Política Monetaria en Chile

Vittorio Corbo
Presidente
Banco Central de Chile

Agenda

1. El marco de la política monetaria en Chile
2. Principios básicos de la política monetaria
3. Política monetaria en el BCCh
4. Comunicación y transparencia
5. Conclusiones

El marco de la política monetaria en Chile

Objetivos del Banco Central

- El objetivo del Banco Central es “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos” (LOC, 1989).
- Los procedimientos y las decisiones relacionadas con el objetivo de alcanzar y preservar la estabilidad de precios constituyen el marco de la política monetaria.
- En la historia de Chile, la estabilidad de precios no siempre recibió la atención y la prioridad que se le asigna en la actualidad. ⇨

¿Por qué?

- Existía poca claridad con respecto al objetivo de la política monetaria.
- No se tenía la capacidad de controlar el déficit fiscal.
- No existía coherencia entre las políticas cambiara, fiscal y monetaria.
- A nivel más global se sobredimensionaban los costos de reducir la inflación.

Pilares de la política macroeconómica

- Hoy, la política monetaria del BCCh es parte del sólido marco de políticas macroeconómicas de Chile. ⇨
- Este se fundamenta en cuatro pilares:
  - Banco Central autónomo con el objetivo explícito de mantener la estabilidad de precios y el normal funcionamiento del sistema de pagos. ⇨
  - Esquema pleno de metas de inflación, que incluye un régimen de tipo de cambio flexible.
  - Política fiscal que da gran solvencia al sector público, y que está anclada en una regla de balance estructural. ⇨
  - Sistema financiero sólido, con bancos dinámicos, competitivos y con alto nivel de capitalización, apropiadamente supervisados y regulados. ⇨

Principios básicos de la política monetaria

Mayores cambios en los últimos 30 años

- Hasta mediados de los 70's: Inflación puede estimular el empleo y la actividad en forma permanente.
- Hoy en día: No existe *Tradeoff* entre inflación (π) y desempleo en el largo plazo:
  - Desempleo < Desempleo natural $\longrightarrow$ aceleración $\boldsymbol{\pi}$.
- En el largo plazo, la inflación es 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.

Ancla nominal

- Para controlar la evolución de los precios, la política monetaria necesita de un ancla nominal.
- Anclas tradicionales: agregado monetario y el tipo de cambio presentan problemas.
- Ancla más reciente: **Metas de Inflación (MI).**
  - Banco Central ajusta la tasa de interés con el objetivo de que la inflación alcance su meta en el horizonte de política.

Canales de transmisión

- La Política Monetaria se transmite a través de 3 canales:
  - Expectativas de inflación: Importancia de la comunicación y transparencia.
  - Tasa de interés y precio de activos financieros.
  - Agregados monetarios y crediticios.

¿Por qué importa alcanzar y mantener una inflación baja?

- La estabilidad de precios contribuye a la estabilidad económica global y al crecimiento:
  - Mejora el contenido de información de los precios, contribuyendo así a mejorar la eficiencia, el desarrollo financiero y la inversión.
  - Evita el deterioro de la distribución del ingreso. La inflación es un impuesto regresivo que perjudica con particular intensidad a los que tienen menos.

¿Por qué la meta de inflación es mayor a cero?

- Metas de inflación 3 +/-1 pp. ⇨
- IPC sobreestima la inflación efectiva. ⇨
- Mayor sesgo en mercados emergentes:
  - Cambios tecnológico se adoptan desde una base menor.
  - Actualización de la canasta familiar se realiza con menor frecuencia (Chile, cada 10 años).
- El manejo de la política monetaria se dificulta, cuando la tasa de interés es demasiada baja (alto costo de deflación).

Política monetaria en el BCCh

Esquema de metas de inflación
(1991-1999)

- Primera fase se introdujo de manera parcial en 1991:
  - Anuncios anuales (sept.) de la meta inflacionaria para el siguiente año.
  - Entre 1990 y 1996 se anunciaba un rango para la meta de inflación, y entre 1997 y 1999 se anunciaba una meta puntual.

Esquema de metas de inflación
(1991-1999)

- En este periodo se logró reducir la inflación de niveles desde 20-30% anual a tasas de un dígito, alcanzando las metas con éxito.
- Pero la independencia y la efectividad de la PM se encontraban en conflicto con:
  - Existencia de una banda cambiaria.
  - Metas anuales.
  - Controles de capitales.

Esquema pleno de metas de inflación
(desde 2000)

- La transición a un esquema pleno de metas de inflación se dio con:
  - Tasa de inflación que convergía a 3%.
  - Alta credibilidad de las metas cumplidas.
  - Régimen de tipo de cambio flotante que reemplazaba a la banda cambiaria.
  - Abolición de los controles de capitales.
- Entre los años 2000 y 2006:
  - El objetivo de política monetaria era mantener la tasa de inflación IPC entre 2% y 4% la mayor parte del tiempo.
  - Horizonte de política de 12 y 24 meses.

Esquema pleno de metas de inflación
(desde 2000)

- A partir del año 2007:
  - El principal objetivo de la política monetaria es que la inflación del 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 no fue abrupto pues la práctica ya se había movido en esa dirección.

Esquema pleno de metas de inflación
(desde 2000)

- El esquema reconoce que el control de la PM sobre la inflación en el corto plazo es reducido pero no así la de mediano y largo plazo:
  - Corto plazo: mayor parte del tiempo en 3% +/- 1 pp.
  - Mediano y largo plazo: 3%.
- El horizonte de política es en torno a dos años incorporando los rezagos en los efectos de la PM y la posibilidad de acomodación a *shocks* transitorios.

Esquema pleno de metas de inflación
(desde 2000)

- Surge con gran importancia la PM prospectiva (inflación proyectada).
  - 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.⇨
- En este esquema de PM, medidas de tendencia inflacionaria, de presiones de costos y de actividad se utilizan para analizar su grado de compatibilidad con el escenario central.
- Sin embargo hay que estar conciente que los datos de alta frecuencia tienen mucho ruido y, en particular, los de actividad están sujetas a errores y correcciones.

Resultados del esquema de metas de inflación

- 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 record de alcanzar la meta de inflación. ⇨
- Expectativas de inflación se encuentran bien ancladas. ⇨
- Baja volatilidad en producto e inflación. ⇨
  - Puede deberse a menor volatilidad en el mundo o a mayor eficiencia de la PM. ⇨
- PM ha contribuido a la estabilidad macroeconómica. ⇨
- Lo anterior ha permitido utilizar la PM como instrumento contracíclico. ⇨

Comunicación y transparencia

Comunicaciones y transparencia

- La comunicación del banco central con el mercado es fundamental:
  - Provee legitimidad y fiscalización de las acciones del BCCh.
  - Aumenta la efectividad de la política monetaria, guiando las expectativas del mercado:
    - La eficacia de la política monetaria 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.

Comunicaciones y transparencia

- El Banco Central de Chile comunica su esquema de decisiones en forma clara y creíble:
  - Documento de Política Monetaria (mayo 2000 y versión actualizada enero 2007).
  - Informe de Política Monetaria tres veces al año (desde mayo 2000).
  - Reuniones mensuales de PM pre-anunciadas que concluyen con un comunicado de prensa con la decisión y justificación de ésta.
  - Minutas de RPM (tres semanas después de la reunión) incluyendo:
    - Antecedentes revisados en la reunión y principales puntos de análisis.
    - Las opciones de política monetaria consideradas.
    - Los principales argumentos evaluados por el Consejo en la decisión.
    - La votación de cada Consejero.

Reunión de Política Monetaria (RPM)

- 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:
  - Los 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).

Comunicaciones y transparencia

- Además, el BCCh ha hecho un gran esfuerzo por entregar más y mejor información al mercado:
  - Divulgación de datos relevantes con mínimo rezago, calendario e información disponible en página Web.
  - Gran número de publicaciones técnicas: Informe de Estabilidad Financiera (desde 2004), documentos de trabajo, documentos de política y libro de modelos (2003).
  - Base de dates estadísticos, Boletín mensual.
  - Memoria anual, incluye la ejecución de las políticas y la gestión financiera del BCCh.

Buena evaluación internacional

- Los esfuerzos realizados posicionan al BCCh entre los bancos centrales más transparentes a nivel internacional. ⇨
- Buena evaluación de los informes de política monetaria. ⇨
- Se sitúa entre los bancos centrales con mayores publicación de investigación económica. ⇨

Conclusiones

Conclusiones

- La estabilidad de precios contribuye a la estabilidad económica y a alcanzar crecimiento alto y sostenido:
  - La Ley Orgánica del BCCh contiene este principio.
  - El Banco Central tiene una clara estrategia para lograr la estabilidad de precios: **Esquema de Metas de Inflación.**
    - Banco Central ajusta la tasa de interés con un objetivo claramente definido de mantener la inflación IPC en torno al 3% en el escenario de dos años.
    - Esto facilita que la inflación del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual.

Conclusiones

- Un esquema de políticas macroeconómicas coherentes, acompañado de una política monetaria capaz de mantener la tasa de inflación cerca de su meta, ha incrementado la confianza del sector privado, incidiendo en la credibilidad y efectividad de la política monetaria.
- Esto también implica mantener un banco central autónomo, con un claro objetivo de estabilidad de precios, una política fiscal que entregue solvencia al sector público y que mantenga disciplina fiscal, y un sistema financiero sólido, apropiadamente supervisado y regulado.

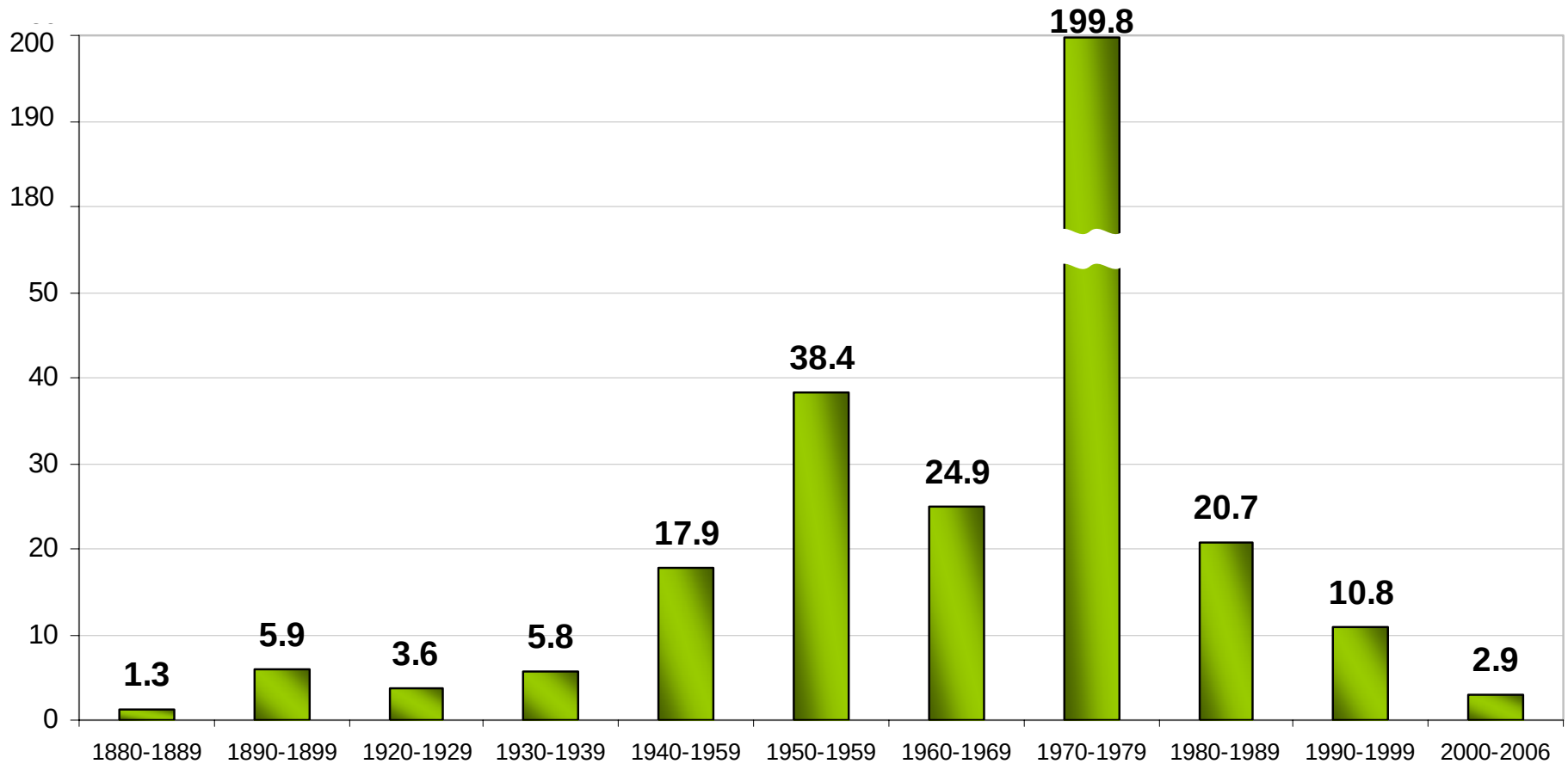
Conclusiones

- En este marco de metas, la transparencia y la 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.
- El Banco Central de Chile comunica su esquema de decisiones en forma clara y creíble.
- La inflación baja y estable es una conquista muy valiosa, pero es un logro que no está garantizado. Exige mantener disciplina y vigilancia.

Política Monetaria en Chile

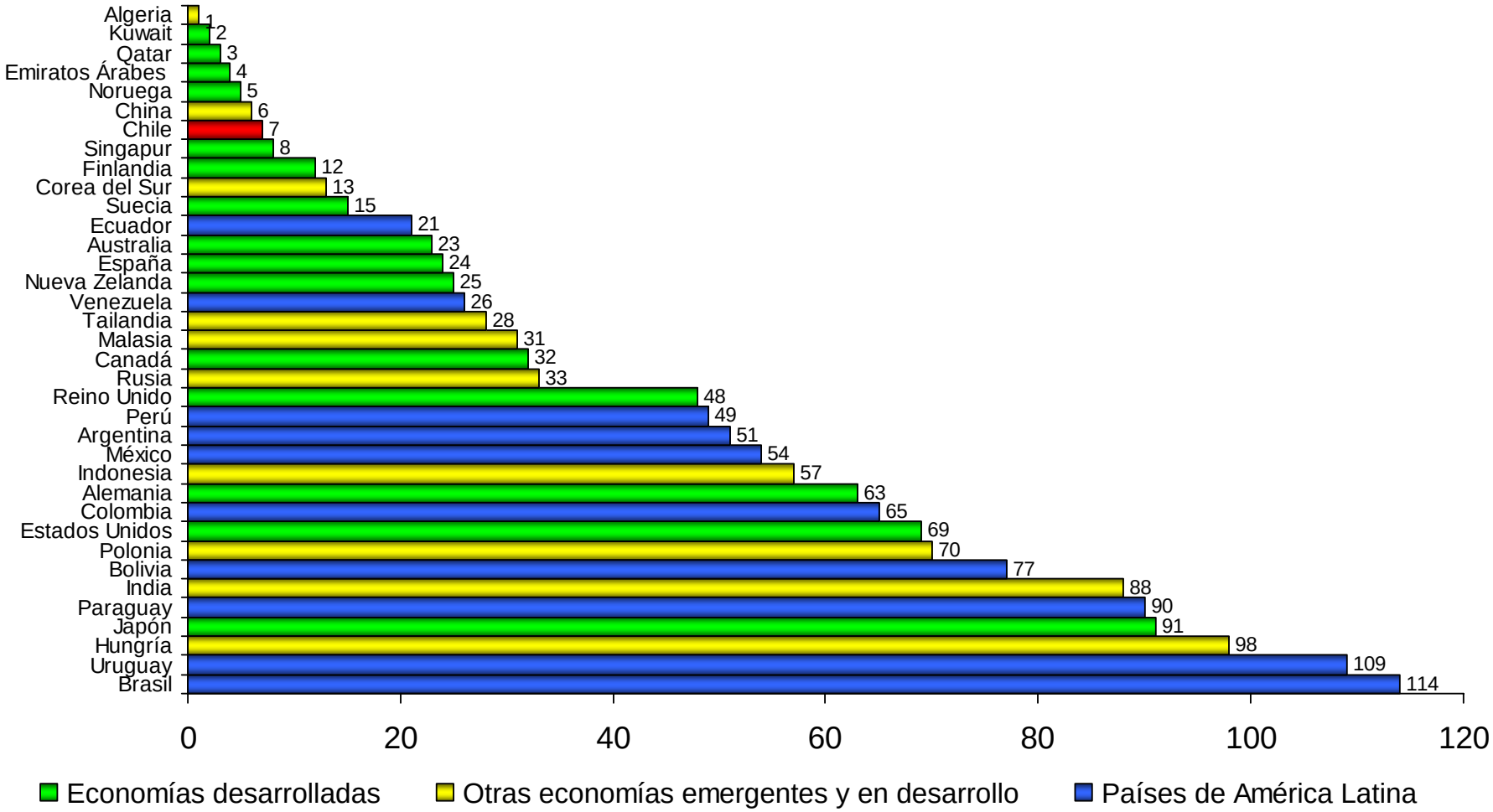
Vittorio Corbo
Presidente
Banco Central de Chile

Evolución de la tasa de inflación (%)



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

Manejo de políticas macroeconómicas (ranking, 2006)



Fuente: *The Global Competitiveness Report 2006-2007.*

Independencia del Banco Central

Indicador	1980			1990		
	Chile	Todos los BC (72)	Ranking (percentil)	Chile	Todos los BC (72)	Ranking (percentil)
Gobernador	0.46	0.47	46	0.71	0.57	82
Objetivo primario	0.8	0.38	94	0.60	0.50	61
Formulación de política	0.27	0.21	72	0.75	0.53	78
Préstamos	0.50	0.33	88	1.00	0.60	96
Índice total	0.51	0.34	92	0.88	0.58	97

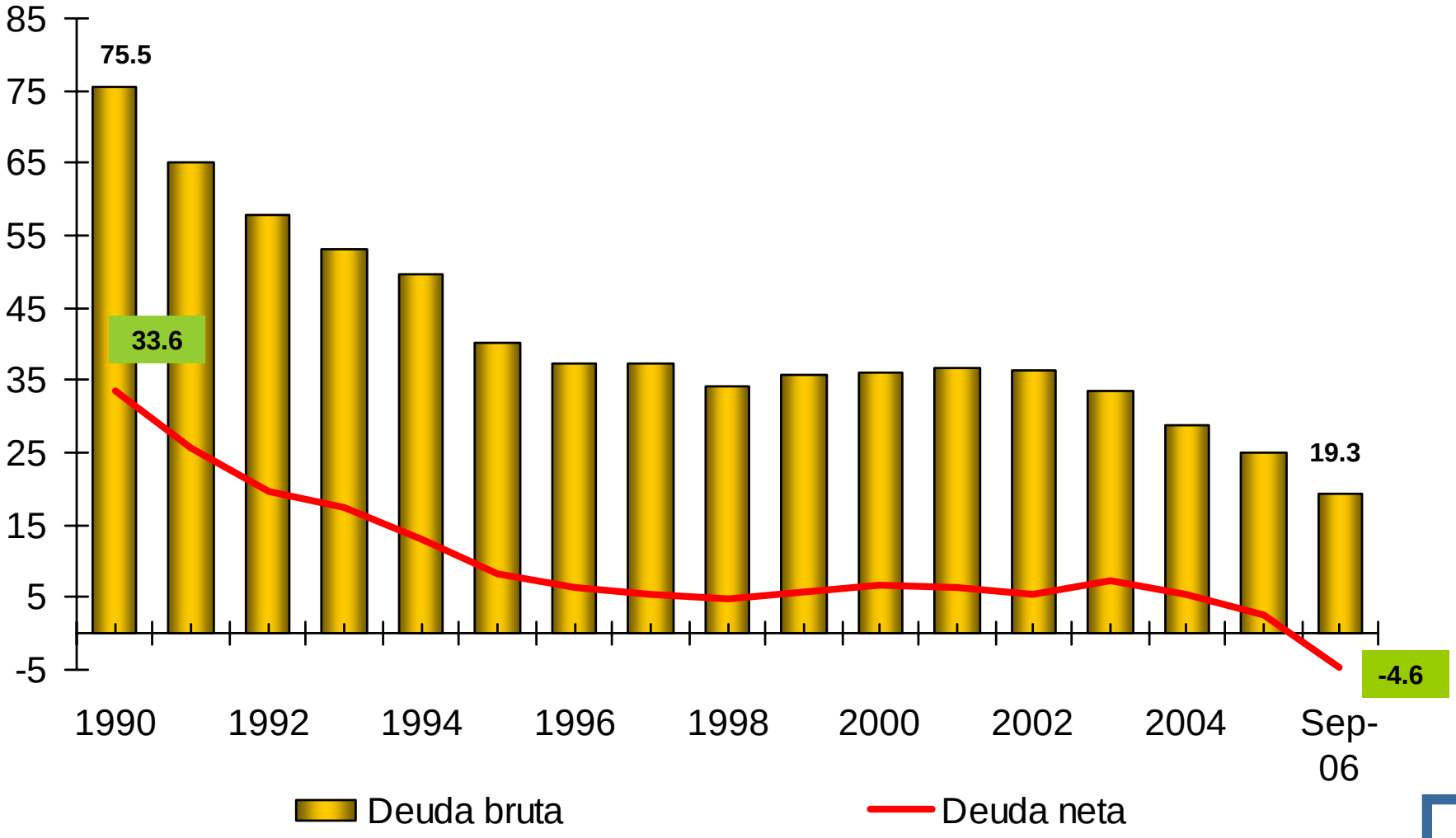
Nota: Cada categoría indica el nivel de independencia del gobernador, el objetivo primario, la formulación de política y capacidad de otorgar préstamos al gobierno. El índice total resume todos estos aspectos.

Fuente: Céspedes y Valdés (2006), basado en Cukierman (1992); Cukierman y Lippi (1999); Jácome y Vázquez (2005).

	Chile	Todos los BC (93)	Ranking (percentil)
Índice total (1998)	0.93	0.74	93

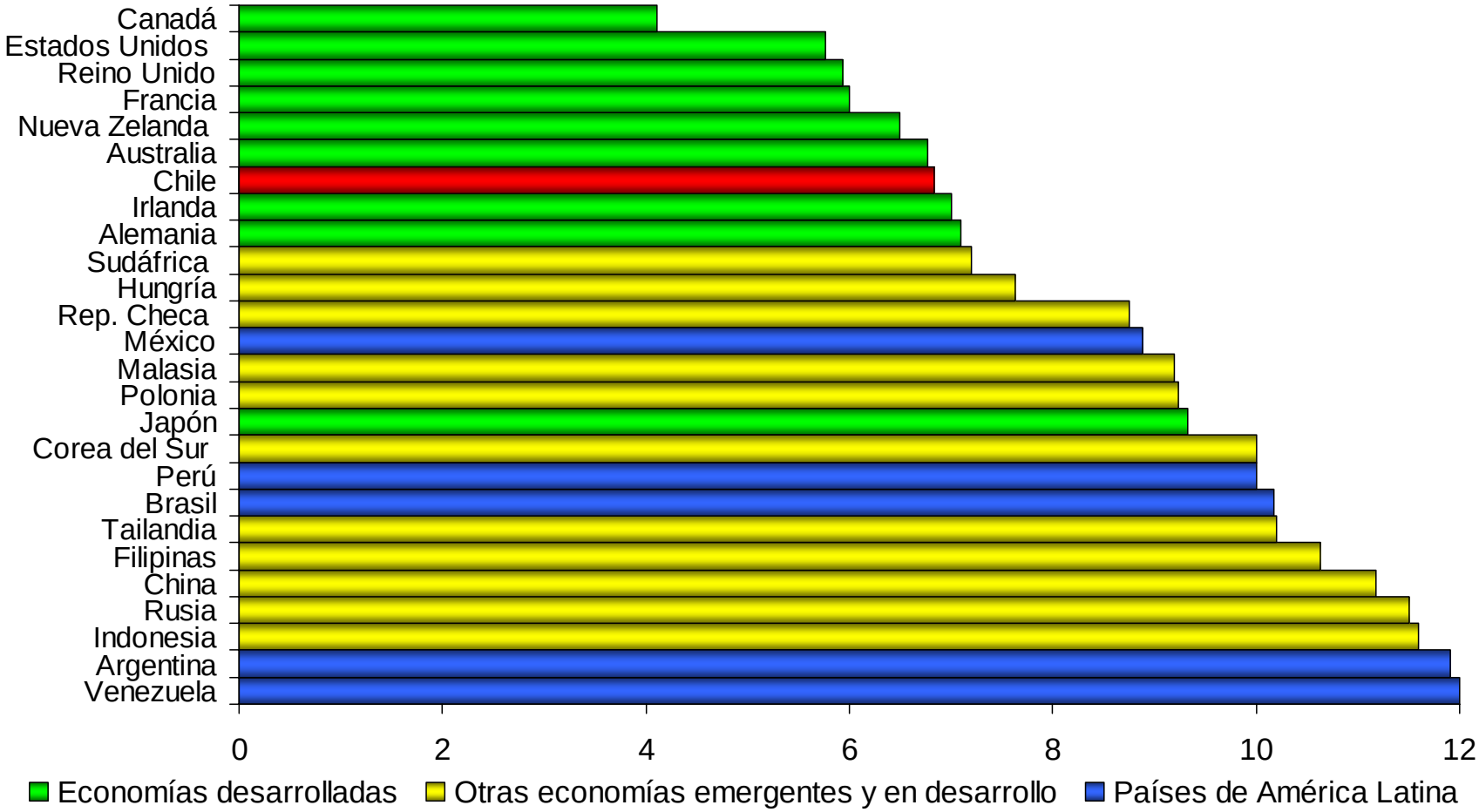
Fuente: Fry et al. (2000).

Deuda del sector público
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Solidez del sistema bancario
(diciembre 2006)



Fuente: Banco Central de Chile (basado en *Moody's Financial Strenght Ranking*).

Metas de inflación
(variación anual)

Economías desarrolladas		Economías emergentes	
Suiza	<2	Israel	1-3
Reino Unido	2	Chile	3 (+/-1)
Suecia	2 (+/-1)	México	3 (+/-1)
Islandia	2.5	Tailandia	0-3.5
Noruega	2.5	Perú	2 (+/-1)
Australia	2-3	Polonia	2.5 (+/-1)
Canadá	1-3	Corea del Sur	2.5-3.5
Nueva Zelanda	1-3	Rep. Checa	3 (+/-1)
		Hungría	3.5 (+/-1)
		Sudáfrica	3-6

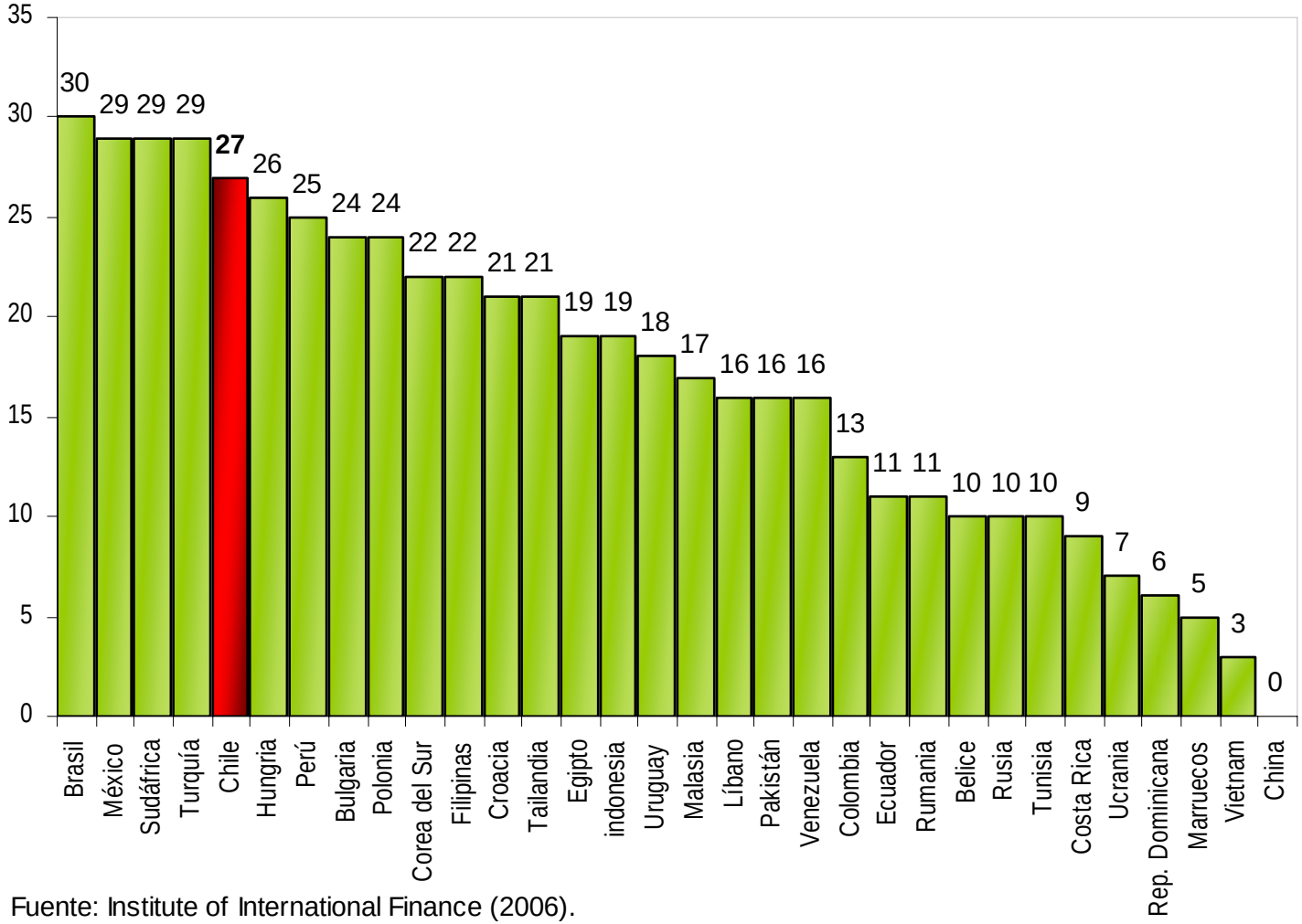
Fuente: Banco Central de Chile.

Sesgo del IPC en economías desarrolladas

Tipo de sesgo	**Promedio** (puntos porcentuales)	**Rango** (puntos porcentuales)
Sustitución	0.2 Chile: 0.6*	0.05-0.4
Productos nuevos y de calidad	0.4	0.1-0.7
Descuento	0.1	0-0.25

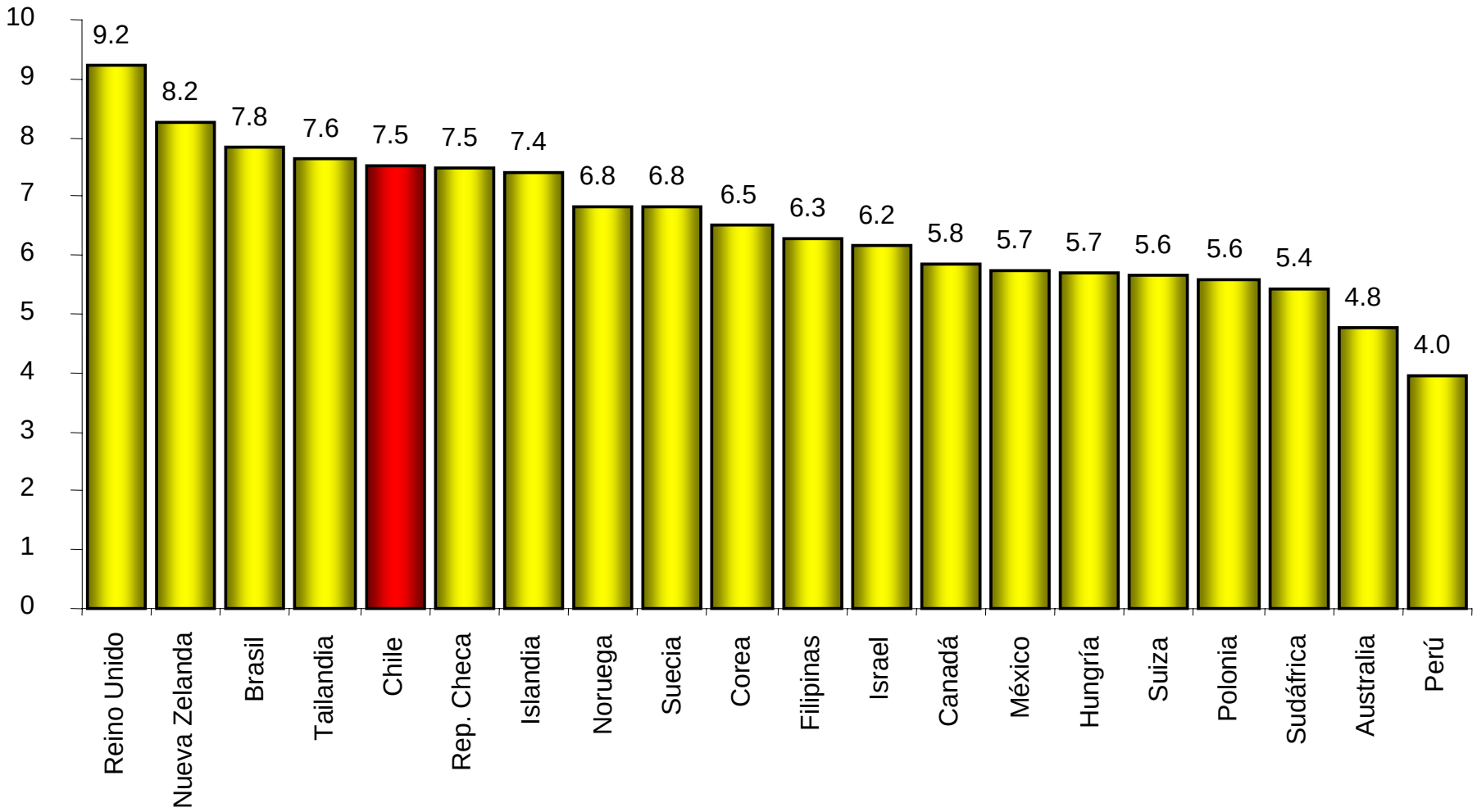
Nota: Considera el promedio de los sesgos encontrados para economías desarrolladas.
(*) Le Fort (1998).

Transparencia en la entrega de información



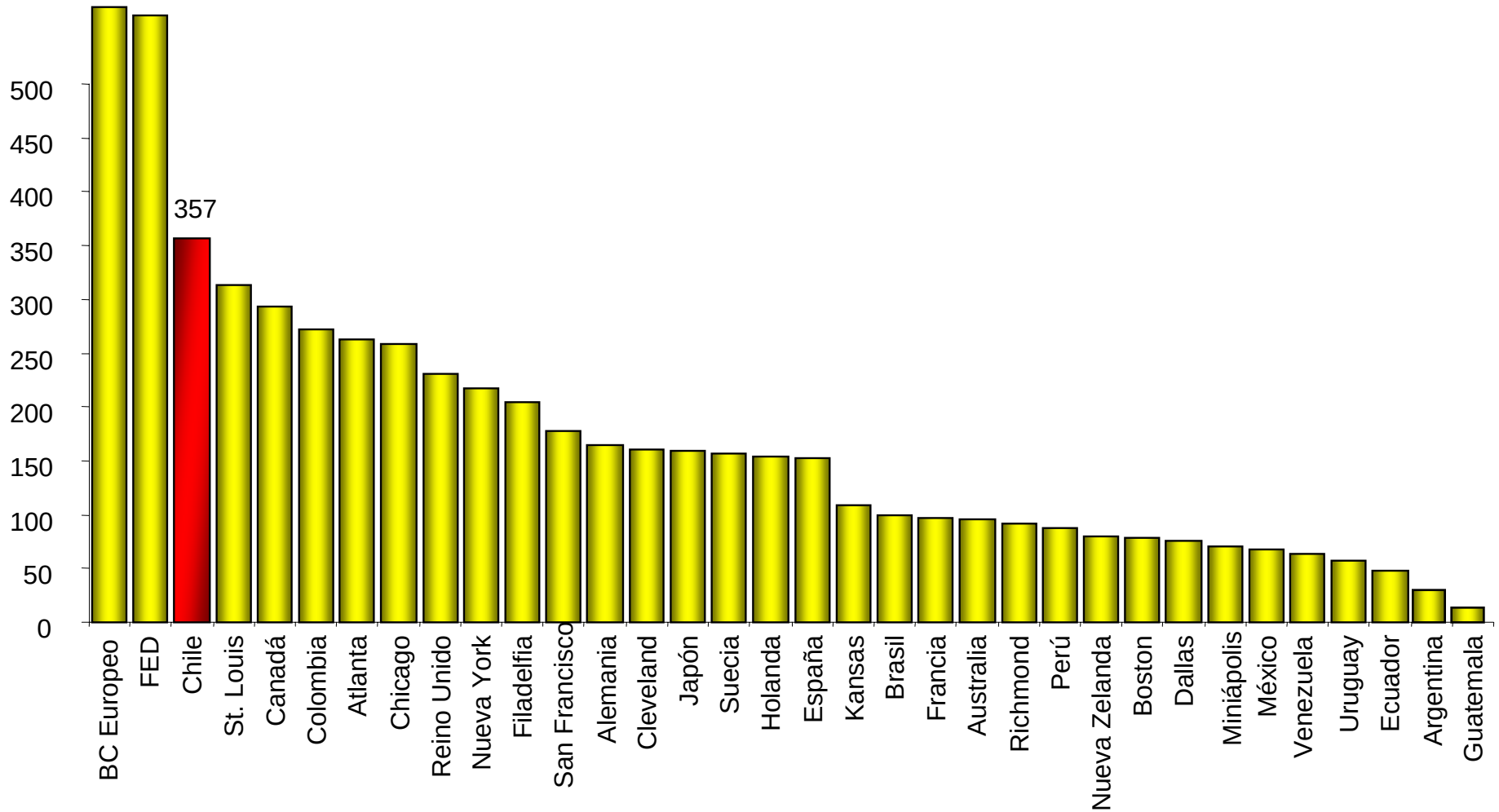
Fuente: Institute of International Finance (2006).

Calidad de los informes de PM
(2002)



Fuente: Fracasso et. al. (2003), evaluaron los informes de PM para un conjunto de 20 bancos centrales con esquemas de MI.

Volumen publicado de trabajos de investigación (1997-2005)



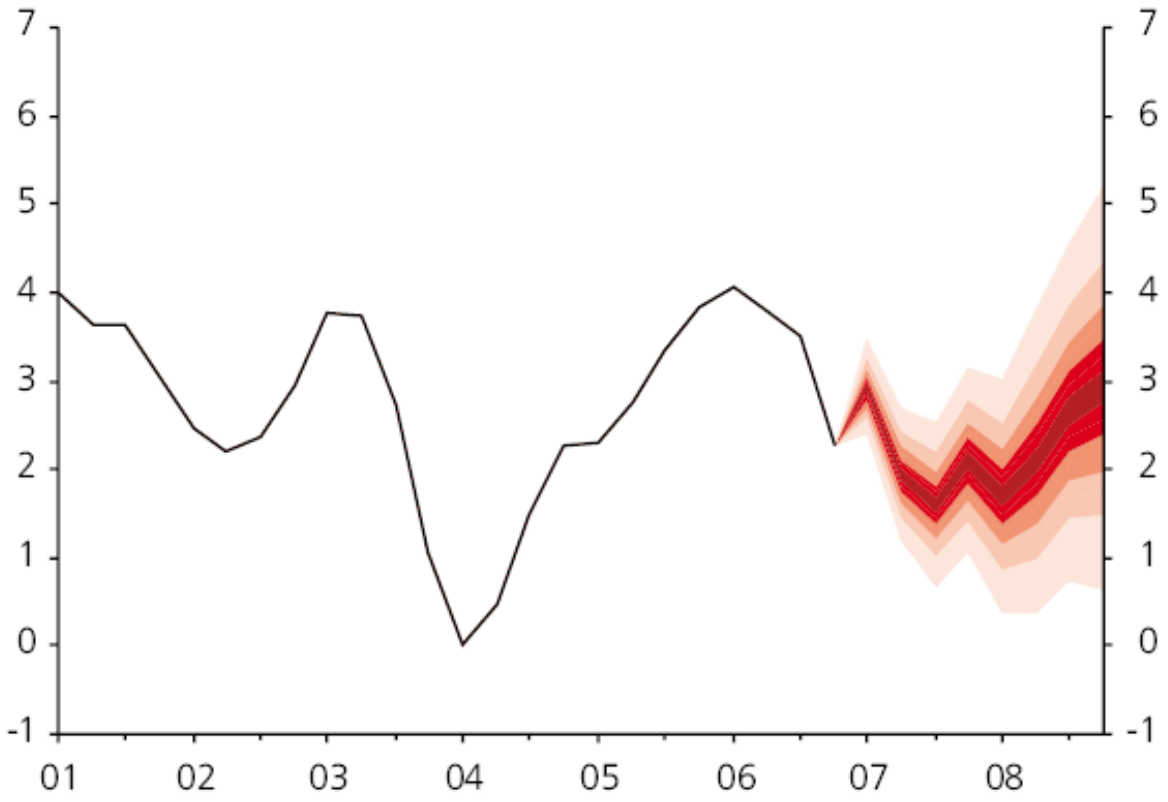
Fuente: Larraín y Schmidt-Hebbel (2006).

Descarga de trabajos de investigación (2005)

Serie/Revista	Ranking	Descargas
NBER WP	1	415.403
CEPR DP	3	145.624
American Economic Review	2	145.624
Econométrica	7	62.546
IMF WP	14	45.366
Board of Governors F&E Disc. Papers	**36**	**20.942**
European Central Bank	**67**	**13.662**
Bank of Canada WP	**69**	**13.577**
Banco Central de Chile DT	***87***	***11.405***
FRB St. Louis WP	96	10.783
Bank of England WP	107	9.834
FRB Atlanta WP	122	8.683

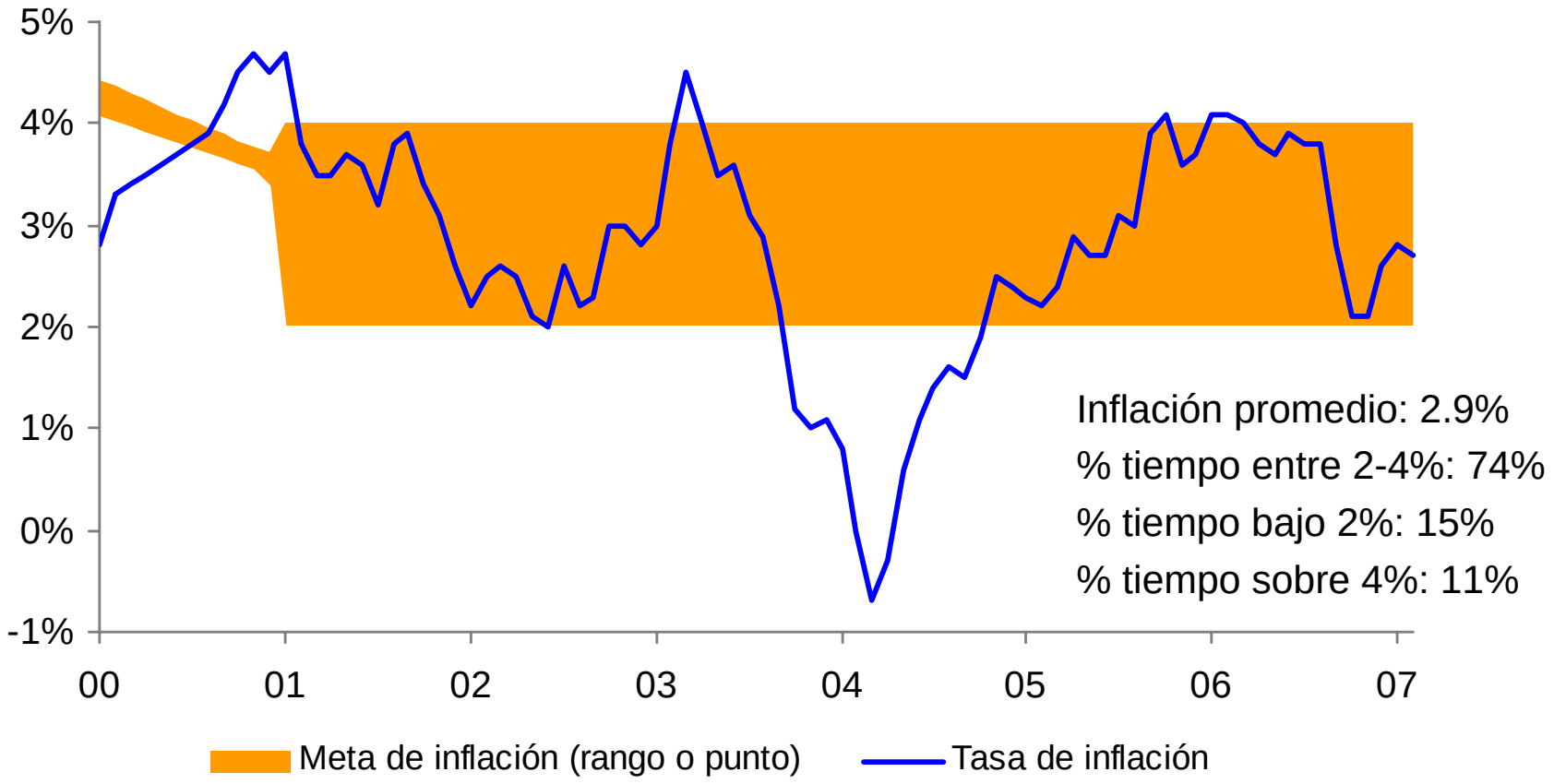
Fuente: Larraín y Schmidt-Hebbel (2006).

Inflación IPC proyectada
(Variación anual %)



Fuente: *Informe de Política Monetaria*, Banco Central de Chile.

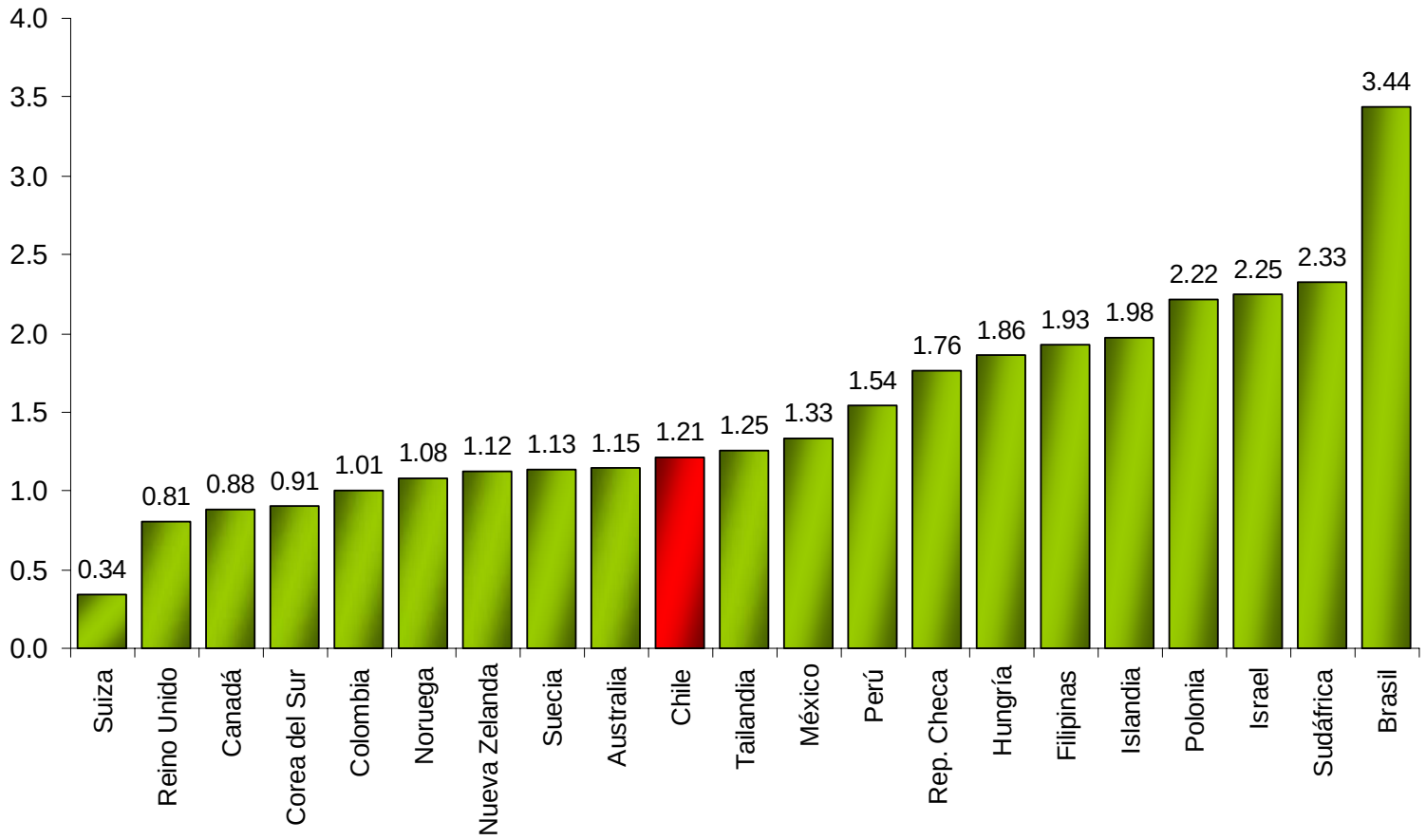
Desvíos de la meta de inflación
(enero 2000- febrero 2007)



Fuente: Banco Central de Chile.

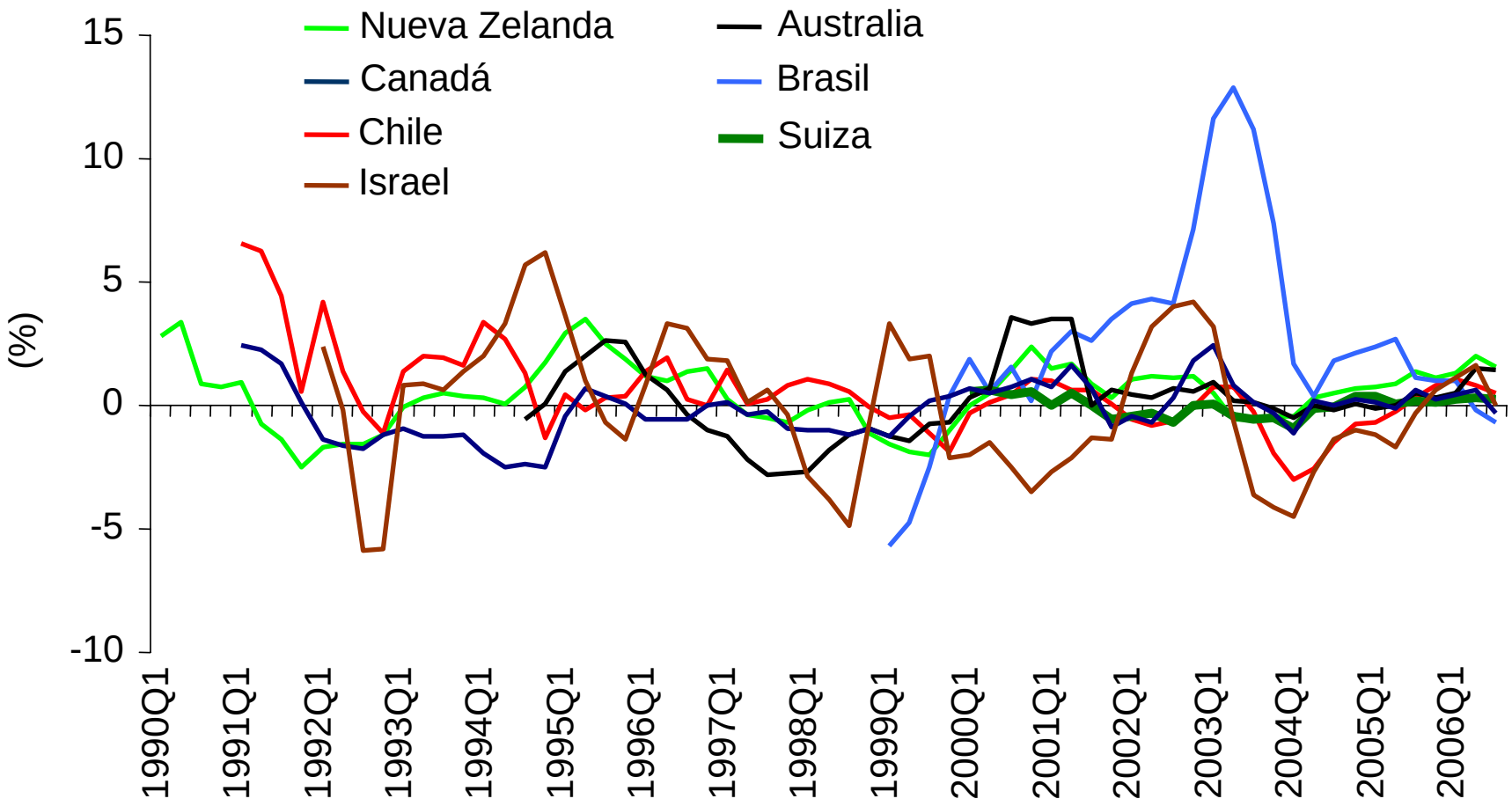
Desviación absoluta de la tasa de inflación de su meta

(Desde el inicio de la meta hasta septiembre 2006)



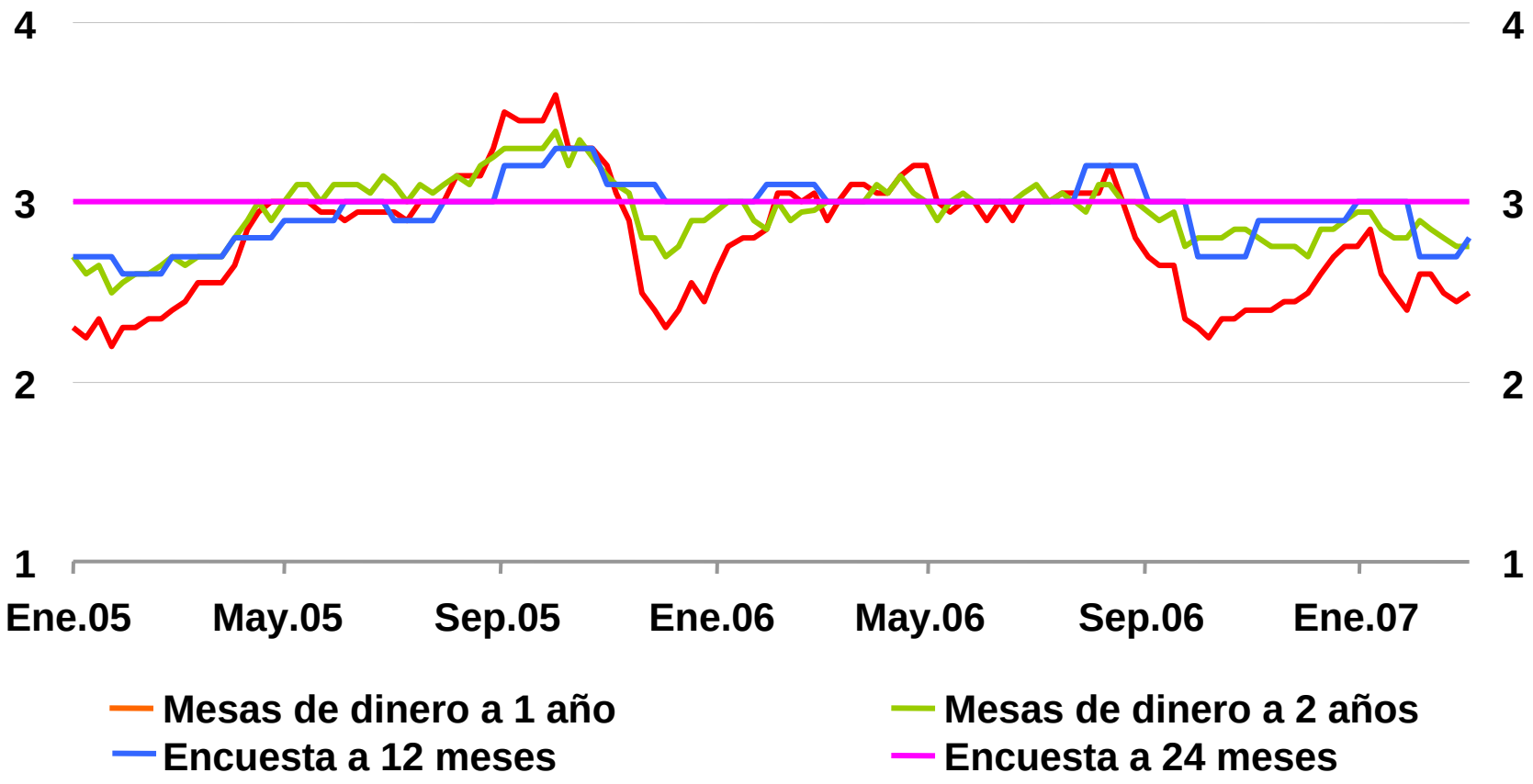
Nota: El periodo de inicio del esquema de metas de inflación varía entre países.

Desviaciones de la inflación de la meta



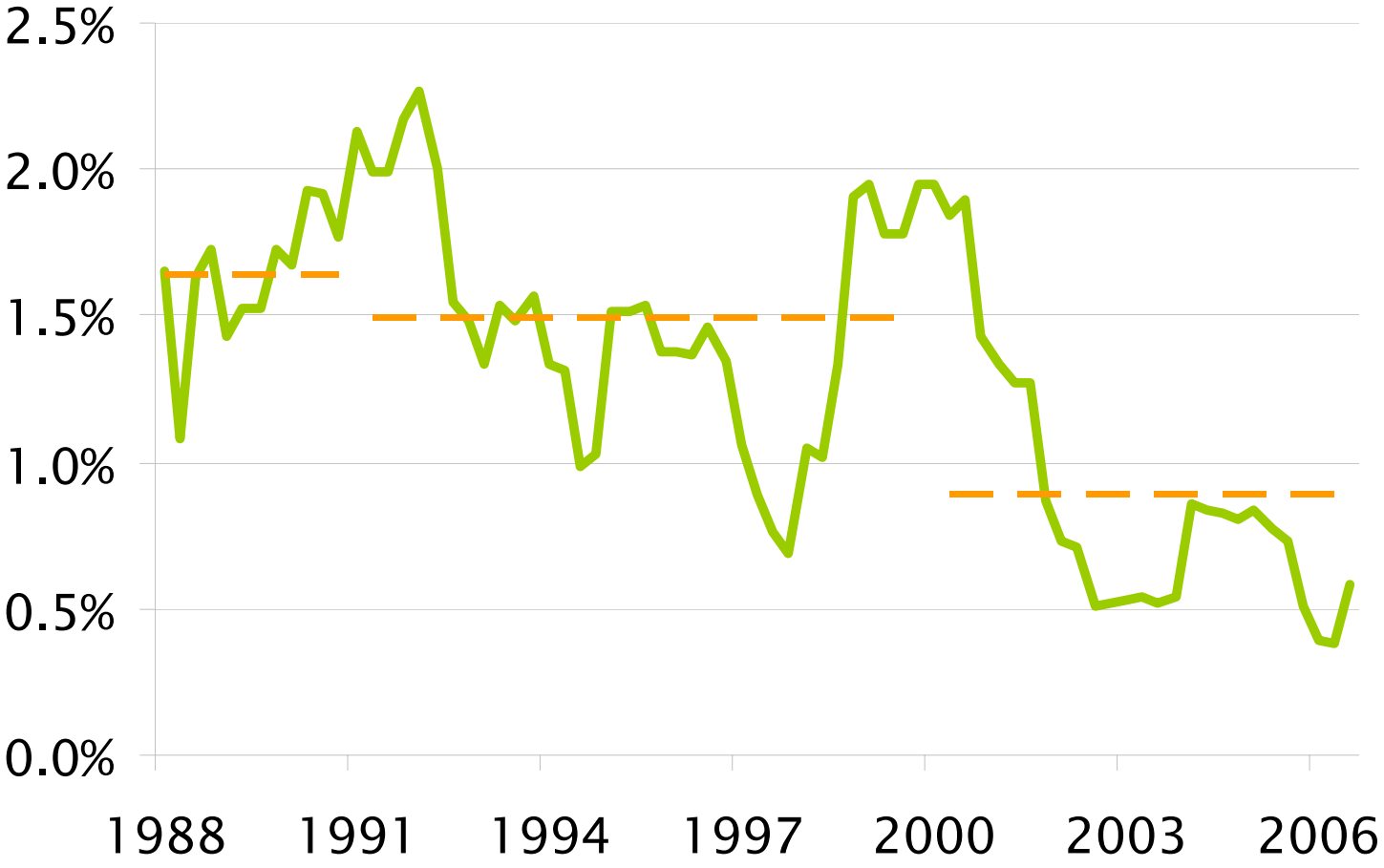
Encuestas de expectativas de inflación

(observaciones semanales, porcentaje)



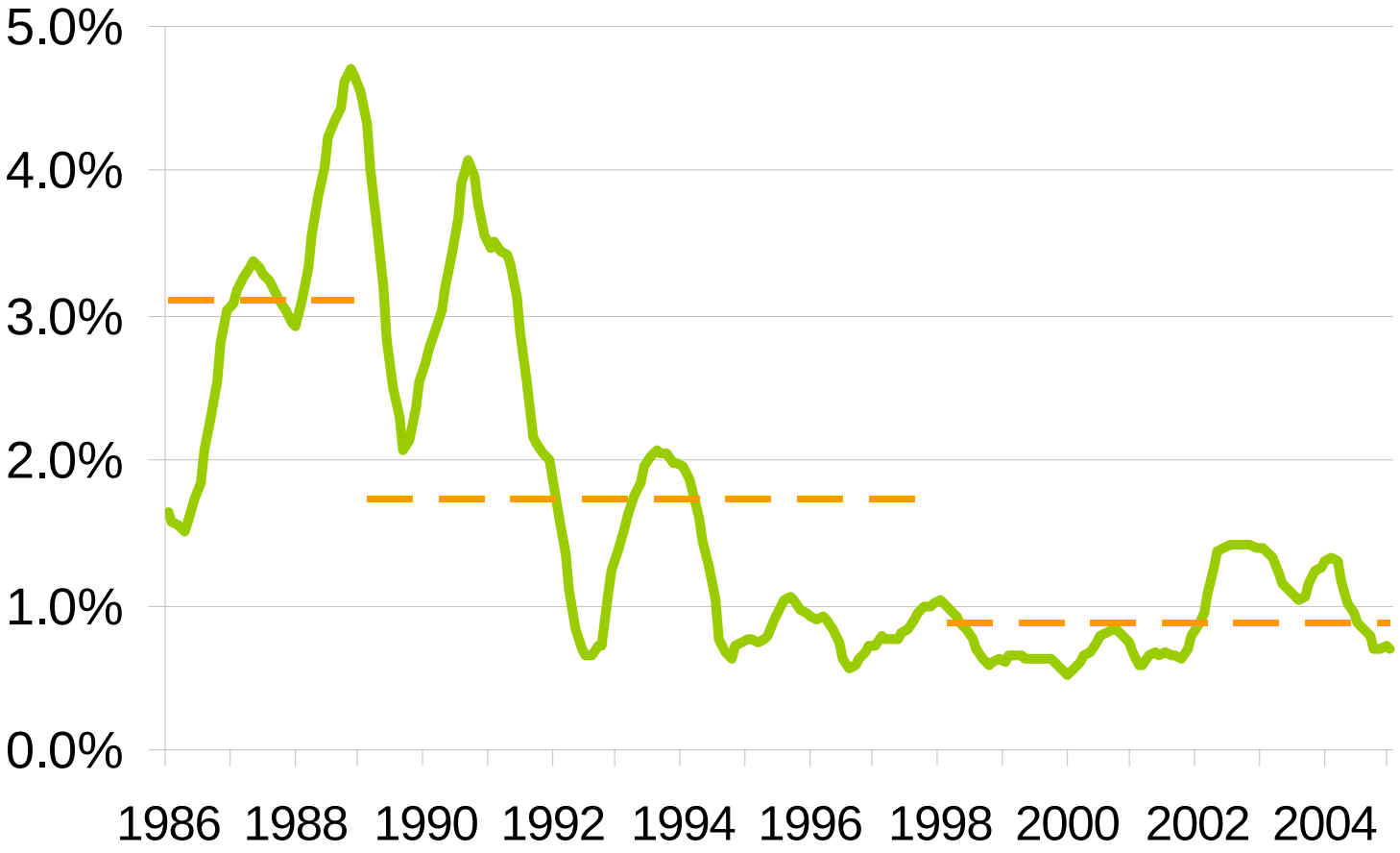
Fuente: Banco Central de Chile.

Volatilidad del producto



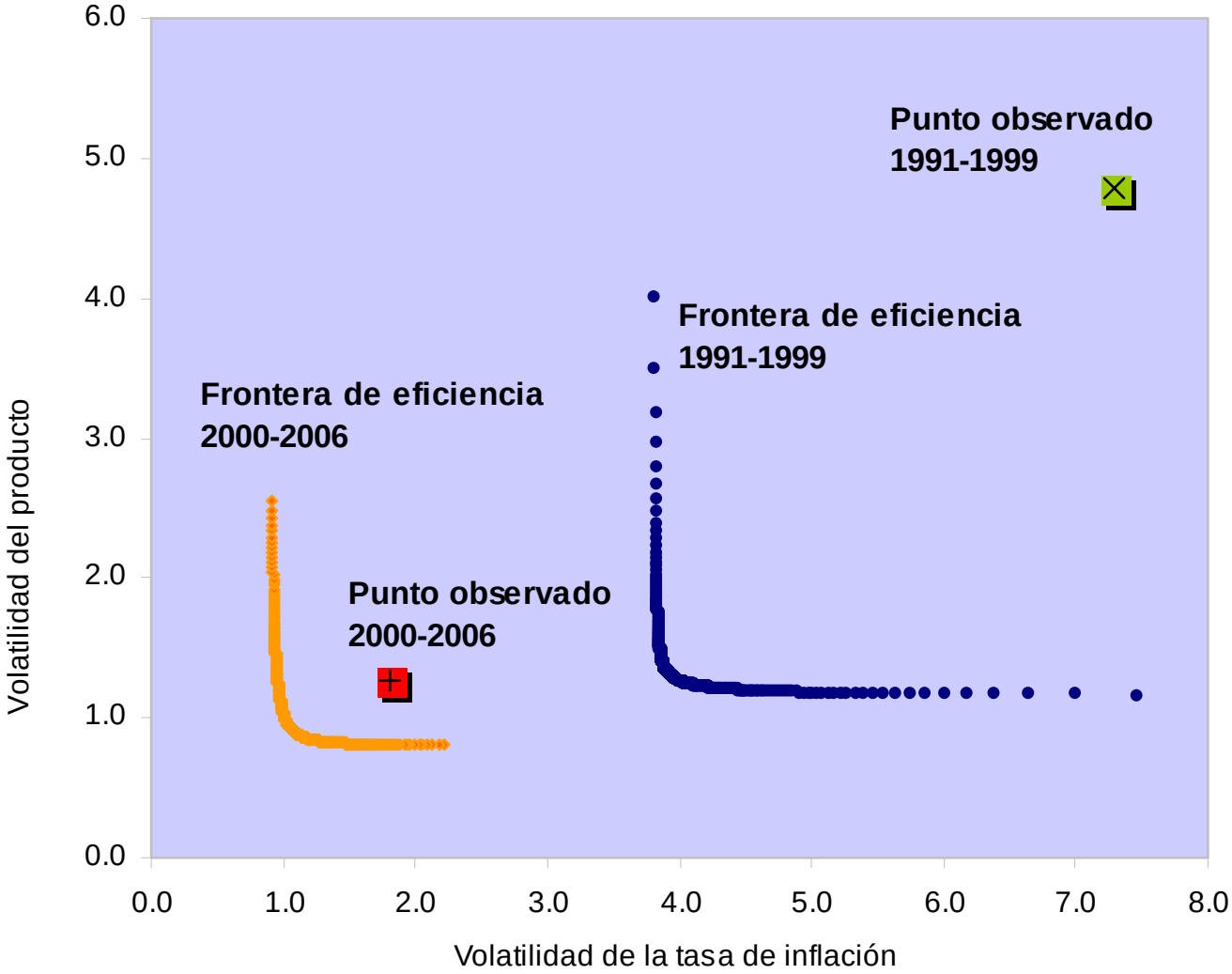
Nota: Desv. estándar del crecimiento trimestral del PIB utilizando ventanas móviles de dos años.

Volatilidad de la inflación



Nota: Desv. estándar de la tasa de inflación a doce meses utilizando ventanas móviles de dos años.

Eficiencia de la Política Monetaria

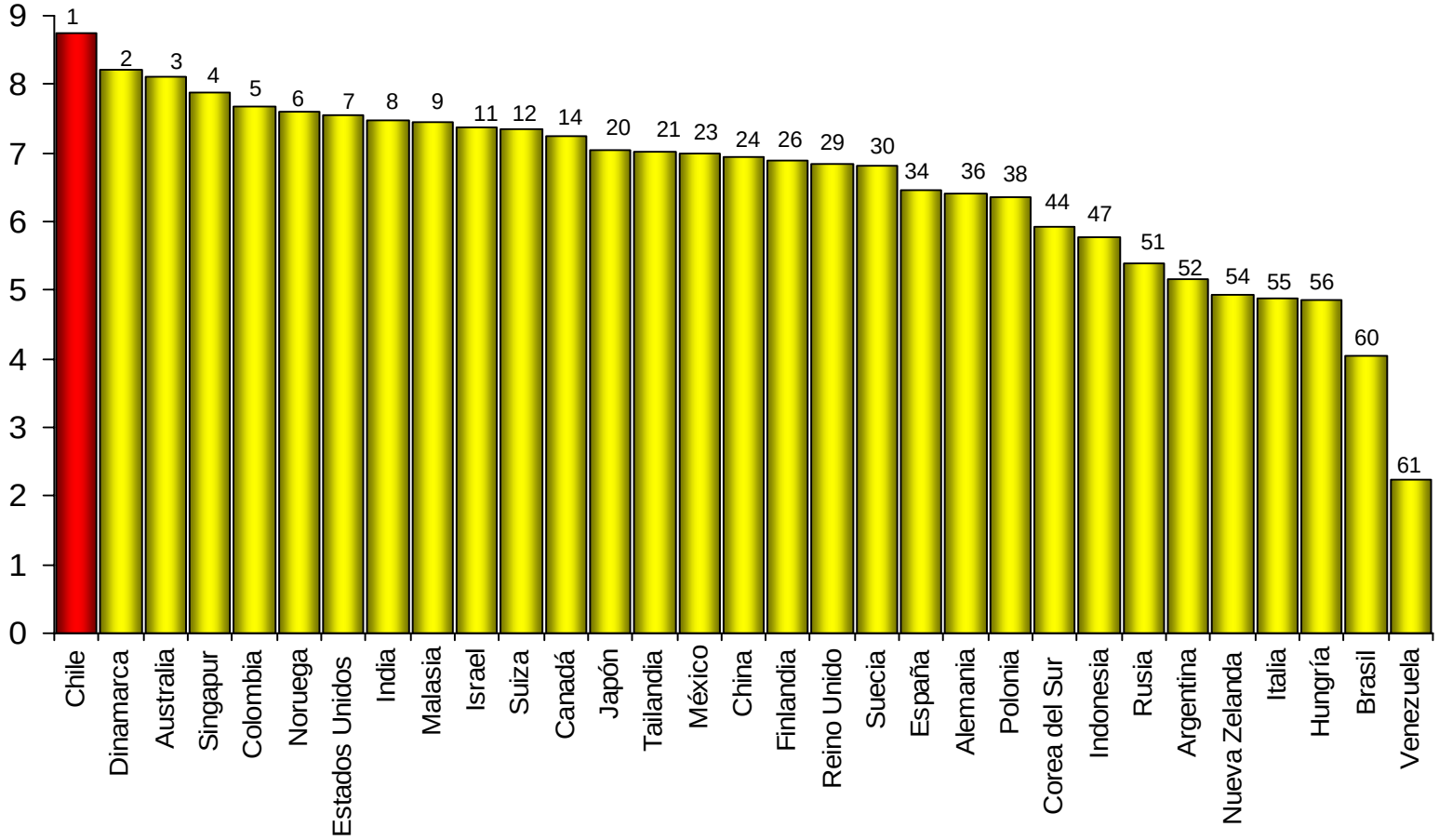


76% del mejor performance es por eficiencia de PM.

24% se atribuye a shocks más pequeños.

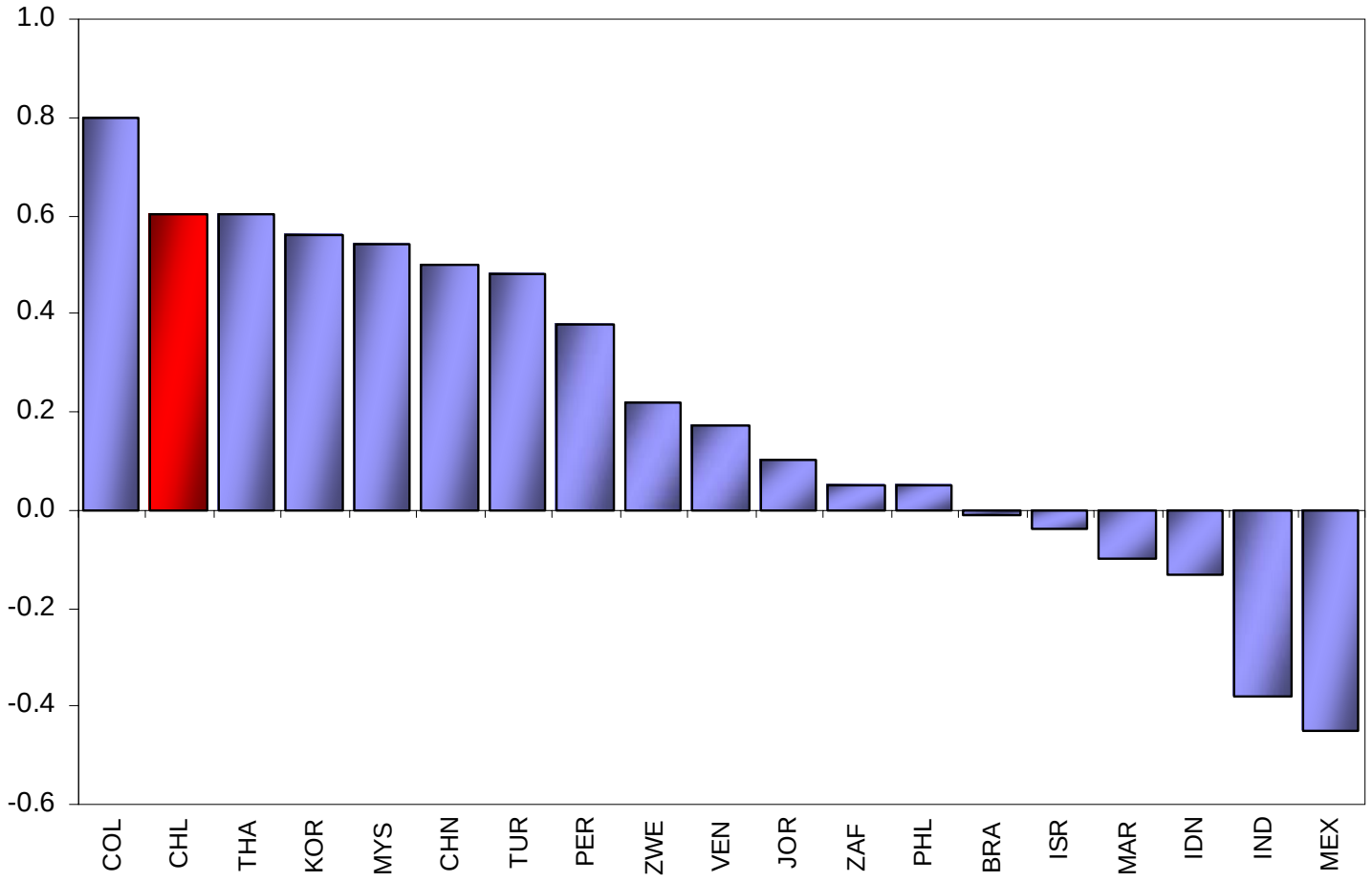
Nota: Las volatilidades son la varianza del producto con respecto a su tendencia y de la tasa de inflación con respecto a la meta.

Contribución de la PM a la estabilidad macroeconómica



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



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