



# La estabilidad de precios y la autonomía de los bancos centrales

Vittorio Corbo  
Presidente



# Agenda

- I. Autonomía de los bancos centrales
- II. Autonomía del BCCh
- III. Régimen monetario implementado por el BCCh autónomo
- IV. Evidencia empírica internacional
- V. Comentarios finales



# Autonomía de los bancos centrales



# Raíces de la autonomía

- La alta inflación mundial en los 70 y 80 causó una preocupación especial por la estabilidad de precios, y grandes avances teóricos en torno a ello:
  - Hasta mediados de los años setenta se creía que la inflación podía estimular en forma permanente el empleo y la actividad.
  - Hoy en día se entiende que en el largo plazo no existe *tradeoff* entre inflación y desempleo: La Curva de Phillips de largo plazo es vertical, por lo que la tasa de desempleo natural es compatible con cualquier nivel de inflación.

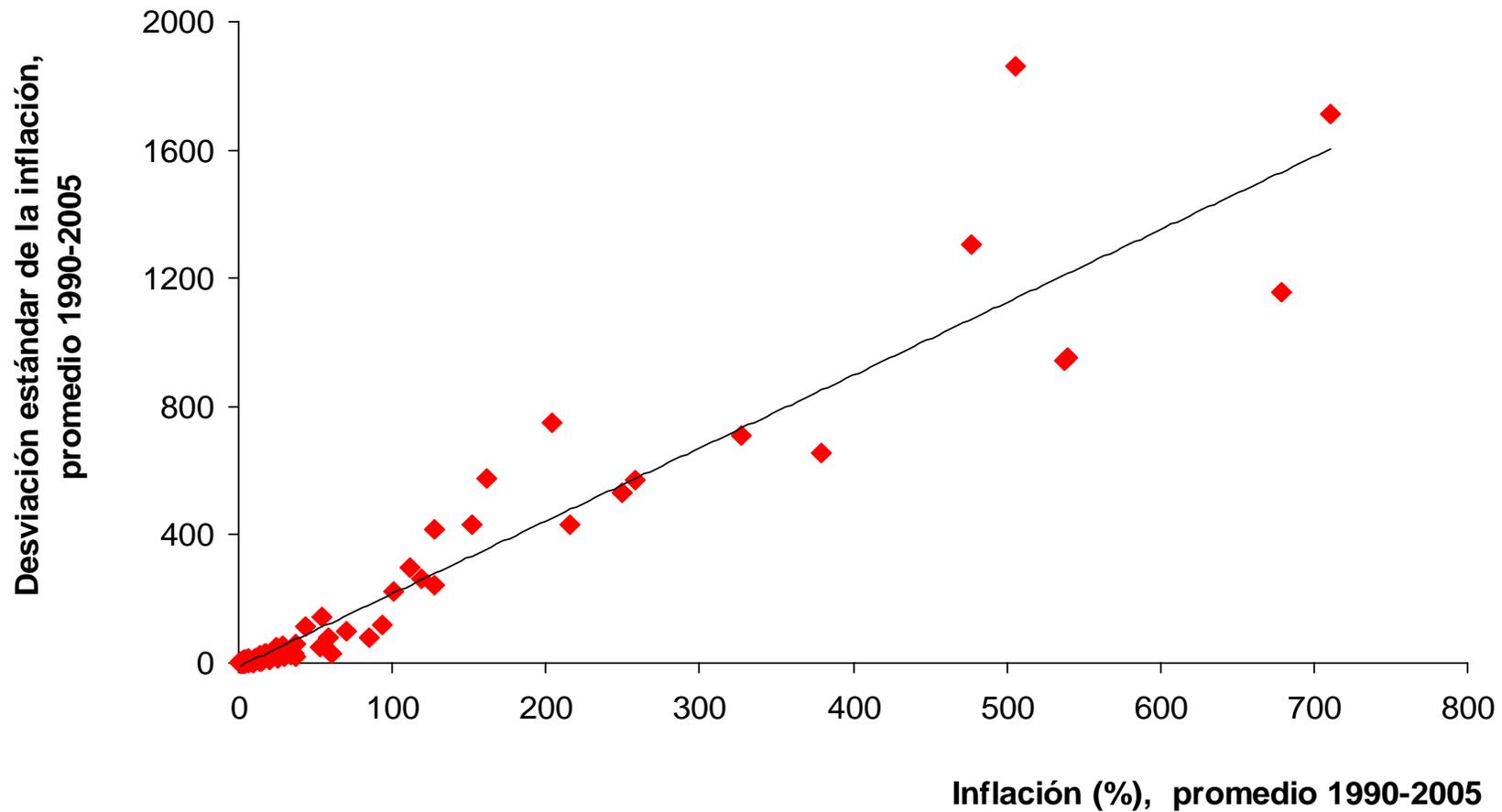


# Costos de la inflación

- Pero la inflación tiene costos:
  - Distorsiona las señales de precios, perjudicando la asignación eficiente de recursos, el desarrollo financiero y la inversión.
  - Mayor inflación coincide con mayor volatilidad.
  - Genera redistribución indeseada del ingreso. La inflación es un impuesto regresivo que perjudica con particular intensidad a los que tienen menos.
- En el largo plazo, la inflación es determinada por la PM.
- Dados los costos de la inflación, lo más adecuado es orientar la PM a lograr una inflación baja y estable.
  - Esa es la mejor contribución que puede hacer la PM al crecimiento alto y sostenido, y finalmente al bienestar de la sociedad.



# Nivel y volatilidad de la inflación



Fuente: Elaboración propia, en base a WEO Abril 2007 (FMI).



# Estabilidad de precios y expectativas

- En el logro de este objetivo, las expectativas juegan un rol primordial pues afectan 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 PM, que por el efecto directo de un cambio en la TPM.
  - La confianza en que el BC hará su trabajo por controlar la inflación ayuda a anclar las expectativas.



# Beneficios de la autonomía

- En este contexto, delegar la política monetaria en un ente autónomo con un claro mandato de estabilidad de precios trae grandes beneficios.
- Además, como la PM actúa con mucho rezago, es mejor dejar la responsabilidad en entes tecnócratas que tienen un horizonte de plazo más largo que el ciclo político.
- La autonomía tiene dos dimensiones:
  - Libertad para decidir cómo perseguir el objetivo de estabilidad de precios;
  - Incapacidad de otros poderes del estado de revertir decisiones del BC.



# Credibilidad

- Un banco central autónomo puede invertir en su credibilidad mostrando su capacidad y determinación para lograr la estabilidad de precios.
  - La autonomía en sí ayuda a promover la credibilidad.
- Una vez lograda la credibilidad, las expectativas de inflación tienden a anclarse en torno a la estabilidad de precios, lo que permite el uso de una política monetaria autónoma.



# Autonomía del BCCh



# Autonomía del BCCh

- El camino hacia la autonomía del BCCh fue un proceso complejo y largo.
- Hubo crítica y resistencia:
  - Experiencia pionera en el mundo con muy poca evidencia teórica y empírica que lo validara (solo otros 3 BC lo tenían);
  - Contexto político complejo con un régimen militar que estaba terminando.
- La legitimidad aportada por la evidencia empírica de los beneficios de la independencia en cuanto a reducir la inflación, suavizar los impactos de los ciclos políticos en la estabilidad macro, y aumentar la disciplina fiscal, se hicieron conocidos más tarde en los 90.



# Precondiciones

- Para llegar al régimen vigente, fue esencial:
  - Autonomía legal del BCCh e independencia operacional y de instrumentos;
  - Objetivo explícito de alcanzar y mantener la estabilidad de precios;
  - Marco macroeconómico coherente y robustez del sector financiero:
    - Situación fiscal sólida que liberara en forma creíble al BCCh de financiar sus déficits;
    - Un régimen cambiario que no contribuyera a exacerbar los desalineamientos del TCR y que no estuviera en conflicto con la meta de inflación;
    - Eliminación de la dominancia financiera, especialmente importante tras la severa crisis financiera de la primera mitad de los ochenta.



# Ordenamiento macro

- En los 70, la economía presentaba desbalances macroeconómicos severos:
  - Déficit fiscal de 30% del PIB;
  - Inflación anual superior al 500%;
  - Aranceles a las importaciones de 105% (con gran dispersión), tipos de cambio múltiples y muchas otras restricciones al comercio (ej. cuotas).
- Luego de un ajuste fiscal sustantivo que incluyó la introducción del IVA y la privatización de empresas y bancos estatales, se logró en 1976 un superávit fiscal.
- La eliminación de la dominancia fiscal se logró con la LOC de 1975 donde se prohibió al BCCh otorgar nuevos créditos al Gobierno e instituciones no financieras privadas.
- A fines de los 70, las barreras al comercio se redujeron hasta una tarifa plana de 10%.



# Institucionalidad monetaria

- En 1989, se confiere la autonomía al BCCh por ley orgánica constitucional.
- Se determina en la ley que la estabilidad de precios será su objetivo principal:
  - Reconoce el avance en la teoría y experiencia monetaria de una Curva de Phillips vertical en el largo plazo.
  - La legalidad de la autonomía y el objetivo es importante para la credibilidad, especialmente en Chile donde la institucionalidad previa y la historia de inflación han alimentado desconfianzas.
- La independencia de instrumentos y operacional es fundamental para la conducción de la política monetaria.



# Objetivos y legitimidad

- La delegación de autoridad a un BC operacionalmente independiente levanta dos temas importantes:
  - Incentivos: ¿qué llevará a que cumplan el mandato?
  - ¿Cómo se logrará la legitimidad ante la sociedad?



# Incentivos y legitimidad

- Para generar los incentivos adecuados y dar legitimidad ante la sociedad, tanto la idoneidad, como la transparencia en el proceso de designación y operación del Consejo y del Banco Central son importantes:
  - Hasta 1989, había representación del Estado en el Consejo, con derecho a voto en las reuniones ad-hoc de PM.
  - En la LOC, se establece un Consejo de 5 miembros designados por el Presidente de la República y ratificados por el Senado:
    - Período de 10 años con posibilidad de renovación;
    - Renovación escalonada de miembros cada dos años.
    - Dedicación exclusiva de consejeros (excepto academia).
    - El Presidente lo elige el Presidente de la República de entre los cinco miembros del Consejo y dura 5 años en el cargo.



# Transparencia y *accountability*

- La transparencia en la designación del Consejo y en su posterior modo de actuar ayudan a alinear objetivos.
- La legitimidad exige informar de su cometido a las autoridades públicas y a la sociedad para que esta juzgue el accionar del BCCh.
  - En el caso chileno, se informa al Presidente de la República y al Senado, utilizando como vehículo principal los informes de política monetaria.
- La independencia operativa excluye rendir cuentas en forma sustantiva.
- Los incentivos a los miembros no pueden pasar por castigos, ni remuneraciones contingentes (pues limita la independencia), sino por su vocación de servicio público y resguardo de reputación en el ejercicio del cargo (está en la LOC).



# Composición del Consejo

- Un Consejo colegiado aporta con puntos de vista distintos predisponiendo hacia una conducción más responsable de la institución y la PM:
  - La necesidad de discutir distintas interpretaciones aporta al conocimiento y capacidades del Consejo.
- No todas las decisiones son unánimes (6 de las últimas 52 RPM se decidieron sin unanimidad):
  - Esto no es un problema; refleja la incertidumbre en el proceso de la PM y la imposibilidad de diseñar una función de reacción óptima, dadas la inexistencia de un modelo económico único, y la importancia de un juicio educado.



# Uso de juicio en decisión de PM

	<b>Grado de juicio aplicado en las proyecciones</b>	<b>Etapa en que se aplica el juicio</b>
Brasil	Considerable	Etapa inicial
Chile	Considerable	Etapa inicial
Colombia	Considerable	Etapa inicial
México	Bajo	Etapa inicial
Perú	Considerable	Etapa inicial
Israel	Alto	Etapa inicial
Sud Africa	Considerable	Etapa final
Hungría	Considerable	Etapa modelación
Polonia	Considerable	Etapa modelación
República Checa	Considerable	Etapa inicial
Corea	Considerable	Etapa inicial
Filipinas	Alto	Etapa inicial
Tailandia	Considerable	Etapa modelación
Australia	Alto	Etapa modelación
Canadá	Considerable	Etapa modelación
Islandia	Considerable	Etapa final
Nueva Zelanda	Considerable	Etapa inicial
Noruega	Considerable	Etapa inicial
Suecia	Considerable	Etapa inicial
Suiza	Considerable	Etapa inicial
Reino Unido	Considerable	Etapa inicial

Fuente: Canales-Kriljenko et al. (2006).



# Transparencia y comunicación

- La transparencia aporta a la:
  - Credibilidad y legitimidad de la institución y sus políticas;
  - Efectividad de la PM.
- Formas de comunicación transparente usadas por el BCCh:
  - Informes de política monetaria y de estabilidad financiera;
  - Discursos y conferencias;
  - Memorias anuales;
  - Documentos técnicos y de política económica;
  - Testimonios ante el Senado;
  - Fechas preanunciadas de reuniones de PM;
  - Minutas de antecedentes, argumentos y votación en reuniones de política monetaria.
    - Todo esto ha sido un proceso gradual.



# Proceso de política monetaria

Período	Reuniones de Política Monetaria	Minutas publicadas	Antecedentes de minutas	Comunicados	Calendario de reuniones de política monetaria	Votos de miembros del Consejo	Informe de Política monetaria
1983-1996	Irregular	No	No	No	No	No	No
1997-1998	Irregular	Primera minuta publicada en abril de 1997, trimestralmente	No	Primer comunicado publicado en septiembre 1997, frecuencia irregular	No	No	No
1999	Irregular	Trimestralmente	No	Irregular	No	En octubre 1999, los votos de los miembros del Consejo se hicieron públicos.	No
2000-2004	Desde enero 2000, mensualmente	Desde enero 2000, mensualmente *	No	Desde enero 2000, mensualmente	Desde enero 2000, con 6 meses de anticipación	Si	Desde mayo, trimestralmente
2005-2007	Si	Si	Desde julio 2005	Si	Si	Si	Si

(\*) El periodo de la publicación de la minuta fue reducido de 90 a 45 días, y posteriormente a 5 días antes de la siguiente RPM.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.



# Régimen monetario implementado por el BCCh autónomo



# Construcción gradual del régimen monetario actual

- El recién estrenado Consejo del BCCh (1990) decidió cumplir su mandato constitucional —la estabilidad de precios— con una mezcla de PM activa y flexibilización creciente de la política cambiaria.
- Como forma de influir en las expectativas y tener un objetivo claro, se adoptó una meta inflacionaria y se eligió la tasa de interés como instrumento para conseguirla.
  - La gradualidad era fundamental para minimizar los costos en términos de producto, dada la alta indexación de la economía y la necesidad de construir credibilidad.
- Este esquema de PM convergía en el tiempo a uno de metas de inflación.



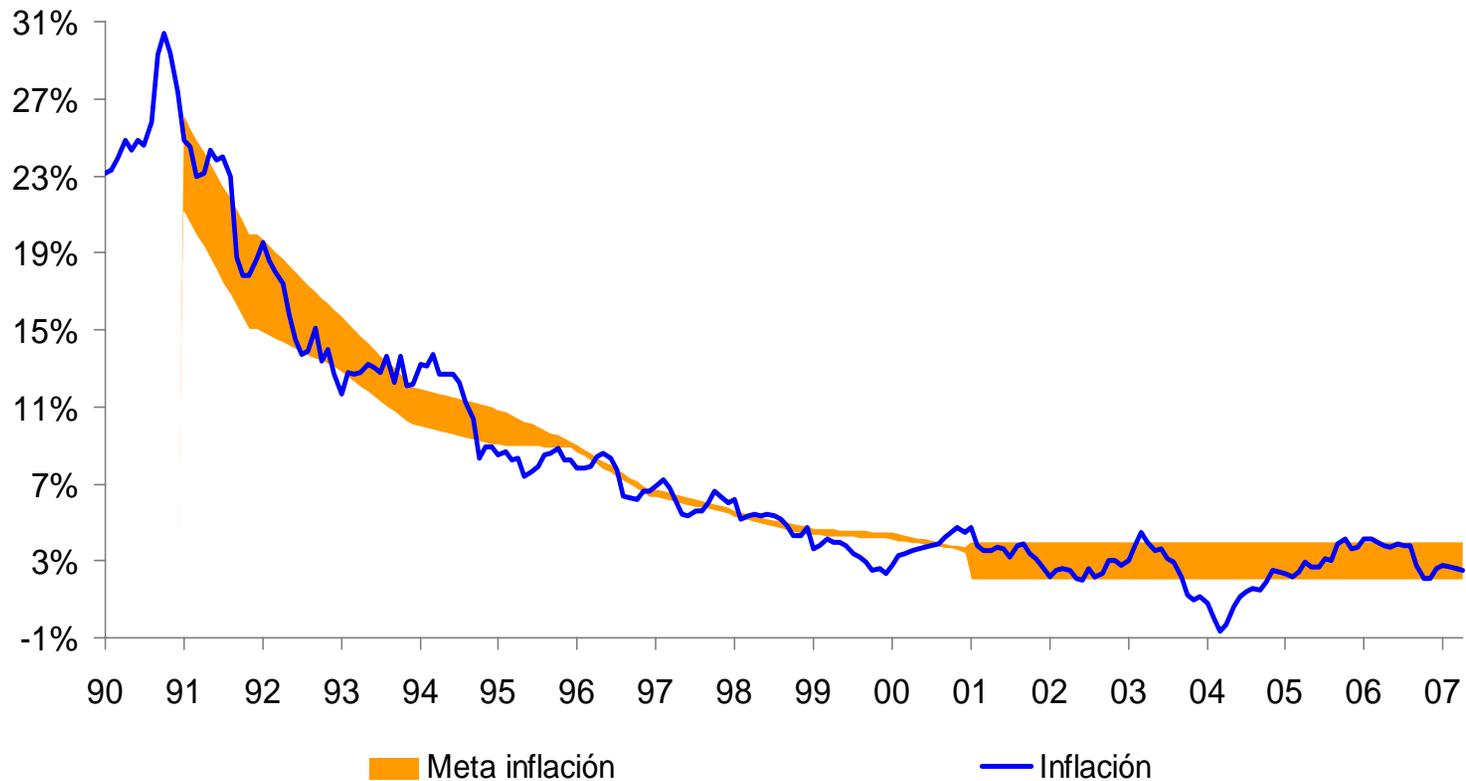
# Primera fase del esquema de metas de inflación (1991-1999)

- La primera fase del esquema de metas de inflación (IT) se introdujo de manera parcial en 1991:
  - Anuncios anuales (septiembre) de la meta inflacionaria para el siguiente año (dic-dic);
  - Anuncio de rango meta (1990 y 1996) o meta puntual (1997 y 1999);
  - Entre 1991 y 2001, la meta fue rebajada gradualmente, en 1,5pp por año (en promedio).



# Inflación y meta 1990-2007

(variación anual)



Fuente: INE y Banco Central de Chile.



# Conflicto con meta cambiaria

- De las tres precondiciones para un régimen de metas de inflación exitoso (ausencia de dominancia fiscal, independencia de instrumentos y ancla nominal única), sólo las dos primeras se cumplían en los noventa.
- Como en Israel y Colombia, en Chile coexistía la meta de inflación con un ancla cambiaria y controles de capitales:
  - Ante conflictos, primaba el objetivo inflacionario.



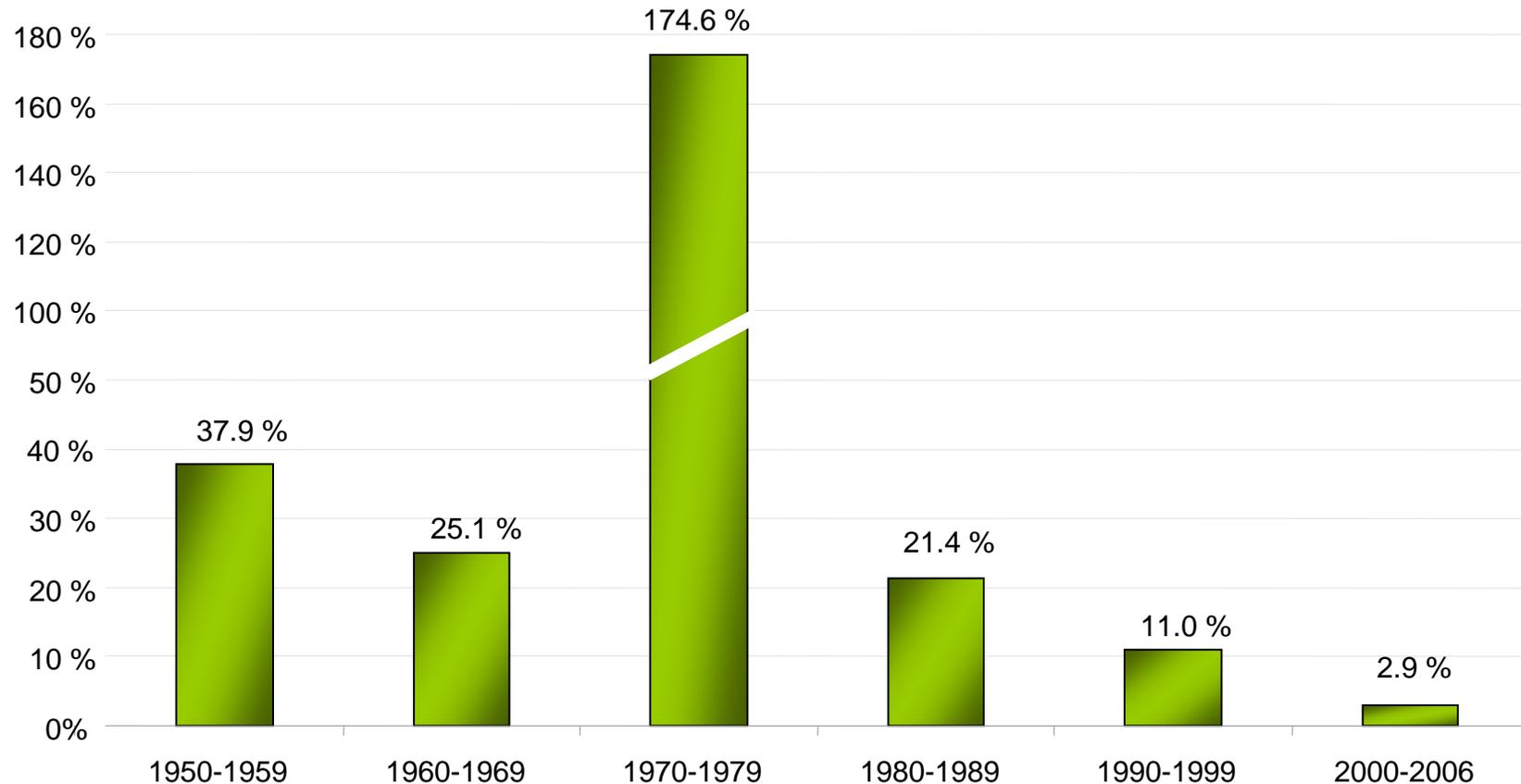
# Conflicto con meta cambiaria

- Aún con el conflicto con la banda cambiaria, las metas se alcanzaron con bastante éxito durante los 90: La inflación cayó desde 20-30% anual a tasas de un dígito.
- Sin embargo, la dificultad de manejar la Crisis Asiática a través de políticas monetarias y cambiarias restrictivas convencieron a las autoridades de la necesidad de reformar el marco de política.



# Inflación en Chile

(promedio del período indicado)



Fuentes: *International Financial Statistics* (FMI) y Banco Central de Chile.



# Esquema pleno de metas de inflación (desde 2000)

- La transición a un esquema pleno de MI se dio con:
  - Tasa de inflación que convergía a niveles cercanos a 3%;
  - Alta credibilidad por buen cumplimiento de metas anuales;
  - Régimen de TC flotante que reemplazaba la banda cambiaria.
- Entre los años 2001 y 2006:
  - Se adoptó una meta de inflación indefinida y simétrica para el IPC entre 2 y 4% anual, centrado en 3%.
  - Operacionalmente, se orientó la PM para alcanzar una inflación anual de 3% en un horizonte de política de 12 a 24 meses.
  - El horizonte y el rango aportan flexibilidad, dados los rezagos de los efectos de la PM, la posibilidad de acomodar *shocks* transitorios y los costos de corto plazo de la reducción de inflación en términos de producto.



# Esquema pleno de metas de inflación (desde 2000)

- A partir de 2007:
  - Objetivo de la PM es que la inflación IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual.
- El cambio se dio para fortalecer el anclaje en 3%.
- Operacionalmente, la PM se orienta de manera que la inflación proyectada sea 3% en un horizonte de dos años.
- El cambio no fue abrupto, pues en la práctica ya se había avanzado en esa dirección.
- Los cambios fueron hechos públicos en un documento oficial disponible en la web y en una conferencia de prensa.
- El horizonte y la meta son coherentes con la práctica internacional.



# Metas de inflación y horizonte de política en países desarrollados

	Meta (2006)	Medida de inflación	Horizonte de PM (2006)
<b>Economías desarrolladas</b>			
Nueva Zelanda	1-3	IPC	Mediano plazo
Canadá	1-3	IPC	6-8 trimestres
Reino Unido	2 (+/-1)	IPC	Todo el tiempo
Australia	2-3	IPC	Abierto
Suecia	2 (+/-1)	IPC	Dentro de 2 años
Suiza	<2	IPC	Abierto
Islandia	2.5	IPC	Todo el tiempo
Noruega	2.5	IPC subyac.	4-12 trimestres
<i>Promedio</i>	2.2		<i>7.5 trimestres</i>
<i>Desviación estándar</i>	0.2		<i>0.71 trimestres</i>

Fuentes: Páginas web de bancos centrales; Batini y Laxton (2005); Mishkin y Schmidt-Hebbel (2005).



# Metas de inflación y horizonte de política en economías emergentes

Economías emergentes	Meta (2006)	Medida de inflación	Horizonte de PM (2006)
Chile	2-4	IPC	12-24 meses
Israel	1-3	IPC	Fin de año
Perú	2.5 (+/-1)	IPC	4 trimestres
Corea del Sur	2.5-3.5	IPC subyac.	4 trimestres
Polonia	2.5 (+/-1)	IPC	5-7 trimestres
República Checa	3 (+/-1)	IPC	6-8 trimestres
México	3 (+/-1)	IPC	Meta anual
Tailandia	0-3.5	IPC subyac.	4 trimestres
Sud África	6-3	IPCX	4 trimestres
<i>Promedio</i>	<i>2.81</i>		<i>5 trimestres</i>
<i>Desviación estándar</i>	<i>0.79</i>		<i>1.3 trimestres</i>
Brasil	4.5 (+/-2)	IPC	Meta anual
Colombia	4-5	IPC	Meta anual
Filipinas	4-6	IPC	Meta anual
Hungría	3.5 (+/-1)	IPC	Meta anual
República Eslovaca	<2.5	IPC	Meta anual
Indonesia	5.5 (+/-1)	IPC	Meta anual
Rumania	5 (+/-1)	IPC	Meta anual
Turquía	6 (+/-2)	IPC	Meta anual
<i>Promedio</i>	<i>3.61</i>		
<i>Desviación estándar</i>	<i>1.17</i>		
<i>Promedio muestra completa</i>	<i>3.18</i>		<i>5.6</i>
<i>Desviación estándar muestra completa</i>	<i>1.18</i>		<i>1.6</i>

Fuentes: Páginas web de bancos centrales; Batini y Laxton (2005); Mishkin y Schmidt-Hebbel (2005).



# Control inflacionario

- Sin duda, la estabilidad de precios ha sido un objetivo difícil de alcanzar. Sin embargo, el marco de política monetaria vigente ha logrado un gran avance en reducir la inflación, estabilizarla y romper la inercia.
- En términos comparativos, Chile destaca por su gran avance en el control inflacionario y crecimiento post independencia del BCCh y más fuertemente durante el período de metas de inflación.
- Aislar la contribución del régimen monetario de otras reformas y cambios en los *shocks* enfrentados es complejo, pero hay claros indicios de que la PM, y específicamente el régimen de metas de inflación, han contribuido a los avances logrados.



# Dinámica inflacionaria

(promedio anual basado en datos trimestrales)

	<b>1960-1989</b>	<b>1990-1999</b>	<b>2000-2007</b>
Promedio	76.1	11.8	2.9
Desviación estándar	135.2	7.3	1.1
Persistencia I (1)	0.957	0.981	0.806
	<b>1986-1989</b>	<b>1990-1999</b>	<b>2000-2006</b>
Persistencia II (2)	1.010	1.063	0.467
	<b>1985-1989</b>	<b>1990-1999</b>	<b>2000-2007</b>
Expectativas de inflación promedio (3)	20.0	13.4	3.1

(1) Persistencia I considera el coeficiente del rezago en la estimación  $\text{inflación} = \text{constante} + \text{inflación}(-1)$ .

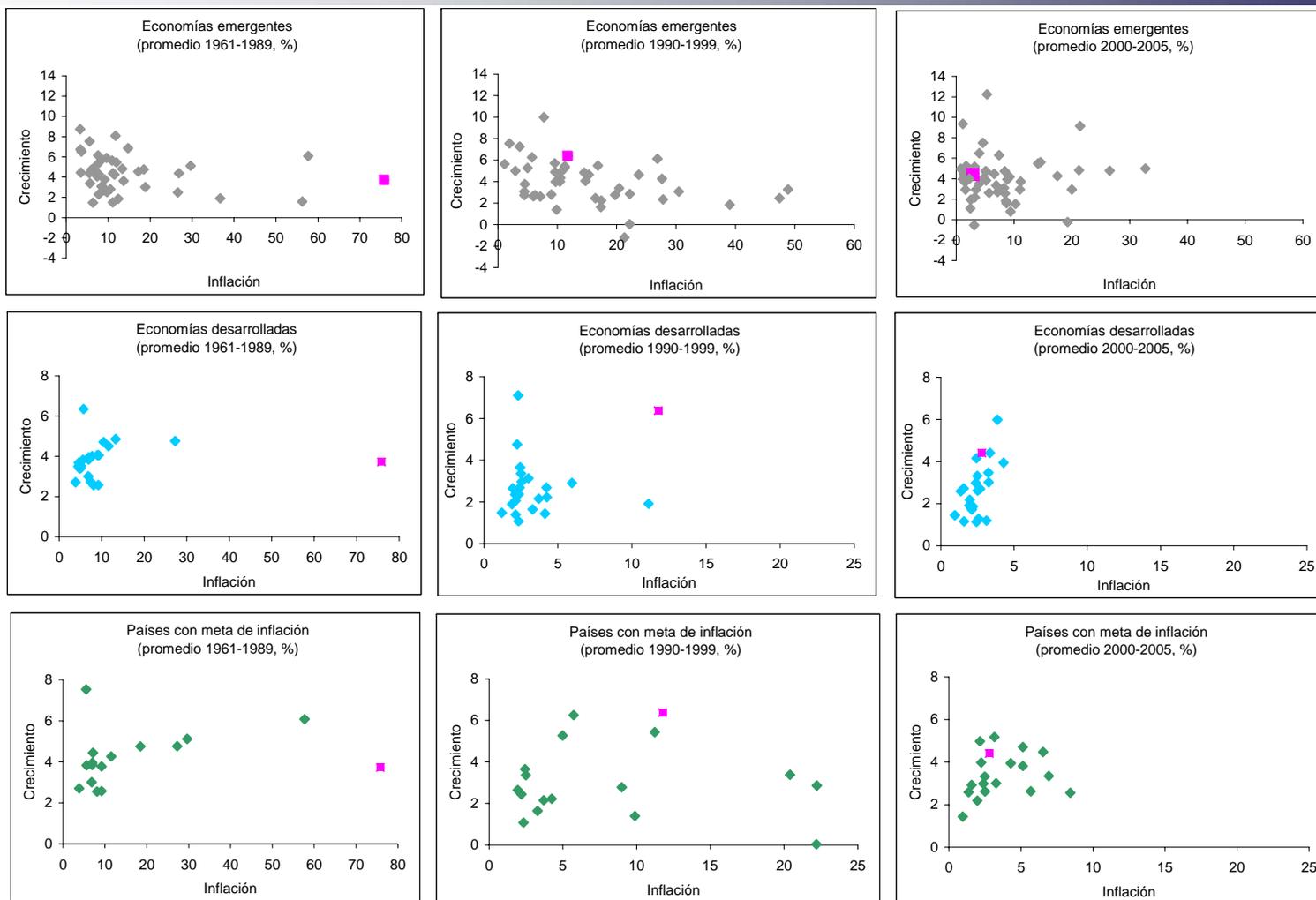
(2) Persistencia II considera el coeficiente del rezago de la estimación  $\text{inflación} = f[\text{inflación}(-1), \text{brecha producto}]$ .

(3) Compensación inflacionaria mide la diferencia entre las tasas de interés de depósitos nominales e indexados a IPC en operaciones de 1 a 3 años.

Fuente: Banco Central de Chile.



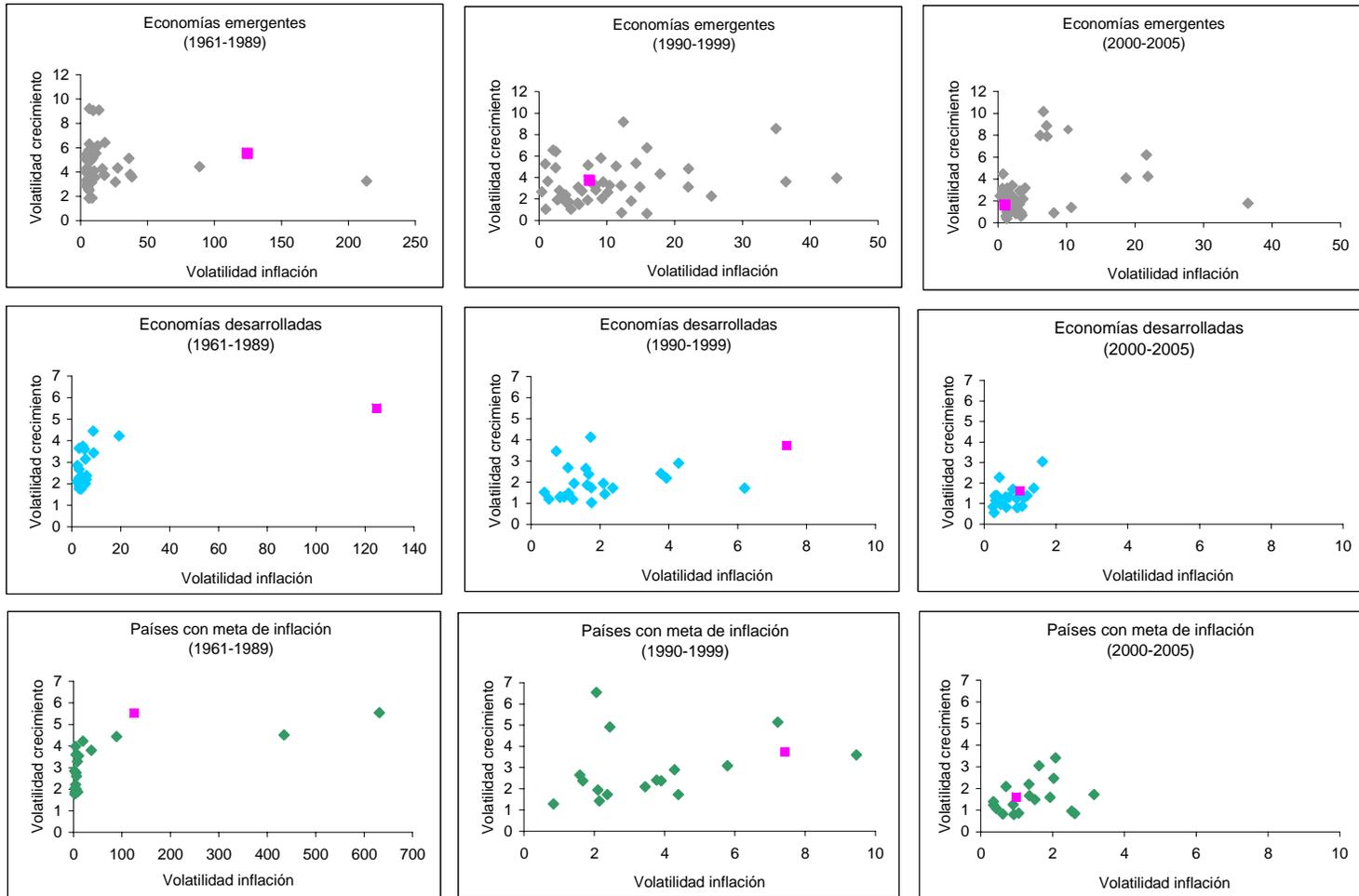
# Crecimiento e inflación (variación porcentual anual)



Fuente: Elaboración propia en base a WDI(2007).



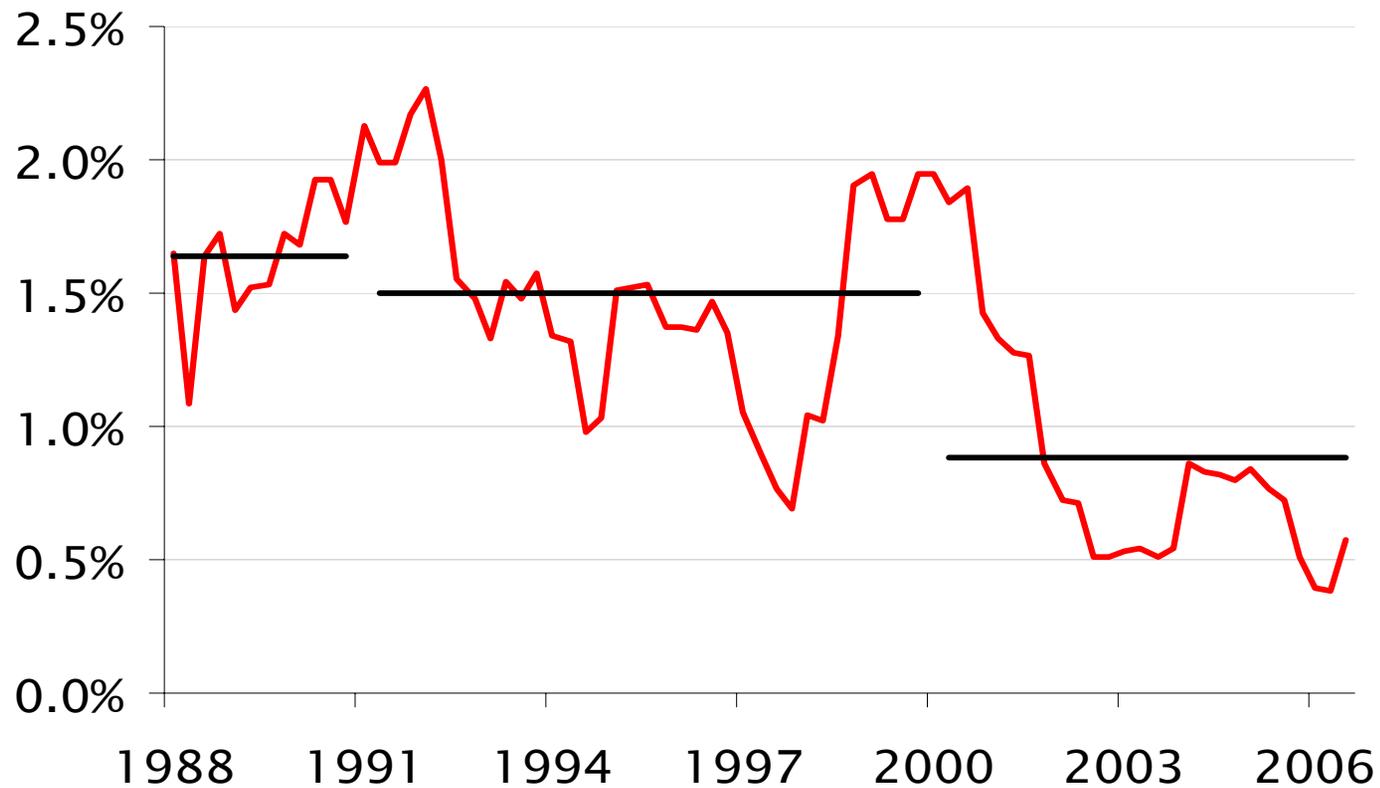
# Volatilidad del crecimiento y la inflación (desviación estándar, *WDI 2007*)



Fuente: Elaboración propia en base a WDI(2007).



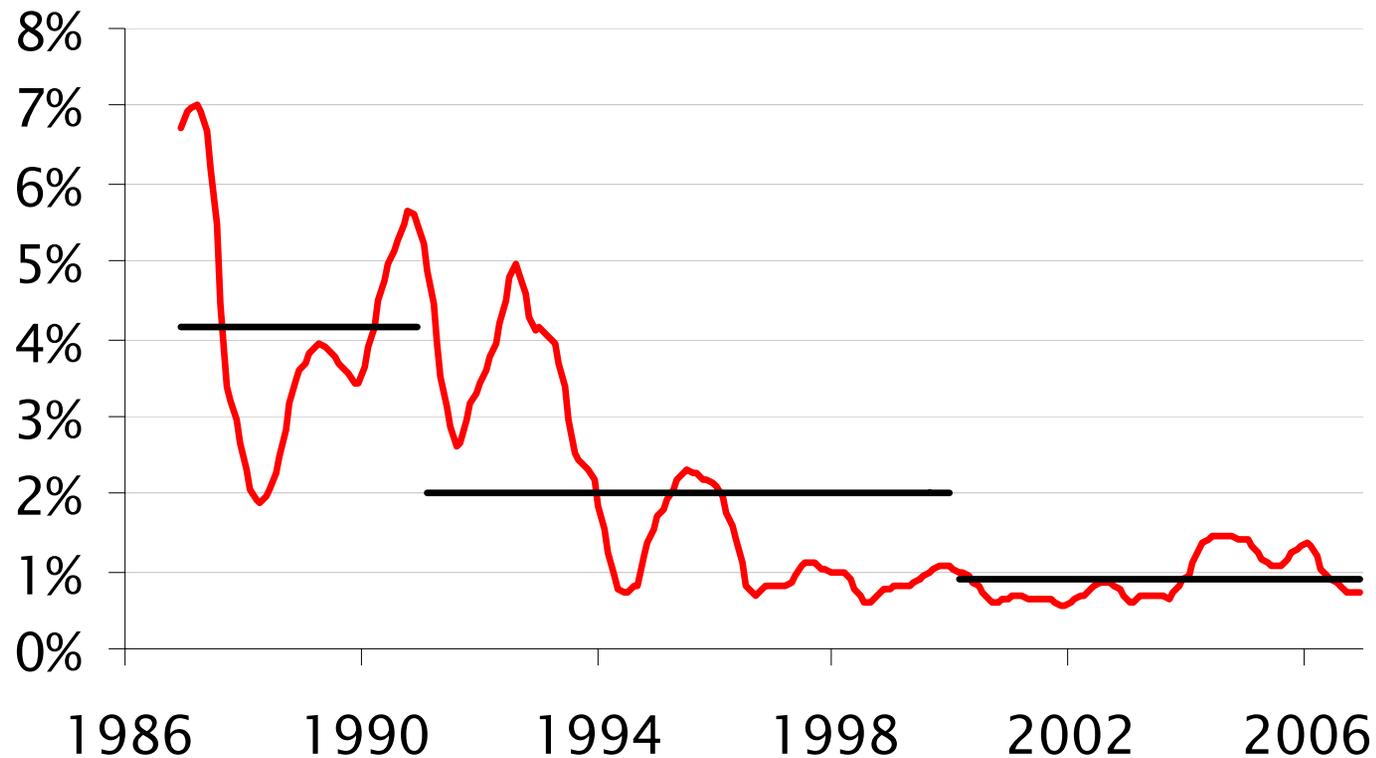
# Volatilidad del crecimiento del PIB



Nota: Desviación estándar del crecimiento trimestral del PIB utilizando ventanas móviles de dos años.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# Volatilidad de la inflación



Nota: Desviación estándar del crecimiento trimestral del PIB utilizando ventanas móviles de dos años.

Fuente: Banco Central de Chile.

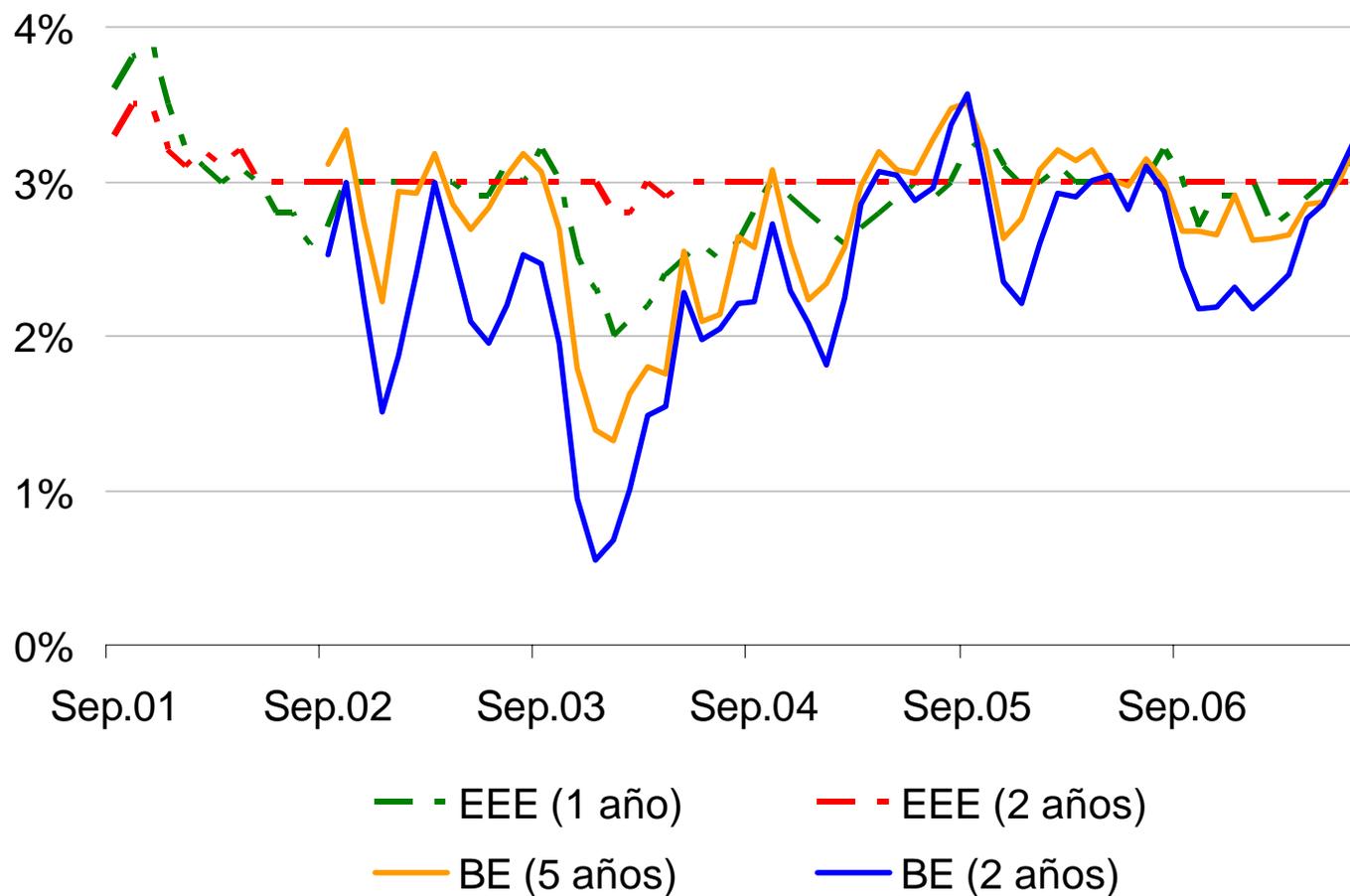


# Resultados del esquema de MI

- Expectativas de inflación se encuentran bien ancladas.
- La meta de inflación se ha alcanzado la mayor parte del tiempo.
- Entre los países con esquema de metas de inflación, Chile tiene un buen historial de alcanzar la meta de inflación.
- PM ha contribuido al desempeño macroeconómico.
- Lo anterior ha permitido utilizar la PM como instrumento contracíclico.



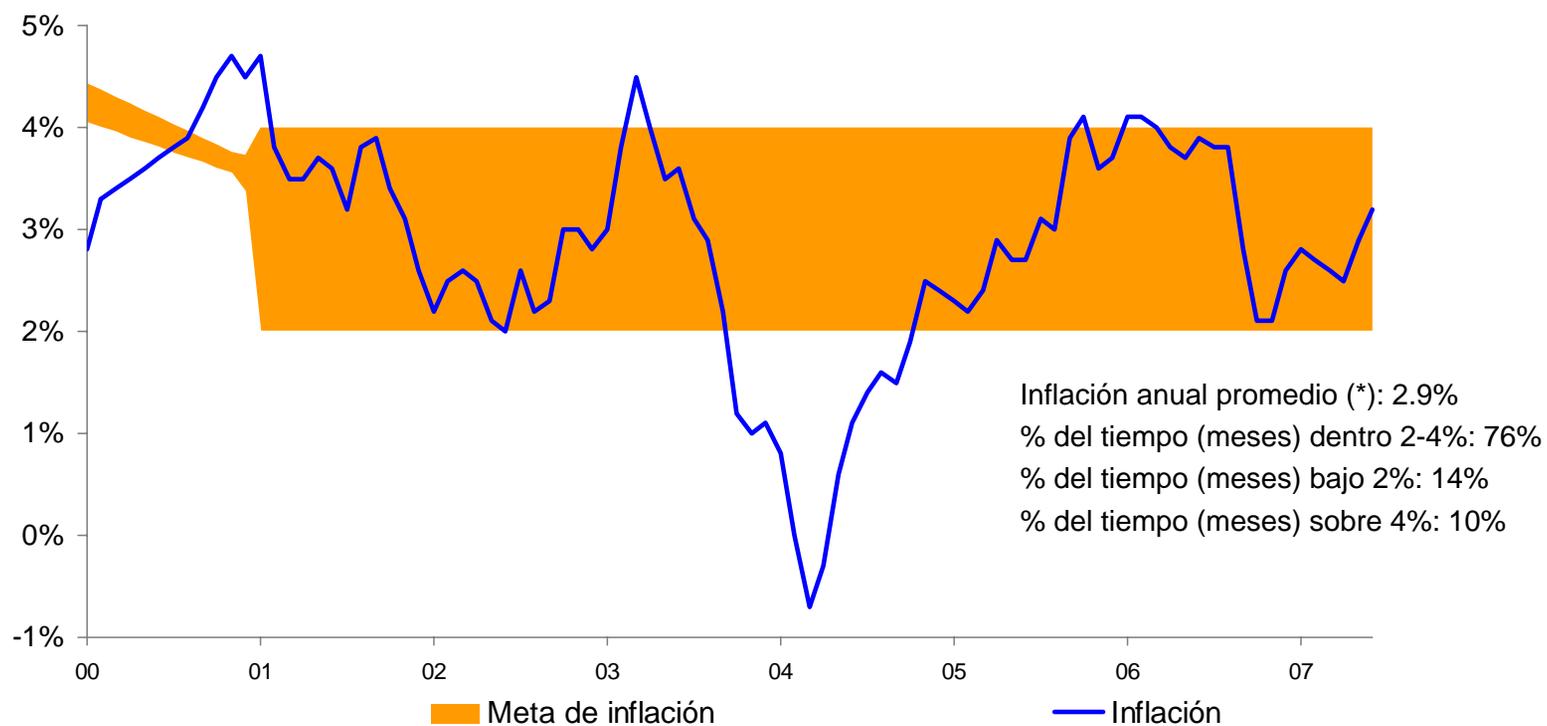
# Expectativas de inflación ancladas



Fuente: Banco Central de Chile.



# Desvíos de la meta de inflación



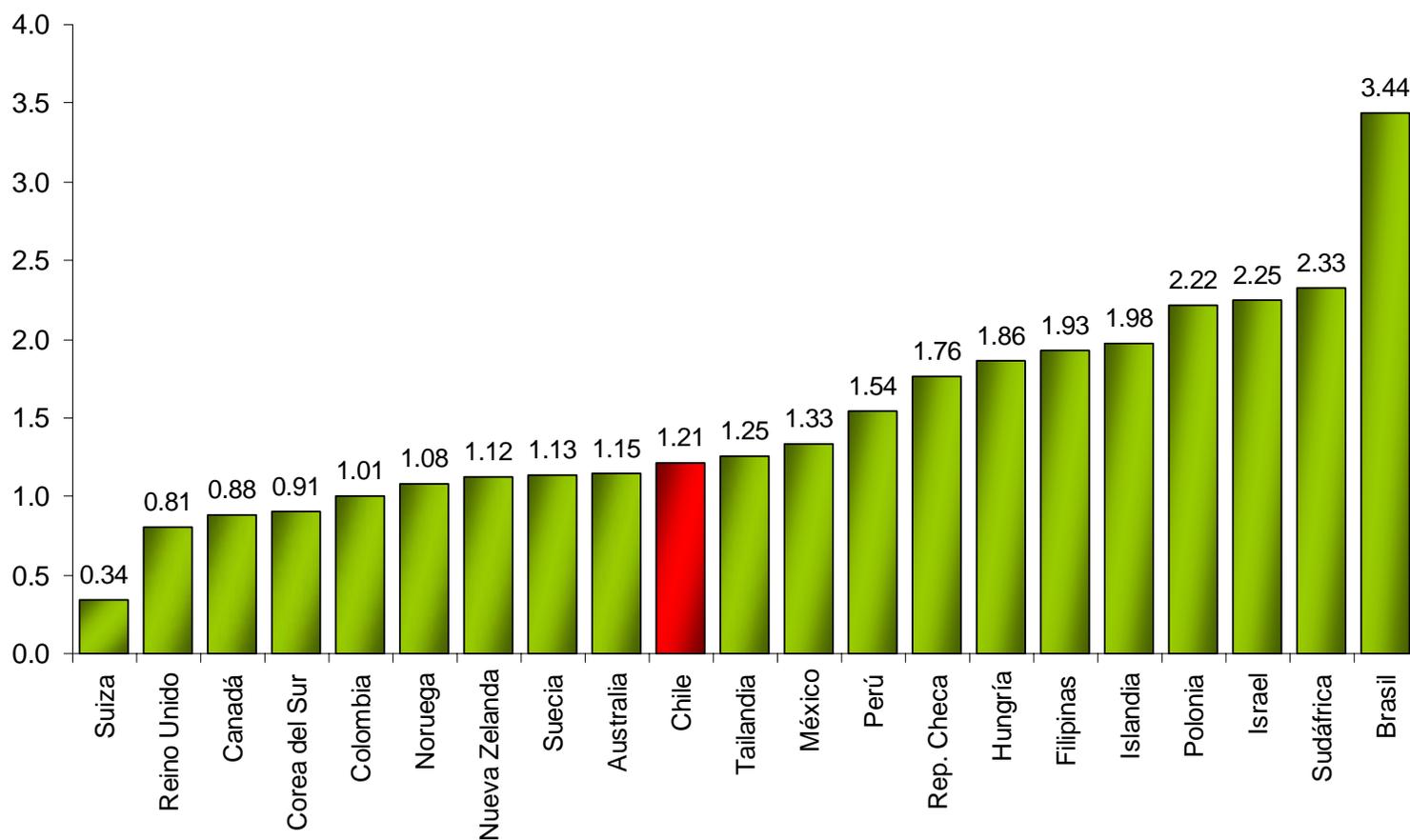
(\*) Enero 2000- Junio 2007.

Fuentes: INE y Banco Central de Chile..



# Desviación absoluta de la tasa de inflación de su meta

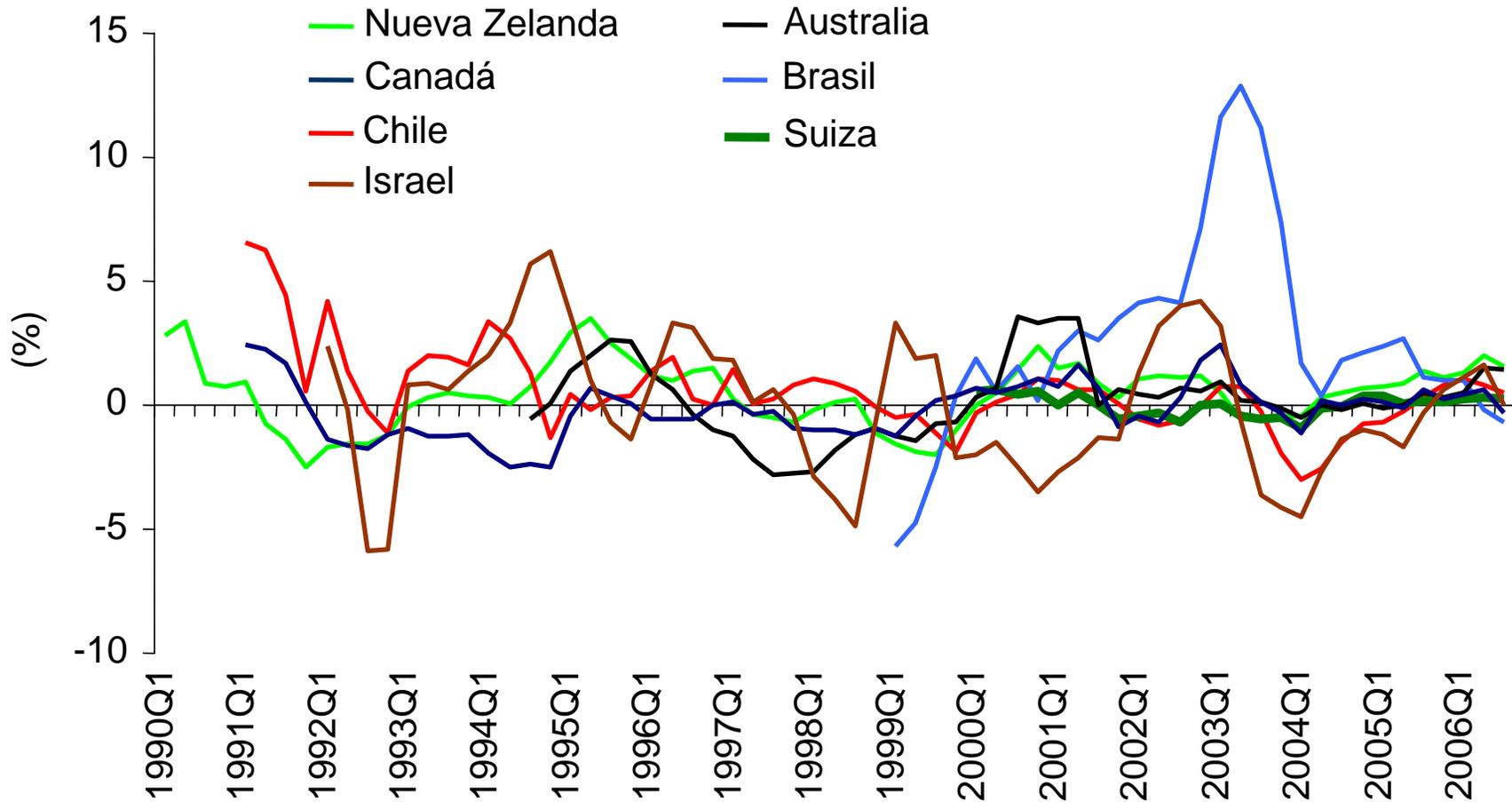
(desde el inicio de la meta hasta septiembre 2006)



Nota: El periodo de inicio del esquema de metas de inflación varía entre países.

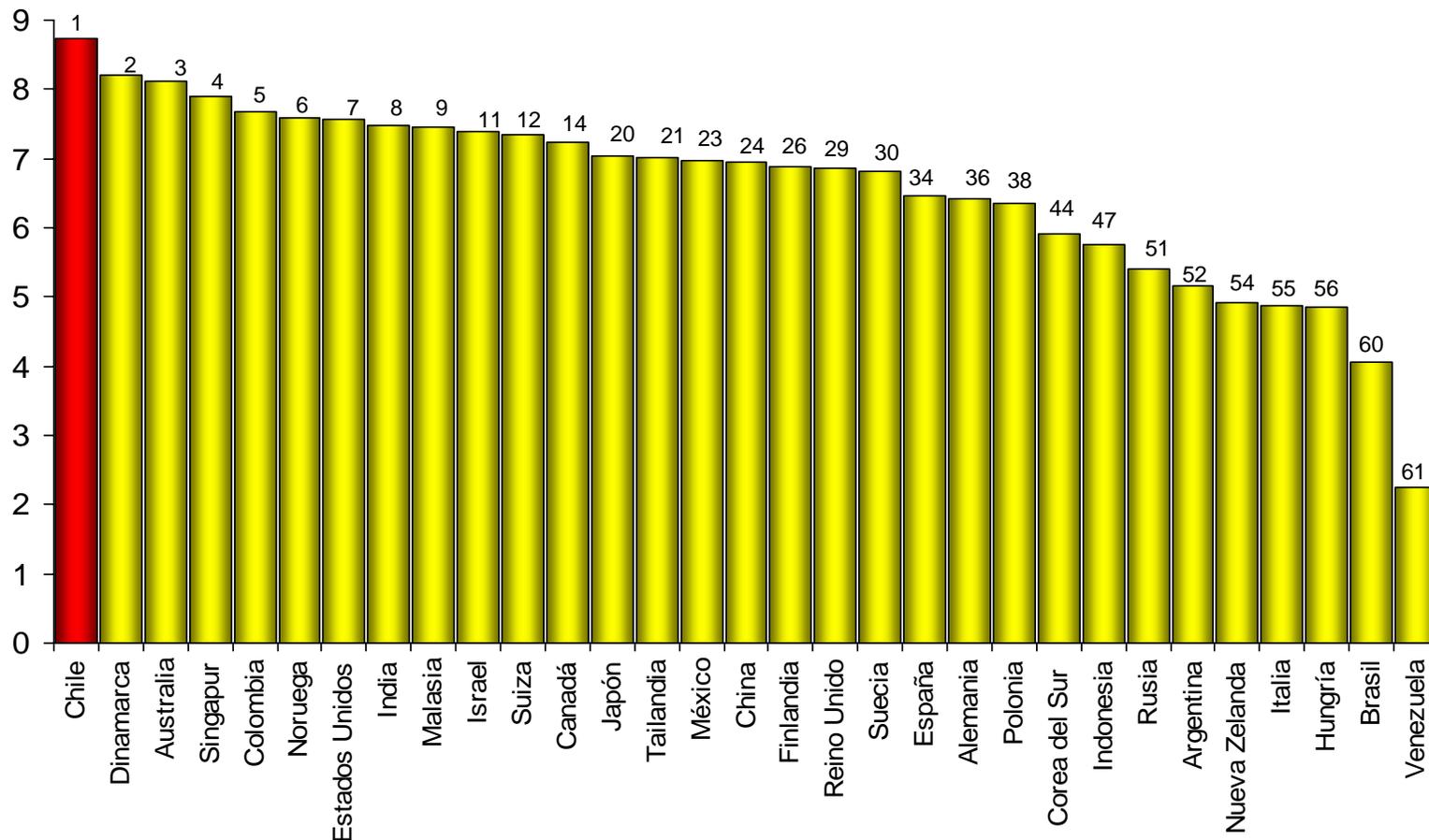


# Desviaciones de la inflación de la meta





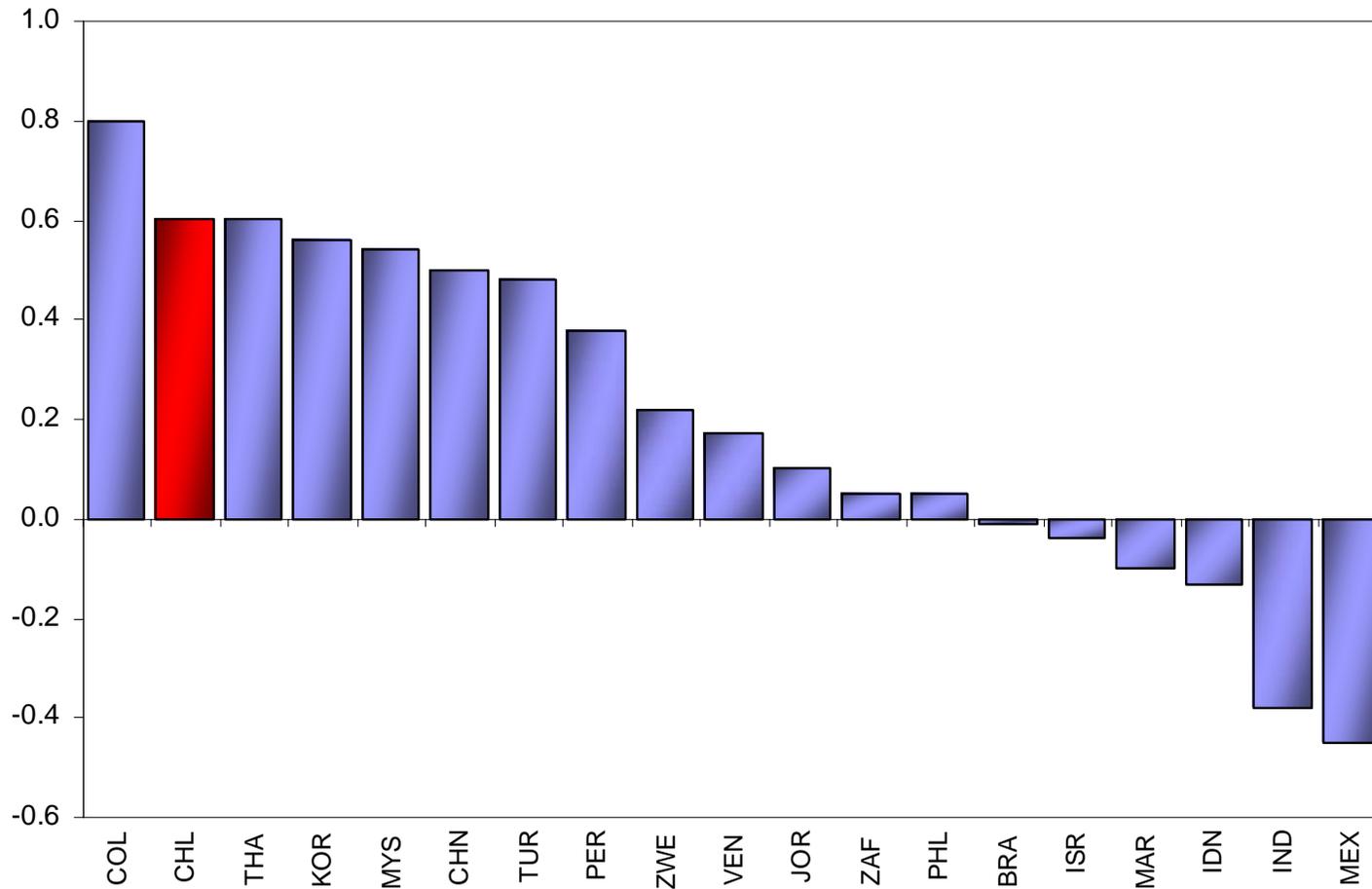
# Contribución de la PM al desempeño macroeconómico (ranking 2006)



Nota: La calificación se encuentra entre 1 y 9. El número sobre cada barra representa el lugar en el ranking.  
Fuente: Institute for Management Development (2006).



# Correlación entre la tasa de interés y la brecha del producto, 1990-2003



Fuente: Calderón, Duncan y Schmidt-Hebbel (2003).



# Evidencia empírica internacional



# Movimiento generalizado hacia autonomía y estabilidad de precios

- Siguiendo la extensa literatura empírica y teórica de los beneficios de la autonomía de los bancos centrales, la mayoría de los países del mundo ha aumentado su grado de independencia en la última década.
  - Esta mayor independencia se ha dado para países de todos los niveles de ingreso.
  - Sin embargo los BC de países más desarrollados gozan de mayores niveles de autonomía.
- Asimismo, la mayoría de los BC han recibido el mandato de perseguir la estabilidad de precios como objetivo principal y gozan de libertad operativa para fijar la forma en que lo lograrán.
  - La mayoría ha avanzado en la reducción de la dominancia fiscal (eliminando los créditos automáticos al Gobierno).



# Independencia de los bancos centrales

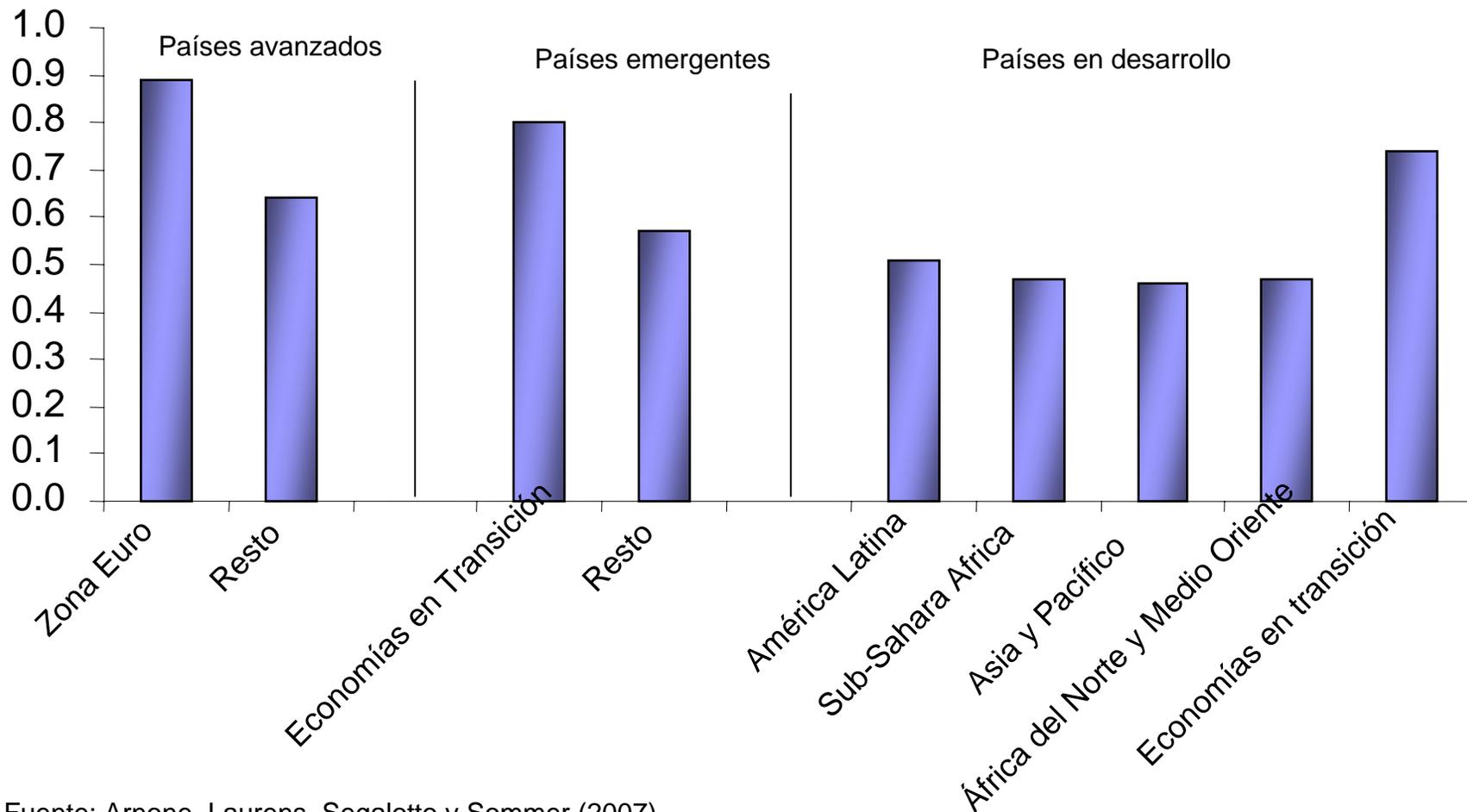
Indicador	1980			2003		
	Política	Económica	Total	Política	Económica	Total
Economías desarrolladas (27)	0.36	0.49	0.42	0.69	0.80	0.75
Economías emergentes (135)	0.26	0.37	0.31	0.45	0.66	0.55
Países con esquema de metas de inflación (21)				0.50	0.83	0.66
Chile	0.17	0.20	0.18	0.50	0.88	0.69

Nota: El componente de política mide el nivel de independencia del presidente del banco central (nombramiento, duración, reemplazo y restricción) y de los consejeros (nombramiento y duración) y si existe un miembro representativo del gobierno. Además considera la independencia en la formulación de política monetaria y si la estabilidad de precio es un objetivo primario del banco central. El componente de independencia económica considera si el banco central otorga préstamos al gobierno y si es efectivo a que tasas, plazo y monto. Además, el componente considera si el banco central tiene la responsabilidad exclusiva en fijar la tasa de interés y si tiene responsabilidad en la supervisión del sistema bancario. El índice total resume todos estos aspectos.

Fuente: Arnone et al (2007).



# Autonomía de los bancos centrales (2003)



Fuente: Arnone, Laurens, Segalotto y Sommer (2007).



# Autonomía y estabilidad de precios

País	Autonomía de objetivo	Autonomía de meta	Autonomía de instrumentos		
	Objetivo legal	Especificación de meta	Reversión gubernamental	Crédito al gobierno	Participación del gobierno
Australia	Objetivos múltiples	G + BC	Si	Si	Vota
Brasil	Meta inflación	G	No	No	No
Canadá	Objetivos múltiples	G + BC	Si	Si, limitado	No votantes
Chile	Estabilidad de precios y financiera	CB	Si	SI	No votantes
Colombia	Estabilidad de Precios	CB	Si	No	Vota
República Checa	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No votantes
Hungría	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No votantes
Islandia	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No
Indonesia	Estabilidad de la moneda	G + BC	No	No	No
Israel	Estabilidad de Precios	G	No	No	No
Corea	Estabilidad de Precios	G + BC	No	Si	No votantes
México	Estabilidad de Precios	BC	No	Si	No votantes
Nueva Zelanda	Estabilidad de Precios	G + BC	Si	Si	No
Noruega	Inflación baja y estable	G	Si	No	No
Perú	Estabilidad monetaria	BC	No	No	Vota
Filipinas	Estabilidad de Precios	G + BC	No	Si, limitado	Vota
Polonia	Estabilidad de Precios	BC	No	No	No votantes
Rumania	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No
República Eslovaca	Estabilidad de Precios	BC	No	No	No
Sud Africa	Estabilidad de la moneda	G + BC	Si	Si	No
Suecia	Estabilidad de Precios	BC	No	No	No votantes
Tailandia	Estabilidad monetaria	BC	No	Si	No
Turquía	Estabilidad de Precios	G + BC	No	No	No votantes
Reino Unido	Estabilidad de Precios	G	Si	No	No votantes

G: Gobierno, BC: Banco Central.

Fuente: Heenan et al. (2006).



# Inflación controlada

- Esta tendencia hacia mayor independencia y el objetivo de control inflacionario aparece como un consenso entre las autoridades monetarias de distintos países.
- Este esquema ha incentivado avances generalizados en transparencia para lograr mayor credibilidad y legitimidad, y anclar expectativas.
- El resultado ha sido una importante reducción de la inflación y su volatilidad, así como mejoras en disciplina fiscal.



# Transparencia

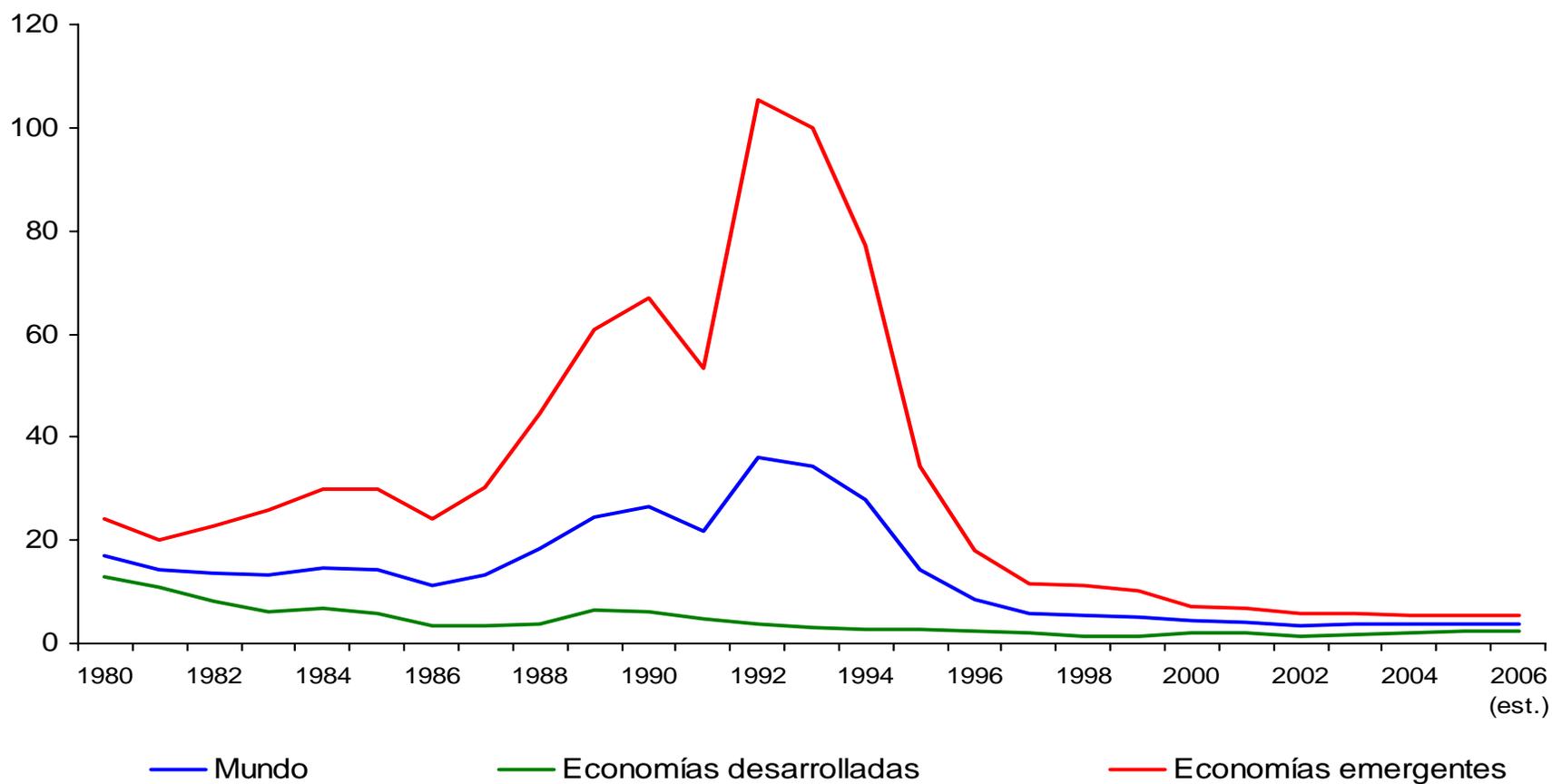
	<b>Publicación de minutas de PM</b>	<b>Reporte al Congreso</b>	<b>Informe de Política Monetaria</b>	<b>Reporte específico con desvíos grandes</b>
Australia	No	Si	Trimestral	No
Brasil	Si, 8 días de rezago	Si	Trimestral	Si
Canadá	No	Si	2 al año + actualización	Si
Chile	Si, 90 días de rezago	Si	Trimestral	No
Colombia	No	Si	Trimestral	No
República Checa	Si	Si	Trimestral	No
Hungría	Si	Si	2 al año + actualización	No
Islandia	No	No	Trimestral	Si
Indonesia	No	Si	Trimestral	Si
Israel	Si	Si	2 al año	No
Corea	No	Si	2 al año	No
México	No	Si	Trimestral	No
Nueva Zelanda	No	Si	Trimestral	Si
Noruega	No	Si	3 al año	No
Perú	No	No	3 al año	No
Filipinas	Si	Si	Trimestral	Si
Polonia	No	Si	Trimestral	No
Rumania	No	No	Trimestral	No
República Eslovaca	No	No	Trimestral	No
Sud Africa	No	No	2 al año	No
Suecia	Si	Si	3 al año	Si
Tailandia	No	No	Trimestral	Si
Turquía	Si	No	Trimestral	Si
Reino Unido	Si	Si	Trimestral	Si

Fuente: Heenan et al. (2006).



# Inflación

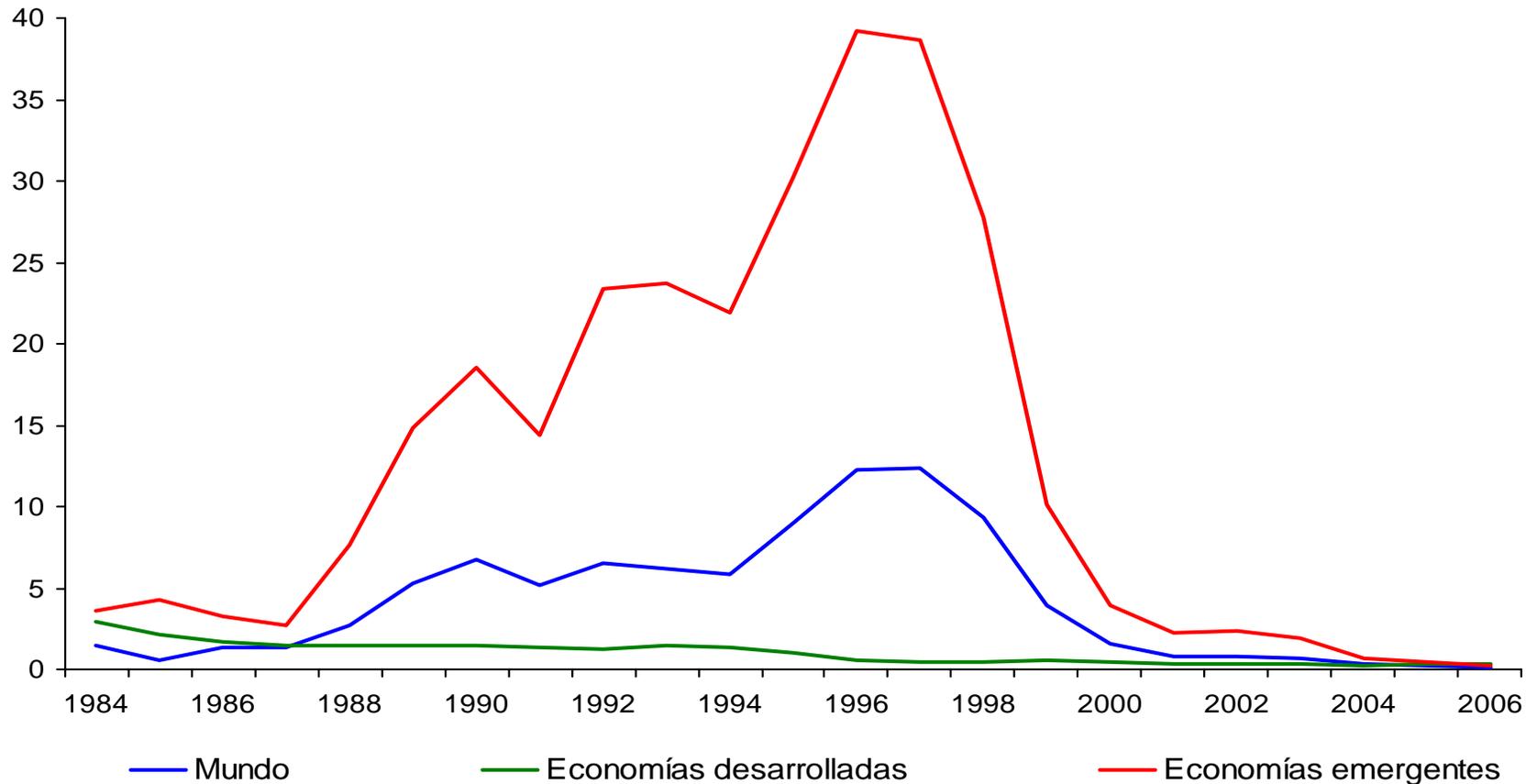
(variación anual, %)



Fuente: WEO Abril 2007 (FMI).



# Volatilidad de la inflación



Nota: Considera la desviación estándar de un promedio móvil de cinco años.  
Fuente: Elaboración propia, en base WEO Abril 2007 (FMI).



# Conclusiones



# Conclusiones

- Los avances empíricos y teóricos en la macroeconomía han llevado a privilegiar delegar la responsabilidad de la política monetaria en entes autónomos.
  - Los primeros países que así lo hicieron en los años 80, fueron seguidos por una inmensa mayoría alrededor del mundo.
  - Entre los países emergentes, Chile fue pionero en dar autonomía a su BC en 1989.
- Asimismo, los BC se han movido hacia un objetivo principal de estabilidad de precios.
- La tendencia de mayor autonomía con objetivo de estabilidad de precios ha sido acompañada por reducciones generalizadas de la inflación y su volatilidad.
  - Chile y Perú muestran resultados especialmente exitosos en estas materias.



# La estabilidad de precios y la autonomía de los bancos centrales

Vittorio Corbo  
Presidente