



# Política Monetaria en Chile

Vittorio Corbo  
Presidente

1

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



## Agenda

1. Introducción
2. Principios básicos de la política monetaria
3. Conducción de la política monetaria en el BCCh
4. Transparencia y comunicación
5. Resultados y eficiencia
6. La política monetaria en el ciclo actual
7. Conclusiones

2

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006

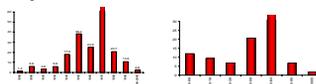


# 1. Introducción



## Antecedentes

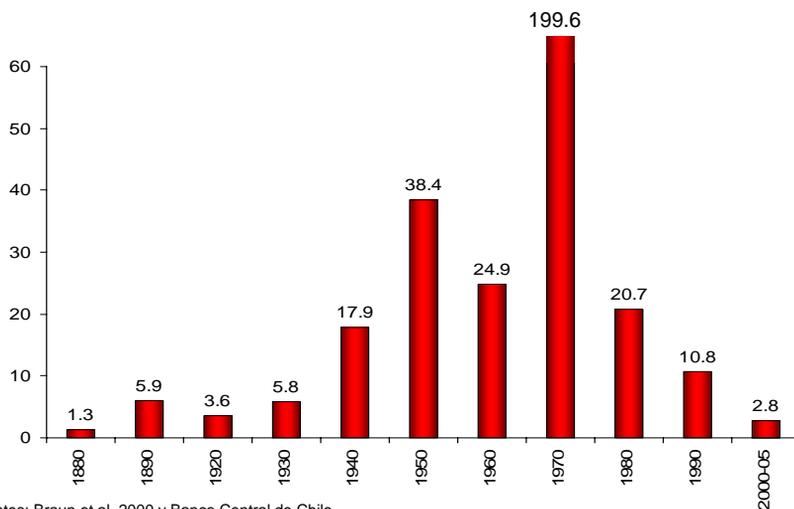
- El principal objetivo del Banco Central es “velar por la estabilidad de la moneda”.
  - Esto se logra con una inflación baja y estable.
- Las acciones y decisiones relacionadas con este objetivo constituyen la política monetaria.
- En la historia chilena la estabilidad de precios ha sido un objetivo muy esquivo debido a:
  - Falta de claridad con respecto al objetivo de la política monetaria.
  - Incapacidad de controlar el déficit fiscal.
  - Incoherencia entre políticas cambiaria, fiscal y monetaria.





# Inflación anual

(Promedio década, %)



Fuentes: Braun et al. 2000 y Banco Central de Chile.

5

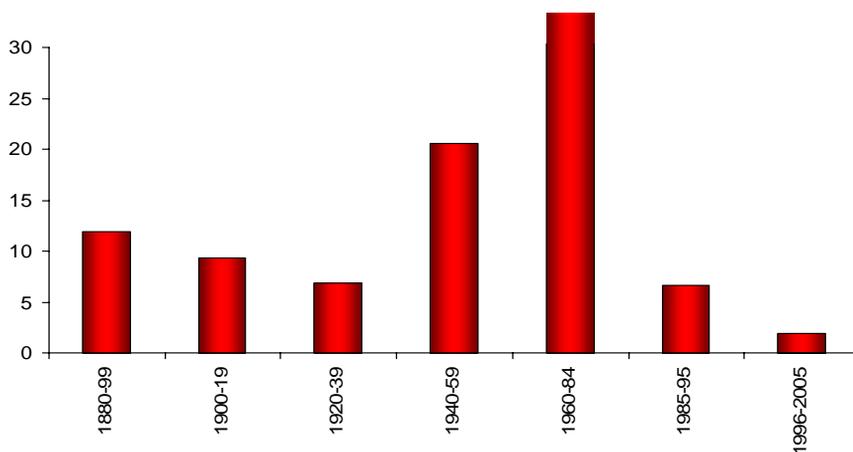
BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Volatilidad de la inflación

(Prom. períodos indicados, desviación estándar de la inflación 12 meses %)



Fuentes: Braun et al. 2000 y Banco Central de Chile.

6

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



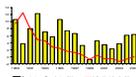
## Introducción

- La Ley Orgánica Constitucional que rige al BCCh a partir de 1990, establece el objetivo y provee los medios para alcanzarlo:
  - Autonomía para conducir la PM.
  - Facultades legales (emisión de moneda, conducción de operaciones monetarias y cambiarias).
  - Recursos materiales y técnicos.
- A partir de comienzos de los noventa, el marco de política monetaria ha evolucionado a uno de metas de inflación.



## Introducción

- El esquema de metas de inflación, combinado con un tipo de cambio flotante, un sector fiscal solvente y un sistema financiero sólido han permitido a Chile alcanzar estabilidad macroeconómica:
  - Reducción gradual de la inflación durante los noventa, junto con alto crecimiento económico.

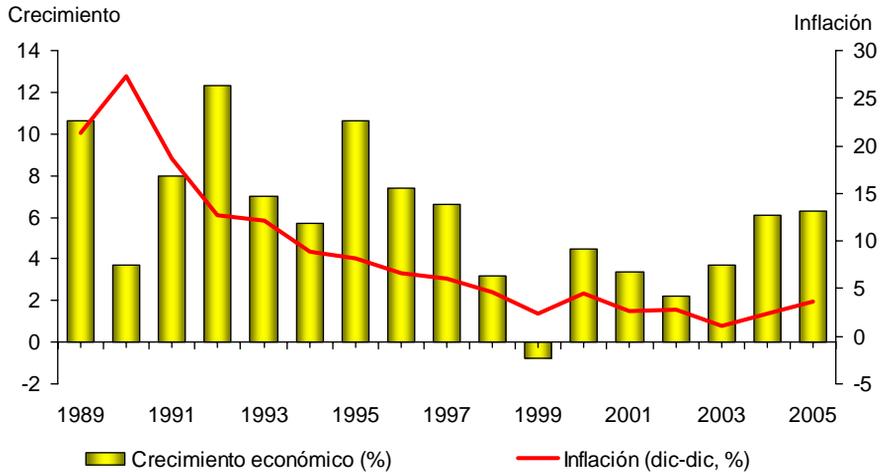


- Menor volatilidad de la inflación y del crecimiento.





# Inflación y crecimiento



Fuente: Banco Central de Chile.

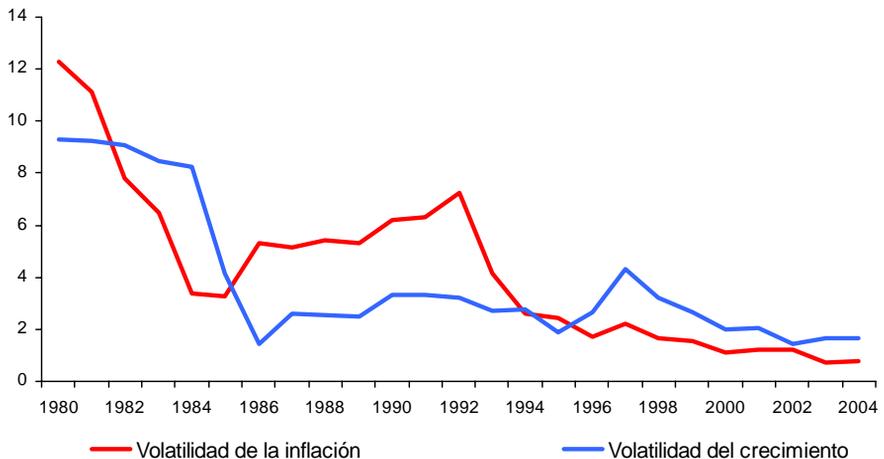
9

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Volatilidad de la inflación y crecimiento



Nota: Desviación estándar del promedio móvil de 5 años.

Fuente: Banco Central de Chile.

10

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



# ¿Por qué importa alcanzar y mantener una inflación baja?

- Una inflación baja y estable es un prerrequisito para crecer:
  - Mejora el contenido de información de los precios, contribuyendo así a mejorar la eficiencia, el desarrollo financiero y la inversión.
  - Evita el deterioro de la distribución del ingreso. La inflación es un impuesto regresivo que perjudica con particular intensidad a los que tienen menos.



## 2. Principios básicos de la política monetaria



## Grandes cambios en la PM en los últimos 30 años

- Hasta mediados de los setenta, se pensaba que la inflación estimulaba el empleo y la actividad de forma permanente.
- Hoy hay amplio consenso en economía que no existe *tradeoff* de largo plazo entre inflación y desempleo.
  - Intentos por reducir la tasa de desempleo por debajo de la tasa natural terminan en una aceleración de la inflación y no solo un nivel más alto de la misma.
- En el largo plazo, la tasa de inflación está determinada por la PM.
- En el corto plazo, la política monetaria afecta el nivel del producto y del empleo y, por lo tanto, la PM de metas de inflación incorpora estos efectos. Pero no se puede hacer sintonía fina.



## Ancla nominal

Para controlar la evolución de los precios, la política monetaria necesita de un ancla nominal:

- Anclas tradicionales: agregado monetario y el tipo de cambio presentan problemas.
- Ancla más reciente: **Metas de Inflación (MI)**.
  - Banco Central ajusta la tasa de interés con el objetivo de que la inflación alcance su meta en el horizonte habitual de política.
  - Alzas de tasas se aplican cuando se prevé que la inflación proyectada en el horizonte de política superará en forma sostenida la meta y viceversa.



# Canales de transmisión

La política monetaria actúa a través de 3 canales:

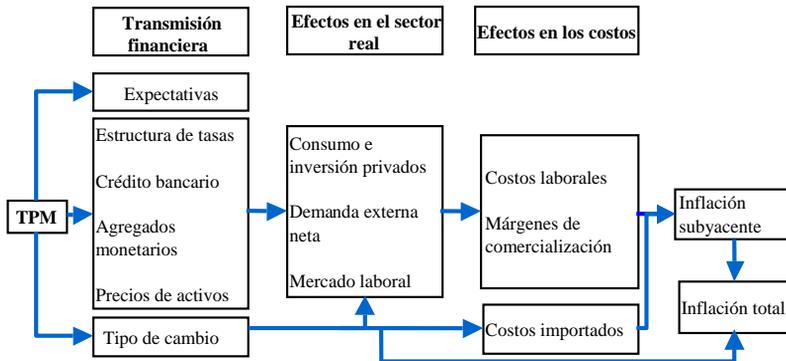
- 1. Expectativas de inflación.
- 2. Tasas de interés y los precios de los activos financieros.
- 3. Trayectorias del tipo de cambio y de los agregados monetarios y crediticios.



- Para que las expectativas contribuyan a la estabilidad, se requiere conocer el objetivo y la estrategia de la PM.
  - Esto pasa por explicar decisiones (comunicación y transparencia) para facilitar la comprensión por los agentes económicos.



# Transmisión de la política monetaria

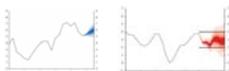




## PM debe anticipar cambios futuros

Rezagos de los efectos de la PM requieren que el BCCh se anticipe a los cambios de precios.

- Se necesita una visión prospectiva. Gran capacidad técnica y juicio para proyectar.
- Se utiliza un conjunto de modelos estadísticos y económicos, en continuo perfeccionamiento, que interactúan con el juicio del Consejo.
- El resultado del ejercicio prospectivo es un escenario base o más probable y escenarios alternativos o de riesgo, que toman en cuenta la incertidumbre del proceso.



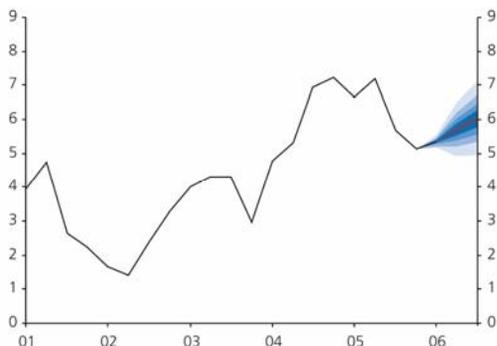
17

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



## Escenarios de crecimiento del PIB trimestral (Variación anual, porcentaje)



Fuente: IPoM 2006, BCCh.

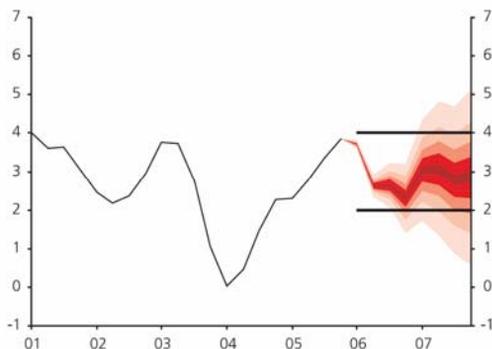
18

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Proyección de inflación IPC (Variación anual, porcentaje)



Fuente: IPoM 2006, BCCh.

19

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

27 DE NOVIEMBRE 2006



## 3. Conducción de la política monetaria en el Banco Central de Chile

20

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

27 DE NOVIEMBRE 2006



## Conducción de la política monetaria

- En Chile, el esquema de metas de inflación está bien desarrollado:
  - Sólida capacidad de análisis e investigación.
  - Orientación prospectiva.
  - Transparencia.
  - *Accountability*.
- Desde el año 2000, el Objetivo explícito del BCCh es mantener la mayor parte del tiempo la inflación en una banda de  $3 \pm 1\%$ :
  - Siempre, no sólo en diciembre.
  - Admitiendo desviaciones transitorias cuando se enfrentan *shocks*.

21

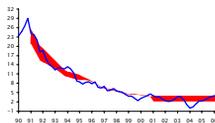
BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



## Conducción de la política monetaria

- El “horizonte de política” es de 12 a 24 meses.
  - Acomoda rezagos en la operatoria de la PM. El efecto máximo de la PM es en ese horizonte.
  - Permite acomodar el efecto de *shocks* transitorios y toma en cuenta efectos de corto plazo de la PM en el empleo.
- La PM se orienta de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en ese horizonte. Con ello se maximiza la probabilidad de estar dentro del rango meta.



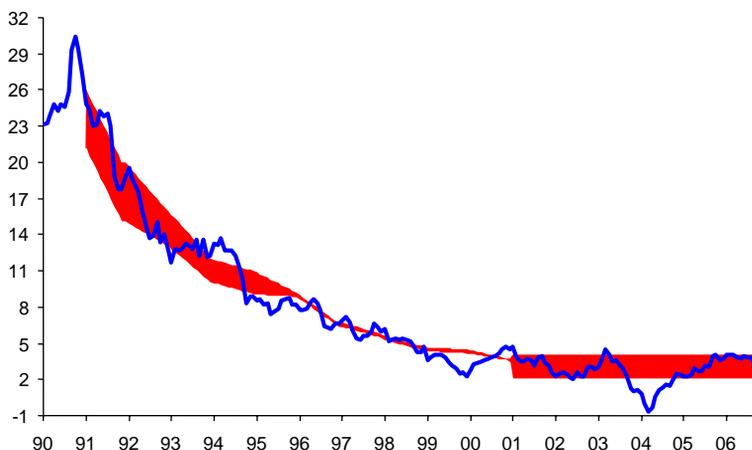
22

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Metas y tasa de inflación (promedio mensual, variación anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

23

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006

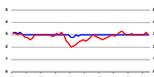


## Política monetaria exitosa

- La meta ha sido alcanzada exitosamente:
  - La inflación se ha situado en 2.9% anualizado en promedio durante el periodo de enero 2000 a octubre 2006.
  - En porcentaje de tiempo (meses), la inflación se ha ubicado

Bajo 2%	Entre 2% y 4%	Sobre 4%
15.9%	73.2%	11.0%

- Las expectativas están bien ancladas en torno al 3%.



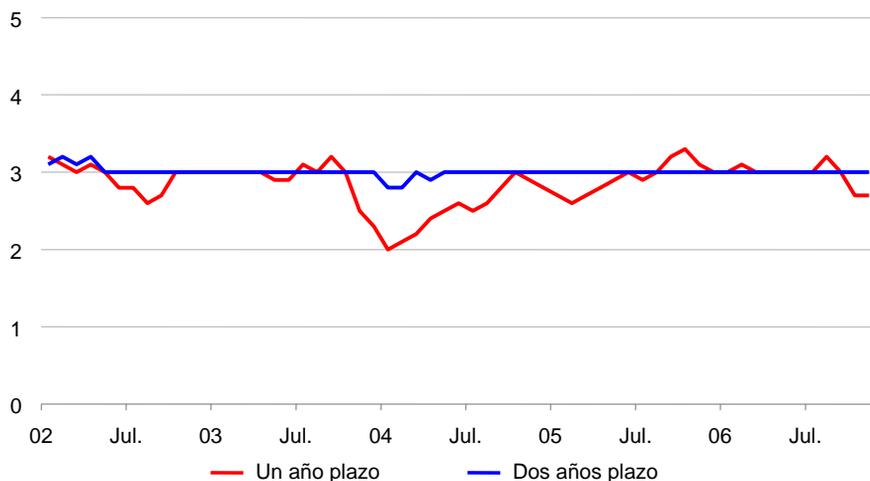
24

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



## Encuestas de expectativas de inflación (porcentaje, observaciones semanales)



Fuente: Banco Central de Chile.

25

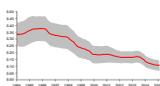
BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006

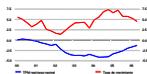


## Política monetaria exitosa

- Con el aumento de la credibilidad del Banco Central, el traspaso de las variaciones del tipo de cambio hacia la inflación ha disminuido.



- Lo anterior ha permitido que la PM en Chile pueda ser utilizada como instrumento contracíclico.



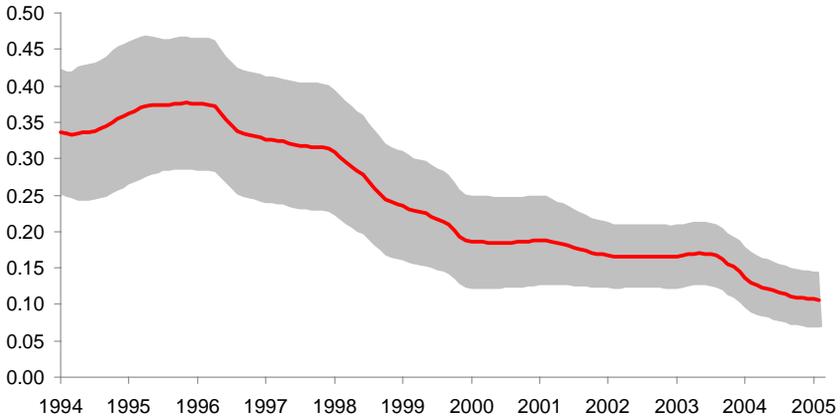
26

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Coeficiente de traspaso de devaluación nominal a inflación



Nota: Área gris corresponde al intervalo de confianza.

Fuente: Banco Central de Chile.

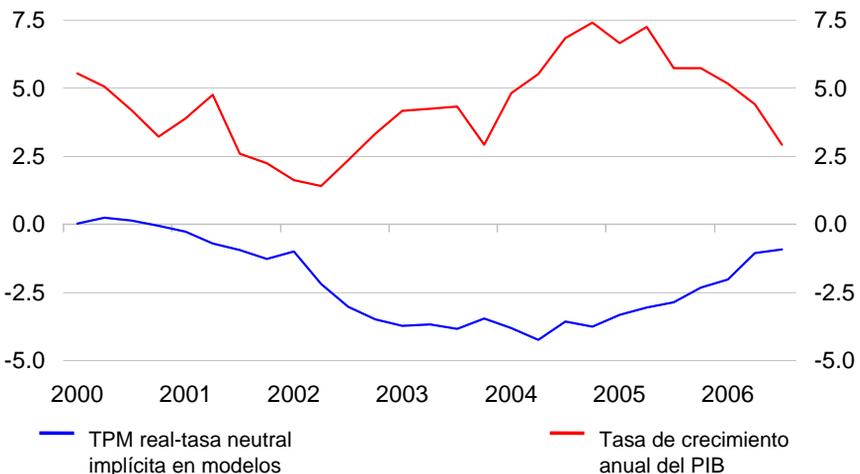
27

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Carácter contracíclico de la PM



Fuente: Banco Central de Chile.

28

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



## 4. Transparencia y comunicación



## Transparencia y comunicación

- En la última década, los bancos centrales del mundo han mejorado significativamente sus comunicaciones con el mercado. Ello sirve para:
  - Proveer legitimidad institucional y *accountability*.
  - Potenciar la efectividad de la PM.
    - La eficacia de la PM depende de la comprensión de los agentes de cómo se formula y funciona esta política.
    - Su influencia sobre gasto y precios se produce más a través de las expectativas que se forman los agentes sobre el curso futuro de la política monetaria, que por el efecto directo de un cambio en la TPM.



## Transparencia y comunicación

- El BCCh ha hecho un gran esfuerzo por entregar más y mejor información al mercado y por explicar cómo funciona su esquema de MI:
  - Divulgación de datos relevantes con mínimo rezago.
  - Información disponible en página Web y gran número de publicaciones técnicas.
  - Publicación del IPoM desde el 2000; publicación del marco de política (mayo 2000 y nuevo en revisión); publicación de libro de modelos (2003).
  - Pre-anuncio de las fechas de RPM con seis meses de anticipación.
  - Transparencia en decisiones de RPM.



## La Reunión de Política Monetaria

- RPM: Reunión mensual en que se deciden los cambios en la tasa de política monetaria (TPM).
- Habitualmente tiene dos partes:
  - 11:30-13:30 hrs. – Revisión de antecedentes y su implicancia para la inflación proyectada.
  - 16:00-18:00 hrs. – Análisis de opciones, votación y comunicado.
- Participan:
  - Los 5 Consejeros del BCCh con derecho a voto.
  - Ministro de Hacienda sólo con derecho a voz (LOC).
  - Personal del BCCh (varios gerentes, Fiscal, Ministro de Fe, algunos asesores).



# La Reunión de Política Monetaria

- Comunicado de prensa con decisión y justificación de cambio de TPM.
- Tres semanas después de la RPM se publica una minuta que incluye:
  - Un resumen de los antecedentes revisados en la reunión y principales puntos de análisis.
  - Las opciones de política consideradas.
  - Los principales argumentos evaluados por el Consejo en la decisión.
  - La votación de cada Consejero.



## Ejemplo de un comunicado

Santiago, 16 de noviembre de 2006

### Comunicado

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,25% anual.

El entorno externo relevante para la economía chilena se mantiene favorable. El precio del petróleo sigue estando en niveles menores a los proyectados en el último Informe de Política Monetaria, las condiciones financieras internacionales siguen ventajosas y el precio del cobre, pese a ajustes recientes, continúa elevado.

La actividad interna sigue mostrando un dinamismo reducido, por debajo del previsto y más allá de fenómenos puntuales en la industria y la minería. Sin embargo, el empleo asalariado continúa aumentando, el desempleo se reduce y el consumo sigue creciendo con relativa fuerza. Las condiciones financieras internas permanecen favorables. Estos antecedentes, unidos a la evolución del escenario externo e intenciones de mayor inversión, son coherentes con un repunte del crecimiento en el próximo año.

La inflación anual del IPC disminuyó significativamente, en gran medida por la incidencia del menor precio de los combustibles, y se ubica en la parte inferior del rango meta, por debajo de proyecciones previas. A lo anterior también contribuye una menor inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles y perecibles, y algunos servicios regulados). Otros indicadores de la tendencia inflacionaria también muestran una declinación y las presiones de costos están contenidas. Estos antecedentes permiten prever que la inflación se ubicará, por algunos meses, por debajo del centro del rango meta. Las expectativas de inflación de largo plazo continúan ancladas en torno a 3%.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y sus implicancias sobre la inflación proyectada.



# Ejemplos concretos:

## Escenario Internacional

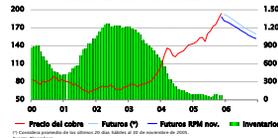
Proyección de Crecimiento (porcentaje)

País	2004		2005		2006	
	Estim.	Proy.	Estim.	Proy.	Estim.	Proy.
Mund. & TC Modif.	2,2	4,0	3,1	4,7	4,3	4,4
EE.UU.	3,1	3,7	4,2	3,6	3,6	3,7
Europa	2,1	1,0	2,2	1,2	1,4	1,4
Asia Euro	2,3	0,7	1,7	1,0	1,3	1,4
Brasil	1,7	1,4	2,7	1,8	2,2	2,4
Resto de Asia	7,8	7,5	8,2	3,4	7,6	7,2
China	8,7	9,5	9,5	9,0	9,3	8,9
América Latina	2,8	2,1	5,8	3,7	4,0	4,1
Doc. Comorbidos	3,2	2,8	4,5	3,3	3,6	3,7

BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

## Escenario Internacional

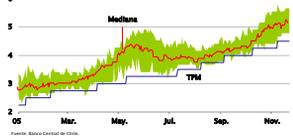
Mercado del Cobre



BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

## Mercados Financieros

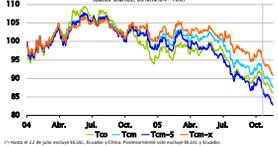
Tasas de Interés de Captación a 30 días, 10 Principales Bancos (porcentaje)



BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

## Mercados Financieros

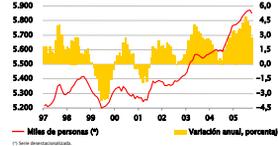
Tipo de Cambio Nominal



BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

## Empleo

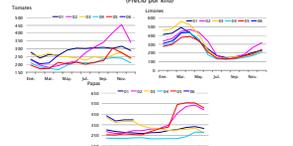
Empleo Nacional



BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

## Precios y Costos

Precio de Perecibles

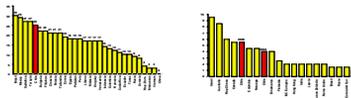


BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

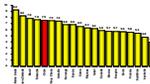


# Buena evaluación internacional de la transparencia del BCCCh

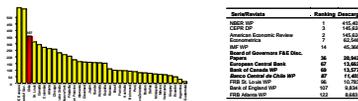
- Transparencia.



- Informes de política monetaria.

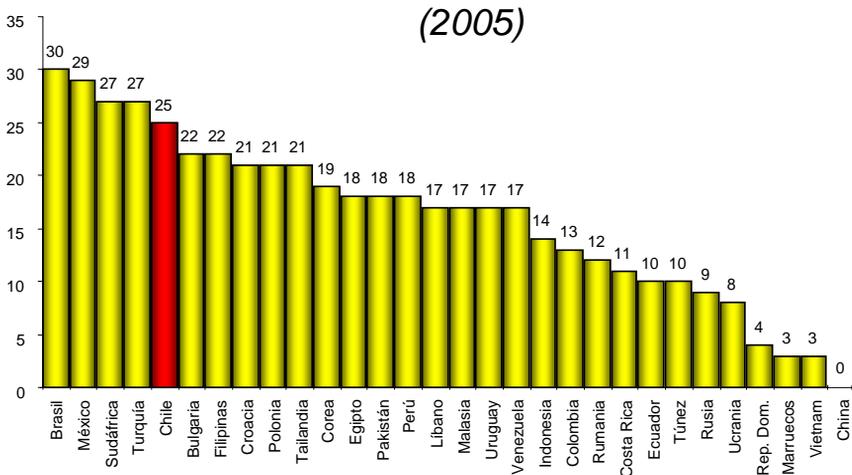


- Investigación económica.





# Transparencia de bancos centrales en la entrega de información



Nota: Se cuantifica en una escala de 0 a 30.

Fuente: Institute of International Finance (2005), transparencia en la entrega de información económica de 30 países en desarrollo.

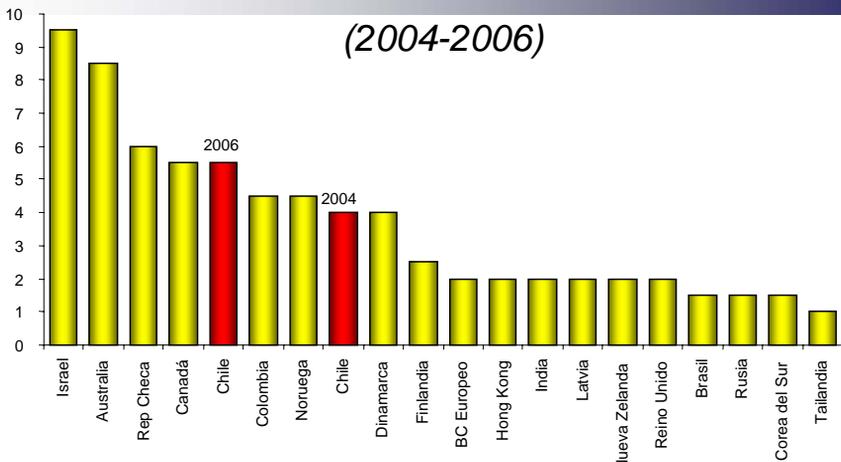
37

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Transparencia en el manejo de reservas internacionales



Nota: Se cuantifica en una escala de 0 a 10. La calificación para Chile al año 2006 toma en cuenta las mejoras en la entrega de información desde la realización de la evaluación el año 2004.

Fuente: Adaptado de Topf (2005), transparencia en la gestión de reservas de una muestra de 19 bancos centrales de economías desarrolladas y en desarrollo.

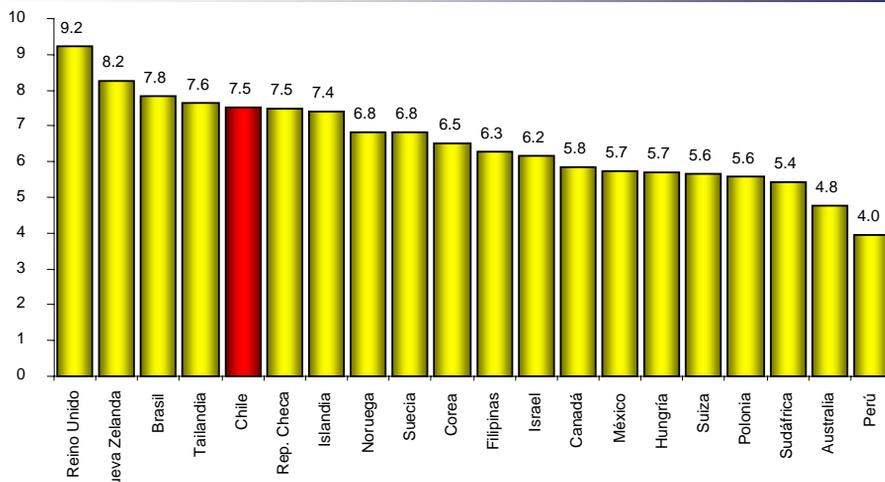
38

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Calidad de los informes de PM (2002)

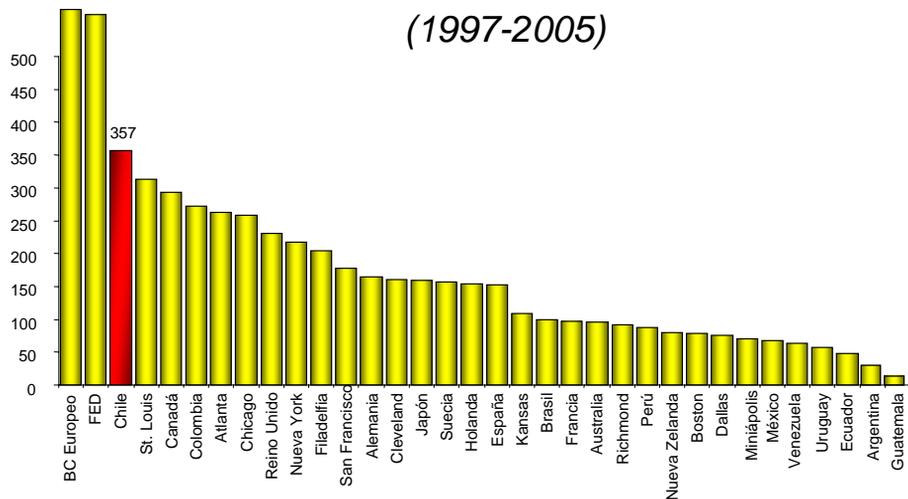


Nota: Se cuantifica en una escala de 1 a 10.

Fuente: Fracasso et. al. (2003), evaluaron los informes de PM para un conjunto de 20 bancos centrales con esquemas de MI.



# Volumen publicado de trabajos de Investigación (1997-2005)



Fuente: Larrain y Schmidt-Hebbel (2006).



# Descarga de trabajos de investigación (2005)

Serie/Revista	Ranking	Descargas
NBER WP	1	415.403
CEPR DP	3	145.624
American Economic Review	2	145.624
Econometrica	7	62.546
IMF WP	14	45.366
<b>Board of Governors F&amp;E Disc. Papers</b>	<b>36</b>	<b>20.942</b>
<b>European Central Bank</b>	<b>67</b>	<b>13.662</b>
<b>Bank of Canada WP</b>	<b>69</b>	<b>13.577</b>
<b><i>Banco Central de Chile DT</i></b>	<b>87</b>	<b>11.405</b>
FRB St. Louis WP	96	10.783
Bank of England WP	107	9.834
FRB Atlanta WP	122	8.683

Fuente: Larrain y Schmidt-Hebbel (2006).



## 5. Resultados y eficiencia



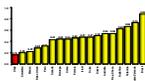
## Resultados y eficiencia

- Los resultados y la eficiencia de la política monetaria se han evaluado en las siguientes dimensiones:
  - Las desviaciones de la inflación de su meta.
  - La contribución de la política monetaria a la estabilidad macroeconómica.

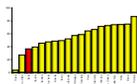


## Desviaciones de la inflación de su meta

- Entre 19 países con metas de inflación:
- Chile ocupaba (en 2004) el primer lugar en términos de desviación relativa a la meta.

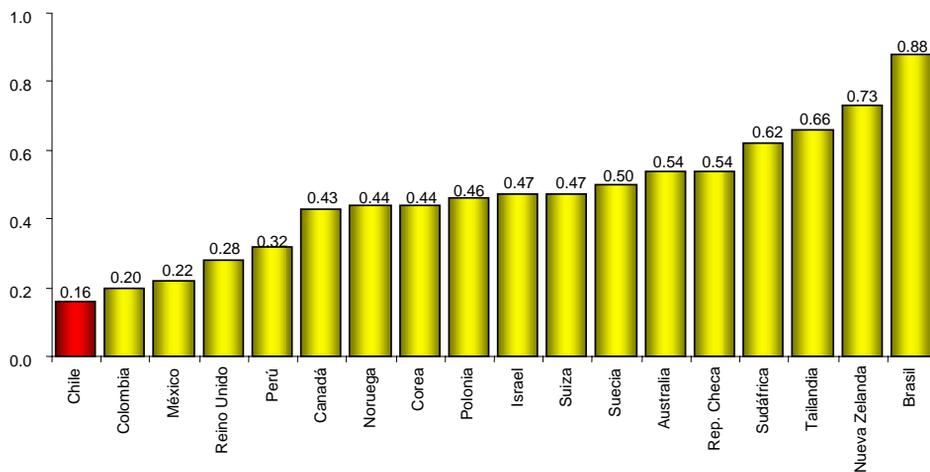


- Solamente el 37% del tiempo la inflación se desvía en más de 1 pp respecto de su centro meta, posicionándose como el tercer país con menor frecuencia de episodios de desvíos importantes.





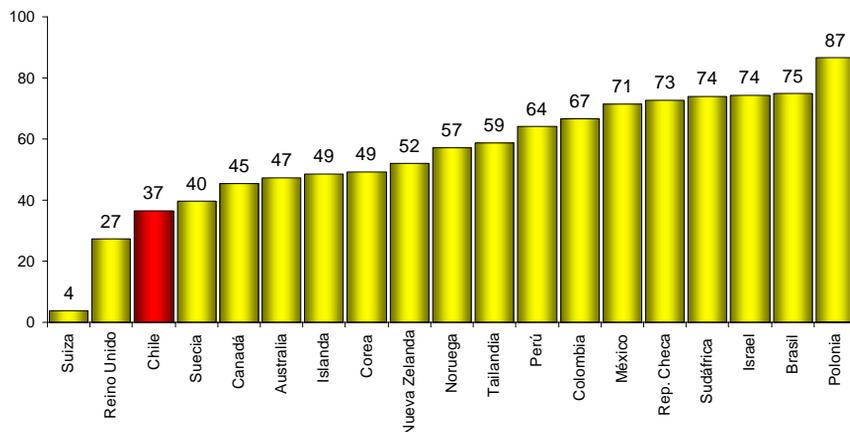
# Desviaciones relativas al año 2004 (%)



Nota: Considera del periodo de inicio de un esquema de metas de inflación hasta el año 2004. El periodo de inicio de un esquema de metas de inflación varía entre países.  
Fuente: Albagli y Schmidt-Hebbel (2005).



# Frecuencia de la desviación

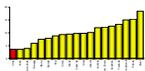


Nota: Considera la frecuencia de la desviación absoluta promedio de la tasa de inflación respecto de la meta en países con metas de inflación en exceso de 1 punto porcentual ( $(\text{inf}-\text{meta}) > 1\%$ ), desde el inicio de la meta hasta diciembre 2004.  
Fuente: Albagli y Schmidt-Hebbel (2005).

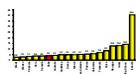


## Desviaciones de la inflación de su meta

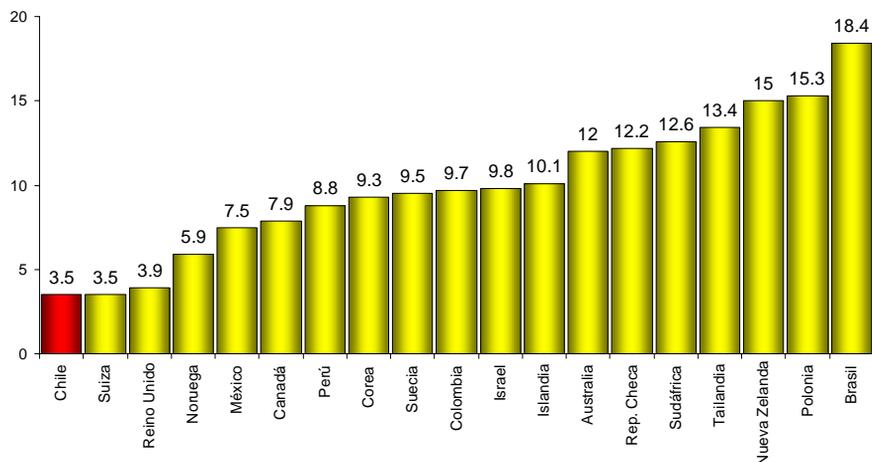
- El índice global de acierto de la MI, que combina los desvíos, la persistencia y la frecuencia de los mismos, sitúa a Chile como el país que ha tenido un mejor desempeño conjuntamente con Suiza. En cambio, Brasil ha sido la economía con el peor desempeño.



- Esto se ha logrado con un número relativamente pequeño de empleados.



## Índice de desempeño agregado



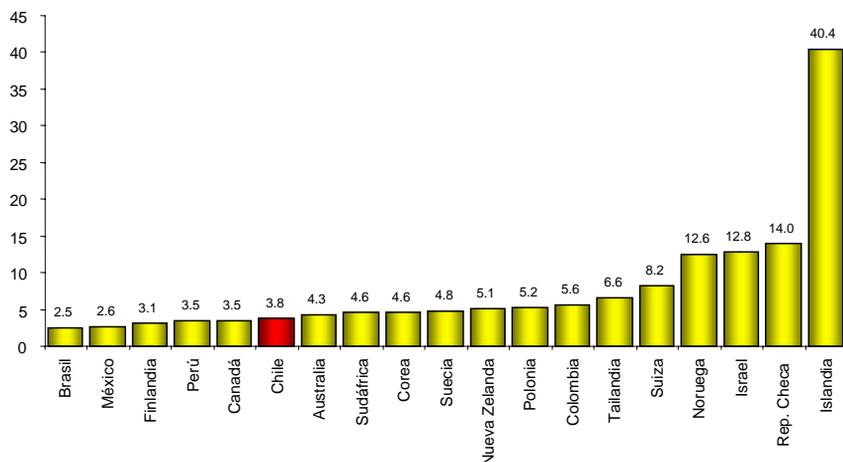
Nota: El índice corresponde a la desviación de la tasa de inflación respecto de la meta en países con metas de inflación, desde inicios de la meta hasta diciembre 2004.

Fuente: Albagli y Schmidt-Hebbel (2005).



## Número de empleados de bancos centrales 2005

(por cien mil habitantes de los países respectivos)



Fuente: Morgan Stanley (2006).

49

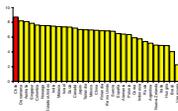
BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006

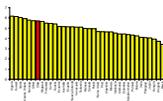


## Contribución de la política monetaria a la estabilidad macroeconómica

- El *Institute for Management Development* evalúa muy bien la existencia de una contribución positiva de la PM sobre el desempeño económico en Chile.



- El *World Economic Forum* evalúa el manejo de la PM como un pilar importante para alcanzar mayor competitividad.



50

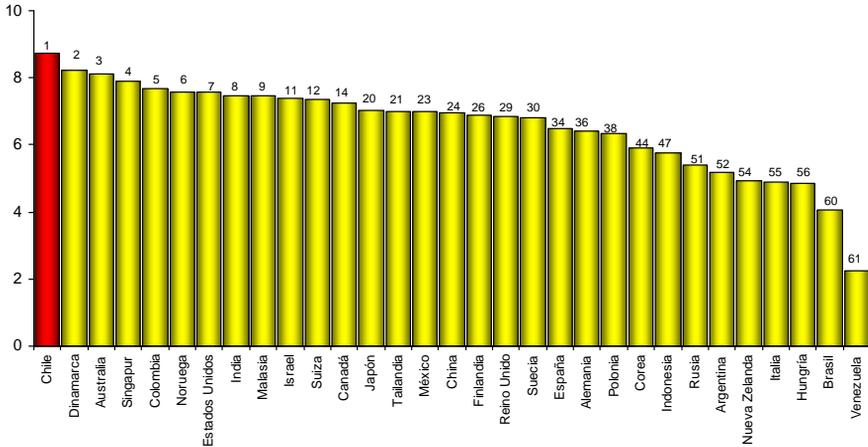
BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Contribución de la PM al desempeño macroeconómico

(2006, IMD)

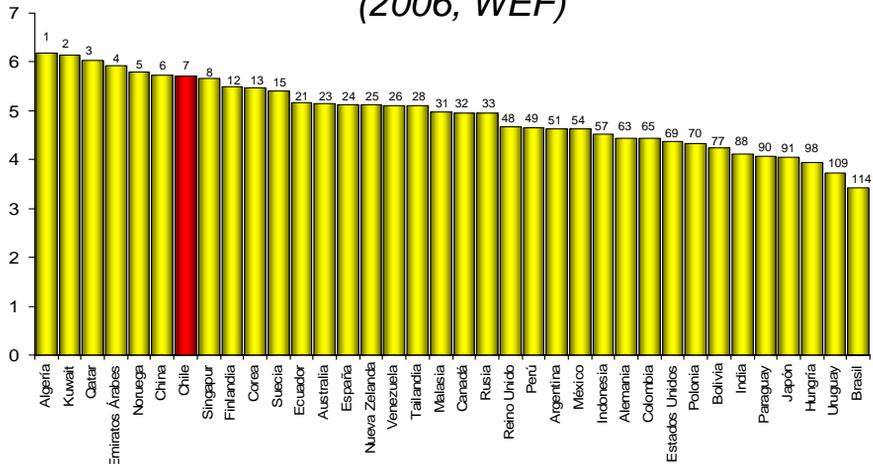


Nota: Se cuantifica en una escala de 1 a 9. El número encima de cada barra es el lugar alcanzado en el ranking.  
Fuente: Institute for Management Development (2006).



# Contribución de la PM al desempeño macroeconómico

(2006, WEF)

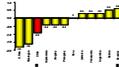


Nota: Se cuantifica en una escala de 1 a 7. El número corresponde al lugar alcanzado en el ranking.  
Fuente: World Economic Forum (2006).

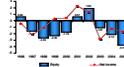


## Fortaleza financiera

- Los bancos centrales no quiebran, pero su debilidad financiera podría llevar a pérdida de credibilidad en países de débil institucionalidad y política fiscal insostenible.
- Un estudio encuentra que el BCCh es el tercer banco central en AL con mayores pérdidas en el año 2000 (Stella 2002).



- Incluyendo las ganancias de capital por fluctuaciones cambiarias, las cifras son algo distintas para el BCCh.
- El resultado neto y el patrimonio del BCCh han fluctuado en los últimos años, y el patrimonio es actualmente negativo.



53

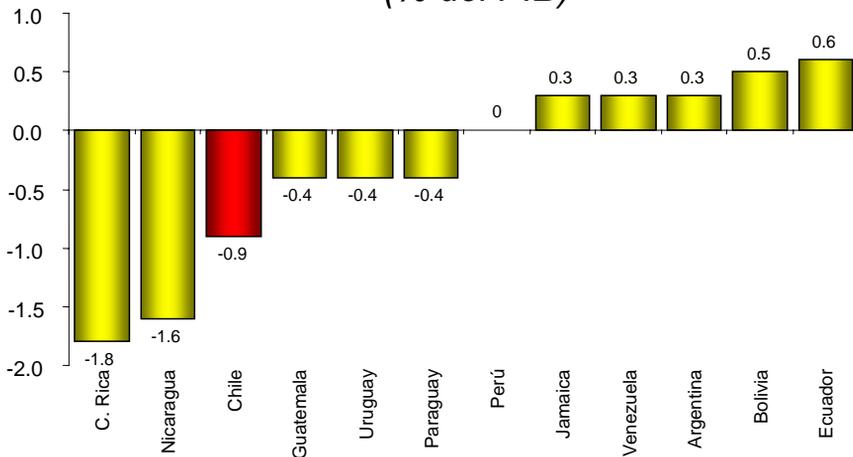
BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



## Resultado neto de bancos centrales 2000

(% del PIB)



Fuente: Stella (2002).

54

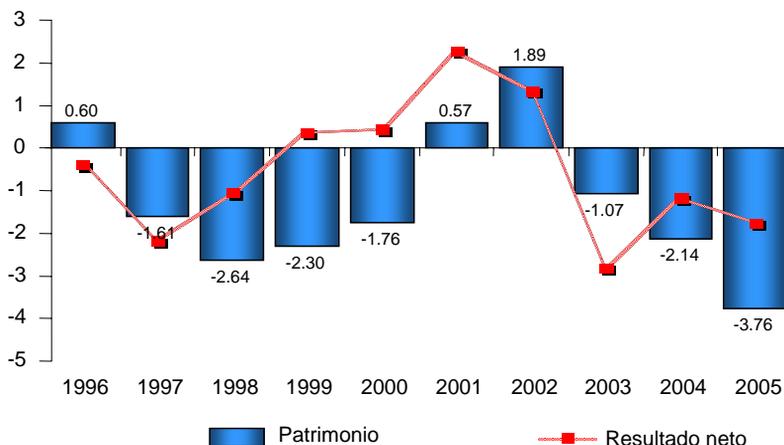
BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



# Patrimonio y resultado neto del Banco Central de Chile 1996-2005

(% del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

55

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



## Fortaleza financiera

- Las diferencias de tasas y el descalce de monedas entre activos y pasivos, heredada del pasado, son las causas del actual patrimonio negativo
- Pero esto no constituye un riesgo serio para la estabilidad macroeconómica de Chile por el capital de credibilidad que el Banco Central ha construido y por su solidez fiscal.

56

BANCO CENTRAL DE CHILE

27 DE NOVIEMBRE 2006



## Fortaleza financiera

- Ley de Responsabilidad Fiscal (aprobada en agosto 2006) autoriza al Ministerio de Hacienda para efectuar aportes de capital al BCCh, en un monto anual no superior al 0,5% del PIB del año anterior y por cinco años, siempre que el superávit efectivo del gobierno sea superior al aporte de 0,5% del PIB al Fondo de Reserva de Pensiones.
  - Con ello podrá darse solución gradual al patrimonio negativo.



## 6. Política monetaria en el ciclo actual



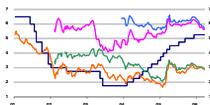
## Política monetaria

- Para tomar las decisiones de PM, el CBC está continuamente estimando la inflación en el horizonte de política con los datos disponibles. Las novedades que se producen se incorporan en las proyecciones y se reacciona si las circunstancias lo ameritan.
- Idealmente, esta reacción debe ser sistemática y bien comprendida por los agentes económicos.
- Ello permite que los precios financieros que determina el mercado reflejen el curso probable de la política monetaria. A fin de cuentas, ese es el mecanismo principal por el cual se transmite la política monetaria.

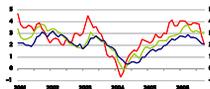


## PM en el ciclo actual

- El proceso de normalización de la PM comenzó en septiembre 2004. La TPM ha aumentado 350 pb desde entonces.



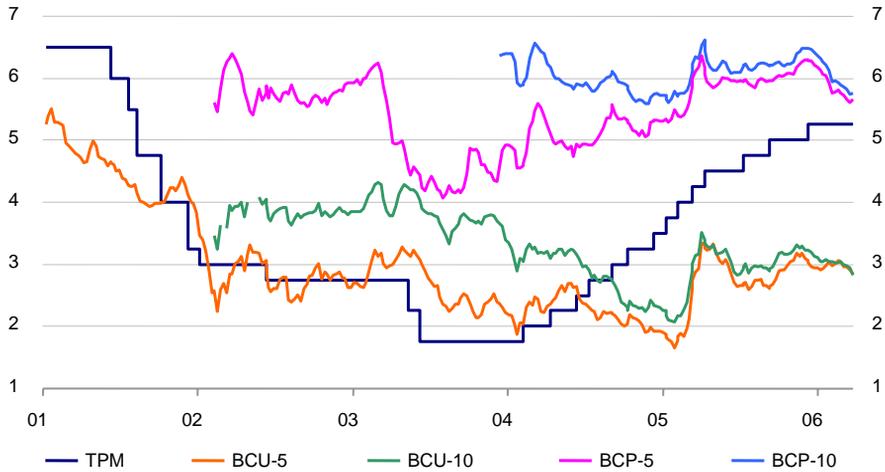
- La inflación anual del IPC se mantuvo en torno a 4% entre septiembre 2005 y agosto 2006.



- El proceso de normalización se pudo hacer gradual gracias a que las expectativas de inflación a mediano plazo se mantuvieron bien ancladas en torno al 3%.



# Tasas de Interés de largo plazo y política monetaria



Fuente: Banco Central de Chile.

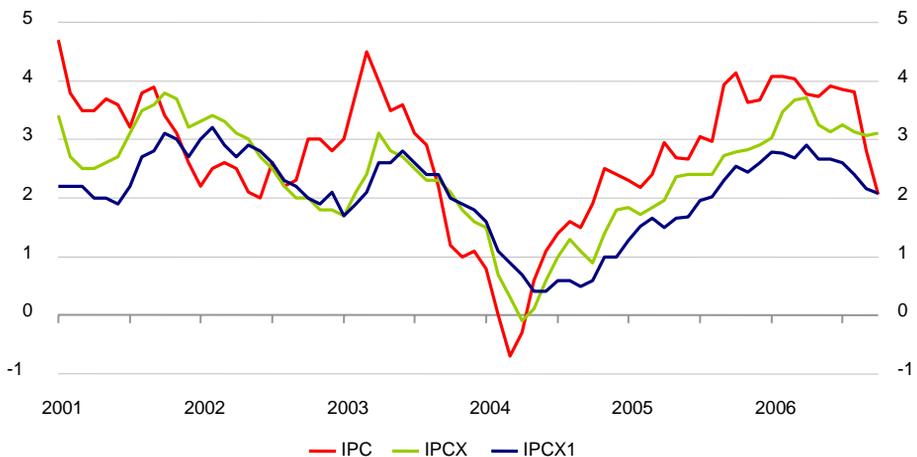
61

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

27 DE NOVIEMBRE 2006



# IPC, IPCX e IPCX1 (Inflación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

62

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

27 DE NOVIEMBRE 2006



## PM en el ciclo actual

- Últimamente, la postergación del cierre de brechas, junto con bajas de los combustibles, han moderado la inflación de tendencia. Se espera que la inflación se sitúe por algún tiempo por debajo del centro del rango meta (3%).
- Distintas estimaciones de la tasa neutral se han corregido a la baja.
- Basado en el comportamiento de la inflación efectiva y proyectada, el Consejo revisó su estrategia de normalización monetaria a partir de agosto y lo hizo explícito en sus comunicados y minutas.



## Comunicados

- Agosto: “en el escenario más probable, siguen siendo necesarios ajustes pausados de la tasa de interés... su oportunidad podría ser menos frecuentes que en los últimos trimestres”.
- Septiembre: “serán necesarios incrementos adicionales de la tasa de interés .... Sin embargo, su materialización podría dilatarse por un tiempo prolongado”.
- Octubre: “por un tiempo prolongado, podrían no ser necesarios nuevos incrementos en la TPM”.
- Noviembre: “cambios futuros en la TPM ... dependerán de la nueva información que se acumule y sus implicancias sobre la inflación proyectada”.



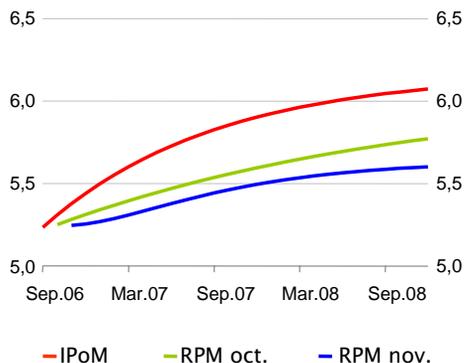
## Interpretación de los comunicados

- Estos cambios en los comunicados han sido bien comprendidos por el mercado y recogidos en las expectativas de los analistas.

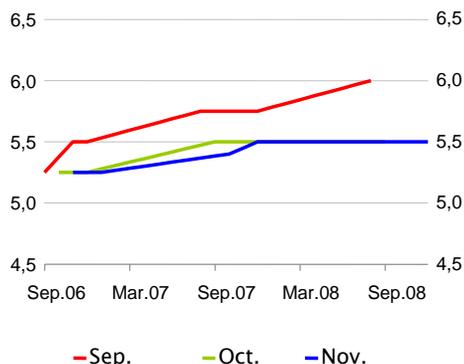


## Expectativas para la TPM

**Curva Forward**  
(porcentaje)



**Encuesta de expectativas**  
(porcentaje)





## 7. Conclusiones



## Conclusiones

- Estabilidad de precios es un prerequisite para lograr un crecimiento alto y sostenido.
  - La LOC del BCCh recoge esta idea y el sistema de metas de inflación que sigue el Banco la lleva a la práctica.
  - La inflación baja y estable es una conquista muy valiosa, pero es un logro que no está garantizado. Exige mantener disciplina y vigilancia.



## Conclusiones

- Un esquema macroeconómico consistente y robusto y un buen historial de haber alcanzado tasas de inflación cercanas a la meta han fortalecido la confianza del sector privado en la conducción del Banco Central, aumentando la efectividad y credibilidad de la política monetaria.
  - En este marco de metas, la transparencia y la comprensión por parte de los agentes de lo que hace el Banco son fundamentales.
  - El ancla final es la confianza del mercado en que el Banco Central hará todo los esfuerzos necesarios para mantener la estabilidad.



## Conclusiones

- Para lograr máxima efectividad deben estar presentes otros elementos: un banco central autónomo con un claro objetivo de estabilidad de precios, disciplina fiscal, y un sistema financiero sólido.



# Política Monetaria en Chile

Vittorio Corbo  
Presidente