



LA POLÍTICA MONETARIA EN CHILE

13 DICIEMBRE DE 2004

Vittorio Corbo
Presidente

RESEÑA

1. Conducción de la política monetaria en el Banco Central de Chile.
2. ¿Es posible una política monetaria independiente en Chile?
3. Transparencia y comunicación de la política monetaria.
4. Conclusiones.

1. Conducción de la Política Monetaria en el BCCCh

1. Política Monetaria en el BCCCh

- La macroeconomía moderna y la práctica de los últimos 20 años muestra que el principal papel de la política monetaria es lograr y mantener la estabilidad de precios.
- Esto no significa que la misma no afecte el producto:
 - ▲ Corto plazo: curva de Phillips;
 - ▲ Largo plazo: sienta las bases para el crecimiento del producto potencial; inestabilidad macro tiene efectos negativos sobre el crecimiento.
- Estos son los principios básicos que orientan el actuar del Banco Central de Chile (BCCCh).

1. Política Monetaria en el BCCh

- El actual marco de la política monetaria (PM) y macroeconómica de Chile es el fruto de una evolución gradual:
 - ▲ PM subordinada a la política fiscal por varias décadas hasta mediados de los 1970.
 - ▲ PM carece de ancla en 1975-1978.
 - ▲ PM subordinada a la solución de la crisis bancaria de comienzos de los ochenta entre 1982 y 1988.
 - ▲ PM subordinada a ancla cambiaria de tipo de cambio fijo en 1979-82 y limitada por banda reptante en 1984-1999.
 - ▲ A partir de 1991, el BCCh fijó objetivos inflacionarios y en 1999 adoptó un sistema de metas de inflación.

1. Política Monetaria en el BCCh

- Hitos en el camino del BCCh hacia la adopción de un esquema de meta de inflación:
 - ▲ 1991 Adopta primer objetivo inflacionario anual.
 - ▲ 1995 Adopta tasa de interés interbancaria diaria como la tasa de PM.
 - ▲ 1999 Elimina banda cambiaria y adopta régimen de flotación del tipo de cambio, junto con meta de inflación como esquema de política monetaria.
 - ▲ 2001 Define meta de inflación (de largo plazo) como rango de 2 a 4%, centrada en 3%, y nominaliza la tasa de política monetaria.

1. Política Monetaria en el BCCh

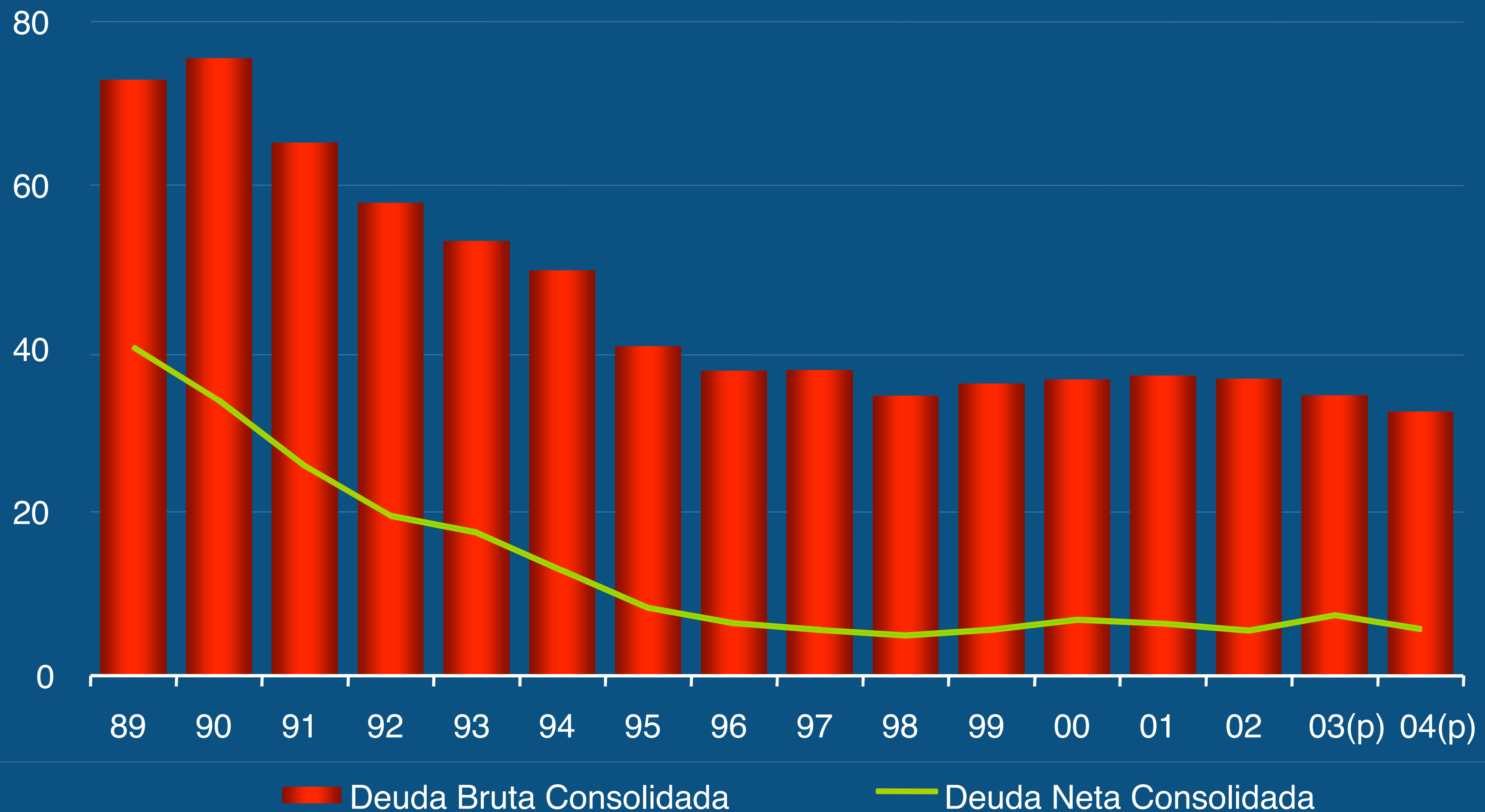
- Hoy, la política monetaria del BCCh es parte del esquema macroeconómico general del país, el que se basa en los siguientes pilares:
 - ▲ Un Banco Central autónomo con un mandato explícito de velar por la estabilidad.
 - ▲ Un esquema de política monetaria de meta de inflación, complementada con un tipo de cambio flotante.
 - ▲ Un bajo cuociente deuda pública/PIB y una regla de política fiscal anclada en un superávit estructural de 1% del PIB.
 - ▲ Un sistema financiero sólido, con una industria bancaria competitiva, dinámica y bien capitalizada y un mercado de capitales bien desarrollado e integrado al mundo, apoyado en una regulación y supervisión adecuadas.

1. Política Monetaria en el BCCCh



DEUDA PÚBLICA

(Deuda consolidada entre Gobierno Central y Banco Central, % del PIB)

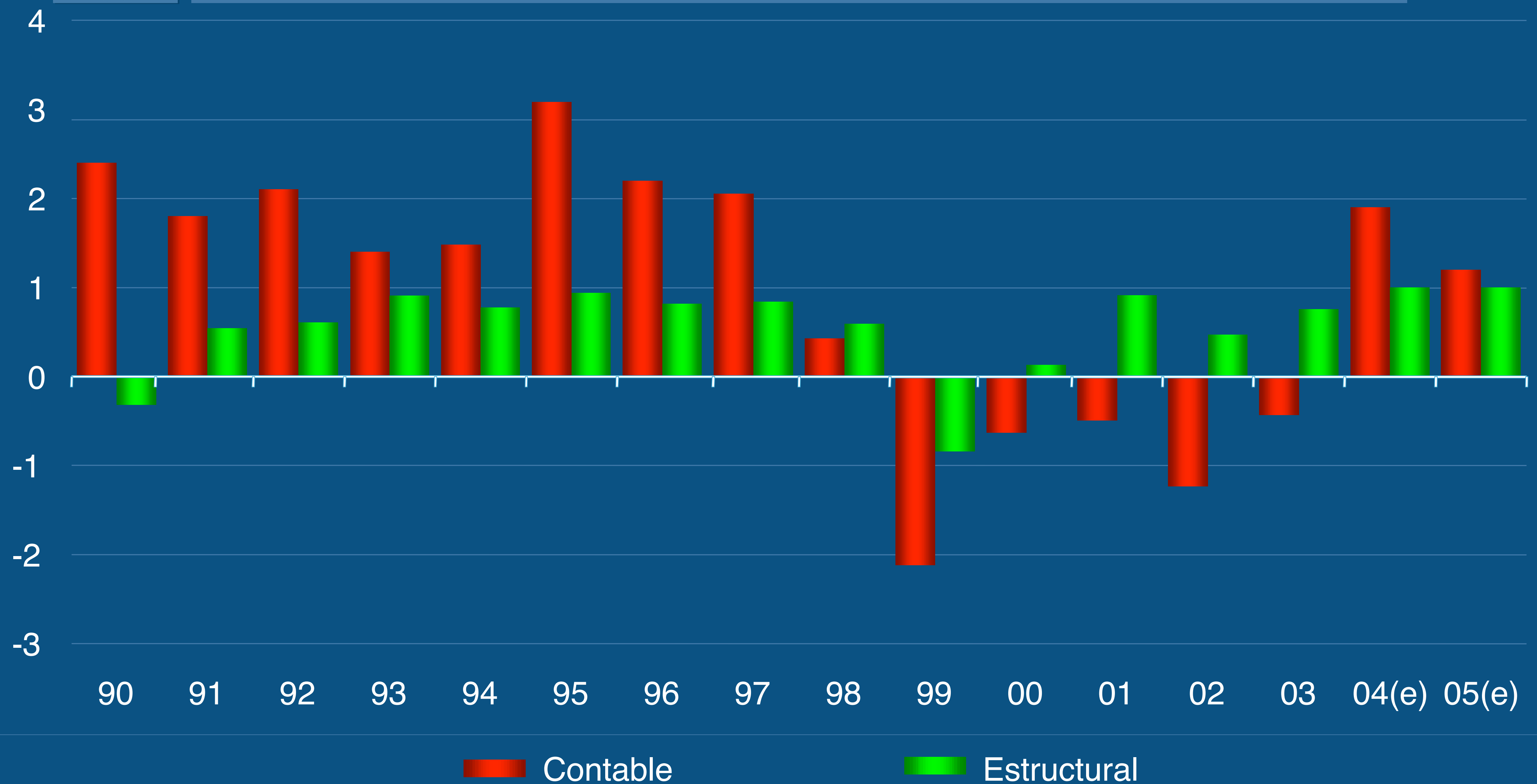


1. Política Monetaria en el BCCCh



BALANCE FISCAL

(% del PIB)

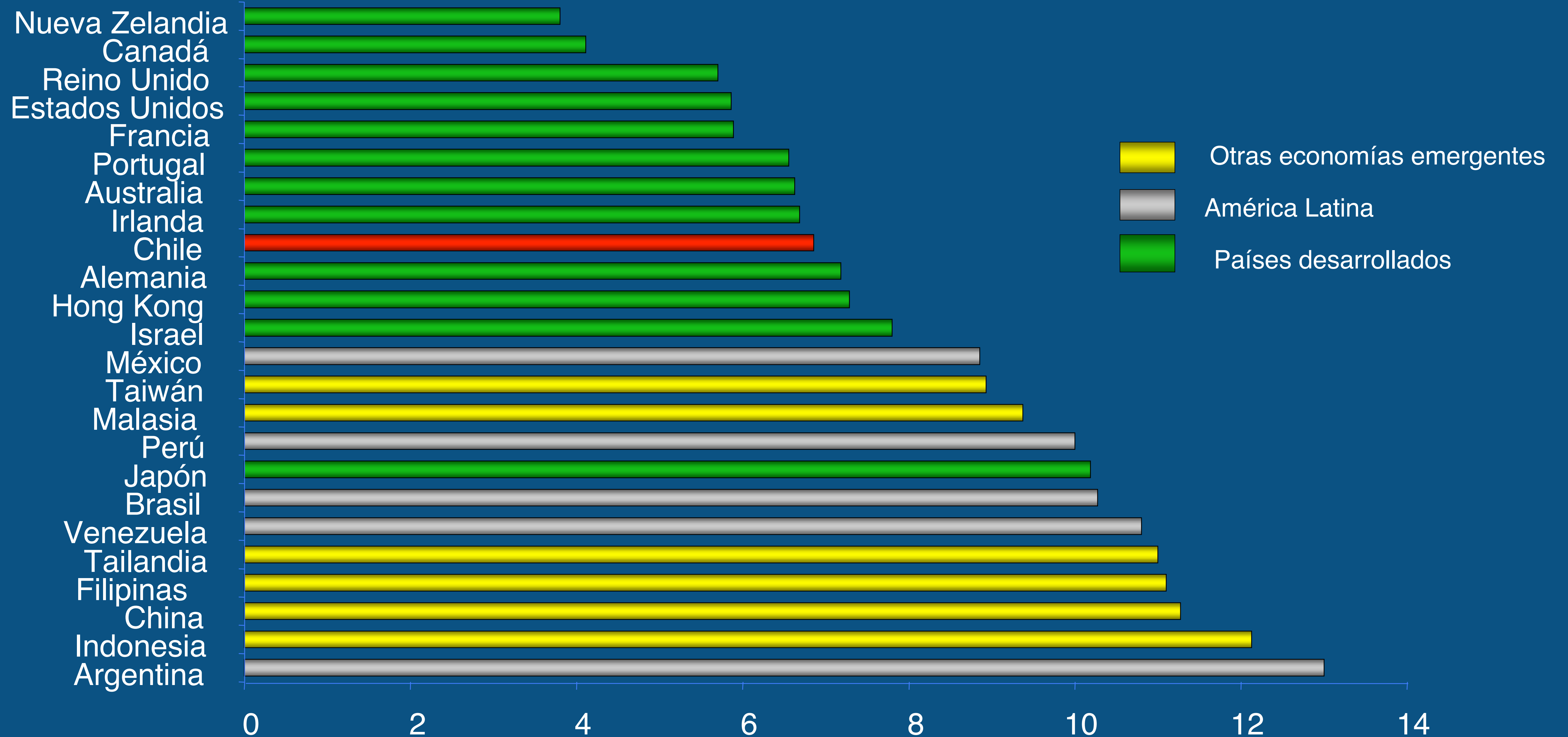


(e) Estimado.

1. Política Monetaria en el BCCh



RANKING DE SOLIDEZ BANCARIA



1. Política Monetaria en el BCCCh

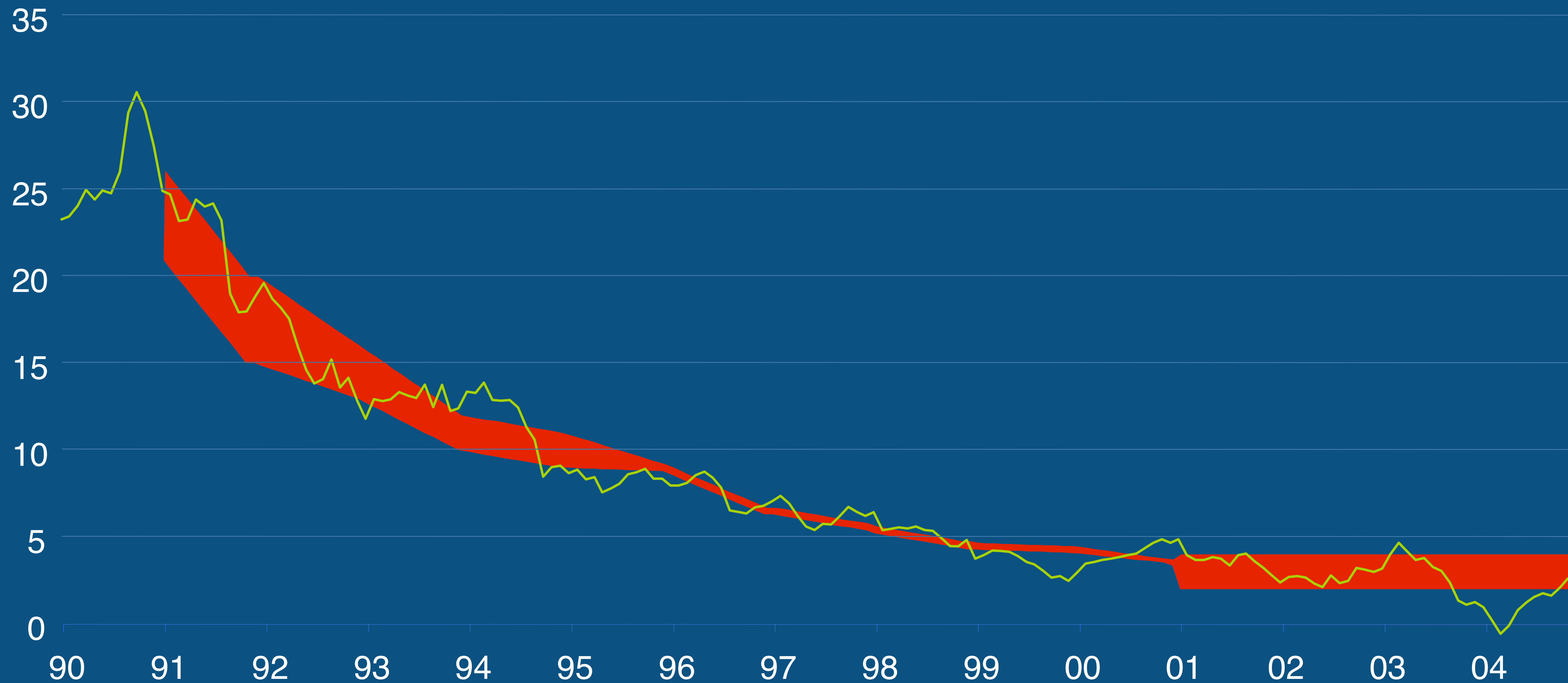
- La PM está orientada a alcanzar uno de los objetivos del BCCCh: lograr una inflación anual de 3% en un horizonte de política de 12 a 24 meses.
 - ▲ 3% es el centro de un rango de inflación de 2 a 4%.
- Una política monetaria creíble también contribuye a estabilizar el producto en el corto plazo, pero este beneficio está condicionado al logro de la meta de inflación.
- La historia del BCCCh en cuanto a metas de inflación es buena y se refleja en las tasas de inflación de 1991 a 2004, y en la comparación con otros países que siguen el mismo esquema.

1. Política Monetaria en el BCCCh



METAS Y TASAS DE INFLACION, 1990-2005

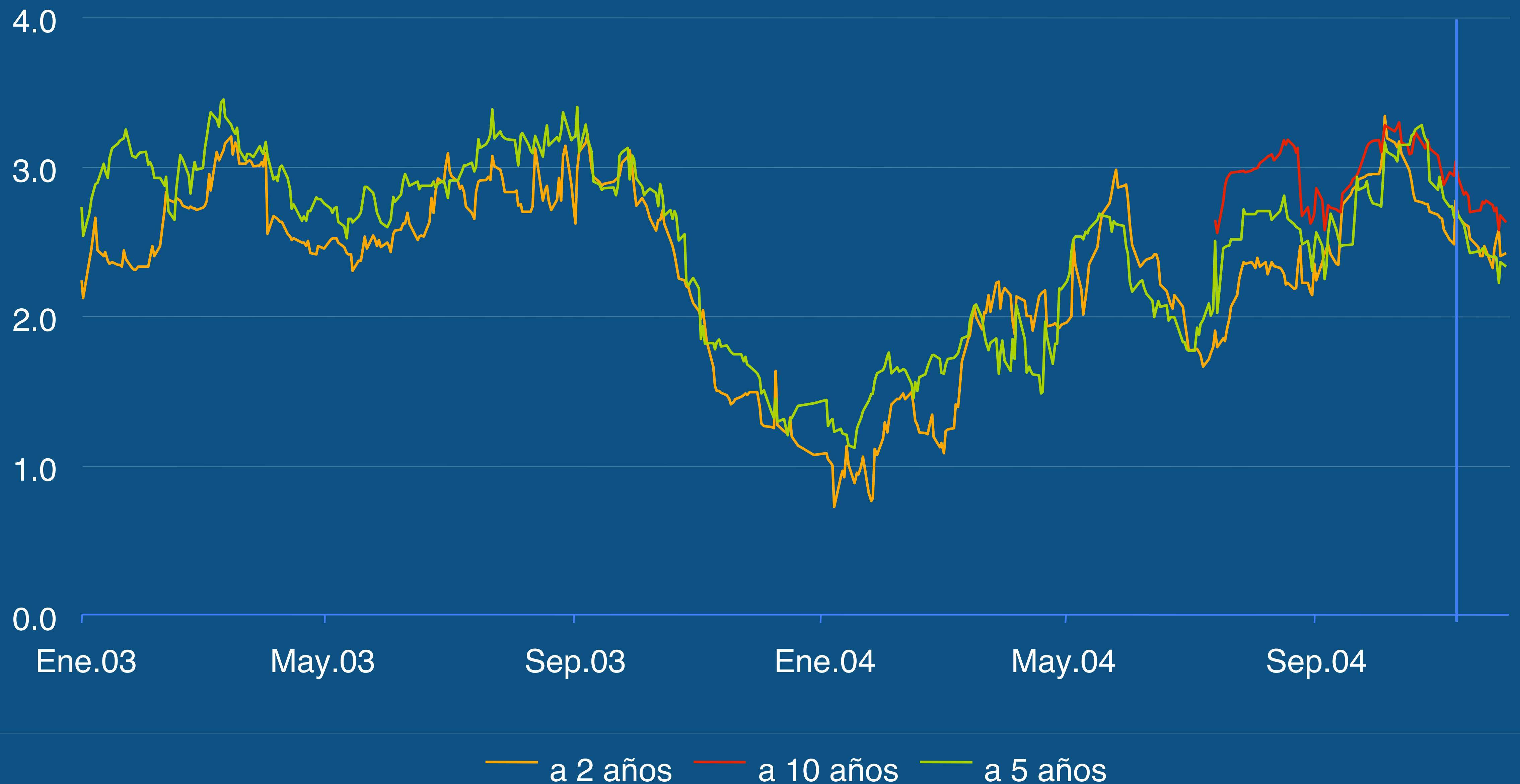
(% de Variación anual)



1. Política Monetaria en el BCCCh



Compensación Inflacionaria (Porcentaje)



1. Política Monetaria en el BCCCh

- El esquema de metas de inflación chileno está bien desarrollado:
 - ▲ Sólida capacidad de análisis e investigación;
 - ▲ Orientación prospectiva;
 - ▲ Transparencia;
 - ▲ Rendición de cuentas (accountability).
- Se reconoce la incertidumbre propia de proyectar la evolución económica y la inflación en un horizonte de 12 a 24 meses.
- El Informe de Inflación del BCCCh fue bien evaluado en un estudio reciente del CEPR.

2. ¿Es Posible una Política Monetaria Independiente en Chile?

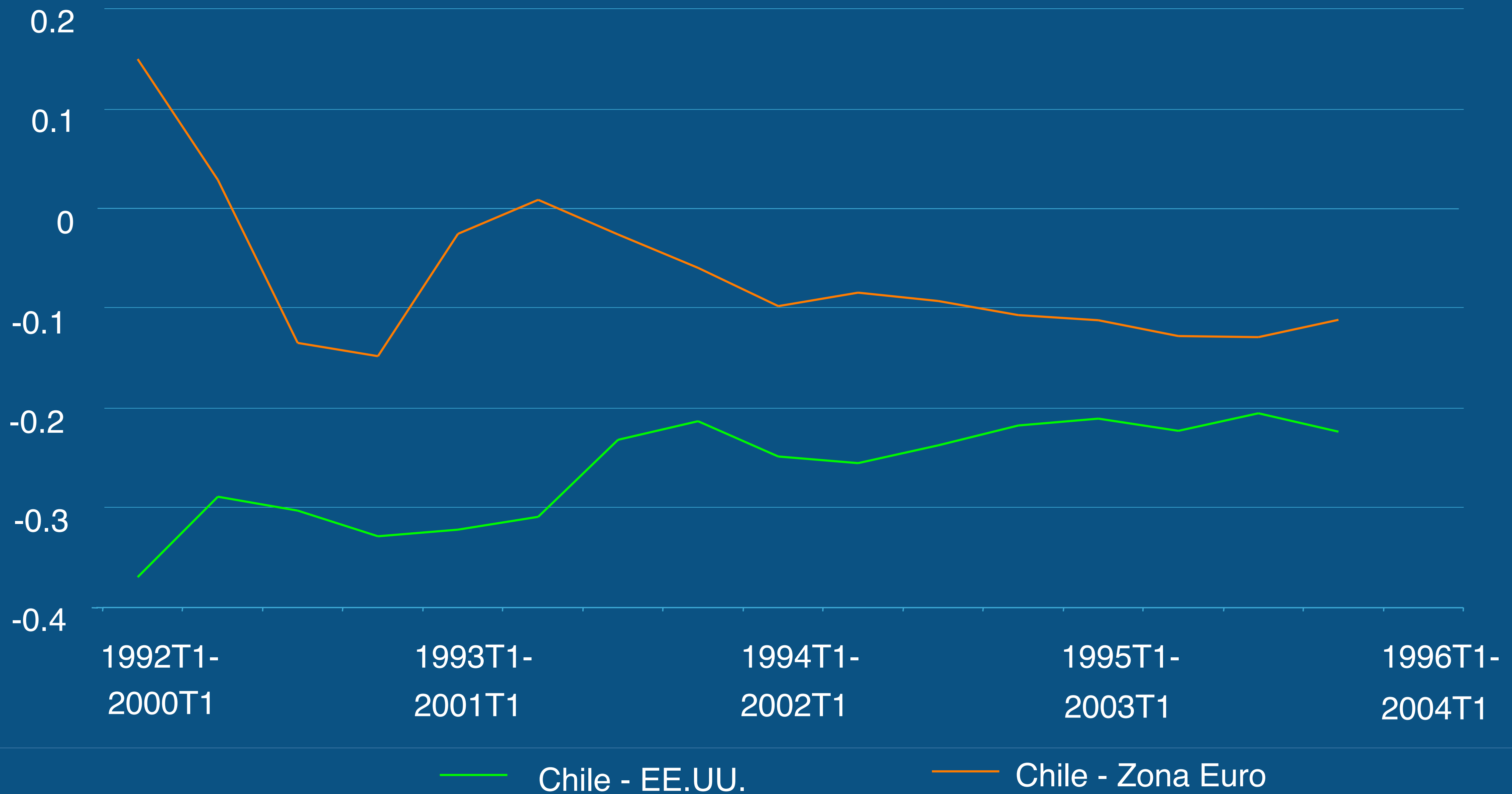
2. ¿Es posible una PM independiente?

- Dada la alta integración de Chile con los mercados financieros internacionales, cabe la pregunta:
 - ▲ ¿Es independiente la política monetaria de las decisiones de los bancos centrales de los países industriales?
- Un elemento significativo a considerar para responder esta pregunta es la correlación entre los ciclos económicos internos y los de otros países.
- La correlación del PIB cíclico de Chile, tanto con el de EUA como con el de la Zona Euro, es baja.
 - ▲ El ciclo económico chileno está fuertemente influenciado por shocks idiosincráticos.

2. ¿Es posible una PM independiente?



CORRELACIÓN DEL PIB CÍCLICO DE CHILE CON EUA Y ZONA EURO



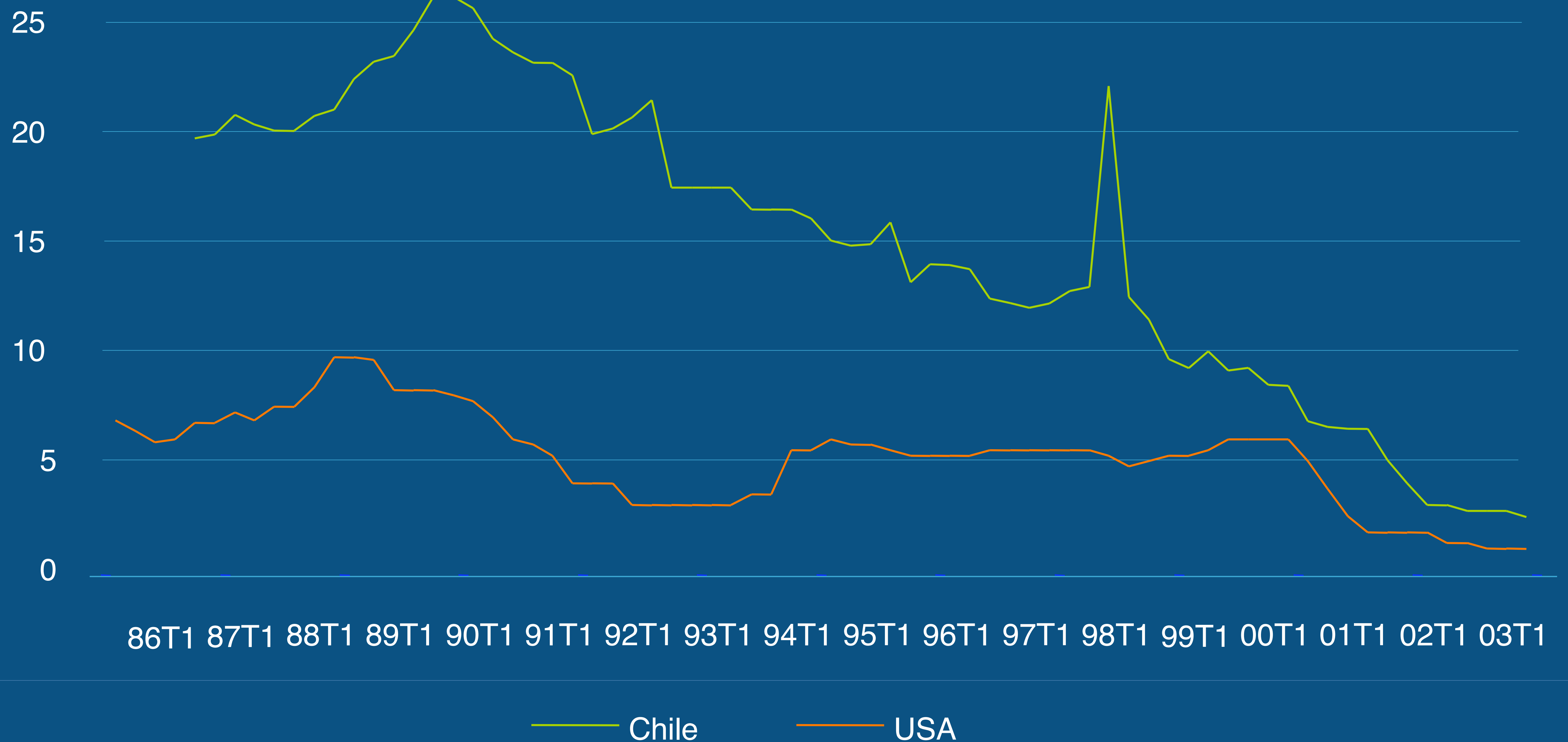
2. ¿Es posible una PM independiente?

- También se podría examinar la correlación entre la instancia de política monetaria de Chile con la del Fed estadounidense. Esta correlación ha aumentado en el tiempo por dos motivos estructurales:
 - ▲ La reducción de la inflación y su volatilidad en Chile, reflejada en disminuciones similares del nivel y la volatilidad de las tasas de interés.
 - ▲ La reciente integración financiera total de Chile, que ha incrementado el arbitraje de la tasa de interés con las tasas internacionales.
- Sin embargo, la correlación entre la TPM (real) de Chile y de EUA sigue baja: 0,41 (0,53) en 1991-2003.

2. ¿Es posible una PM independiente?



TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN CHILE Y ESTADOS UNIDOS: 1986-2003



2. ¿Es posible una PM independiente?

- Hay una baja correlación entre los shocks fundamentales que afectan a la economía chilena -precio del cobre, disturbios regionales, terremotos o sequías- y los que afectan a EUA.
- Además, el pass-through de tipo de cambio a inflación también es bajo y esto es gracias a la credibilidad del ancla (meta de inflación).
- Por lo tanto, la política monetaria de Chile no va pasivamente tras la del Fed: no somos esclavos.
 - ▲ La alta credibilidad en el esquema de metas de inflación y el tipo de cambio flexible refuerzan la independencia de la PM chilena.
 - ▲ Sin embargo, cambios en la tasa de interés internacional se transmiten a la inflación interna.

2. ¿Es posible una PM independiente?

- Aunque Chile está expuesto a variaciones de las tasas de interés externas, este es un shock más entre los muchos que afectan al país y el Banco Central los evalúa cuando decide el curso de la PM.

3. Transparencia y Comunicación de la Política Monetaria

3. Transparencia y Comunicación de la PM

- La transparencia de la política monetaria es un ingrediente central de su diseño.
 - ▲ Aumenta su efectividad al permitir que el curso futuro de la PM se refleje en precios claves (tasas de interés y precios de activos) a través de los cuales la misma afecta el producto y la inflación.
- La transparencia es parte central de la rendición de cuentas.
 - ▲ Contribuye a fortalecer la rendición de cuentas (accountability) en el marco de un banco central autónomo y una sociedad democrática.

3. Transparencia y Comunicación de la PM

- La transparencia es especialmente importante para bancos centrales que emplean un esquema de metas de inflación.
 - ▲ En este esquema el ancla del sistema es la credibilidad; esto es, la confianza en la capacidad del banco central de alcanzar su meta.
- En el caso del BCCh, un pionero entre los países emergentes en la introducción de un esquema de metas de inflación, el movimiento hacia una mayor transparencia es una preocupación permanente.

3. Transparencia y Comunicación de la PM

- Este esfuerzo por mayor transparencia se refleja también en la estrategia de comunicación que incluye una serie de principios:
 - ▲ Mínima información estadística no pública;
 - ▲ Reglas públicas de funcionamiento:
 - Reuniones de política monetaria mensuales en fechas preanunciadas con seis meses de anticipación;
 - Flotación cambiaria con información de intervenciones extraordinarias.
 - ▲ Disponibilidad pública de la racionalidad de la política monetaria.

3. Transparencia y Comunicación de la PM

- Principios que se complementan también con una serie de acciones:
 - ▲ la preparación y publicación de un informe cuatrimestral de política monetaria (IPOM);
 - ▲ los comunicados de prensa que siguen a las reuniones de política monetaria;
 - ▲ la publicación de las minutas de estas reuniones con un rezago de sólo 15 días hábiles;
 - ▲ las intervenciones públicas de su Presidente y otros miembros del Consejo;
 - ▲ la información que entrega el Banco en su página WEB y en sus múltiples publicaciones técnicas.

4. CONCLUSIONES

4. Conclusiones

1. Un esquema macroeconómico sólido y coherente, junto a una historia de logros de tasas de inflación cercanas a la meta, han fortalecido entre los agentes la credibilidad en la conducción de la política monetaria del Banco Central, haciéndola más efectiva.
2. Para estos fines se necesitan, además, otros elementos: banco central autónomo, disciplina fiscal y sistema financiero sólido.

4. Conclusiones

3. La creciente integración de Chile a los mercados financieros mundiales aumenta el arbitraje entre las tasas de interés internas y externas y, dependiendo del pass-through, puede aumentar la correlación entre ellas.
4. Además, los shocks que enfrenta Chile no tienen una alta correlación con los que afectan a la economía mundial o a los Estados Unidos.

En consecuencia, el Banco Central de Chile no sigue pasivamente la política monetaria de otros, sino que se centra en su propio objetivo de política: cumplir con la meta de inflación centrada en 3% anual en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses.

4. Conclusiones

5. El arte y la ciencia de una política monetaria prudente se ponen continuamente a prueba por una amplia variedad de shocks que afectan a la economía chilena.

En su implementación, la transparencia y las comunicaciones del banco central juegan un rol fundamental, por cuanto son un determinante importante para su efectividad.



LA POLÍTICA MONETARIA EN CHILE

13 DICIEMBRE DE 2004

Vittorio Corbo
Presidente