



Miércoles 6 de septiembre de 2017

## **Cambios a Procesos y Comunicación de la Política Monetaria: Algunas Preguntas y Respuestas**

El Banco Central de Chile lleva adelante su política monetaria en un marco de metas de inflación, el que, para su correcto funcionamiento, requiere de una adecuada comunicación de las acciones realizadas y sus fundamentos, así como de un diagnóstico apropiado de la evolución de la economía local y externa. La adopción de estas decisiones y su comunicación se estructuran en torno a las Reuniones de Política Monetaria y el Informe de Política Monetaria.

El Consejo del Banco, después de una exhaustiva evaluación interna basada en la experiencia acumulada y las mejores prácticas a nivel internacional, ha decidido adoptar algunas modificaciones a su proceso de toma de decisiones y de comunicación de política monetaria. Estas modificaciones son parte de la planificación estratégica de la Institución y buscan fortalecer el proceso de toma de decisiones, potenciar la capacidad de análisis interno y mejorar la cantidad, calidad y oportunidad de la información que se entrega al público.

A continuación se presentan las respuestas a algunas preguntas que podrían surgir respecto de los cambios señalados, así como material adicional que complementa la información del Recuadro del Informe de Política Monetaria de septiembre de 2017.

### **Cambios en el esquema de Reuniones de Política Monetaria**

#### **¿Por qué se está ajustando la frecuencia de Reuniones de Política Monetaria (RPM)?**

El Consejo ha considerado que, en un contexto de inflación baja y de expectativas de inflación bien ancladas a la meta, existen importantes beneficios asociados a la nueva frecuencia de RPM, tanto en el ámbito del análisis, como de la comunicación de las decisiones de política monetaria.

Reuniones más espaciadas permitirán contar con más información y tiempo para el análisis, lo que se traducirá en una evaluación más completa de la situación de la economía nacional e internacional. A su vez, esta estructura atenúa el efecto de la volatilidad que típicamente

tienen los datos coyunturales. Todo ello contribuirá a un proceso de toma de decisiones de la política monetaria más robusta, lo que a su vez fortalece la comunicación de ésta.

### ¿Cada cuánto tiempo habrá Reuniones de Política Monetaria?

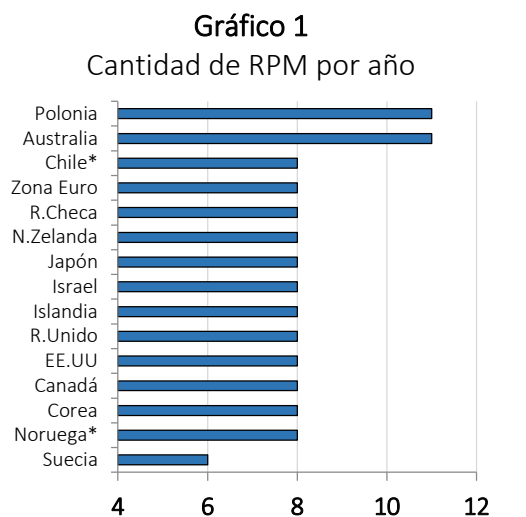
Bajo el nuevo esquema, habrá ocho RPM al año. Estas se realizarán cada seis a ocho semanas, en los meses de enero, marzo, mayo, junio, agosto, septiembre, octubre, y diciembre.

### ¿No se pierde capacidad de reacción al tener menos RPM?

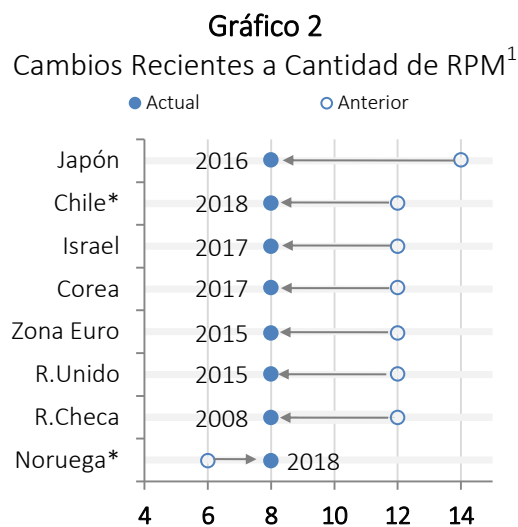
No. Si bien habrá menos sesiones ordinarias, el Consejo puede convocar a reuniones extraordinarias o especiales cuantas veces sea necesario, tal como lo contempla el Reglamento para el Funcionamiento del Consejo del Banco Central de Chile.

### ¿Cómo se compara la nueva frecuencia de RPM con la de otros bancos centrales de referencia?

La gran mayoría de los bancos centrales que realizan política monetaria en base a un esquema de metas de inflación y que además tienen niveles bajos y estables de inflación también tienen ocho RPM en el año. Varios de ellos han reducido su número de reuniones a ocho en el último tiempo.



Fuente: Sitios web de bancos centrales. \* Los bancos centrales de Chile y Noruega tendrán 8 RPM a partir de 2018.



Fuente: Sitios web de bancos centrales. 1/ Al lado del "Actual" se detalla el año en que se implementó el cambio. \* Los bancos centrales de Chile y Noruega realizarán 8 RPM en 2018.

### **¿Por qué se modifica la duración de cada RPM a un día y medio?**

La ampliación de la reunión a un día y medio generará un mayor espacio de análisis y discusión sobre la situación económica nacional e internacional, de las proyecciones macroeconómicas y de las opciones de política monetaria.

### **¿Cómo estará estructurada la RPM dado que durará un día y medio?**

En el formato actual, las RPM se realizan durante el transcurso de un día en dos sesiones. En la mañana se presentan y discuten los antecedentes económicos y financieros locales y externos ocurridos desde la última reunión, así como su efecto sobre las proyecciones. En la sesión de la tarde, se presentan y evalúan las alternativas de política monetaria y, posteriormente, cada consejero vota y fundamenta su decisión. En todas estas instancias el Ministro de Hacienda participa como miembro del Consejo con derecho a voz. Una vez realizada la votación, se revisa y aprueba el comunicado oficial del Consejo, el cual es publicado a partir de las 18:00 horas.

En el nuevo esquema, habrá tres sesiones, comenzando la tarde anterior al día en que se anuncia la decisión de política. El objetivo central es aumentar el tiempo de discusión de antecedentes y deliberación de opciones de política monetaria, lo que reconoce la alta cantidad de antecedentes sobre la economía nacional e internacional que se acumulan en el período entre RPM. En la primera sesión, la tarde del primer día, se discutirán los antecedentes económicos y financieros locales y externos ocurridos desde la última reunión. En la sesión de la mañana del segundo día se discutirán los efectos de dichas noticias sobre las proyecciones y se analizarán las opciones de política monetaria pertinentes. En la sesión de la tarde, cada consejero votará y fundamentará su decisión. Una vez realizada la votación, se revisará y aprobará el comunicado oficial del Consejo, el que seguirá siendo publicado a partir de las 18:00 horas. Ninguna de estas modificaciones altera la participación del Ministro de Hacienda como miembro del Consejo con derecho a voz.

## **Cambios a la comunicación de la Política Monetaria**

### **¿Qué cambios se introducen al comunicado oficial de la RPM?**

El Consejo ha creído oportuno extender la versión actual del comunicado para transmitir de mejor manera los antecedentes económicos y financieros más importantes que fundamentan la decisión adoptada por el Consejo. El comunicado tendrá una estructura similar al actual, incluyendo el sesgo de la política monetaria.

Adicionalmente, ha decidido incluir el resultado de la votación, haciendo explícito el voto de cada consejero presente. Esta información está incorporada en la actualidad en la minuta de la RPM que se publicaba a los 11 días hábiles bancarios después de la RPM.

El comunicado continuará siendo publicado a partir de las 18:00 horas del segundo día de la Reunión.

### **¿Qué pasará con la minuta de la RPM?**

La minuta de la RPM juega un rol importante en la comunicación del Banco con los agentes económicos y el público en general, toda vez que profundiza sobre el análisis efectuado por el Consejo y sobre las consideraciones que se tuvieron en cuenta al momento de adoptar una decisión. En este sentido, la minuta de la RPM seguirá incluyendo información detallada de los temas analizados y discutidos en la reunión y se continuará publicando 11 días hábiles bancarios después de la RPM, similar a lo que hacen otros bancos centrales.

La minuta tendrá modificaciones en dos dimensiones. Por una parte, la actual minuta de antecedentes, que se publica un día antes de la RPM y los principales gráficos de la RPM, que se publican un día después de la reunión, pasarán a formar parte de la minuta de la RPM. Con ello la minuta de la RPM constituirá un documento unificado que incluirá todos los antecedentes analizados en cada reunión.

Por otro lado, la minuta de la RPM contendrá el análisis de las opciones de política monetaria evaluadas por el Consejo, así como los principales argumentos de sus diferentes miembros a favor o en contra de ellas.

### **¿Por qué se posterga la publicación de la minuta de antecedentes de la RPM hasta la publicación de la minuta de la RPM?**

Toda la comunicación del Banco Central de Chile puede ser interpretada como una señal de política monetaria, por eso es común evitar dar señales al mercado en los días previos a la toma de decisiones en la materia. Ese es, por ejemplo, el espíritu detrás del período de silencio que deben respetar consejeros y funcionarios del Banco. En este sentido, parece prudente retrasar la publicación de la minuta de antecedentes y publicar dicha información junto con la minuta de la RPM. Con esto se quiere evitar dar señales previas a la deliberación del Consejo que puedan inducir a confusión o sobre-interpretación por parte de los agentes de mercado respecto de algunos datos.

Al respecto, cabe recordar que toda la información contenida en la minuta de antecedentes es pública, de modo que esta medida no reduce la información disponible para el mercado.

La consolidación de la minuta de antecedentes con la minuta de la RPM es una práctica común en otros bancos centrales con esquema de metas de inflación. De hecho, una revisión de sus prácticas revela que el Banco Central de Chile es el único que publica un documento que resume antecedentes económicos públicos antes de una decisión de política monetaria.

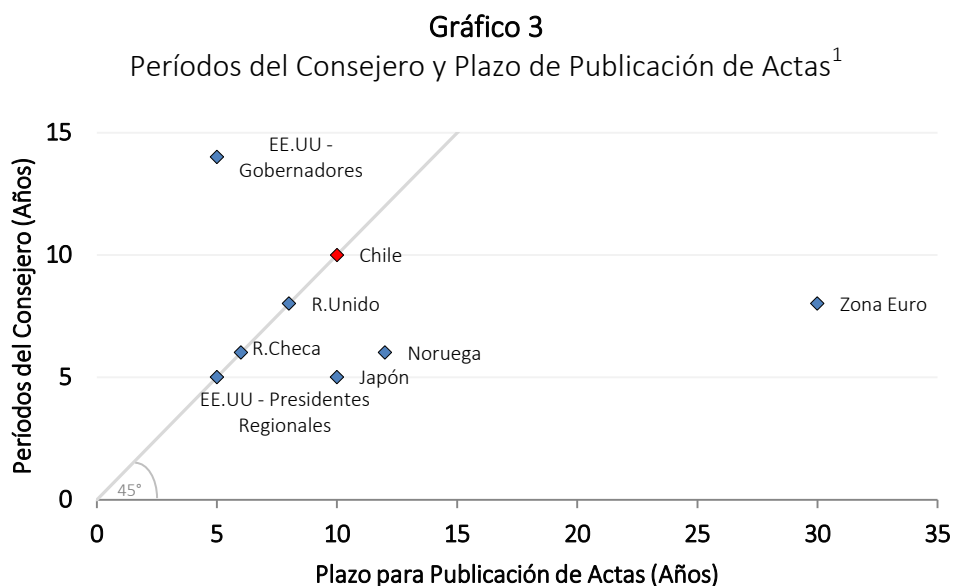
### **¿Cuál es el objetivo de publicar las actas de las RPM con diez años de desfase?**

El Consejo ha decidido publicar en su sitio web las actas de las RPM con diez años de desfase con efecto retroactivo desde el 2000, año en el cual se implementó el esquema vigente de RPM. Actualmente las actas de las RPM se mantienen en un archivo en la Secretaría General del Banco Central de Chile y están disponibles para su consulta por los

Consejeros, el Ministro de Hacienda, el Gerente General, el Fiscal, el Ministro de Fe y el Revisor General. Las actas contienen información de las materias analizadas y opiniones vertidas por los participantes durante la RPM respectiva.

La publicación de las actas de las RPM con diez años de desfase cumple con varios objetivos. Por un lado, fortalece aún más la transparencia ante la ciudadanía y agentes de mercado de las decisiones del Banco Central y sus fundamentos. Por otro, también aportará al estudio de la historia económica del país y a una mejor comprensión de sus decisiones desde una perspectiva histórica.

El Consejo ha decidido que un plazo de diez años, que coincide con la duración del cargo de consejero, es suficientemente prudente para evitar un eventual impacto de la publicación de las actas en el proceso de discusión durante las RPM. Con algunas excepciones, el plazo de publicación de las actas en otros bancos centrales de referencia es igual o mayor que el período de los miembros del Consejo respectivo.



Fuente: Sitios web de bancos centrales. 1/ Para los bancos centrales de R.Unido y Noruega se consideran los períodos de los Consejeros con mayor duración (R.Unido: Gobernador, 8 años; Noruega: miembros internos del Comité, 6 años). Para la Zona Euro se considera el período de los miembros del Directorio Ejecutivo.

## Cambios en el IPoM e IEF

**¿Por qué los IPoM serán publicados el día después de las RPM correspondiente y no de manera independiente como lo eran hasta ahora? ¿Cambiarán también los meses en que se publica?**

Uno de los objetivos de los cambios anunciados es mejorar la comunicación de la política monetaria, enfatizando su conexión con las perspectivas de mediano plazo de la economía, las que se presentan al público trimestralmente en los IPoM. La coincidencia entre la RPM y el IPoM en cuatro oportunidades al año va en esa línea, ya que al publicar este informe justo después de la RPM será más claro que los fundamentos de la decisión que el Consejo

tome en esta última, están contenidos en el IPoM. Adicionalmente, se evita tener instancias de comunicación de política monetaria demasiado cercanas entre sí, como ocurre cuando un IPoM tiene un desfase de pocos días con una RPM. Esta es la práctica de la mayoría de los bancos centrales de referencia.

El IPoM seguirá publicándose los meses de marzo, junio, septiembre, y diciembre, a primera hora del día siguiente de la RPM del mes respectivo.

**Tabla 1**

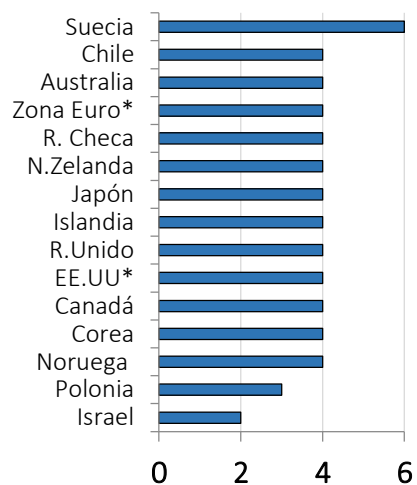
Promedio de Días entre IPoM & RPM\*

Banco Central de ...	Días desde RPM
Canadá	0
EE.UU	0
Zona Euro	0
Islandia	0
Japón	0
N.Zelanda	0
Noruega	0
R.Unido	0
Suecia	0
R.Checa	0.5
Australia	3
Polonia	5

Fuente: Sitios web de bancos centrales. \* En 2017.

**Gráfico 4**

Cantidad de IPoM por Año



Fuente: Sitios web de bancos centrales.

\* Para EE.UU y la Zona Euro se utiliza la publicación de Summary of Economic Projections & las proyecciones del staff del ECB respectivamente.

### **¿Dejará de presentarse el IPoM al Senado?**

No. El IPoM continuará siendo presentado al Senado inmediatamente después de su publicación, en fechas que serán acordadas con las instancias respectivas.

### **¿Qué pasará con la conferencia de prensa después de la presentación del IPoM?**

Junto a la publicación de cada IPoM, el Presidente del Banco Central realizará una conferencia de prensa en la sede de la Institución.

### **¿Por qué los IEF se presentarán separados de los IPoM?**

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) continuará publicándose dos veces al año, pero ahora se hará separadamente del IPoM, en mayo y noviembre. Actualmente, los mensajes del IEF tienen menor exposición al presentarse en conjunto con el IPoM y, en algunas ocasiones cuesta diferenciarlos de aquellos presentados en el IPoM. Este último comunica la política monetaria implementada por el Banco Central, en tanto que el primero discute los principales riesgos a la estabilidad financiera que avizoran al Consejo. Así, publicar y presentar el IEF en una fecha distinta a la del IPoM permitirá una comunicación más efectiva de los mensajes del IEF.

## **Implementación**

### **¿Cuándo empiezan a regir los cambios?**

Los cambios descritos anteriormente comenzarán a aplicarse en enero del 2018.

### **¿Cuándo se informarán las fechas de las RPM, IPoM e IEF?**

En septiembre de cada año se publicará el calendario que incluye tanto las fechas de las Reuniones de Política Monetaria, como las fechas de publicación del IPoM e IEF del próximo año calendario. Para el 2018, dicho calendario se publicará el jueves 14 de septiembre.

### **¿Qué pasará con la RPM de enero y febrero que ya están anunciadas?**

Dado que el nuevo esquema empieza a regir en enero de 2018, la fecha de la RPM de ese mes se modificará de acuerdo al nuevo calendario y la de febrero se eliminará.

### **¿Qué pasará con el IEF de diciembre?**

Dado que el nuevo esquema empieza a regir en enero de 2018, la publicación del IEF correspondiente al segundo semestre del 2017 se mantiene de acuerdo al calendario habitual.

**Tabla 2**  
Ajustes al Proceso de Política Monetaria

ACTUAL		NUEVO	
Minuta de antecedentes (1 día antes de RPM)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Antecedentes de la evolución de la economía nacional e internacional desde RPM anterior</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principales antecedentes de la evolución de la economía nacional e internacional desde RPM anterior</li> </ul>	Comunicado oficial de RPM (al término de cada RPM)
Comunicado oficial de RPM (al término de cada RPM)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Breve referencia a entorno económico</li> <li>• Decisión de política monetaria</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Decisión de política monetaria</li> <li>• Fundamentos de la decisión del Consejo</li> <li>• Resultado de la votación</li> </ul>	
Minuta de RPM (11 días hábiles después de RPM)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Resultado de la votación</li> <li>• Opciones propuestas por el staff</li> <li>• Síntesis de la discusión</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principales gráficos y tablas presentadas por el Staff al Consejo</li> <li>• Opciones de política consideradas por el Consejo</li> <li>• Argumentos a favor y en contra de cada opción</li> </ul>	Minuta de RPM (11 días hábiles después de RPM)
Acta de RPM (Reservada, no se publica)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Detalle de planteamientos de cada consejero y del Ministro de Hacienda</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Detalle de planteamientos de cada consejero y del Ministro de Hacienda</li> </ul>	Acta de RPM (Publicada 10 años después)

Fuente: Banco Central de Chile