

## Palabras de Bienvenida del Sr. Carlos Massad a la Cuarta Conferencia Anual del Banco Central de Chile:

### "10 Años de Metas de Inflación: Diseño, Desempeño y Desafíos"

Es un placer para mí dar inicio a la Cuarta Conferencia Anual del Banco Central de Chile. Esta conferencia está dirigida al análisis de regímenes monetarios basados en metas de inflación y, por lo tanto, toca un tema de interés especial para el número creciente de países que los han adoptado.

Ya en noviembre de 1964, en su exposición sobre el estado de la Hacienda Pública, el recientemente designado Ministro de Hacienda y Presidente del Banco Central de Chile, Sergio Molina, anunciaba públicamente metas explícitas de inflación decrecientes para 1965, 1966 y 1967. Anunciaba también que la política monetaria, así como las políticas de salarios y de gasto público, se orientarían al logro de estas metas. Cuatro meses después, se iniciaba una política cambiaria de "crawling peg". Las dificultades políticas del año 1967 llevaron al incumplimiento de la meta de inflación de ese año y a una política menos ambiciosa en los años siguientes, aunque el "crawling peg" se mantuvo hasta 1970.

En 1990, Nueva Zelandia y Chile hicieron anuncios públicos de metas explícitas de inflación, ahora con Bancos Centrales independientes. En la actualidad, son alrededor de 20 los países que rigen su conducción monetaria con esquemas explícitos de metas de inflación, y numerosos países en diversas regiones del mundo están considerando la adopción de este sistema.

Hay buenas razones por las que los regímenes de metas de inflación se están haciendo populares. En primer lugar, estos sistemas han permitido una reducción significativa en el nivel y la volatilidad de la inflación, así como una disminución del "sacrificio" en términos de producto que implican los procesos de reducción de la inflación. En segundo lugar, los regímenes basados en metas explícitas de inflación han dotado a los bancos centrales de un mandato más preciso y han generado un proceso de conducción monetaria más claro y transparente. A la vez, la institucionalidad de estos bancos centrales se ha visto fortalecida, ya que el sistema de metas de inflación requiere de una autonomía técnica y de una capacidad sólida de análisis para la correcta utilización de los instrumentos de política monetaria. Sin duda los Bancos Centrales también se han hecho más fuertes al tener que rendir cuentas de responsabilidades claras y bien delimitadas.

El régimen de metas de inflación es muy exigente en materia de capacidad de análisis económico. Se basa en el manejo del instrumento de política monetaria (por ejemplo, la tasa de interés) de manera tal de llevar una proyección de la inflación futura a ubicarse dentro de un rango o en un punto predeterminado, en un plazo establecido. La existencia de desfases entre la acción de política y la reacción de la economía obliga a la autoridad monetaria a anticipar la evolución de las variables económicas y a operar sobre la base de proyecciones del desempeño futuro de aquellas ligadas a la inflación. Adicionalmente, la autoridad monetaria está constreñida a conducir su política en un ambiente de inevitable incertidumbre sobre la naturaleza y la intensidad de los impactos que enfrentará la economía. Es en parte por esta razón que Lars Svensson prefiere referirse a este sistema como el régimen de metas proyectadas de inflación. De esta manera, proyecciones, y no certidumbres, es lo que la autoridad monetaria tiene a su disposición para dirigir sus políticas y cumplir con sus responsabilidades.

La eficacia de la política monetaria dependerá, por lo tanto, de la calidad del análisis económico que relacione los instrumentos de política con los objetivos finales de la acción monetaria. En principio, este análisis económico debiera ser capaz de proyectar correctamente los efectos de los cambios en el instrumento de política tanto sobre la actividad económica como sobre el nivel de precios. Esta proyección debiera no sólo involucrar los efectos entendidos de manera general, sino que también debiera precisar su magnitud, duración y comportamiento en el tiempo. Para lograr este fin, es imprescindible un conocimiento adecuado de los canales de transmisión de la política monetaria y del comportamiento de la economía. La autoridad monetaria debe conocer no sólo las regularidades comunes a todas las economías sino también las particularidades de la suya propia, como por ejemplo su grado de indización, su flexibilidad de precios relativos, su estacionalidad, su posición fiscal, y su dependencia de las condiciones externas.

Es verdad que en alguna medida la conducción de la política monetaria es un "arte", pero sería incorrecto decir que ella se basa sólo en intuiciones. La conducción de la política monetaria se aproxima a una ciencia rigurosa en la medida en que se fundamenta en modelos de cuantificación de efectos y de análisis probabilístico. Es justamente esta convicción la que nos lleva a promover y sustentar un evento como el que hoy iniciamos. Al patrocinar una conferencia sobre esquemas monetarios de metas de inflación, nos motiva no sólo una atracción académica sino también un agudo interés por mejorar las técnicas propias de nuestro oficio, que todavía tiene mucho de artesanal. El mejoramiento de estas técnicas es una tarea que no termina nunca.

Todos los estudios presentados en esta conferencia entregarán una contribución original, incluyendo desde análisis teóricos hasta trabajos netamente empíricos. Sus autores, cuya participación agradecemos, son académicos universitarios e investigadores de bancos centrales de elevada calificación y de reconocimiento internacional. Asimismo, la discusión y el contraste de ideas en la conferencia se verán beneficiados por la participación de un grupo selecto de comentaristas y una audiencia especializada.

Los trabajos de Sterne, y de Mishkin y Schmidt-Hebbel, introducirán el tema de esquemas de metas de inflación señalando sus características primordiales y su propagación internacional. Por su parte, las contribuciones de Galí, y de Parrado y Velasco, tratarán del diseño óptimo, en cuanto a objetivos y respuestas de política, de un régimen de metas de inflación en contextos de incompleta flexibilidad de salarios y precios relativos. La mayoría de los estudios enfatizarán aspectos relevantes para economías abiertas, y algunos, como el de Debelle y Wilkinson, se referirán de forma específica al caso de economías en transición hacia un nivel bajo de inflación. El trabajo de Blejer, Leone, Rabanal, y Schwartz tocará aspectos institucionales al estudiar la implementación de políticas de metas de inflación en países con programas de ajuste apoyados por el Fondo Monetario Internacional. Los estudios de Kumhof, y de Corbo, Landerretche y Schmidt-Hebbel, evaluarán el desempeño de los regímenes basados en metas de inflación en cuanto al logro de los objetivos de estabilidad de precios y de actividad económica,

particularmente en comparación con los resultados obtenidos por regímenes alternativos.

Por otra parte, McCallum disertará sobre uno de los nuevos, y algo inesperados, peligros que enfrenta la política monetaria, a saber, la falta de liquidez en contextos de tasas de inflación excesivamente bajas o negativas. Tendremos también interesantes estudios de casos. Las experiencias de Nueva Zelandia y Chile, países con una larga historia de esquemas monetarios de metas de inflación, serán tratadas por sendos trabajos de Drew y de García, Herrera y Valdés. La más corta pero no menos interesante experiencia brasileña con metas de inflación será discutida en el estudio de Bogdanski, Goldfajn y Tombini.

La conferencia continuará con un panel de vice-gobernadores de bancos centrales, conformado por Ryzard Kokoszczyński del Banco Central de Polonia, Murray Sherwin del Banco de Reserva de Nueva Zelandia, Eugenio Domingo Solans del Banco Central Europeo, e Ilan Goldfajn del Banco Central de Brasil. Ellos compartirán con nosotros sus experiencias desde su singular perspectiva de formuladores de política monetaria.

Las palabras de clausura y conclusiones serán presentadas por el Vicepresidente del Banco Central de Chile, Jorge Marshall.

Nos esperan, entonces, dos días de intenso trabajo e interesante debate. Y qué mejor manera de iniciarlos que con las presentaciones que vienen a continuación en esta sesión inaugural. Jacob Frenkel, ex consejero económico y director de investigación económica del FMI, ex brillante Gobernador del Banco de Israel y actual Presidente del Grupo Asesor de Gobiernos y del Grupo Instituciones Internacionales de Merrill Lynch, nos presentará su visión sobre metas de inflación, tipos de cambio y política monetaria. Luego, Felipe Morandé, gerente de la división de estudios del Banco Central de Chile, disertará sobre el pasado y futuro de la política monetaria en nuestro país. Es bueno y apropiado que tengamos una presentación histórica y, si me permiten, introspectiva del Banco Central de Chile especialmente ahora que celebramos 75 años de existencia de esta institución.

Con esto, doy por iniciada la Cuarta Conferencia Anual del Banco Central de Chile y extendiendo una fraternal bienvenida a los participantes extranjeros y nacionales que hoy nos honran con su presencia.