



Política monetaria bajo un esquema de metas de inflación en Chile

Vittorio Corbo
Presidente
Banco Central de Chile



Agenda

1. El marco de la política monetaria en Chile
2. Primera fase del esquema de metas de inflación (1991-1999)
3. Esquema pleno de metas de inflación (desde 2000)
4. Resultados del esquema de metas de inflación
5. Conclusiones



El marco de la política monetaria en Chile

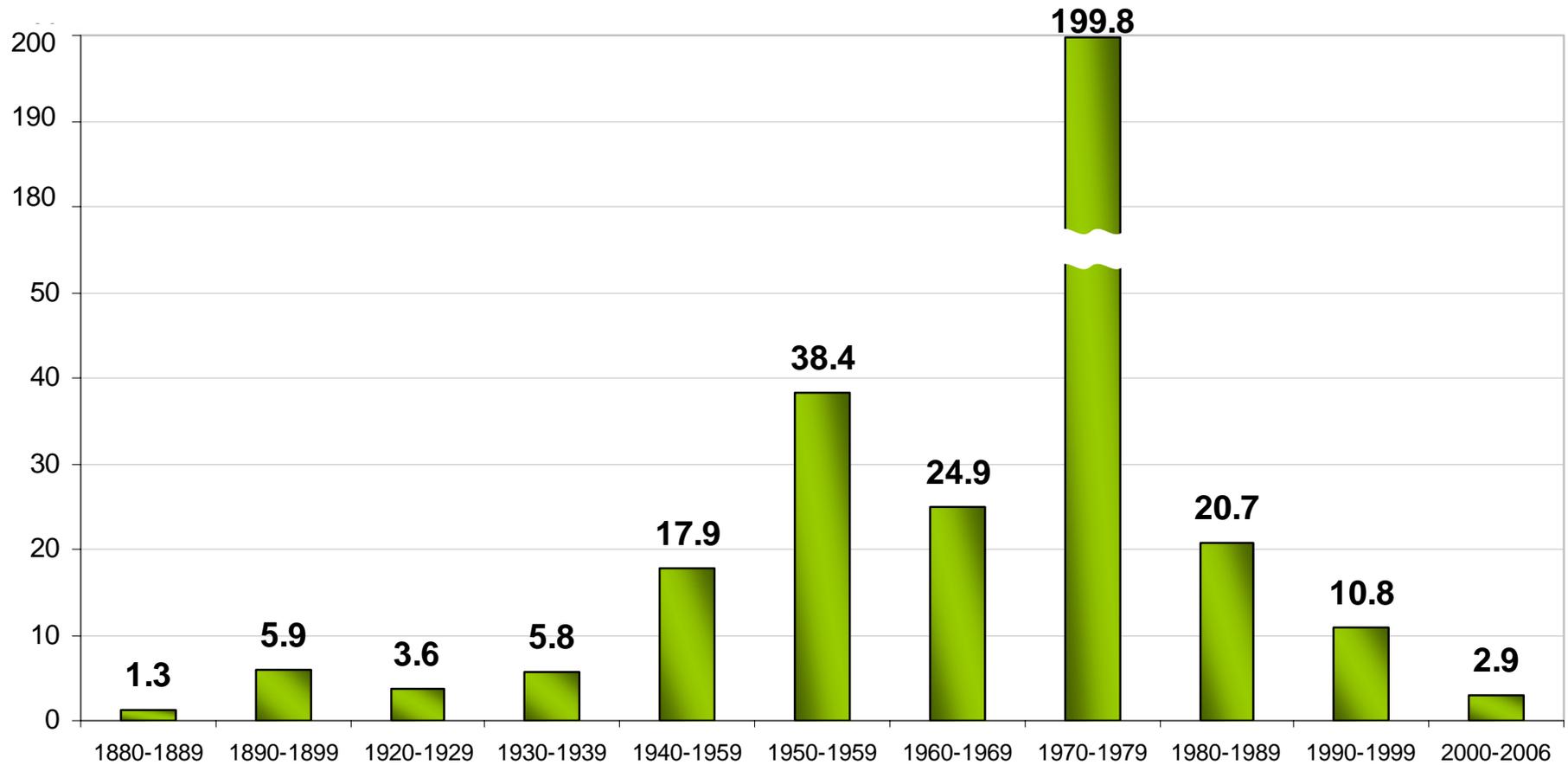


Objetivos del Banco Central

- El objetivo del Banco Central es “velar por la estabilidad de la moneda y del normal funcionamiento del sistema de pagos interno y externo” (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.



Evolución de la tasa de inflación (%)



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



Objetivos del Banco Central

- ¿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.

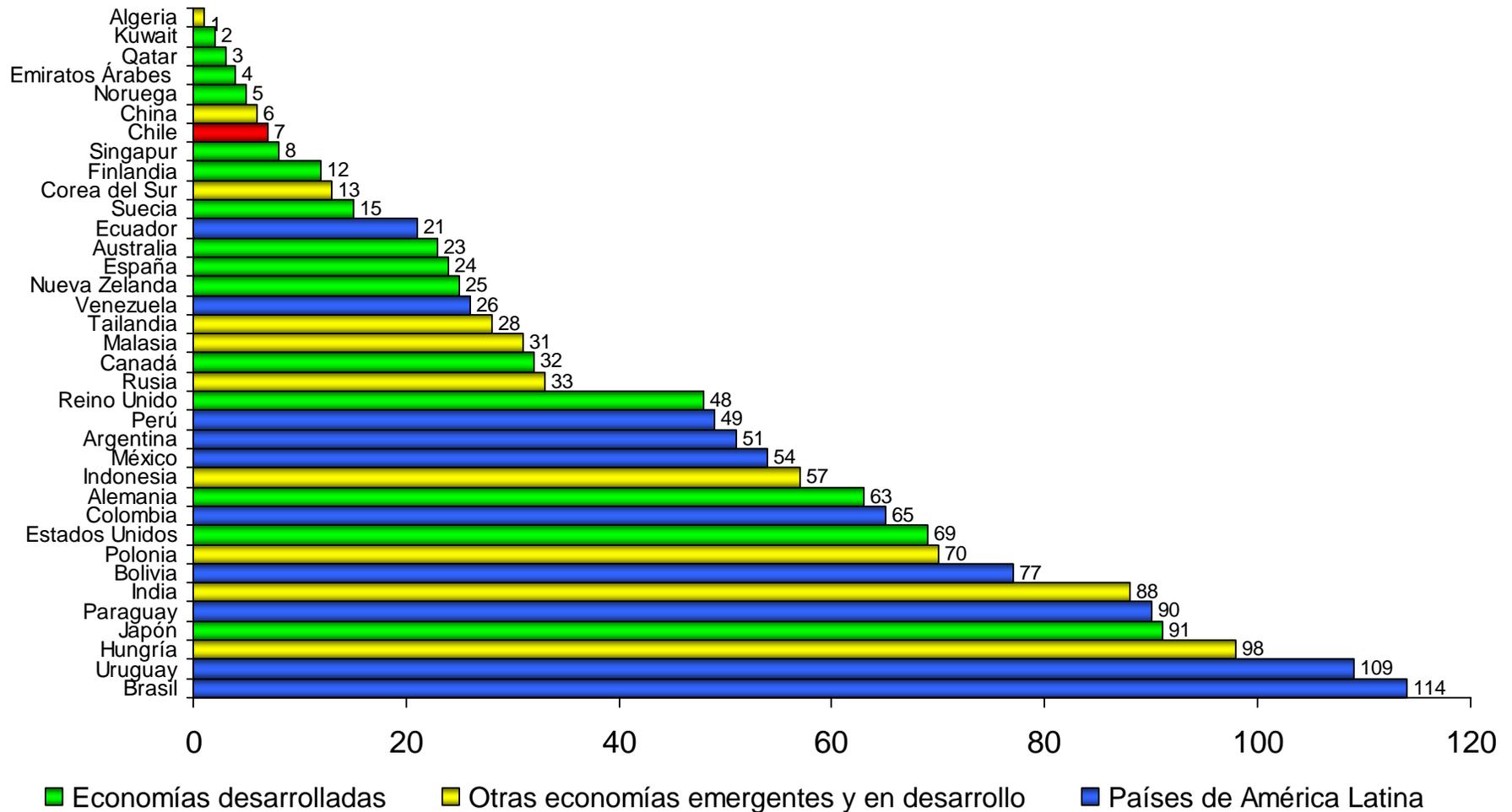


Pilares de la política macroeconómica

- Hoy, la política monetaria del BCCh es parte del marco de políticas macroeconómicas de Chile, que 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.



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)	Ránking (percentil)	Chile	Todos los BC (72)	Ránking (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.

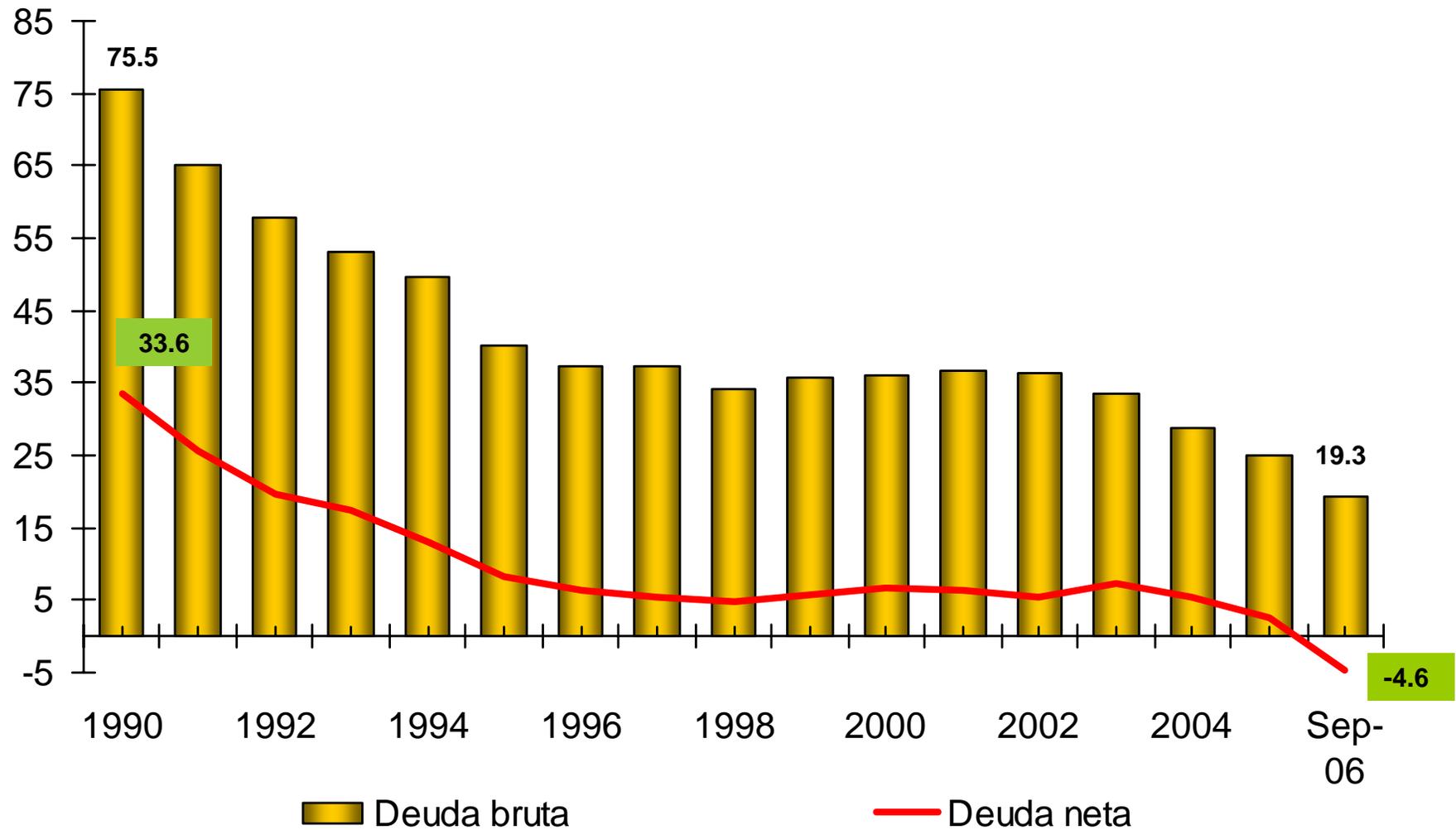
Fuente: Céspedes y Valdés (2006), basado en Cukierman (1992); Cukierman y Lippi (1999); Jácome y Vázquez (2005).

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

Fuente: Fry et al. (2000).



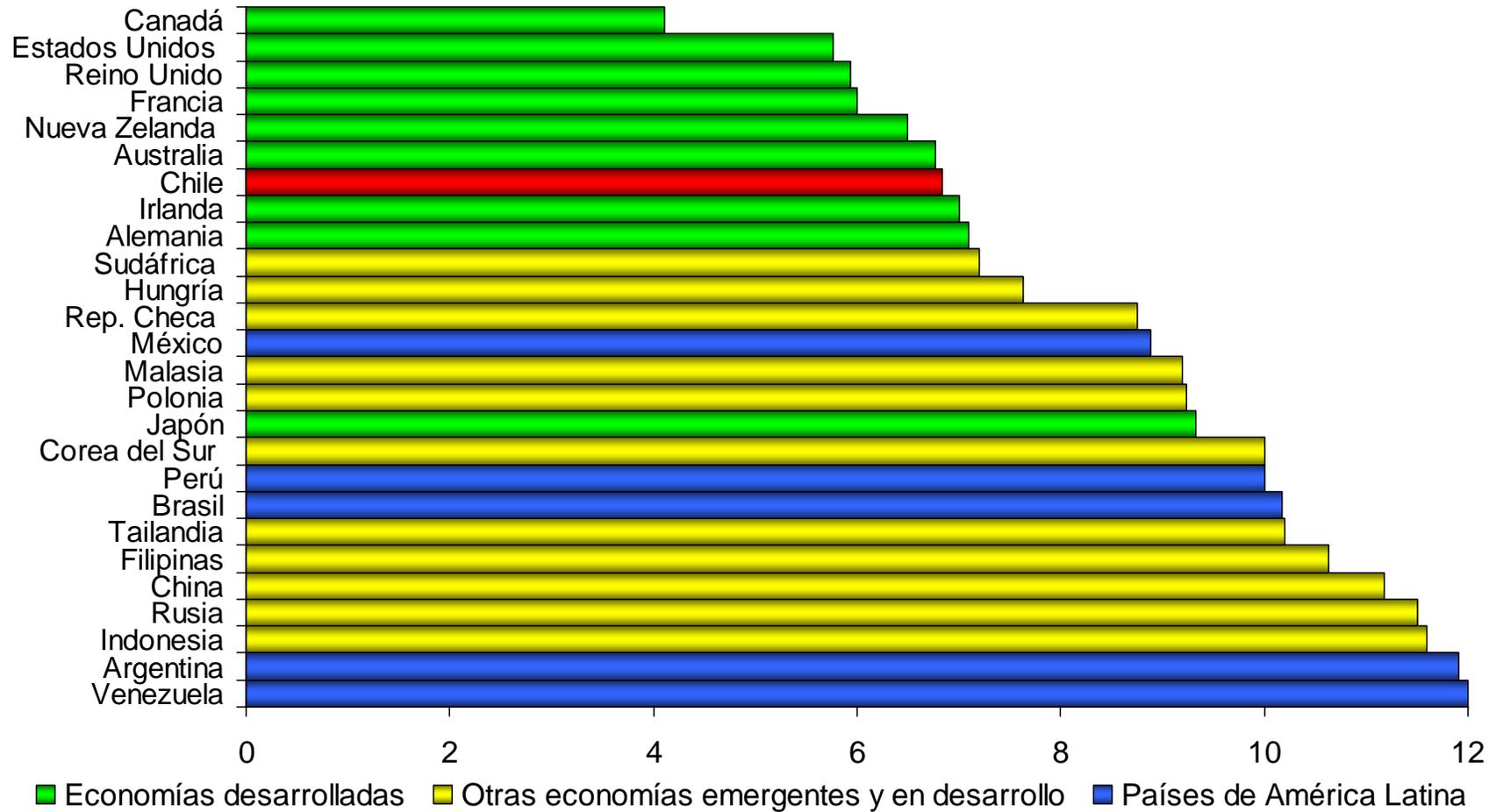
Deuda del sector público (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.



Solidez del sistema bancario (diciembre 2006)



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



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



Características de la primera fase

- El esquema de metas de inflación 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.



Características de la primera fase

- 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 política monetaria se encontraban en conflicto con:
 - Existencia de una banda cambiaria.
 - Metas anuales.
 - Controles de capitales.



Esquema pleno de metas de inflación (desde 2000)



Transición a un esquema pleno de metas de inflación

- 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.



Transición a un esquema pleno de metas de inflación

- Entre los años 2000 y 2006:
 - El objetivo de política monetaria era mantener la tasa de inflación entre 2% y 4% en un horizonte de 12 a 24 meses.
- A partir del año 2007:
 - El principal objetivo de la política monetaria es que la inflación se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con una tolerancia a desvíos de 1 punto porcentual, en un horizonte en torno a dos años.
 - El cambio no fue abrupto pues la práctica ya se había movido en esa dirección.



Comunicaciones y transparencia

- El Banco Central ha mejorado la forma de comunicar sus acciones de política monetaria al público:
 - Desde mayo de 2000, publica el Informe de Política Monetaria tres veces al año.
 - Las reuniones se pre-anuncian y concluyen con un comunicado.
 - Se publican las minutas que resumen los temas discutidos en las Reuniones de Política Monetaria, las opciones de política que se consideraron y la votación de los Consejeros.
 - Actualización del documento de Política Monetaria.

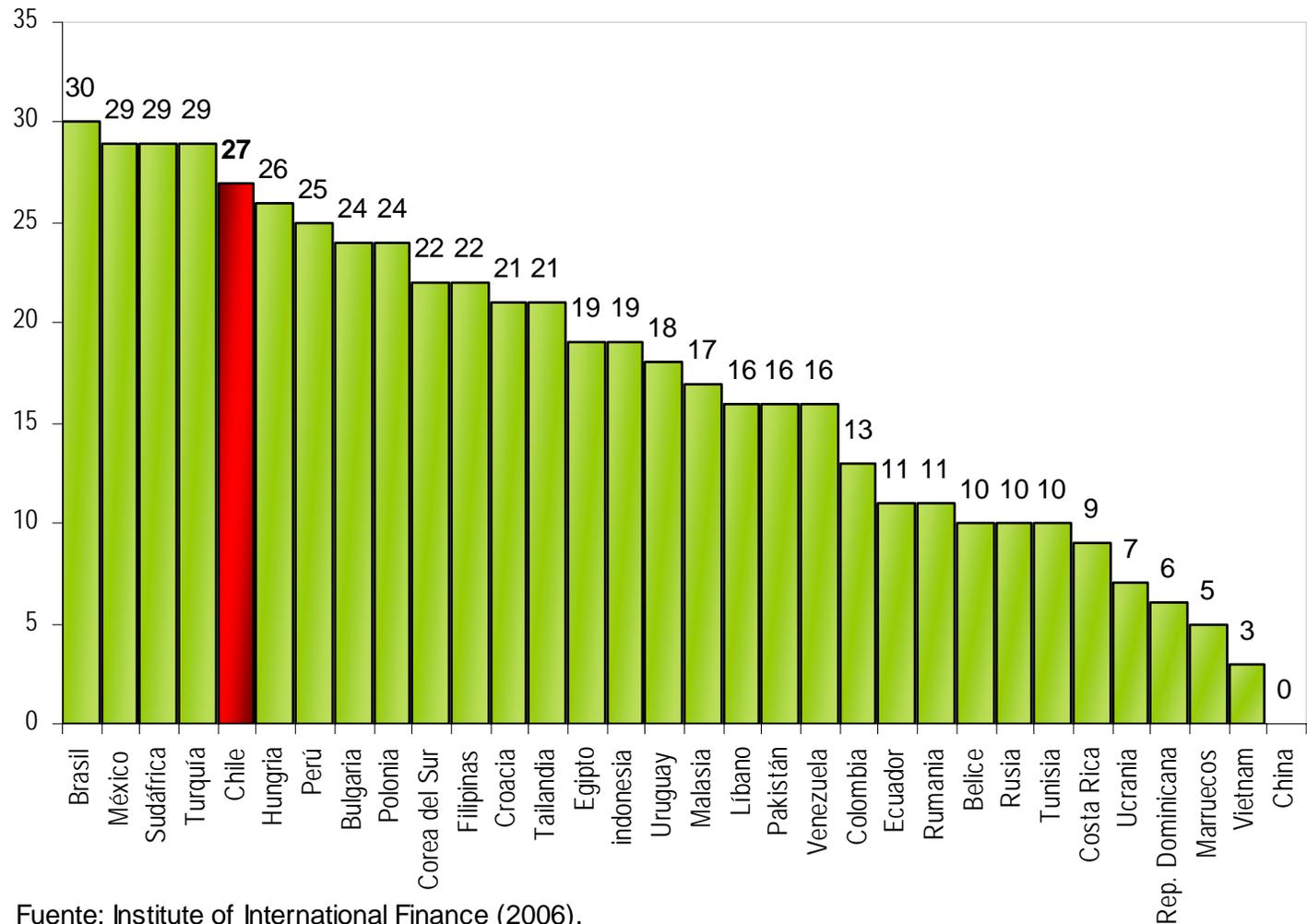


Comunicaciones y transparencia

- Esta mejora:
 - Provee legitimidad y fiscalización de las acciones del BCCh.
 - Aumenta la efectividad de la política monetaria, guiando las expectativas del mercado.
- Los esfuerzos realizados posicionan al BCCh entre los bancos centrales más transparentes a nivel internacional.



Transparencia en la entrega de información



Fuente: Institute of International Finance (2006).

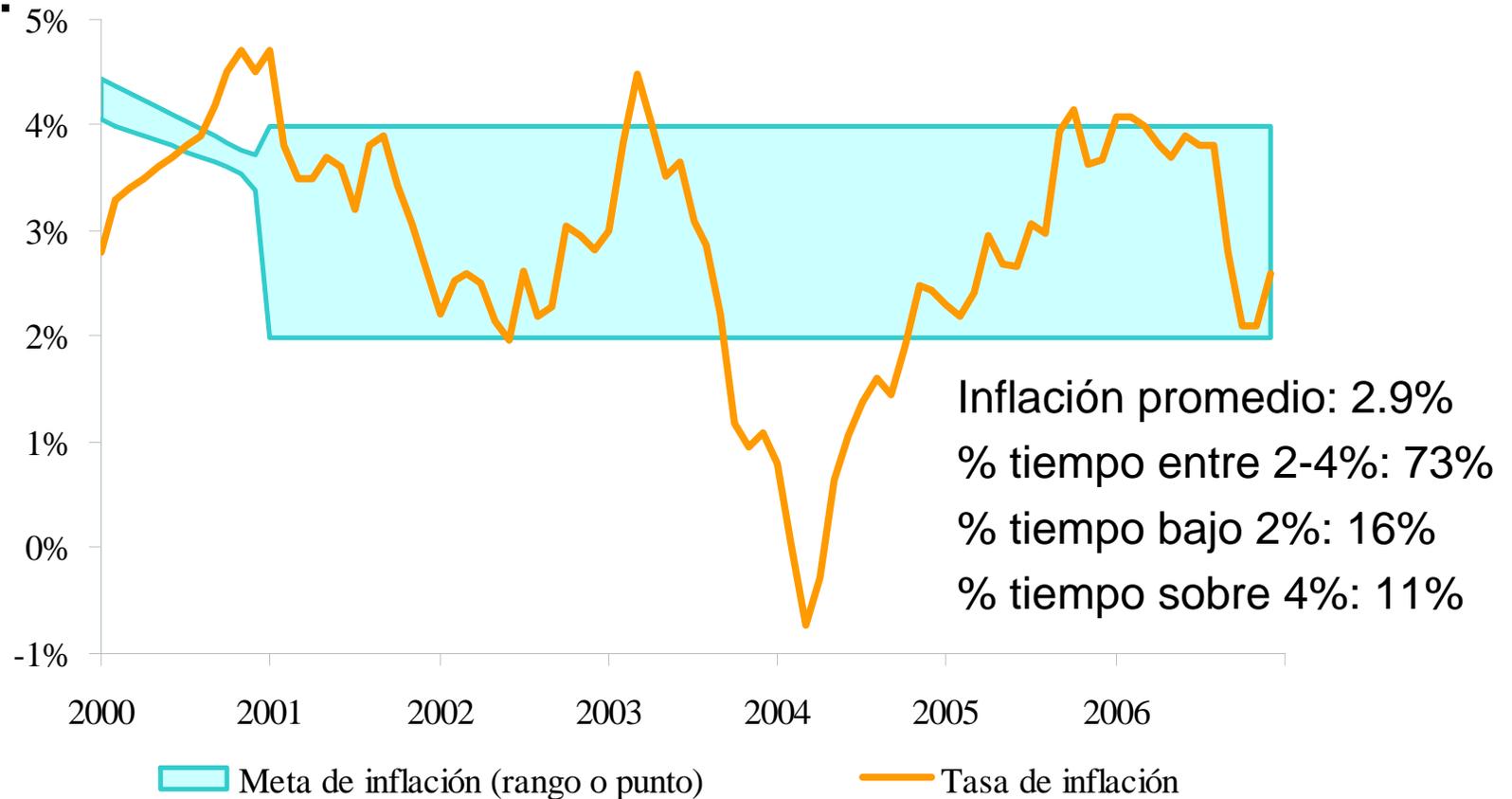


Resultados del esquema de metas de inflación



Desvíos de la meta de inflación

- La meta de inflación se ha alcanzado la mayor parte del tiempo.

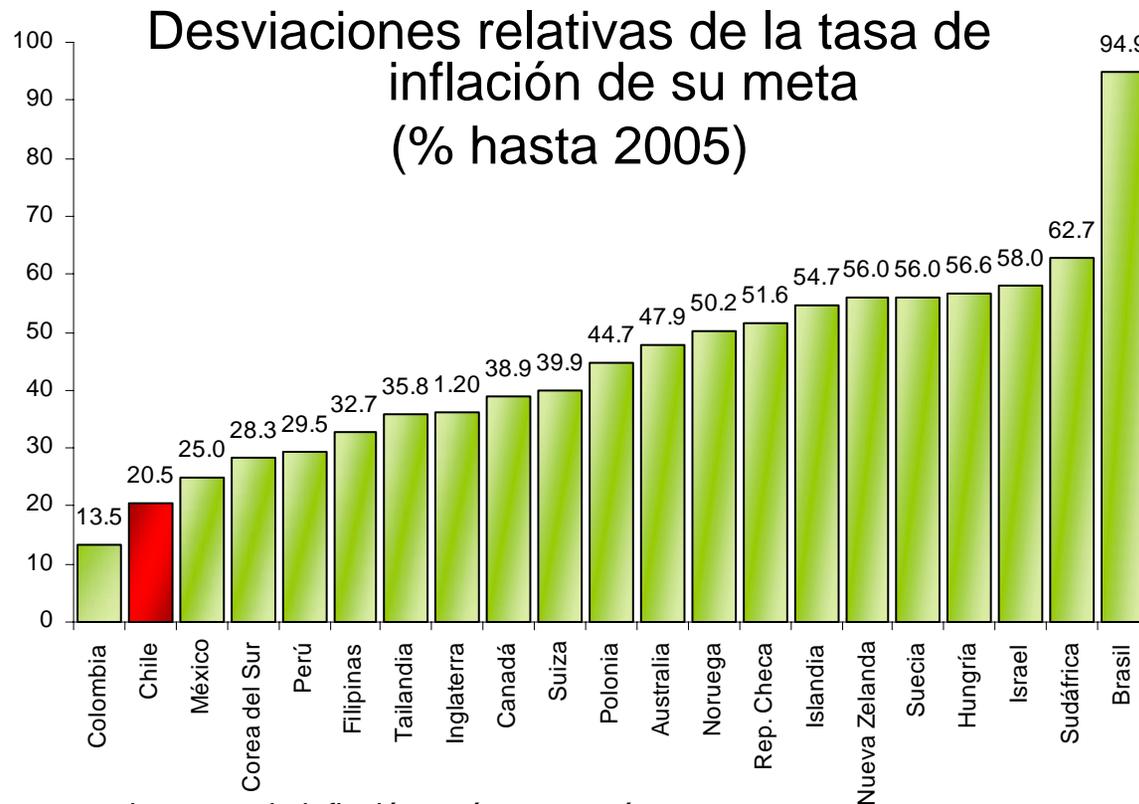


Fuente: Banco Central de Chile.



Desvíos de la meta de inflación

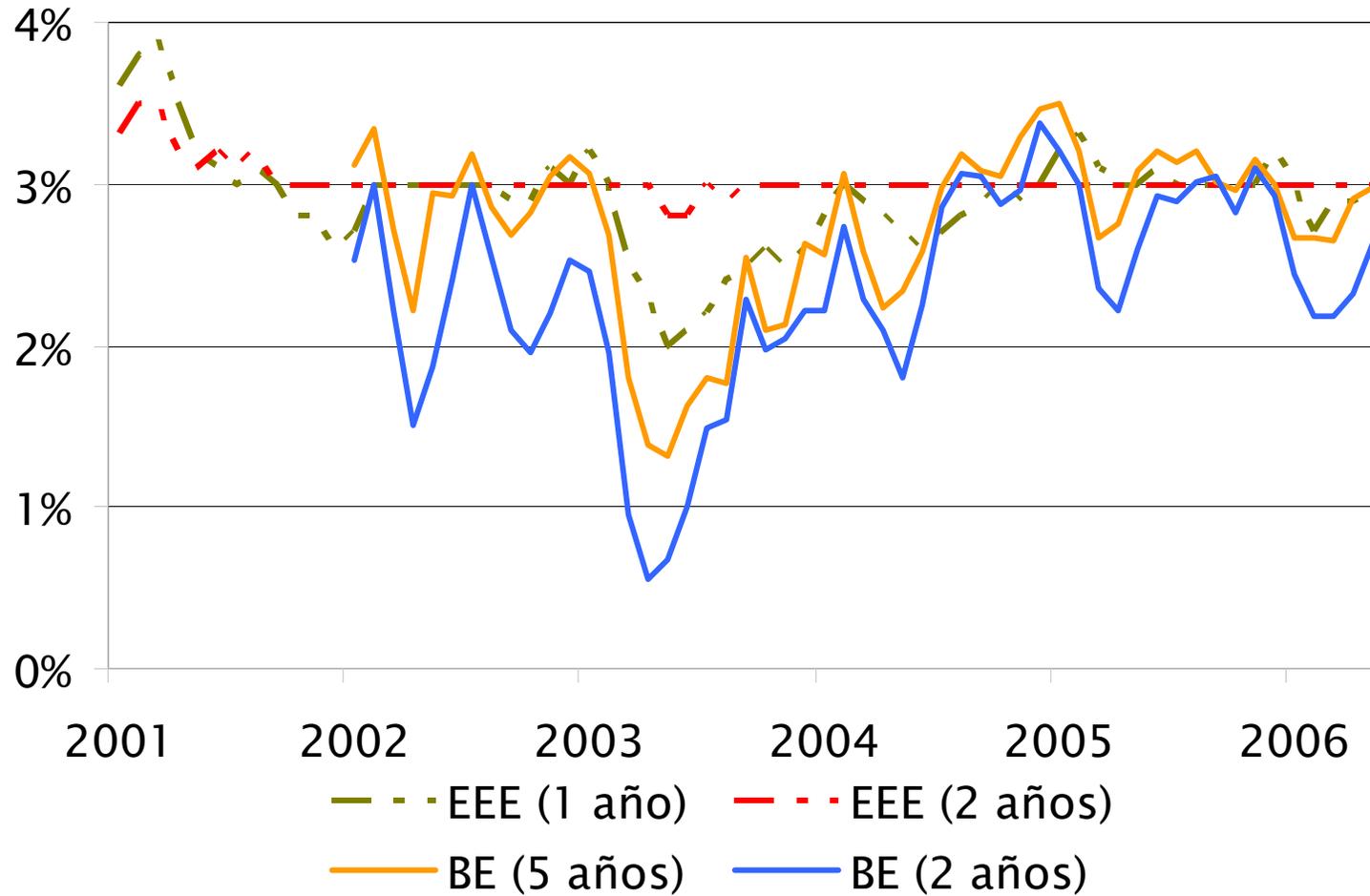
- Entre los países con esquema de metas de inflación, Chile tiene uno de los mejores desempeños en cuanto a alcanzar la meta de inflación.



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



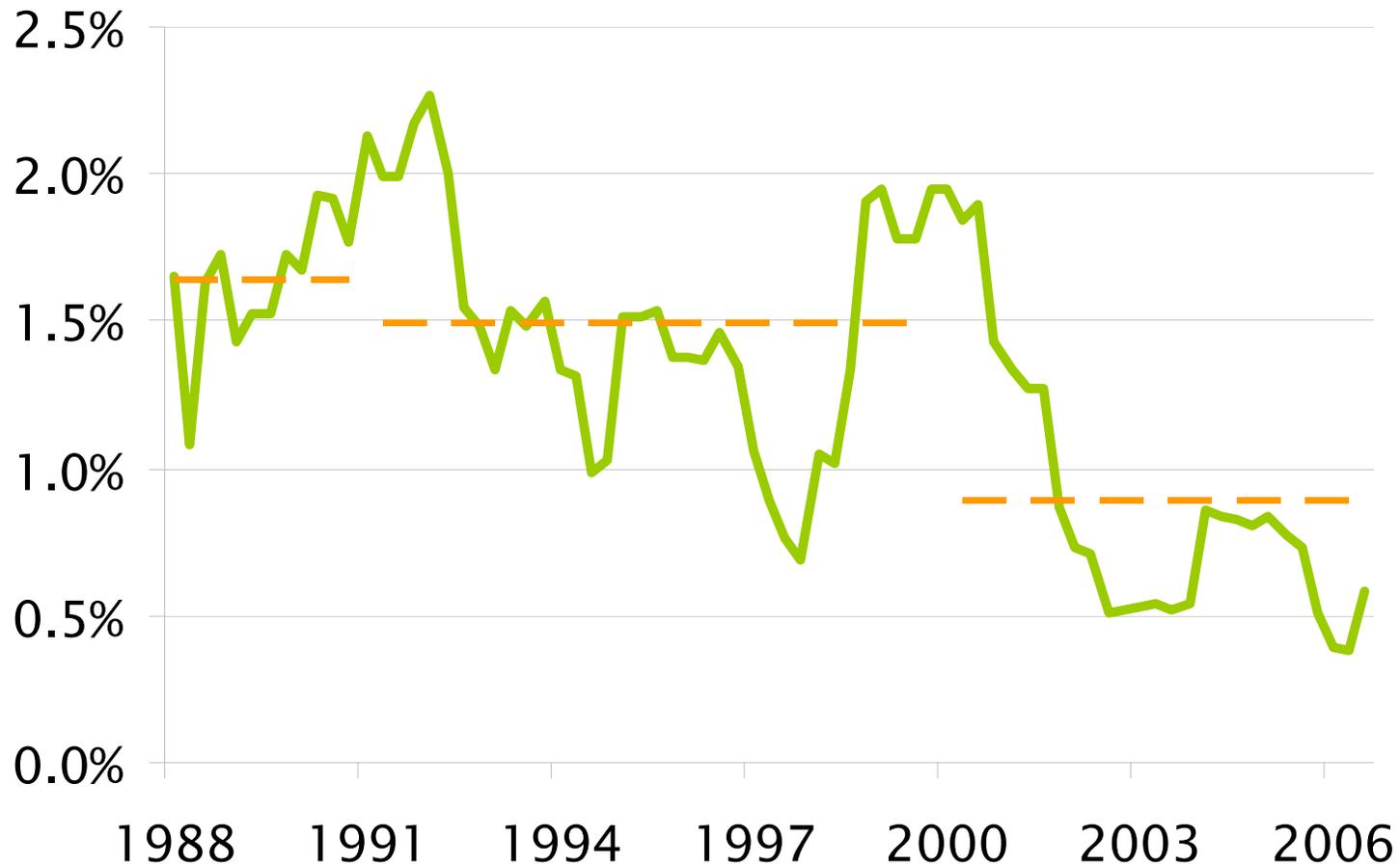
Expectativas de inflación ancladas



Fuente: Banco Central de Chile.



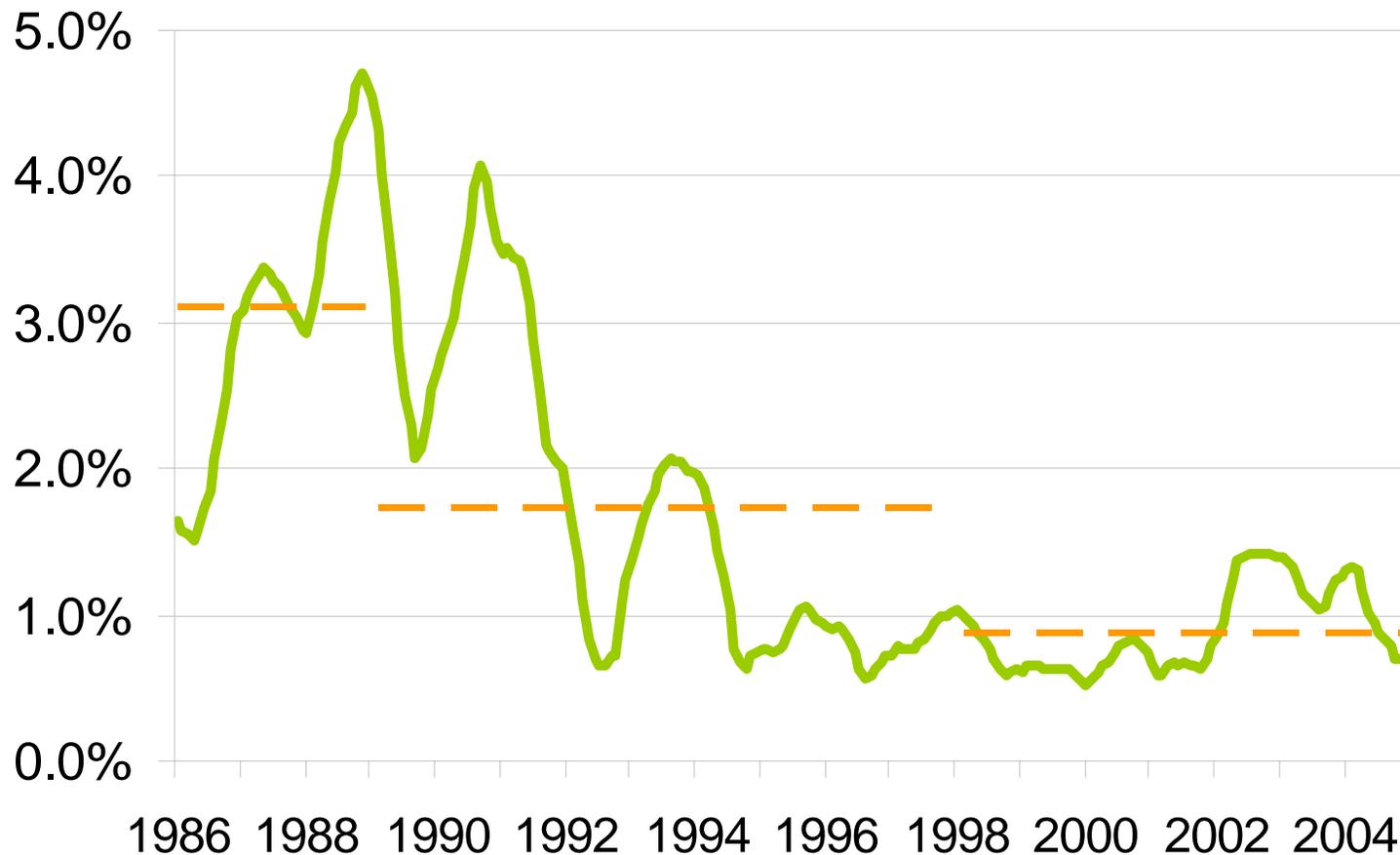
Caída en la volatilidad del producto



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



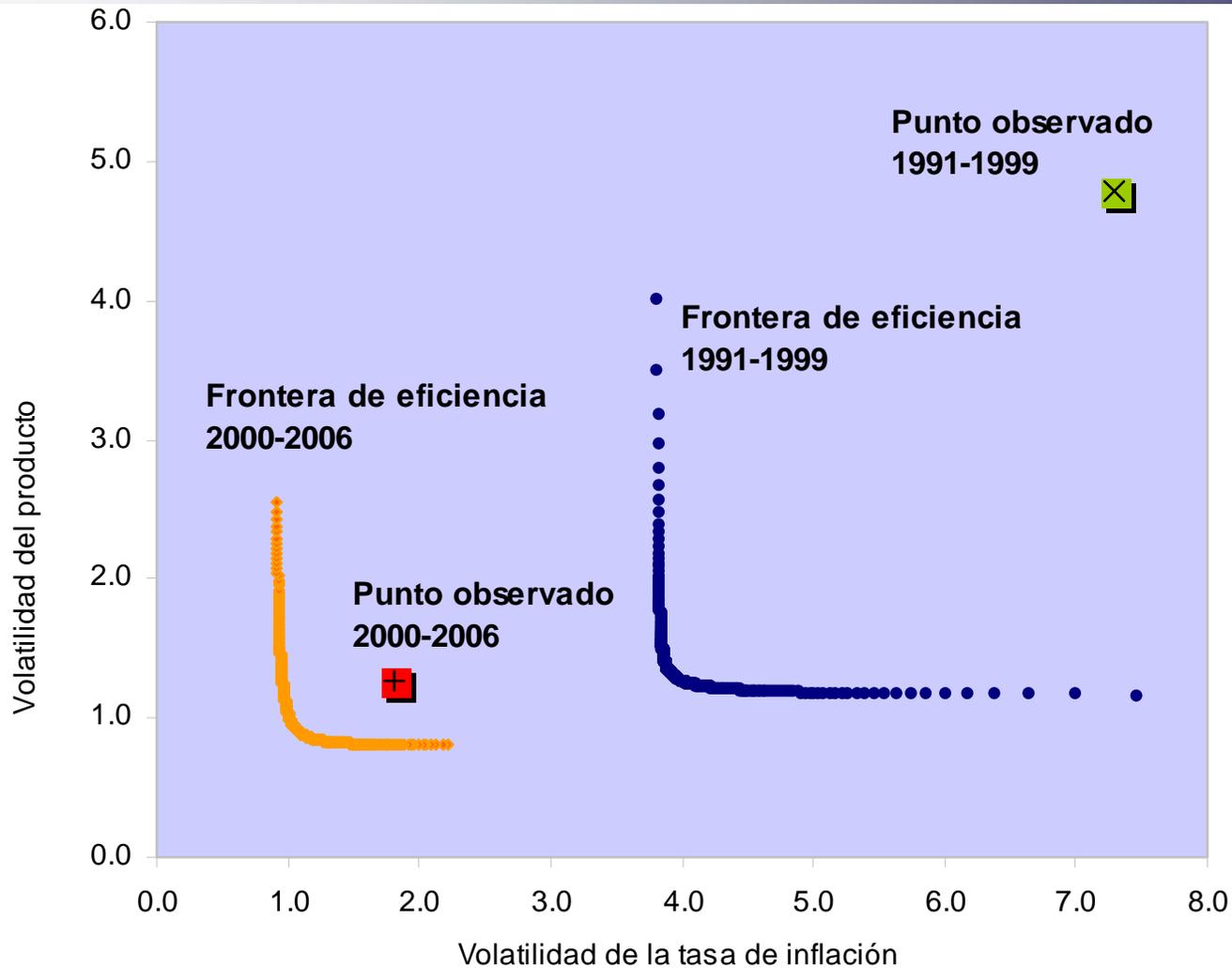
Caída en la volatilidad de la inflación



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



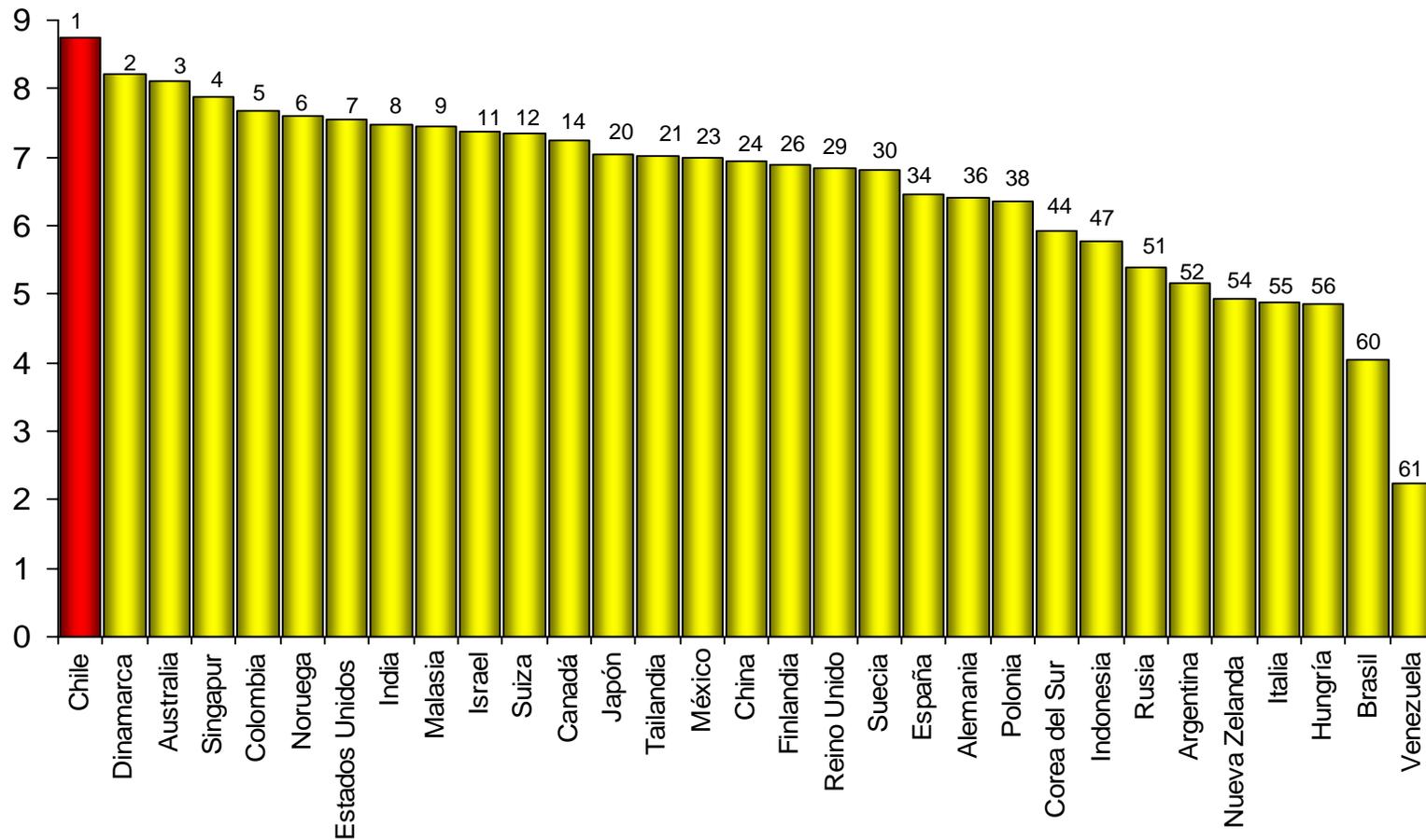
Mayor eficiencia de la PM



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

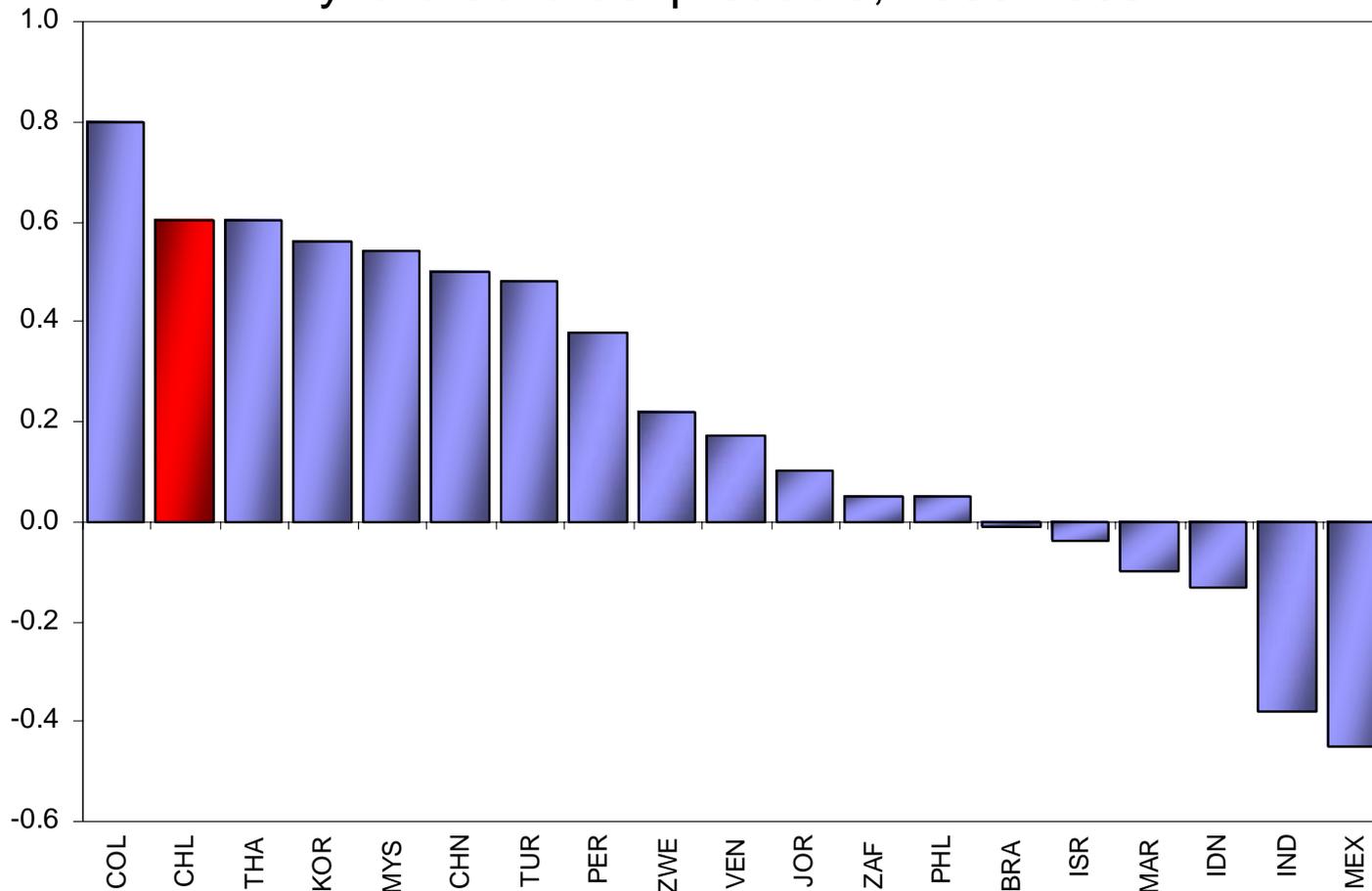


Nota: La calificación se encuentra entre 1 y 9. El número sobre cada barra representa el lugar en el ranking.
Fuente: *Institute for Management Development* (2006).



Política monetaria contracíclica

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



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



Conclusiones



Conclusiones

- La estabilidad de precios es un prerrequisito para alcanzar crecimiento alto y sostenido:
 - La Ley Orgánica del BCCh contiene este principio.
 - El esquema de metas de inflación lo pone en práctica.
- 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.



Conclusiones

- La efectividad del esquema de metas de inflación se ha basado en:
 - Transparencia y comprensión por parte del mercado de las acciones que lleva a cabo el BCCh.
 - Confianza en el compromiso del BCCh de realizar los esfuerzos necesarios para mantener la estabilidad macroeconómica.
- Esta política monetaria ha permitido eliminar el flagelo de la inflación que tanto perjuicio causó a Chile.
- Pero hay que mantenerse vigilante para preservar este gran activo.
- Una inflación controlada es la mayor contribución que el Banco Central le puede hacer al país.



Política monetaria bajo un esquema de metas de inflación en Chile

Vittorio Corbo
Presidente
Banco Central de Chile