

Inflación, Banca Central y Política Monetaria

José De Gregorio
Banco Central de Chile

Estructura

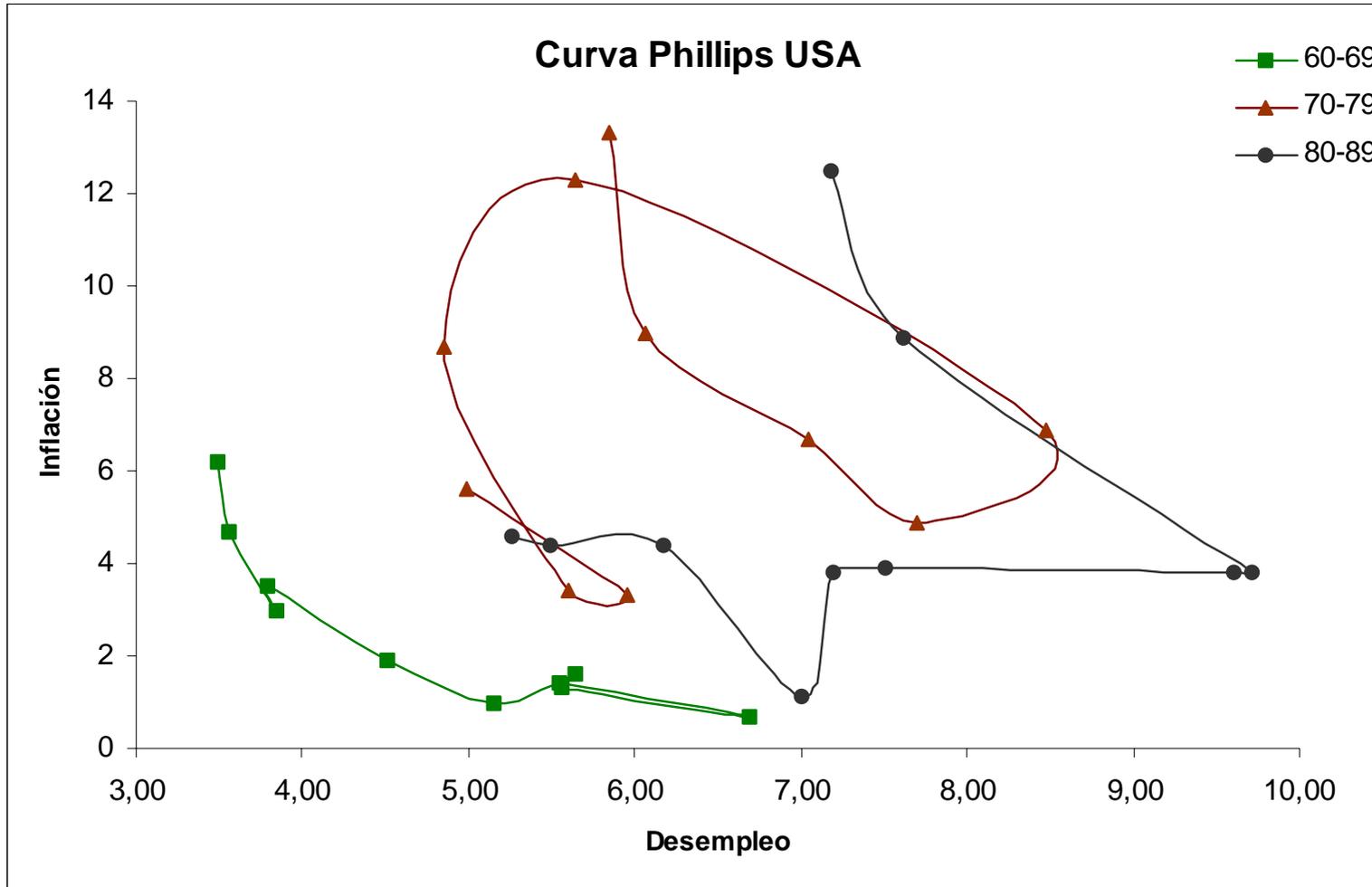
1. La importancia de tener una inflación baja
2. Determinantes de la inflación en el largo plazo
3. Determinantes de la inflación en el corto plazo
4. La política monetaria en la práctica

1. La importancia de tener una inflación baja

La importancia de tener una inflación baja

- Se pensó hasta los sesenta que se podía tener más inflación para tener permanentemente menos desempleo.
- Samuelson y Solow (1960): “para lograr un objetivo no-perfeccionista de PIB lo suficientemente elevado para tener no más de 3% de desempleo, el nivel de precios debería subir entre 4 y 5% por año. Esa cifra pareciera ser el costo necesario para lograr alto empleo y producción en los años inmediatamente venideros”.

La importancia de tener una inflación baja



La importancia de tener una inflación baja

- Hoy uno de los aspectos de mayor acuerdo en macroeconomía es que no existe ninguna relación en el largo plazo entre inflación y desempleo, aunque si en el corto plazo. La explotación de esta relación en el corto plazo tiene consecuencias respecto de la inflación y la capacidad y costos de lograr la meta.

La importancia de tener una inflación baja

- La inflación tiene costos sociales. El dinero reduce los costos de transacción en la economía, y un uso insuficiente de dinero, causado por la inflación, impone costos.
- La evidencia incluso muestra que la inflación reduciría el crecimiento de largo plazo.
- La inflación afecta negativamente al crecimiento: funcionamiento de los mercados financieros, asignación de recursos, y señal de incapacidad de manejar la economía.

2. Determinantes de la inflación en el largo plazo

Determinantes de la inflación de largo plazo

- ¿Por qué las autoridades crean dinero excesivamente? Es decir, más allá de lo que el público demanda.
- Desequilibrio fiscal. La inflación es un impuesto. La inflación reduce la carga de la deuda pública.
- Arreglos institucionales. Política monetaria supeditada a objetivos distintos de la estabilidad macroeconómica. Por ej., dominancia fiscal.
- Políticas inconsistentes. Por ejemplo, política indexada o sin ancla inflacionaria.

Determinantes de la inflación de largo plazo

- ¿Cómo está Chile en estos ámbitos?:
- El banco central por la ley (LOC) y la constitución no puede financiar el presupuesto público. No hay espacio para impuesto inflación.
- La ley establece que el Banco Central es independiente y su objetivo único es la estabilidad de precios (además de la estabilidad de pagos internos y externos).
- La política monetaria actual basada en metas de inflación garantiza la consecución del objetivo inflacionario. En el pasado no fue así.

Determinantes de la inflación de largo plazo

- Podemos concluir que Chile **debiera tener baja inflación**. La pregunta es como asegurarlo en el corto plazo.

3. Determinantes de la inflación en el corto plazo

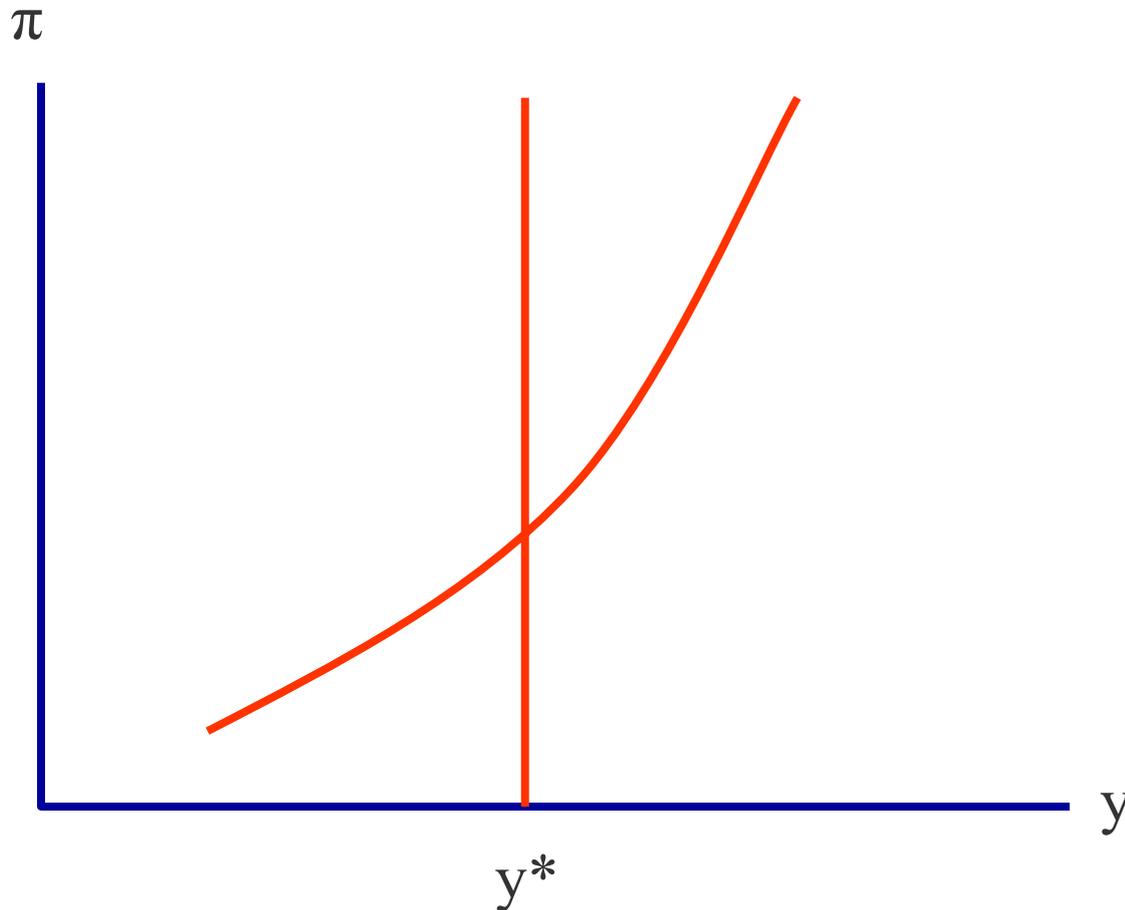
Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

1. Oferta agregada: Curva de Phillips. Relaciona la inflación con la capacidad de producción de las empresas. Al producir más las empresas generan presiones de sobre el mercado del trabajo, y también hay presiones sobre los márgenes de comercialización.

La importancia de tener una inflación baja

Curva de Phillips



“Shocks de oferta”:

- Precio del petróleo, factores y otros insumos.
- Tipo de cambio y precios externos.
- Regulaciones e impuestos.
- Condiciones naturales, clima, etc.

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

2. Demanda agregada: Corresponde a lo que los hogares, empresas y gobierno demandan para consumo, inversión y gasto de gobierno. En una economía abierta hay que agregar la demanda externa y las compras en el exterior.

La **demanda agregada depende de la tasa de interés**, que es el instrumento de política monetaria. A mayor tasa de interés la demanda por inversión y consumo caen, el tipo de cambio se aprecia y cae la demanda externa. **¿Pero como depende la demanda (y) de la inflación (π)?**

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

3. La determinación de la tasa de interés corresponde al Banco Central (estructura de tasas). La tasa se fija de acuerdo a sus objetivos, y una representación sencilla es una “regla de política” (Taylor). Esta dice que hace el banco central cuando revisa los antecedentes de la coyuntura, en especial la inflación y sus perspectiva. Depende por lo tanto de los factores que determinan la inflación, y su proyección consistente con los rezagos de la política monetaria.

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

3. Por lo tanto relaciona la **tasa de interés** con la **inflación** (+) y la brecha del **PIB** (+, cuando $y > y^*$).

Esta regla de política, más la demanda agregada (2+3) nos da una demanda que relaciona producto e inflación.

Formalmente:

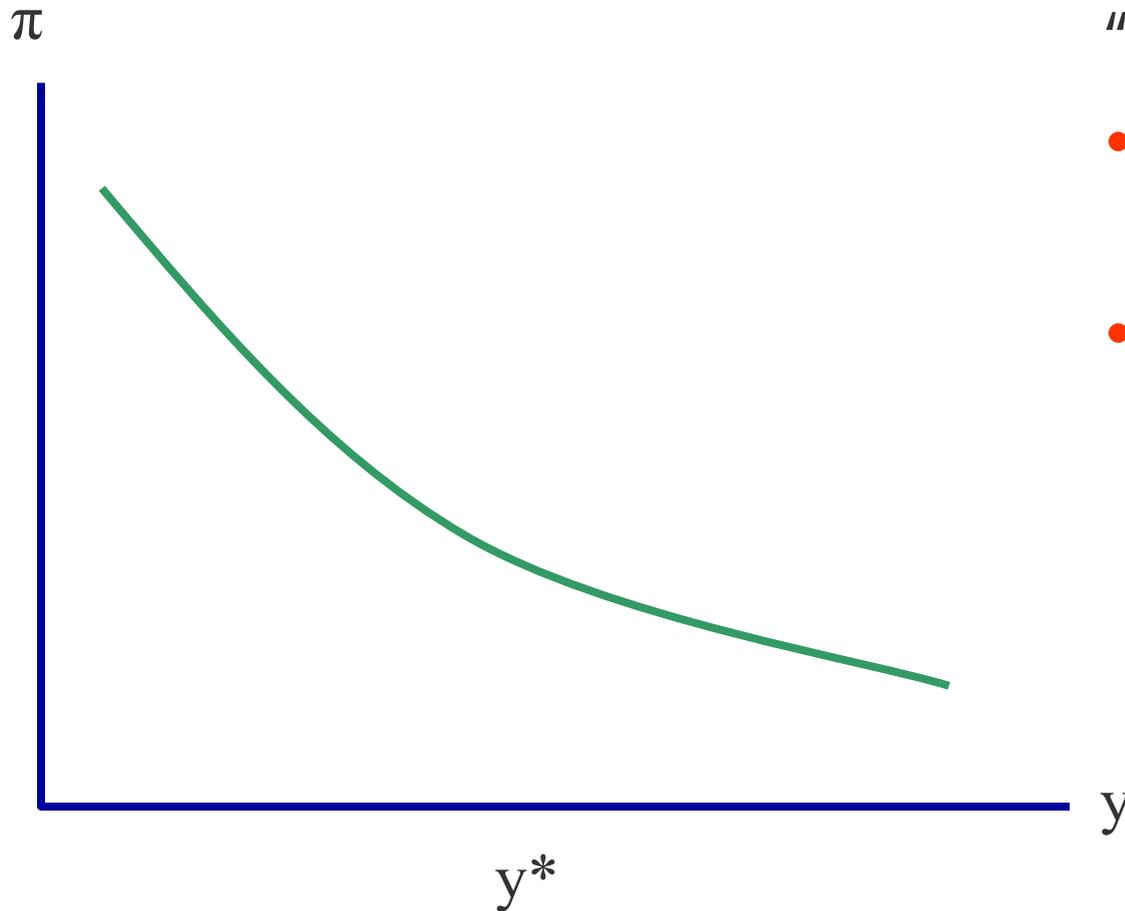
$$(demanda) \rightarrow y = f(i)$$

$$(regla de política) \rightarrow i = g(p, y)$$

Podemos reemplazar la regla en la demanda y tenemos una demanda y que depende de la inflación p .

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación



“Shocks” de demanda:

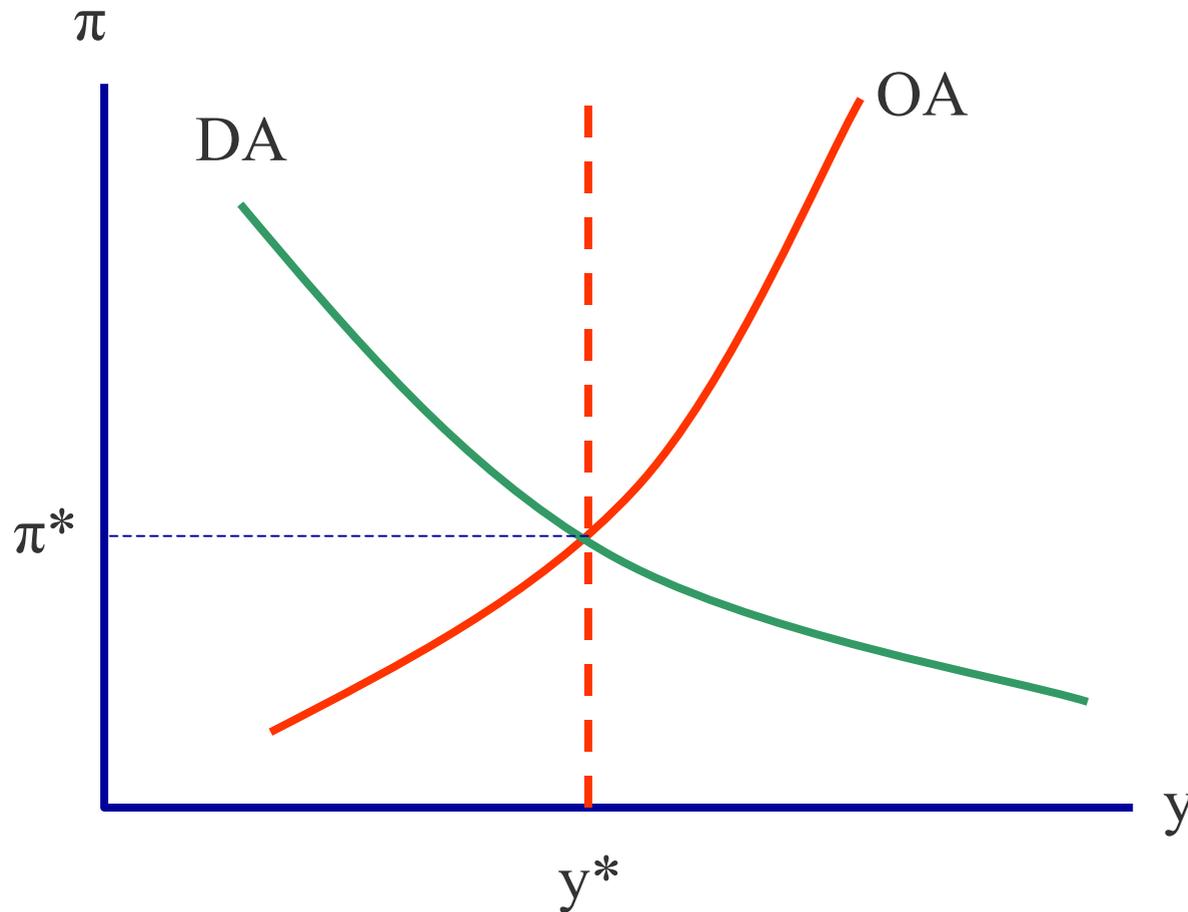
- Cambios de política fiscal.
- Tipo de cambio y shocks de demanda (consumo, etc.)

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

4. Esquema de metas inflación: en Chile la estabilidad de precios se ha interpretado en la práctica como tener la inflación en un rango 2 a 4%, convergiendo en un horizonte de 24 meses al centro del rango. (π^*)

Determinantes de la inflación de corto plazo



Determinantes de la inflación de corto plazo

- Consideraciones finales:
 - Credibilidad es clave, pues los precios y salarios se fijan basados en la expectativa de inflación.
 - Simetría de la meta es importante para garantizar estabilizar el ciclo y tener bajos costos de lograr la meta...credibilidad.
 - Relajo en la parte alta del ciclo se paga cuando se desea bajar la inflación.
 - Tipo de cambio flexible.

Determinantes de la inflación de corto plazo

- Transparencia y comunicación es esencial: fortalece credibilidad, legitimidad y compromiso.
- ¿Por qué la transparencia es buena para la efectividad de la política monetaria?
 - PM afecta tasa corta (interbancaria) y es más efectiva se afecta toda la estructura de tasas (ej. Hipotecarias).
 - La tasa larga depende de lo que se espere sea la trayectoria de tasas cortas (y un equilibrio de largo plazo). Si el mercado no tiene clara percepción de lo que hace el BC, la tasa larga puede independizarse de la tasa de corto plazo.

4. La Política Monetaria en la Práctica

La Política Monetaria en la Práctica

- Funcionamiento del Consejo:
 1. Al menos 3 reuniones semanales, 2 pre-consejo y un consejo. En los pre-consejos se van presentado los datos más recientes. La información también circula electrónicamente.
 2. Al finalizar la reunión de consejo semanal se continúa con una reunión donde se analiza en detalle la coyuntura, en 3 bloques: internacional, financiera y doméstica.

La Política Monetaria en la Práctica

- Funcionamiento del Consejo (cont.):
 3. Una vez al mes se realiza la reunión de política monetaria (RPM), donde se decide la tasa de interés de política monetaria. Es la instancia más importante de discusión de la política monetaria, y tiene su reglamentación. Normalmente es un martes o jueves. Se divide en dos partes, empezando a las 11:30. Se fija la fecha y se hace pública con 6 meses de anticipación. (Antes las tasas cambiaban sin aviso)

La Política Monetaria en la Práctica: RPM

- Dos días antes la División de Estudios reparte un documento con el análisis de la coyuntura y las perspectivas de corto plazo.
- El día de la RPM Estudios circula una minuta con “las opciones de política monetaria”, donde se discuten y justifican las opciones más relevantes.
- A la reunión asisten además del Consejo, unas 10 personas del staff, que incluye al gerente general, los gerentes de división y otros gerentes, así como el fiscal que actúa como ministro de fe. Además participa con derecho a voz (y veto temporal) el Ministro de Hacienda con un asesor.
- La reunión comienza en la mañana con la presentación de la coyuntura por parte de Estudios, luego se discute este análisis, y se suspende la reunión hasta las 4pm. En la tarde Estudios presenta las opciones, las que luego discute el consejo y manifiesta su opinión, para luego llegar a la votación que comienza desde el miembro más junior hasta el voto del presidente.

La Política Monetaria en la Práctica: RPM

- Una vez finalizada la votación se procede a la redacción del comunicado, sobre la base de algunas notas preparadas con antelación. Al finalizar su redacción se emite un comunicado donde se informa la decisión y se da una breve justificación.
- Con 15 días hábiles de rezago, se publica la Minuta de la sesión, que es un acta resumida, que sin identificar nombres, presenta la discusión de la coyuntura económica así como la discusión sobre opciones de política monetaria. En esta minuta se presenta además el resultado de la votación identificando además el voto de cada miembro del consejo.
- ¿Cuanta transparencia? ¿RPM pública? Balance responsabilidad y rendición de cuentas versus protección de la autonomía, la que garantiza mayor efectividad de la política monetaria.

La Política Monetaria en la Práctica: IPOM

- El Informe de Política Monetaria (IPOM) es el **principal instrumento de comunicación** sobre la política monetaria y el cumplimiento de su objetivo de estabilidad de precios, así como la herramienta a través de la que **rinde cuenta de su actuación**. Sigue la tradición impuesta por el Banco de Inglaterra, y que hoy usan los principales BC del mundo.
- Respecto de su objetivo de estabilidad de medios de pago el Banco Central prepara dos veces al año el Informe de Estabilidad Financiera (IEF).
- Su preparación envuelve un gran esfuerzo del staff en materia de presentar y discutir en detalle las proyecciones del escenario macroeconómico, en base a los juicios del consejo. Para ello hay varias reuniones de discusión. El trabajo comienza con algo menos de dos meses de anticipación, con una jornada de discusión donde se definen los principales lineamientos.

La Política Monetaria en la Práctica: IPOM

- Después viene una ronda de varias reuniones de trabajo, y donde se decide el contenido, tono y énfasis del informe. Además siempre se discute modificaciones y mejoramientos a la presentación.
- Se preparan 3 informes al año, dos de ellos (enero y mayo) se presentan públicamente a la comisión de hacienda del Senado, y el de septiembre se presenta a todo el Senado.
- En el se presentan proyecciones de inflación y actividad dentro del horizonte de decisiones del Banco central (24 meses).