

El Banco Central de Chile: Objetivos, funciones, y políticas recientes

Seminario organizado por *Universidad Santo Tomás*, sede Copiapó
29 de septiembre de 2021

Mario Marcel, Presidente, Banco Central de Chile



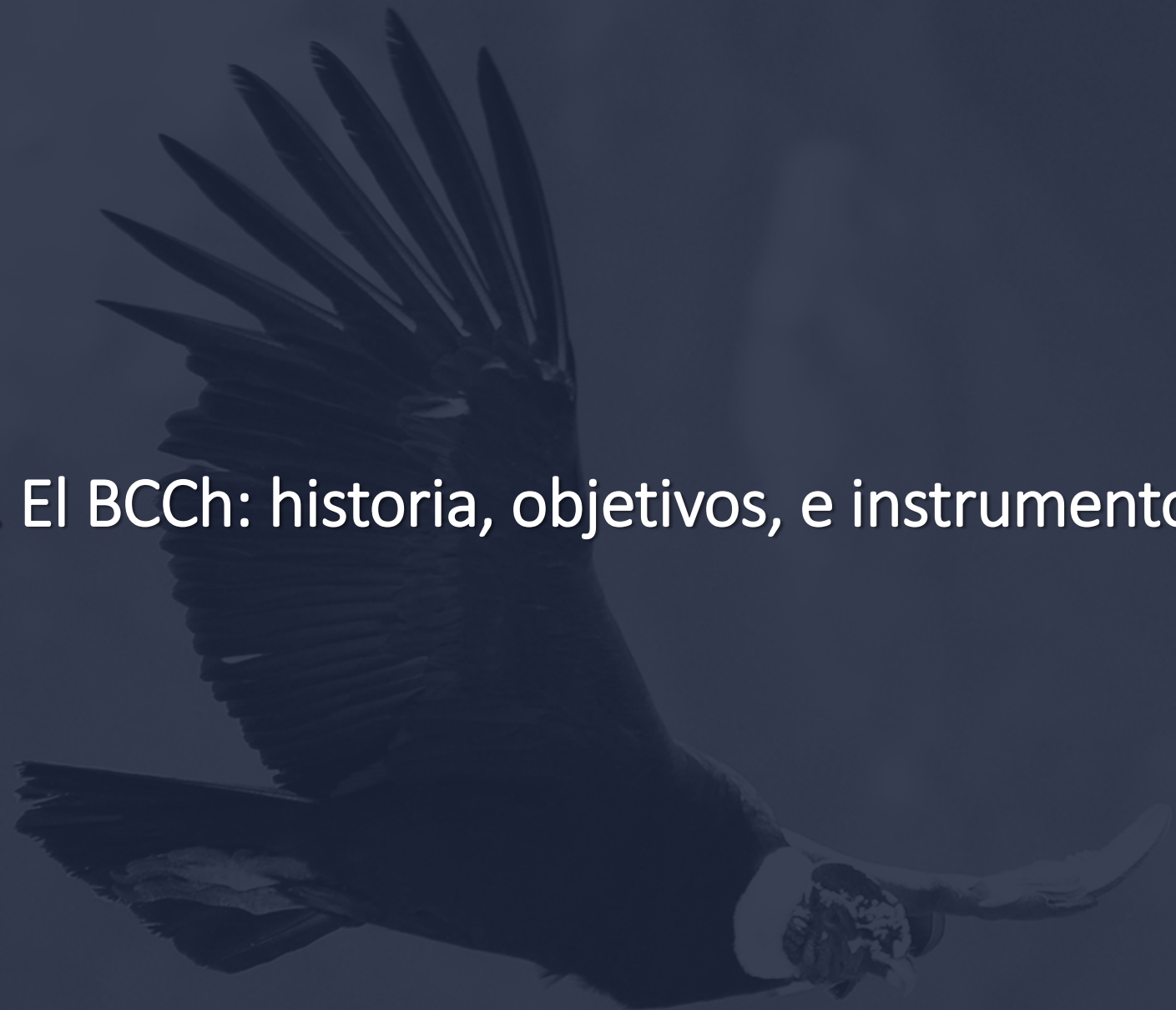
Contenido



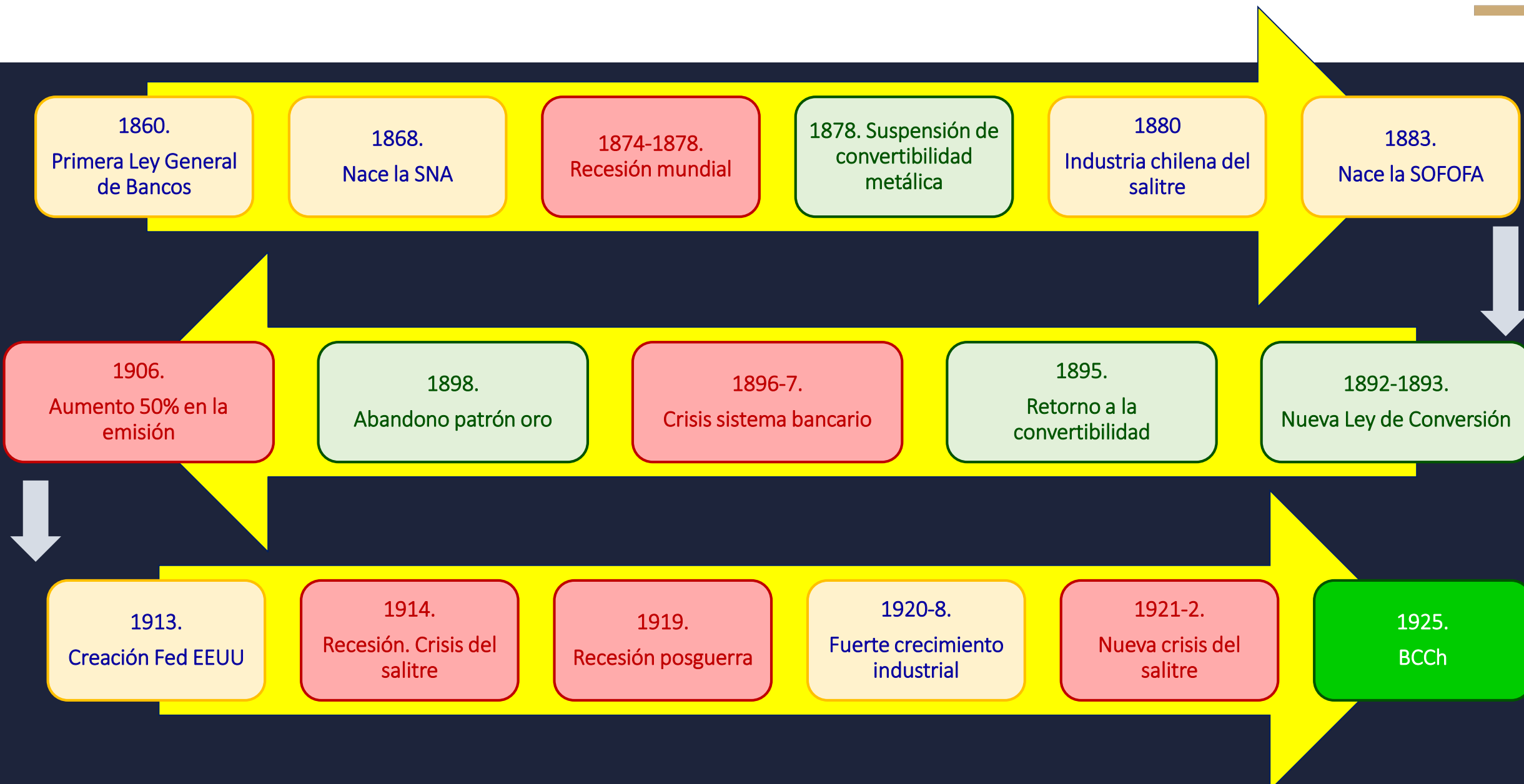
- El BCCh: historia, objetivos, e instrumentos
- La política monetaria en Chile: marco, implementación, transmisión
- El BCCh y la pandemia del Covid-19
- Palabras finales



1. El BCCh: historia, objetivos, e instrumentos



Principales hitos económicos: 1866-1925



Nacimiento institucional del BCCh



- El 22 de agosto de 1925 se firmó el D.L. N°486 sobre la creación del BCCh, iniciando sus funciones el 11 de enero de 1926.
- La motivación inicial para la creación del banco fue evitar la **inestabilidad de la moneda** y las **crisis financieras**.
- La autonomía del BCCh respecto del gobierno fue un tema presente en sus orígenes.
- La *Superintendencia de Bancos* se crea en paralelo con el BCCh, con lo que la regulación bancaria quedó compartida entre ambas instituciones.
- Hoy existe la *Comisión para el Mercado Financiero* (CMF) que agrupa la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y otras Superintendencias sobre temas económico-financieros



Evolución en el foco de atención del Banco Central

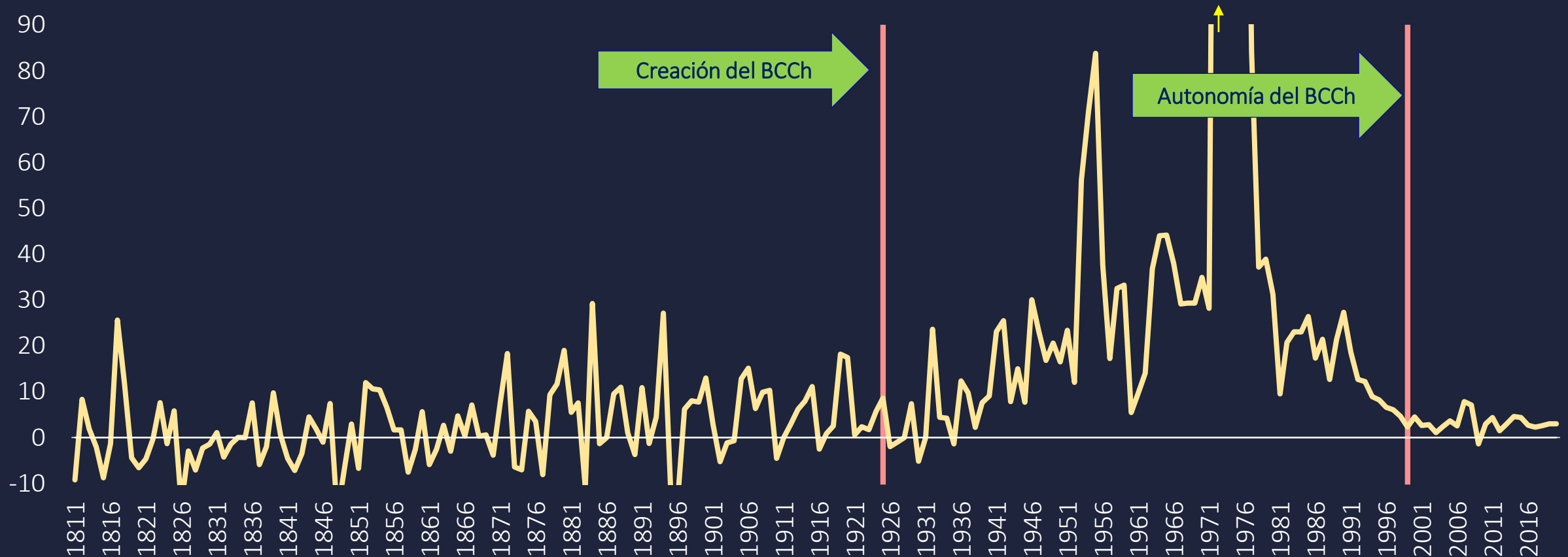


- El BCCh nace con una preocupación centrada en la estabilidad cambiaria y la estabilidad financiera.
- La combinación de la *Superintendencia de Bancos* como regulador y el *Banco Central* como proveedor de liquidez logra reducir significativamente la frecuencia e intensidad de las crisis bancarias.
- Sin perjuicio de ello, la Gran Depresión (1929) tiene un fuerte impacto sobre la economía chilena y eventualmente se traduce en un cambio en el modelo de desarrollo.
- Las fluctuaciones de la moneda y su relación con el comercio exterior mantienen su relevancia en el contexto de una economía cerrada. *El BCCh asume responsabilidades crecientes en materia de comercio exterior y cambios.*
- Con el correr del tiempo, la preocupación por la inflación pasa a ocupar un papel central, especialmente en la década de 1960.
- *La crisis de 1982-83 releva la importancia crucial de la estabilidad financiera.*

La atención evoluciona hacia la estabilidad de precios



Tasa de inflación anual histórica: 1811-2020 (*)
(porcentaje)

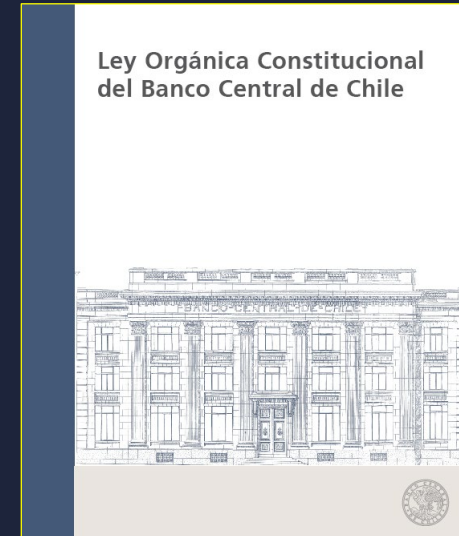


(*) Tasa anual de variación del Índice de Precios al Consumidor, 2003=100. Fuentes: Díaz, J., R. Lüders, y G. Wagner, *Chile 1810–2010. La República en Cifras. Historical Statistics*, 2016 e INE.

Evolución institucional y la Ley Orgánica Constitucional



- **El BCCh nace con un fuerte sello de autonomía institucional**
- Sin embargo, la autonomía respecto del gobierno se va reduciendo con el tiempo.
 - Desaparecen los accionistas privados y el gobierno incrementa su rol en las decisiones del Banco Central
 - El Banco Central se transforma en una fuente importante de financiamiento para el Gobierno
- La Constitución de 1980 establece la autonomía del BCCh (título XIII):
 1. **Artículo 108°** Organismo autónomo, de carácter técnico y con patrimonio propio.
 2. **Artículo 109°** Limitaciones al accionar del BCCh: prohibición de otorgar créditos a organismos públicos, y potestad para dictar normas.



Ley 18.840 de 1989, *LOC BCCh*

- Traduce en la práctica el concepto de autonomía: objetivos, composición y funcionamiento del Consejo; facultades monetarias, crediticias, financieras y cambiarias.
- Se consagran los objetivos centrales de **estabilidad de precios** y **financiera**.
- En 1989 se constituye el primer Consejo.



Objetivos institucionales



- La LOC establece que el objetivo del BCCh es “*velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.*”
- La **estabilidad de la moneda** supone la estabilidad de los precios y, en último término, que la inflación sea baja y estable en el tiempo.
- El **normal funcionamiento de los pagos internos y externos** supone que las instituciones financieras se ajustan ordenadamente frente a cambios abruptos, de manera que las transacciones fluyan expedita y regularmente.



¿Por qué es importante la estabilidad de la moneda?



La inflación tiene costos. Una inflación alta es un impuesto regresivo que perjudica especialmente a los que tienen menos

Permite una mejor asignación de los recursos y de la planificación de la inversión y el consumo

Facilita el desarrollo financiero



Así, tener una inflación baja y estable es un requisito para crecer sostenidamente

La estabilidad favorece e impulsa el crecimiento; la inestabilidad, en cambio, lo limita o inhibe

La inflación tiene costos



Costos de la inflación anticipada

- **Costo de la suela del zapato**. Es una manera llamativa de los costos de transacción más genéricos, sobre todo el costo incurrido para contar con mayor dinero efectivo para transacciones (*ir mas veces al banco*)
- **Costos de menú**. Incluso siendo anticipada, la inflación impulsa repensar la fijación de precios por parte de los productores (recordando los esquemas de fijación de precios)
- **Distorsiones impositivas**. Pagar impuestos sobre un precio determinado, cuando después ese precio se modifica, crea una distorsión en el impuesto pagado. En el extremo, estas distorsiones pueden desalentar la inversión al no tener certeza de cuanto será el retorno (debido a la incerteza en el gasto por impuestos)
- **Variabilidad creciente en precios relativos**. En muchas oportunidades, las decisiones se toman sobre precios relativos—esto es, un precio comparado con otro. Incluso con la inflación anticipada, cambiar los precios relativos lleva a la inacción de productores y consumidores, sobre todo con diferencias temporales

Costos de la inflación no anticipada

- **Aumento de la incertidumbre**. Que no sea anticipada significa que no resultó igual a la expectativa, y por lo tanto, existe información que no se conocía y no se sabe como evolucionará—incertidumbre. La incertidumbre lleva a mecanismos de “*wait and see*”, paralizando decisiones de consumo e inversión
- También distorsiona decisiones de contratación laboral en las firmas
- **Variabilidad creciente en precios relativos**. Exacerba el problema de precios relativos con inflación anticipada
- **La incertidumbre sobre la inflación es mayor cuando la inflación es mayor**. Si bien la evidencia empírica apoya este punto, es también más difícil para las firmas y los consumidores tener una idea clara del futuro, afectando sus decisiones de inversión y consumo

¿Por qué es importante asegurar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos?



Permite que el sistema bancario asigne los recursos adecuadamente, sentando las bases para un crecimiento sostenido

Facilita la transmisión de la política monetaria y, por lo tanto, el objetivo de estabilidad de precios



La confianza en el sistema financiero es vital, pues cuando se pierde se pueden generar crisis bancarias

Interrupciones en el sistema de pagos externos puede dañar seriamente la economía nacional

Instrumentos del BCCh para el cumplimiento de su objetivo dual



Política Monetaria | Estabilidad de la moneda

- El principal instrumento de la política monetaria es la *Tasa de Política Monetaria* (TPM), la que se define regularmente en la *Reunión de Política Monetaria* (RPM).
- La TPM regula el costo de la liquidez en el corto plazo y es más efectiva para asegurar la estabilidad de precios que otros mecanismos tradicionales, como el tipo de cambio, la emisión o la masa monetaria, en una economía abierta, con un mercado financiero más profundo.
- Operacionalmente, la fijación de la TPM y su transmisión al sector financiero se produce a través de *operaciones de mercado abierto*. Dado este expertise, el BCCh puede actuar también como *agente fiscal* en el manejo de activos y pasivos financieros fiscales

Política Financiera | Estabilidad del sistema de pagos

- El principal instrumento para la estabilidad financiera es la *posibilidad de otorgar financiamiento a los bancos comerciales* cuando éstos enfrentan necesidades transitorias de liquidez.
- Otras herramientas son la fijación de reservas y requerimientos de liquidez, así como la emisión de normas financieras y cambiarias (medios de prepago, créditos externos, etc.)
- La acumulación de reservas en moneda extranjera, es otro mecanismo de apoyo a la estabilidad financiera.





2. La política monetaria en Chile: marco, implementación, transmisión



El marco de la política monetaria en Chile



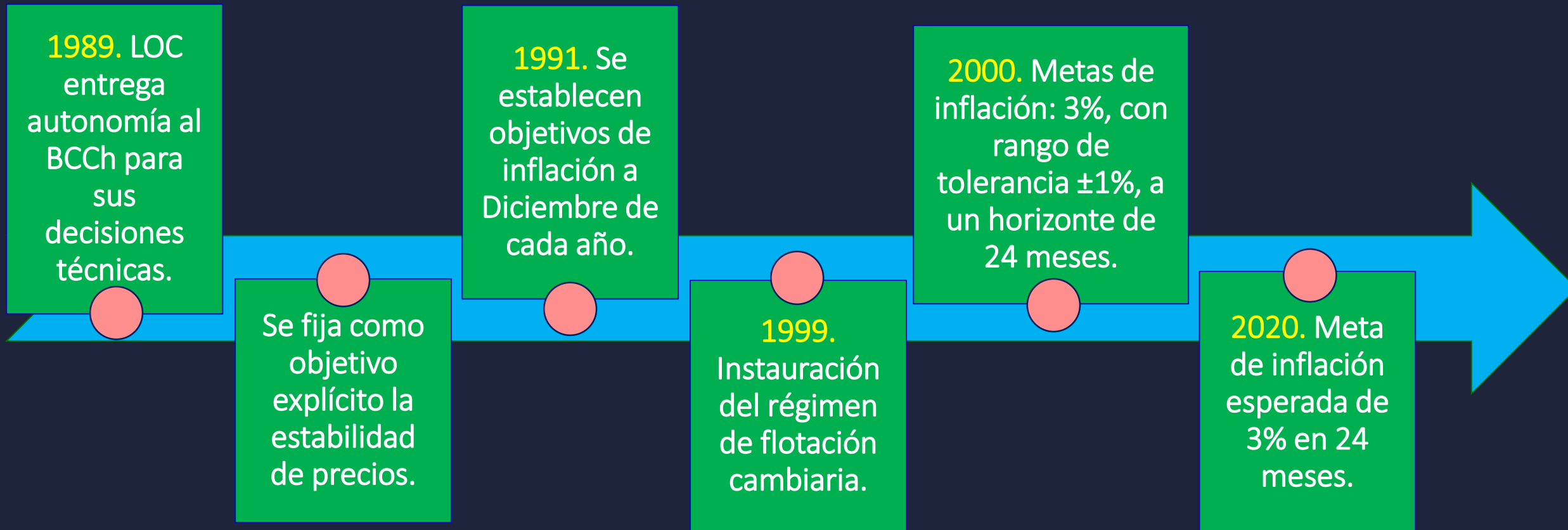
- El conjunto de decisiones y acciones que adopta el BCCh para mantener la estabilidad de precios, conforman lo que se llama la *Política Monetaria*.
- La política monetaria se conduce bajo ciertos principios ampliamente compartidos por los economistas y autoridades.
- Se reconoce, por ejemplo, que la política monetaria tiene efectos sobre la inflación, pero no efectos permanentes sobre la actividad y el empleo, por lo que se dice que “*actúa sobre el ciclo*”.
- La política se asocia con fines de estabilización **y no como un instrumento para resolver problemas estructurales** de desempleo o crecimiento potencial.



Esquema de metas de inflación y flotación cambiaria



- Desde 2000, la política monetaria se conduce bajo un régimen de metas de inflación.
- La meta establecida por el BCCh es de una variación anual del IPC esperada de 3% en un horizonte de 24 meses

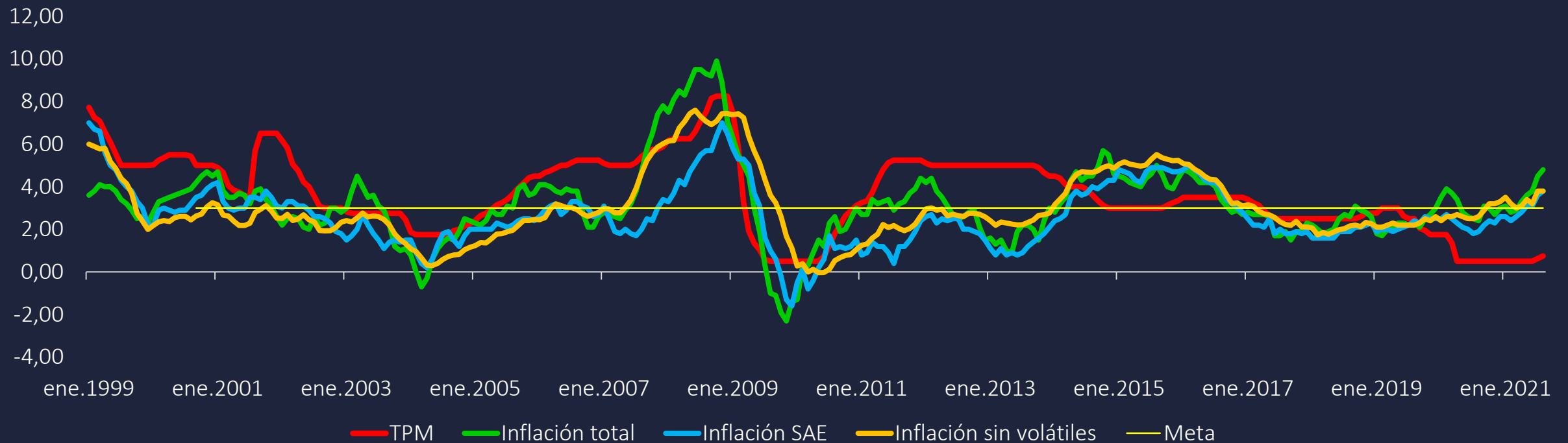


El BCCh ha logrado controlar la inflación y anclar las expectativas del público



- La inflación ha fluctuado en torno a la meta, aunque se registran períodos en que se desvió por razones particulares exógenas.
- La respuesta de la política monetaria ha sido significativa y está lejos de ser mecánica.

Inflación y Tasa de Política Monetaria (*) (porcentaje)

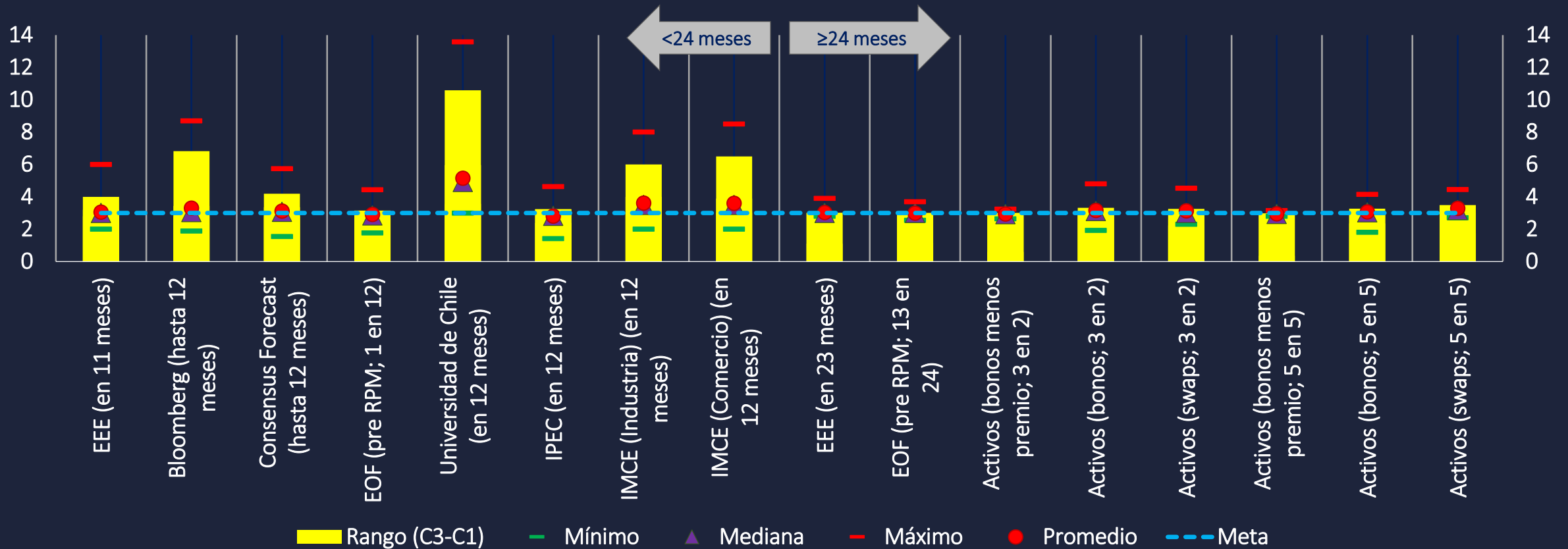


(*) Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas de inflación de diferentes agentes han permanecido ancladas a la meta de 3% en el horizonte de 24 meses



Expectativas de inflación de diferentes agentes (*)
(variación anual del IPC; porcentaje)

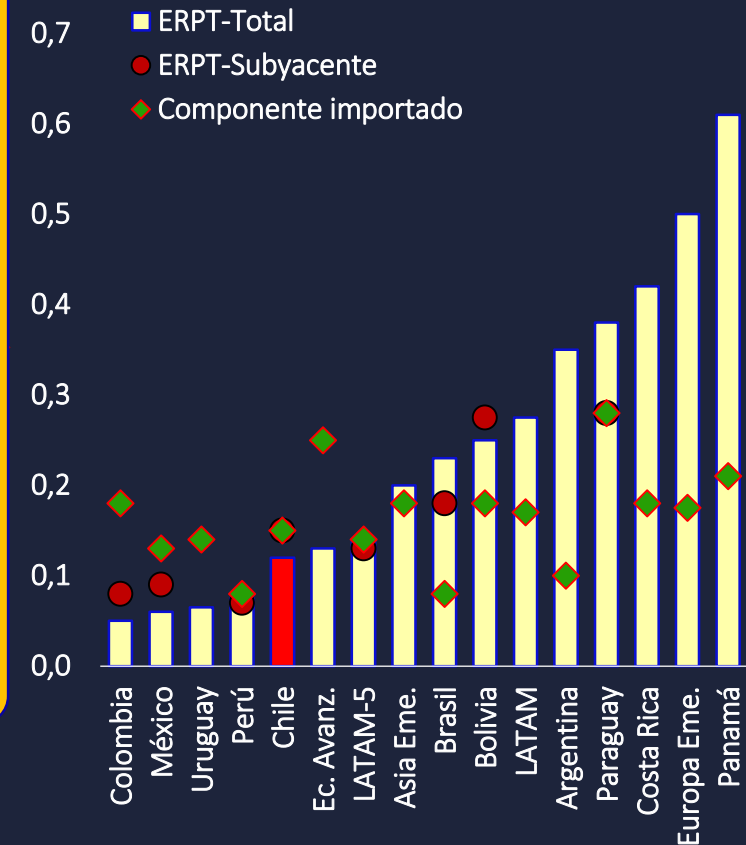


(*) Datos mensuales en variación anual para comparabilidad con la meta inflacionaria de 3%. "Bloomberg" y "Activos" disponible en frecuencia diaria, transformados considerando el cierre del mes. "Universidad de Chile" disponible en frecuencia trimestral. "Bloomberg" y "Consensus Forecast" corresponden a un promedio ponderado de los horizontes "Presente año" y "Siguiete año" para reflejar un horizonte único de 12 meses máximo. "EOF" corresponde a la respuesta pre-RPM. Para "IPEC" se extrapola el valor 50 (neutral) como 3%. Muestra: EEE: Sep/01-Jul/20 (227 obs.), Bloomberg: Ene/08-Jul/20 (151 obs.), Consensus Forecast: Ene/00-Jul/20 (247 obs.), EOF: Dic/09-Jul/20 (127 obs.), Universidad de Chile: 2005.II-2018.IV (55 obs.), IPEC: Mar/02-Jun/20 (220 obs.), IMCE: May/05-Jun/20 (182 obs.), Activos: Feb/05-Jul/20 (186 obs.). Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile, Consensus Forecast, GfK Adimark, e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

Evolución de la política cambiaria y rol del tipo de cambio



Coeficiente de traspaso a precios nacionales (*) (porcentaje)



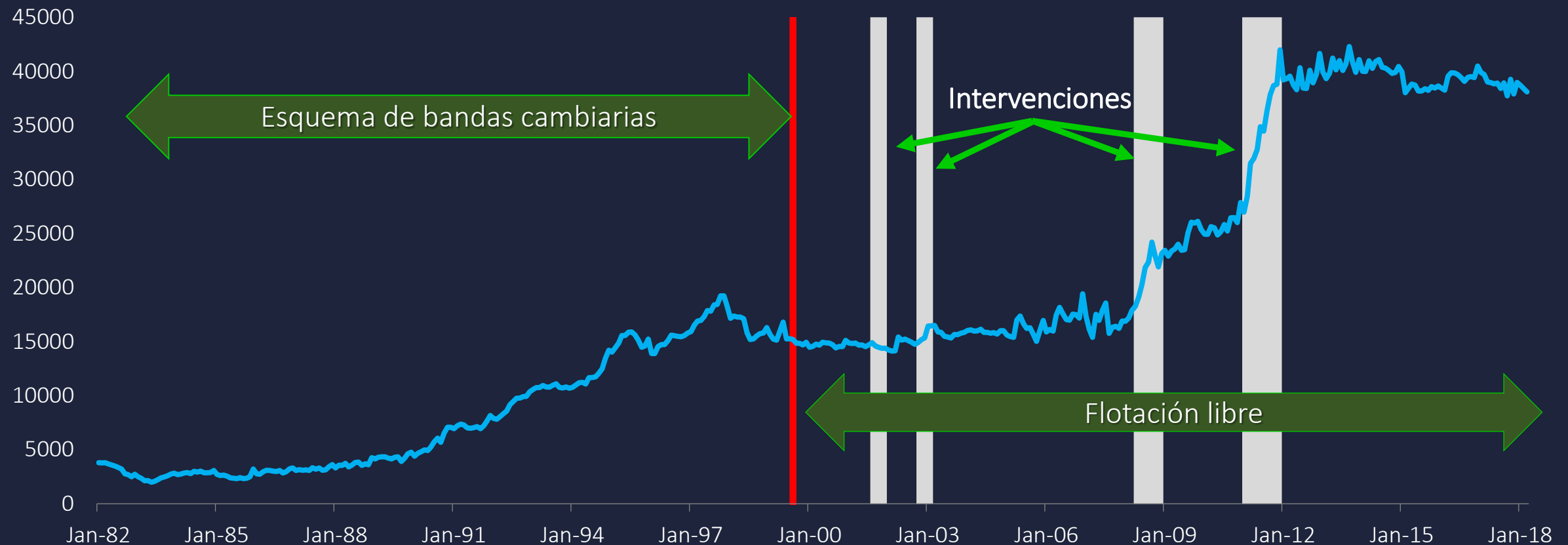
La política cambiaria chilena se ha caracterizado históricamente por algún grado de rigidez, salvo en ciertos momentos de la postguerra hasta 1999, en el que flotó libremente.

(*) Fuente: FMI *Regional Economic Outlook*, 2016.

La flotación cambiaria no excluye la posibilidad de que el BCCh intervenga en circunstancias excepcionales



Reservas internacionales e intervenciones en el mercado cambiario (*)
(millones de USD)



(*) Fuente: Banco Central de Chile.

Intervención de Noviembre 2019



COMUNICADO

28 de noviembre de 2019

Los acontecimientos ocurridos en nuestro país en las últimas semanas han afectado el normal funcionamiento de la economía. Esta situación se ha acentuado en lo más reciente por la prolongada tensión e incertidumbre.

Lo anterior ha dado origen a cambios en la composición de portafolios y presiones sobre precios financieros, a los que el Banco Central ha respondido adoptando diversas medidas orientadas a mitigar las fricciones que pudieran producir esos ajustes. Si bien estas medidas han surtido efecto, reduciéndose spreads y tasas de interés respecto de los máximos alcanzados, en los últimos días se ha intensificado la volatilidad cambiaria. Más allá del nivel alcanzado por el tipo de cambio, que en parte importante refleja una mayor incertidumbre, la rapidez y sucesión de movimientos en la misma dirección han generado una volatilidad que se estima excesiva.

Dado los fundamentos de la economía chilena, incluida la baja indexación al dólar, las variaciones del tipo de cambio no tienen un impacto inmediato sobre los hogares, las empresas y el sector público, y su traspaso a inflación es, en general, moderado. Aun así, un grado excesivo de volatilidad del tipo de cambio dificulta la formación de precios, y las decisiones de gasto y producción de personas y empresas. Asimismo, afecta el sano ajuste de la economía y genera inquietud en los mercados.

Por tales razones, considerando que el marco de metas de inflación y de flexibilidad cambiaria vigente desde 1999 contempla la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario de manera excepcional en casos calificados, el Consejo del Banco Central de Chile ha decidido implementar un programa de venta de divisas.

En particular, ha dispuesto intervenir el mercado cambiario con un monto de hasta US\$ 20.000 millones, a partir del próximo día lunes 2 de diciembre y hasta el 29 de mayo de 2020, de acuerdo a las siguientes modalidades:

1. Venta de dólares spot por un monto de hasta US\$10.000 millones.
2. Venta de instrumentos de cobertura cambiaria por un monto de hasta US\$ 10.000 millones.

El Banco Central, a través de un comunicado, informará al final de cada semana el monto y demás términos y condiciones de las subastas de venta de la semana siguiente, comenzando el día de mañana, al cierre de los mercados. Asimismo, el Banco publicará

oportunamente información acerca de las operaciones realizadas, indicando en forma agregada los montos de estas.

Los efectos monetarios de esta medida serán esterilizados, de manera que la provisión de liquidez en pesos sea coherente con la tasa de política monetaria. La esterilización se implementará mediante el programa de liquidez en pesos anunciado el 14 de noviembre pasado, por lo que la duración de este último se extenderá hasta el 29 de mayo de 2020. Por su parte, el programa de liquidez en dólares finalizará en la misma fecha. Ambos calendarios serán anunciados al final de cada semana.

Esta medida excepcional es congruente con el esquema de la política monetaria, basado en una meta inflacionaria y flexibilidad cambiaria. El Consejo del Banco Central reitera que seguirá usando todas las herramientas de que dispone para el logro de los objetivos que le asigna la ley, en particular, mantener el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, y que la inflación se ubique en la meta del 3% en el horizonte de política de dos años.

Los periodistas que necesiten contactarse con el Banco Central de Chile pueden hacerlo a través de la Gerencia de Comunicaciones en el correo electrónico comunicaciones@bcentral.cl o en el teléfono (56-2) 2670 2438.

Esta medida excepcional es congruente con el esquema de la política monetaria, basado en una meta inflacionaria y flexibilidad cambiaria. El Consejo del Banco Central reitera que seguirá usando todas las herramientas de que dispone para el logro de los objetivos que le asigna la ley, en particular, mantener el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, y que la inflación se ubique en la meta del 3% en el horizonte de política de dos años.

Los acontecimientos ocurridos en nuestro país en las últimas semanas han afectado el normal funcionamiento de la economía.

...en los últimos días se ha intensificado la volatilidad cambiaria. Más allá del nivel alcanzado por el tipo de cambio, que en parte importante refleja una mayor incertidumbre, la rapidez y sucesión de movimientos en la misma dirección han generado una volatilidad que se estima excesiva.

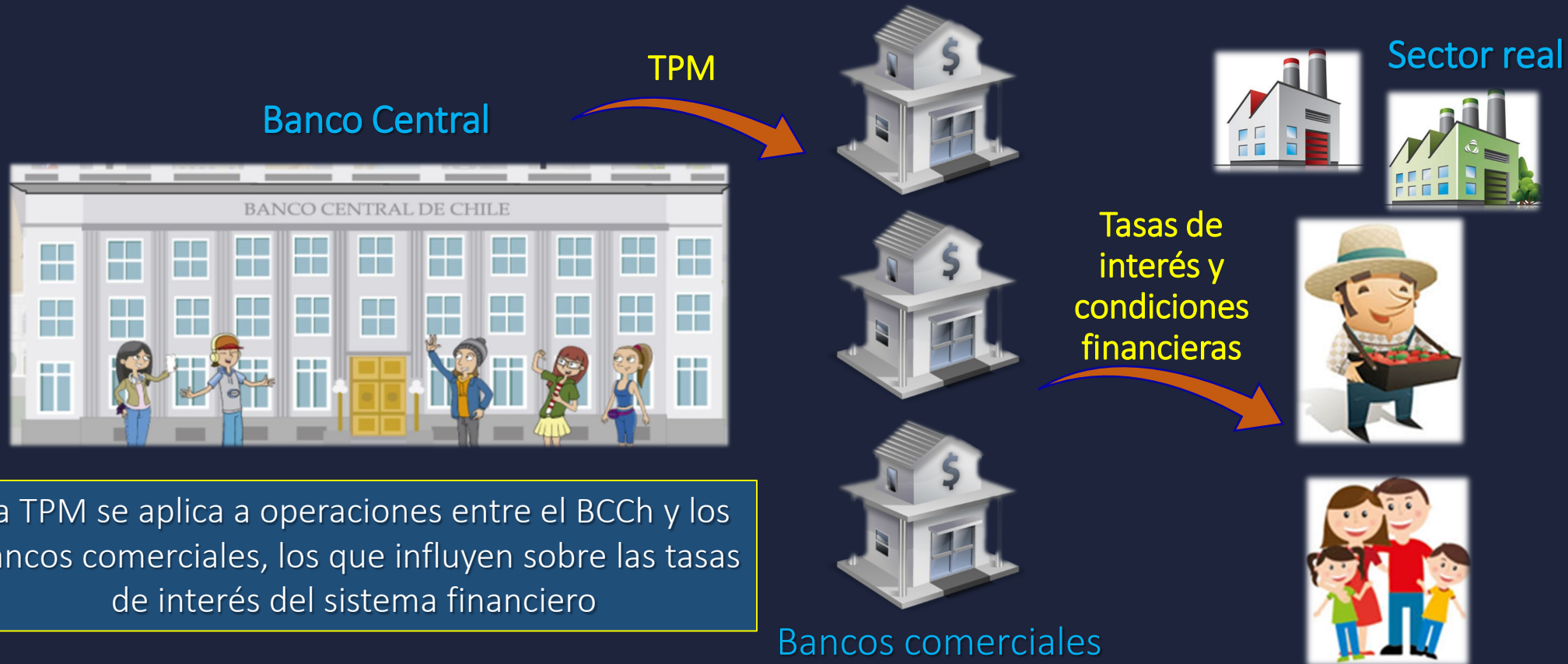
Venta de dólares spot por un monto de hasta US\$10.000 millones..

Implementación y transmisión de la política monetaria



Reunión de Política Monetaria

- Instancia oficial del BCCh (8 veces al año) donde se fija la TPM en tramos de 25 puntos base
- Participa el Consejo BCCh, el Ministro de Hacienda, y el equipo técnico del BCCh



La TPM se aplica a operaciones entre el BCCh y los bancos comerciales, los que influyen sobre las tasas de interés del sistema financiero

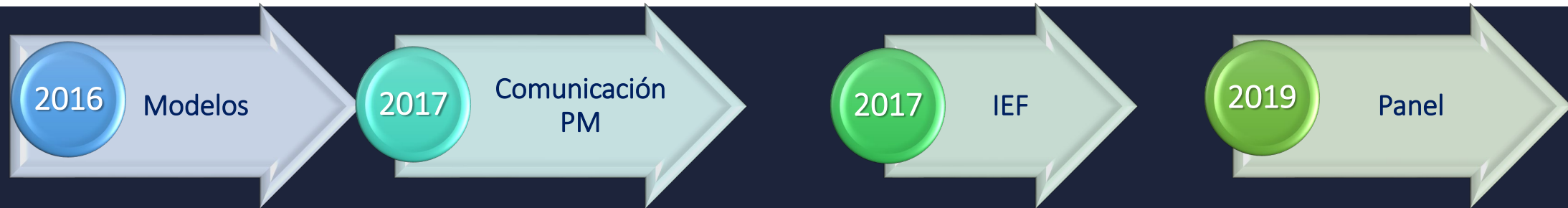
Por distintos canales financieros, la TPM ejerce un impacto sobre las decisiones de consumo, inversión, y en último término, sobre la actividad económica real

Rendición de cuentas

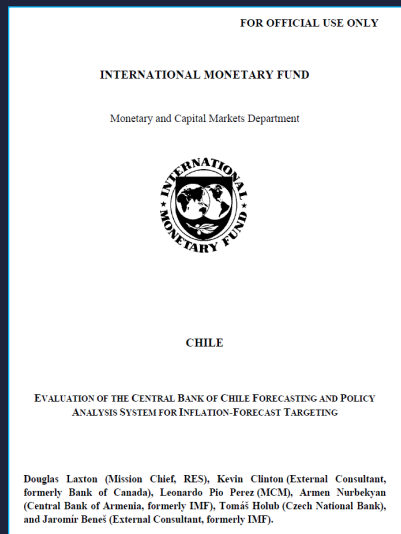


- Pese a ser un organismo autónomo, el Banco Central tiene obligaciones de consulta y rendición de cuentas:
 - Consulta: participación del **Ministro de Hacienda** en RPM, con derecho a voz
 - Rendición de cuentas: informe anual de gestión institucional al Senado
- El Consejo del BCCh ha agregado una serie de mecanismos de comunicación, información, y auditoría:
 - **Informe de Política Monetaria (IPoM)**: cuatro veces al año
 - **Informe de Estabilidad Financiera (IEF)**: dos veces al año
 - *Forward guidance* en comunicados de RPM
 - Comité de Auditoría y Cumplimiento, otros comités
- Reciente actualización del proceso de política monetaria, para elevar calidad de decisiones, transparencia y comunicación; pieza importante de estrategia institucional 2018-2021
- Publicación de documentos marco de política monetaria y política financiera
- Publicación del “*Libro de Modelos*” del BCCh

El BCCh ha entendido la autonomía como su motor de movimiento interno para ser más proactivos...

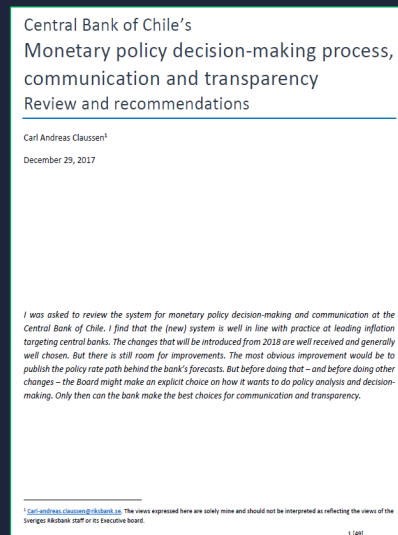


- A cargo de **Douglas Laxton** (*Mission Chief*)



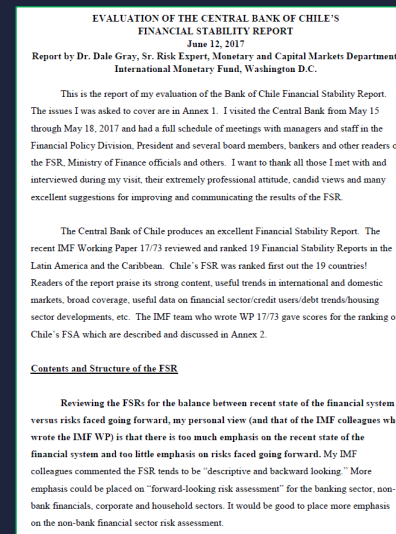
- The mission assists the CBC in: (1) enhanced modeling capability; (2) increased effectiveness of the staff forecast as input to Board policy decisions; (3) improved processes.

- A cargo de **Carl Andreas Claussen** (*Sveriges Riksbanks*)
- Review of monetary policy decision-making and communication



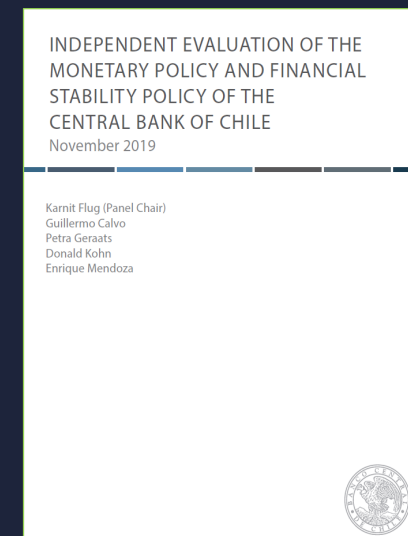
- The changes that will be introduced from 2018 are well received
- But there is still room for improvements.

- A cargo de **Dale Gray** (Risk Expert, *Monetary and Capital Markets Dept., IMF*)
- The Central Bank of Chile produces an excellent *Financial Stability Report*.



- Chile's FSR was ranked first out the 19 countries!

- A cargo de **Karnit Flug** (*ex Banco de Israel*)
- We found the CBC to be a high quality and very professional CB, with standards comparable to those of inflation targeting CB in advanced economies.
- 40 recomendaciones.



Documento “*La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación*”



- Actualización del documento publicado en Enero 2007
- **Fortalecimiento de la confianza en el BCCh a través de:**
 - Hacer más predecible su accionar,
 - Explicando cómo y en base a qué antecedentes se toman las decisiones,
 - Desarrollando la capacidad para responder oportunamente a cambios en el entorno, y
 - Elevando la transparencia y la rendición de cuentas por sus resultados.
- Tras 20 años de aplicación, el marco de metas de inflación ha demostrado su relevancia para la economía chilena, permitiendo al BCCh manejar la política monetaria de manera independiente y una inflación promedio cercana a la meta
- El Consejo estimó apropiado actualizar este documento, de modo de reflejar la experiencia acumulada en las dos décadas de funcionamiento del marco de metas de inflación, los desarrollos institucionales implementados, y lecciones aprendidas de las experiencias de otros países.
- **El documento enfatiza la importancia de la transparencia y de la política de comunicación del Banco Central, y aborda en detalle todos los instrumentos y publicaciones con que el Banco informa al público de su quehacer.**
- No representa un quiebre respecto a lo planteado en 2007 ni cambia los fundamentos de la manera de hacer política monetaria.



Documento inédito “*Política Financiera del Banco Central de Chile*”



- Es el primer registro en nuestra historia que reflexiona sobre el rol del BCCh en la cautela de la estabilidad financiera y profundiza sobre la ejecución de ella dentro de sus facultades legales. Es en sí mismo un ejercicio de transparencia en el ejercicio de la autonomía del BCCh.
- Presenta el marco conceptual y contexto institucional en que se desenvuelve la política financiera, así como la metodología de análisis requerido para su conducción e implementación.
- Se incluye el papel que desempeñan la transparencia y comunicación del diagnóstico del estado del sistema financiero y, cuando aplique, las decisiones de política del Consejo.
- En el esquema de co-responsabilidad en la preservación de la estabilidad financiera, es relevante conocer ex ante las atribuciones y marco legal de cada entidad.
- La política financiera se ha ido modernizando y adecuando a las mejores prácticas internacionales de la última décadas, especialmente después de la *Crisis Financiera Global*.
- **Objetivos comunes de los documentos marco:**
 1. Generar un mayor espacio para respuestas adecuadas y predecibles de política,
 2. Permitir tomar decisiones de política con mayor seguridad respecto de su efectividad,
 3. Ayudar a minimizar potenciales conflictos entre objetivos a mediano plazo, y
 4. Advertir a los agentes y reguladores sobre evaluaciones prospectivas de riesgos.



Libro “*Uso de Modelos Macroeconómicos en el Banco Central de Chile*”



El libro describe la utilización de modelos macroeconómicos en la toma de decisiones del BCCh en función del cumplimiento de los objetivos descritos en su marco de políticas

- Los modelos del BCCh consideran explícitamente el marco de políticas del BCCh compuesto por los siguientes pilares:
 1. **Esquema de metas de inflación.** El BCCh adoptó desde 1999 un esquema de metas de inflación.
 2. **Flotación cambiaria.**
 3. **Transparencia,** comunicación y evaluación de la política monetaria.

¿Por qué usar modelos?

- a. El Consejo del Banco Central interpreta el objetivo de la estabilidad de precios como “mantener la inflación esperada en 3% anual en un horizonte de política en torno a 24 meses”.
- b. Para proyectar la inflación se necesita un instrumental para generar las proyecciones en distintos escenarios ⇒ principal uso de los modelos de este libro.

¿Por qué publicar el libro?

- a. Esta publicación se hace en el marco del compromiso del BCCh con una creciente transparencia.
- b. Se busca poner a disposición del público el instrumental usado, y transparentar el uso que se le da a dicho instrumental.



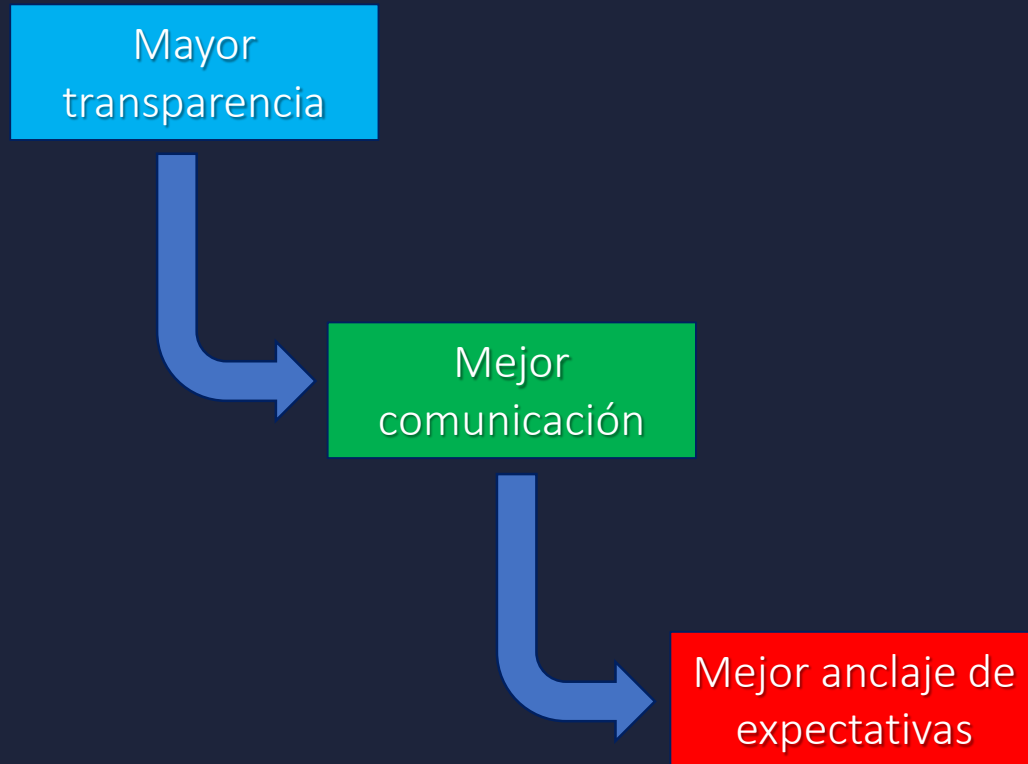
¿Por qué hacer públicos los modelos del Banco Central?



El BCCh entiende que la publicación de este libro es un paso más en aumentar la efectividad de la política monetaria

La transparencia en la política monetaria va más allá de las buenas intenciones, pudiendo ser considerada como un instrumento en si misma

1. Es importante dialogar con actores claves, y contribuir a la formación de sus expectativas económicas.
2. Debemos ser transparentes en los procedimientos y el uso de instrumentos de política monetaria.
3. La racionalidad de las decisiones de política se hace pública a través de diversos informes como el IPoM e IEF.
4. Esta racionalidad se alimenta en parte importante de la interacción de los modelos presentados en este libro con el juicio del staff y el Consejo.
5. La publicación de este libro (con sus minutas, *papers* y códigos adjuntos) busca poner al alcance del público general las mismas herramientas utilizadas por el BCCh para informar su toma de decisiones.

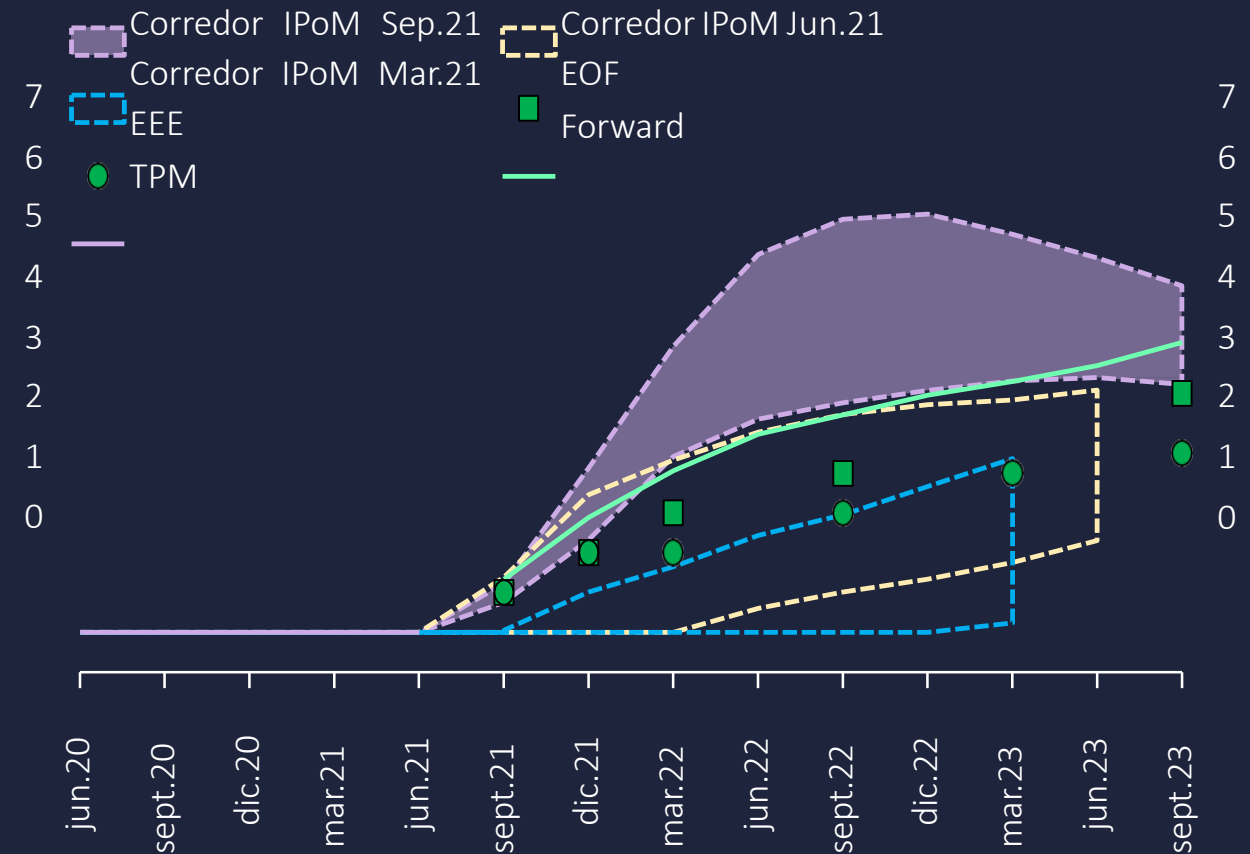


Forward guidance: el “Corredor de TPM”



- Desde el IPoM de Marzo 2020, se implementó una política de comunicación más explícita respecto de las posibles trayectorias futuras para la TPM: el “*Corredor de TPM*”
- Está en línea con las recomendaciones que realizó el Panel de Evaluación Independiente.
- Muestra el rango de trayectorias coherentes con el escenario base, que incluye el escenario central de proyecciones y aquellos escenarios de sensibilidad que son coherentes con expansiones de la actividad en los límites superior e inferior del rango de proyección, pero que podrían requerir trayectorias diferentes de la TPM para lograr la convergencia inflacionaria en el horizonte de política.
- **Este corredor enfatiza la incertidumbre existente en tres dimensiones:**
 - a. La lectura inicial de la economía,
 - b. Los desarrollos futuros del escenario macroeconómico y su impacto en la convergencia de la inflación, y
 - c. Del nivel de equilibrio de largo plazo de la TPM.

Corredor de TPM: IPoM Septiembre 2021 (*)
(porcentaje)



(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1, *Informe de Política Monetaria*, marzo 2020. Fuente: Banco Central de Chile.



3. El BCCh y la pandemia del Covid-19

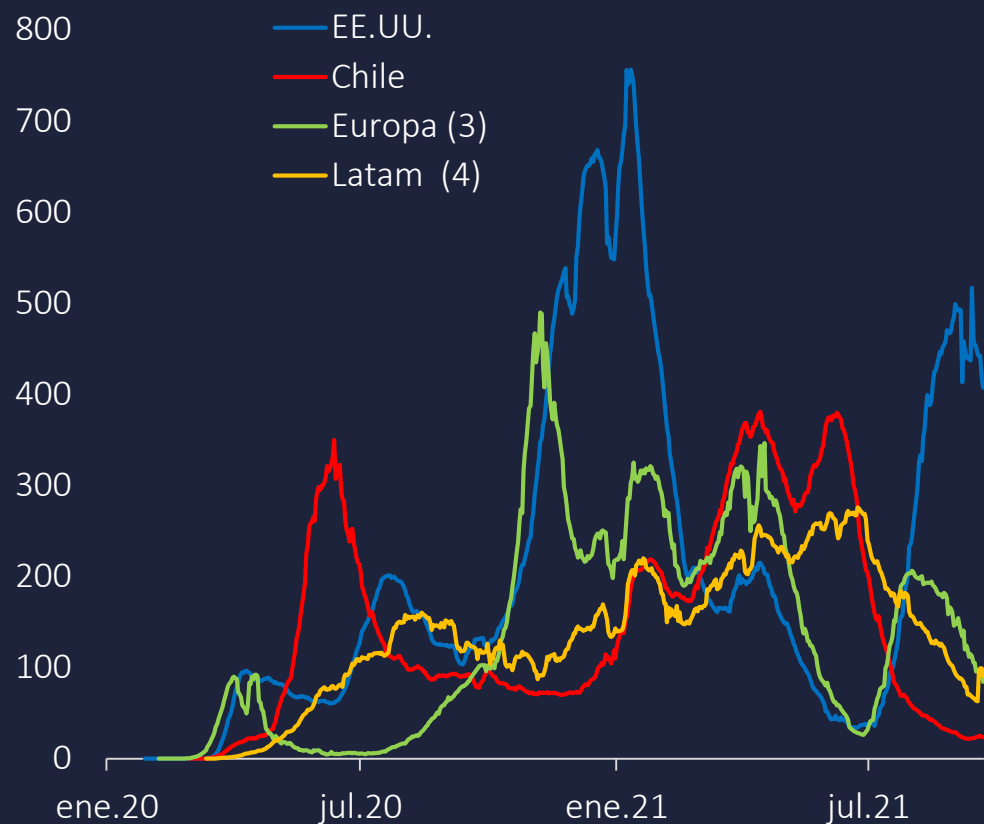




Evolución del Covid-19 y control de la pandemia

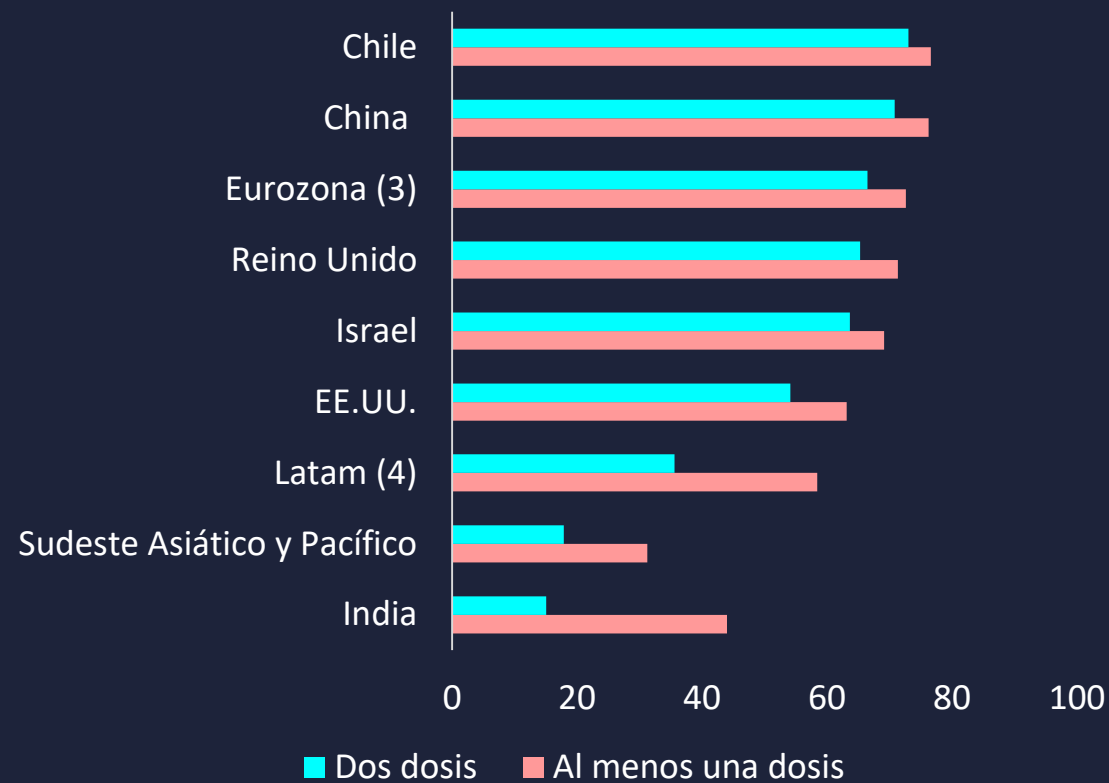
Nuevos casos diarios (1)

(por millón de habitantes, promedio móvil 7 días)



Avance proceso vacunación (2)

(porcentaje de población)



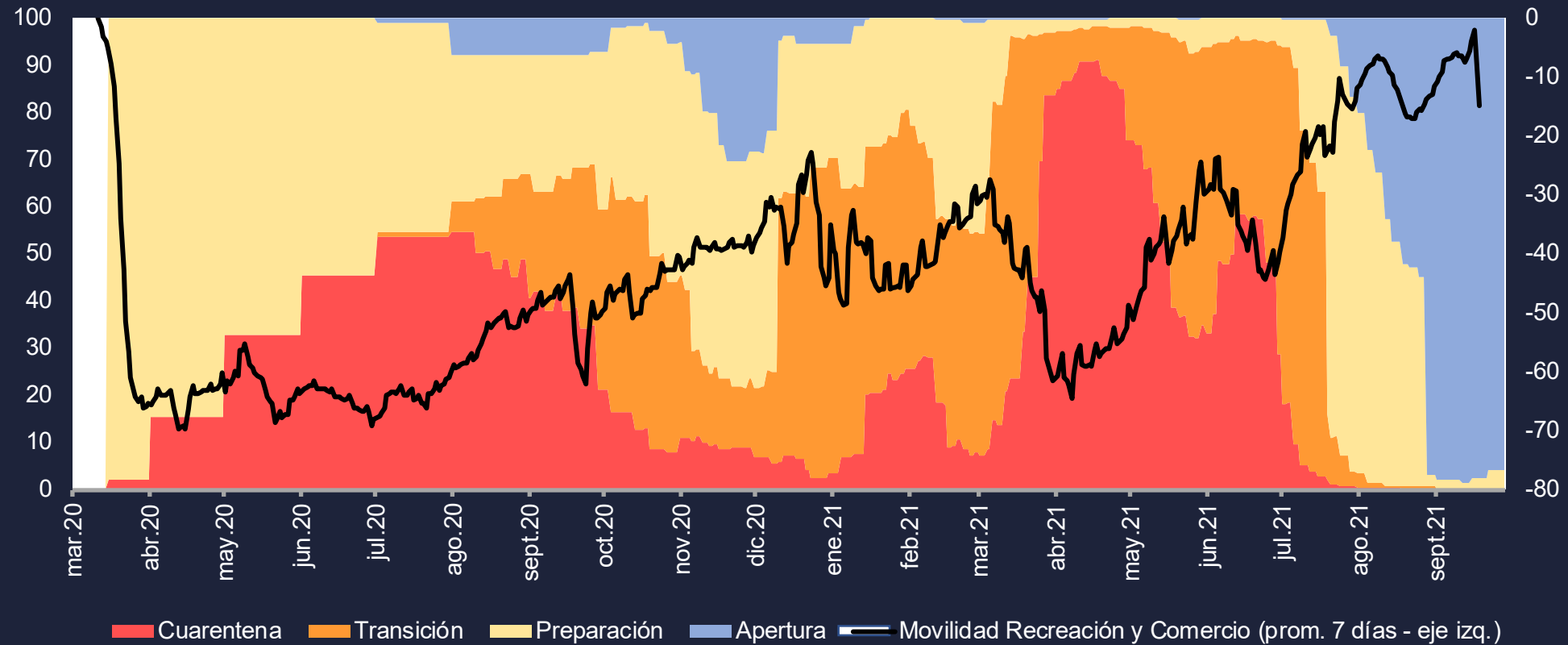
(1) Fuente: *Our World in Data*. (2) Porcentaje de población con al menos una dosis. Información al 22 / Sep / 21. (3) Media ponderada por población de Alemania, España, Francia e Italia. (4) Promedio ponderado por población de Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. (5) Promedio ponderado por población de Malasia, Filipinas, Indonesia, Vietnam, Tailandia, Australia y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de *Our World in Data*.

Movilidad y restricciones sanitarias.



Plan Paso a Paso y movilidad (*)

(porcentaje de población en cada fase, desviación respecto de febrero)



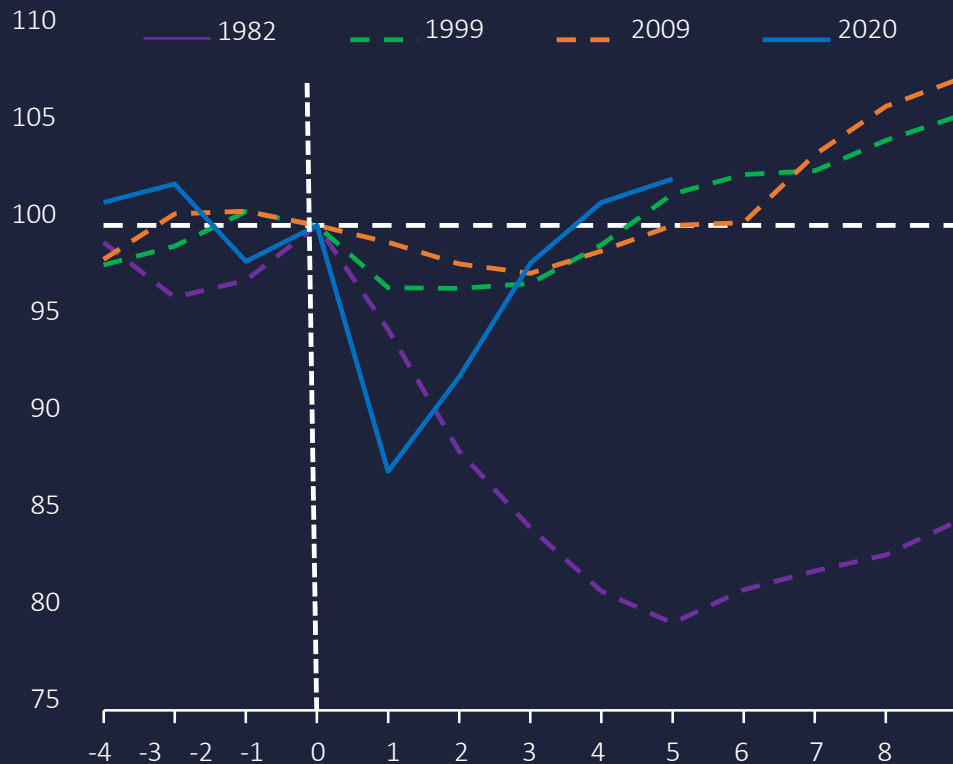
(*) Datos de movilidad hasta el 18 de septiembre. Para meses de mar.20 a jul.20, previo a plan paso a paso, promedio mensual de población en cuarentena. Fuente: Ministerio de Salud y Google.

La recesión provocada por el Covid-19 ha concluido de acuerdo a sus definiciones técnicas. Con ello, ésta ha sido la más abrupta, una de las más intensas, pero también la más breve crisis de los últimos 50 años en Chile.



PIB total en episodios de crisis en Chile (*)

(serie desestacionalizada, índice período $t-1=100$)



¿Cómo ha sido esto posible, considerando que Chile entró en esta crisis ya afectado por la crisis social?

- Evolución y control de la pandemia
- Capacidad de adaptación de empresas y hogares
- Condiciones externas
- Políticas locales
 - Política monetaria
 - Políticas de estímulo al crédito
 - Política fiscal
 - Retiros de ahorros previsionales

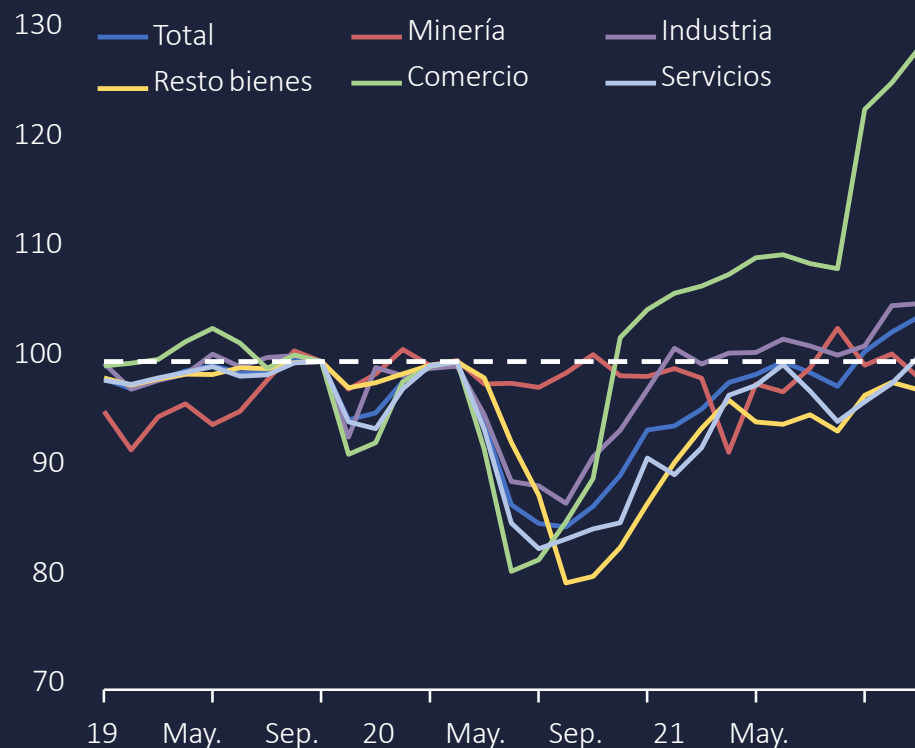
(*) Períodos cero respectivos: 1981.IV, 1998.IV, 2008.IV, 2020.II. Fuente: Banco Central de Chile.

La recuperación es aún heterogénea, tanto entre sectores como en segmentos del mercado del trabajo.



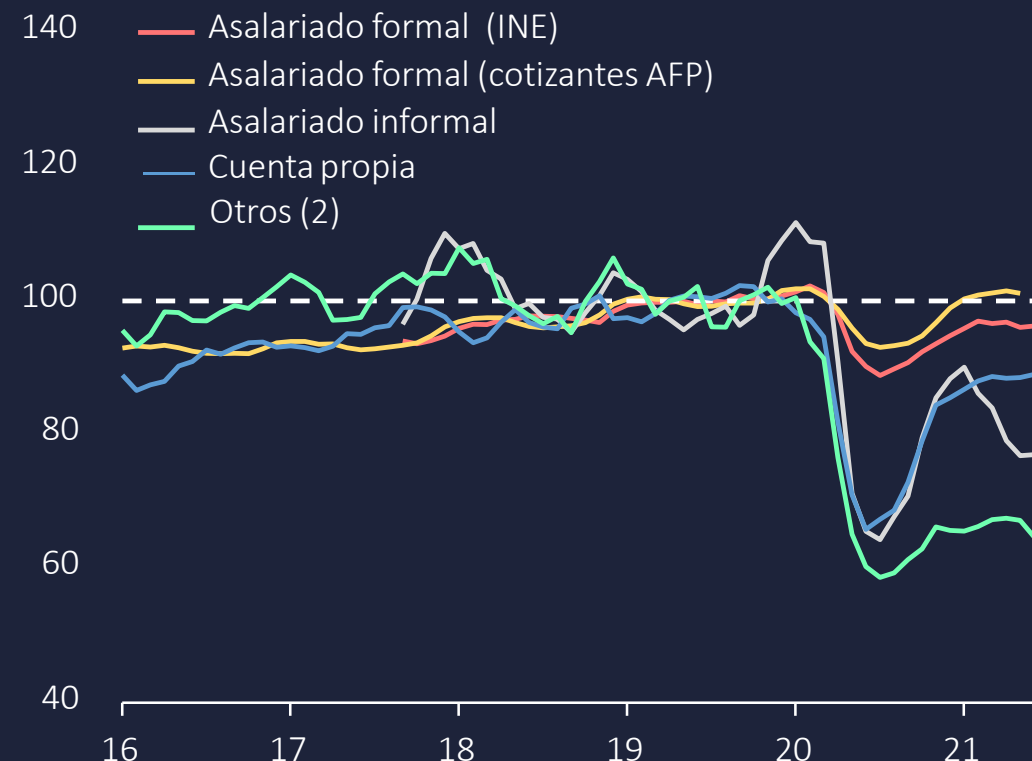
IMACEC sectorial (1)

(nivel desestacionalizado, Sep-19=100)



Empleo asalariado formal

(índice, promedio 2019=100)



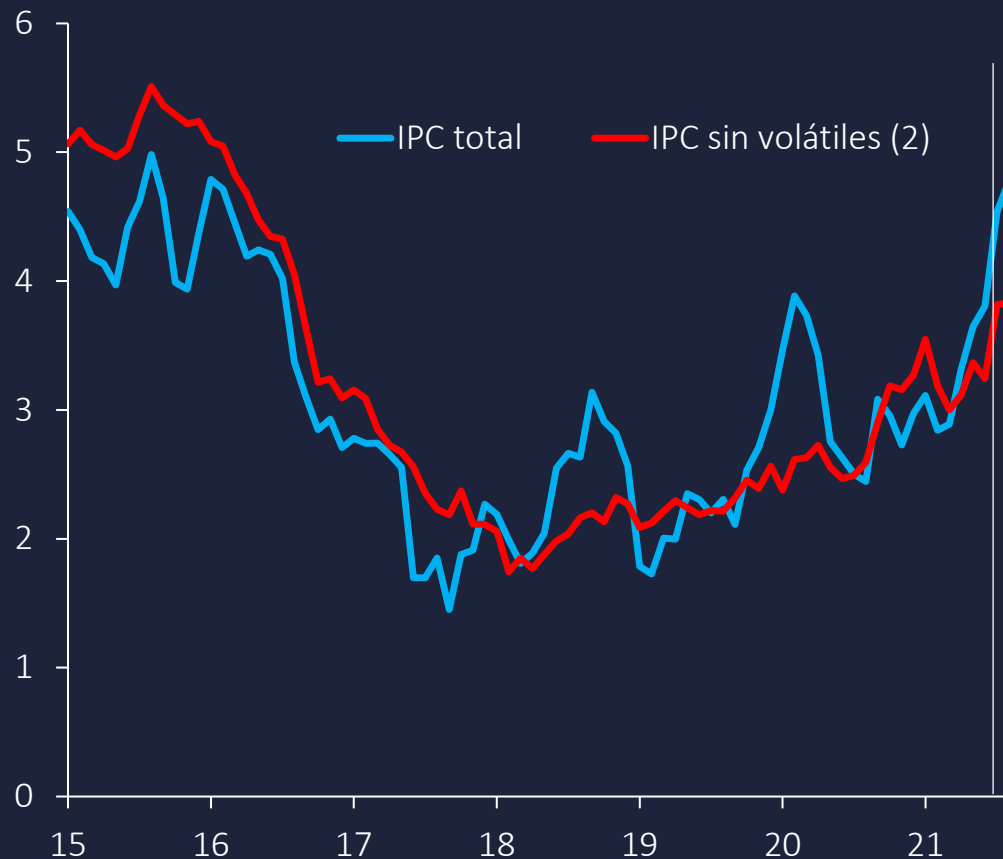
(1) Fuente: Banco Central de Chile. (2) Corresponde a la suma de servicio doméstico, empleadores y familiar no remunerado. Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

La inflación se ha empinado por sobre lo previsto, impulsada principalmente por los precios de bienes altamente demandados.



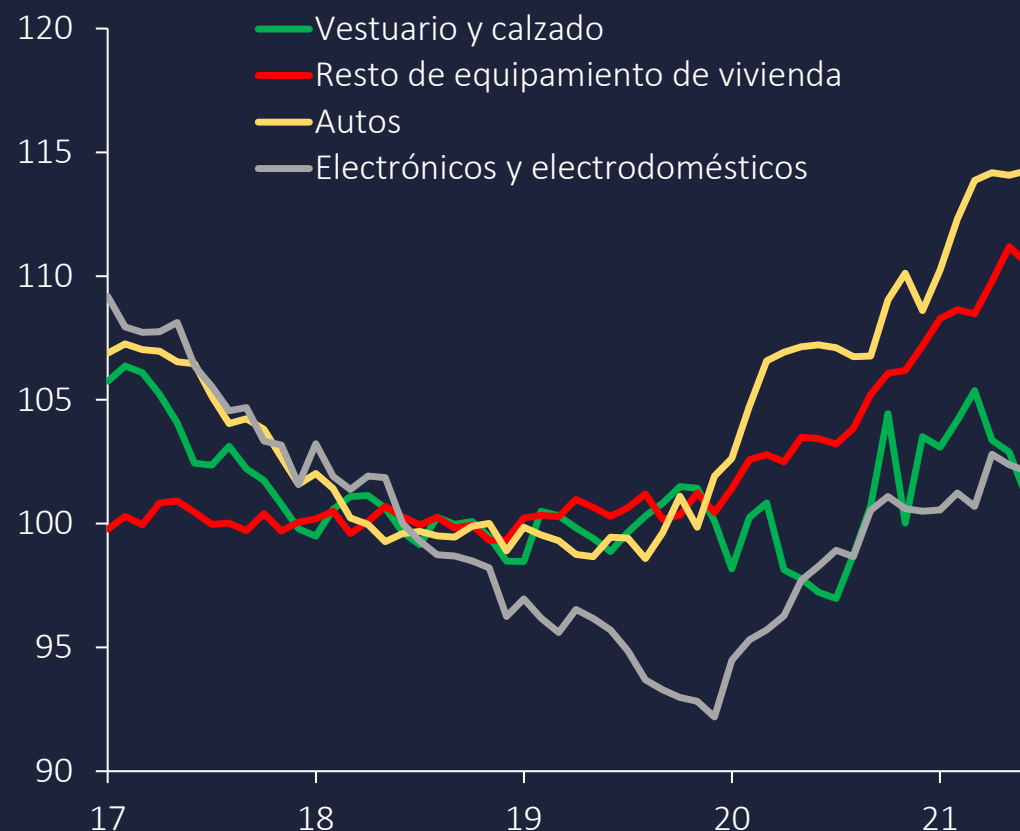
Inflación total y subyacente (1)

(variación anual, porcentaje)



Bienes afectados por alta demanda (3)

(índice 2018=100)



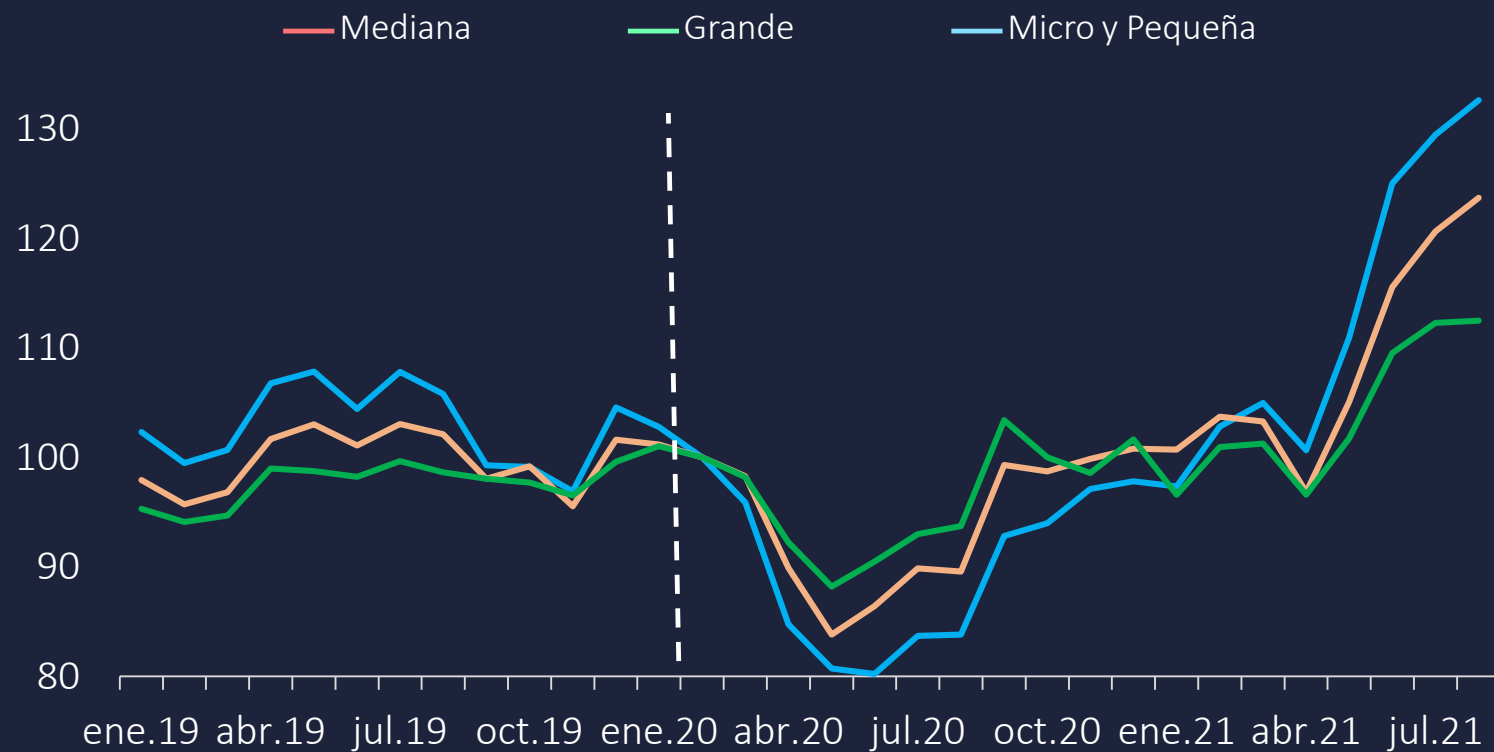
(1) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del *Informe de Política Monetaria* de septiembre 2021. (2) IPC sin volátiles tiene una participación de 65,1% en la canasta del IPC total. (3) Muestra la evolución de los índices de precios del IPC de las agrupaciones de bienes seleccionadas. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las empresas de menor tamaño, más afectadas en una primera etapa, han tenido una recuperación mucho más marcada de sus ventas



Ventas de firmas por tamaño de empresa (*)

(índice Feb-20=100)



Las ventas de las empresas más pequeñas son las que más se han recuperado, ilustrando la efectividad de las políticas de apoyo al crédito y la apertura de la economía en los últimos meses.

(*) Línea vertical corresponde a las ventas de febrero del 2020. Último dato Ago.21. Para mayor detalle ver Capítulo V, *Informe de Política Monetaria* de septiembre 2021. Fuentes: Banco Central de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

Adaptación de las empresas: economía digital y logística



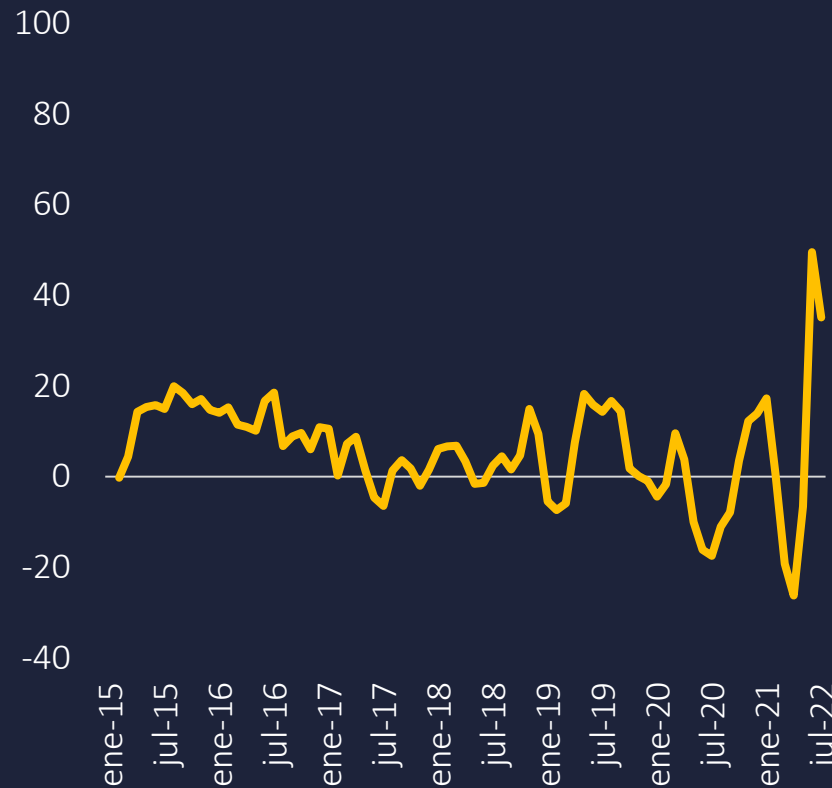
Actividades de programación y transmisión (*)

(promedios bimensuales; variación anual; porcentaje)



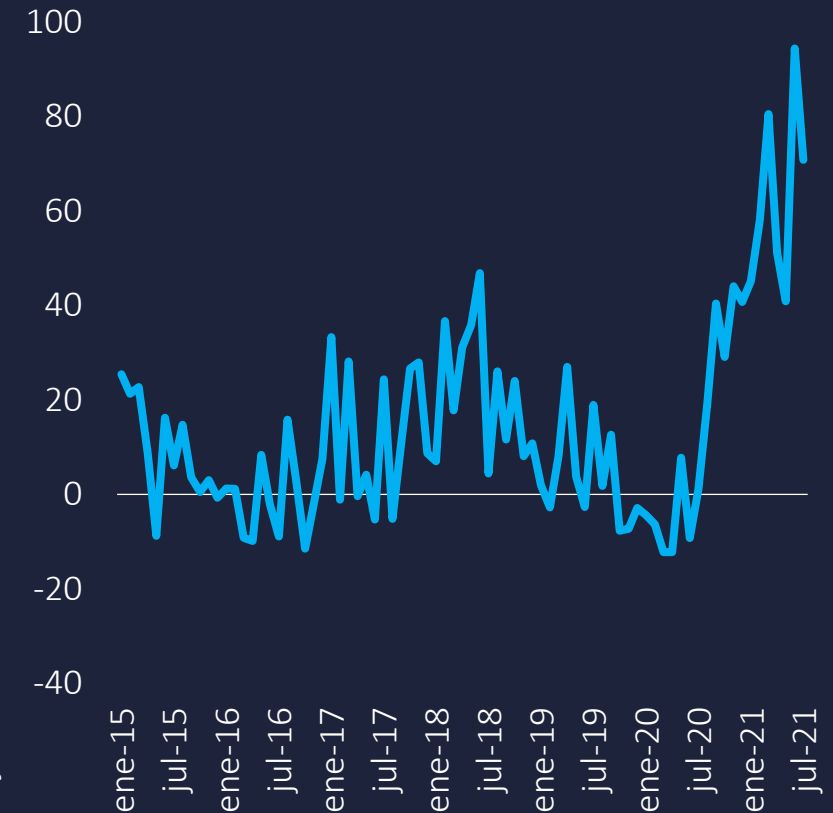
Actividades de servicios de información (*)

(promedios bimensuales; variación anual; porcentaje)



Número de paquetes en encomiendas (*)

(variación anual; porcentaje)



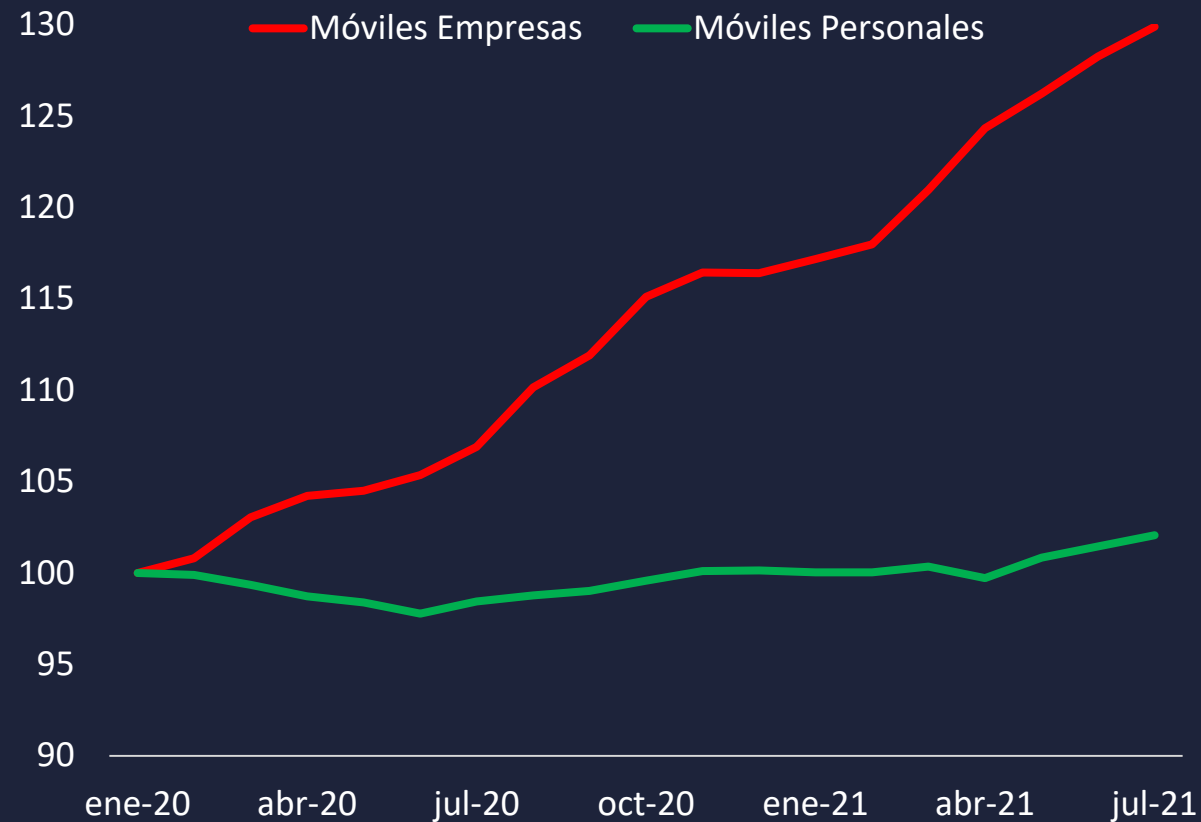
(*) Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Adaptación de las empresas: telefonía celular y acceso a Internet



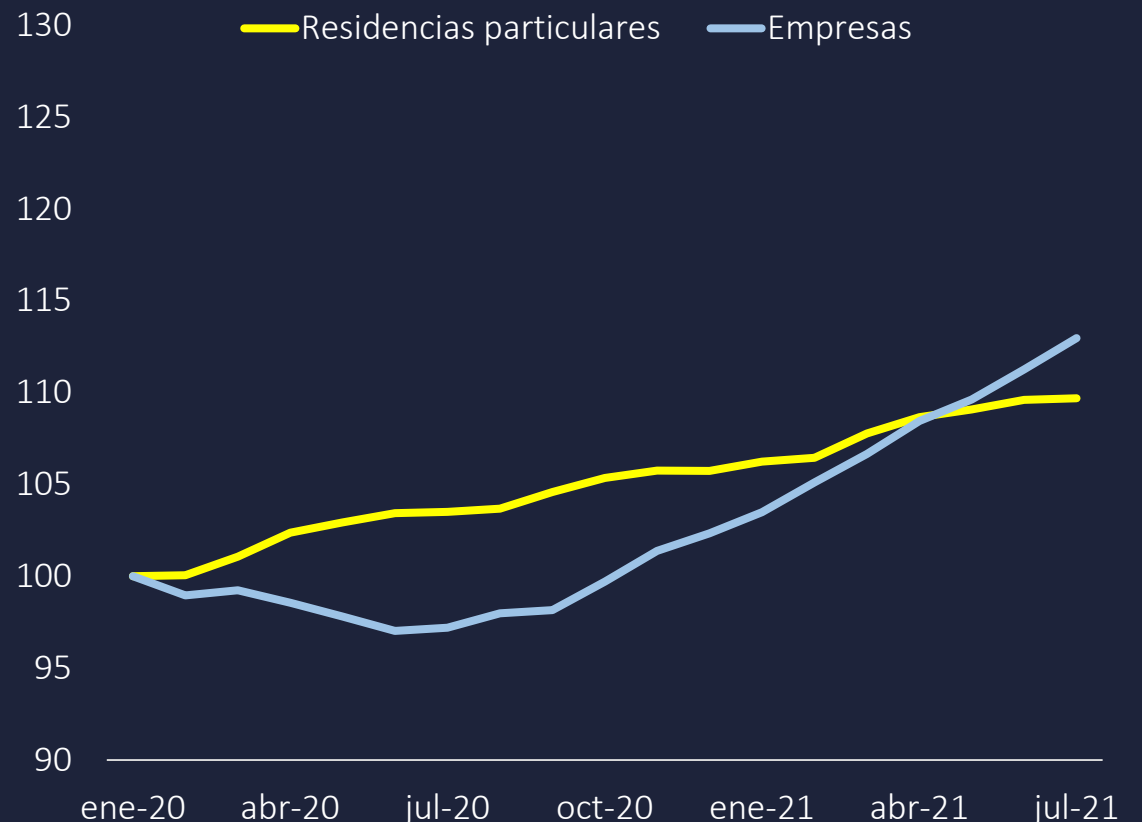
Telefonía móvil: por tipo de empresa (*)

(índice; Enero-2020=100)



Conexiones a Internet: por tipo de cliente (*)

(índice; Enero-2020=100)



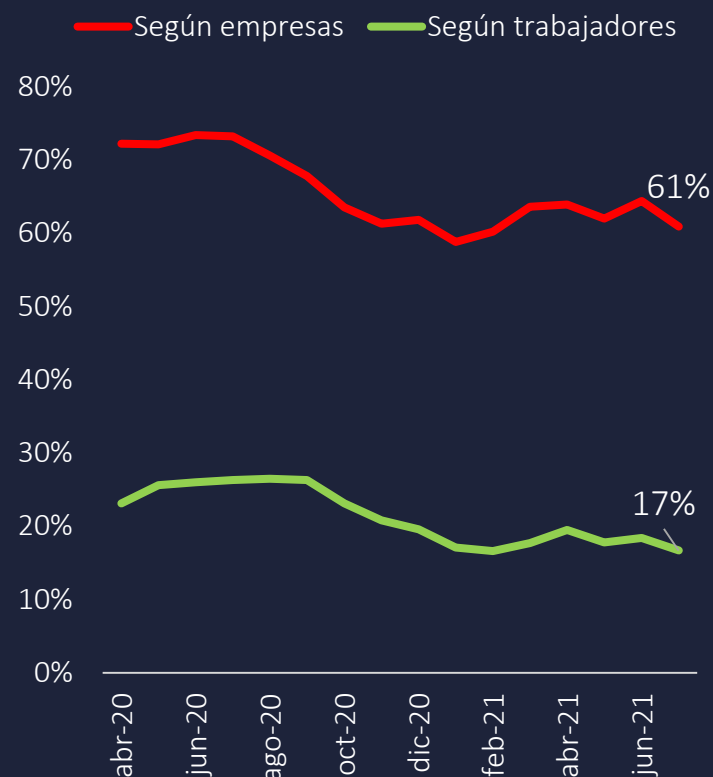
(*) Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Adaptación de las empresas: teletrabajo

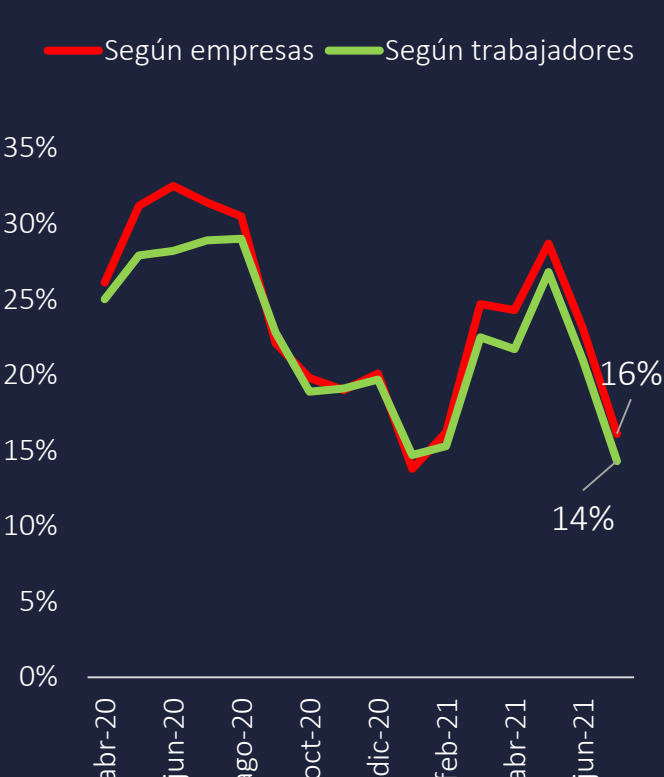
Trabajo remoto en grandes empresas (*)

(porcentaje de empresas; porcentaje de trabajadores)



Trabajo remoto en pequeñas empresas (*)

(porcentaje de empresas; porcentaje de trabajadores)



Trabajo remoto por sector (*)

(porcentaje de empresas; porcentaje de trabajadores; junio 2021)



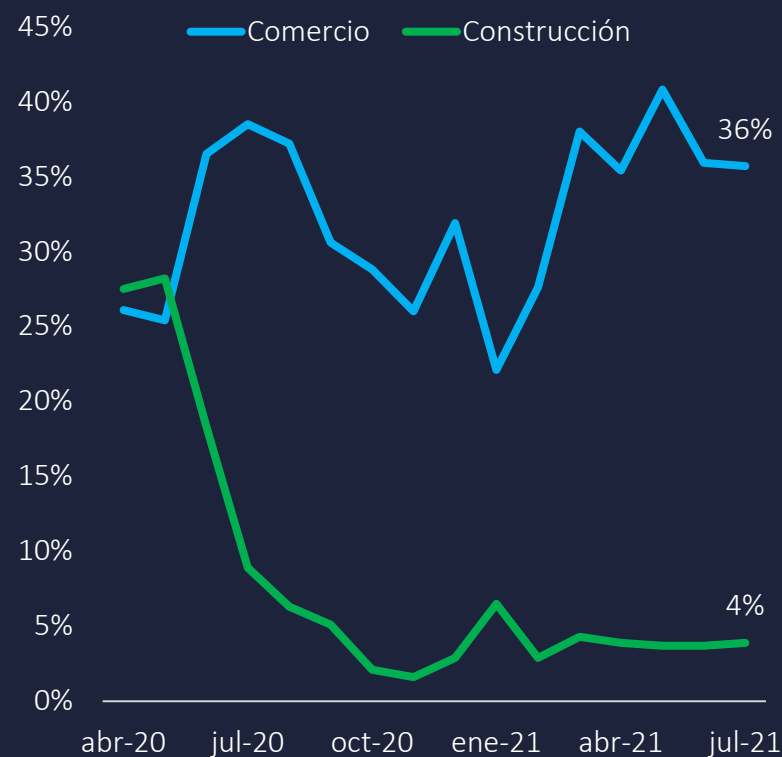
(*) Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Adaptación de las empresas: trabajo remoto

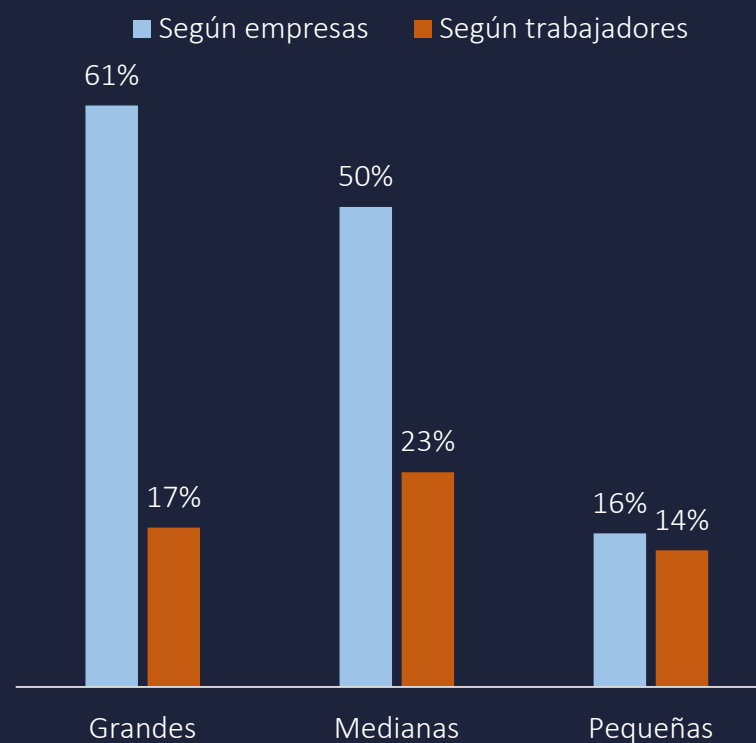
Trabajo remoto desde el hogar: Comercio y Construcción (*)

(porcentaje de empresas)



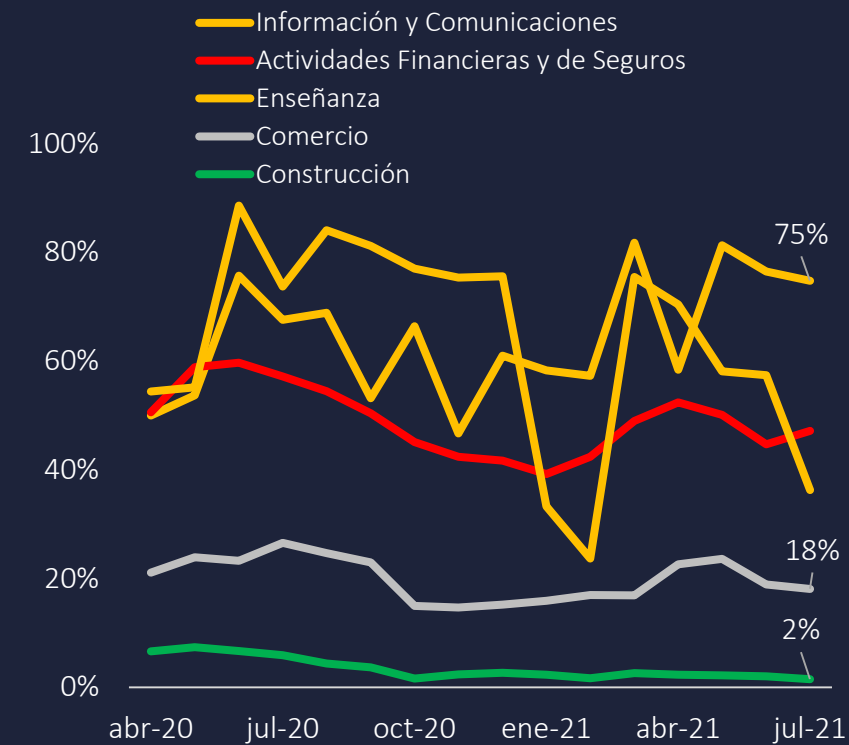
Trabajo remoto desde el hogar: por tamaño de empresas y total de trabajadores (*)

(porcentaje de empresas; porcentaje de trabajadores)



Trabajo remoto desde el hogar: por actividad económica (*)

(porcentaje de trabajadores)



(*) Fuente: Encuesta Remuneraciones, Módulo Covid-19 Instituto Nacional de Estadísticas.

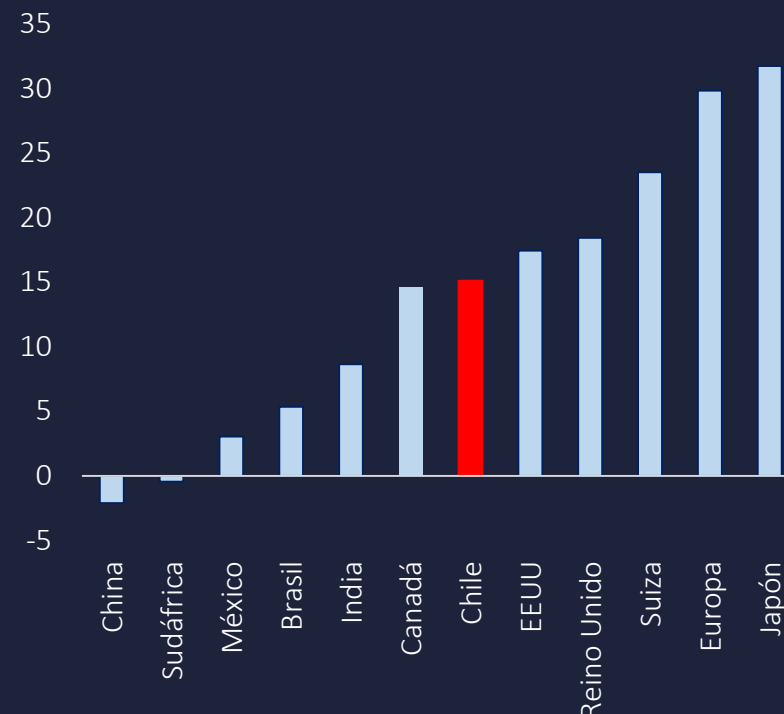
A nivel global, la crisis generó una respuesta inédita de políticas, en volumen, orientación y sincronización. Esto hizo más efectivas las políticas en cada país y evitó una nueva crisis financiera global.



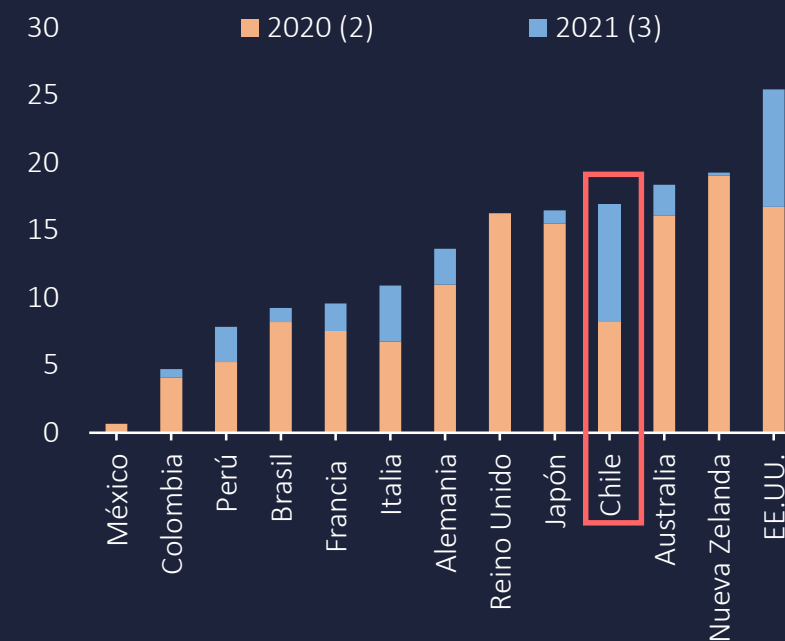
Tasas de Política Monetaria
(puntos porcentuales, ponderado por PIB)



Cambio en la hoja de balance de bancos centrales (1)
(Ago.21 – Dic.19; porcentaje del PIB 2020)



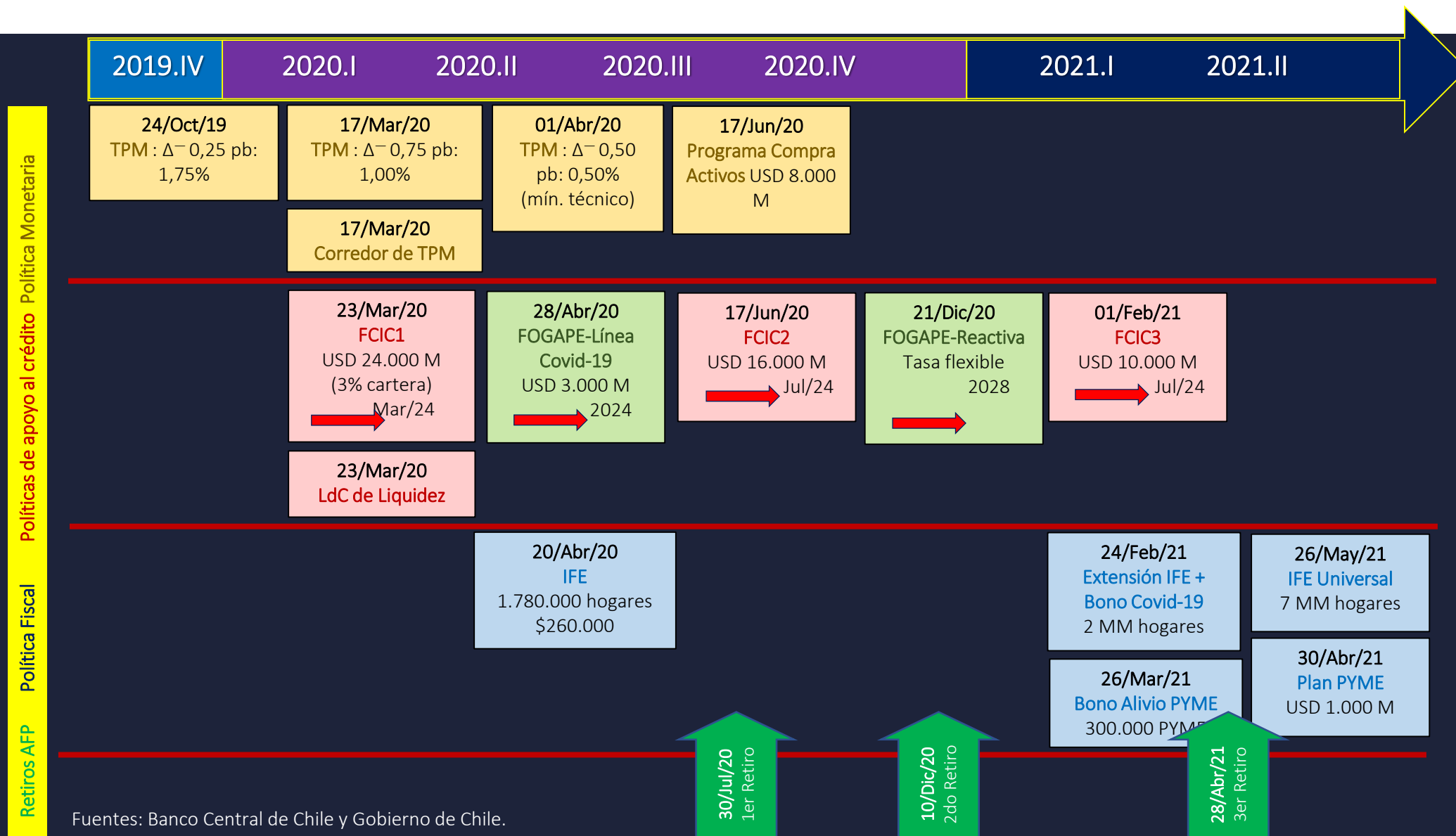
Gastos o ingresos dejados de percibir por los gobiernos en respuesta al Covid-19
(porcentaje del PIB del 2020)



“IMF staff estimates suggest that policy actions—including automatic stabilizers, discretionary measures, and financial sector measures—contributed about 6 percentage points to global growth in 2020. While difficult to pin down precisely, absent these actions, the global growth contraction last year could have been three times worse than it was” (IMF WEO April 2021)

(1) Se utiliza PIB anual móvil para el ratio respecto al PIB. Para Suiza se considera la hoja de balance a Jul.21. (2) Corresponde a los datos del *Fiscal Monitor* de enero del 2021. (3) Corresponde a la diferencia entre la entrega de julio y enero del 2021. Chile considera 2,8% adicional por IFE. Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Ministerio de Hacienda, Superintendencia de Pensiones, Bloomberg y Banco Central de Chile.

En Chile se implementó un amplio abanico de medidas de política desde fines de 2019.



Fuentes: Banco Central de Chile y Gobierno de Chile.

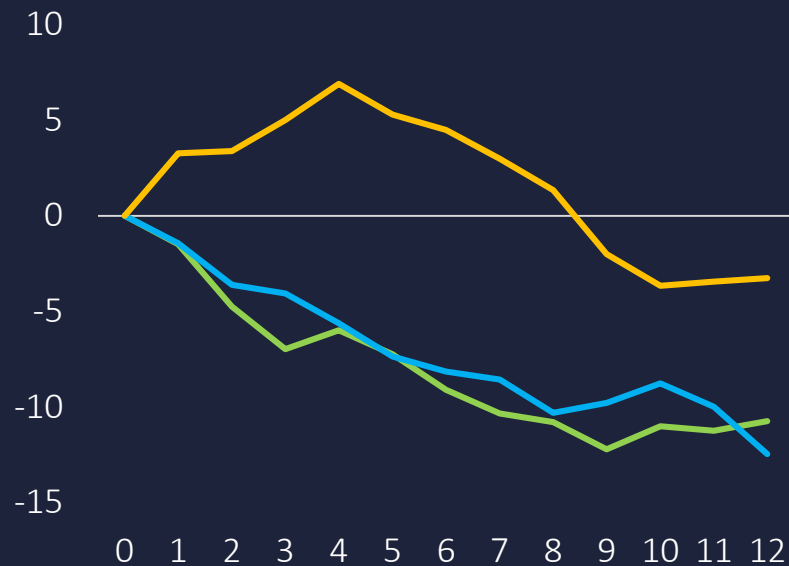
La liquidez aportada por el BCCh, las garantías del FOGAPE y la flexibilidad regulatoria de la CMF permitieron un comportamiento contracíclico del crédito, por primera vez en la historia de las recesiones en Chile, favoreciendo especialmente a las PYME



Colocaciones comerciales y de consumo en episodios de recesión (*)

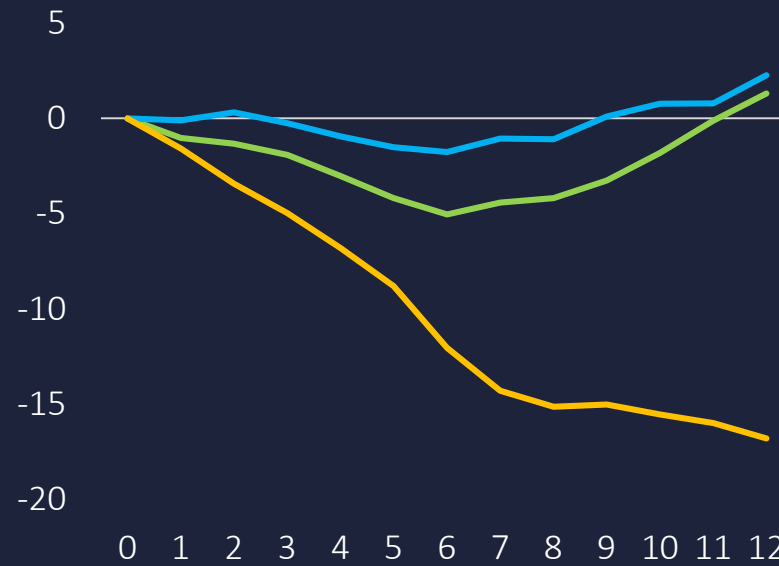
Colocaciones comerciales

(diferencia de variación anual respecto del período 0)



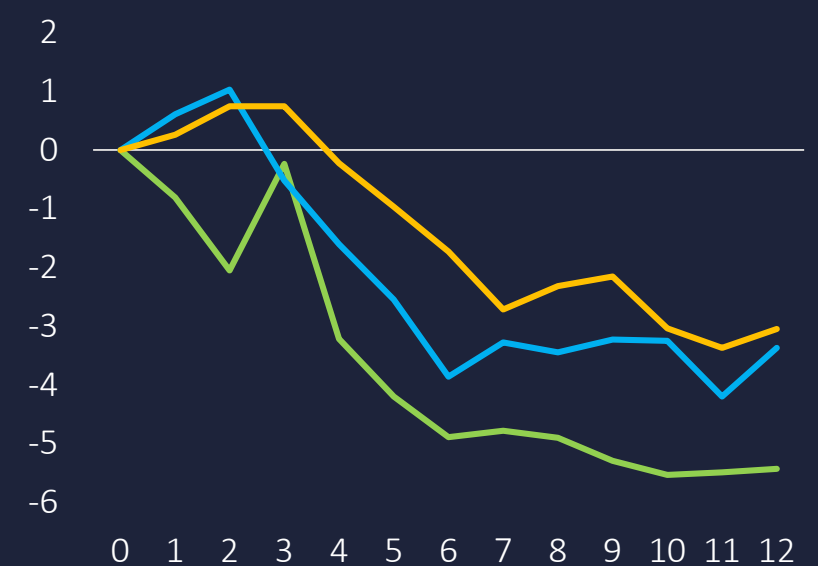
Colocaciones consumo

(diferencia de variación anual respecto del período 0)



Colocaciones vivienda

(diferencia de variación anual respecto del período 0)



— Crisis Asiática — Crisis financiera global — Covid-19

(*) Eje horizontal indica meses. Período 1 es el primer mes con Imacec negativo. Datos reales contruados con empalme del IPC base anual 2018. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

La evidencia preliminar sugiere que el mayor despliegue de medidas de política que se haya conocido en Chile frente a un *shock* exógeno ha cumplido un rol fundamental.



Efectos en el PIB de las medidas adoptadas durante la crisis del Covid-19

(porcentaje respecto de igual período del año anterior)

	2020	2021 S1
Política monetaria convencional (1)	[0,2 / 0,8]	[0,6 / 2,1]
Políticas no convencionales de crédito (2)	[2,2 / 4,8]	[2,7 / 4,4]
Política fiscal	0,8	1,7
Total política fiscal y monetaria	[3,2 / 6,4]	[5,0 / 8,2]
Retiros de pensiones	1,2	2,9
Total	[4,4 / 7,6]	[7,9 / 11,1]
PIB efectivo	-5,8	8,7
PIB contrafactual	[-10,2 / -13,4]	[0,8 / -2,4]

- Sin la acción de política nacional, la contracción del PIB en 2020 habría más que duplicado su valor efectivo
- Las políticas crediticias hicieron la mayor contribución para limitar el impacto de la crisis
- El impacto de la política fiscal fue mucho mayor en el primer semestre de 2021 que en 2020
- Los retiros de fondos de pensiones contribuyeron a impulsar la demanda y la producción, pero a un costo considerablemente mayor
- Las condiciones financieras externas, marcadas por una respuesta política sin precedentes, aumentaron el impacto y la sostenibilidad de las políticas locales
- Las respuestas de política externa e interna contribuyeron conjuntamente a evitar que la epidemia y la crisis económica se convirtieran en una crisis financiera
- Los efectos derrame negativos en el sector financiero habrían hecho que la crisis fuera mucho más profunda y prolongada

(1) Política monetaria convencional se asocia con la TPM. (2) Engloba políticas monetarias y de garantías soberanas que buscaron estabilizar los mercados financieros incluyendo el programa FCIC-FOGAPE, la compra de bonos, y los programas de liquidez en moneda local y extranjera.

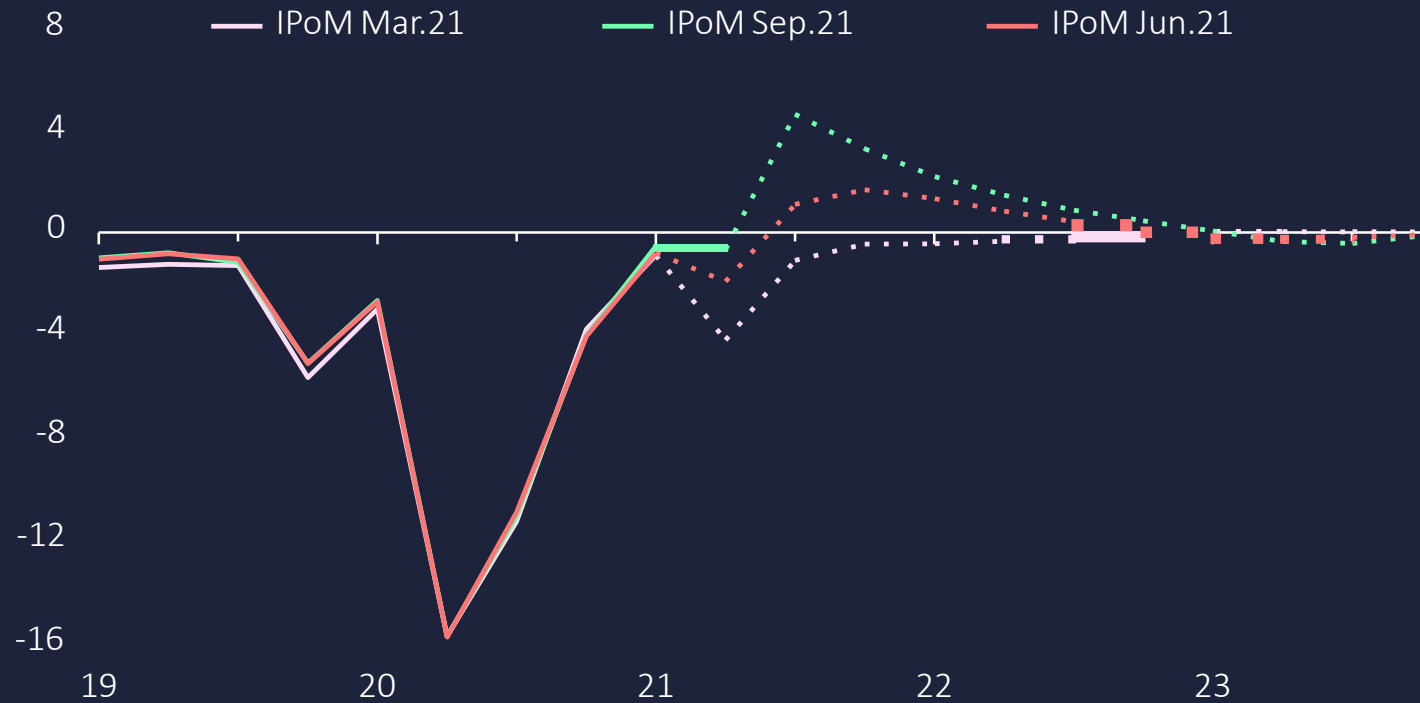
Fuente: Banco Central de Chile.



Esto provocó que la brecha de actividad se cerrara durante el segundo trimestre de este año, antes que lo previsto en junio.

Brecha de actividad (*)

(nivel; puntos porcentuales)



Hacia adelante se volverá positiva y posteriormente comenzará a descender a medida que el impulso al gasto disminuya.

(*) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones de cada *Informe de Política Monetaria*. Para la proyección de junio y septiembre se utilizan los parámetros estructurales actualizados en el *Informe de Política Monetaria* de Junio 2021. Fuente: Banco Central de Chile.



Sin embargo, hacia el 2022 y 2023 la economía se desacelerará de forma significativa.

Proyecciones de crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)

2021

Junio 2021 **I** 9,5 %
2021 **I** 8,5 %

Septiembre 2021 **I** 10,5 %

11,5 %



2022

Junio 2021 **I** 3,0 %
2021 **I** 2,0 %

Septiembre 2021 **I** 1,5 %

2,5 %



2023

Junio 2021 **I** 2,75 %
2021 **I** 1,75 %

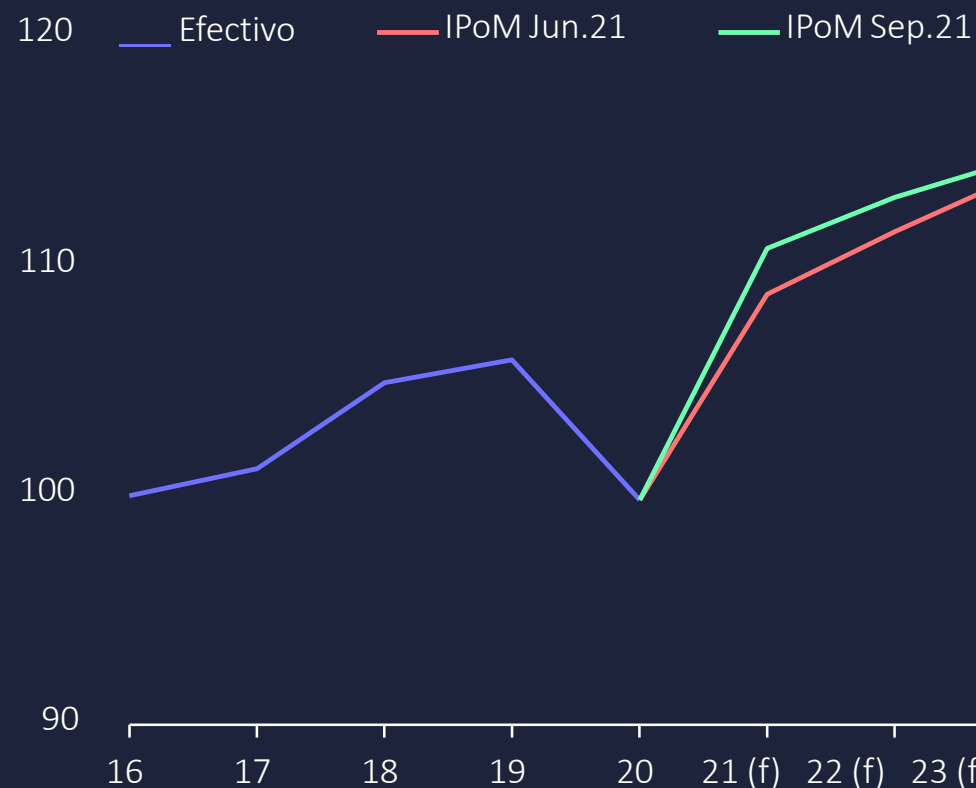
Septiembre 2021 **I** 1,0 %

2,0 %



Producto Interno Bruto

(miles de millones de pesos, volumen a precios del año anterior encadenado)



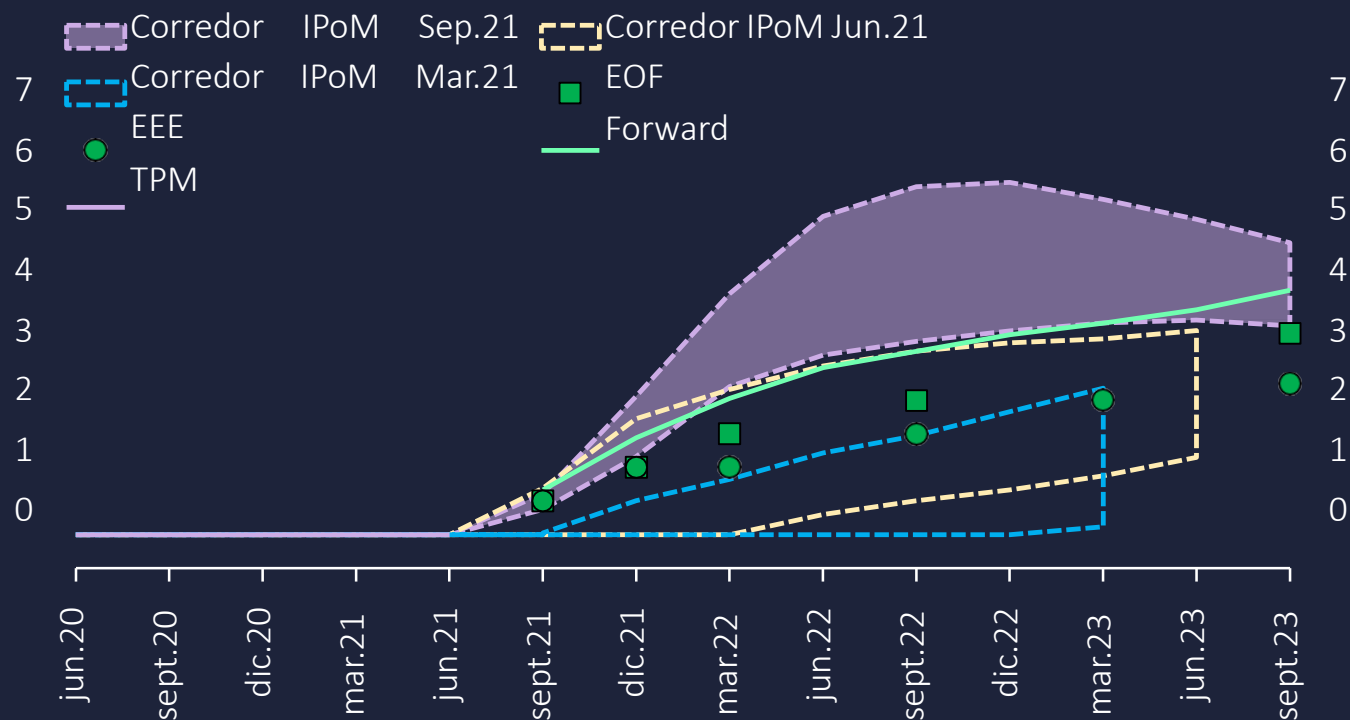
(f) Proyección. Considera el punto medio de los rangos de crecimiento contenidos en el IPoM de junio y de septiembre 2021. Fuente: Banco Central de Chile.

Para lograr un aterrizaje suave de una economía acelerada, el Consejo del BCCh subió la TPM hasta 1,5% en agosto y anticipó que continuaría retirando el impulso monetario para llevar la TPM al entorno de su valor neutral hacia mediados del primer semestre del 2022.



Corredor de TPM (*)

(porcentaje)



El Consejo BCCh decidió intensificar el retiro del estímulo monetario para evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos que puedan poner en riesgo la convergencia de la inflación hacia la meta de 3%. Esto, pues se ha configurado un escenario en que el Consejo posee un menor margen de maniobra, originado por:

➔ La rápida evolución del escenario macroeconómico

➔ La dinámica de las expectativas de inflación

➔ Escenarios de sensibilidad asociados a mayores presiones sobre los precios

(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF publicada el 26 de agosto, la EEE publicada el 10 de agosto y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre (cierre estadístico). Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Fuente: Banco Central de Chile.



Junto con las oportunidades, existen riesgos

Escenario 1: Posibles razones

Consumo menos dinámico debido a:

- Resurgimiento de una pandemia
- El dinamismo actual podría deberse a la demanda anticipada
- Reducción de la incertidumbre interna

Implicancias:

- Presiones inflacionarias reducidas

Contracción más gradual del estímulo monetario

Escenarios de sensibilidad



Escenario 2: Posibles razones

Reducción más lenta del gasto público:

- Mayor inflación en las economías desarrolladas
- Consumo mayor al esperado

Implicancias:

- Presiones inflacionarias más altas
- Impactos amplificados en el mercado financiero local

Respuesta de política monetaria más vigorosa

Existen escenarios de riesgo que requerirían una respuesta política más allá de los límites del corredor MPR

1: Falta de claridad sobre la estabilización a largo plazo de las finanzas públicas

- Mayores presiones de gasto e impactos amplificados en el mercado financiero local,
- Implica un aumento más acelerado de la TPM, a pesar de lo cual la inflación no converge a la meta en el horizonte de política.

2: Aprobación de nuevos retiros de fondos de pensiones

- Consumo más dinámico y mayor presión sobre los precios,
- Impacto aún mayor en el sistema financiero, aumentando el costo del endeudamiento, salidas de capital y fuerte acumulación de fondos en USD,
- La probabilidad de su materialización ya podría estar afectando el comportamiento de los agentes económicos.

→ Ningún banco central tiene los poderes, instrumentos o recursos para neutralizar estos riesgos y restablecer el equilibrio macroeconómico.



4. Palabras finales





- La *estabilidad de precios y del sistema financiero*, como lo demuestra la literatura y la experiencia, son prerequisites para lograr un crecimiento alto y sostenido.
- Chile cuenta con un conjunto de instituciones y políticas macroeconómicas que han generado las condiciones necesarias para un desarrollo estable de la economía.
- El principal activo del BCCh no es el oro almacenado en su bóveda, *sino la confianza del público*. Se debe seguir ganando cada día porque también se puede perder con facilidad.
- Estos desafíos involucran aplicar el marco de metas de inflación en un contexto macroeconómico cambiante.
- El BCCh tiene un rol clave en asegurar la estabilidad de la economía.





- La crisis del Covid-19, combinada con la crisis social iniciada en 2019, afectó no sólo a la economía, sino a las condiciones de vida de millones de hogares en Chile.
- Más allá de sus consecuencias inmediatas sobre el empleo y los ingresos familiares, paliados con ayudas del Estado, esta crisis generó pérdidas de vidas, temores e incertidumbre.
- Una salida ordenada, sostenible e inclusiva de la crisis es esencial para cerrar este episodio para la economía y también para la ciudadanía.
- La experiencia de la pandemia ha acelerado la digitalización de la economía. Este es un impulso que se puede aprovechar para acelerar el crecimiento de la productividad, que ha sido muy débil en el último decenio.
- Estabilidad económica, sostenibilidad, e innovación proveerían una sólida sólida para nuevos proyectos y estrategias de desarrollo para el país.

El Banco Central de Chile: Objetivos, funciones, y políticas recientes

Seminario organizado por *Universidad Santo Tomás*, sede Copiapó
29 de septiembre de 2021

Mario Marcel, Presidente, Banco Central de Chile





**banco
central**
Chile