

Política Monetaria, Inflación y Crecimiento

José De Gregorio
Vicepresidente
Banco Central de Chile
14 Mayo 2007

Estructura

1. La importancia de la estabilidad de precios
2. La política monetaria
3. Metas de inflación en Chile
4. La política monetaria en la práctica
5. Conclusiones

1. La importancia de la estabilidad de precios

La importancia de la estabilidad de precios

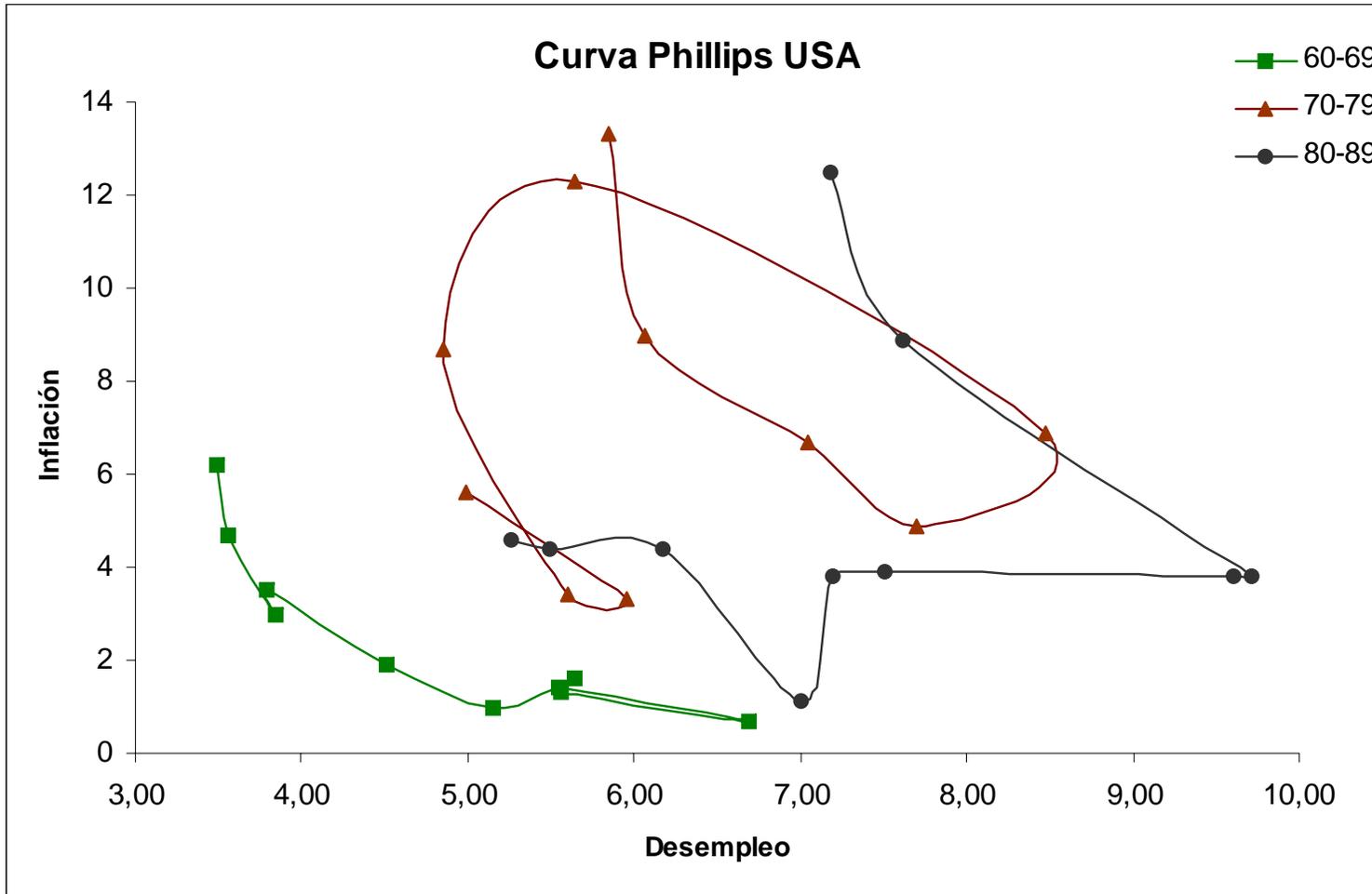
La inflación es costosa:

- 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.

La importancia de la estabilidad de precios

- 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 la estabilidad de precios



2. La política monetaria

La política monetaria

- El Banco Central de Chile tiene como objetivo *velar por la estabilidad de la moneda*. Esto implica evitar que su valor se deteriore como resultado de la inflación de precios.
- Para cumplir con su objetivo, desarrolla su política monetaria sobre la base de un **esquema de metas de inflación**.
- En el ámbito cambiario se sigue una política de tipo de cambio flexible, coherente con el esquema de metas de inflación.
- Además tiene el objetivo de velar por la estabilidad financiera (*normal funcionamiento de los pagos internos y externos*).

La política monetaria

- El instrumento de política monetaria es la tasa de interés, la que se orienta a afectar la demanda agregada de modo de cumplir con la meta de inflación.
- Por la vía de afectar la demanda agregada y el producto es posible controlar las presiones inflacionarias.
- La política monetaria toma en cuenta variables como la brecha del producto (desempleo), el tipo de cambio y los precios de los activos, en cuanto afectan la inflación.

La política monetaria

- La política monetaria contribuye a la reducción de la brecha entre el producto efectivo y el producto de pleno empleo, como una forma de acercarse a la meta y permitir una inflación coherente con ella (creíble).
- La política monetaria tiene por naturaleza un comportamiento contracíclico.
 - Así contribuye a reducir la volatilidad de la inflación y del producto.
 - Tener una meta de inflación no significa que no se consideren los costos de la volatilidad del PIB y el desempleo.

La política monetaria

Respecto del PIB y el 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. El banco central trata de llevar la inflación a su meta en un horizonte de tiempo para reducir los costos de actividad que tiene estabilizar los precios.
- Inconsistencias y riesgos al no conocer cuál es el producto de pleno empleo. No es posible tener objetivo doble.
- En el caso del nivel de actividad económica no es posible fijarlo como objetivo pues se podrían definir dos objetivos incoherentes: crecimiento e inflación. Además la política monetaria es la que *ancla* la inflación a través de la meta.

La política monetaria

Respecto del tipo de cambio (TC) y otros precios de activos:

- Hay muchas razones de porqué el TC flexible (flotación cambiaria) 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 y otros **precios de activos**.
- El tipo de cambio contribuye al 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.
- Con todo, es importante evaluar también la evolución del tipo de cambio respecto de la estabilidad de los pagos externos.

La política monetaria

- 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. Nuevamente se enfrenta el problema de múltiples objetivos con un instrumento.

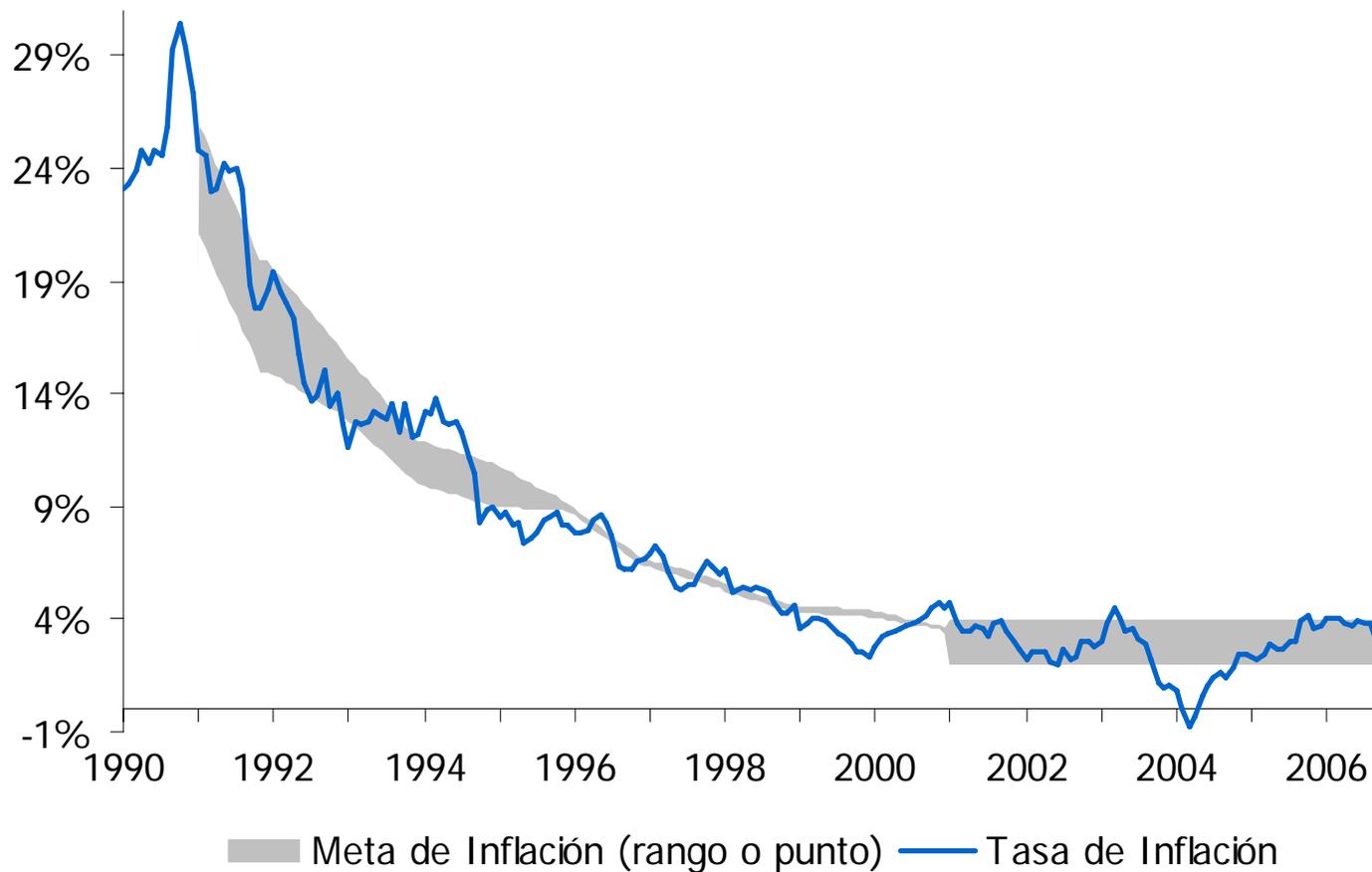
3. Metas de inflación en Chile

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



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 en Chile

- 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

¿Por qué la transparencia es buena para la efectividad de la política monetaria?

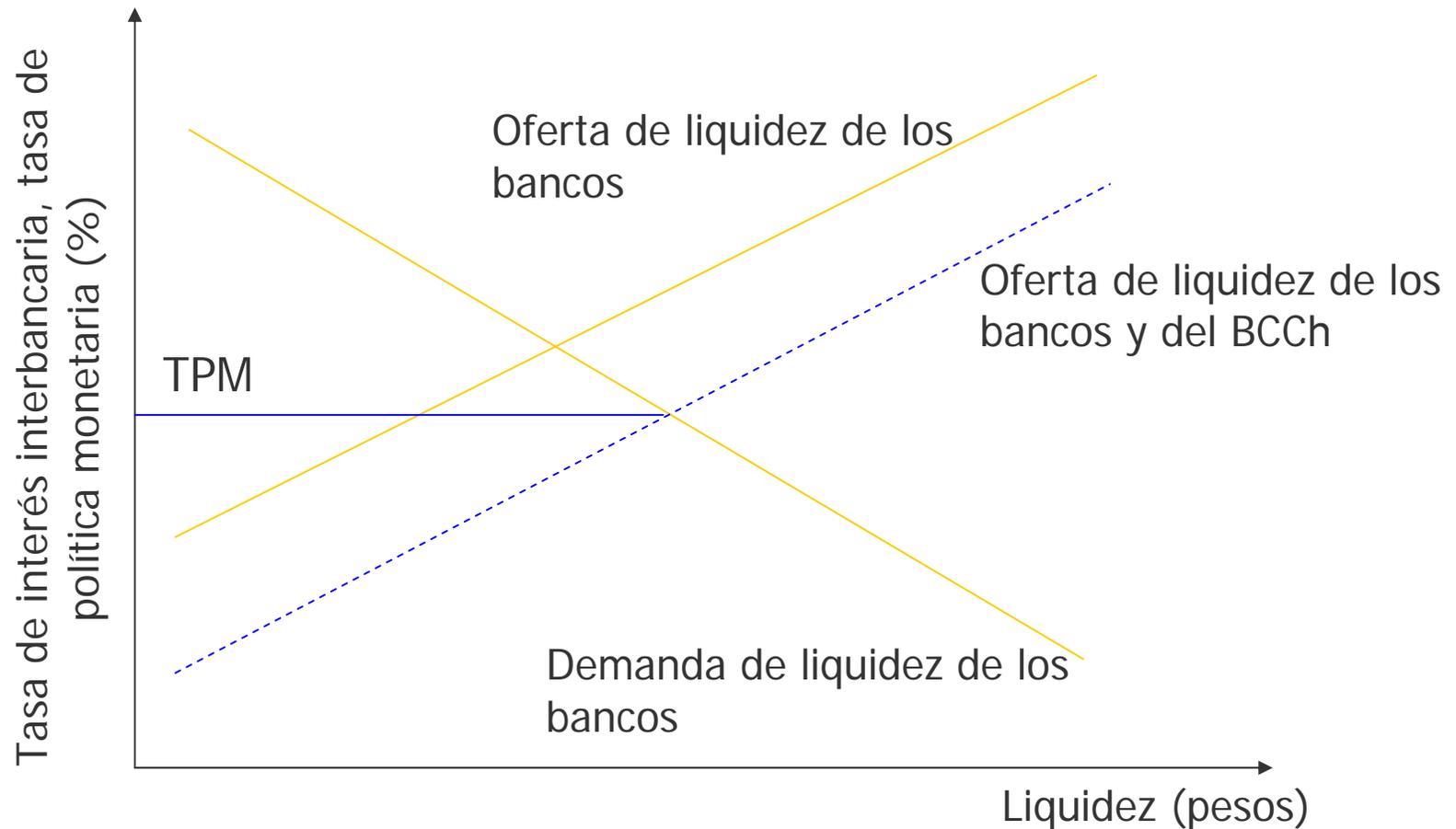
- PM afecta tasa corta (interbancaria) y es más efectiva se afecta toda la estructura de tasas (ej. Hipotecarias).
- La tasa larga depende de lo que se espere sea la trayectoria de tasas cortas (y un equilibrio de largo plazo). Si el mercado no tiene clara percepción de lo que hace el BC, la tasa larga puede independizarse de la tasa de corto plazo.

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

Esquema de funcionamiento del mercado interbancario



Metas de inflación en Chile

Apoyo clave de:

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

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.
 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. También se presentan estudios relevantes para el diseño y evaluación de la política monetaria.

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 y economistas senior).

La política monetaria en la práctica: RPM

- Dos días antes de la RPM se envía información con el análisis de la coyuntura y proyecciones de corto plazo, y en la mañana se distribuye una minuta con las opciones de política y su justificación. Todo esto preparado por la división de estudios.
- La reunión se divide en dos partes:

Mañana (11:30 AM)

- Presentación de la coyuntura
- Discusión del análisis presentado

Tarde (4 PM)

- 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

- La minuta de cada RPM se publica cinco días hábiles antes de la siguiente reunión e 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

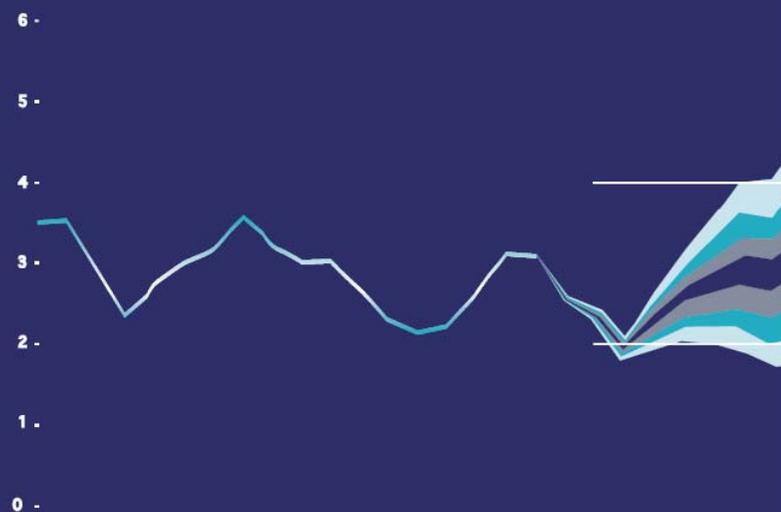
- Para garantizar una mayor efectividad de la política monetaria, la comunicación y transparencia son muy importantes.
- Se publica toda la información disponible, haciendo un balance entre responsabilidad y rendición de cuentas versus protección de la autonomía.
- El informe de política monetaria (IPOM) 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:
 - Ronda de reuniones de trabajo (reuniones de coordinación): se decide el contenido, tono y énfasis del informe.
- En el IPOM se incluyen proyecciones de inflación y del escenario económico dentro del horizonte de decisiones del Banco Central (24 meses).
- Se presentan 3 informes al año: enero, mayo (sólo a la comisión de hacienda del Senado), y septiembre (se presenta a todo el Senado).

Informe de Política Monetaria

ENERO 2007



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.
- 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.

Referencias

- Banco Central de Chile (2006), "La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación", Santiago.
- 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, octubre.
- De Gregorio, J. (2007), *Macroeconomía: Teoría y Políticas*, Pearson Educación, Prentice Hall.

Política Monetaria, Inflación y Crecimiento

José De Gregorio
Vicepresidente
Banco Central de Chile
14 Mayo 2007