



Política Monetaria en Chile

Vittorio Corbo
Presidente

1

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 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

31 DE OCTUBRE 2006



1. Introducción

3

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Antecedentes

- El principal objetivo del Banco Central es “velar por la estabilidad de la moneda”.
- Las acciones y decisiones relacionadas con este objetivo constituyen lo que se conoce como 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.

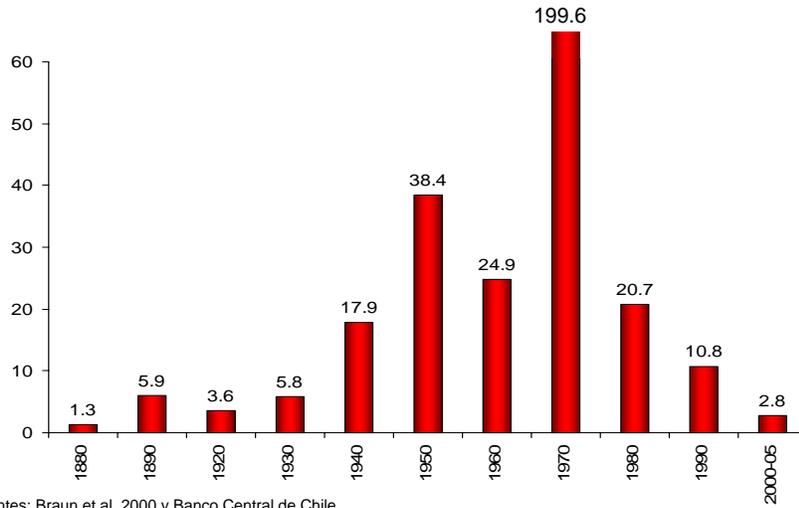
4

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Inflación anual (Promedio década, %)



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

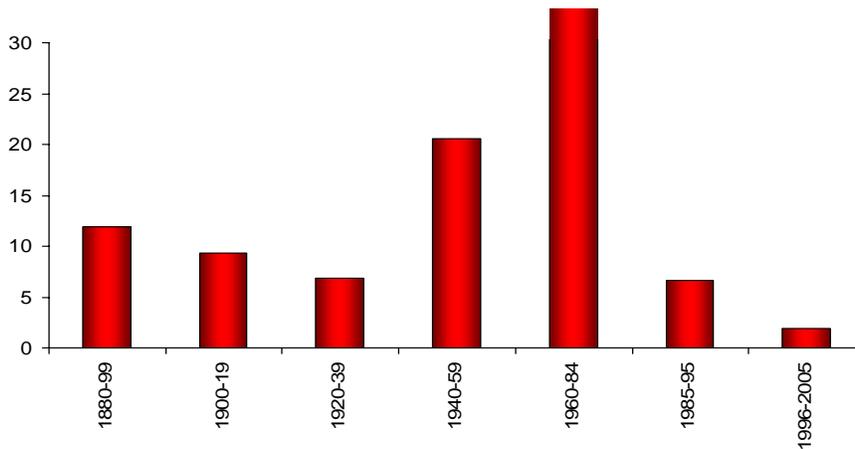
5

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 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

31 DE OCTUBRE 2006



Introducción

- En la nueva Ley Orgánica Constitucional que rige al BCCh a partir de 1990, se establece con claridad el objetivo de la estabilidad de precios y provee los siguientes 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.

7

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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.
 - Reducción en la volatilidad de la inflación y del crecimiento.

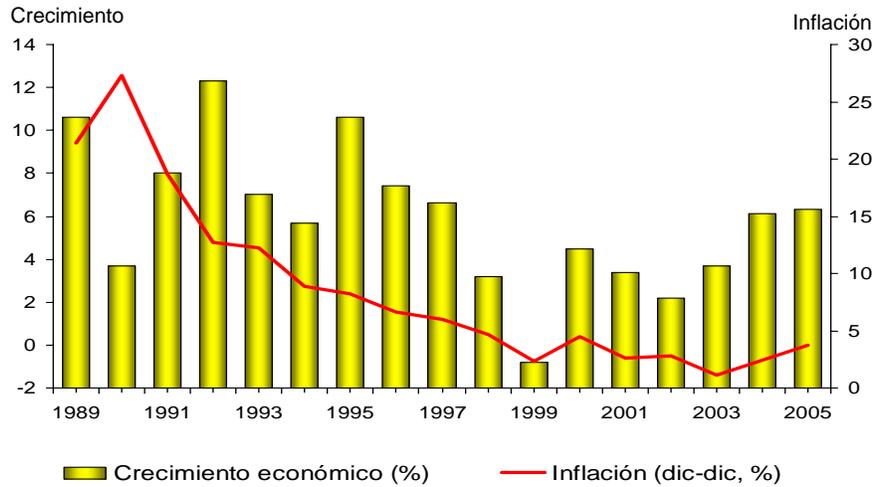
8

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Inflación y crecimiento



Fuente: Banco Central de Chile.

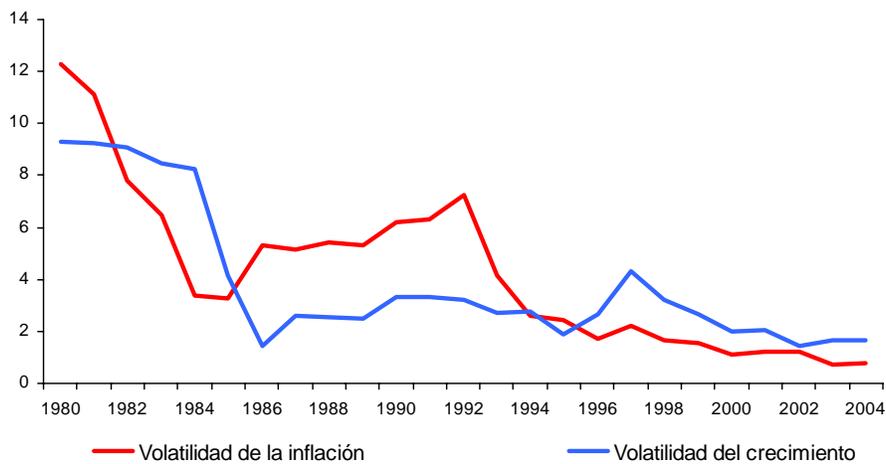
9

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 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

31 DE OCTUBRE 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 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.

13

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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 superará en forma sostenida la meta y viceversa.

14

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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).

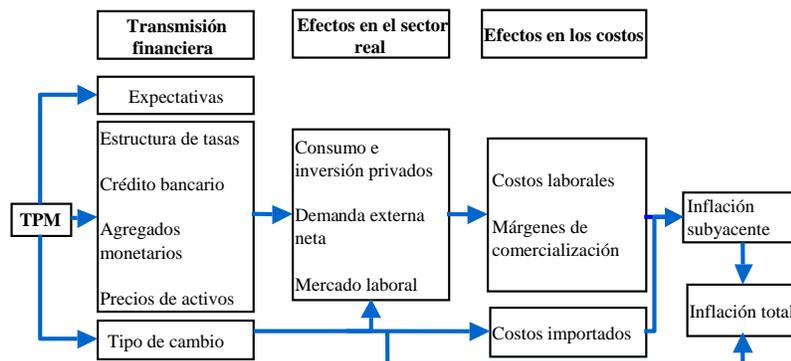
15

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Transmisión de la política monetaria



16

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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 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.

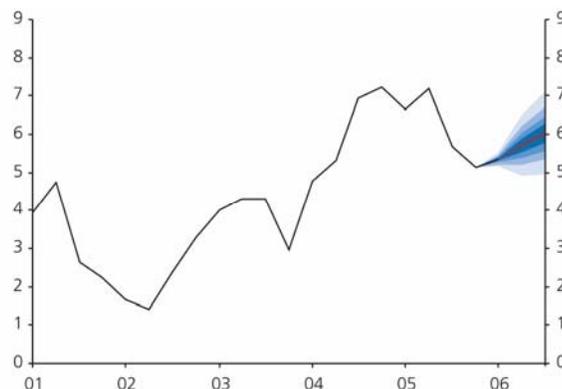
17

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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



Fuente: IPoM 2006, BCCh.

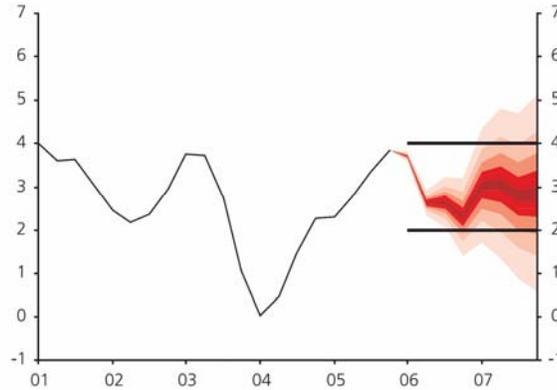
18

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Proyección de inflación IPC (Variación anual, porcentaje)



Fuente: IPoM 2006, BCCh.

19

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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

20

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 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

31 DE OCTUBRE 2006



Conducción de la política monetaria

- El “horizonte de política” es de 12 a 24 meses.
 - Máximo efecto de la PM 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.

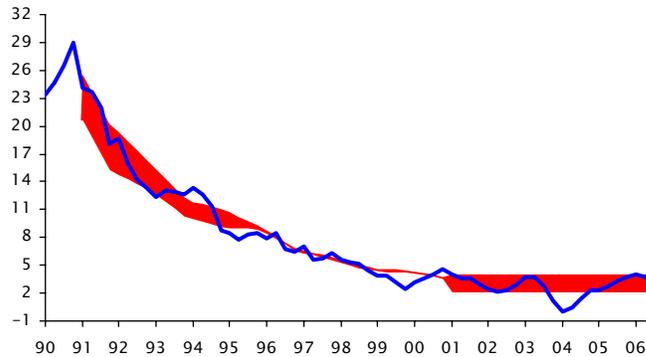
22

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Metas y tasa de inflación (promedio trimestral, variación anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

23

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 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 agosto 2006.
 - En porcentaje de tiempo (meses), la inflación se ha ubicado

Bajo 2%	Entre 2% y 4%	Sobre 4%
17.5%	71.3%	11.3%

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

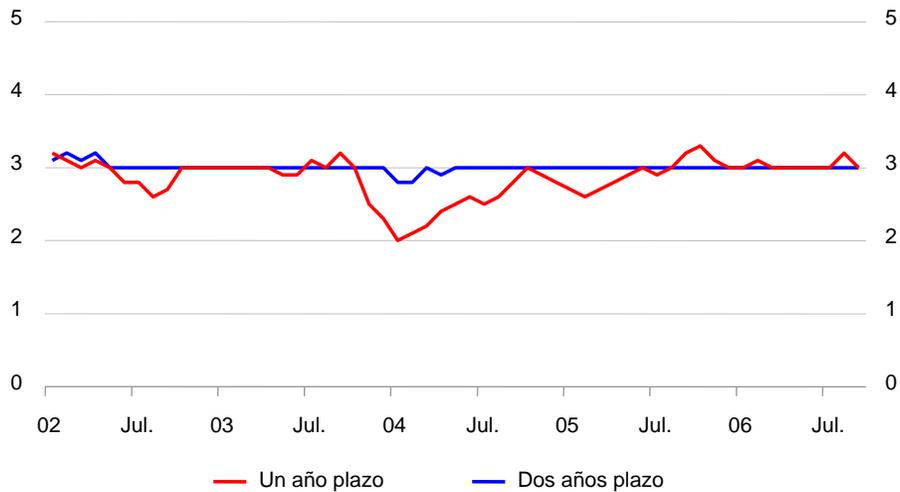
24

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Encuestas de expectativas de inflación (porcentaje, observaciones semanales)



Fuente: Banco Central de Chile.

25

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Política monetaria exitosa

- 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.

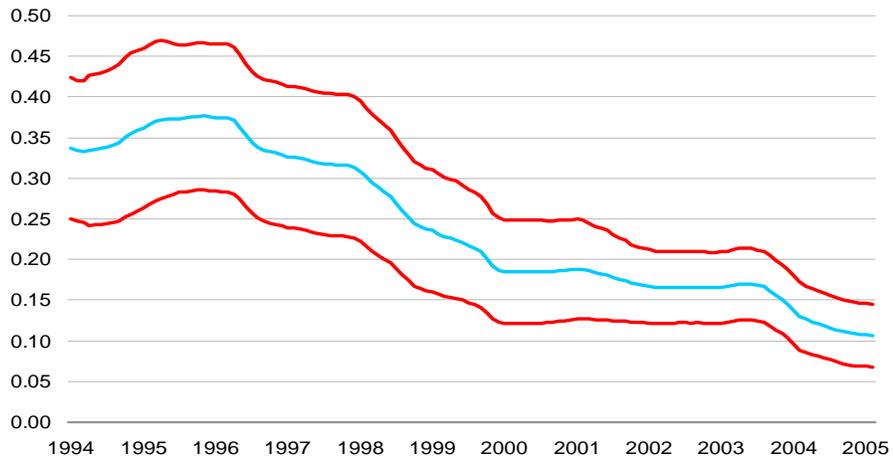
26

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Coeficiente de traspaso de devaluación nominal a inflación



Nota: Las líneas rojas corresponden al intervalo de confianza.

Fuente: Banco Central de Chile.

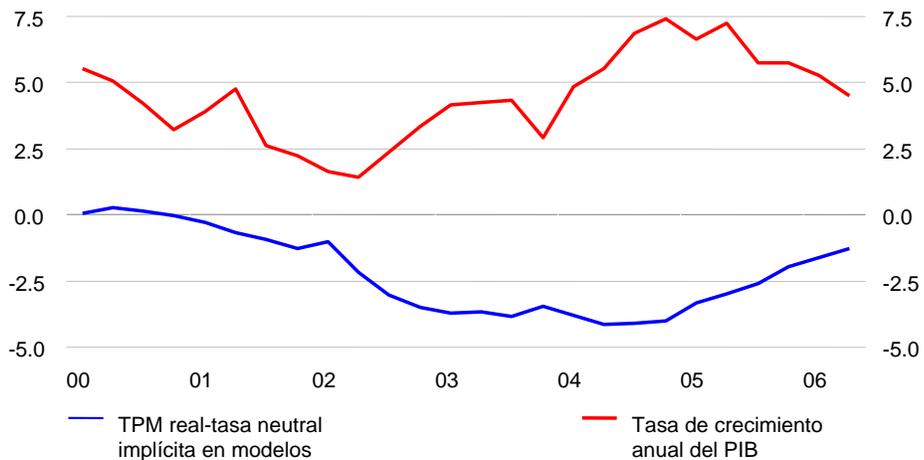
27

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Carácter contracíclico de la PM



Fuente: Banco Central de Chile.

28

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



4. Transparencia y comunicación

29

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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 del curso futuro de la política monetaria, que por el efecto directo de un cambio en la TPM.

30

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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).
 - Transparencia en decisiones de PM en cada reunión de política monetaria (RPM).

31

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



La Reunión de Política Monetaria

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

32

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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, 12 de octubre 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 precio del petróleo se ubica en niveles menores a los proyectados en el último *Informe de Política Monetaria*, afianzando un entorno externo favorable para la economía chilena. Las condiciones financieras internacionales siguen ventajosas y el precio del cobre continúa elevado.

La actividad sigue mostrando un dinamismo reducido, afectada en parte por fenómenos puntuales en la minería y la industria. Con todo, el empleo asalariado continúa aumentando, mientras el desempleo se reduce gradualmente. Las condiciones financieras internas se mantienen favorables. Estos antecedentes, unidos a la evolución del escenario externo, son coherentes con el repunte de la actividad proyectado para el próximo año.

La inflación del IPC y la subyacente IPCX (que excluyen combustibles y perecibles) se ubican en torno a 3%. La inflación subyacente IPCX1 (que además excluye algunos servicios regulados) ha sido inferior a lo esperado y se ubica bajo 2,5%. Otros indicadores de la tendencia inflacionaria también muestran una declinación y las presiones de costos están contenidas. Esto, junto al menor precio de los combustibles, permite prever que la inflación se ubicará en los próximos meses por debajo de lo proyectado en el último *Informe de Política Monetaria*. Las expectativas de inflación de mediano y largo plazo continúan ancladas en torno a 3%.

Con los antecedentes disponibles, el Consejo estima que, por un tiempo prolongado, podrían no ser necesarios nuevos incrementos en la TPM para mantener la inflación proyectada en torno a 3% anual. Esto, sin embargo, dependerá de la nueva información que se acumule y sus implicancias sobre la inflación proyectada.



Ejemplos concretos:

Escenario Internacional

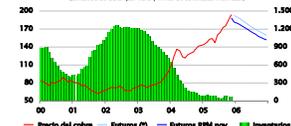
Proyección de Crecimiento

	2003			2004			2005			2006		
	Prom.	Nov.	Dic.									
Mundial	2,2	4,0	5,1	4,1	4,3	4,4	4,1	4,3	4,4	4,1	4,3	4,4
México y YC Mexib.	2,4	2,6	4,0	3,0	3,2	3,3	3,2	3,4	3,4	3,2	3,4	3,4
BRICs	3,1	2,7	4,2	3,6	3,6	3,7	3,3	3,6	3,6	3,3	3,6	3,6
Europa	2,1	1,8	2,2	1,2	1,4	1,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Asia Pacífico	2,1	0,7	1,7	1,0	1,3	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Japón	1,7	1,4	2,7	1,8	2,2	2,4	1,8	2,5	2,5	1,8	2,5	2,5
Países de Asia	2,8	2,5	3,2	2,4	2,6	2,6	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
China	3,7	3,5	3,5	3,0	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
América Latina	2,8	2,1	2,4	3,2	4,0	4,1	3,2	3,5	4,0	3,2	3,5	4,0
Soc. Comarcal	3,2	2,8	4,1	3,3	3,6	3,7	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	3,8

BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

Escenario Internacional

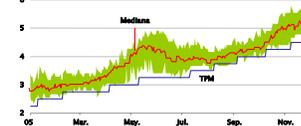
Mercado del Cobre



BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

Mercados Financieros

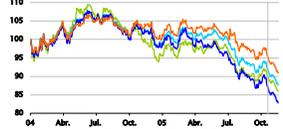
Tasas de Interés de Captación a 30 días, 10 Principales Bancos



BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

Mercados Financieros

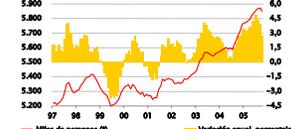
Tipo de Cambio Nominal



BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

Empleo

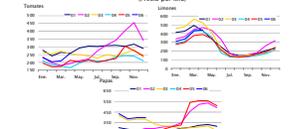
Empleo Nacional



BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

Precios y Costos

Precio de Perecibles



BANCO CENTRAL DE CHILE 13 DE DICIEMBRE DE 2005

35

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Buena evaluación internacional de la transparencia del BCCh

- Índices de transparencia.
- Evaluación de los informes de política monetaria.
- Difusión de la investigación económica.

36

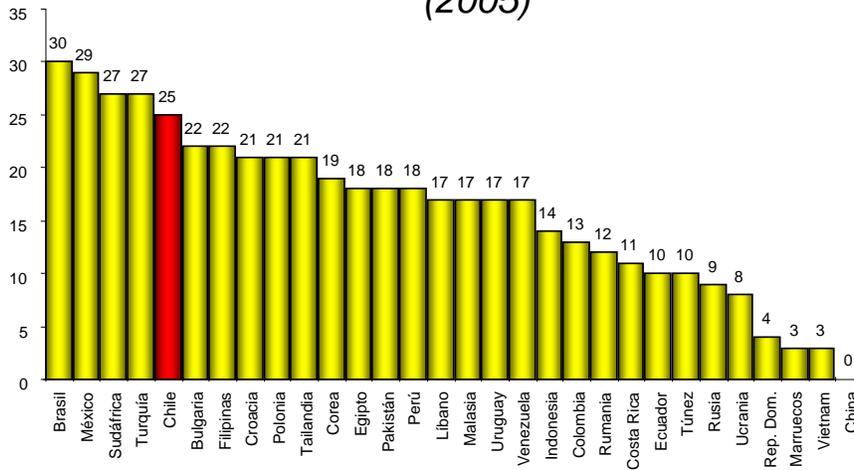
BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Transparencia de bancos centrales en la entrega de información

(2005)



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

37

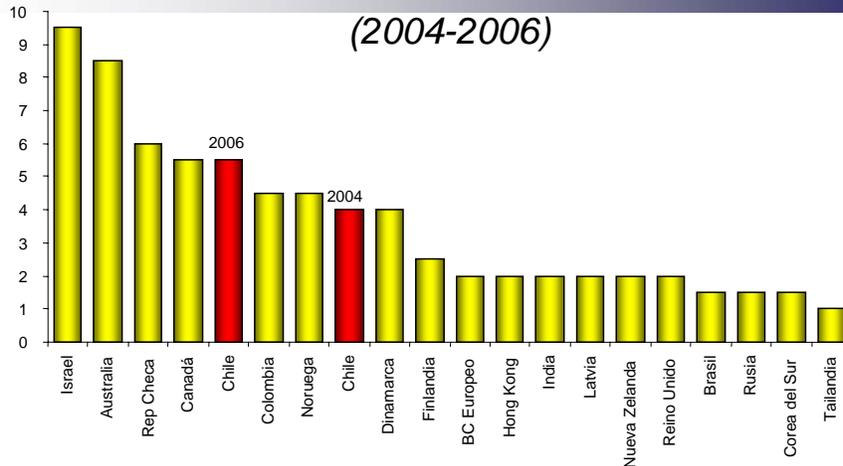
BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Transparencia en el manejo de reservas internacionales

(2004-2006)



Nota: 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.

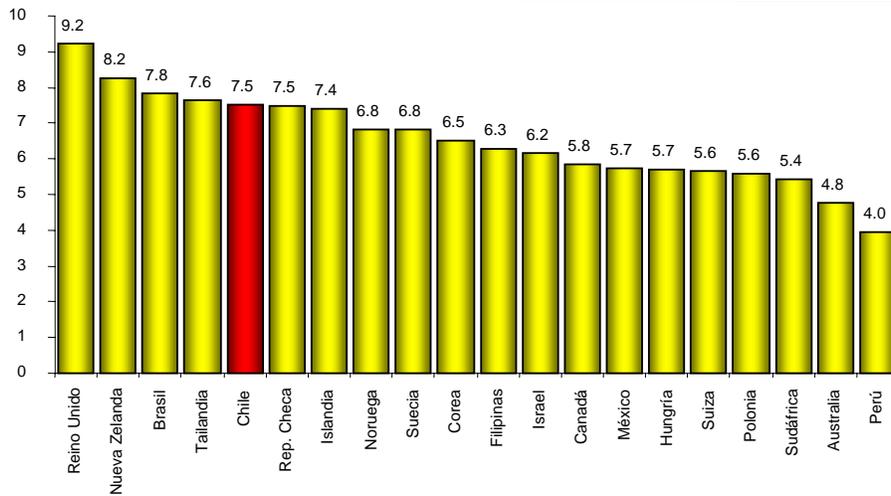
38

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 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.

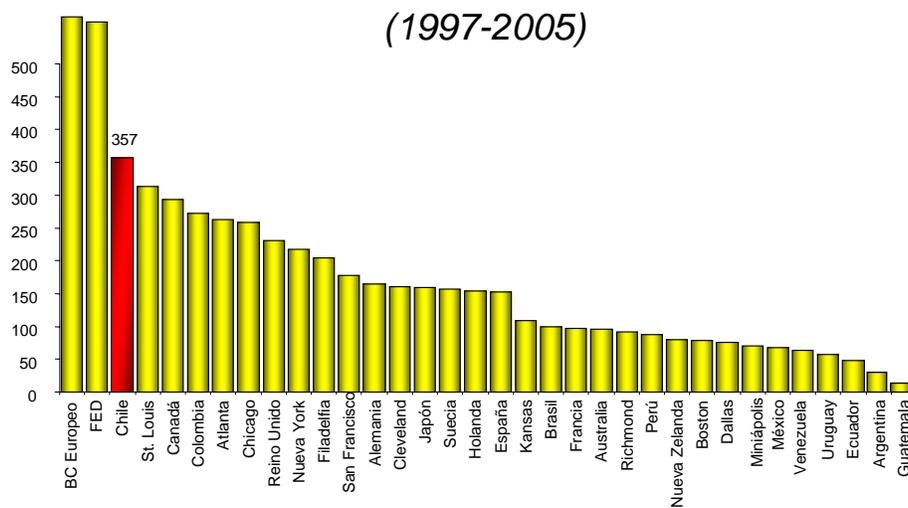
39

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Volumen publicado de trabajos de investigación (1997-2005)



Fuente: Larraín y Schmidt-Hebbel (2006).

40

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 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
Board of Governors F&E Disc. Papers	36	20.942
European Central Bank	67	13.662
Bank of Canada WP	69	13.577
Banco Central de Chile DT	87	11.405
FRB St. Louis WP	96	10.783
Bank of England WP	107	9.834
FRB Atlanta WP	122	8.683

Fuente: Larraín y Schmidt-Hebbel (2006).

41

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



5. Resultados y eficiencia

42

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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.

43

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Desviaciones de la inflación de su meta

- Entre 19 países con metas de inflación:
 - Chile ocupaba (en 2004) el 8º lugar en términos de menor desviación absoluta.
 - Si se considera la desviación relativa a su nivel de meta, Chile se ubica en el primer lugar con una desviación relativa de 0.16%.
 - 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.

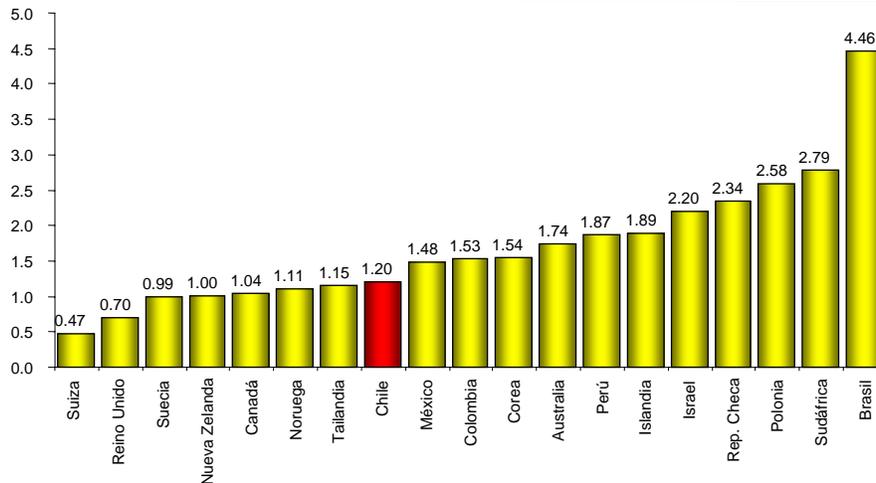
44

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Desviaciones absolutas al año 2004 (%)



Nota: Considera del periodo de inicio de un esquema de metas de inflación hasta el año 2004. El número sobre la barra indica la desviación absoluta promedio del periodo.
Fuente: Albagli y Schmidt-Hebbel (2005).

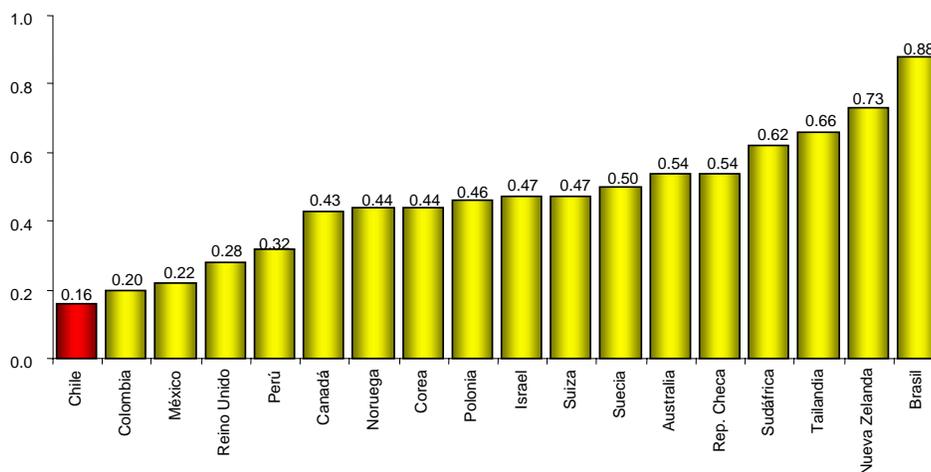
45

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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).

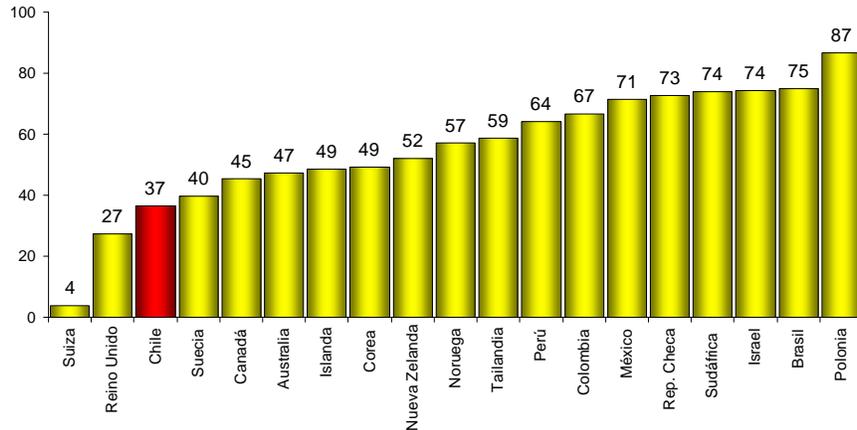
46

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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 ($\text{inf-meta} > 1\%$), desde el inicio de la meta hasta diciembre 2004.
Fuente: Albagi y Schmidt-Hebbel (2005).

47

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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.

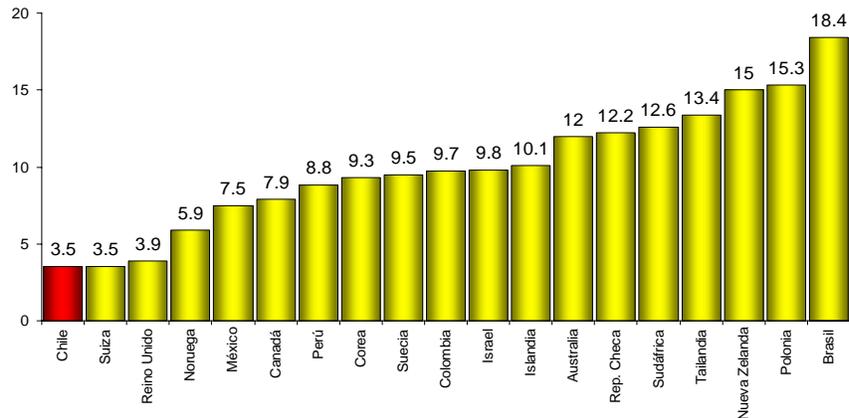
48

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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).

49

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Contribución de la política monetaria a la estabilidad macroeconómica

- El *Institute for Management Development* en su evaluación anual de competitividad usa como uno de sus criterios la existencia de una contribución positiva de la PM sobre el desempeño económico.
- *World Economic Forum* evalúa el manejo de la PM como un pilar importante para alcanzar mayor competitividad.

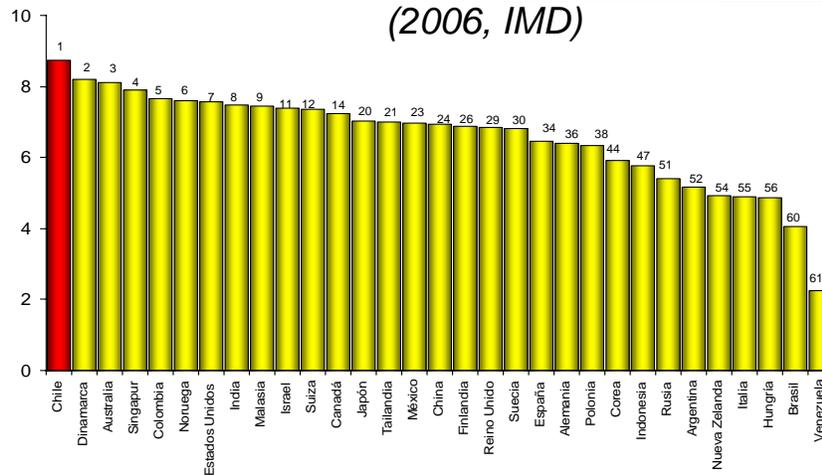
50

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Contribución de la PM al desempeño macroeconómico



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).

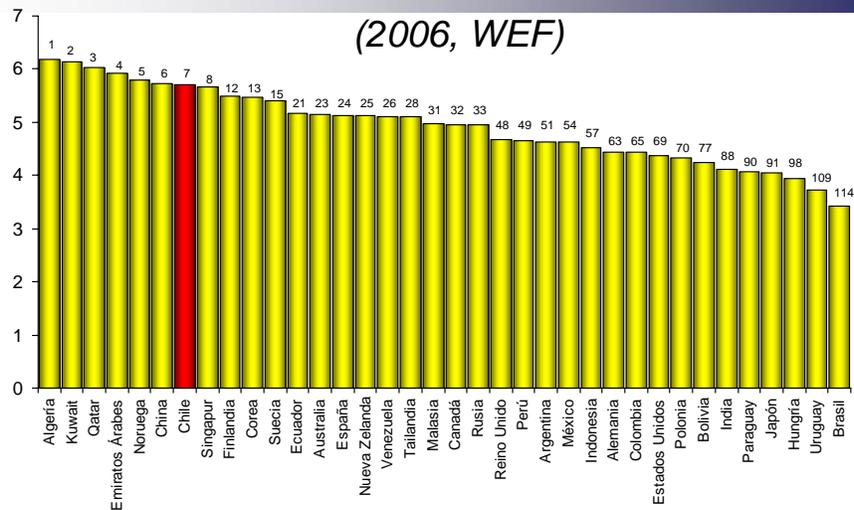
51

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Contribución de la PM al desempeño macroeconómico



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

52

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



6. Política monetaria en el ciclo actual

53

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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 normalización se consideró necesaria para mantener la inflación en torno a la meta :
 - La demanda interna crecía muy por encima del PIB de tendencia y se cerraban las brechas de capacidad.
 - La inflación IPC y subyacente se aceleraban.
 - Expectativas de inflación estaban ancladas al 3% pero consideraban un aumento importante de la TPM para anclarse (resultado endógeno).
 - La PM era claramente expansiva.

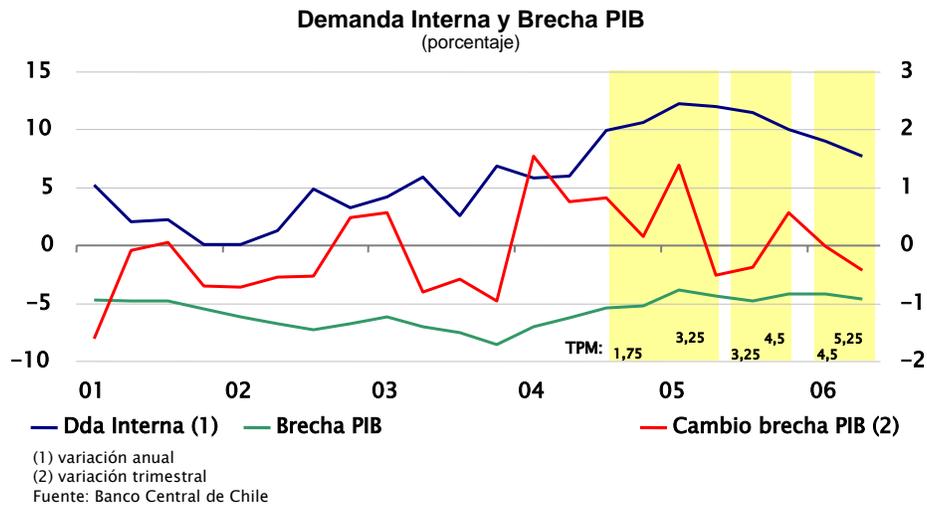
54

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Demanda y actividad



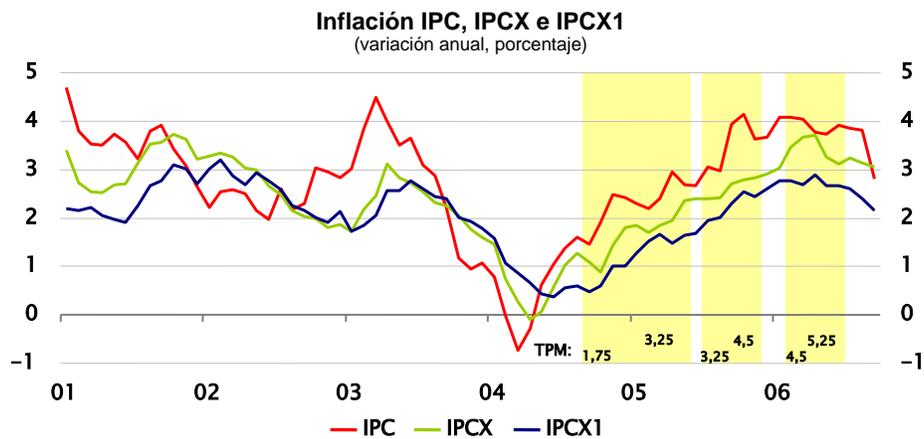
55

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Inflación efectiva



56

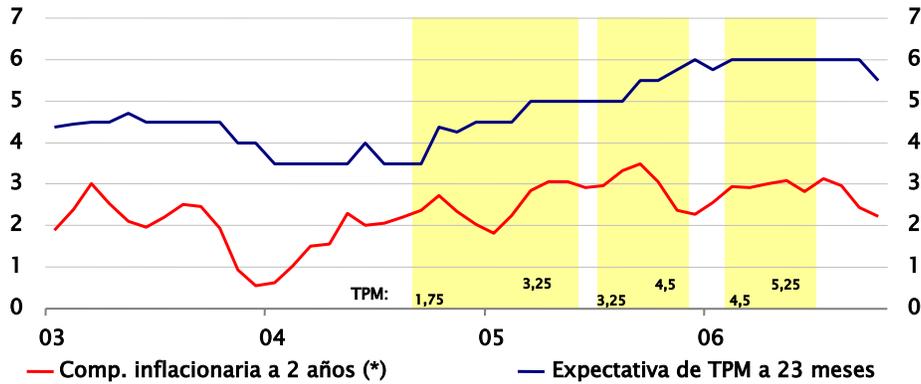
BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Expectativas de inflación y de política monetaria

Compensación Inflacionaria y TPM Esperada
(porcentaje)



(*) promedio mensual
Fuente: Banco Central de Chile.

57

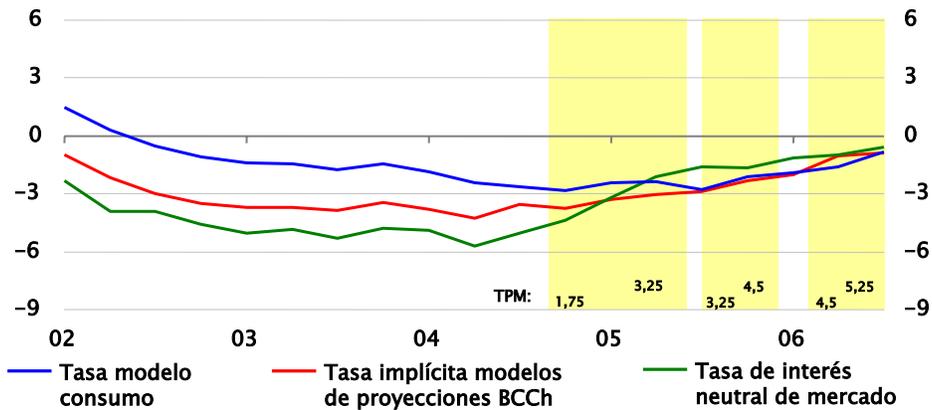
BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Expansividad de la política monetaria

Brecha de Tasas de Interés: TPM real (*) Menos Tasa de Interés Indicada
(porcentajes)



(*) Calculada como la TPM nominal menos la inflación esperada proveniente de las encuestas del BCCh
Fuente: Banco Central de Chile.

58

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



PM en el ciclo actual

- La velocidad de la normalización en el segundo semestre de 2005 fue algo mayor -aunque aún gradual- principalmente por la amenaza de inflación persistentemente alta.
 - Precios del petróleo contribuyeron al aumento de la inflación IPC al techo del rango meta.
- Las decisiones del Consejo fueron ampliamente respaldadas por analistas y académicos, quienes incluso proponían aumentos más agresivos.
- La inflación anual del IPC se mantuvo en torno a 4% entre septiembre 2005 y agosto 2006.
- Las expectativas de inflación a mediano plazo se mantuvieron bien ancladas en torno al 3%.

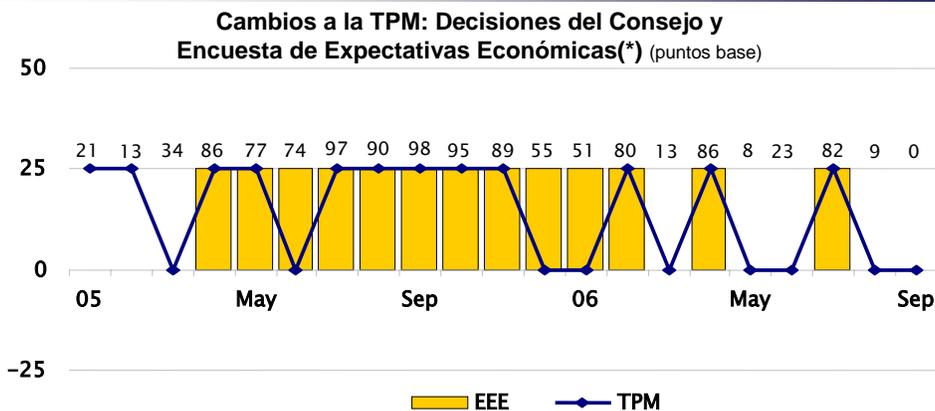
59

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



TPM y encuesta de expectativas



(*) Corresponde al cambio esperado por la mediana de los encuestados en la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central. Los números sobre cada barra indican el porcentaje de los encuestados que anticipaban un aumento en la TPM.

Fuentes: Banco Central de Chile.

60

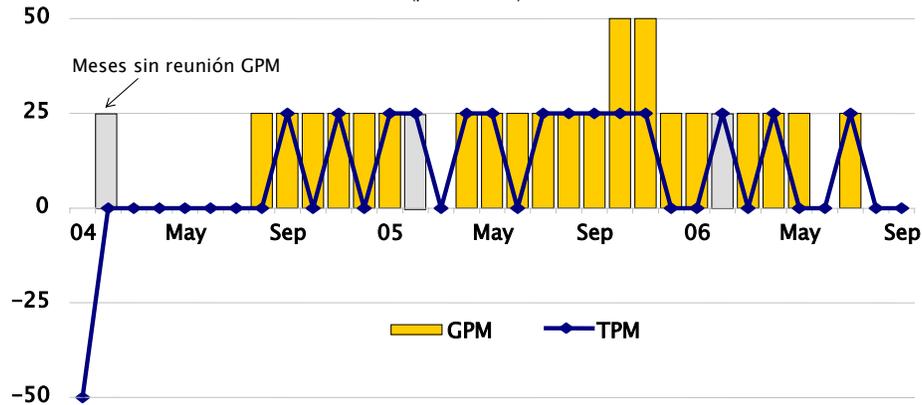
BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



TPM y recomendaciones GPM

Cambios a la TPM: Decisiones del Consejo y Propuestas GPM(*)
(puntos base)



(*) Corresponde a la recomendación del Grupo de Política Monetaria. En los meses que no hay barra la recomendación fue mantener la TPM, excepto en febrero de cada año, mes en que no se reúnen.

Fuentes: Banco Central de Chile y Grupo de Política Monetaria.

61

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



PM en el ciclo actual

- Ultimamente, la postergación del cierre de brechas, junto con bajas de los combustibles, han moderado la inflación de tendencia. Se espera que la inflación IPC converja al 3% durante los próximos meses.
- Distintas estimaciones de la tasa neutral se han corregido a la baja.
- Basado en estos antecedentes, el Consejo ha revisado su estrategia de normalización monetaria, comunicando que en el escenario más probable no serán necesarios nuevos ajustes en la TPM por un tiempo prolongado.

62

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



PM en el ciclo actual

- La PM sigue apoyando el crecimiento:
 - La TPM se encuentra por debajo de todas las medidas de tasa neutral.
 - Créditos y agregados monetarios crecen rápidamente.
 - Las tasas de interés de largo plazo (BCU-10) son incluso menores que las de antes de iniciada la normalización.
- Otras condiciones macro-financieras (impulso fiscal, condiciones externas, holguras disponibles) también son favorables para el crecimiento.
- Las condiciones son incluso más favorables que las consideradas en el escenario base del IPoM (precio del petróleo, mercado accionario e inflación).

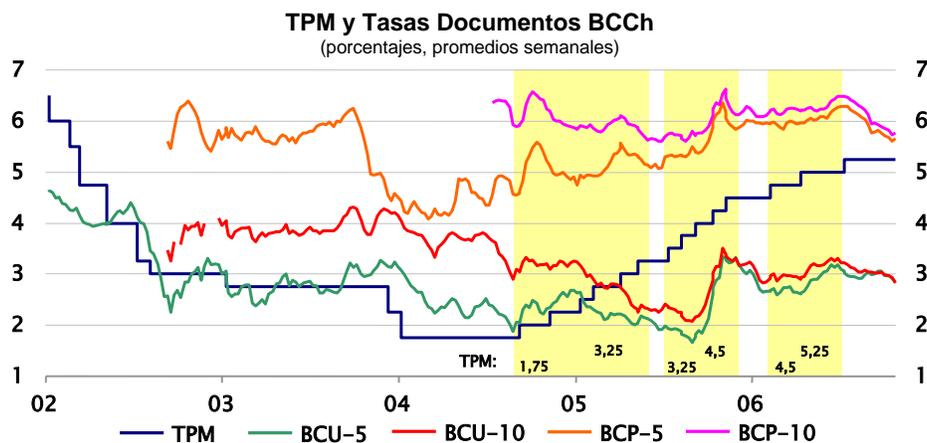
63

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Tasas de Interés de largo plazo y política monetaria



Fuente: Banco Central de Chile.

64

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



7. Conclusiones

65

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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.

66

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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.

67

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



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.

68

BANCO CENTRAL DE CHILE

31 DE OCTUBRE 2006



Política Monetaria en Chile

Vittorio Corbo
Presidente