



Política Monetaria en Chile

Concepción, 30 de agosto de 2006

Vittorio Corbo
Presidente

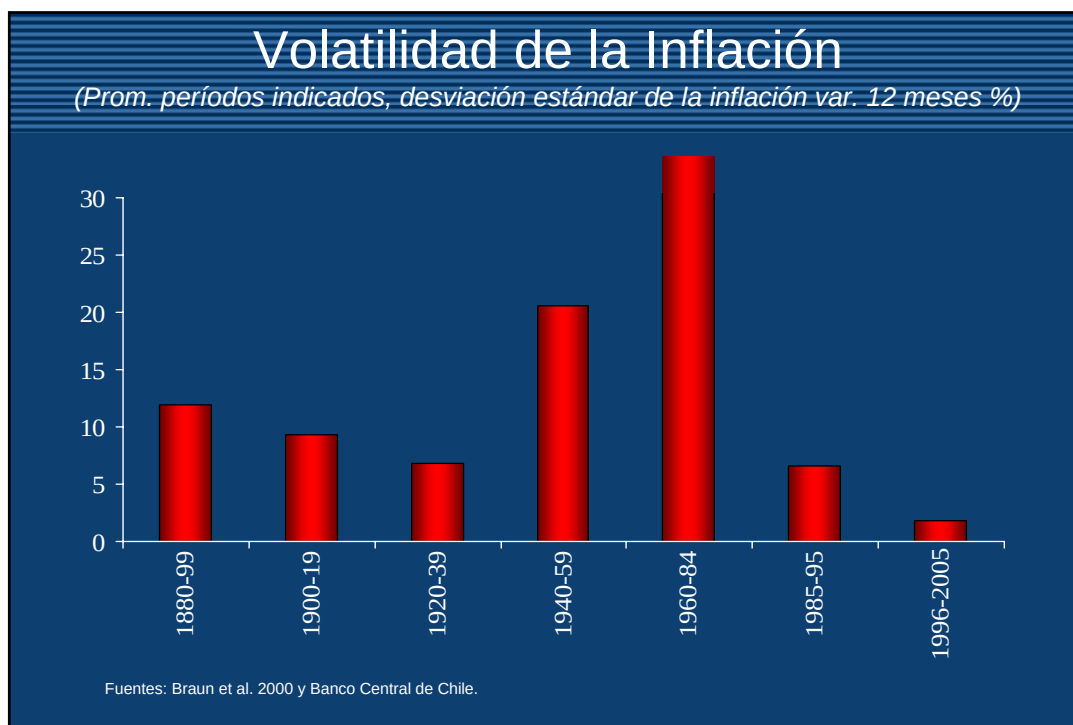
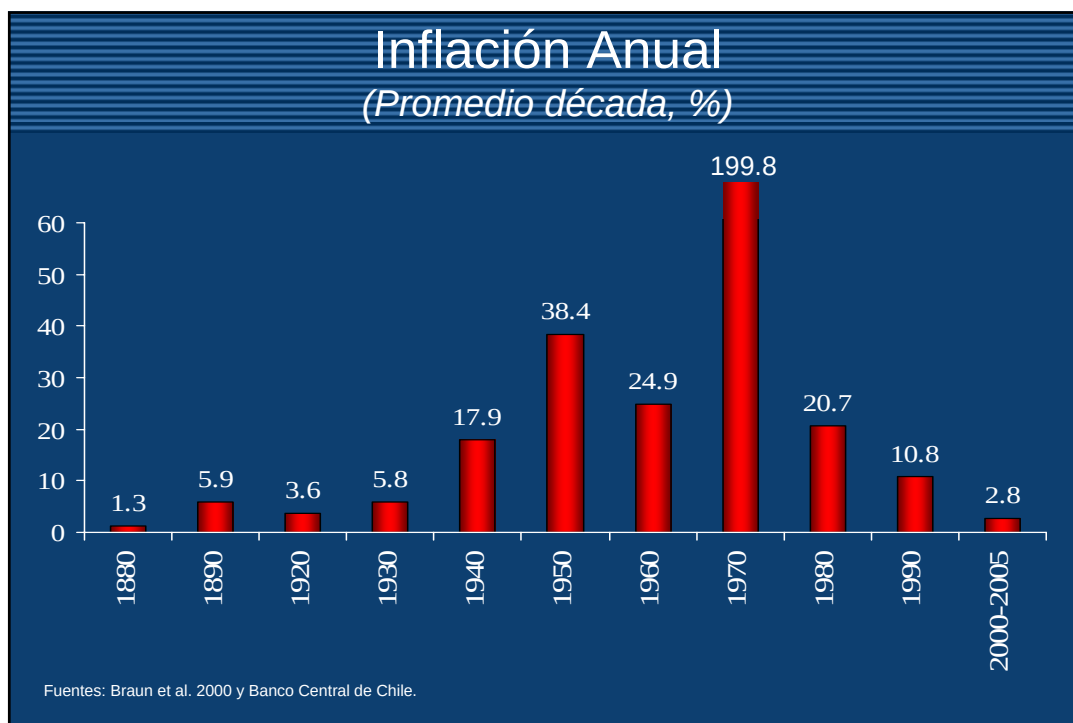
Agenda

1. Introducción
2. Principios básicos de la política monetaria
3. Conducción de la política monetaria en el BCCh
4. Transparencia y comunicación de la política monetaria
5. Conclusiones

1. Introducción

Introducción

- El BCCh nació como una institución con cierta independencia del poder político en 1925, pero luego del abandono de la convertibilidad y en medio de la Gran Depresión, pasó a estar bajo la influencia del poder ejecutivo.
- El intervencionismo estatal del período post-depresión y la baja preocupación por los déficit fiscales, impulsaron alzas significativas de la inflación entre 1930 y 1955.
- Múltiples intentos de estabilización -1956, 1958-61, 1965-67- fracasaron debido a:
 - ▲ Incapacidad de controlar los déficit fiscales;
 - ▲ Incoherencia entre políticas cambiaria, fiscal y monetaria.



Introducción

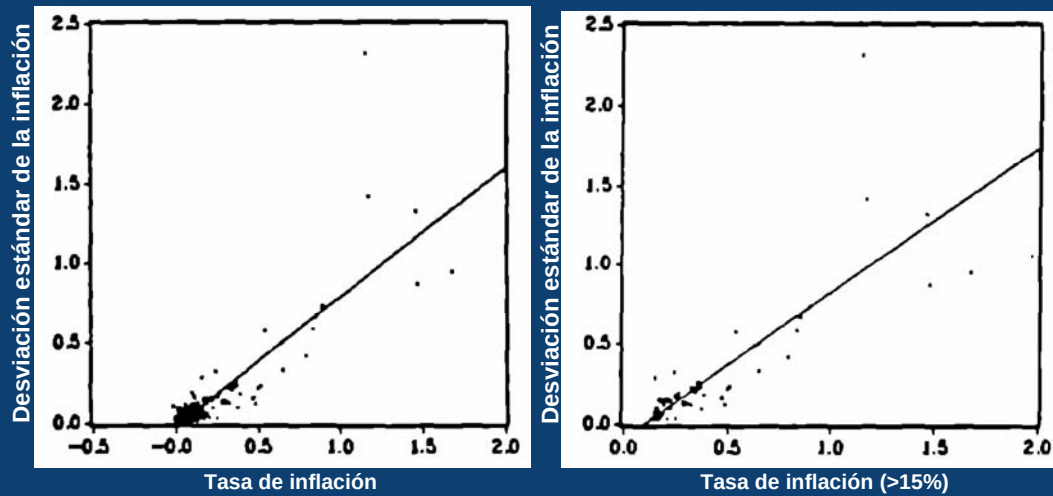
- En los últimos 15 años, el Banco Central ha hecho avances notables en la conquista de la estabilidad de precios.
- La autonomía del Banco Central, la construcción de un sistema financiero sólido y el mejor entendimiento de los beneficios de la estabilidad de precios sentaron las bases de esta conquista.

Introducción

¿Por qué importa alcanzar y mantener una inflación baja?

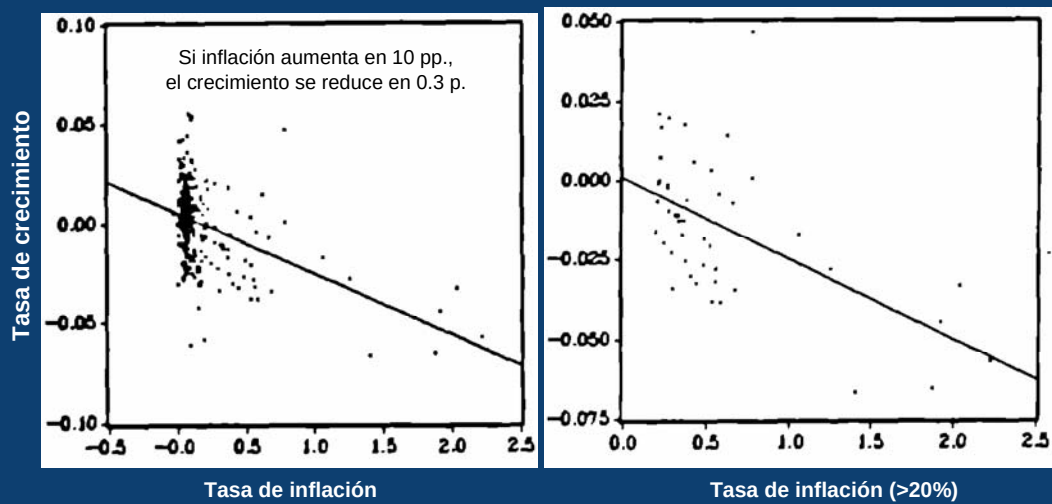
- Mejora el contenido de información de los precios, contribuyendo así a mejorar la eficiencia, promover la inversión y, en último término, lograr un mayor crecimiento.
 - ▲ Fuerte correlación entre nivel y volatilidad de la inflación.
 - ▲ Una inflación baja y estable es un prerequisite para crecer.
- Evita el deterioro de la distribución del ingreso (la inflación es un impuesto regresivo).

Nivel y Volatilidad de Inflación



Fuente: R. Barro (1997).

Inflación y Crecimiento



Fuente: R. Barro (1997).

Nota: Otros factores constantes.

Introducción

Cada vez más países se plantean la estabilidad de precios como uno de los objetivos centrales de la política macroeconómica:

- Lo mismo hizo la LOC al señalar, como un objetivo central del Banco, “el velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento del sistema de pagos internos y externos”.
- Además, se le entregaron herramientas para lograr estos objetivos:
 - ▲ Autonomía
 - ▲ Facultades legales (emisión de moneda, conducción de operaciones monetarias y cambiarias)
 - ▲ Recursos materiales y técnicos.

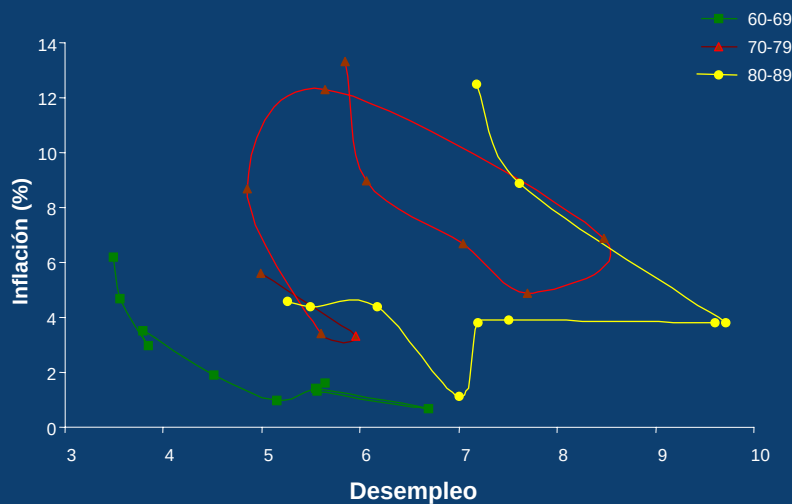
2. Principios Básicos de la Política Monetaria

Principios Básicos de la Política Monetaria

Grandes cambios en la PM en los últimos 30 años:

- Hasta fines de los sesenta: predominio de la política fiscal. Se creía que el dinero no afectaba inflación ni producto.
- Se pensaba que la inflación estimulaba el empleo y la actividad de forma permanente.
- Cambio fundamental gracias a contribuciones teóricas de Friedman y Phelps a fines de la década del sesenta.
- Sin embargo, al final fue la alta inflación de los setenta la que puso nuevamente a la política monetaria en el centro de los programas de estabilización.

Curva de Phillips de Estados Unidos



Principios Básicos de la Política Monetaria

Principios básicos de la Política Monetaria:

- No hay *trade off* 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 política monetaria.
- En el corto plazo la política monetaria afecta el nivel del producto y del empleo y, por lo tanto, la PM tiene un papel central como herramienta de estabilización.

Principios Básicos de la Política Monetaria

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

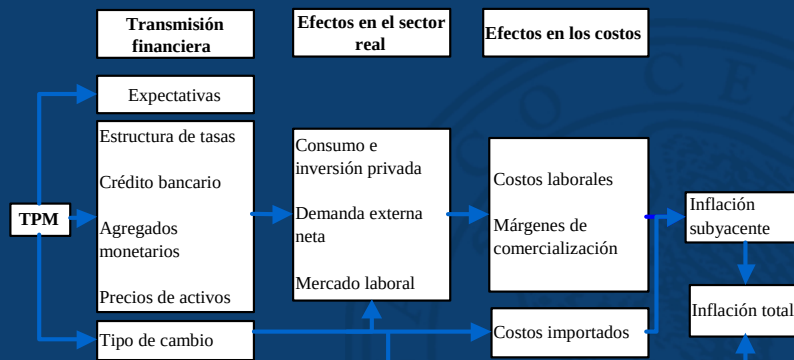
- Anclas tradicionales: agregado monetario o el tipo de cambio tienen problemas.
- Ancla más reciente: **Metas de Inflación** (MI).
 - ▲ Elección del índice de precios, amplitud del rango meta y horizonte de la meta de inflación.
 - ▲ Banco Central ajusta la tasa de interés con el objetivo de lograr que la inflación alcance su meta en el horizonte de política.
 - ▲ Alzas de tasas ocurren cuando se prevé que la inflación superará en forma sostenida la meta y viceversa.

Principios Básicos de la Política Monetaria

La política monetaria actúa a través de:

- Alterar las expectativas de inflación y de tasas de interés de los agentes.
- Afectar la trayectoria del tipo de cambio y de otros precios de activos y, en último término, la demanda agregada.
- Para que las expectativas contribuyan a la estabilidad se requiere conocer el objetivo y la estrategia de la PM.
 - ▲ Esto pasa por explicar decisiones.

Transmisión de la política monetaria



Principios Básicos de la Política Monetaria

Rezagos de los efectos de la PM requieren que el Banco Central 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.



Escenarios de Crecimiento del PIB Trimestral (Variación anual, porcentaje, IPoM 2006)



Proyección de inflación IPC (Variación anual, porcentaje, IPoM 2006)



Principios Básicos de la Política Monetaria

Los cambios de tasas deben ser moderados: sobre-dosis (sobre-ajuste) tienen costos reales altos en términos de desempleo y producto.

- De hecho, el *trade off* que sí existe es entre volatilidad de la inflación y volatilidad del producto.

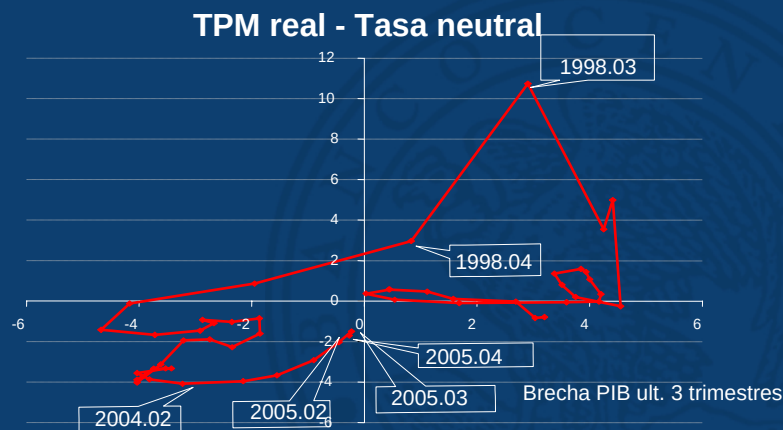
3. Conducción de la Política Monetaria en el Banco Central de Chile

Conducción de la Política Monetaria

- Objetivo explícito del BCCh es mantener la inflación, la mayor parte del tiempo, en una banda de 3% +/- 1:
 - ▲ Siempre, no sólo en diciembre.
 - ▲ Admitiendo desviaciones transitorias cuando se enfrentan *shocks*.
- Ventajas del esquema de metas de inflación (MI):
 - ▲ Es coherente con visión moderna de límites y poder de la PM;
 - ▲ Otorga una mejor ancla para PM y las expectativas de inflación;
 - ▲ Enfrenta explícitamente el problema de fijar objetivos de inflación de largo plazo;
 - ▲ Aumenta la transparencia, *accountability* y la efectividad de la PM;
 - ▲ Se hace cargo del problema de inconsistencia temporal.

Conducción de la Política Monetaria

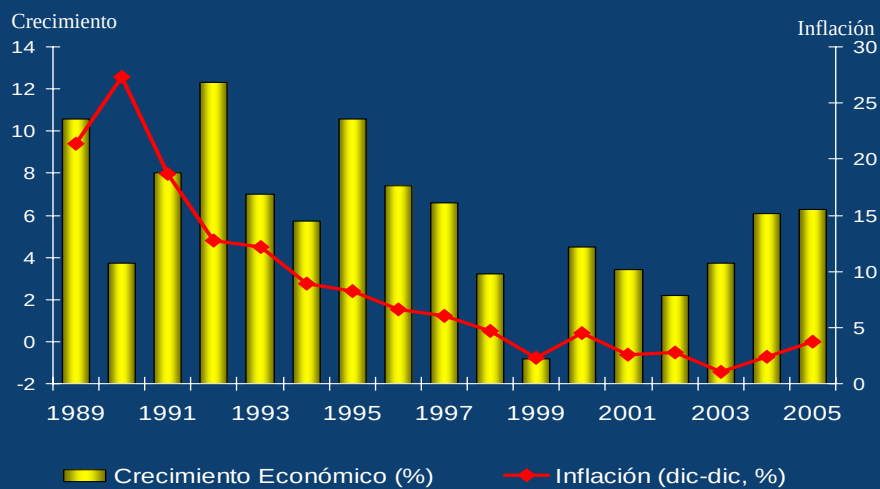
- Además del objetivo de precios, la PM también contribuye a estabilizar el producto en el corto plazo, pero esto está subordinado a alcanzar la meta de inflación.



Conducción de la Política Monetaria

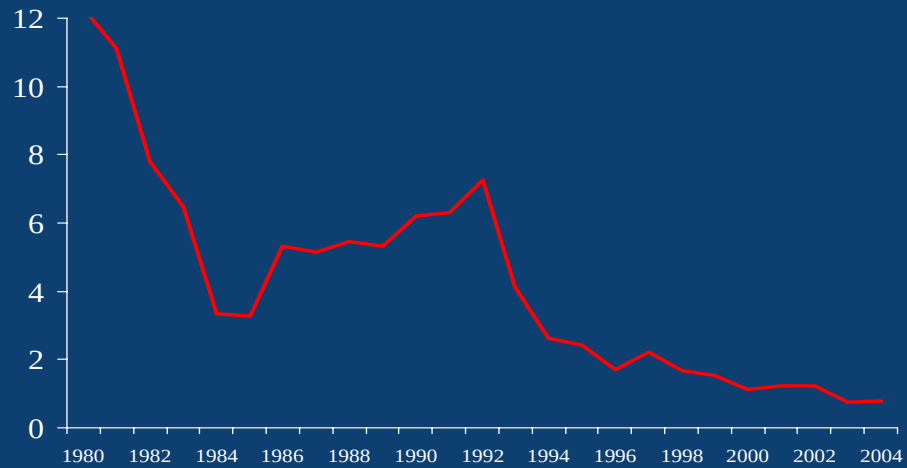
- El esquema de MI, combinado con un TC flotante, un sector fiscal solvente y un sistema financiero sólido le han permitido a Chile alcanzar la estabilidad macroeconómica:
 - ▲ Una reducción gradual de la inflación durante los noventa, junto con alto crecimiento económico.
- En forma paralela, la volatilidad de la inflación y del crecimiento se ha reducido.

Inflación y Crecimiento



Fuentes: Banco Central de Chile

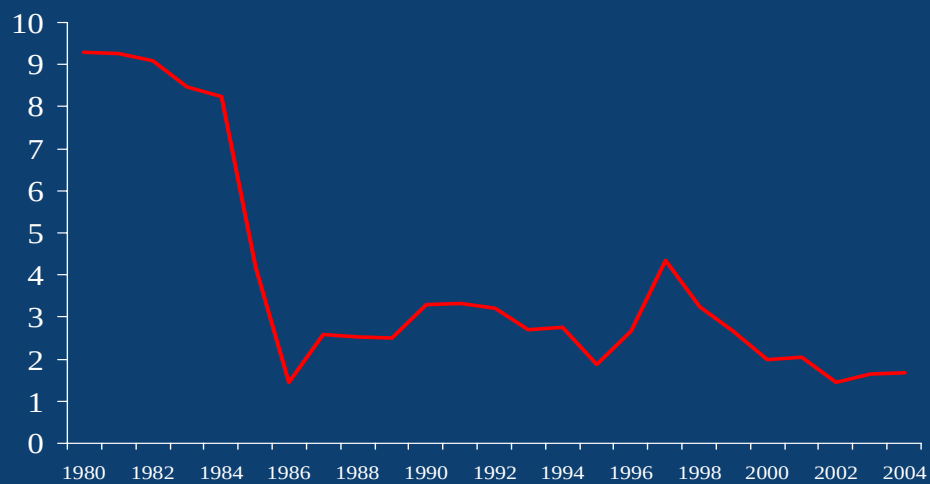
Volatilidad de la Inflación



Fuentes: Banco Central de Chile.

Nota: Desviación estándar del promedio móvil de 5 años.

Volatilidad del Crecimiento



Fuentes: Banco Central de Chile.

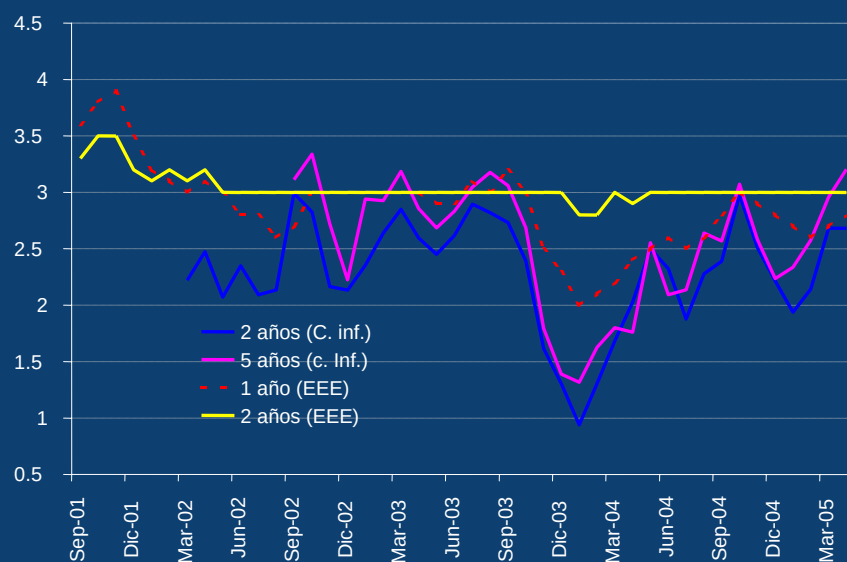
Nota: Desviación estándar del promedio móvil de 5 años.

Conducción de la Política Monetaria

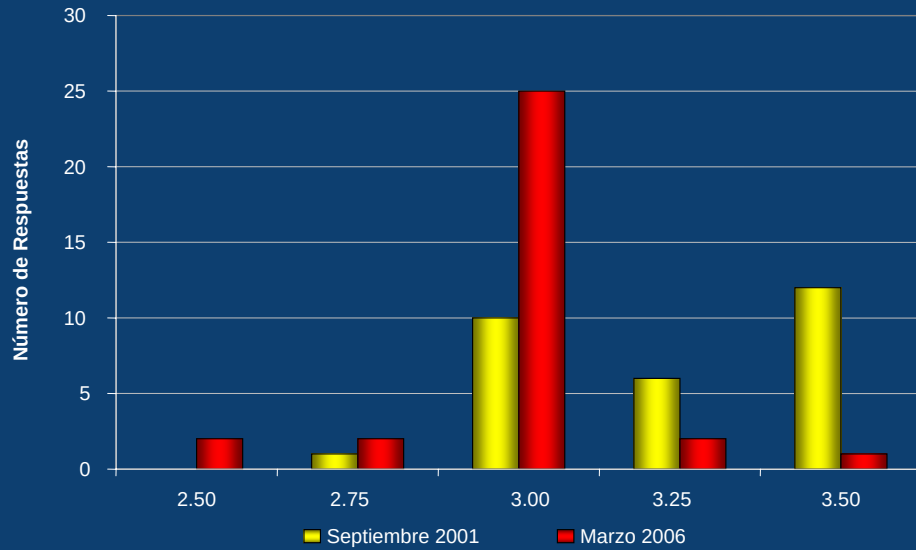
La confianza en el esquema de MI se traduce en que:

- Las expectativas estén bien ancladas en 3%.
- Las tasas de interés de largo plazo estén en un nivel bajo.
- El traspaso de las variaciones del tipo de cambio a inflación haya disminuido.

Expectativas de inflación

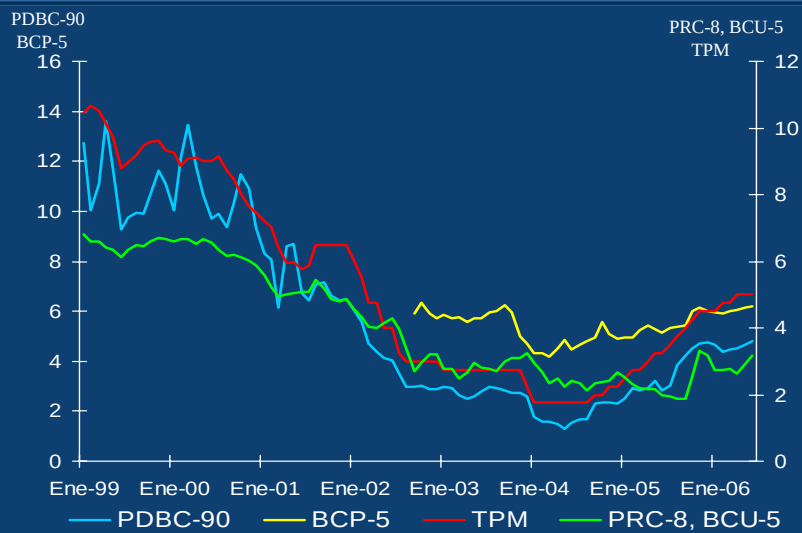


Expectativas de Inflación a 24 meses



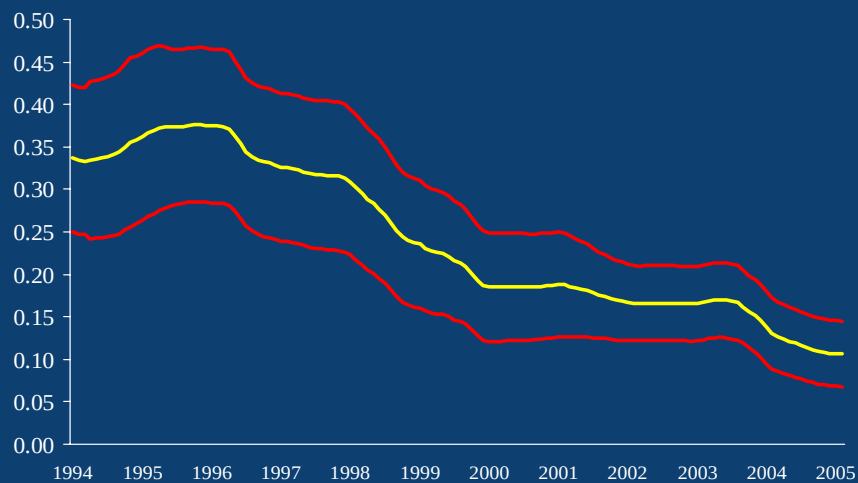
Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas, BCCh.

Tasas de Interés



Fuentes: Banco Central de Chile en base a promedios mensuales.

Coeficiente de Traspaso de Devaluación Nominal a Inflación



Fuentes: Banco Central de Chile.

Nota: Las líneas rojas corresponden al intervalo de confianza.

Conducción de la Política Monetaria

- El esquema de metas de inflación de Chile está bien desarrollado:
 - ▲ Sólida capacidad de análisis e investigación
 - ▲ Orientación prospectiva
 - ▲ Transparencia
 - ▲ *Accountability*
- Sin embargo, también enfrenta la incertidumbre típica de un proceso de proyección.

4. Transparencia y Comunicación de la Política Monetaria

Transparencia y Comunicación de la PM

- En la última década, los bancos centrales del mundo han mejorado significativamente sus comunicaciones con el mercado. Ello sirve para:
 - ▲ Darle legitimidad 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.

Transparencia y Comunicación de la PM

- El BCCh ha hecho también un esfuerzo por entregar más y mejor información al mercado y por explicar cómo funciona su esquema de política monetaria basado en 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); publicación de libro de modelos (2003).
 - ▲ Transparencia en decisiones de PM en cada Reunión de Política Monetaria (RPM).

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:
 - ▲ 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).

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, 13 de julio de 2006

Comunicado

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

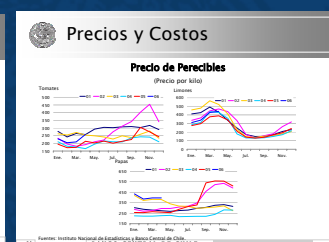
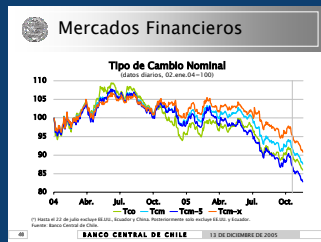
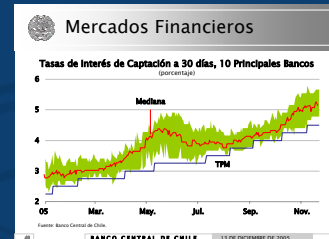
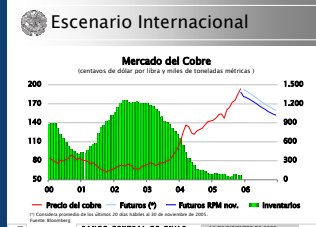
El entorno externo relevante para la economía chilena se mantiene favorable. La volatilidad observada durante las últimas semanas en los mercados financieros internacionales se ha reducido. El precio del cobre se ha vuelto a elevar y el del petróleo alcanza niveles récord.

La demanda interna habría moderado su tasa de crecimiento en el segundo trimestre, en línea con lo proyectado en el último Informe de Política Monetaria. Los indicadores más recientes de actividad apoyan la evaluación de que el bajo registro de abril obedeció principalmente a factores transitorios. No obstante, los antecedentes disponibles apuntan a que el aumento en el ritmo de crecimiento contemplado para el segundo semestre podría ser algo inferior al previsto. Por su parte, el empleo asalariado continúa aumentando con relativo vigor y las condiciones financieras internas siguen siendo expansivas.

La inflación del IPC se ubica en la parte alta del rango meta y probablemente postergue su convergencia hacia el centro de éste durante algunos trimestres, debido a la incidencia del mayor precio de los combustibles. Las medidas de inflación subyacente IPCX e IPCX1 (que excluyen combustibles, perecibles y algunos servicios regulados) se ubican alrededor de 3%. Otros indicadores de la tendencia inflacionaria se mantienen estables y las distintas mediciones de expectativas de inflación continúan ancladas en torno a 3%. Si bien los precios de los combustibles han seguido aumentando, otras presiones de costos están contenidas.

El Consejo estima que, en el escenario más probable, siguen siendo necesarios ajustes pausados de la tasa de interés para mantener la inflación proyectada en torno a 3% anual, en el horizonte habitual de política. La oportunidad de estos ajustes dependerá de los antecedentes que se acumulen, pudiendo ser menos frecuentes que en los últimos trimestres.

Ejemplos concretos:



5. 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 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.
- 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

Concepción, 30 de agosto de 2006

Vittorio Corbo
Presidente