

## EL ROL DE LAS POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL EN LA COYUNTURA ECONÓMICA (\*)

Rosanna Costa  
Presidenta, Banco Central de Chile  
22 de noviembre de 2023

Muy buenos días y gracias por su presencia hoy. Quisimos ser parte de esta Conferencia que celebra los 65 años de la Escuela de Ingeniería Comercial de la Universidad de Valparaíso, una institución que por largos años ha proveído de excelentes profesionales a nuestro país, los que han hecho una importante contribución a nuestra sociedad. Son la fuente formadora en regiones, lo que nutre el ecosistema macrofinanciero en el cual se inserta con un rol fundamental el Banco Central de Chile. En lo que sigue, les presentaré algunos aspectos de las políticas del Banco y de lo que hoy enfrenta nuestra economía.

La Ley le asigna al Banco Central dos objetivos. La estabilidad de los pagos y la estabilidad de la moneda. Ambos tienen por fin último preservar el rol del dinero en la economía, de forma que este sea un medio de pago universalmente aceptado y otorgue todos los beneficios que se derivan de su existencia. Entre ellos, la facilitación del intercambio de bienes y servicios y la capacidad de transformación de la riqueza de acuerdo con las necesidades de cada persona. Para el desarrollo de estas funciones, al Banco Central se le concede autonomía, siempre sujeta al cumplimiento de sus objetivos y con la estricta prohibición de financiar al Fisco.

Las actuales características del Banco Central le fueron otorgadas en la Constitución de 1980 y en la Ley Orgánica Constitucional de 1989. Las posteriores modificaciones de la Constitución, incluida la de 2005, respetaron los objetivos y el carácter autónomo del Banco. Del mismo modo, en su esencia, tanto la propuesta constitucional de 2022, como la que se someterá a plebiscito en diciembre, consideran un banco central de similares objetivos y características.

Quienes trabajamos en el Banco Central nos sentimos orgullosos y a la vez tremendamente comprometidos de la alta valoración y confianza que las personas tienen de nuestra institución, tal como lo señalan varios estudios de opinión pública (gráfico 1).

La confianza y la credibilidad son pilares fundamentales en el trabajo de cualquier institución pública, y particularmente para el Banco Central. Refuerzan nuestra autonomía *de jure* y respaldan nuestro trabajo. De hecho, la credibilidad en las acciones del Banco Central es clave para el buen funcionamiento de la meta de inflación. Sabemos del valor y repercusiones de nuestras decisiones, y también sabemos que la confianza se gana con transparencia y un trabajo acucioso al servicio de

---

(\*) Presentación realizada en la Conferencia Aniversario 65 años de la Escuela de Ingeniería Comercial de la Universidad de Valparaíso.

nuestros objetivos. A través de estos aportamos al bienestar de ustedes, de sus familias y de la ciudadanía en general.

Aun así, difundir y explicar el rol del Banco Central es una tarea permanente y un desafío constante para nosotros, pues no existe un conocimiento acabado respecto de la tarea de la institución. Muchas personas lo mencionan como “el banco de los bancos”, probablemente asociado al carácter de prestamista de última instancia. Otros lo relacionan mayormente con la provisión de billetes y monedas, que por cierto es una función muy relevante del Banco. En el último par de años, un número importante de personas también ha entendido nuestra responsabilidad en el control de la inflación. Esto, especialmente en un período donde el aumento de los precios superó largamente a lo que estábamos acostumbrados y para muchas personas, particularmente los menores de 40 años, está fue la primera vez que sintieron lo que implicaba un aumento de la inflación por sobre lo esperado.

### **Las políticas del Banco Central**

Como mencioné al inicio, el Banco tiene dos objetivos definidos por la Ley. Velar por la estabilidad de la moneda y velar por la estabilidad de los pagos. El primero, se entiende como procurar que la inflación sea baja y estable. El segundo, por asegurar que la economía se mantenga robusta ante la posibilidad de una crisis, lo que entendemos por preservar la estabilidad financiera.

Ambos objetivos se complementan entre sí, pues al final del día apuntan a un mismo fin: Una economía sana, que funcione adecuadamente, que sea capaz de crecer y donde el dinero juegue el rol que le corresponde, dando la oportunidad que todas sus funciones puedan ser aprovechadas de la mejor forma posible. Puesto de otra forma, si el sistema financiero realiza su trabajo con normalidad o sin interrupciones relevantes –aún frente a situaciones temporales adversas– esto permitirá la correcta transmisión de la política monetaria, que es el instrumento que tiene el Banco para controlar la inflación. De ese modo, podremos tener un medioambiente propicio para que la economía desarrolle todo su potencial. Un sistema financiero estable podrá cumplir bien sus funciones claves, como fomentar el ahorro y transferirlo de forma eficiente a la inversión.

Si bien ambos objetivos son complementarios, por definición, ambas políticas, la monetaria y financiera, poseen una visión respecto de la economía que difiere sustancialmente. La **política monetaria** está más orientada a estabilizar el ciclo económico, y el Banco la conduce de forma tal que la inflación se sitúe en 3% en un horizonte de dos años. Como ven, tiene una mirada prospectiva, de futuro, por lo cual trabaja en base a lo que será el escenario más probable, buscando generar las condiciones para que la economía tenga la menor cantidad de fluctuaciones y con ello los precios crezcan acorde a lo esperado.

En la práctica, esto se traduce en una política monetaria basada en un esquema de metas de inflación con flotación cambiaria. Este esquema es prospectivo, y usa la tasa de política monetaria o TPM para llevar la inflación a una meta de 3% en el horizonte de dos años.

Ello facilita la implementación de una política monetaria contracíclica, donde el tipo de cambio ejerce como el primer amortiguador de la economía, facilita su ajuste en presencia de shocks reales y reduce el riesgo de desviaciones sostenidas en los precios relativos. Además, da un mayor grado de independencia a la política monetaria respecto de los movimientos de los mercados internacionales, permitiendo que se centre en el cumplimiento de la meta de inflación.

Bajo el esquema de flotación, el Banco Central se reserva la opción de intervenir en el mercado cambiario en circunstancias excepcionales. Esto tiene por objetivo evitar un mal funcionamiento en ese mercado, con implicancias para la estabilidad de otros segmentos del mercado financiero y de la economía<sup>1</sup>.

Volviendo a la meta de inflación, su relevancia es que sirve como guía para las expectativas de los agentes económicos, transformándola en el ancla nominal de la economía. Al mismo tiempo, permite al Banco establecer una clara definición de su objetivo y explicarle tanto a los agentes del mercado como al público general cómo logrará cumplirlo.

A su vez, disponer de un horizonte de dos años para la meta de inflación permite considerar adecuadamente los rezagos que existen entre que la política monetaria actúa y trasmite sus efectos sobre la actividad y los precios. Es a través de este mecanismo que la política monetaria logra estabilizar el ciclo de actividad económica. En efecto, la inflación surge cuando la demanda excede las capacidades productivas, y la forma de devolverla a la meta es subiendo la tasa de interés, lo que incentiva el ahorro y restringe el gasto excesivo, hasta restaurar el balance entre lo que se demanda y la capacidad productiva en cada momento.

Un punto clave respecto de la política monetaria es que el Banco debe proyectar cómo se comportará la economía en los próximos trimestres, qué implica eso para la inflación y cómo debe actuar la política monetaria –la tasa de interés– para cumplir con la meta de inflación. Todo este análisis es comunicado trimestralmente al público en el [Informe de Política Monetaria](#). Este Informe es ampliamente difundido por el Banco, presentándolo ante distintos públicos y con una comunicación adaptada para cada audiencia.

Para el Banco es muy importante que las personas puedan entender sus decisiones, saber las implicancias y, con ello, ajustar sus expectativas. En la medida que esto ocurre y las personas actúan acordes con una inflación baja y estable, la economía se ajustará coherentemente. La información y su correcta transmisión es fundamental (gráfico 2)

Por otro lado, la **política financiera** tiene una lógica distinta. A diferencia de la política monetaria que, como acabo de explicar, se enfoca en la evolución más probable de la economía, la política financiera se orienta a prevenir los efectos que podrían provocar escenarios adversos.

---

<sup>1/</sup> El documento [La Política Monetaria del Banco Central](#) contiene más detalles sobre este tema.

Es importante destacar el rol del sistema financiero en la economía y la importancia de que funcione adecuadamente. Este juega un papel importante en la asignación eficiente de los recursos. En la práctica, canaliza el dinero de los ahorrantes hacia quienes tienen necesidades de financiamiento. Esto reduce los costos de transacción e información, permitiendo una distribución apropiada de los riesgos entre los distintos actores de la economía. Además, provee servicios de pago y facilita el proceso de transformación de liquidez y plazos.

El cumplimiento de estas funciones es fundamental para el desarrollo económico. Sin embargo, está sujeto a riesgos inherentes a su negocio. Por ejemplo, existe el riesgo de crédito, que se asocia a la posibilidad de que algún deudor no cumpla con sus obligaciones. También existe el riesgo de liquidez, que se asocia a que el plazo de los pasivos y activos tenga un descalce que dificulte el cumplimiento de las obligaciones de corto plazo. Y varios otros riesgos que constantemente enfrenta el sistema financiero, como el de mercado, insolvencia, operacional, de contagio y sistémico.

Lo importante, para efectos de la estabilidad financiera, es velar porque no se produzca una situación donde un shock adverso termine transformándose en un evento que se amplifica hacia todo el sistema y se convierte en un shock sistémico. En una situación como esa, se pondría en riesgo el normal funcionamiento del sistema financiero y podría afectar gravemente a la economía como un todo. Por definición, estos escenarios tienen un grado de probabilidad menor, pero, como indiqué, sus consecuencias para la economía pueden ser muy graves. De ahí que la tarea de la política financiera es cautelar que no se incuben vulnerabilidades que propicien estos escenarios y, al mismo tiempo, preparar adecuadamente las capacidades del sistema financiero para enfrentar shocks externos.

Para estos fines, la política financiera del Banco Central es parte de un esquema general en que también participan otras entidades públicas que forman parte del Consejo de Estabilidad Financiera. Estas son el Ministerio de Hacienda, la Comisión para el Mercado Financiero y la Superintendencia de Pensiones<sup>2</sup>. En este esquema, el Banco cuenta con facultades que se relacionan con la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, mecanismos de emergencia para resolver problemas de liquidez en el sector bancario, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales. Se suma el eventual ejercicio del rol de prestamista de última instancia para las empresas bancarias y otras herramientas de gestión de liquidez<sup>3</sup>. También dispone de otras herramientas macroprudenciales, como la fijación de un requerimiento de capital adicional –el RCC–, que contribuye a mitigar el efecto amplificador que una crisis tiene sobre el ciclo económico a través del canal del crédito.

De este modo, el Banco Central monitorea la situación financiera y las decisiones de distintos actores del sistema. Asimismo, elabora un diagnóstico integral sobre los potenciales riesgos para la

---

<sup>2</sup> Más información sobre este Consejo se encuentra en [Consejo de Estabilidad Financiera \(hacienda.cl\)](http://consejo.de.estabilidad.financiera.cl).

<sup>3</sup> El documento [La Política Financiera del Banco Central](#) contiene más detalles sobre este tema.

estabilidad financiera, vulnerabilidades y mitigadores. Todo ello se comunica al público a través del [Informe de Estabilidad Financiera](#) y el [Informe de Sistemas de Pagos](#).

Así, el mandato y las atribuciones otorgadas al Banco, lo vinculan directamente con el adecuado funcionamiento del sistema financiero, lo que finalmente incide en el cumplimiento de su objetivo de velar por el normal funcionamiento de los pagos.

### **Desde dónde venimos y para dónde vamos**

Durante los últimos años, nuestra economía y el mundo en general han vivido momentos complejos, algunos claramente inéditos. En nuestro caso, factores de incertidumbre interna que alcanzaron niveles muy elevados, a partir de lo que implicó el estallido social de octubre de 2019 y todo el proceso político-social que lo siguió y que aún no ha concluido. Si bien la incertidumbre local ha disminuido de forma relevante desde ese entonces, es importante que, como sociedad, sigamos trabajando en reducirla. Una economía que requiere generar inversión, crecimiento y empleo, necesita de niveles de incertidumbre acotados.

A nivel global, también hemos vivido momentos complejos. La pandemia del Covid-19 nos puso en un escenario completamente desconocido. Muchos recordarán la incertidumbre que vivíamos en las primeras semanas, donde no entendíamos muy bien el alcance que tendría este virus, si llegaría a nuestro país y qué significaría. Luego, un cierre abrupto de cualquier actividad social, que implicó efectos en la vida diaria de todos, incluyendo por supuesto la educación, y con impactos muy relevantes en la economía. Nuestra capacidad de adaptación fue un factor significativo para sobreponernos a todos estos efectos.

En este contexto, la pandemia trajo secuelas económicas de las que aún no logramos salir del todo. En ese período se adoptaron un conjunto de medidas económicas que terminaron provocando un excesivo aumento del gasto interno, particularmente del consumo privado. En un contexto donde la pandemia imponía importantes restricciones a la oferta de bienes y servicios, el alza desmedida del consumo trajo consigo un fuerte aumento de la inflación. Este shock se agravó a inicios de 2022, cuando se produjo la invasión de Rusia a Ucrania, y los precios de diversas materias primas y alimentos tuvieron alzas importantes, además de dilatar el ajuste de algunas cadenas de valor global afectadas en la pandemia.

Así, lamentablemente, la inflación llegó a un máximo de 14,1% anual en agosto de 2022, niveles de aumento de precios que no observábamos desde hace treinta años. Como decía al inicio, muchas personas nunca habían experimentado el flagelo de la inflación e incluso no tenían mucho conocimiento de qué significaba ni la importancia de que estuviera bajo control.

Gracias a una serie de acciones, dentro de las cuales está una política monetaria efectiva, la inflación ha bajado de forma importante respecto de ese 14% que les mencioné. De hecho, el último dato disponible, de octubre de 2023, la sitúa en 5% anual.

Pero el camino para llegar a los niveles de inflación actuales no ha sido sencillo y queda un trayecto aún desafiante. En este ciclo, el Banco reaccionó tempranamente para atacar el problema inflacionario, aumentando significativamente la Tasa de Política Monetaria entre julio de 2021 y octubre de 2022. Tras observar los frutos de este proceso –que sabemos no es inocuo para todos nosotros– y, con una inflación a la baja y una economía que avanza en la restauración de sus equilibrios, el Banco comenzó a reducir la TPM a partir de julio pasado (gráfico 3).

La evolución de la actividad y el gasto –particularmente el consumo– da cuenta de que se han ido resolviendo los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años anteriores. De hecho, el ahorro nacional se ha recuperado en parte, con lo que el déficit de la cuenta corriente ha disminuido significativamente (gráfico 4).

Por el lado financiero, se aprecia una disminución del endeudamiento agregado de las empresas, al mismo tiempo que los indicadores financieros de los hogares han tendido a estabilizarse. En ambos casos, resalta un menor uso de deudas de corto plazo, las que tienen un nivel de riesgo superior, pues han sido las más expuestas a la política monetaria restrictiva que se requirió para controlar la inflación. Se suma que la baja de la Tasa de Política Monetaria ya se está traspasando a las tasas de mercado, lo que disminuye el costo del endeudamiento. Esto es especialmente visible en el crédito comercial y en algunas categorías de menor riesgo en los créditos de consumo (gráfico 5). La banca se ha mantenido resiliente, con un nivel de holguras suficiente para hacer frente a episodios de tensión. No obstante, al igual que el resto de los actores económicos, es importante que continúe fortaleciendo sus capacidades para enfrentar nuevos eventos adversos, y así abordar de buena forma el vencimiento de las políticas de apoyo entregadas durante la pandemia y los requerimientos para la adopción completa de Basilea III.

De este modo, como indicamos en el Informe de Estabilidad Financiera que publicamos hace un par de semanas, la economía chilena está en un mejor pie para enfrentar el futuro. La inflación ha bajado, los desequilibrios macroeconómicos se han reducido y, en líneas generales, hemos entrado en una fase de estabilización del ciclo económico. Como lo muestran las cifras de Cuentas Nacionales del tercer trimestre –que se publicaron el lunes pasado–, en ese período la actividad creció 0,6% anual, aunque con la habitual heterogeneidad sectorial. Esta cifra es algo mayor a lo que se informó con los Imacec del trimestre y a lo considerado en el escenario central del último IPoM. En el gasto, a nivel agregado, no se observan mayores diferencias respecto de lo previsto. El consumo privado confirma su tendencia a estabilizarse, mientras que la formación bruta de capital fijo mantiene una evolución volátil, particularmente en su componente de maquinaria y equipos.

Nuestro país ha progresado en el proceso de reducción de la inflación y rebalanceo de la economía, no exento de dificultades. Pero el camino que resta no es sencillo. No todos los países han actuado

con igual celeridad. Así, mientras nosotros hemos avanzado bastante, Estados Unidos, por ejemplo, está más rezagado. Esto ha llevado a que se instale una incertidumbre en los mercados externos sobre cómo se comportará la política monetaria en ese país. En las últimas semanas hemos visto cómo una declaración de una autoridad o un dato puede provocar movimientos relevantes de las variables financieras a nivel global, lo que sin duda agrega volatilidad e incertidumbre a la hora de evaluar la economía y proyectar el futuro.

De este modo, el entorno global presenta condiciones financieras estrechas tanto por el nivel de las tasas de política monetaria en los países desarrollados, que permanecen en valores restrictivos, como por tasas largas que han mostrado alta volatilidad, manteniéndose en cifras comparativamente aún elevadas.

Se pueden mencionar otra serie de temas que también son fuentes de incertidumbre. Por ejemplo, las incipientes dudas sobre las perspectivas de la política fiscal en Estados Unidos. O los riesgos geopolíticos, aumentados tras los eventos en Medio Oriente. Las demandas por financiamiento global que surgen a partir de las propias guerras y los recursos que implica realizar los cambios necesarios para enfrentar el cambio climático. En fin, existen un conjunto de eventos que están ocurriendo y que provoca que los mercados globales sean más volátiles y que reaccionen con mucha sensibilidad a las noticias. El mercado chileno, sin duda, también es parte de este comportamiento.

En cuanto a la política monetaria, como señalé hace unos momentos, el proceso de convergencia inflacionaria sigue su curso y es necesario continuar reduciendo la TPM. La magnitud de las futuras bajas de la TPM debe ponderar la evolución de la macro, considerando además un escenario externo que ha sido particularmente volátil, lo que hace más complejo evaluar el impacto que cualquier noticia tenga sobre la inflación y su convergencia a la meta. En el IPoM de diciembre haremos una revisión completa del escenario macro global y sus implicancias para la inflación y la política monetaria.

## **Reflexiones finales**

Permítanme cerrar esta presentación con algunas reflexiones sobre el momento económico actual. Como indiqué, la economía chilena ha avanzado en su proceso de reordenamiento, pero nos enfrentamos a un escenario complejo, donde los riesgos siguen estando presentes y la volatilidad es elevada.

La pregunta que surge natural es qué podemos hacer nosotros. Por un lado, seguimos en la senda de reestablecer nuestros equilibrios y conducir la inflación a su meta. Sin embargo, aún nos queda un camino por recorrer, no exento de dificultades. En lo que viene será especialmente importante que manejemos la política monetaria de manera tal de no sacrificar lo avanzado en llevar la inflación de vuelta a la meta de 3%, sin generar costos innecesarios a la economía.

Por otro lado, debemos seguir reconstruyendo nuestras capacidades. En los últimos años, se ha reducido de forma importante nuestra capacidad de crecimiento. Gastamos nuestros ahorros en la pandemia, en parte excesivamente. En general, disminuimos la profundidad de nuestro mercado financiero y, con ello, nuestra capacidad de absorber y mitigar eventuales shocks.

Es importante recordar que somos una economía pequeña y abierta al mundo. Nuestra capacidad de aislarnos de lo que ocurre en el exterior es baja. Por lo mismo, poder enfrentar adecuadamente el futuro, y sortear situaciones complejas, requiere buenas políticas macroeconómicas y que mejoremos nuestras capacidades para enfrentarlas. Es necesario que recuperemos la profundidad de nuestro mercado de capitales. Un mercado de capitales profundo y con mayor liquidez permite por un lado absorber shocks de mejor forma, y por otra, un financiamiento de largo plazo a un costo más bajo, tanto para empresas como para personas. Esto apoya la inversión, fomentando un mayor crecimiento y la generación de empleo.

Mantener una inflación baja y estable permite que la economía pueda desarrollarse sin obstáculos, pero no es capaz de aumentar el crecimiento sostenible de largo plazo. Al estabilizar la moneda conducimos la economía a su tendencia. Al mismo tiempo, con la política financiera detectamos las áreas de riesgo y prevenimos que se incuben vulnerabilidades que terminen provocando efectos adversos en la economía.

Estimados alumnos y profesores, a ustedes también les corresponde una tarea muy relevante. Como profesionales de las áreas de negocios serán los responsables de desarrollar los sueños de muchas personas, incluidos los de ustedes. Lograrlo requerirá de mucho trabajo, dedicación y compromiso, pero también de un conocimiento que les permita tomar las mejores decisiones económicas y financieras, evaluar los riesgos y aprovechar las oportunidades.

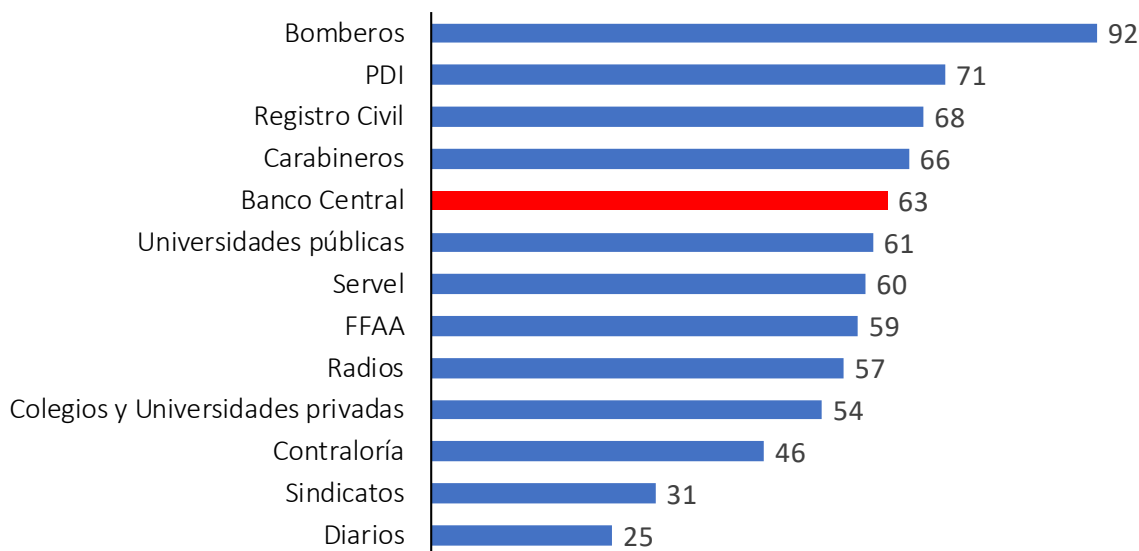
Muchas gracias.



Gráfico 1

**Evaluación de instituciones políticas y de la sociedad civil**

(porcentaje de confianza en cada institución)



Fuente: Encuesta Research, octubre 2023.

Gráfico 2

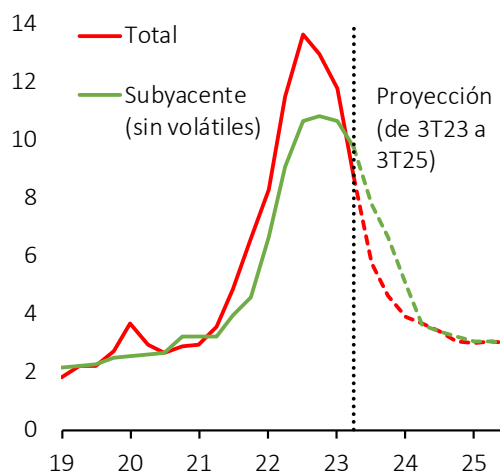
**Proyecciones del escenario central del IPoM de septiembre 2023**

(variación anual, porcentaje)

**Crecimiento del PIB**

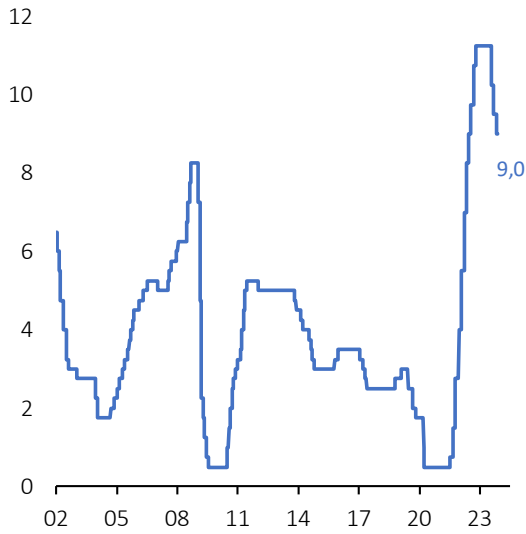
2023 Jun. 23	entre -0,5 y 0,25%	(↓)
Sept. 23	entre -0,5 y 0%	
2024 Jun. 23	entre 1,25 y 2,25%	(=)
Sept. 23	entre 1,25 y 2,25%	
2025 Jun. 23	entre 2 y 3%	(=)
Sept. 23	entre 2 y 3%	

**Inflación**

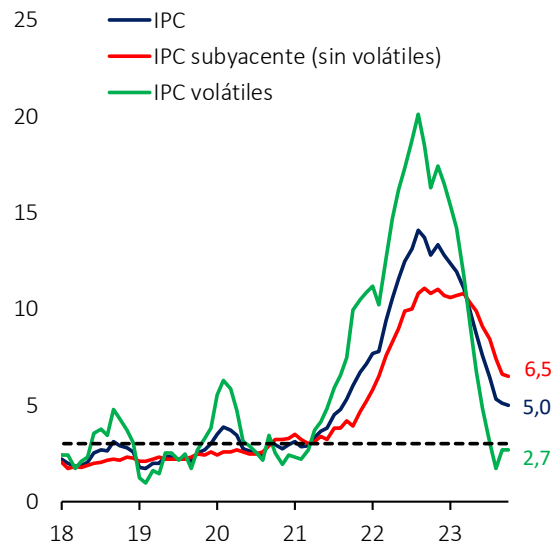


Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 3**  
**Tasa de Política Monetaria (TPM)**  
(porcentaje)

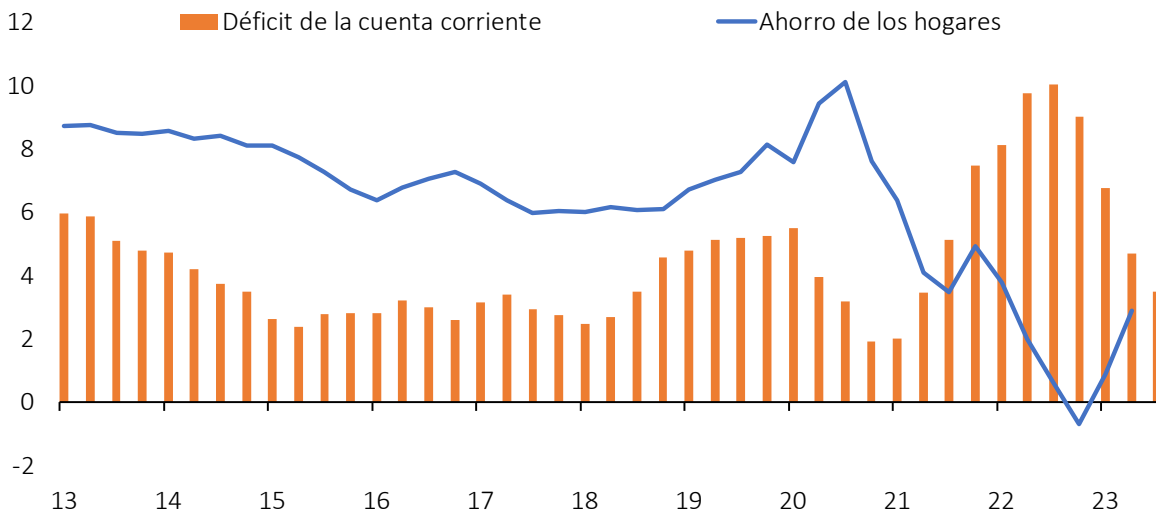


**Inflación**  
(variación anual, porcentaje)



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

**Gráfico 4**  
**Déficit de la cuenta corriente y ahorro de los hogares**  
(porcentaje del PIB, acumulado anual)

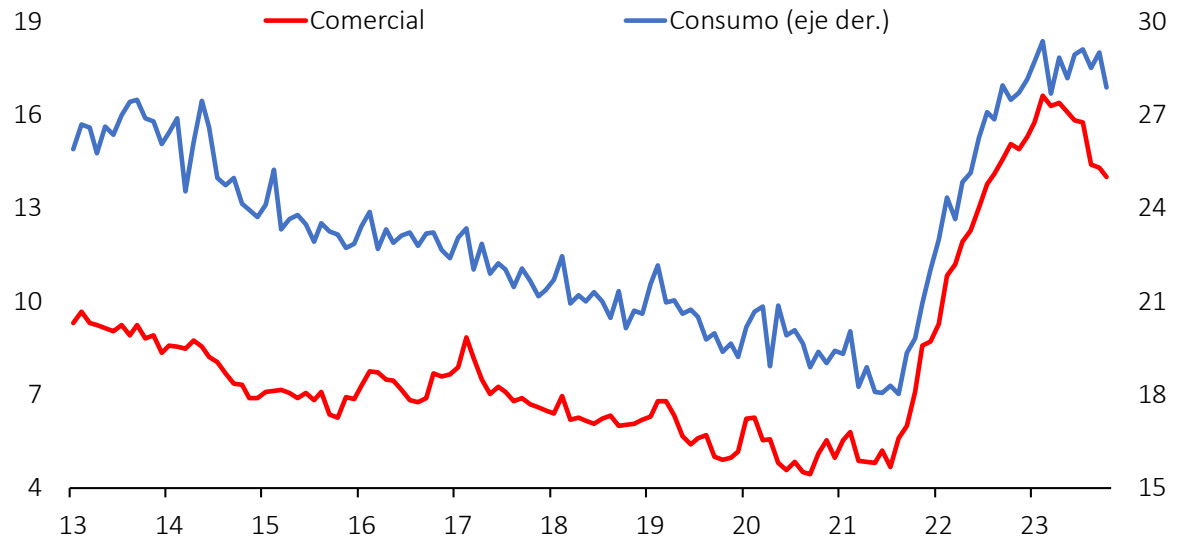


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5

**Tasa de interés de colocación bancaria**

(promedio mensual por tipo de operación, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.