

# Objetivos y Política Monetaria del Banco Central de Chile

Manuel Marfán  
Banco Central de Chile  
Mayo 2005

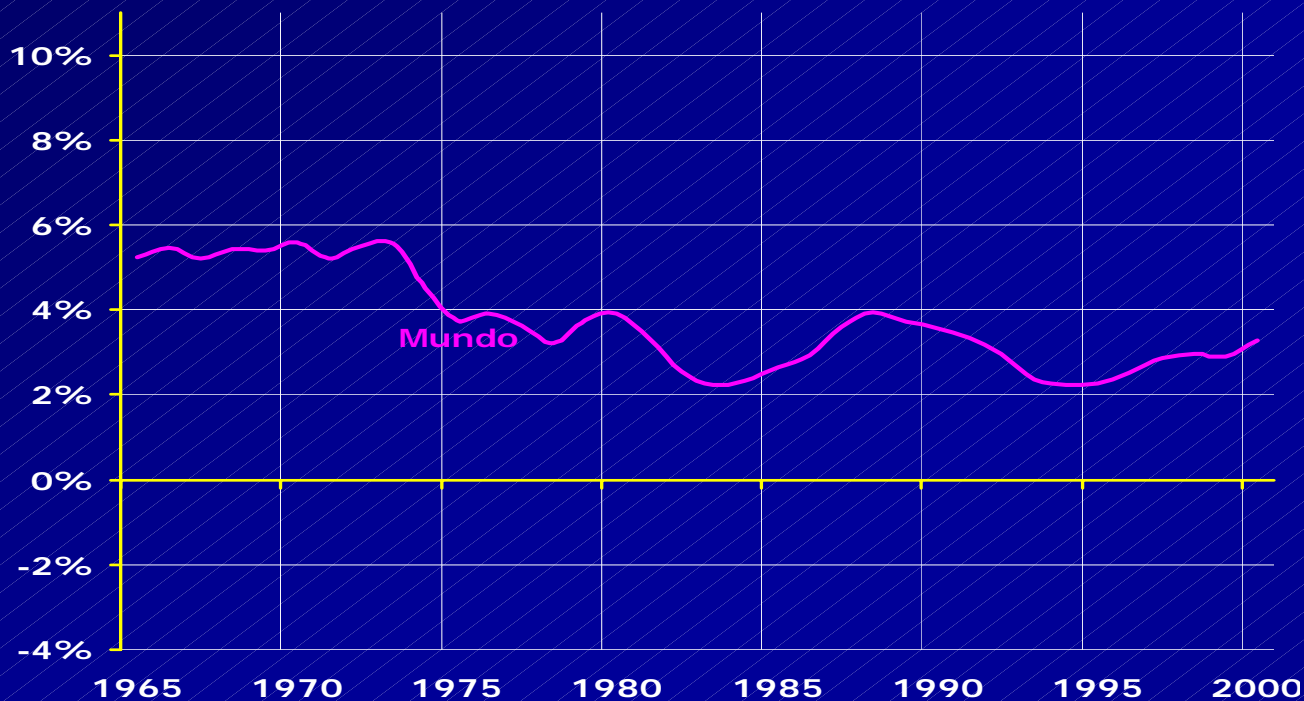
**Seminario a profesores de establecimientos de educación media  
de la Región X.  
Concurso "La Economía + Cerca"  
Puerto Montt, mayo 2005.**

# ÍNDICE

1. Crecimiento en Chile y el mundo.
2. Descomposición del crecimiento.
3. Los equilibrios macroeconómicos.
4. El Banco Central de Chile.
5. La política económica del BCCh.

# **1. Crecimiento en Chile y el mundo.**

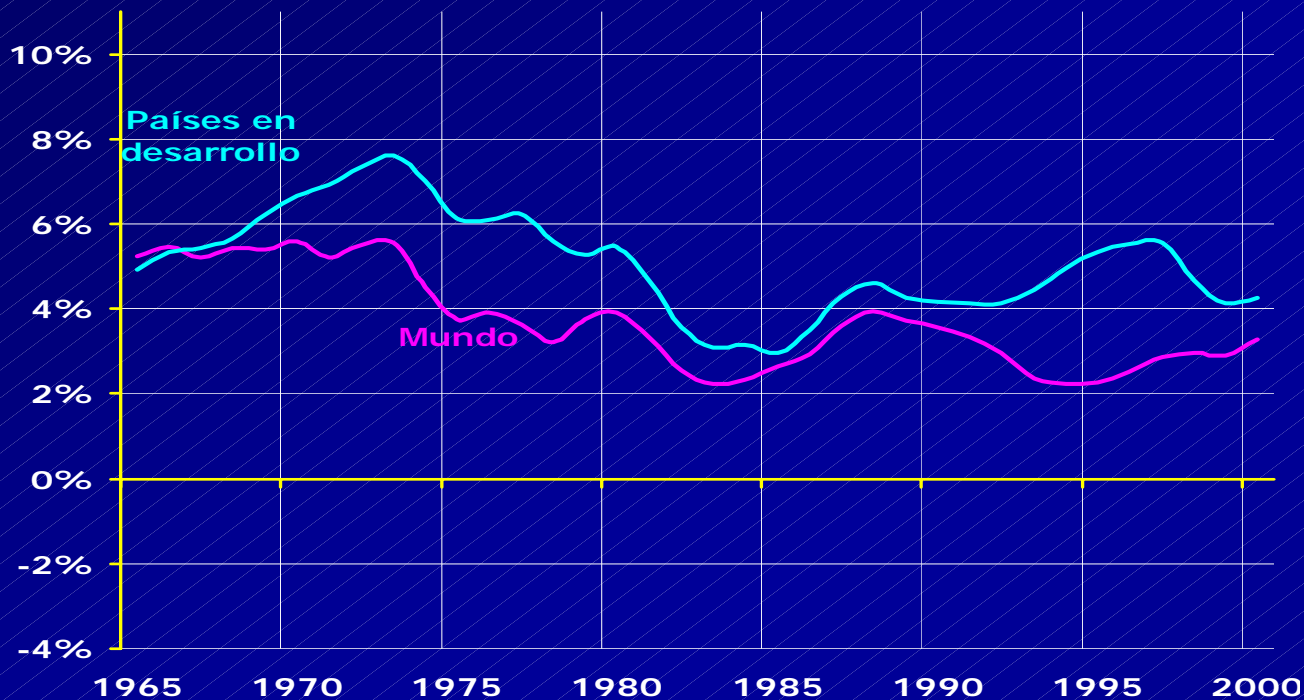
### TASAS DE CRECIMIENTO 1960 - 2000 (Medias móviles quinquenales)



El crecimiento mundial ha sido positivo, aunque ha caído respecto de los años 60.

Fuente: CEPAL según estadísticas oficiales.

### TASAS DE CRECIMIENTO 1960 - 2000 (Medias móviles quinquenales)

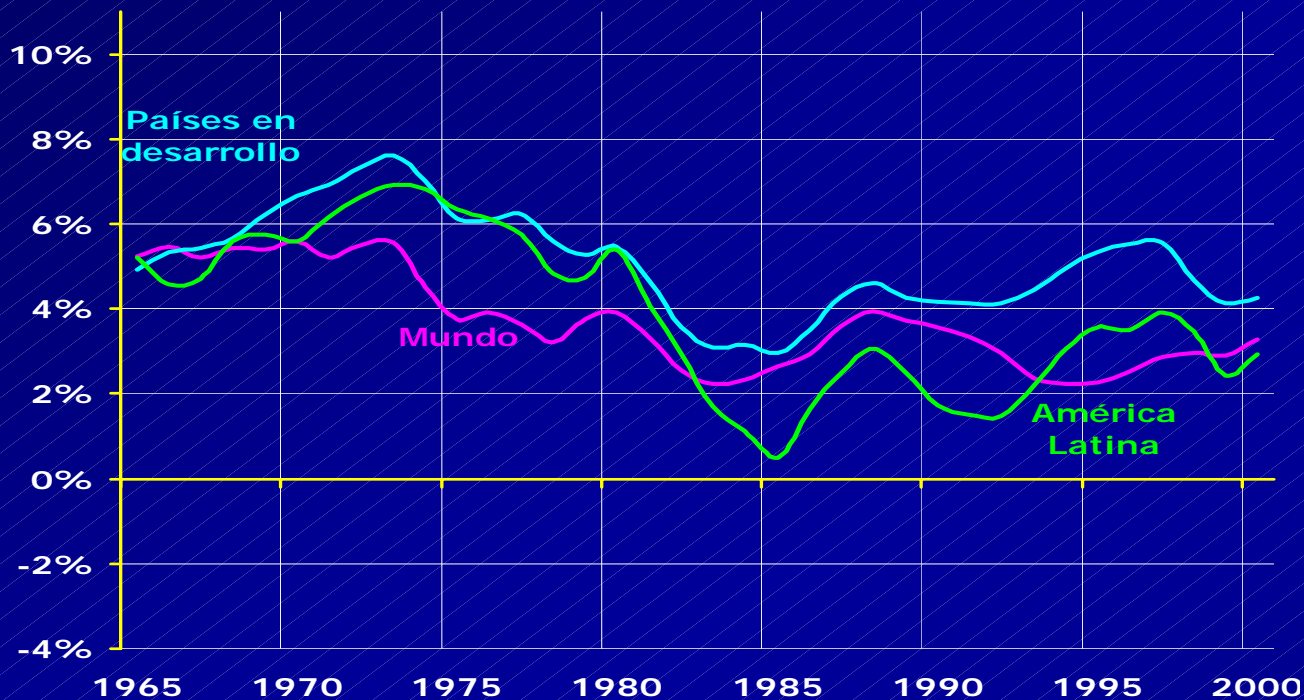


El crecimiento mundial ha sido positivo, aunque ha caído respecto de los años 60.

Los países en desarrollo crecen más que el promedio mundial.

Fuente: CEPAL según estadísticas oficiales.

## TASAS DE CRECIMIENTO 1960 - 2000 (Medias móviles quinquenales)



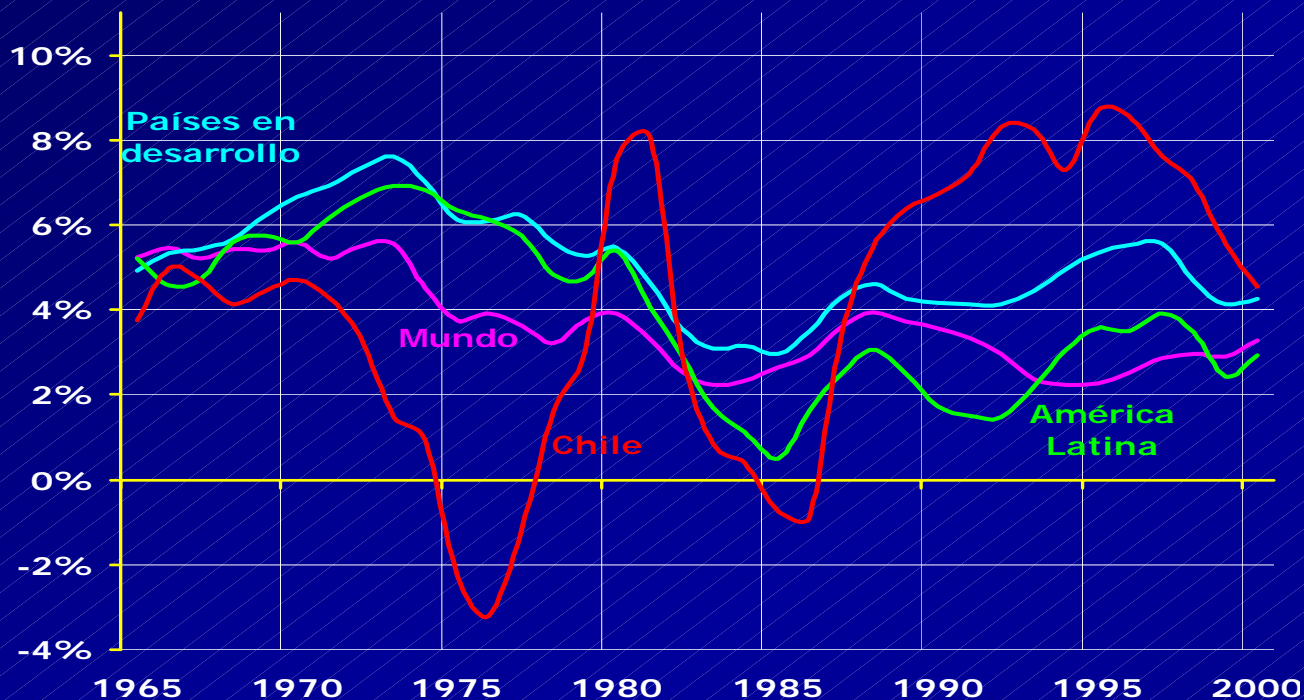
Fuente: CEPAL según estadísticas oficiales.

El crecimiento mundial ha sido positivo, aunque ha caído respecto de los años 60.

Los países en desarrollo crecen más que el promedio mundial.

América Latina redujo su crecimiento en los años 80. Desde entonces crece menos que el resto del mundo en desarrollo.

## TASAS DE CRECIMIENTO 1960 - 2000 (Medias móviles quinquenales)



Fuente: CEPAL según estadísticas oficiales.

El crecimiento mundial ha sido positivo, aunque ha caído respecto de los años 60.

Los países en desarrollo crecen más que el promedio mundial.

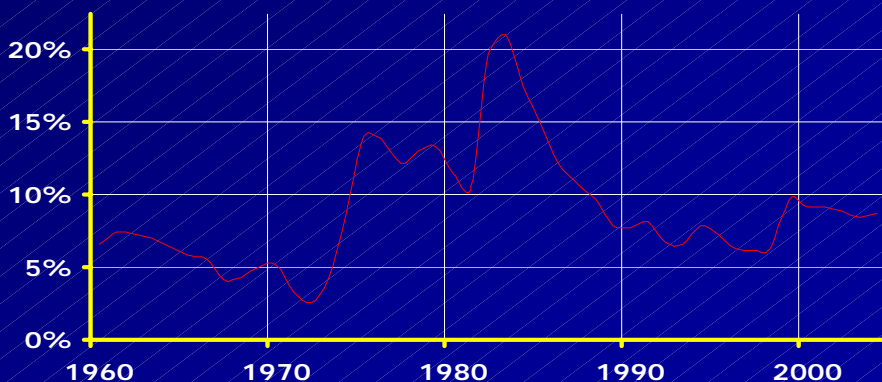
América Latina redujo su crecimiento en los años 80. Desde entonces crece menos que el resto del mundo en desarrollo.

Chile ha exhibido un crecimiento volátil.

Hasta fines de los años 80 su registro promedio fue inferior al de todos sus referentes.

En los últimos años Chile ha exhibido un crecimiento sobresaliente.

**Tasa de desocupación**  
(Porcentajes de la fuerza de trabajo)

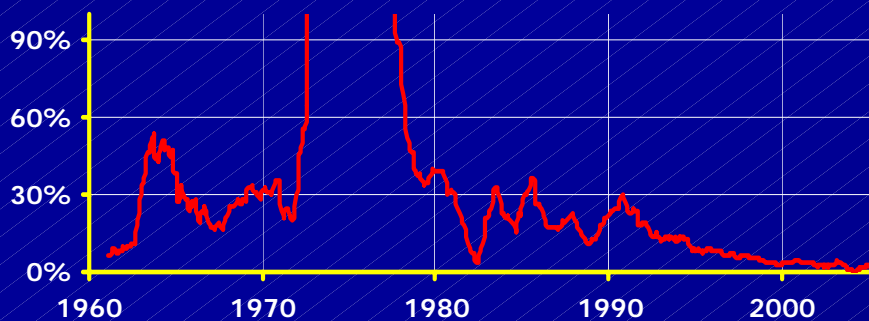


La alta volatilidad económica de Chile se asoció a sucesivas crisis macroeconómicas (fiscales, externas, financieras, etc.).

La volatilidad económica de Chile también se observó en grandes fluctuaciones en la desocupación e inflación alta y variable.

El impulso económico de los últimos 20 años coincidió con una menor volatilidad y una reducción significativa de la inflación.

**Inflación en 12 meses**  
(Porcentajes)



Fuente: IPC corregido.

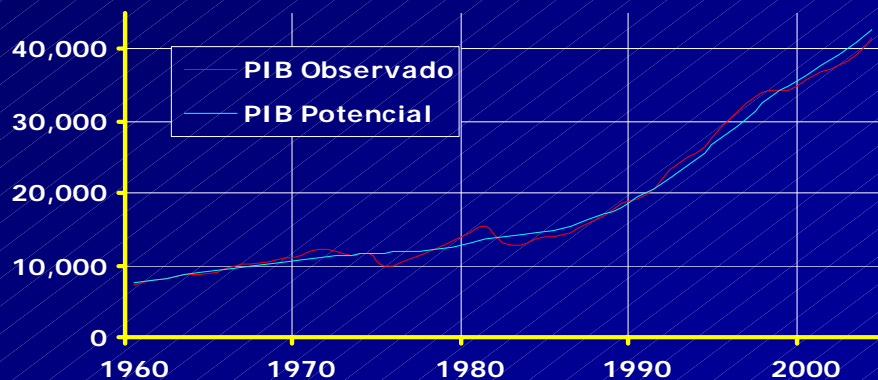
**Inflación en 12 meses**  
(Porcentajes)



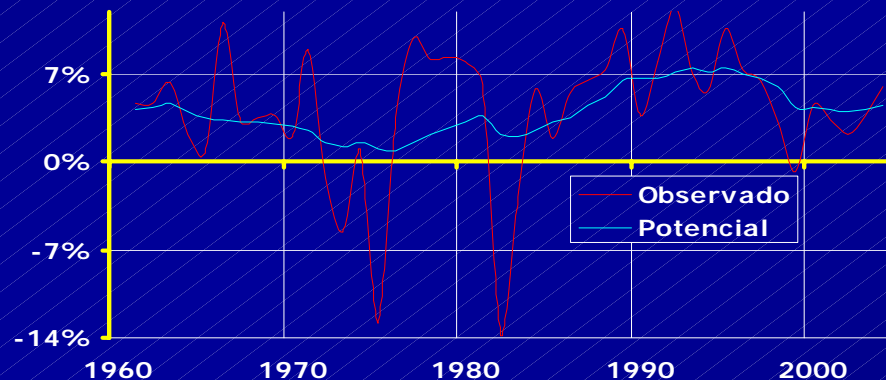
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## **2. Descomposición del crecimiento.**

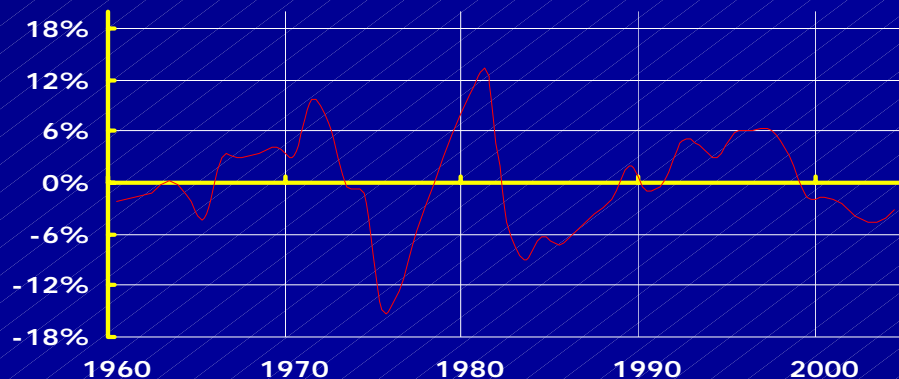
**Producto Interno Bruto**  
(Miles de millones de pesos de 1996)



**Tasas de Crecimiento**  
(Porcentajes)



**Brecha del PIB**  
(Porcentajes)



**Evaluado en niveles, el tamaño económico de Chile en 2004 fue de 2,8 veces superior al de 1989.**

**Los ciclos económicos están vinculados a la relación entre el PIB observado y el potencial. Esa brecha está claramente asociada a la tasa de desempleo.**

**Actualmente subsiste una brecha negativa, pero que se está cerrando.**

**En el largo plazo ambas medidas crecen igual; no así en el corto plazo.**

El crecimiento de largo plazo está asociado a la evolución del PIB potencial o de tendencia.

El crecimiento potencial, a su vez, es la suma de la contribución de:

### Capital Físico (Inversión física)

- Ahorro
- **Institucionalidad financiera y del mercado de capitales (Intermediación)**

### Capital Humano (Educación y capacitación)

### Fuerza de Trabajo

- Incorporación de la mujer

### Eficiencia

- Desarrollo tecnológico (R&D)
- Reformas estructurales (flexibilidad y amparo)

## Productividad y fuentes de crecimiento

(Variación % en 12 meses)

	PIB	Fuerza de Trabajo		Productividad	
				del trabajo	PTF
<b>1990 - 1994</b>	7.3%	2.9%	6.0%	4.2%	2.3%
<b>1995 - 1997</b>	8.2%	1.0%	7.7%	6.5%	2.4%
<b>1998 - 2000</b>	2.3%	1.3%	6.1%	2.4%	-0.8%
<b>2001 - 2003</b>	3.1%	1.2%	4.8%	1.8%	-0.4%
<b>2004</b>	6.1%	2.2%	5.0%	3.8%	2.5%
<b>2005 (f)</b>	5.25% - 6.25%	2.7%	5.8%	1.9%	0.4%

Fuente: Banco Central de Chile.

- El Crecimiento no es un problema puramente contable. La contabilidad es útil para descomponer las fuentes del crecimiento (y, a veces, para desenmascarar promesas demagógicas).
- La pregunta relevante es de qué dependen los fundamentos del crecimiento. Porqué podría aumentar la inversión física, la ocupación, el capital humano y/o la eficiencia.
- Aspectos vinculados a estilo de desarrollo:
  - Desarrollo exportador
  - Predictibilidad (**equilibrios macroeconómicos**; reformas clave a través de acuerdos amplios).
  - Economía de mercado basada en instituciones sólidas (Mercado y Estado en vez de Mercado vs. Estado).

Ninguno de estos temas puede producir una aceleración brusca, de corto plazo, en el crecimiento de tendencia.

### **3. Los equilibrios macroeconómicos.**

**Los equilibrios macroeconómicos se refieren al comportamiento sostenible en el tiempo de los mercados de bienes y servicios, financiero y del trabajo.**

**En todos estos mercados participan diversos agentes agregados: Las empresas, las familias, el sector público y el sector externo.**

**El buen equilibrio macroeconómico contempla cantidades (actividad, empleo, consumo, endeudamiento, etc.) y precios (salarios, tipo de cambio, tasas de interés, precios de activos, inflación) basados en fundamentos económicos y resistentes a shocks.**

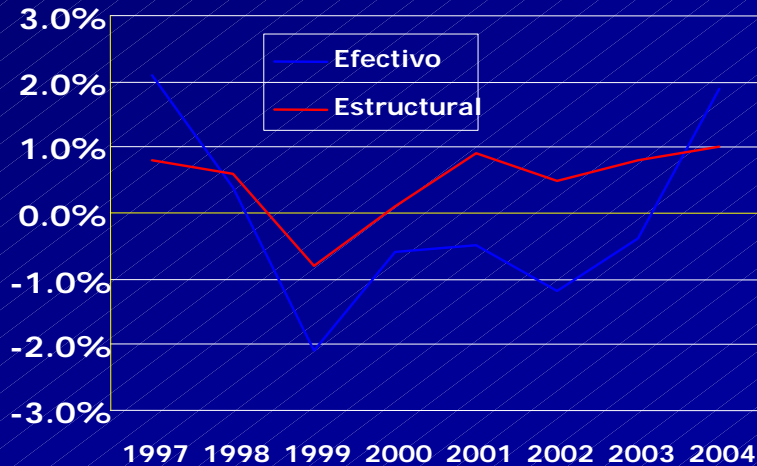
**Un buen ambiente macroeconómico contribuye a una buena predictabilidad del entorno de las decisiones económicas de todos los agentes. Lo principal es que se gana gobernabilidad económica.**

**Bajo un ambiente de crisis (externa, fiscal, financiera, recesión, alto desempleo, inflación, etc.) los temas estructurales y de largo plazo desaparecen de la agenda, y son reemplazados por las urgencias del corto plazo.**

**La responsabilidad por el diseño del régimen de políticas macroeconómicas y el manejo de instrumentos de política recae en el Gobierno (política fiscal y parte de la política financiera) y el Banco Central (política monetaria, cambiaria y parte de la política financiera).**

# Elementos del contexto macroeconómico

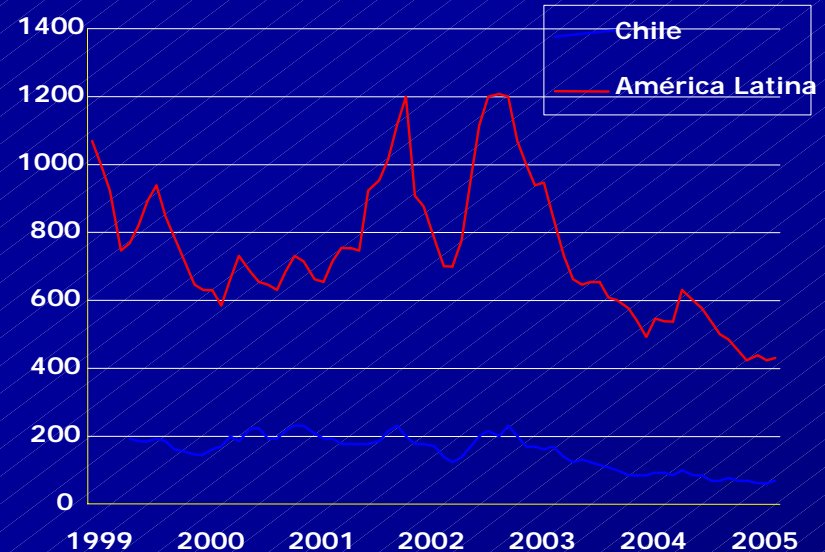
Balance Fiscal (G. Central)  
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

La política fiscal  
ha ayudado...

Spread Soberano  
(Puntos base)



Fuente: EMBI JP Morgan Chase.

...y también el  
riesgo país.

## **4. El Banco Central de Chile.**

## **La Constitución y la LOC del BC definen la misión, el estatus institucional y los instrumentos generales del Banco:**

**Los dos primeros artículos de la LOC definen el carácter autónomo del BCCh.**

**El artículo 3° define la misión y atribuciones: “El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.**

**Las atribuciones del Banco. . . serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales [y] la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales”.**

**Funciones**

**==>**

**Normativa y regulatoria (e.g., CNCI)**

**Agente financiero del fisco**

**Operacionales (Rx, emisión, LBTR etc.)**

**Estabilidad financiera (IEF)**

**Estadísticas (e.g., CCNN, BP)**

**Manejo de riesgos**

**Política económica**

**Autonomía**

**==>**

**Transparencia**

**Credibilidad**

**Informe al Senado**

## **5. La política económica del BCCh.**

## RÉGIMEN GENERAL (No cambia en el corto plazo):

- Apertura de cuenta de capitales y restricciones cambiarias. Hoy hay apertura casi plena (no en IED), y las restricciones cambiarias son sólo requisitos de información ==> Menos grados de libertad de PE.
- Ancla nominal (Tipo de cambio, cantidad nominal de dinero, meta de inflación) ==> Selección de régimen cambiario. HOY: TC flotante. Cantidad de dinero ya no es ancla nominal en ningún país.
- Selección de instrumento de PE. Desde agosto 2001: TPM, vinculada a tasa de interés interbancaria diaria nominal (Antes, UF y a otros plazos).
- Discrecionalidad o regla de PE.

Libertad cambiaria, flotación cambiaria, meta de inflación, TPM nominal y regla de PE.

Meta: Inflación anual entre 2% y 4%, centrada en 3%, en un horizonte de 12 a 24 meses.

**MANEJO DE INSTRUMENTOS (Cambia en el corto plazo):**

**MODELO DE PROYECCIÓN CENTRAL (frontera):**

**Neutralidad nominal de LP.**

**Existe relación entre brecha de PIB y presiones inflacionarias.**

**Existen presiones inflacionarias de oferta (CLU, TCN, petróleo, tarifas, etc.).**

**La tasa de interés afecta la brecha de PIB.**

**TCR y precio de commodities exógenos.**

**TCN es determinado por lógica financiera en el corto plazo.**

**Economía converge al equilibrio en el LP.**

**Actualizado con cada IPoM.**

**Orientación al mercado.**

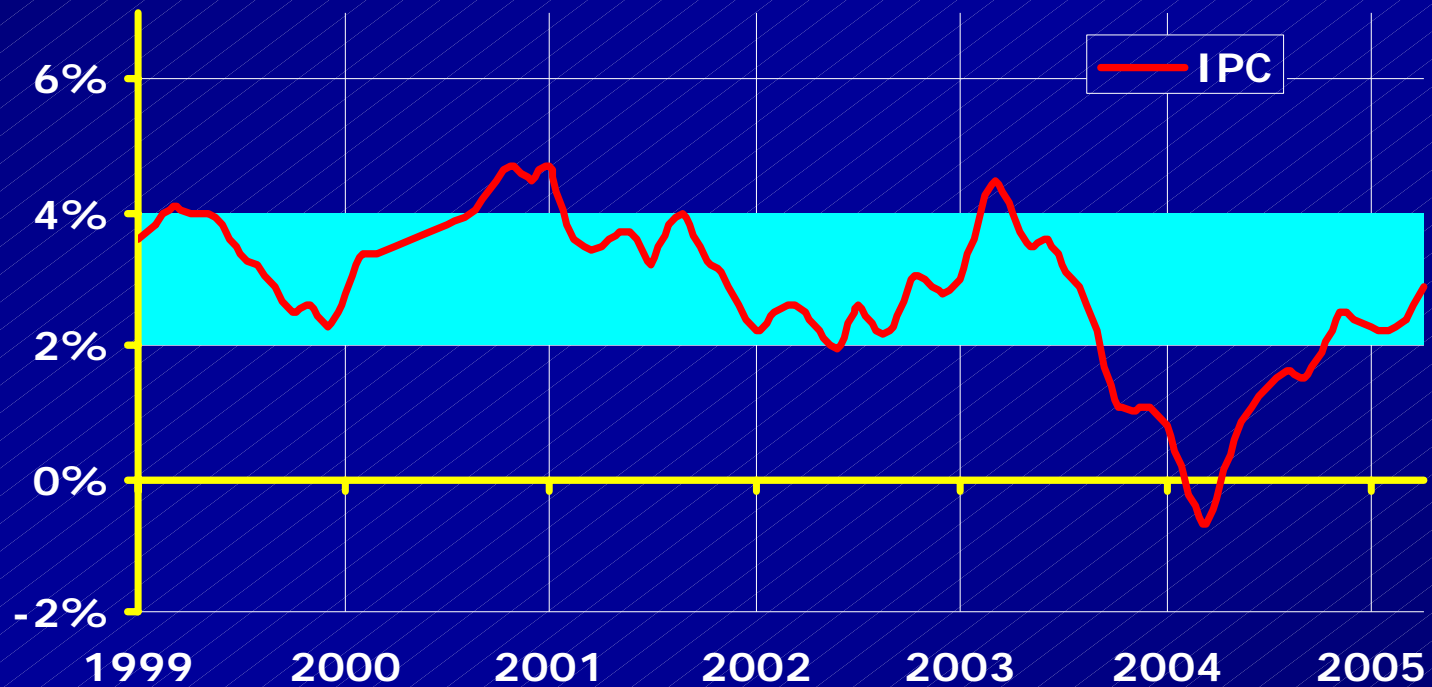
# Inflación y metas de inflación, 1991-2005



Fuente: Banco Central de Chile.

# Inflación

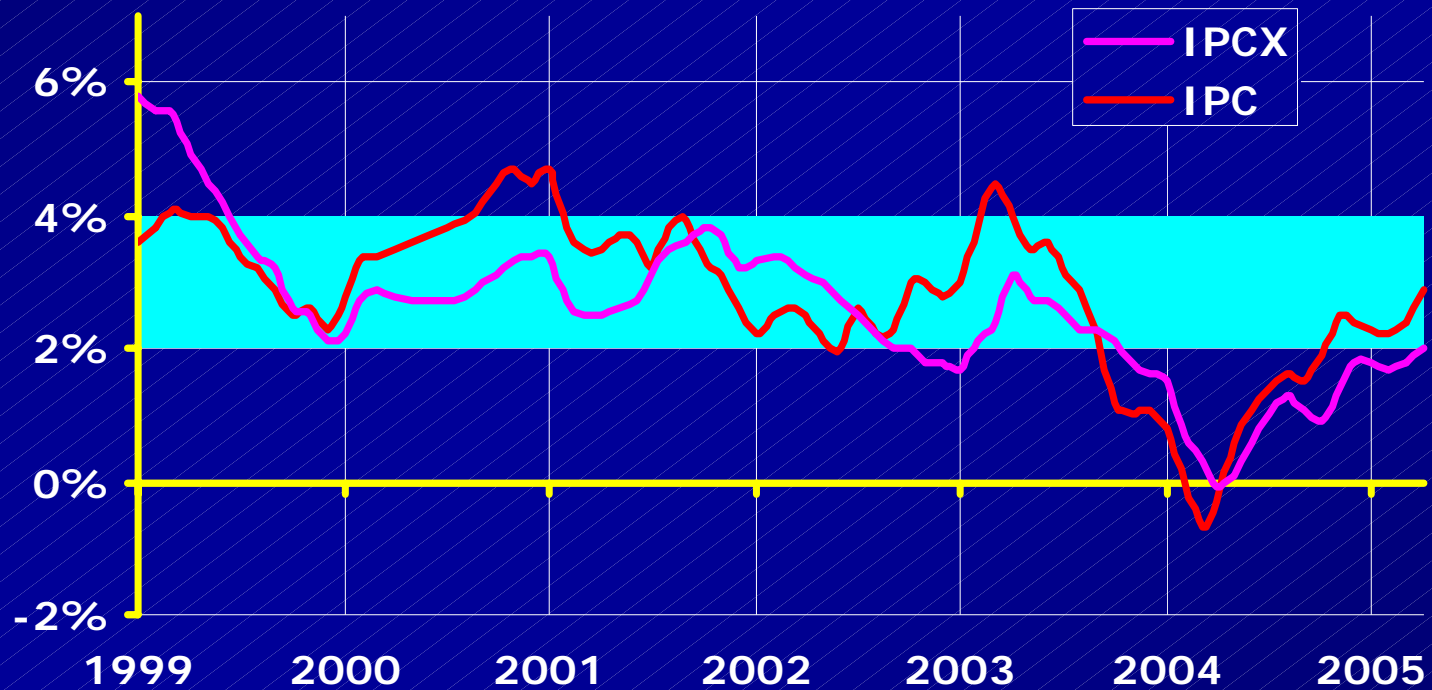
(Variación % en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile.

# Inflación

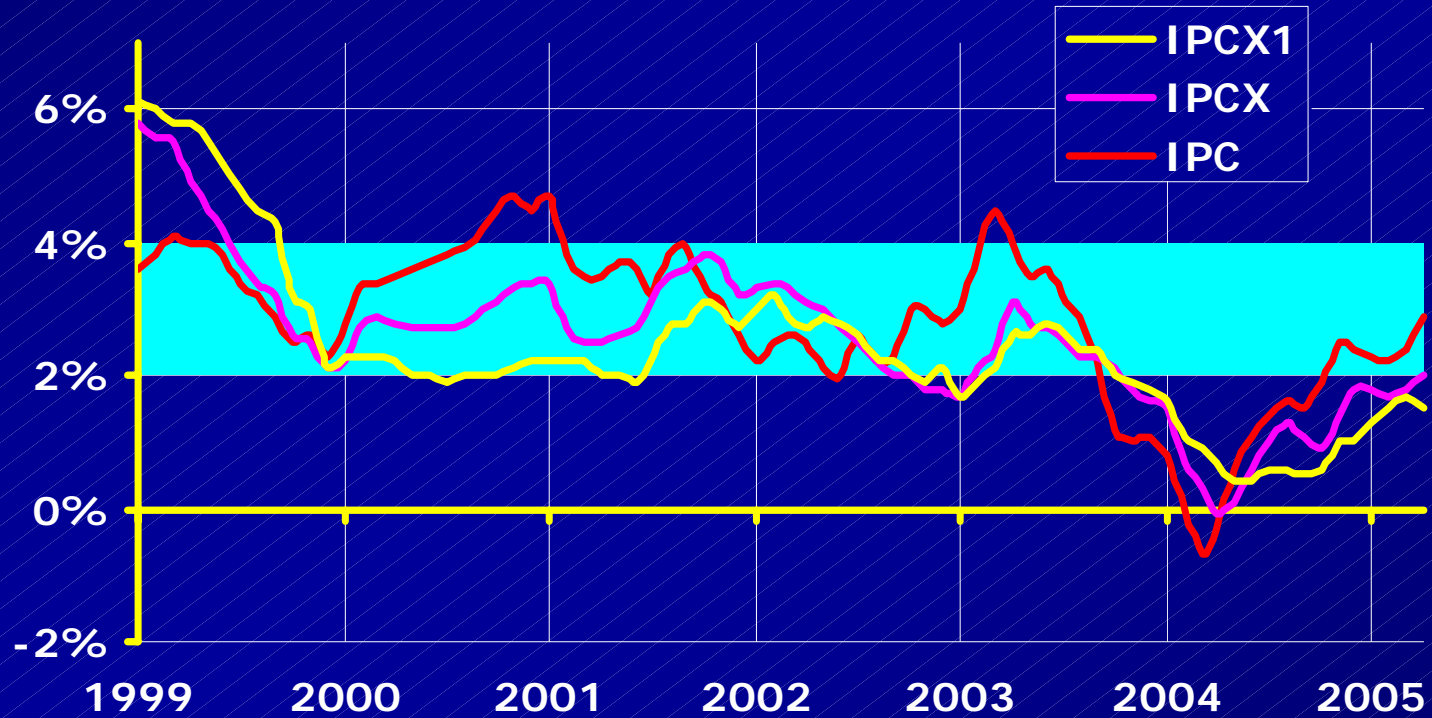
(Variación % en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile.

# Inflación

(Variación % en 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile.

# Objetivos y Política Monetaria del Banco Central de Chile

Manuel Marfán  
Banco Central de Chile  
Mayo 2005

**Seminario a profesores de establecimientos de educación media  
de la Región X.  
Concurso "La Economía + Cerca"  
Puerto Montt, mayo 2005.**