niveles muy bajos, el dólar se ha depreciado respecto del resto de las monedas, y los precios de los productos básicos han seguido en niveles altos e incluso han vuelto a subir.
- Este cuadro ha generado tensiones en los mercados cambiarios a nivel global.



Referencia a la coyuntura económica

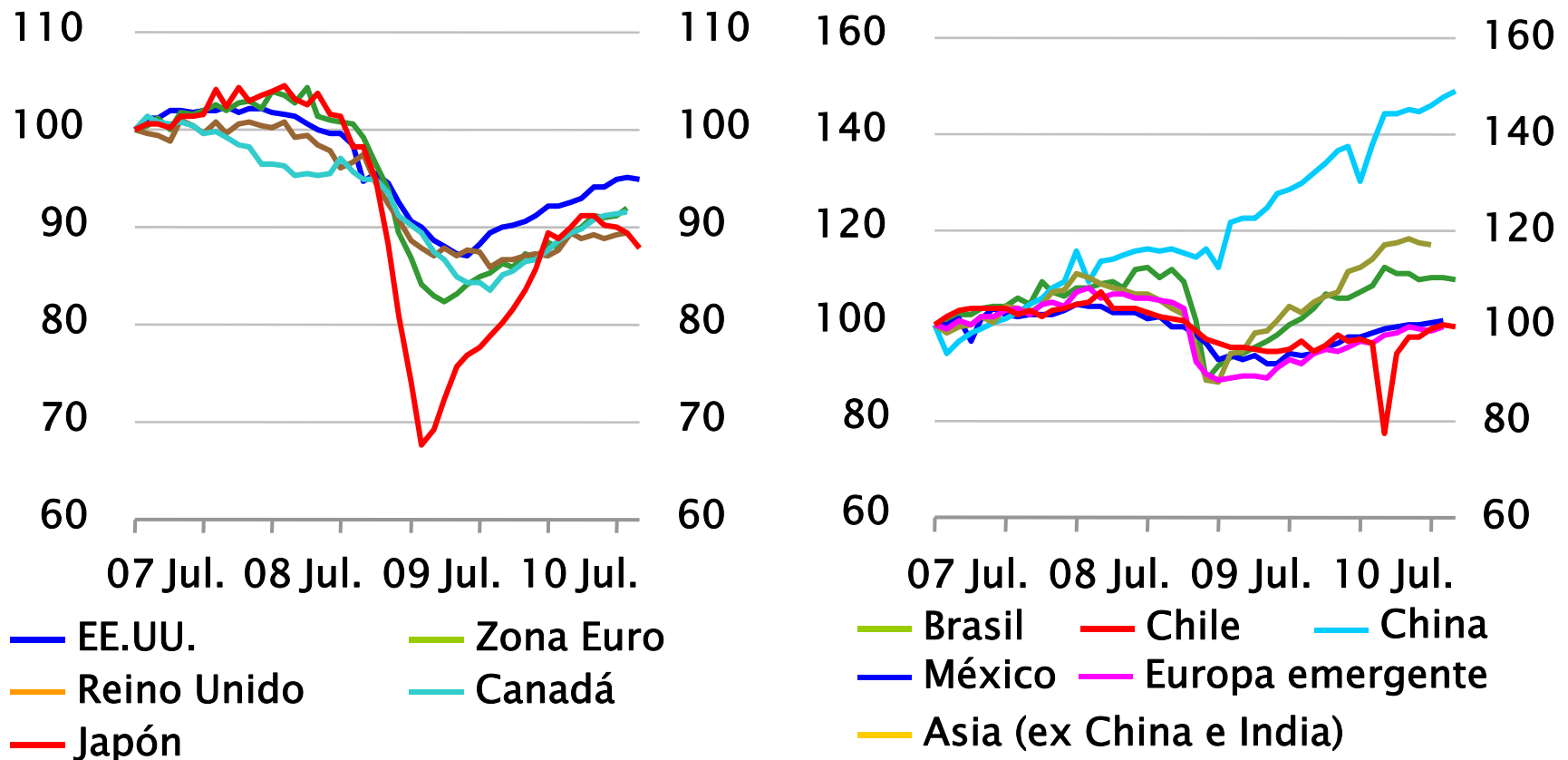
- En el ámbito interno, las últimas cifras conocidas reafirman un crecimiento robusto de la economía. La inflación ha evolucionado algo por debajo de lo esperado. El peso, al igual que la mayoría de las monedas de economías emergentes, se ha apreciado respecto del dólar.
- En este entorno, el Banco Central ha continuado con una normalización gradual de la política monetaria, para asegurar que la inflación esté en torno a 3% en el horizonte de proyección.



La recuperación mundial ha sido dispar, liderada por las economías emergentes. En las desarrolladas, se observa una moderación del ritmo de crecimiento.

Producción industrial (*)

(índice ene.07=100)

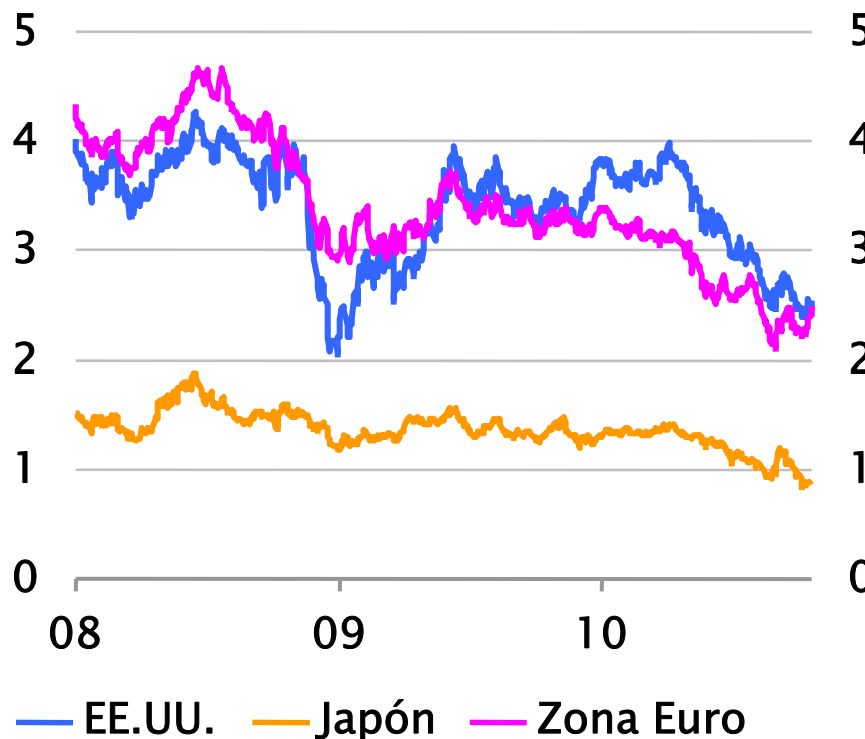


(*) Regiones ponderadas a PPP. Series desestacionalizadas.
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Bloomberg.

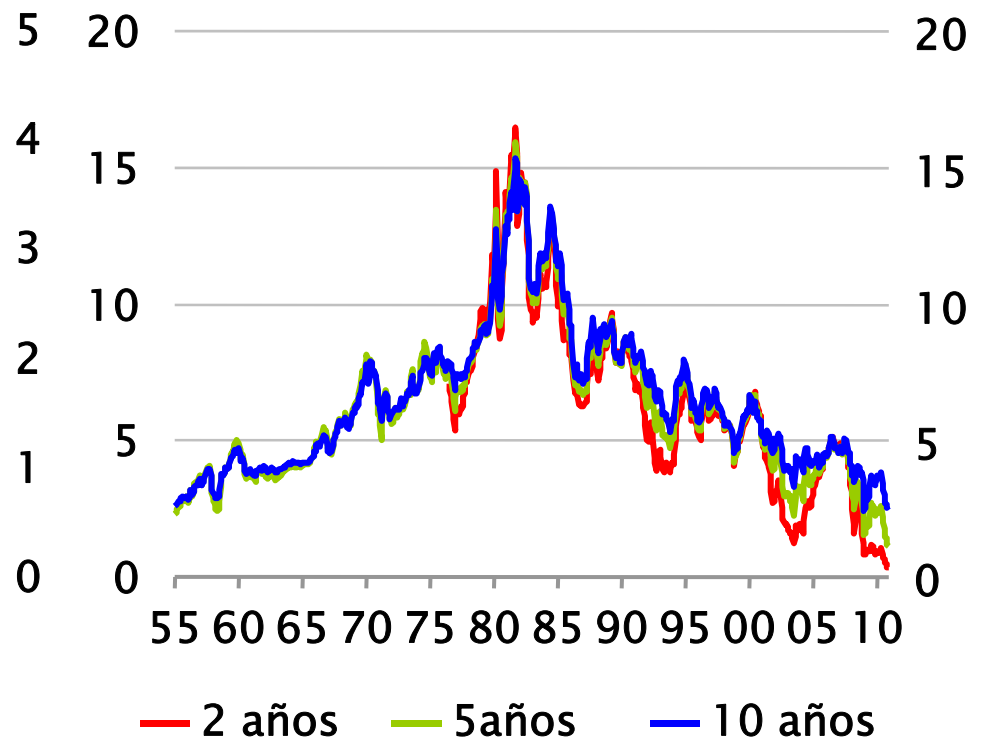


En los países desarrollados, las tasas de interés de largo plazo se ubican en niveles históricamente bajos.

Tasas de interés de largo plazo de economías desarrolladas (*)
(porcentaje)



Tasas de interés de largo plazo de Estados Unidos
(porcentaje)

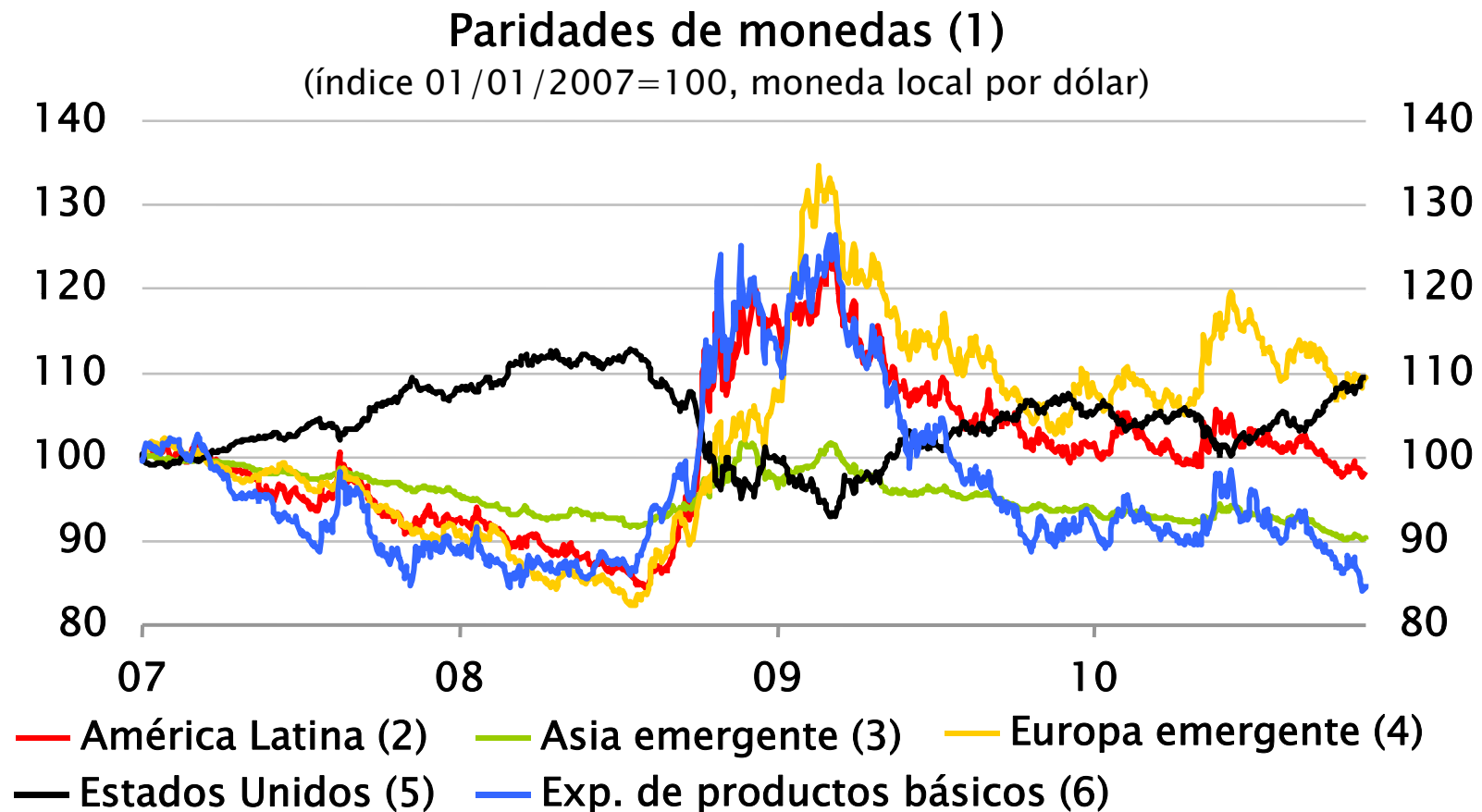


(*) Corresponde a tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de Estados Unidos.



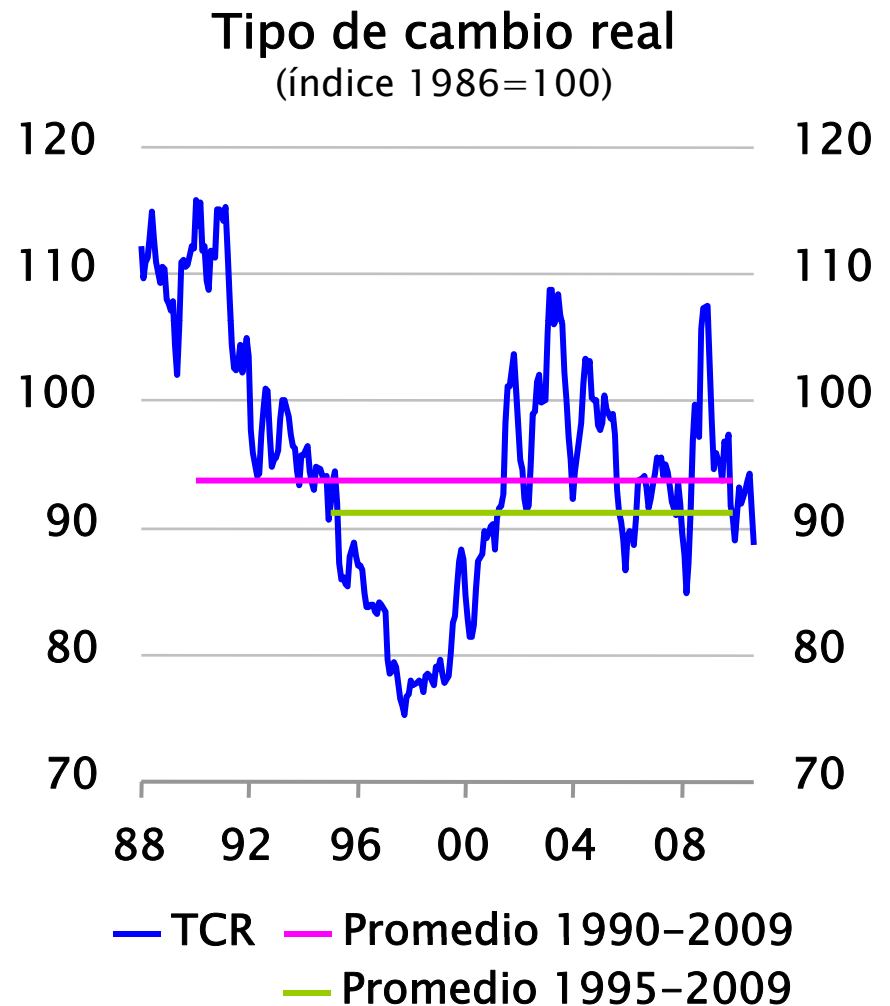
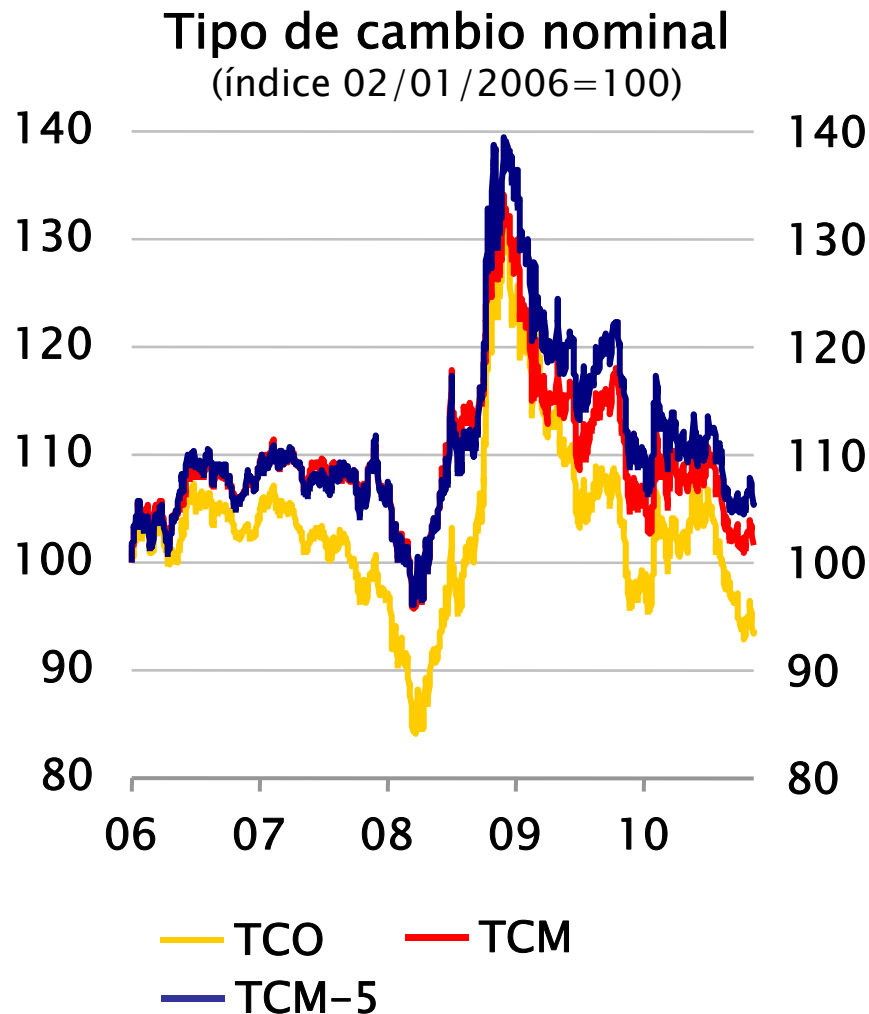
Esto ha tensionado los mercados internacionales de divisas, provocando una depreciación generalizada del dólar, así como la aplicación de medidas administrativas o de intervención cambiaria en ciertas economías.



(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar. (6) Incluye Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El peso chileno no ha estado al margen de estos acontecimientos y se ha apreciado respecto del dólar. En todo caso, en términos multilaterales su apreciación ha sido menor.

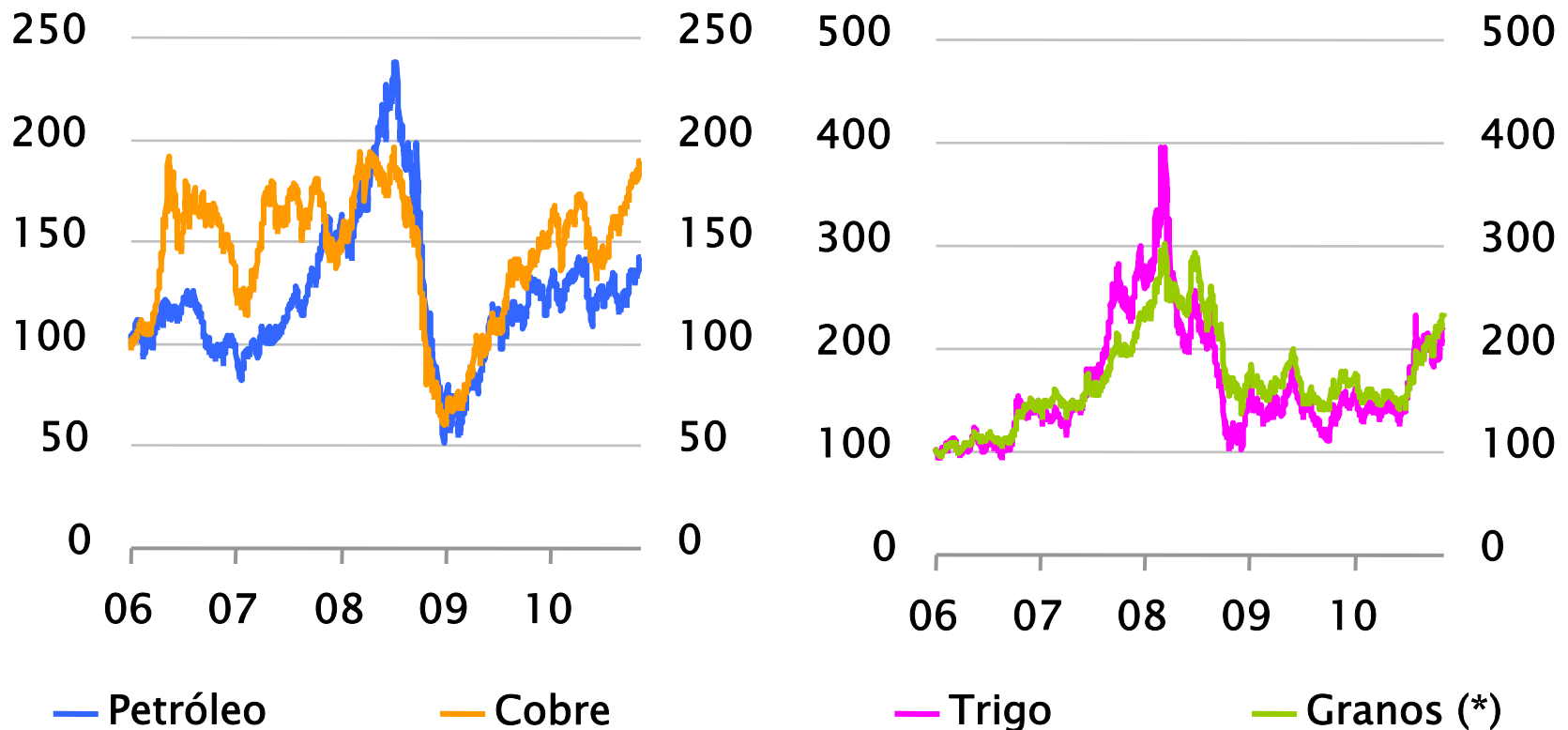




Los precios de las materias primas se mantienen en niveles elevados e incluso han aumentado, lo que se explica en parte por la depreciación internacional del dólar.

Precios de productos básicos

(índice 02/01/06=100)



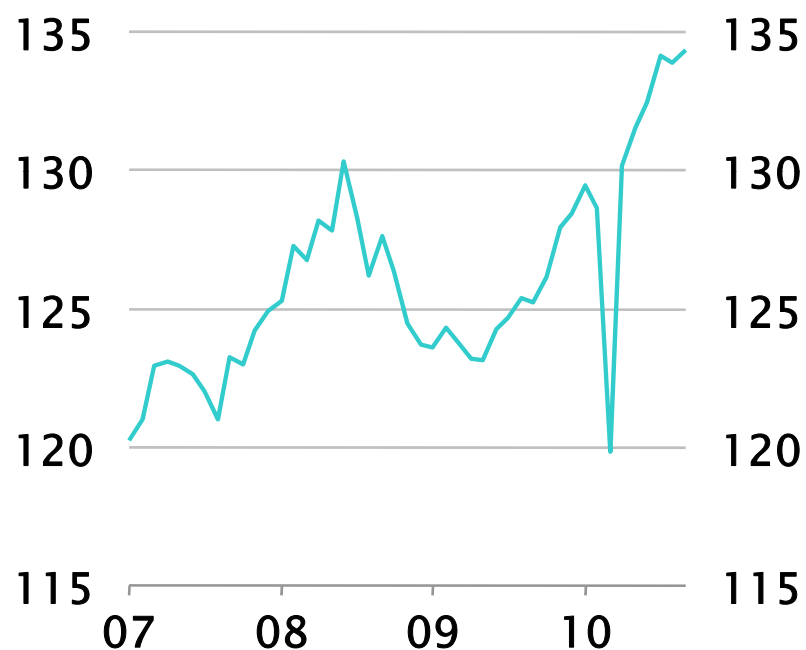
(*) Corresponde al índice agregado S&P GSCI de granos y cereales.
Fuente: Bloomberg.



En el plano interno, los antecedentes del sector real reafirman un crecimiento vigoroso de la actividad y cierta moderación de la demanda.

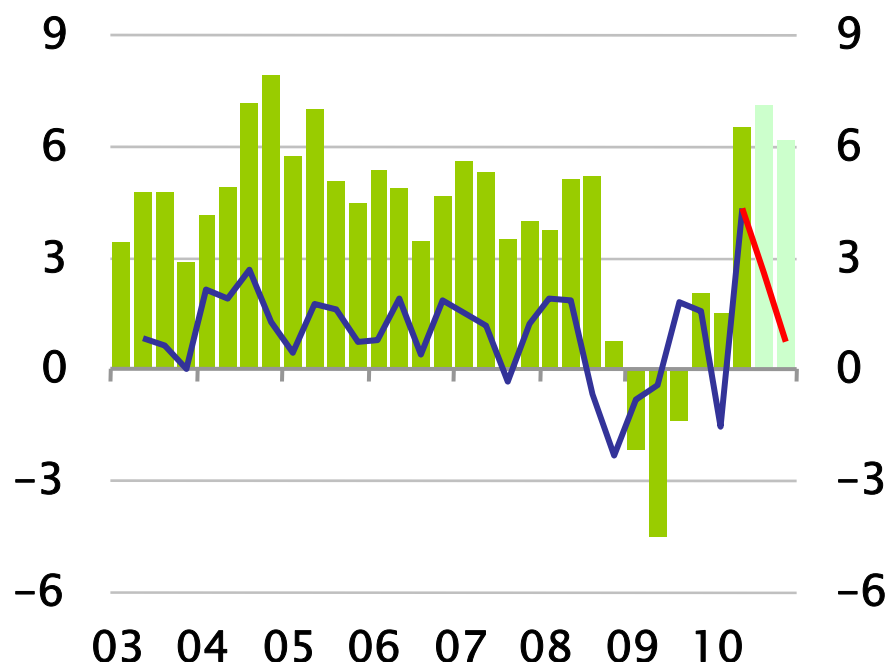
IMACEC

(índice 2003=100, serie desestacionalizada)



Crecimiento del PIB (1)

(porcentaje)



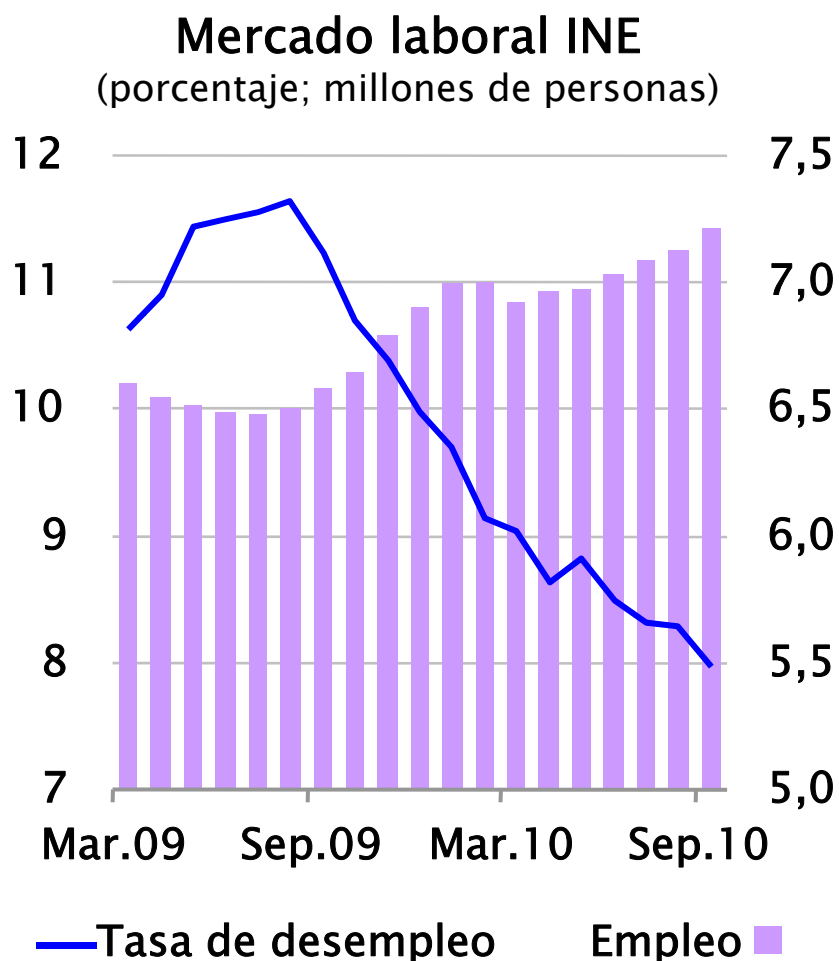
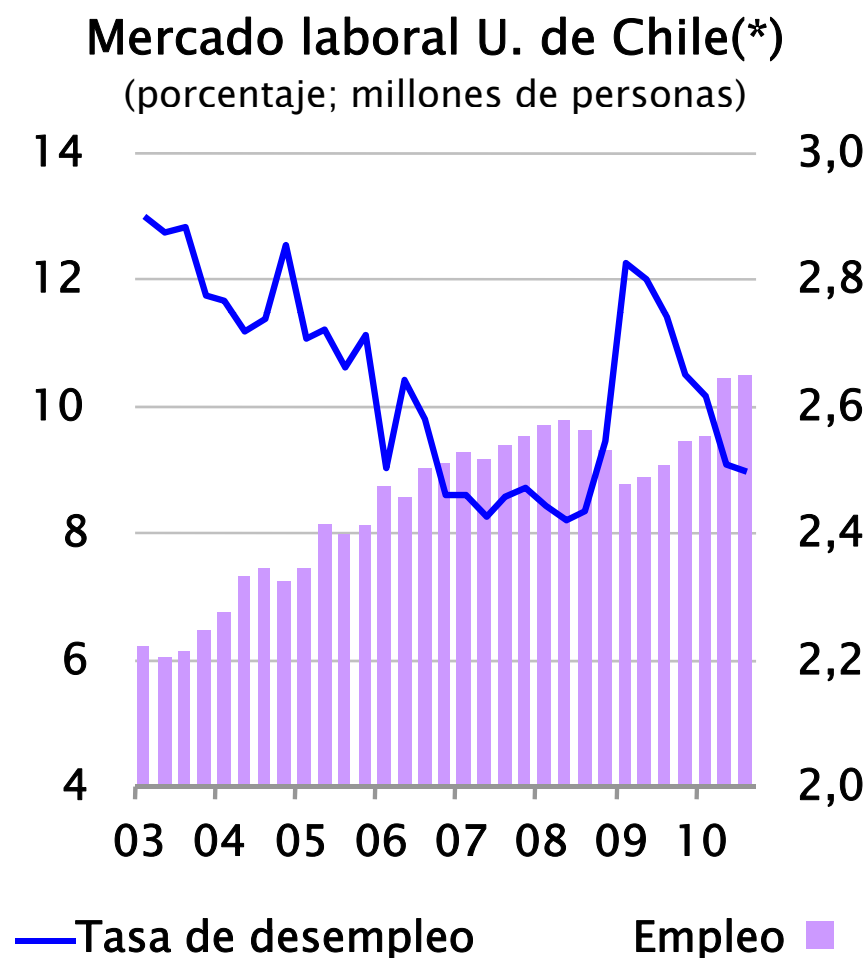
■ Var. anual

— Var. trimestre a trimestre (2)

(1) Cifra para el tercer trimestre calculada a partir del promedio simple de los datos efectivos de Imacec del período. Cifra para el cuarto trimestre basada en la estimación de la EEE de noviembre del 2010. (2) Serie desestacionalizada. Fuente: Banco Central de Chile.



Congruente con la mayor actividad, el empleo ha mostrado un crecimiento apreciable, mientras el desempleo ha disminuido.



(*) Series desestacionalizadas.

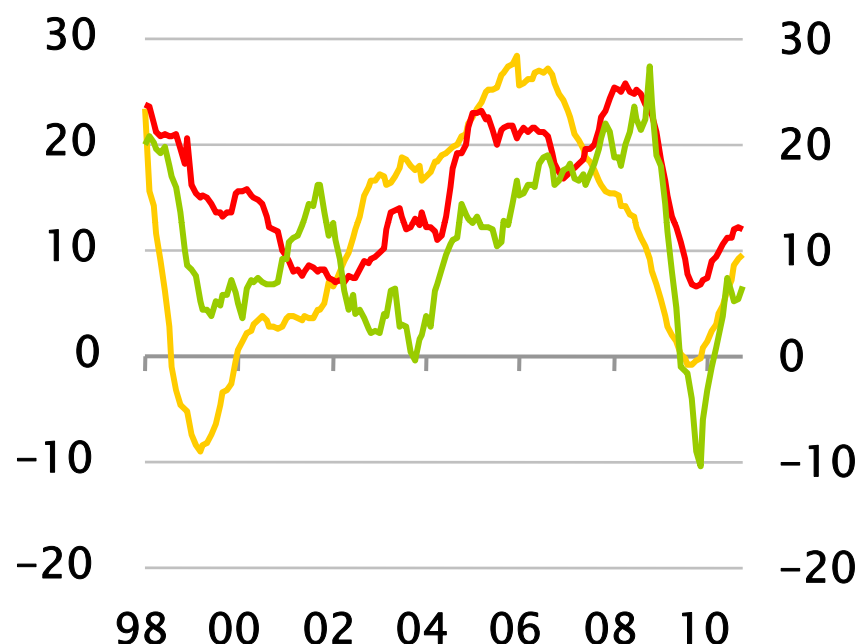
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



El crédito bancario se recupera, mientras la mayoría de las tasas de interés se mantiene en niveles comparables con promedios históricos.

Colocaciones por tipo de crédito (1)

(variación anual, porcentaje)

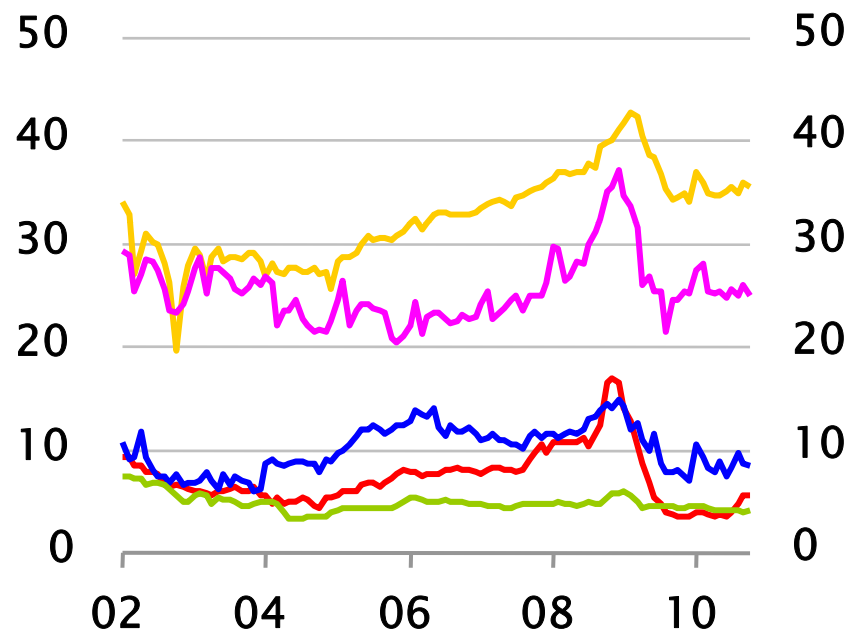


— Consumo
— Empresas (2)

— Vivienda

Tasas de interés de colocación (3)

(porcentaje)



— Consumo entre 181 días y un año (4)
— Consumo más de 3 años (4)
— Comerciales entre 30 y 89 días (4)
— Comerciales entre 181 días y un año (4)
— Vivienda más de 3 años (5)

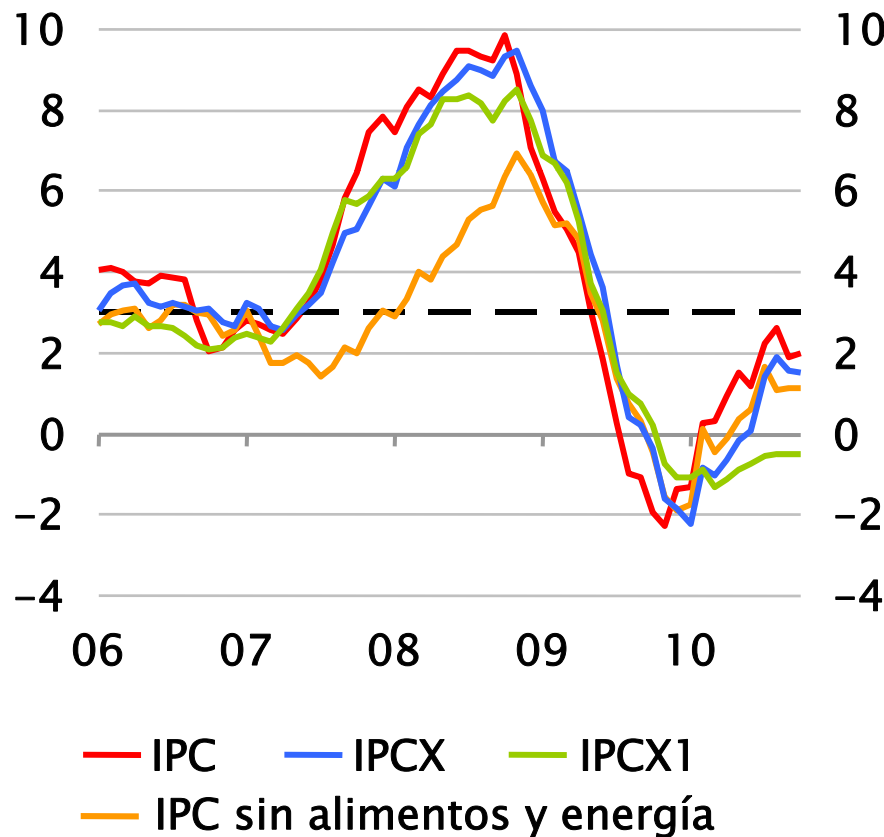
(1) Datos de octubre del 2010 son provisorios. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (4) Tasas nominales. (5) Tasas en UF.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

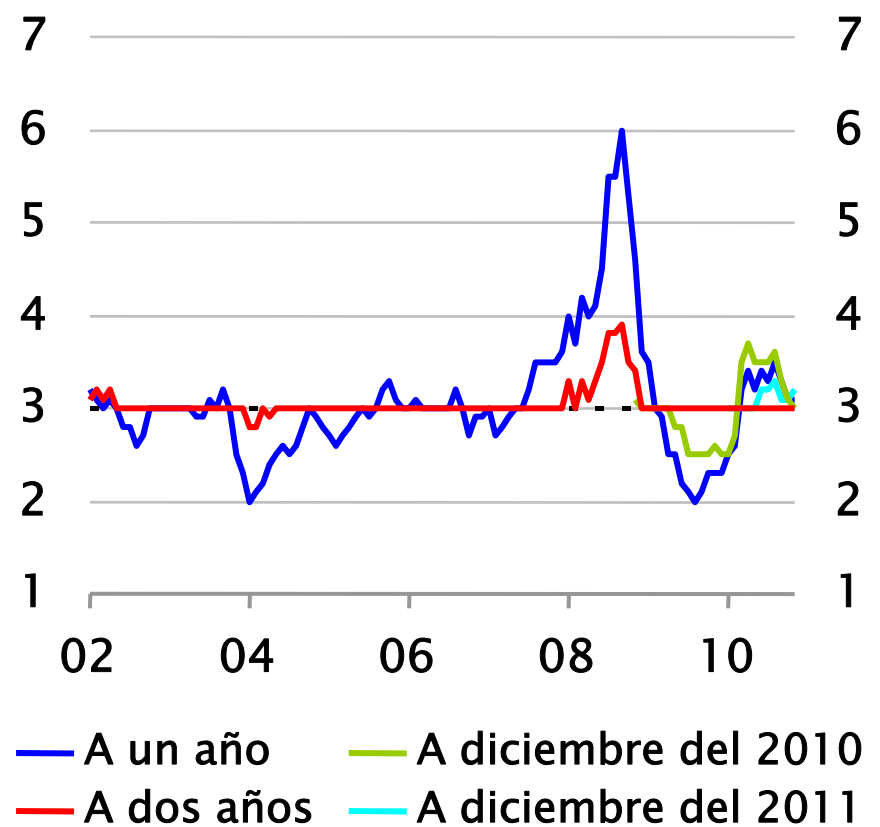


La inflación se sigue normalizando, pero ha evolucionado algo por debajo de lo esperado. Las expectativas privadas muestran una leve reducción en el horizonte de corto y mediano plazo. En el horizonte de política monetaria se mantienen en 3%.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)



EEE: Expectativas de inflación (*)
(porcentaje)



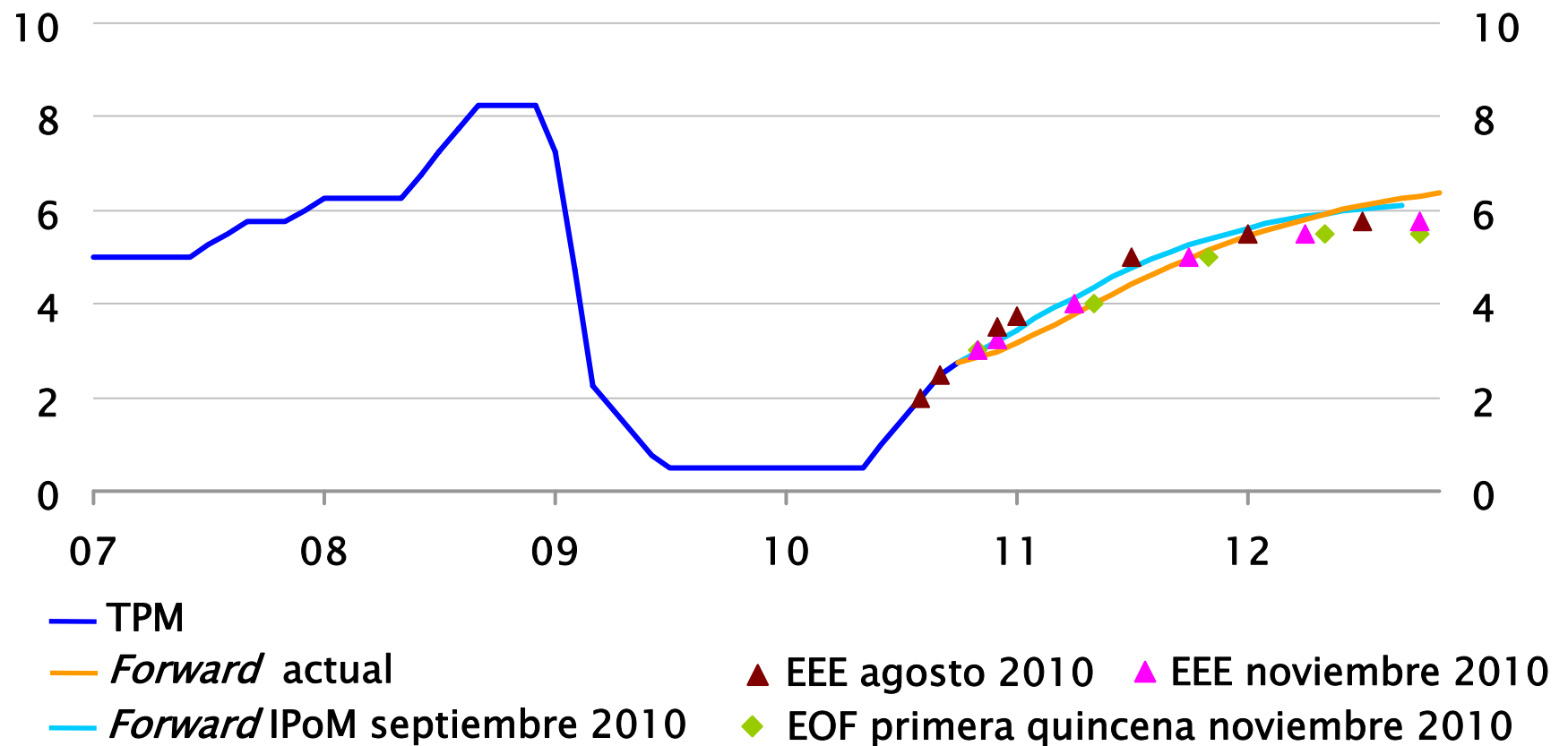
(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas.

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



El proceso de normalización de la política monetaria continuará, pero a un ritmo que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

Expectativas para la TPM (*)
(porcentaje)



(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas. EOF: Encuesta de Operadores Financieros.
Fuente: Banco Central de Chile.



Sin embargo, persisten riesgos significativos que deben ser monitoreados, sobre todo por sus implicancias para la política monetaria.

- En lo interno, la actividad podría mantener una velocidad mayor que la prevista.
- En lo externo, la recuperación de las economías desarrolladas podría ser más lenta que la visualizada, lo que tendría efectos negativos sobre las economías emergentes, incluido Chile.
- La situación fiscal en las economías desarrolladas —en especial en algunos países de Europa— podría generar nuevas tensiones financieras.
- Finalmente, la persistencia de los desbalances globales podría incrementar los flujos de capital entre distintas áreas económicas e intensificar las presiones cambiarias.



III. Conclusiones



Conclusiones

- La estabilidad de precios y la estabilidad financiera son condiciones necesarias para el buen funcionamiento de la economía.
- Ello está bien recogido por nuestro ordenamiento institucional.
- En materia de inflación, el país puede exhibir avances muy significativos en el curso de las últimas dos décadas. Sin embargo, los logros alcanzados no están garantizados y se requiere perseverar en la aplicación de buenas políticas.



Conclusiones

- La política monetaria ha sido fundamental en todo ello, pero también han brindado apoyo otros componentes de nuestro marco institucional y de políticas como son, en particular, la disciplina fiscal y la regulación y supervisión del sistema financiero.
- Situados en la actual coyuntura, las perspectivas de crecimiento interno, en el escenario más probable, son bastante promisorias. En parte importante, ello responde a que las bases de la economía permanecen sólidas.



Conclusiones

- Según las proyecciones del Banco Central contenidas en su último informe trimestral, la expansión de la actividad interna se ubicaría entre 5,0 y 5,5% este año y estaría en el rango del 5,5 al 6,5% el próximo.
- Considerando esta evolución de la actividad y sus implicancias para la inflación, el BC ha procedido a normalizar gradualmente la política monetaria.



Conclusiones

- El BC ha señalado, al mismo tiempo, que seguirá usando sus políticas con flexibilidad para que esta recuperación no comprometa la estabilidad y sea sostenible en el tiempo.
- Al actuar de esta forma, el Banco Central cumple con el mandato que le ha entregado la ley, contribuyendo al crecimiento de la economía y al bienestar de la población.



EL BANCO CENTRAL: MARCO INSTITUCIONAL Y POLITICAS

Enrique Marshall
Consejero

Talca