

Inflación, Banca Central y Política Monetaria

José De Gregorio
Banco Central de Chile
Septiembre 2006

Estructura

1. La importancia de tener una inflación baja
2. Metas de inflación en la práctica
3. Desempleo, tipo de cambio y precios de activos
4. La política monetaria en la práctica
5. Conclusiones

La importancia de tener una inflación baja

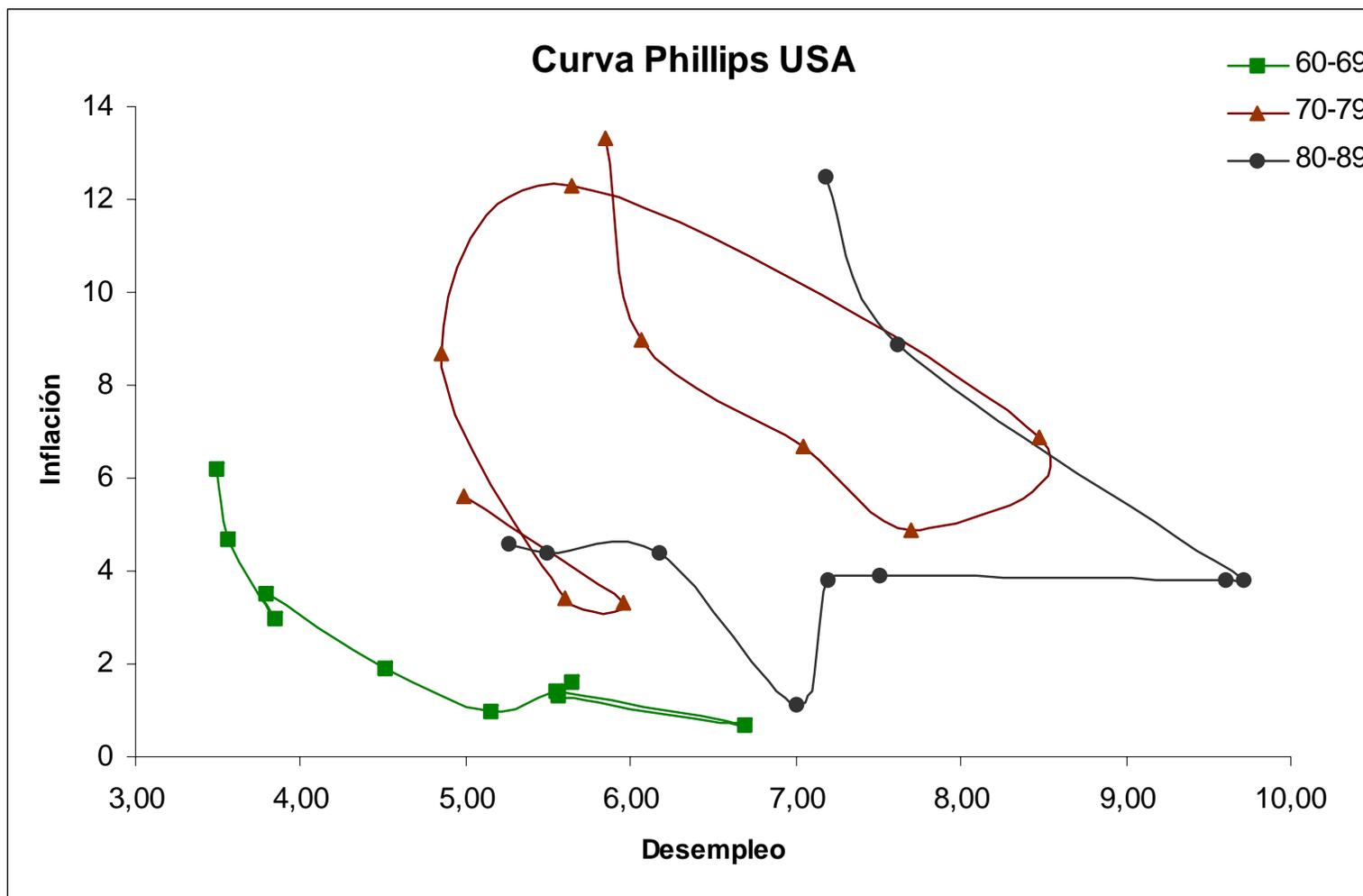
La inflación:

- Afecta negativamente al crecimiento: funcionamiento de los mercados financieros, asignación de recursos, y señal de incapacidad de manejar la economía.
- Existe evidencia de que incluso reduciría el crecimiento de largo plazo.
- Tiene costos sociales: aumenta los costos de transacción en la economía, por un uso insuficiente de dinero.

La importancia de tener una inflación baja

- En los sesenta se pensó que se podía tener más inflación para tener permanentemente menos desempleo.
- 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 sí en el corto plazo

La importancia de tener una inflación baja



La importancia de tener una inflación baja

- Dada la importancia de tener una baja inflación, el BCCh tiene como objetivo la estabilidad de precios (LOC y la constitución), además de la estabilidad financiera
- En Chile, la estabilidad de precios se ha interpretado en la práctica como tener la inflación en un rango de 2% a 4%, convergiendo en un horizonte de 24 meses al centro del rango
- Esto se conoce como política monetaria basada en **metas de inflación**

2. Metas de inflación en la práctica

Metas de inflación en la práctica

- Desde 2000 el objetivo es mantener la mayor parte del tiempo la inflación en una banda de $3\% \pm 1$, admitiendo desviaciones transitorias cuando se enfrentan shocks
- Se define un rango de tolerancia para la inflación el que contempla el hecho que la inflación no es perfectamente controlable. La política opera con rezagos y hay que permitir un ajuste gradual a la meta de inflación para evitar sus costos en términos de producto
- Objetivo operacional: convergencia de la inflación proyectada en un horizonte de tiempo (12 a 24 meses) al centro del rango meta.

Metas de inflación en la práctica

En el marco de metas de inflación:

- La credibilidad es clave como “ancla” del sistema
- Para ello es necesario informar sobre sus acciones y cumplir con ellas: transparencia

Metas de inflación en la práctica

- Necesidad de comunicación y transparencia:
 - Complejo monitoreo de cumplimiento de la meta.
 - Política de tasas de interés requiere de un grado de predictibilidad para afectar toda la estructura de tasas.
 - Existen límites a la transparencia: incertidumbre impide dar certezas sobre el curso de la PM.
- Autonomía en el manejo de la política monetaria

Metas de inflación en la práctica

- ¿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.

Metas de inflación en la práctica: Transmisión de la Política Monetaria

- El BCCh decide la TPM y maneja la liquidez disponible (circulante y reservas) a través de OMAs de manera que la tasa interbancaria a un día (TIB1) se ubique en ese nivel
- La TIB1 no tiene efectos directos sobre la economía, pero sí a través de las demás tasas que determina el sistema financiero y se vinculan a la TIB1 por arbitraje

Metas de inflación en la práctica

- Apoyo clave de:
 - Política fiscal responsable.
 - Adecuada regulación y supervisión financiera

Metas de inflación en la práctica

- Además de influir en las tasas de interés, la PM afecta el tipo de cambio, el crédito y el dinero.
- Todo ello tiene efectos en el desempeño del sector real y en costos

3. Desempleo, tipo de cambio y precios de activos

Desempleo, tipo de cambio y precios de activos

- Los esquemas de metas de inflación toman en cuenta variables como el desempleo, el tipo de cambio y los precios de los activos.
- El tipo de cambio y el resto de los precios de los activos están ligados a la estabilidad financiera, que también es uno de los objetivos de los bancos centrales.

Desempleo, tipo de cambio y precios de activos

Respecto del objetivo de pleno empleo:

- Desde el punto de vista de bienestar tanto las desviaciones de la inflación de su meta, como del producto de su nivel de pleno empleo (o NAIRU) son importantes.
- En el largo plazo no es posible afectar el nivel del producto por la vía de la política monetaria, pero sí en el corto plazo
- Inconsistencias y riesgos al no conocer cuál es el producto de pleno empleo. No es posible tener objetivo doble

Desempleo, tipo de cambio y precios de activos

Respecto del tipo de cambio (TC):

- Hay muchas razones de porqué el TC flexible es un buen esquema, aunque puede haber razones de "*fear of floating*".
- Esta variable es considerada en los esquemas de metas de inflación en la medida que afecte las perspectivas inflacionarias.
- El tipo de cambio es una **variable de ajuste** de la economía y por ello su evolución debe ser considerada en el diseño de la política monetaria. Pero la política monetaria no tiene efectos directos sobre la competitividad de largo plazo.

Desempleo, tipo de cambio y precios de activos

- Si la economía es abierta financieramente, una política monetaria independiente no es compatible con el control del tipo de cambio (“trinidad imposible”).
- La flotación cambiaria es un requisito para tener un esquema de metas de inflación efectivo.

Desempleo, tipo de cambio y precios de activos

Efectos sobre la estabilidad financiera:

- Los bancos centrales tienen, además, el objetivo de estabilidad financiera, pagos internos y externos.
- Los esquemas de metas de inflación no contemplan explícitamente la posibilidad de crisis financieras ni de pagos.
- Mal funcionamiento del mercado cambiario o desajustes de los precios de activos pueden inducir vulnerabilidades en el sistema financiero.
- Posibilidad de suspender transitoriamente el esquema de metas para preservar la estabilidad.

4. La política monetaria en la práctica

La Política Monetaria en la Práctica

- Funcionamiento del Consejo:
 1. Al menos 3 reuniones semanales, 2 pre-consejos y un consejo. En los pre-consejos se van presentando los datos más recientes sobre la coyuntura.
 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: RPM

- Una vez al mes se realiza la reunión de política monetaria (RPM), en la que se deciden cambios en la tasa de política monetaria (TPM).
- Una de sus formalidades es que es fijada con seis meses de anticipación
- Participan:
 - Los 5 Consejeros del BCCh, quienes deben decidir sobre la TPM
 - Ministro de Hacienda con derecho a voz (LOC) y veto temporal. Asiste junto a un asesor
 - *Staff* del BCCh (algunos gerentes; fiscal, que actúa como ministro de fe; algunos asesores)

La Política Monetaria en la Práctica: RPM

- Dos días antes de la RPM se envía información con el análisis de la coyuntura, proyecciones de corto plazo, opciones de política y su justificación.
- En la reunión se realiza:
 - Presentación de la coyuntura
 - Discusión del análisis presentado.
 - Presentación y discusión de las opciones de política
 - Votación (desde el miembro más *junior* hasta el presidente)
 - Redacción del comunicado

La Política Monetaria en la Práctica: RPM

- Aproximadamente tres semanas después de la reunión se publica una minuta que incluye:
 - Un resumen de los principales antecedentes revisados en la reunión y principales puntos de análisis
 - Las opciones de política consideradas
 - Los principales argumentos considerados por el Consejo en la decisión
 - La votación de cada Consejero

La Política Monetaria en la Práctica: IPOM

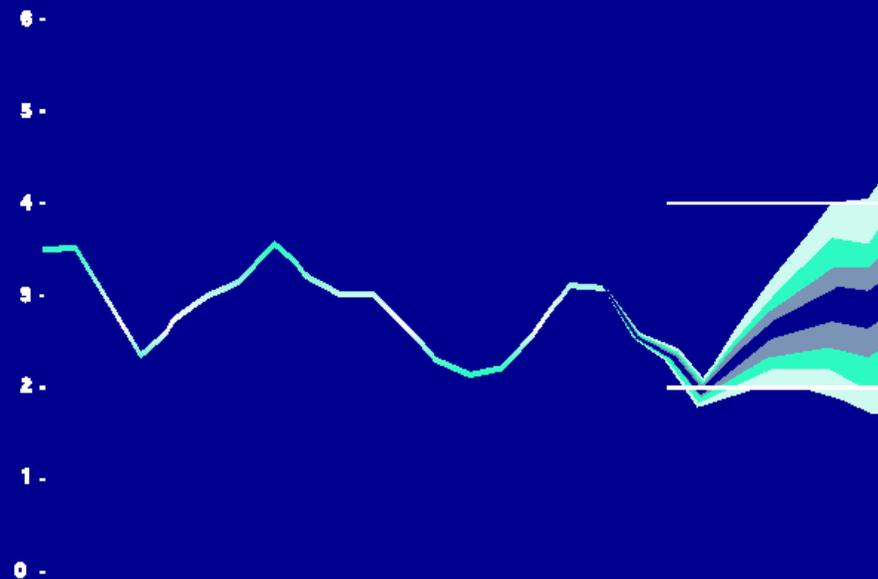
- Para garantizar una mayor efectividad de la política monetaria, la comunicación y transparencia son muy importantes.
- Se publica toda la información disponible, haciendo un balance entre responsabilidad y rendición de cuentas versus protección de la autonomía
- El informe de política monetaria (IPOM) es el **principal instrumento de comunicación** sobre la PM del Banco Central, así como la herramienta a través de la que **rinde cuenta de su actuación**.

La Política Monetaria en la Práctica: IPOM

- La preparación del IPOM se realiza con dos meses de anticipación, a través de:
 - Jornada para definir principales lineamientos
 - Ronda de reuniones de trabajo: se decide el contenido, tono y énfasis del informe.
- En el IPOM se presentan proyecciones de inflación y actividad dentro del horizonte de decisiones del Banco central (24 meses).
- Se preparan 3 informes al año: enero, mayo (los que se presentan públicamente a la comisión de hacienda del Senado), y septiembre (se presenta a todo el Senado).

Informe de Política Monetaria

SEPTIEMBRE 2006



BANCO CENTRAL
DE CHILE

5. Conclusiones

Conclusiones

- Estabilidad de precios es un prerrequisito para lograr crecimiento sostenido de los países.
- La inflación baja y estable es una conquista muy valiosa, pero es un logro que no está garantizado y requiere disciplina y vigilancia
- En el marco de metas, transparencia y comprensión por parte de los agentes de lo que hace el BCCh son fundamentales. El ancla final es la confianza

Conclusiones

- 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.

Referencias

- De Gregorio, J. (2003), "El Banco Central y la Inflación", Documento de Política Económica N° 5, Banco Central de Chile, junio.
- De Gregorio, J. (2006), "Esquema de Metas de Inflación en Economías Emergentes", Documento de Política Económica N° 18, Banco Central de Chile, por aparecer.

Inflación, Banca Central y Política Monetaria

José De Gregorio
Banco Central de Chile
Septiembre 2006