



# EL BANCO CENTRAL DE CHILE: MARCO INSTITUCIONAL Y POLITICAS

Enrique Marshall  
Miembro del Consejo  
Banco Central de Chile



# Agenda

---

- I. Marco institucional: objetivos e instrumentos
- II. Panorama económico actual y política monetaria



# I. Marco institucional



# Marco Institucional

---

- El Banco Central de Chile (BC) fue creado en 1925 y abrió sus puertas al público en enero de 1926.
- En esa época el país avanzó mucho en materias bancarias y financieras.
- Junto con la creación del Banco Central se promulgó la Ley de Bancos y se puso en funcionamiento la Superintendencia de Bancos.



# 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.



# Marco Institucional

---

- En la actualidad, el BC se rige por una ley de rango constitucional vigente desde 1989.
- Elementos que se destacan en ella son:
  - La claridad en cuanto a los objetivos que se le asignan.
  - La autonomía que se le confiere para efectos de su accionar.
  - La prohibición de otorgar financiamiento al Gobierno.



# 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 implica la estabilidad de los precios. En último término, ello supone que la inflación sea baja y estable en el tiempo.



# 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.
- En virtud de ello se puede sostener que una inflación baja y estable contribuye al bienestar de la población.



# Marco Institucional

---

- El Banco debe velar al mismo tiempo por el “normal funcionamiento de los pago internos y externos”.
- Esto supone que el sistema financiero (proveedor relevante de medios de pago) funciona con normalidad y eficiencia; y que se ajusta ordenadamente frente a cambios significativos y abruptos en el escenario económico y financiero (interno o externo).



# Marco Institucional

---

- La importancia de la estabilidad del sistema financiero se torna evidente si pensamos en los trastornos que puede provocar una crisis financiera, como la que vivió Chile hace 30 años (1982–83) o la que han enfrentado los países desarrollados en el último tiempo y que aún no concluye en el caso de varios de ellos.
- Los costos de una crisis financiera, medidos por los desembolsos que debe efectuar el Gobierno y por las pérdidas de producción y empleo, pueden ser enormes.



# Marco Institucional

---

- Las acciones que adopta el BC en orden a mantener la estabilidad de precios conforman lo que se denomina la política monetaria (PM).
- En la actualidad, la PM se conduce bajo ciertos principios ampliamente compartidos por los economistas.
- Se reconoce, por ejemplo, que la PM tiene efectos sobre la inflación, pero no efectos permanentes (de largo plazo) sobre la actividad y el empleo.



# Marco Institucional

---

- Por ello, la PM es asociada con objetivos de estabilidad y no se la ve como un instrumento para resolver problemas estructurales de desempleo o de bajo crecimiento potencial
- Desde 2001, la PM se conduce bajo un régimen de metas de inflación. La meta establecida por el BC es que la inflación anual (medida como la variación % del IPC) se mantenga la mayor parte del tiempo en torno al 3% con un rango de tolerancia de +/- 1%.



# Marco Institucional

---

- Este régimen se aplica con flexibilidad. Además de contemplar un rango de tolerancia, las acciones de política se adoptan de manera que la inflación se mantenga o converja al 3% en un horizonte temporal en torno de 2 años.
- Ello permite minimizar los potenciales efectos adversos sobre la actividad y el empleo mientras se converge a la meta.
- Este régimen se complementa con un sistema de flotación cambiaria, que no excluye la posibilidad de que el BC intervenga en el mercado cambiario en circunstancias excepcionales.



# Marco Institucional

---

- Una meta de inflación de 3% está en línea con la establecida por otras economías emergentes.
- Ello facilita eventuales ajustes en precios relativos y por tanto la propia conducción de la política monetaria.
- El principal instrumento con que cuenta el BC para mantener la inflación alineada con la meta es la denominada tasa de interés de política monetaria (TPM).



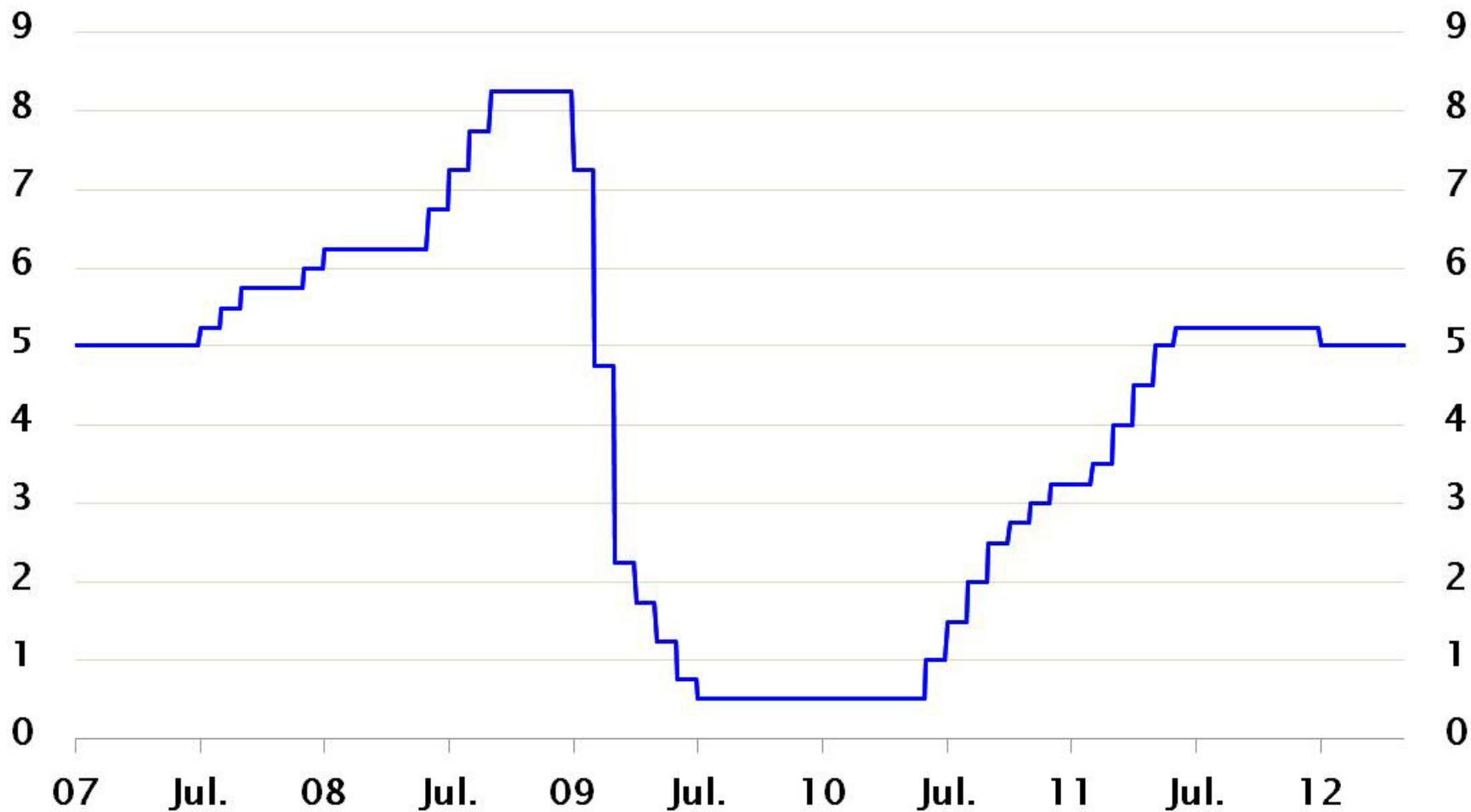
# Marco Institucional

---

- La principal decisión de política monetaria consiste, entonces, en fijar el nivel de la TPM.
- Ahora bien, el BC no solo fija la TPM, también entrega orientación respecto de la trayectoria más probable hacia delante (sin que ello implique un compromiso a firme).
- La TPM se aplica a las operaciones entre el BC y los bancos comerciales, pero influye sobre todas las tasas de interés que se aplican en el sistema financiero y, por esa vía, afecta a las decisiones de consumo e inversión y, en último término, a la evolución de la actividad económica.



# La tasa de política monetaria (TPM) (porcentaje)





# Marco Institucional

---

- Es importante tener presente que las operaciones entre el BC y los bancos comerciales buscan regular la disponibilidad de liquidez en el sistema financiero.
- No están diseñadas para proveer financiamiento permanente. Como regla general, los bancos comerciales deben obtener sus fondos a través de los depósitos del público, bonos u otros instrumentos de mercado.



# Marco Institucional

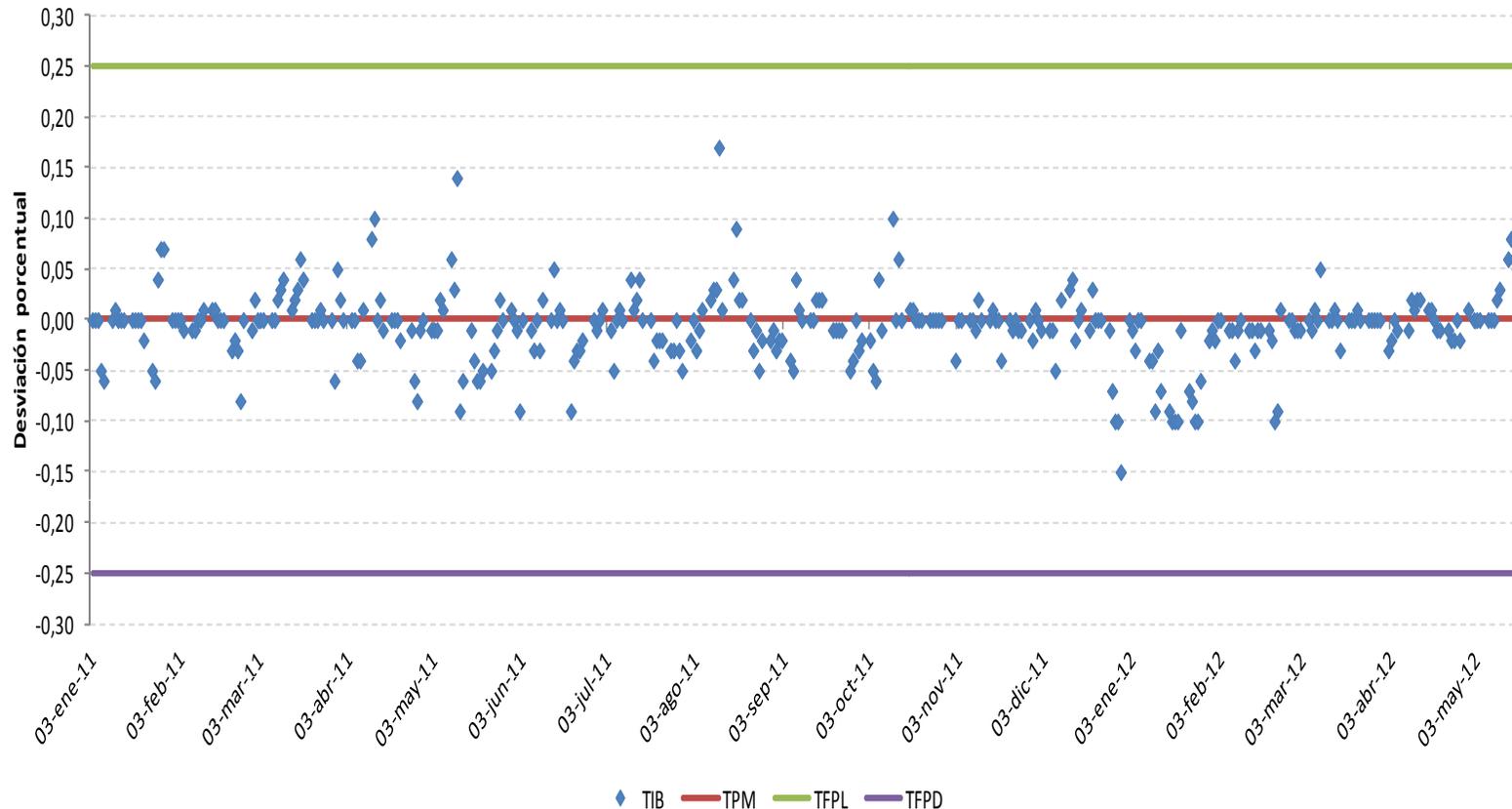
---

- Las operaciones para regular la liquidez pueden adoptar varias formas.
- Una de ellas es el uso de la denominada facilidad de liquidez, cuyo costo es  $TPM + 0,25\%$ . Los bancos recurren a ella cuando enfrentan un déficit transitorio de liquidez.
- Otra es el uso de la denominada facilidad de depósito, cuyo costo es  $TPM - 0,25\%$ . Los bancos recurren a ella cuando tienen superávit transitorio de liquidez.



# Tasa de política monetaria (TPM), tasa interbancaria (TIB) y tasas de las facilidades permanentes de depósito y liquidez (TFPD y TFPL)

(tasas expresadas como desviaciones respecto de la TPM, cifras diarias en porcentaje)





# Marco Institucional

---

- El principal instrumento con que cuenta el BC para asegurar la estabilidad financiera es la posibilidad de otorgar financiamiento a los bancos comerciales.
- Este financiamiento puede darse bajo condiciones normales (corto plazo) o bien bajo condiciones extraordinarias (plazos más largos), como ocurrió en el período 2008–10. También está contemplada la posibilidad de otorgar financiamiento de emergencia a instituciones específicas.
- A ello se agrega la facultad de fijar regulaciones financieras y cambiarias.



# Marco Institucional

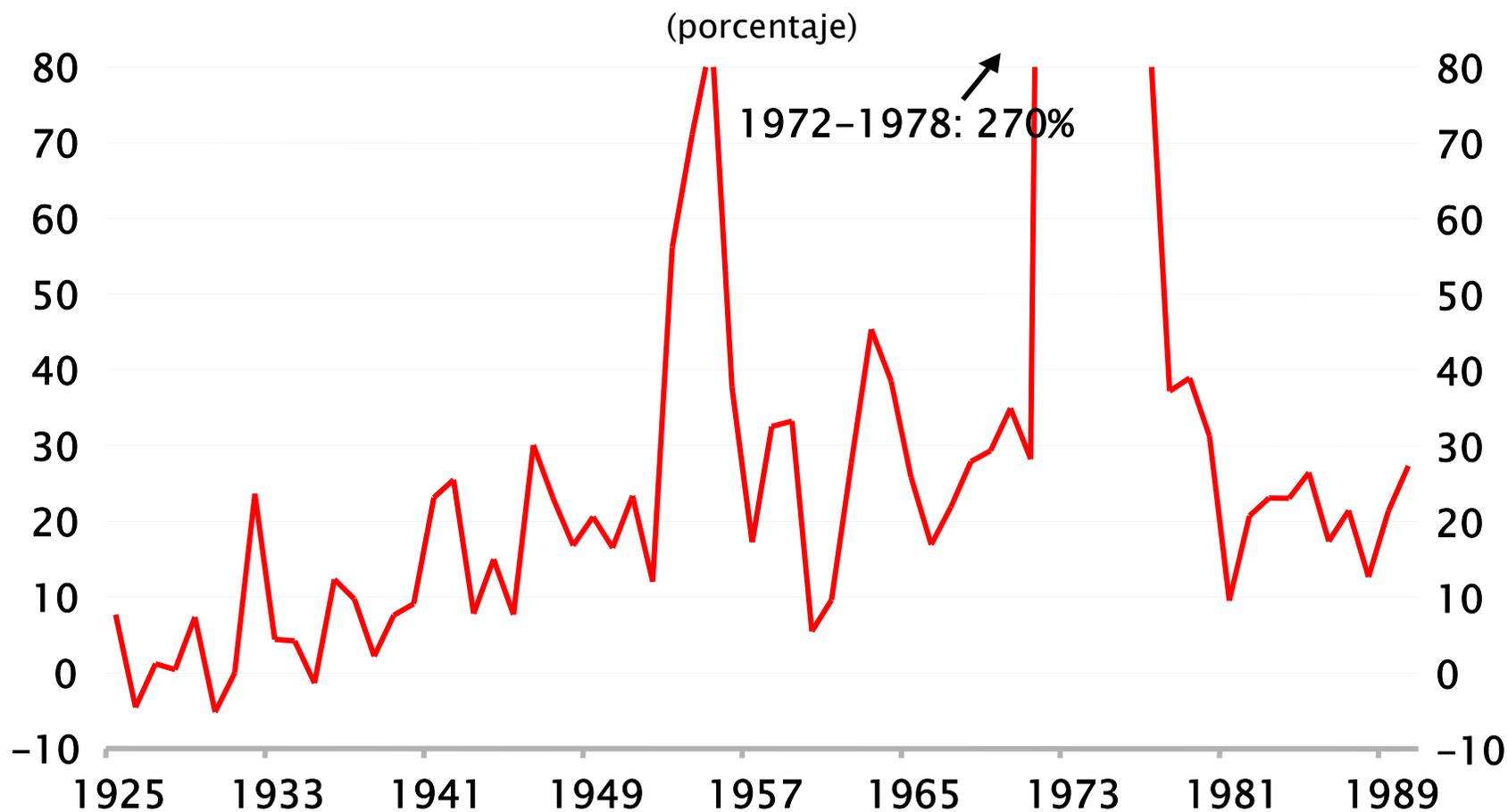
---

- 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.
- La historia muestra que la inflación se transformó en un problema serio y crónico en el curso del siglo pasado.
- La causa principal fue una política de gasto público muy expansiva.



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

### Tasas de inflación, 1925-1989



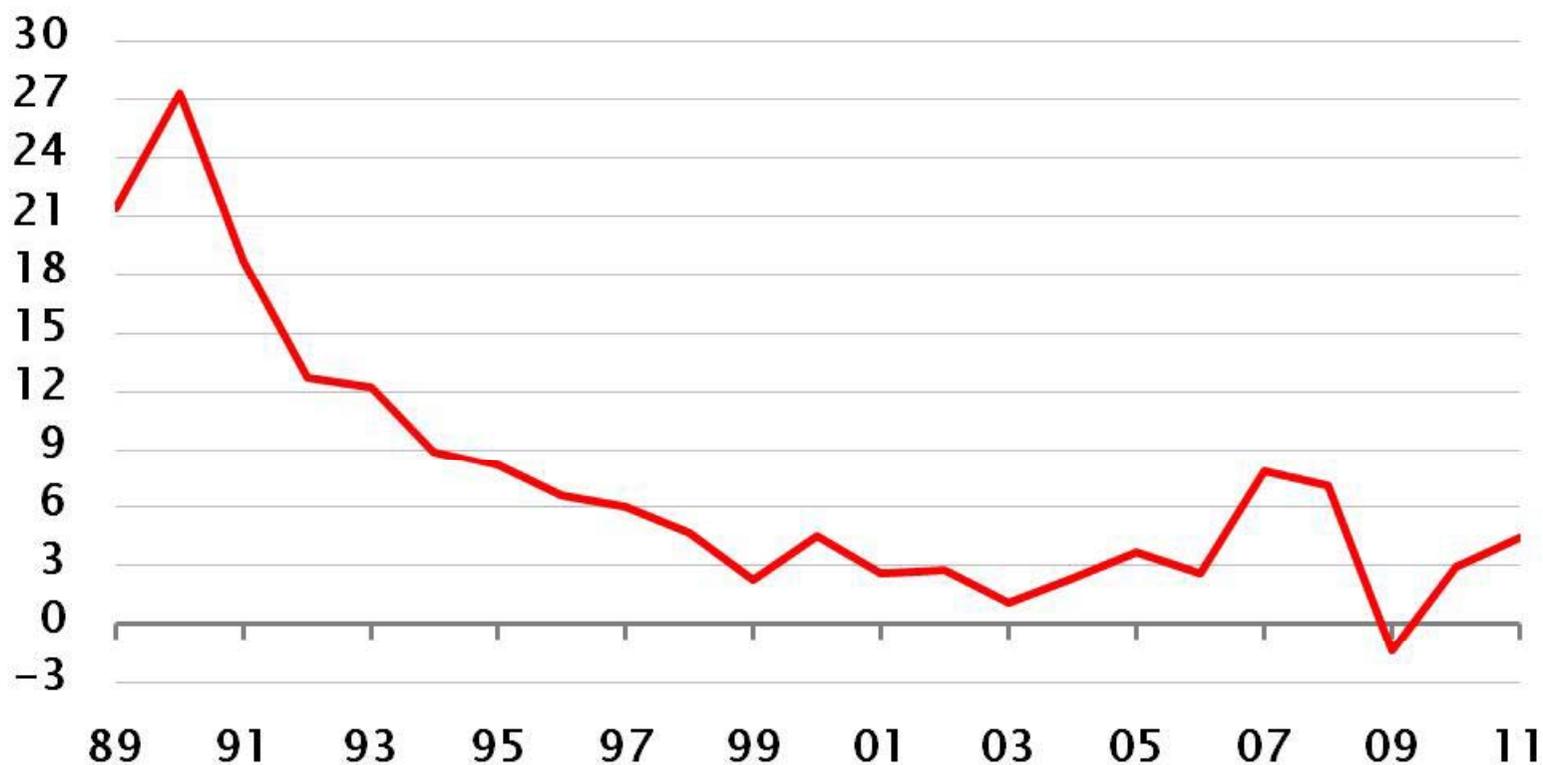
Fuente: Díaz, et al. (2003) e INE



Este cuadro cambió a partir de la entrada en vigencia del nuevo marco legal (1989)

## Inflación IPC

(variación diciembre a diciembre, porcentaje)





# Marco Institucional

---

- Este logro no es asignable exclusivamente al BC, porque éste ha contado con un marco de instituciones y políticas más amplio que han facilitado su tarea.
- En dicho marco se destacan: una política fiscal responsable, una adecuada regulación y supervisión del sistema financiero, y políticas tendientes al desarrollo y la integración financiera.



# Marco Institucional

---

- El BC es una entidad autónoma, pero 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:
  - El Informe de Política Monetaria (cada cuatro meses).
  - El Informe de Estabilidad Financiera (cada seis meses).
  - La Memoria Anual (una vez al año)
  - Otras publicaciones y presentaciones.



# Marco Institucional

---

- La dirección y administración superior del Banco Central de Chile la ejerce su Consejo, el que está constituido por 5 miembros (nombrados por el Presidente de la República y ratificados por el Senado).
- El Presidente del Banco es designado por el Presidente de la República entre los consejeros en ejercicio.



# Marco Institucional

---

- El Consejo se reúne todas las semanas.
- Las resoluciones que adopta quedan plasmadas en los denominados “Acuerdos del Consejo”.
- Adicionalmente, una vez al mes, tiene lugar la reunión de política monetaria, en la cual se toma una decisión sobre la tasa de interés oficial.



## II. Panorama económico actual y política monetaria



## Resumen

---

- El escenario macroeconómico se ha tornado complejo.
- Por un lado, la situación financiera y fiscal en Europa se ha deteriorado y la incertidumbre acerca de cómo ésta se resolverá ha aumentado. El foco de preocupación se ha extendido bastante más allá de Grecia. Los efectos financieros de este nuevo cuadro de riesgos se han comenzado a sentir en todo el mundo, particularmente en los mercados bursátiles y cambiarios. Chile no ha sido la excepción.
- Los indicadores de actividad de Estados Unidos, China y otras economías emergentes han mostrado un desempeño más débil que lo anticipado.



## Resumen

---

- Coherente con ello, los precios internacionales de las materias primas, incluido el cobre y el petróleo, se han corregido a la baja.
- Por otro lado, la actividad interna, si bien se ha desacelerado, mantiene un dinamismo importante al observar tasas de crecimiento que no se alejan significativamente de sus niveles de tendencia.
- El panorama inflacionario de corto plazo ha mejorado en alguna medida, pero el de mediano plazo no ha cambiado sustancialmente, considerando las escasas holguras de capacidad existentes y las perspectivas de crecimiento.



## Resumen

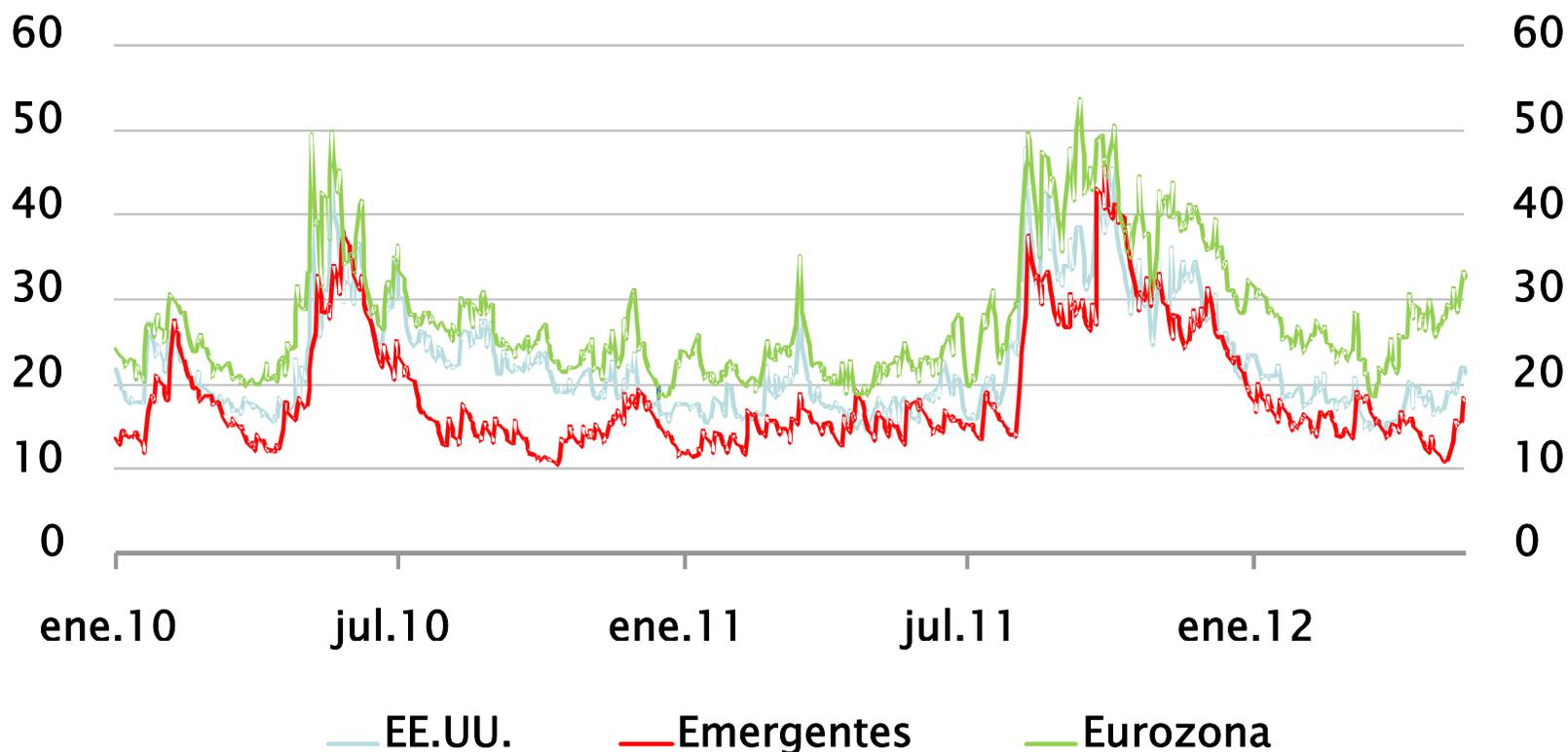
---

- El deterioro en el escenario externo ha tenido un impacto interno circunscrito a mercados financieros específicos (mercados bursátil y cambiario). Sin embargo, de persistir e intensificarse, este deterioro puede tener implicancias más generales y afectar también la trayectoria de la actividad y la inflación. Ello debe ser monitoreado con atención.
- En su última reunión, el Banco Central mantuvo la TPM en 5%, y dejó condicionados los próximos pasos a la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas y sus implicancias sobre las perspectivas inflacionarias.



En el último mes, las tensiones financieras en los mercados internacionales han resurgido.

### Volatilidad de mercado (\*) (puntos base)

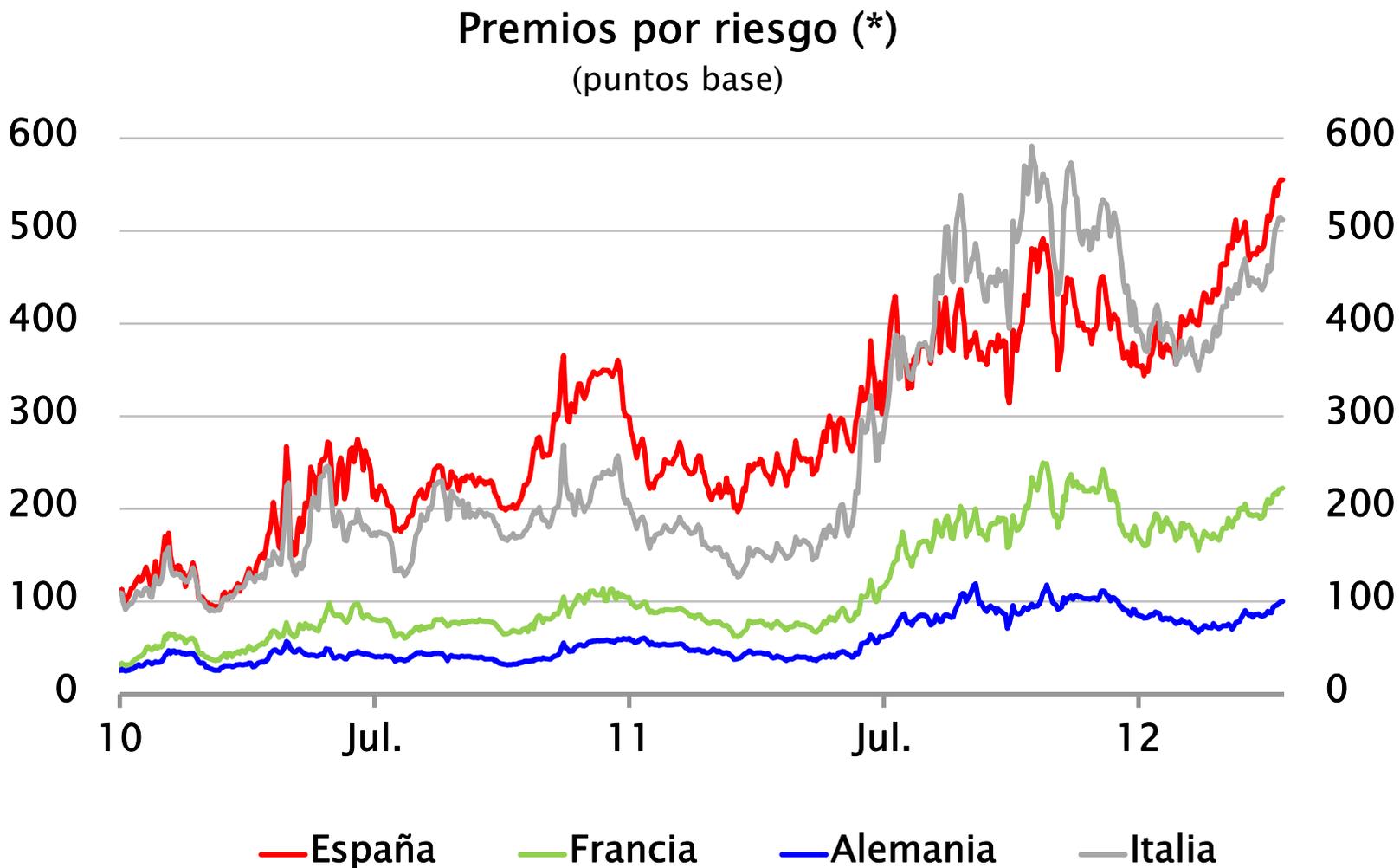


(\*) Corresponde al índice VIX para EE.UU., al Vstoxx para la Eurozona y a una estimación de la volatilidad histórica del índice MSCI denominado en dólares.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



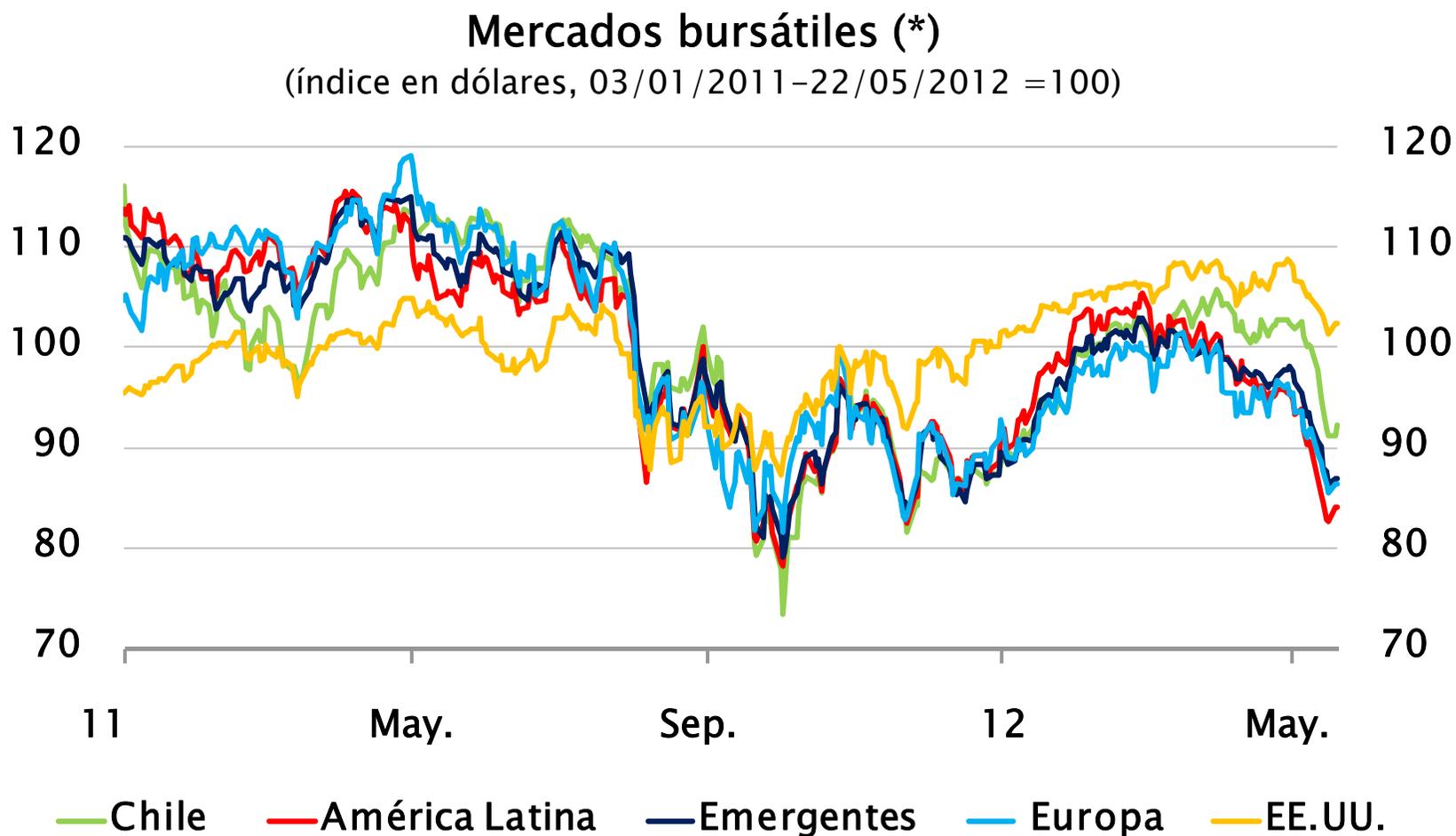
## Los premios por riesgo han aumentado, principalmente en España e Italia.



(\*) Medidos a través del CDS a 5 años.  
Fuente: Bloomberg.



Los precios de los activos financieros y, particularmente, los precios de las acciones se han corregido a la baja.

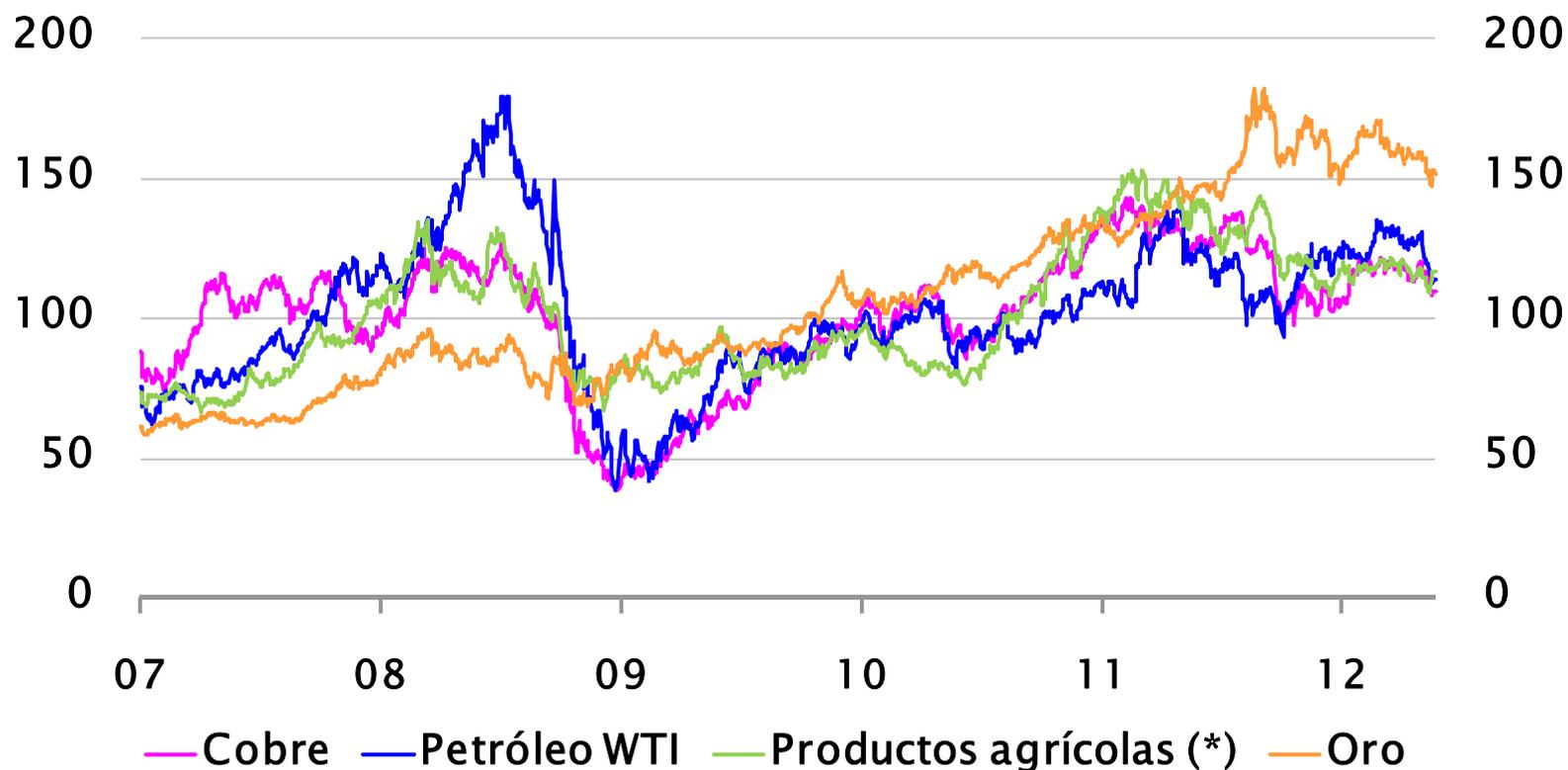


(\*) Para Europa, América Latina, mercados emergentes corresponde a los índices MSCI. Para Estados Unidos y Chile corresponde al índice Dow Jones y al índice IPSA, respectivamente.  
Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas, incluidos el cobre y el petróleo, han caído.

Precios de materias primas  
(índice, 02/01/2007=100)

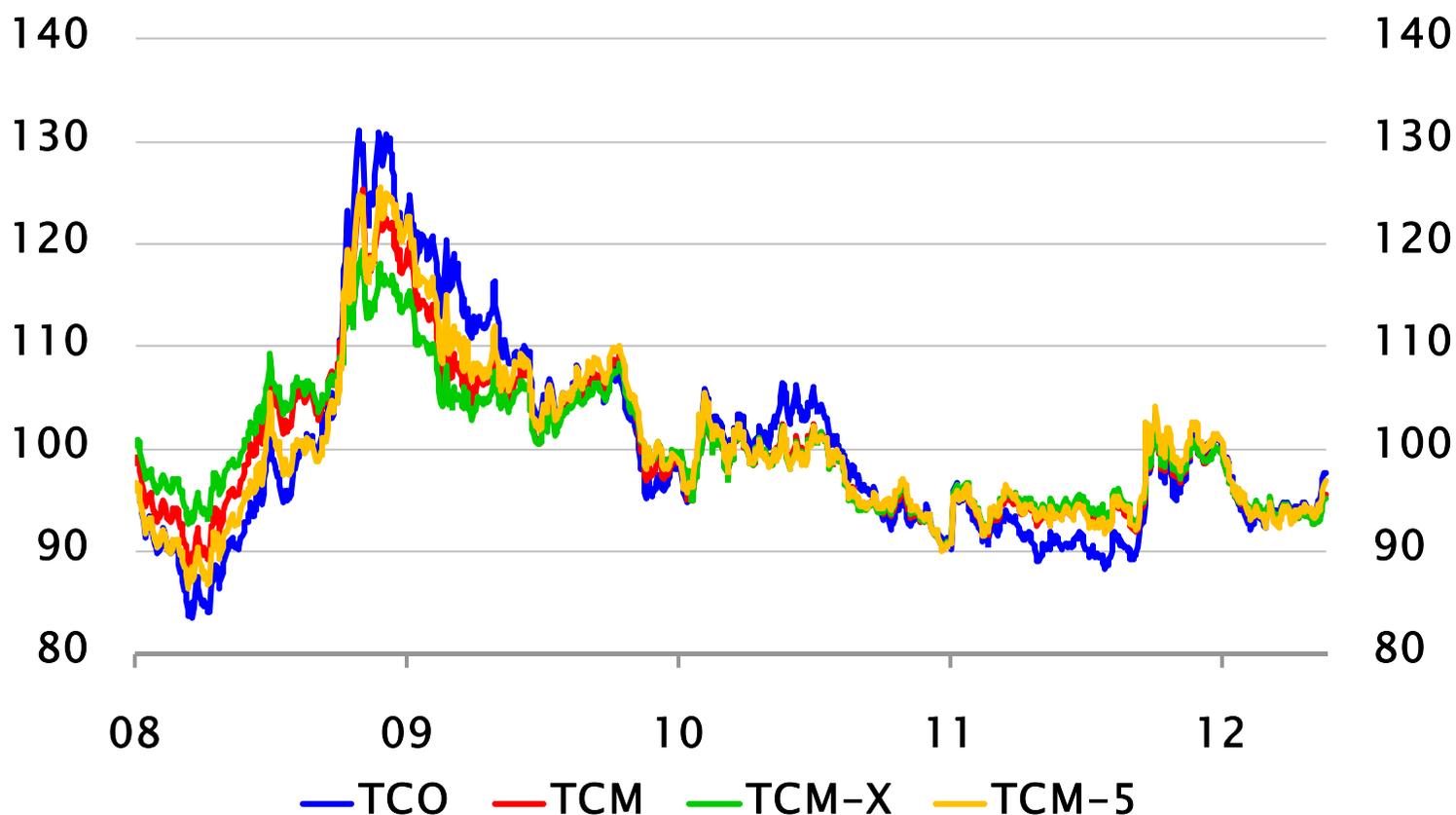


(\*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.  
Fuente: Bloomberg.



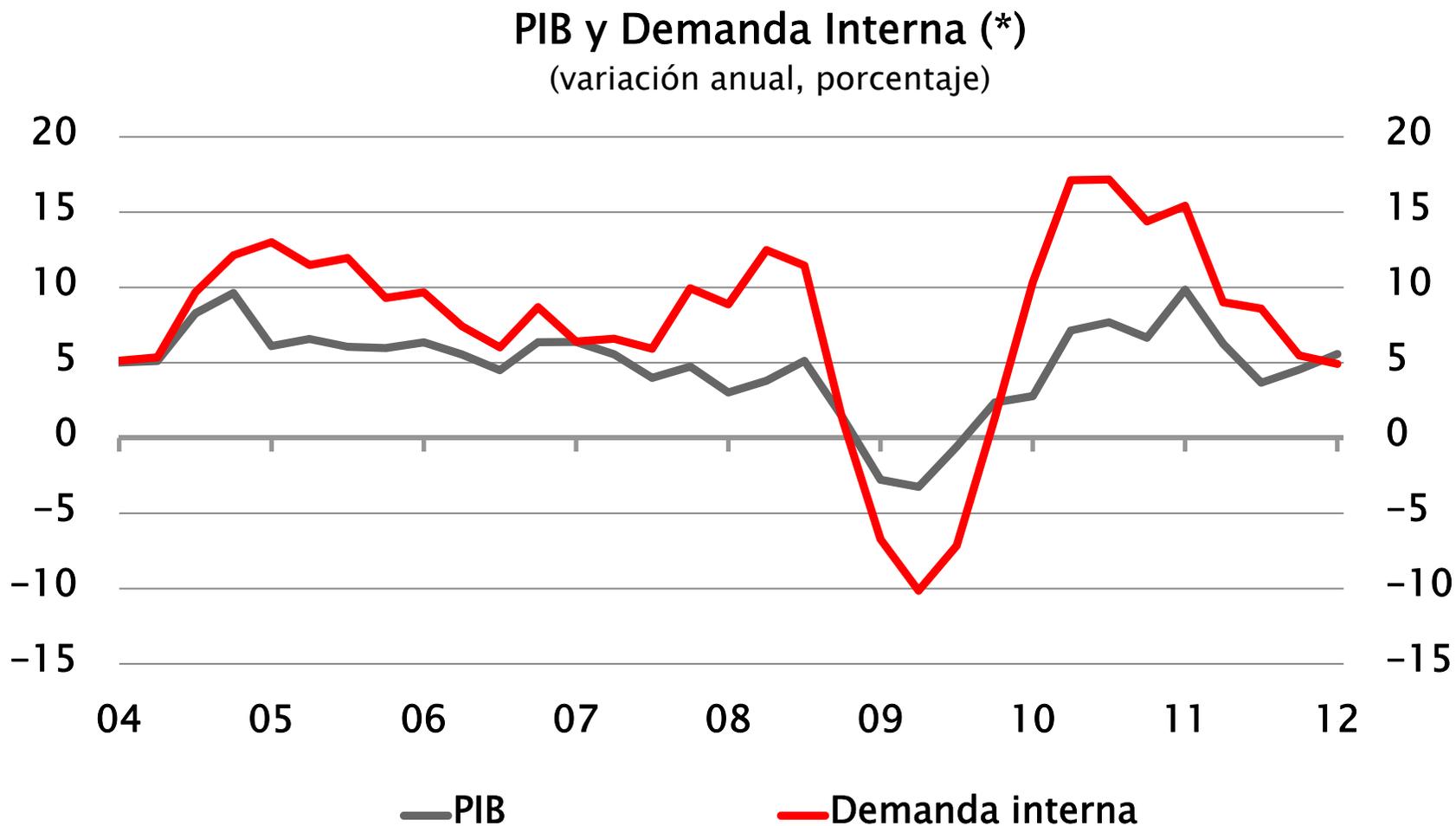
Simultáneamente, el dólar se ha apreciado en los mercados internacionales. Las monedas de las economías emergentes, incluido el peso chileno, han tendido a depreciarse.

**Tipo de cambio nominal**  
(índice 02/01/2008-31/04/2012=100)





En el frente interno, tanto el producto (PIB) como la demanda mostraron en el primer trimestre de un dinamismo menor al de períodos previos, pero sin apartarse de tasas de crecimiento de tendencia.

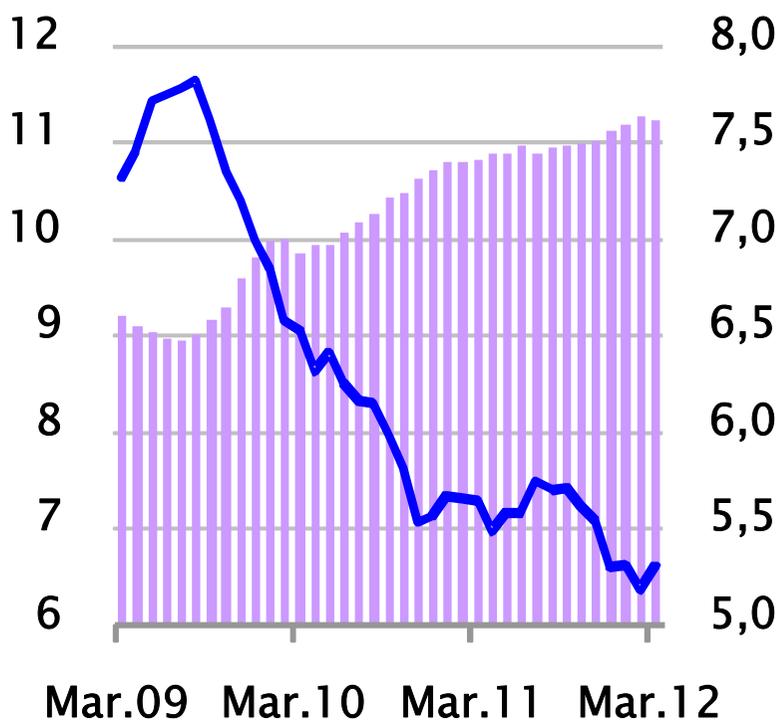


(\*) Considerando las Cuentas Nacionales con año base 2008, índices encadenados.  
Fuente: Banco Central de Chile.



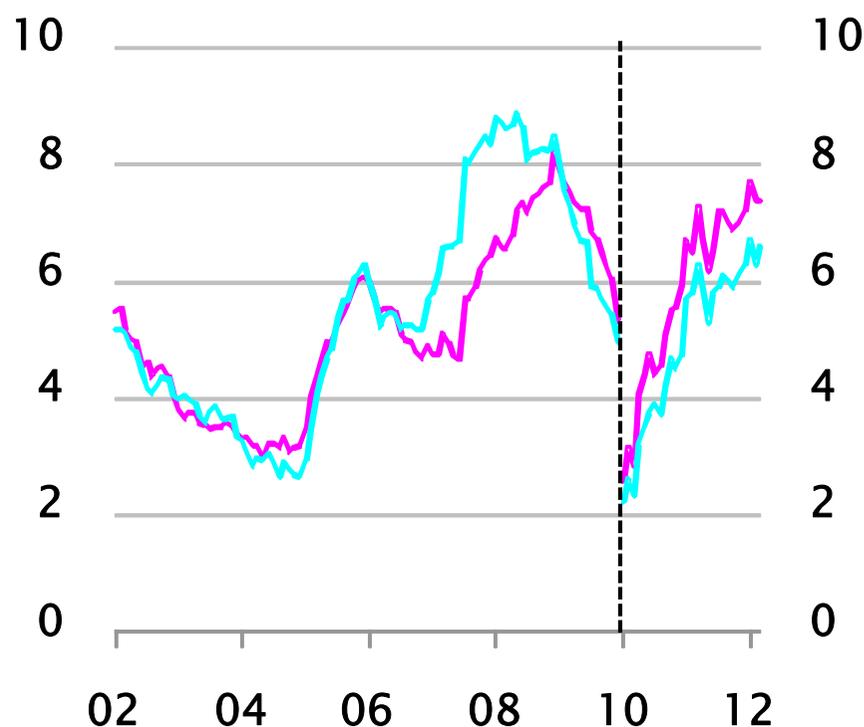
El mercado laboral sigue ajustado. La tasa de desempleo aumentó levemente en el trimestre móvil finalizado en marzo y los salarios nominales continúan creciendo a tasa anuales similares a las de los meses previos.

**Mercado laboral**  
(porcentaje, millones de personas)



— Tasa de desempleo      Empleo ■

**Salario nominal IREM (\*)**  
(variación anual, porcentaje)

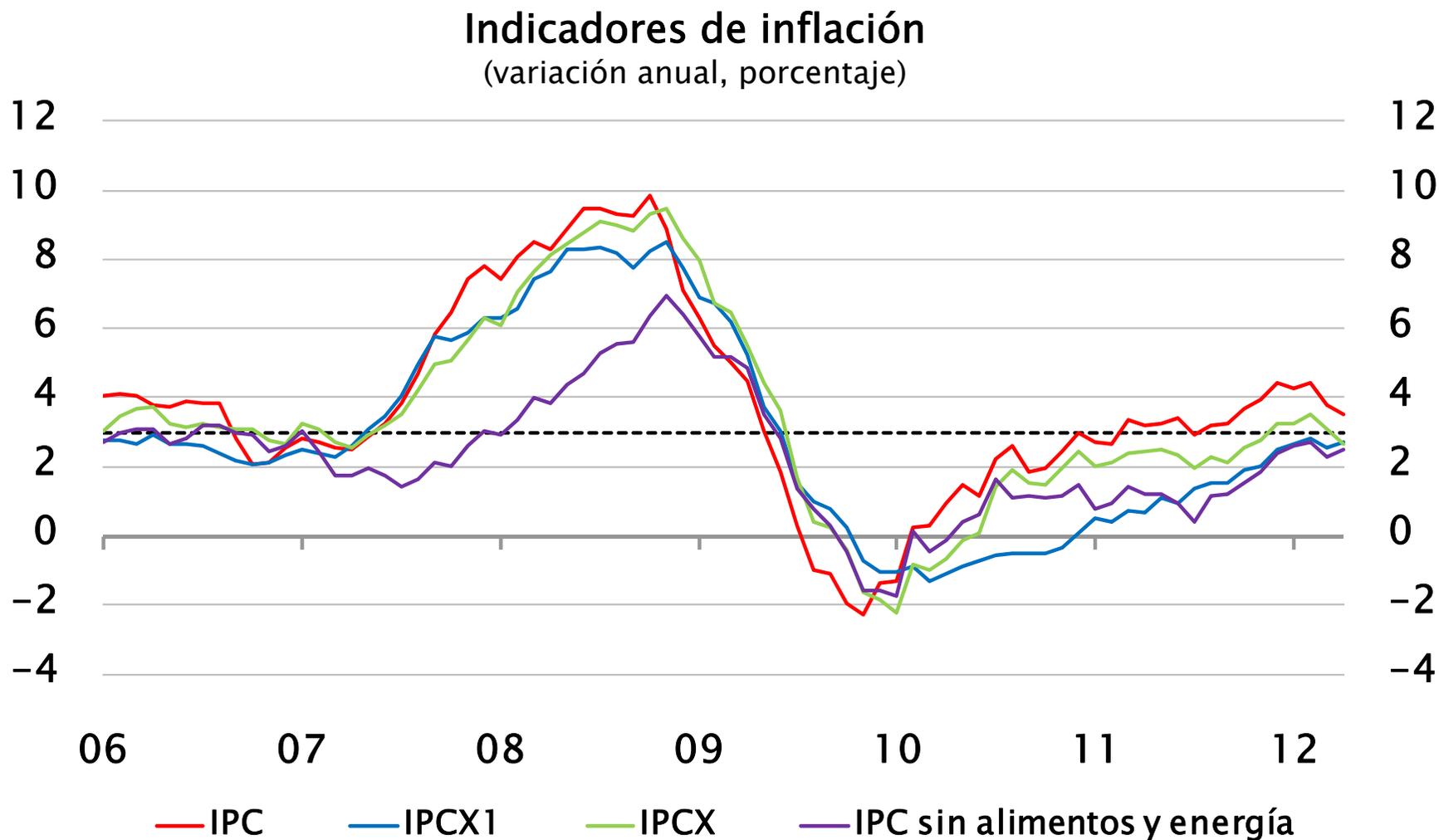


— CMO      — IREM

(\*) A partir de enero del 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.

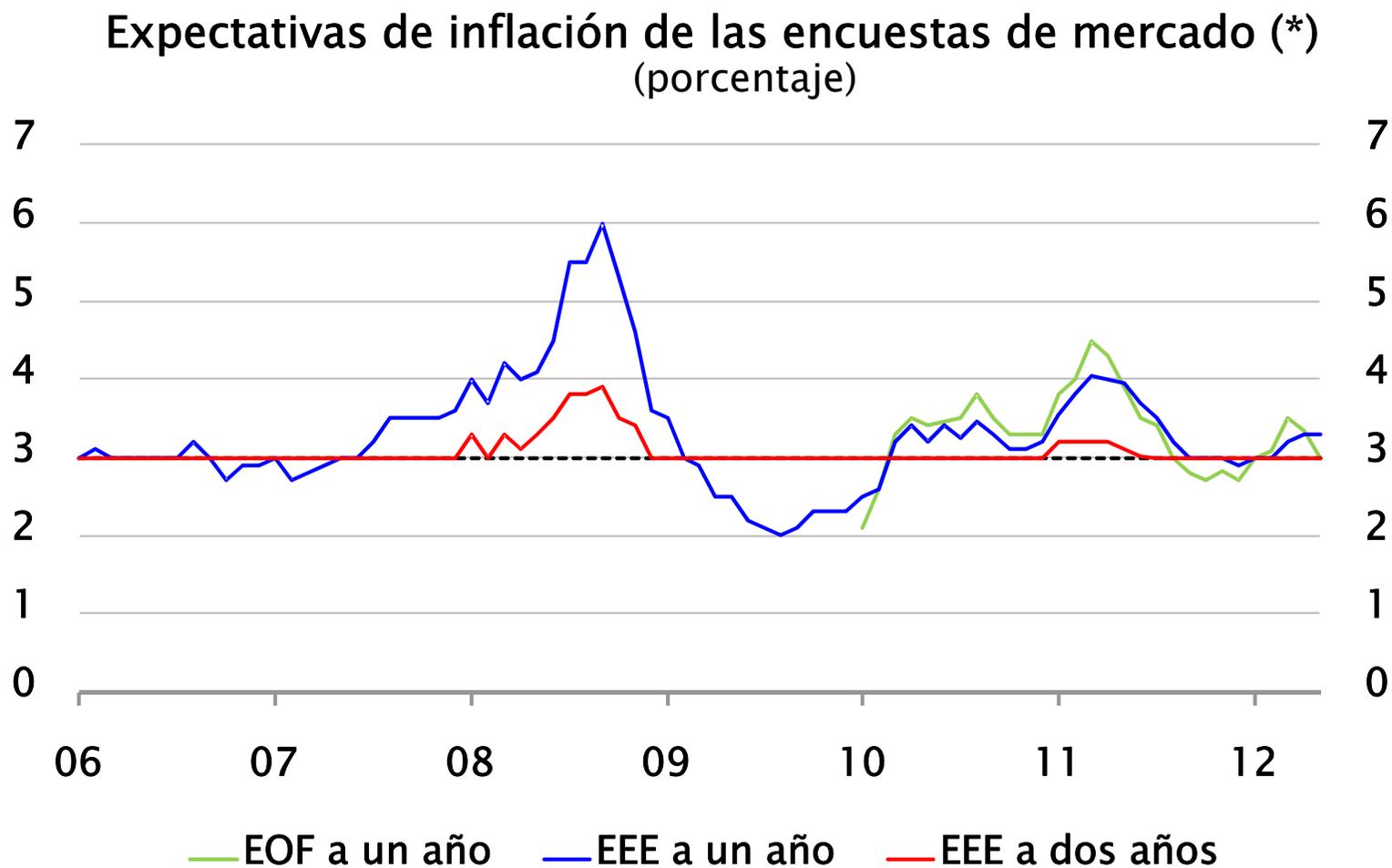


En los últimos meses, la inflación ha vuelto a ubicarse dentro del rango meta, mientras que los indicadores subyacentes siguen en torno a 3%.





Las expectativas de inflación a un año plazo han disminuido, mientras las de mediano plazo se han mantenido en torno a la meta.

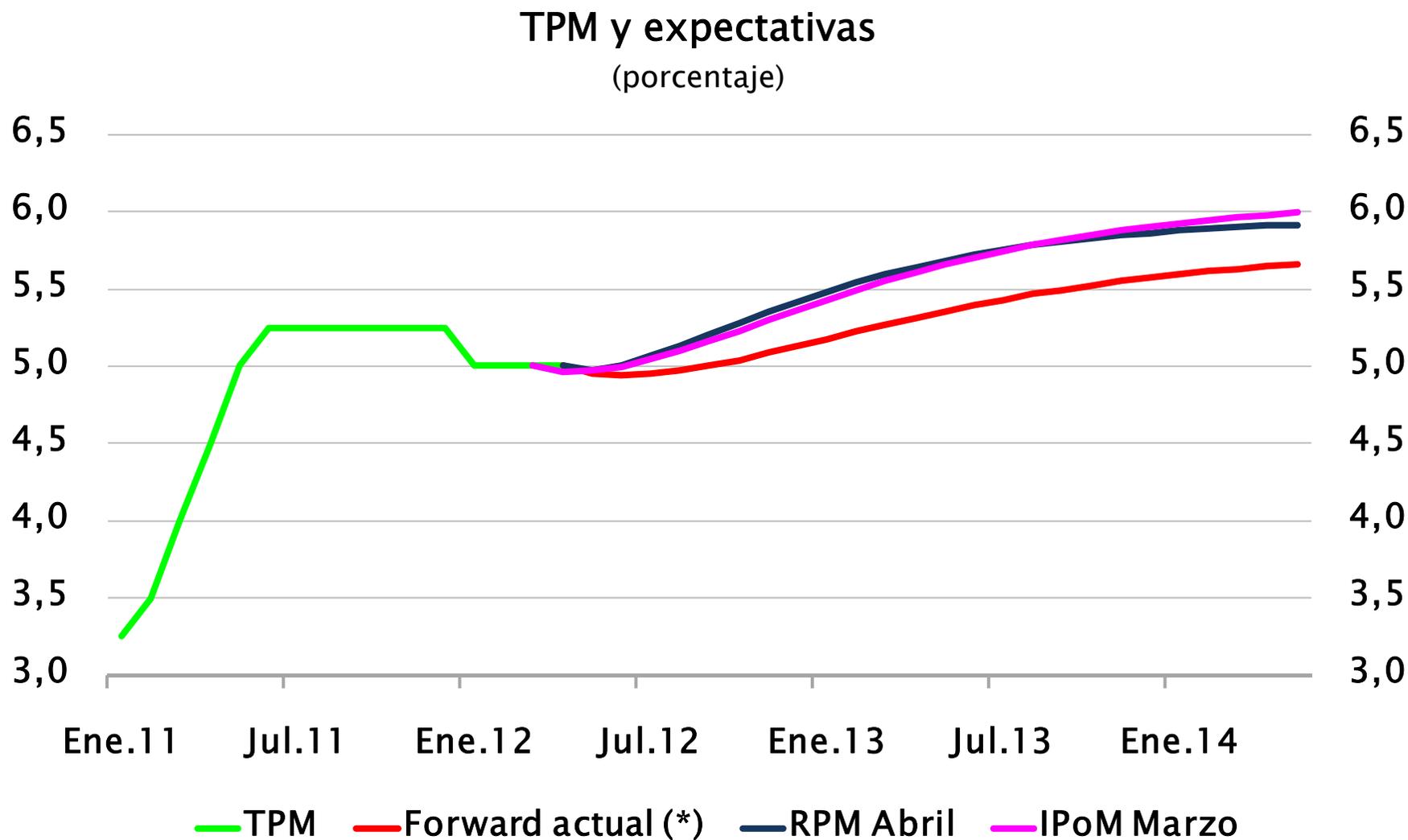


(\*) Corresponde a la EOF de la primera quincena de cada mes excepto para mayo 2012 que considera la encuesta de la segunda quincena del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



Respecto de lo anticipado en marzo, el mercado ha retrasado y disminuido la oportunidad y magnitud de los aumentos previstos para la TPM.



Fuente: Banco Central de Chile.



## Reflexiones finales

---

- El panorama macroeconómico se ha tornado más complejo que el visualizado en meses pasados.
- Los riesgos del escenario externo son altos y su intensificación podría acarrear efectos significativos para la economía nacional.
- La actividad interna, si bien se ha desacelerado, mantiene un dinamismo importante al observar tasas de crecimiento que no se alejan significativamente de sus niveles de tendencia.
- El panorama inflacionario de corto plazo ha mejorado en alguna medida, pero el de mediano plazo no ha cambiado sustancialmente.



## Reflexiones finales

---

- Este cuadro requiere de un manejo muy prudente de la política monetaria.
- Las decisiones que se adopten en los próximos meses van a depender de la evolución de las condiciones externas e internas y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.
- La política monetaria está preparada para reaccionar con flexibilidad frente a cambios en el escenario macroeconómico.
- El BC reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que de proveer el marco de estabilidad requerido para el desenvolvimiento de nuestra economía.



# EL BANCO CENTRAL DE CHILE: MARCO INSTITUCIONAL Y POLITICAS

Enrique Marshall  
Miembro del Consejo  
Banco Central de Chile