

Política Monetaria y Estabilidad

**José De Gregorio
Banco Central de Chile
Junio 2007**

Estructura

1. La importancia de tener una inflación baja
2. Determinantes de la inflación y la política monetaria
3. La política monetaria en esquemas de metas de inflación
4. Resultados
5. Conclusiones

1. La importancia de tener una inflación baja

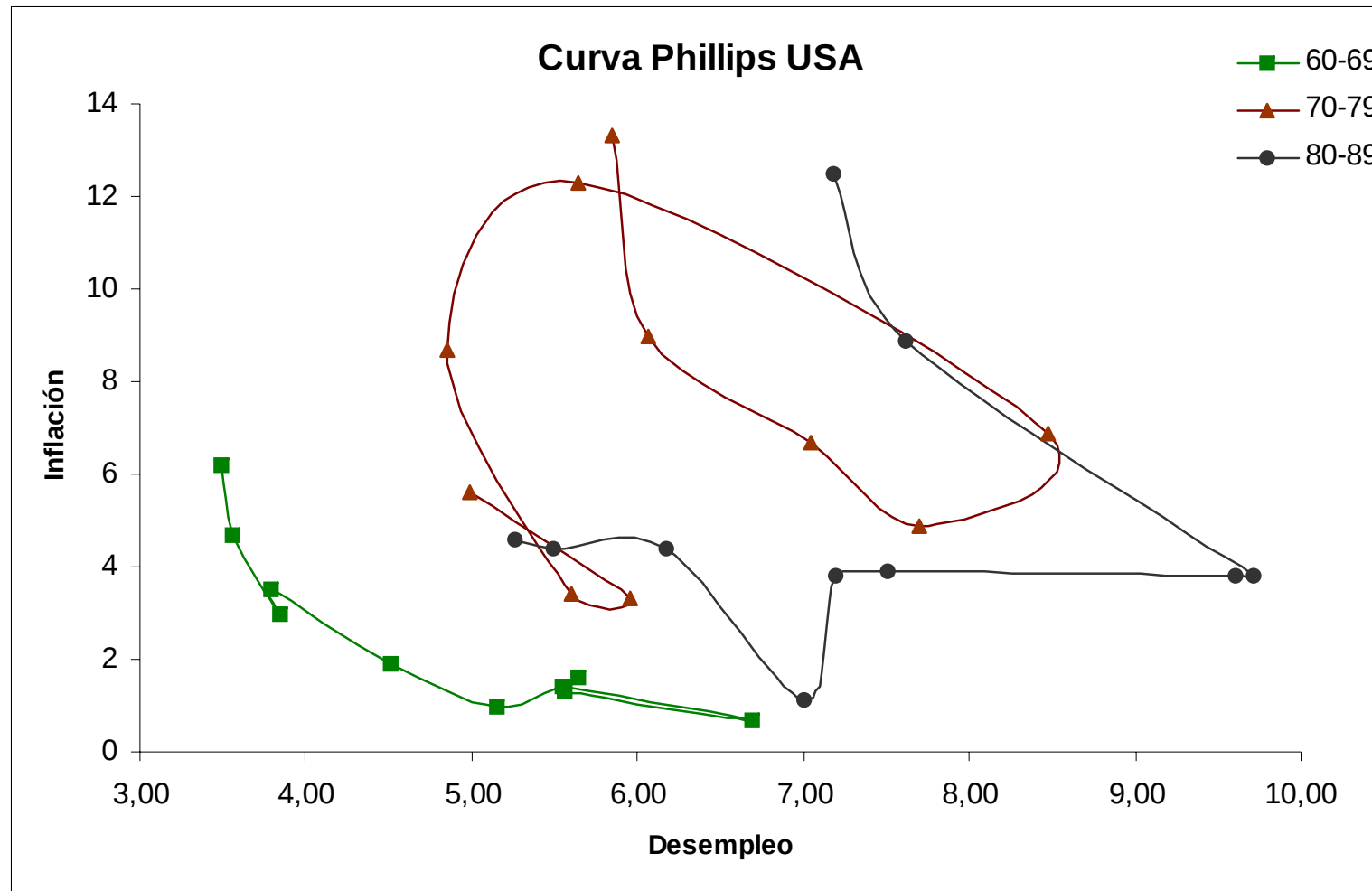
La importancia de tener una inflación baja

- 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 el nivel de desempleo.
- Sí existe evidencia de que la inflación reduciría el crecimiento de largo plazo.

La importancia de tener una inflación baja

- Samuelson y Solow (1960): “para lograr un objetivo no-perfeccionista de PIB lo suficientemente elevado para tener no más de 3% de desempleo, el nivel de precios debería subir entre 4 y 5% por año. Esa cifra pareciera ser el costo necesario para lograr alto empleo y producción en los años inmediatamente venideros”.

La importancia de tener una inflación baja



La importancia de tener una inflación baja

La inflación es costosa:

- Tiene costos sociales: aumenta los costos de transacción en la economía, por un uso insuficiente de dinero.
- Afecta negativamente al crecimiento: funcionamiento de los mercados financieros, asignación de recursos, y señal de incapacidad de manejar adecuadamente la economía.

Las fluctuaciones del producto también son costosas.

2. Determinantes de la inflación y la Política Monetaria

Determinantes de la inflación de largo plazo

¿Por qué las autoridades crean dinero excesivamente? Es decir, más allá de lo que el público demanda.

- Desequilibrio fiscal. La inflación es un impuesto. La inflación reduce la carga de la deuda pública.
- Arreglos institucionales. Política monetaria supeditada a objetivos distintos de la estabilidad macroeconómica. Por ej., dominancia fiscal.
- Políticas inconsistentes. Por ejemplo, política indexada o sin ancla inflacionaria.

Determinantes de la inflación de corto plazo

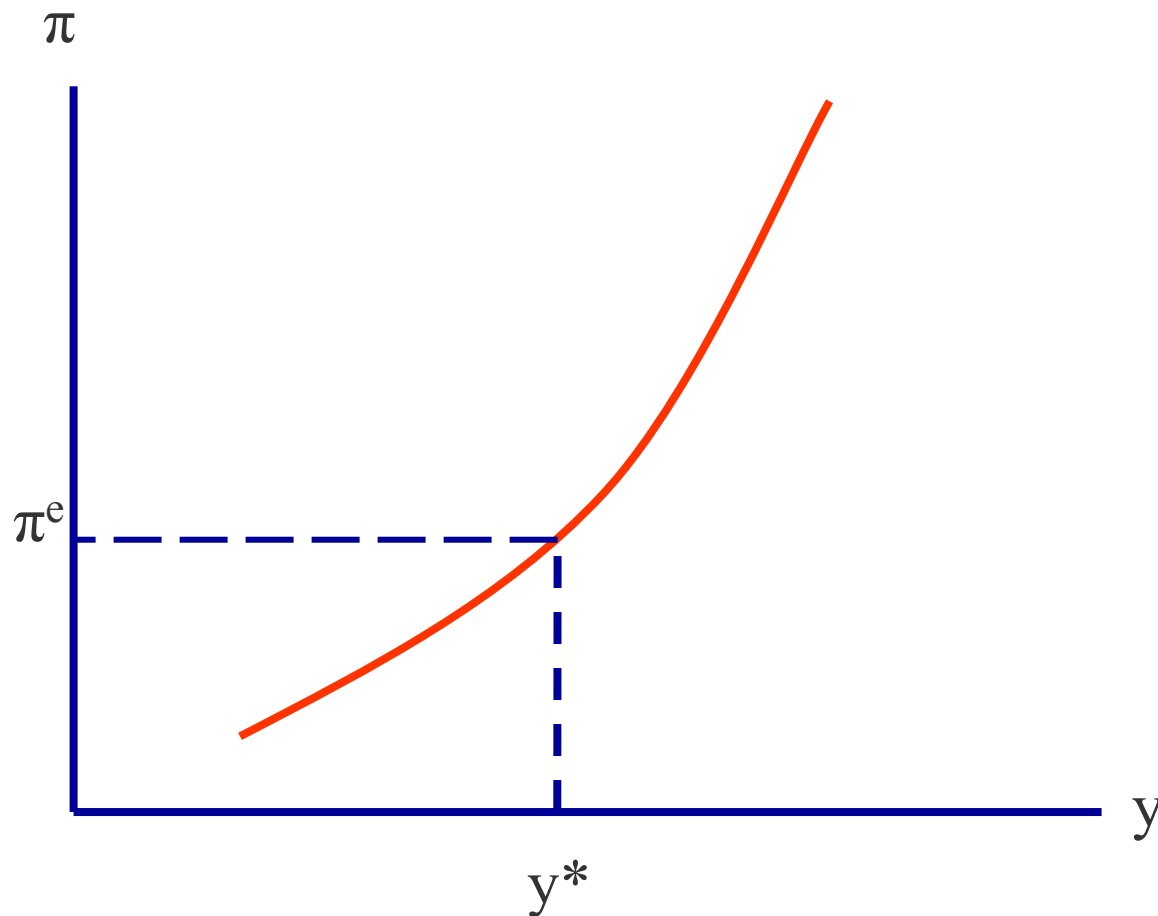
Bloques básicos de determinación de la inflación

1. Oferta agregada: Curva de Phillips. Relaciona la inflación con la capacidad de producción de las empresas. Al producir más las empresas generan presiones de sobre el mercado del trabajo, y también hay presiones sobre los márgenes de comercialización. La fijación de precios y salarios dependerá de manera central de las expectativas inflacionarias: “La curva de Phillips Aumentada por Expectativas” a la “Nueva Curva de Phillips Kjeynesiana”.

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

Curva de Phillips



“Shocks de oferta – de costos”:

- Precio del petróleo, factores y otros insumos.
- Tipo de cambio y precios externos.
- Regulaciones e impuestos.
- Condiciones naturales, clima, etc.
- Credibilidad

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

2. Regla de Política Monetaria (RPM) – “Demanda agregada”: Corresponde a la relación entre inflación y producto que se deriva de la demanda agregada (que es la relación tasas-producto) y una regla de política monetaria (que por ejemplo fija la tasa de acuerdo a la inflación y el producto).

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

2.1 Demanda agregada: Corresponde a lo que los hogares, empresas y gobierno demandan para consumo, inversión y gasto de gobierno. En una economía abierta hay que agregar la demanda externa y las compras en el exterior.

La demanda agregada depende de la tasa de interés, que es el instrumento de política monetaria. A mayor tasa de interés la demanda por inversión y consumo caen, el tipo de cambio se aprecia y cae la demanda externa. **¿Pero como depende la demanda (y) de la inflación (π)?**

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

2.2 La determinación de la tasa de interés corresponde al Banco Central. La tasa se fija de acuerdo a sus objetivos, y una representación sencilla es una “regla de política” (Taylor). Esta dice que hace el banco central cuando revisa los antecedentes de la coyuntura, en especial la inflación y sus perspectiva. Depende por lo tanto de los factores que determinan la inflación, y su proyección consistente con los rezagos de la política monetaria.

Determinantes de la inflación de corto plazo

Bloques básicos de determinación de la inflación

Por lo tanto relaciona la **tasa de interés** con la **inflación** (+) y la brecha del **PIB** (+, cuando $y > y^*$).

Esta regla de política, más la demanda agregada (2+3) nos da una demanda que relaciona producto e inflación.

Formalmente:

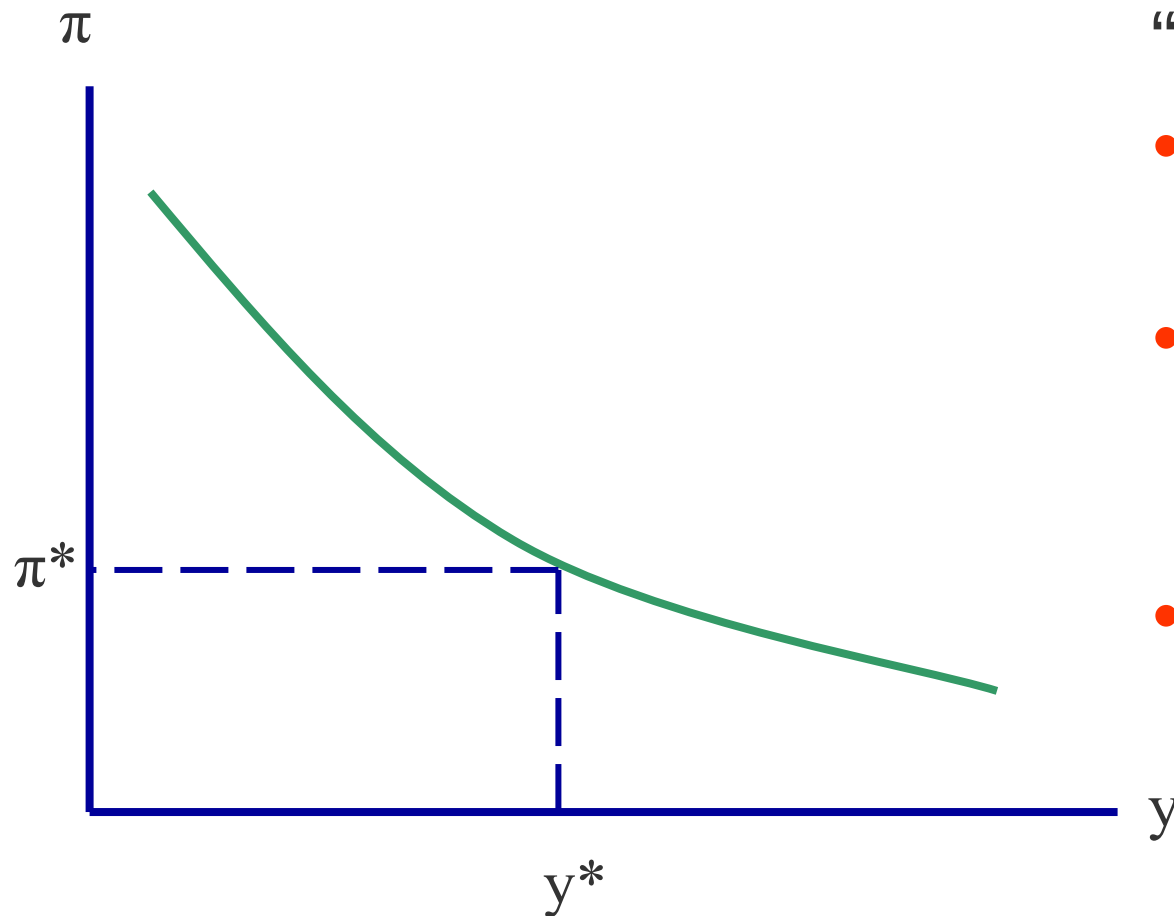
$$(demanda) \rightarrow y = f(i)$$

$$(regla de política) \rightarrow i = g(\pi, y)$$

Podemos reemplazar la regla en la demanda y tenemos una demanda, y , que depende de la inflación π .

Determinantes de la inflación de corto plazo

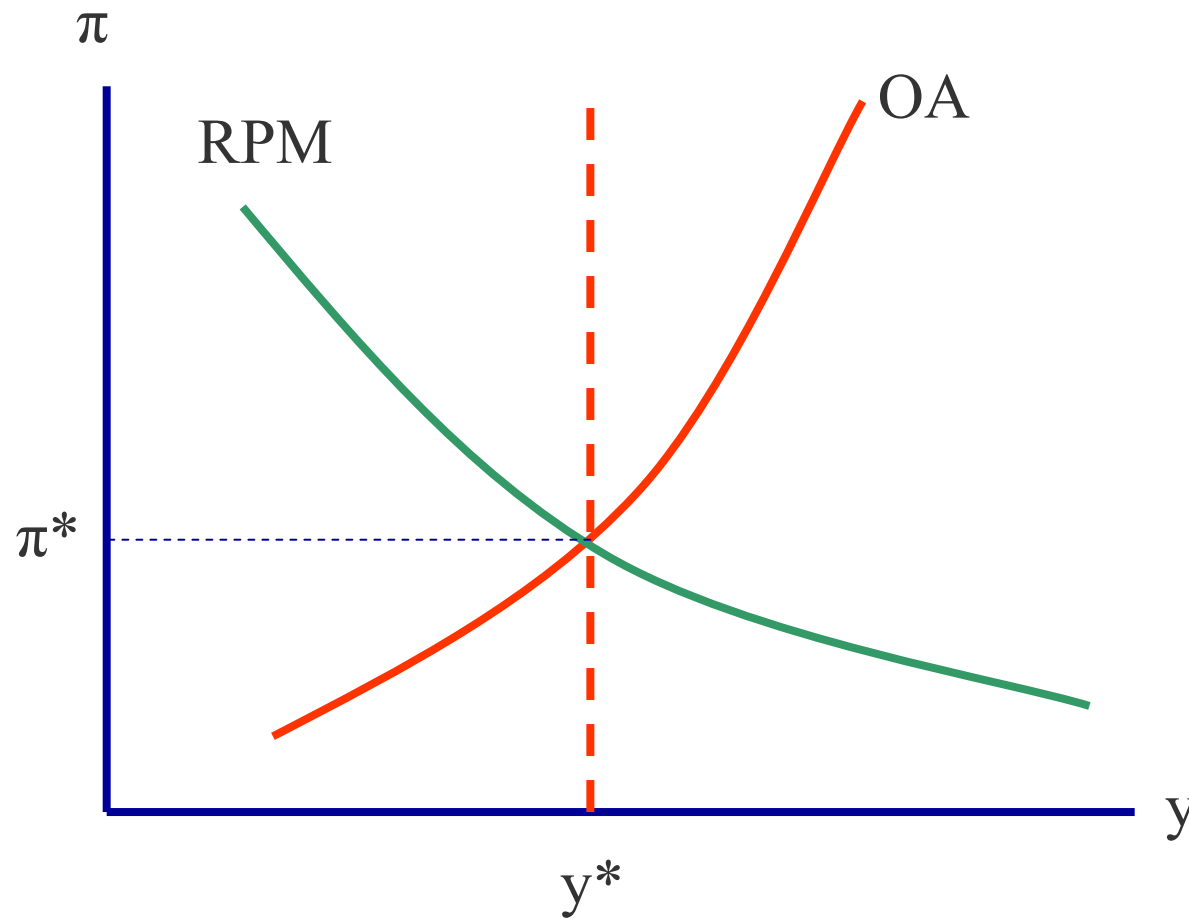
Bloques básicos de determinación de la inflación



“Shocks” de demanda:

- Cambios de política fiscal.
- Tipo de cambio y shocks de demanda (consumo, etc.)
- π^* : meta

Determinantes de la inflación de corto plazo



Política monetaria: operación

- Los bancos centrales deciden 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 torno a 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.

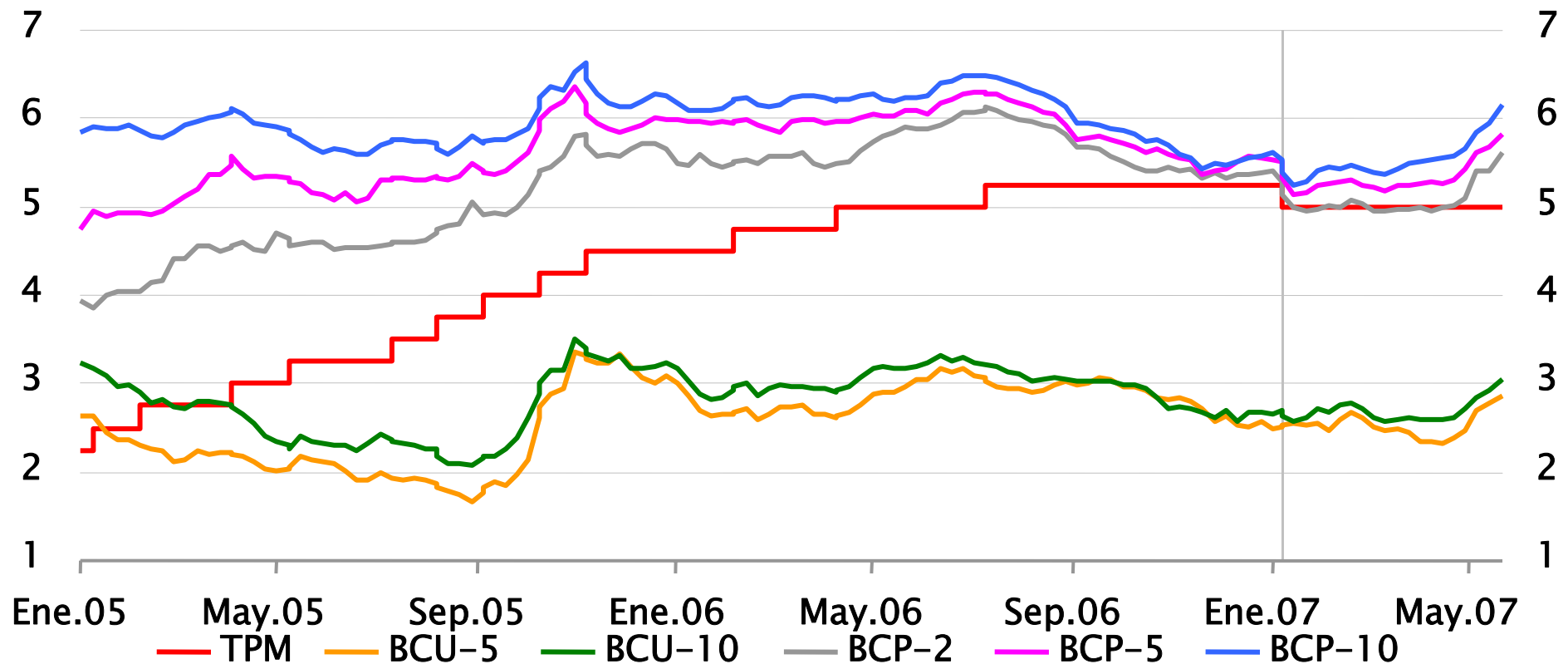
Canales de transmisión de la política monetaria

Los canales de transmisión en la economía global y con mercados financiero profundos

- La política monetaria afecta la tasa interbancaria y a través de ella afecta la estructura de tasas
- La estructura de tasas y la hipótesis de las expectativas
- De ahí se afecta a la demanda agregada por sus efectos en la estructura de tasas y precios de activos

TPM y tasas de documentos del BCCh (*)

(promedios semanales, porcentajes)

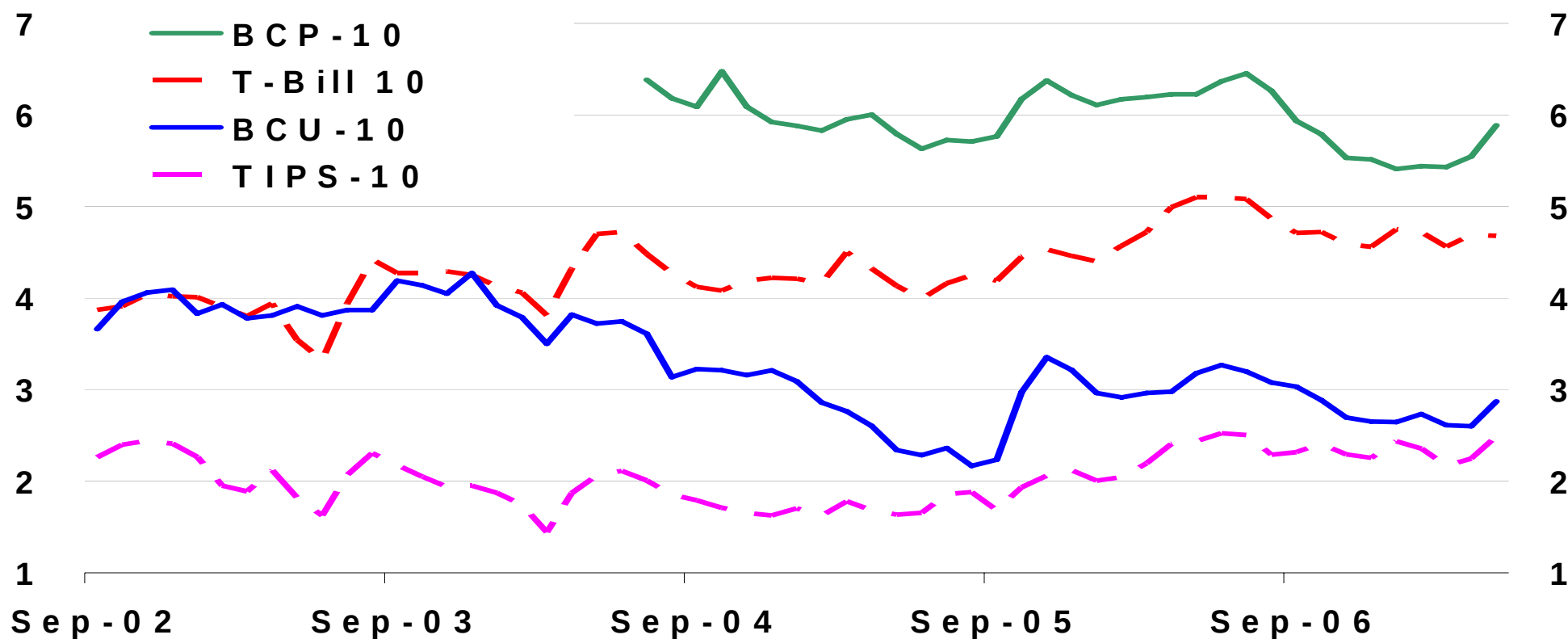


(*) Última observación corresponde a la semana del 21 al 24 de mayo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tasas de interés Chile - USA

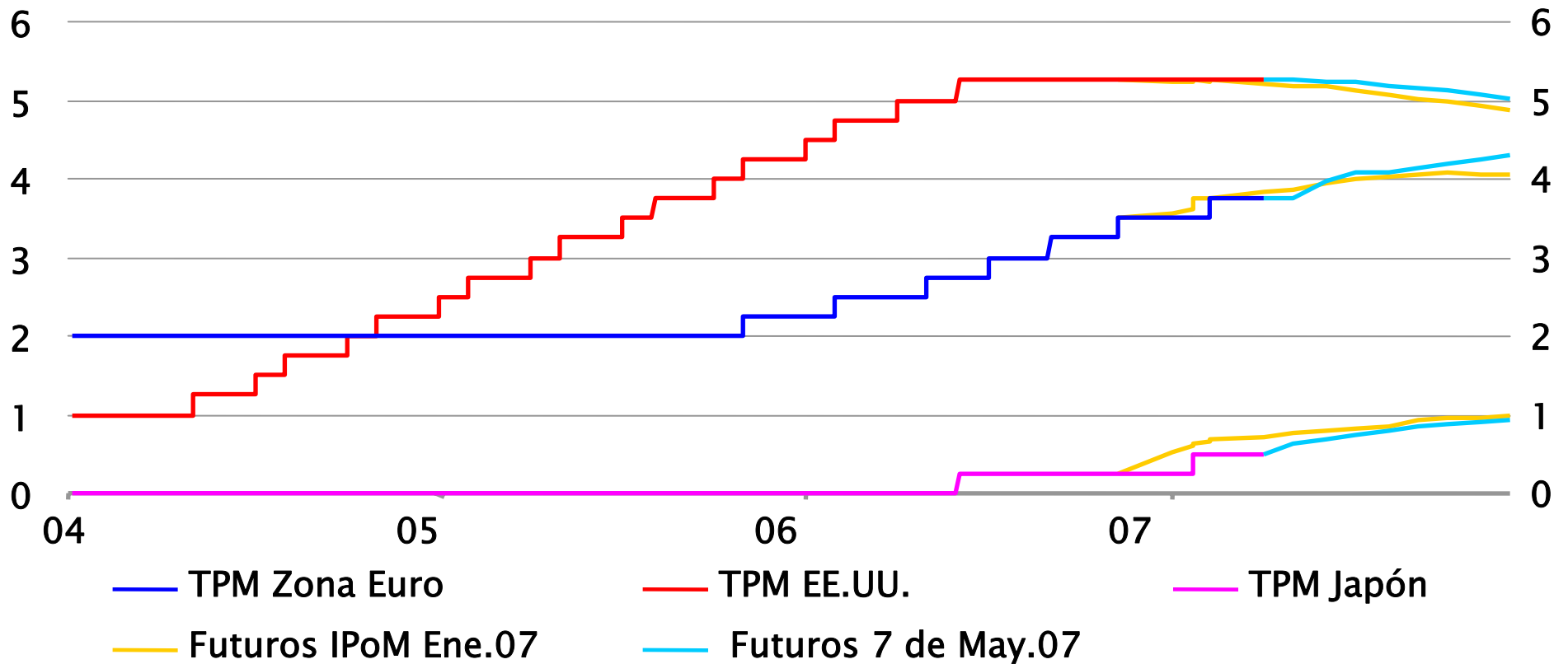
(datos mensuales sept.02 – may.07*, porcentajes)



* Datos hasta el 18 de mayo
Fuente: Banco Central de Chile.

Tasas de política monetaria y futuros sobre tasas de interés

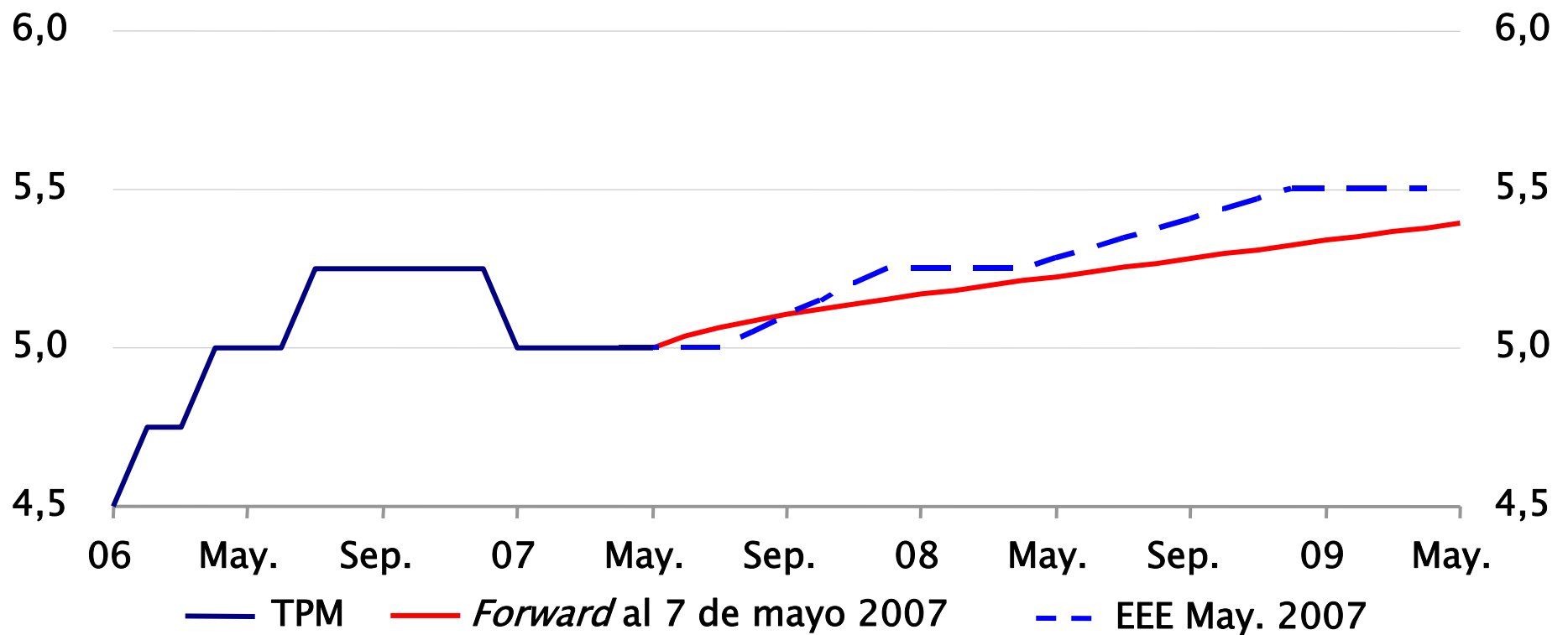
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Expectativas para la TPM

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

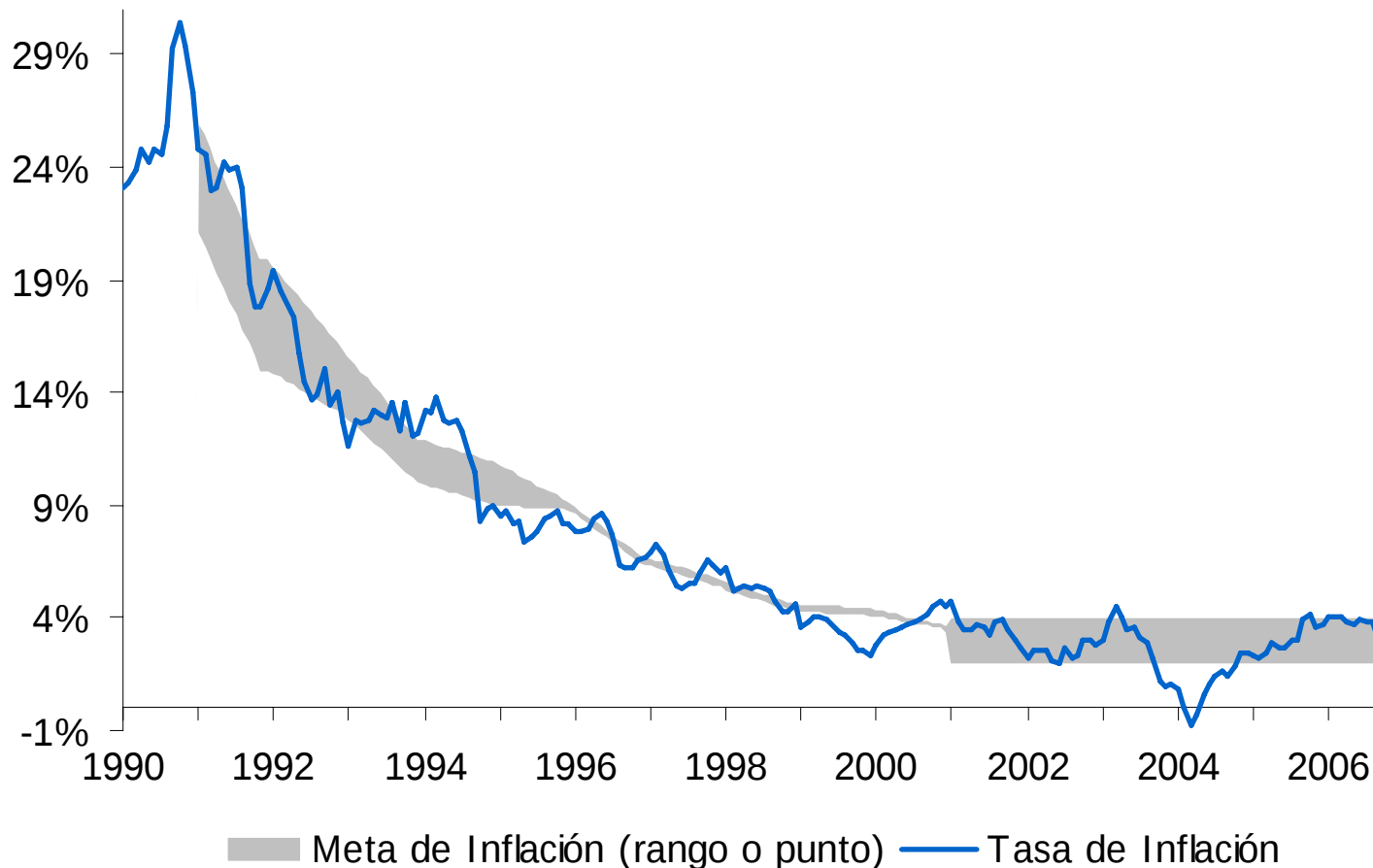
3. Políticas de Metas de Inflación

Metas de inflación en Chile

- El objetivo es mantener la mayor parte del tiempo la inflación en torno a un 3%, con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual.
- El rango de tolerancia 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.

Metas de inflación en Chile

Meta de Inflación e IPC en Chile



Fuente: Banco Central de Chile

Metas de inflación en Chile

- Objetivo operacional: la inflación proyectada se ubique en 3% anual en un horizonte de política en torno a dos años.
 - El horizonte de política constituye el período máximo en el cual el BCCh habitualmente intenta que la inflación retorne a 3%.
- La credibilidad es clave como “ancla” del sistema
- Para ello es necesario informar sobre sus acciones y cumplir con ellas: transparencia

Metas de inflación

¿Y el dinero?

- La política monetaria se hace fijando la tasa de interés, pues la demanda por dinero es muy inestable.
- Si la PM es coherente con la meta de inflación, también lo será el crecimiento del dinero.
- El dinero es residual y resulta de la creación de dinero para mantener la tasa de interés.

Metas de inflación

¿Y el producto?

- Las políticas de metas de inflación consideran el *tradeoff* entre inflación y estabilidad del producto en torno al pleno empleo.
- Por ello se espera que el ajuste a la meta sea gradual en el tiempo para balancear los costos de la brecha del producto y de las desviaciones de la inflación de su meta.
- Organizar la PM en torno a una meta de inflación provee un ancla y evita inconsistencias de un instrumento y dos objetivos.

Metas de inflación

- 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

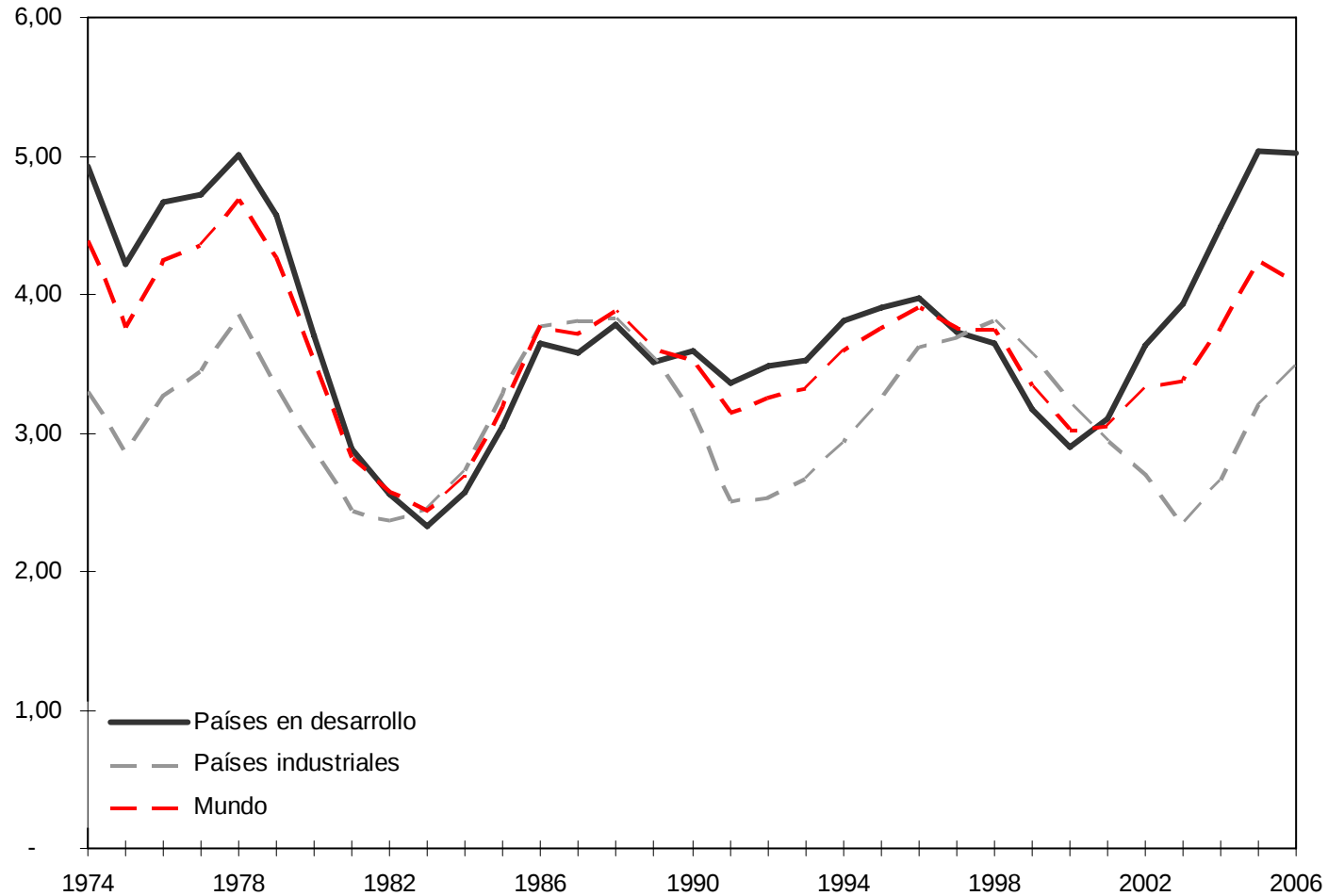
Metas de inflación en Chile

Apoyo clave de:

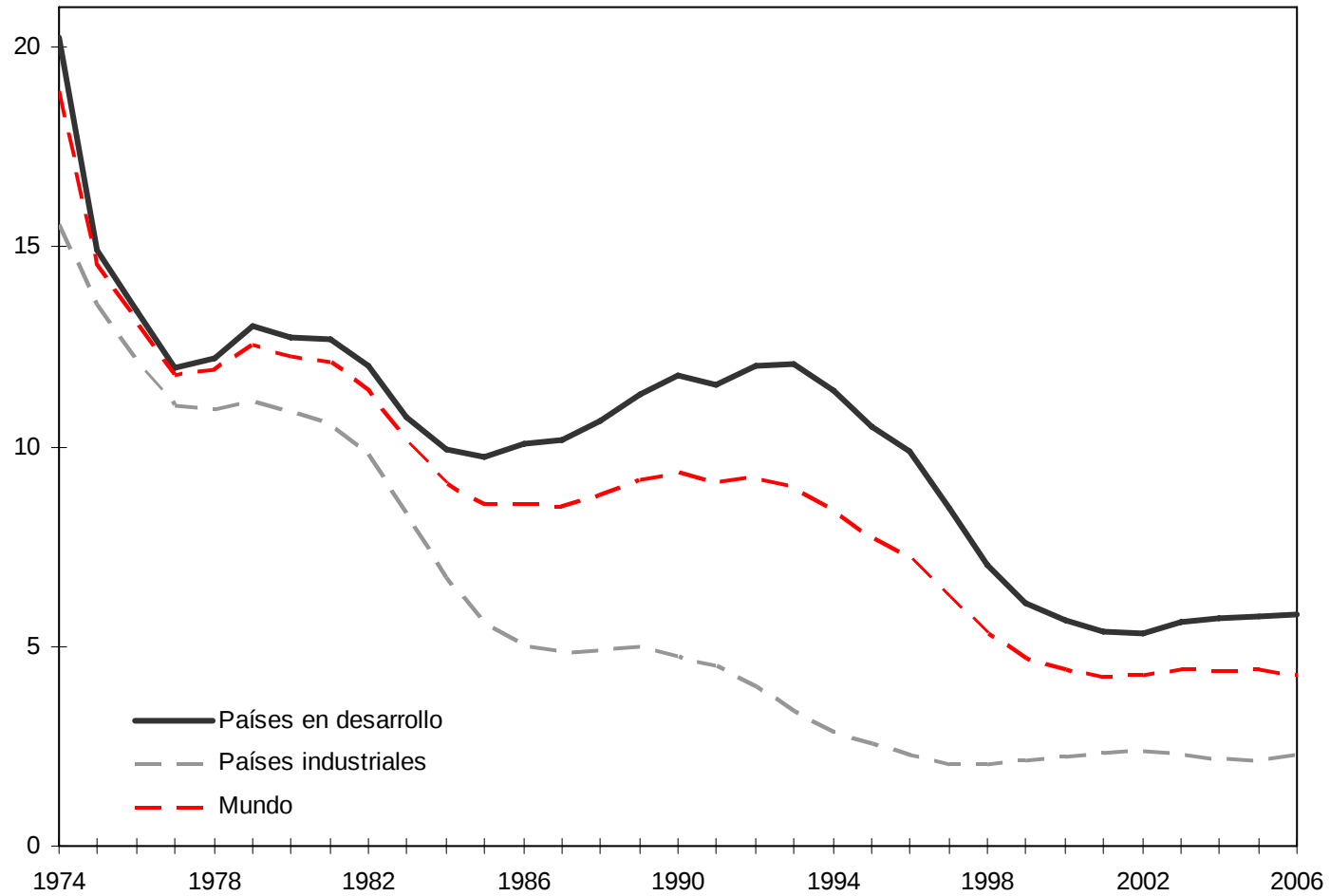
- Transparencia
- Política fiscal responsable.
- Adecuada regulación y supervisión financiera.

4. Resultados

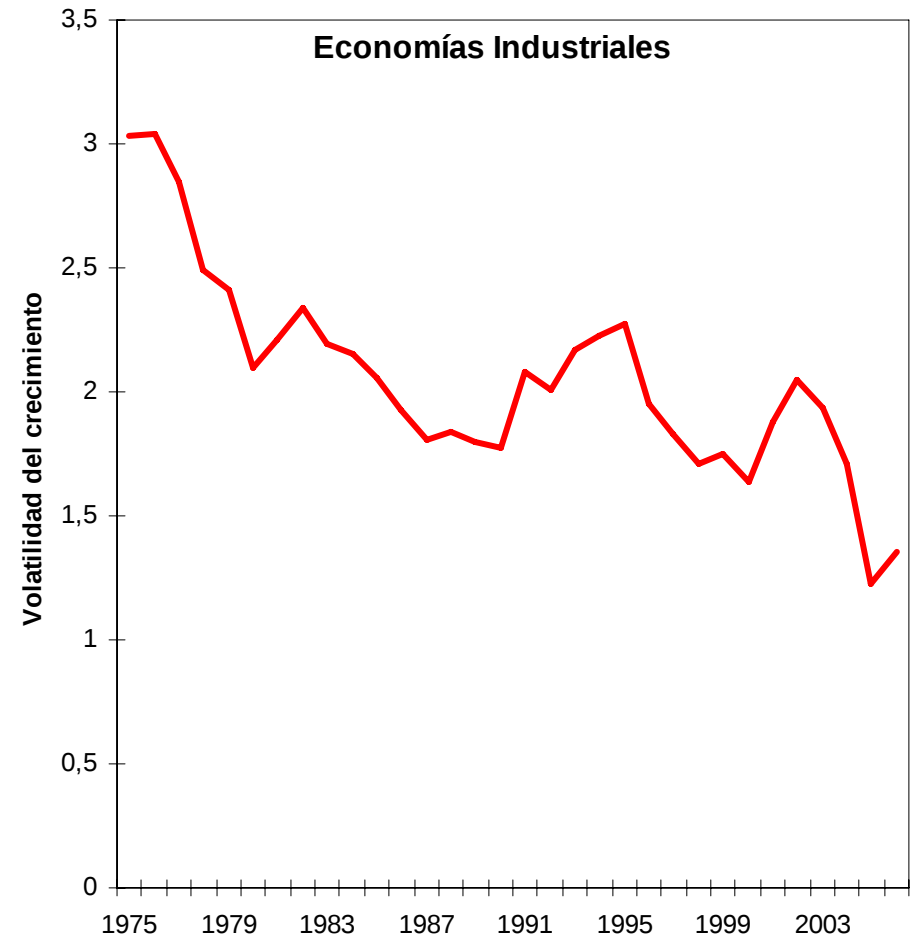
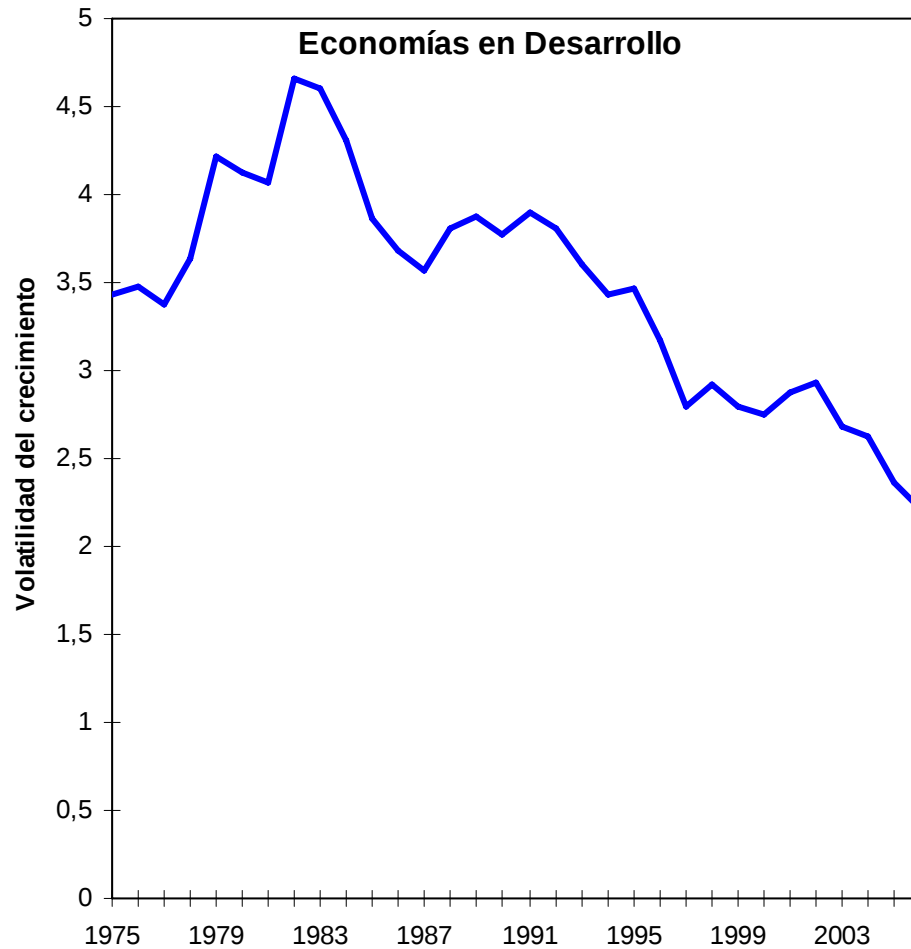
Crecimiento en el mundo



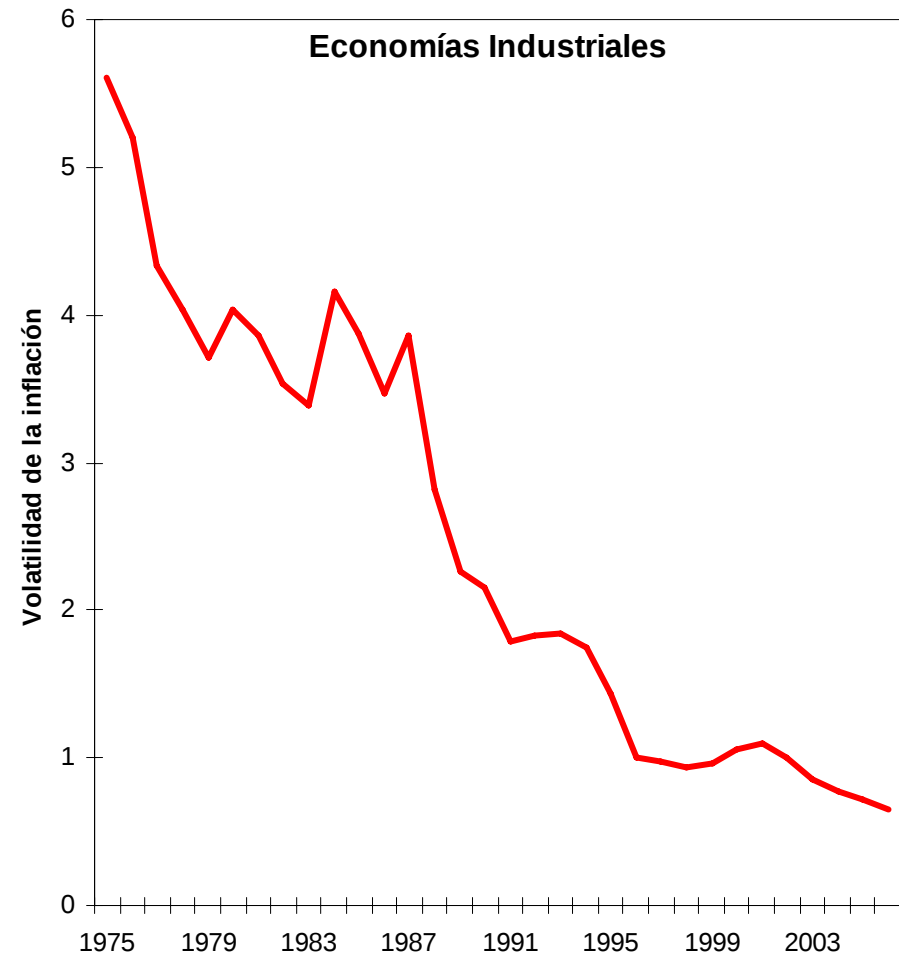
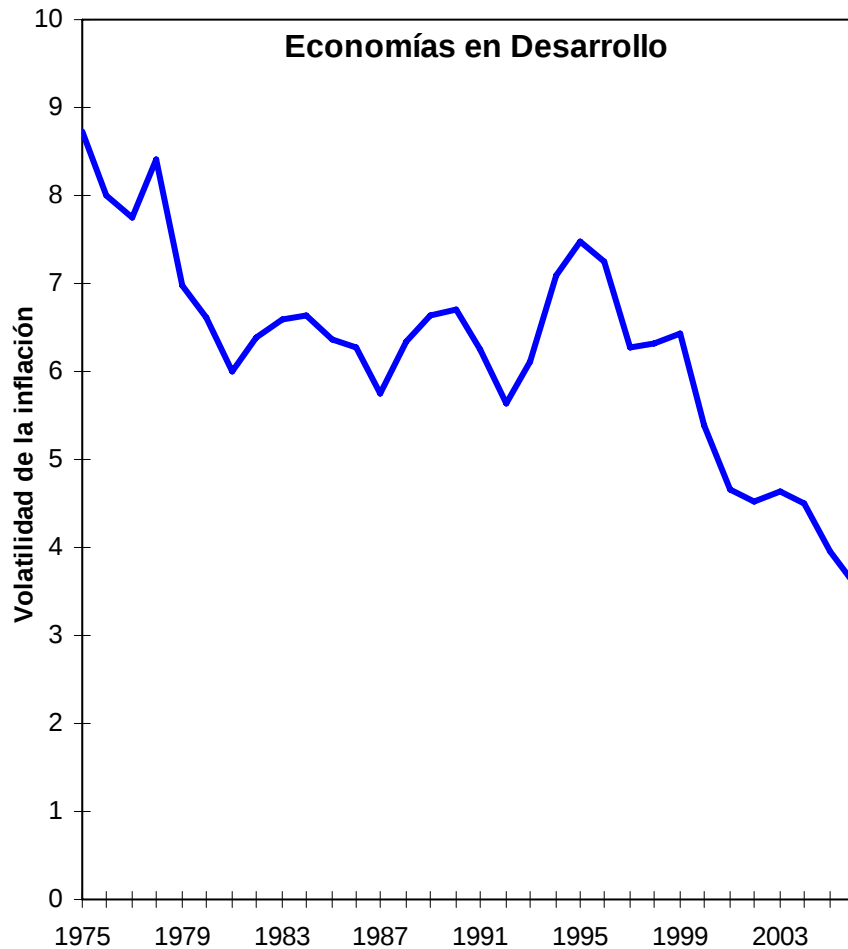
Inflación en el mundo



Volatilidad del Producto



Volatilidad de la Inflación



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.
- Al controlar la inflación se afecta, simultáneamente, el comportamiento del PIB, disminuyendo su volatilidad.

Conclusiones

- En el marco de metas de inflación, la transparencia y comprensión por parte de los agentes de lo que hace el BCCh son fundamentales. El ancla final es la confianza.
 - Credibilidad es clave, pues los precios y salarios se fijan basados en la expectativa de inflación.
- Simetría de la meta es importante para garantizar la estabilización del ciclo y tener bajos costos de lograr la meta. Esto refuerza la credibilidad.
- Tipo de cambio flexible.

Política Monetaria y Estabilidad

**José De Gregorio
Banco Central de Chile
Junio 2007**