

TRANSPARENCIA Y COMUNICACIONES EN LA BANCA CENTRAL MODERNA

José De Gregorio*
Presidente
Banco Central de Chile
Julio 2008

Es un placer para mí participar en este evento y aprovechar de realzar la importancia de las comunicaciones en la banca central moderna. Ustedes, los periodistas, juegan un rol fundamental en la transmisión de nuestros mensajes a la comunidad nacional. Es por ello que nos interesa de manera especial poder comunicarnos con ustedes y entendernos de la mejor forma posible. Los tiempos de la opacidad en los bancos centrales han quedado atrás. En la actualidad, por los requerimientos que las sociedades democráticas imponen a las entidades autónomas como los bancos centrales, así como por la eficiencia de la política monetaria, es clave la transparencia y es ese el tema que quiero abordar hoy, con un foco especial en la política monetaria.

El Porqué de la Transparencia

En las últimas décadas, los bancos centrales han aumentado sustancialmente sus niveles de transparencia. Por múltiples razones, que no viene al caso discutir aquí, estas instituciones se han movido hacia mayores grados de independencia en la conducción de la política monetaria. De esta forma, el Estado y los poderes públicos han delegado a los bancos centrales la autonomía de la política monetaria para que esta sea ejercida con criterios técnicos y de mediano plazo. Aquí surge la primera razón por la cual los bancos centrales deben ser transparentes: la necesaria legitimidad que debe tener en un régimen democrático una institución autónoma y cuyas decisiones tienen importantes implicancias sobre el bienestar nacional.

En el caso chileno, la entrega de información está consagrada en la Ley Orgánica Constitucional que rige al Banco Central y donde se establece que, una vez al año, esta institución debe informar a la Presidencia de la República y al Senado de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones. Esto se concreta en septiembre, cuando el Consejo del Banco Central expone su *Informe de Política Monetaria* (IPoM) ante el pleno del Senado de la República. No obstante, el Banco amplió de manera sustancial la entrega de información, de manera que, además de exponer el IPoM ante el Senado en septiembre, entrega un IPoM en enero y otro en

* Preparado para la X Asamblea de la Asociación Interamericana de Periodistas de Economía y Finanzas (AIPEF) Chile, 17 de julio, Santiago. Agradezco los valiosos comentarios y sugerencias de Luis Alvarez, Pablo García y Andrea Tokman.

mayo, que se presentan ante la Comisión de Hacienda de la Cámara Alta. Lo propio ocurre con el *Informe de Estabilidad Financiera* en enero y junio de cada año. Asimismo, el Banco publica una vez al año, como parte de su Memoria, el informe anual sobre la administración de las reservas internacionales.

Pero esto no es suficiente. La legitimidad para con todo el país se fortalece con comunicación directa, abierta y no excluyente, hacia el público en general, y por ello, los documentos señalados anteriormente se suben a nuestra página web al mismo momento en que están siendo presentados. Además, el Banco emite otros informes, comunicados, minutas, estudios especializados y publicaciones estadísticas, todo lo cual está disponible para todo el público. Esto se complementa con exposiciones de consejeros o del staff, entrevistas o conferencias de prensa.

La época en que el trabajo de los bancos centrales era algo complejo e indescifrable ha ido quedando atrás. Es nuestro interés, aunque no sea fácil lograrlo, que la comunidad en general entienda nuestro trabajo, que consiste en la provisión de un bien público como la estabilidad que permite el progreso del país, y no una operación de tecnócratas con criterios incomprensibles.

Existe otra importante razón por la cual los bancos centrales deben ser transparentes y es la que tiene que ver con eficacia de la política monetaria. En los últimos años, se ha avanzado en el consenso de que una mejor política monetaria es aquella que se realiza de forma predecible, sin ser fuente ella misma de ruido e inestabilidad. Para ello, es necesario comunicar de manera adecuada la visión que tenemos de cómo funciona la economía y cómo las decisiones de política monetaria afectan la inflación.

Por otro lado, en nuestro esquema de metas de inflación, la meta consiste en que la inflación se ubique la mayor parte del tiempo en torno al 3%, con un rango de tolerancia de más menos un punto porcentual. Sin embargo, como la inflación no es controlable en el corto plazo, nuestra política es implementada de modo que la inflación proyectada a dos años sea de 3%. Como señalo a continuación, esto requiere de elevados y permanentes grados de transparencia y comunicación.

La Transparencia en Esquemas de Metas de Inflación

En el pasado, cuando la implementación de la política monetaria se hacía con otro tipo de formulación, los requerimientos de información eran menores. Por ejemplo, en regímenes de tipo de cambio fijo bastaba que el público observara diariamente el cumplimiento de la paridad cambiaria para monitorear el cumplimiento del objetivo. Algo similar ocurre cuando los bancos centrales guían su política monetaria basados en algún objetivo monetario. En dicho caso, basta revisar las cifras de evolución de los agregados en cuestión para verificar el cumplimiento de las metas.

Sin embargo, en el contexto de metas de inflación, donde esta variable no es controlable en el corto plazo —y, tal como hemos sido testigos en la actualidad, está sometida a

muchos *shocks*— es importante un monitoreo del cumplimiento de la meta y para ello, no basta con monitorear las cifras de inflación, pues el propio esquema admite desviaciones. En este contexto, es importante que el Banco Central dé cuenta de las desviaciones de la meta, y de cuál es la estrategia para corregirlas.

En un mundo ideal —sin incertidumbre, y donde todos los agentes comparten la misma información, así como la posibilidad de protegerse ante cualquier contingencia— la transparencia sería redundante. No obstante, un buen ejercicio es preguntarse cuáles son las fricciones que requieren de la comunicación, más allá de dar cuenta ante los poderes del Estado. La fricción en este caso es la información incompleta que tienen los agentes sobre el Banco Central, de modo que la transparencia es un elemento clave para generar credibilidad. Esto último está en el corazón de una buena política monetaria.

Existen dos tipos de asimetrías de información que requieren de comunicación: unas son la incertidumbre acerca de las preferencias y objetivos de los bancos centrales y la otra son incertezas acerca de la capacidad técnica de los bancos centrales para cumplir con su meta. Justificar ante el público las decisiones que se van tomando es algo necesario para fortalecer la credibilidad. El solo hecho de preocuparse de que exista coherencia entre la decisión y la comunicación conduce a una mejor toma de decisiones. Esto incentiva un arduo trabajo de reflexión y evaluación en la toma de decisiones, y eso debiera redundar en un resultado positivo para el desempeño de la política monetaria.

Como somos testigos, en Chile hay mucha discusión sobre las decisiones y los escenarios del Banco Central. Esto es bueno, pues fortalece la credibilidad y mantiene a las autoridades comprometidas con sus objetivos, no solo al momento de comunicar sino también al momento de adoptar las decisiones.

Existen razones de eficacia de la política monetaria que también son reforzadas por la comunicación con el mercado y por la conducción sobre la base de reglas con algún grado de predictibilidad.

La política monetaria incide en la inflación a través de sus efectos sobre el gasto (consumo e inversión), así como sobre los precios de los activos financieros. La política monetaria maneja las tasas de corto plazo, pero éstas tienen efectos más bien limitados sobre la economía. Las decisiones de los agentes económicos rara vez dependen de la tasa de corto plazo, sino de toda la estructura de tasas. La inversión, por ejemplo, está determinada fundamentalmente por las tasas de largo plazo. Por lo tanto, las expectativas sobre la evolución de la política monetaria son importantes para su efectividad. Esto permite que movimientos de la tasa de corto plazo afecten a toda la estructura de tasas, pues debiéramos esperar que la tasa de largo plazo esté influenciada por las expectativas sobre el curso de las tasas de corto plazo. Un banco central transparente afecta dichas expectativas del mercado al proveerle la información que da forma a su visión sobre los determinantes de la inflación y la posible trayectoria de la política monetaria.

La Práctica del Banco Central de Chile en Política Monetaria

En el caso chileno, nuestros dos principales vehículos de información para dar cuenta de los objetivos de estabilidad de precios y financiera son, el *Informe de Política Monetaria* (cuatrimestral) y el *Informe de Estabilidad Financiera* (semestral).

Aquí quiero referirme más en detalle a nuestra forma de comunicación de la política monetaria. No sólo el contenido del IPoM es central en nuestra comunicación. También su preparación es clave en nuestro trabajo, pues exige mucha dedicación, discusión y reflexión sobre la coyuntura económica y las perspectivas inflacionarias. El Consejo se junta con el staff al menos seis veces en el curso de cinco semanas para discutir y preparar cada informe. Además, en el marco de otras reuniones se hacen presentaciones de algunos temas especiales, hay un sinnúmero de reuniones bilaterales y se circulan y revisan varios borradores. Por lo tanto, en este proceso los consejeros nos vamos formando nuestro juicio sobre la política monetaria y su potencial curso de acción.

Estos informes son una práctica habitual de los bancos centrales que siguen metas de inflación, y fue introducido por el Banco de Inglaterra en 1993. En la actualidad, hay una multitud de bancos que preparan reportes de inflación y en una evaluación realizada en Fracasso et al. (2003) se califica la calidad del nuestro IPoM en el quinto lugar de una muestra de veinte informes, siendo el del Banco de Inglaterra el mejor evaluado.

El IPoM se estructura en torno a un escenario base, en el cual el Consejo decide las variables claves del entorno económico más probable. La mayoría de las proyecciones del escenario internacional se basan en escenarios considerados realistas y ampliamente aceptados. Por ejemplo, las proyecciones de crecimiento mundial se basan en las de *Consensus Forecast* y las proyecciones del Fondo Monetario Internacional presentadas en su *World Economic Outlook*. Las proyecciones de precios de materias primas siguen por lo general los precios futuros. Sabemos que estas proyecciones son imperfectas. Es por ello que el Consejo pone especial énfasis en los escenarios de riesgo, donde se evalúan las desviaciones del escenario base. Si bien se intenta tener la proyección más realista posible, es importante destacar que el escenario base se usa fundamentalmente para organizar la discusión del curso de la política monetaria. Por lo tanto, más que la ocurrencia del escenario base, lo importante es discutir y analizar las desviaciones de este escenario y, sobre todo, cuáles son sus implicancias sobre la política monetaria coherente con la meta de inflación. Por lo tanto, el escenario base es un buen instrumento para organizar la discusión sobre la política monetaria.

Para que el escenario base sea de la mayor utilidad posible, no solo es importante precisar el escenario externo, sino también hacer algunos supuestos sobre las variables claves de nuestra economía, en particular el tipo de cambio y la tasa de interés¹.

¹ Para más detalles sobre los modelos de proyección, y como otra muestra de transparencia, ver Banco Central de Chile (2003). Por su parte, en Banco Central de Chile (2007) se encuentra una presentación actualizada de la visión del Consejo sobre la política monetaria y el objetivo de estabilidad de precios.

Con respecto al tipo de cambio, para proyectar su trayectoria futura se usa la paridad de tasas de interés, es decir, el tipo de cambio evoluciona en función de los diferenciales de tasas. Si la tasa interna es inferior a la tasa internacional (ajustada por primas por riesgo), se espera que el tipo de cambio se deprecie en el futuro. Además, es necesario hacer algún supuesto sobre dónde se espera que se ubique el tipo de cambio en el largo plazo. Para esto, se supone que si al momento de hacer la proyección el tipo de cambio real es coherente, dentro de un margen razonable, con sus fundamentos de largo plazo, este valor se mantendrá en el largo plazo. Por el contrario, si se encuentra desviado, se supone que el tipo de cambio convergerá a valores coherentes con el largo plazo². De esta forma, con la paridad de tasas y algún supuesto sobre el futuro lejano, es posible tener una trayectoria completa para el tipo de cambio.

Es importante destacar que, en un esquema de flotación cambiaria este es un supuesto de trabajo, que se hace solo con el propósito de tener un modelo coherente de proyecciones, incluso sabiendo que la paridad descubierta de tasas de interés tiene poca validez empírica. En todo caso, y como nos muestra la experiencia de principios de año, una desviación significativa de esta trayectoria puede tener implicancias importantes sobre la trayectoria de la política monetaria. A principios de año se estimaba que era posible algún alza de tasas durante el primer trimestre. Sin embargo, el Consejo estimó que la presión a la baja de la inflación generada por la pronunciada apreciación del peso quitaba presión sobre la política monetaria.

Un aspecto que ha recibido mucha atención en la práctica y teoría de política monetaria es el supuesto de tasa de interés que se usa en las proyecciones, pues es este el instrumento que usa la política monetaria. Por lo tanto, es un supuesto sobre la conducta futura del propio Consejo.

Cuando a principios de esta década comenzamos con los IPoM, al igual que varios bancos centrales utilizamos el supuesto de que la TPM se mantendría constante en el horizonte de proyección. Aunque esto no era totalmente plausible, pues es muy improbable que sea un supuesto realista para un horizonte de un par de años, no parecía ser algo totalmente alejado de la realidad, pues se evaluaba que la TPM estaba en torno a su nivel neutral.

Sin embargo, este supuesto de trabajo se tornó extraordinariamente poco razonable cuando hacia fines del 2002 y principios del 2003, la TPM estaba muy por debajo de su nivel neutral. Por ello, desde entonces usamos como supuesto de trabajo una regla de política monetaria que ajusta la tasa de interés de modo de cumplir con la meta³. Este es un supuesto que no envuelve un compromiso a la trayectoria futura, pero que igualmente sirve para ordenar la discusión. Desde el punto de vista de comunicación de esta trayectoria, en el resumen ejecutivo se comunica por la vía de compararla (más elevada, similar, etc.) con la trayectoria implícita en la curva *forward* y las expectativas, y por lo

² En Caputo, Núñez y Valdés (2008) se presentan los distintos modelos que habitualmente se utilizan en la práctica para evaluar el tipo de cambio real de equilibrio.

³ Para una reciente discusión sobre las alternativas y su coherencia con el marco de metas de inflación implementadas a través de un objetivo para la proyección de inflación, ver Woodford (2007).

general se indica lo que esta representa en términos de cambios posibles de la tasa durante el año.

Por ejemplo, en nuestro último IPoM dijimos que “en los próximos trimestres la tasa de política monetaria seguirá una trayectoria similar a la que se deduce de las distintas medidas de expectativas del sector privado vigentes en las dos semanas previas al cierre estadístico del IPoM”, lo que en la presentación al Senado fue clarificado en más detalle afirmando que “...la tasa de política monetaria podría ubicarse en un rango de más o menos 25 puntos base respecto de su nivel actual hacia fines de año”.

En la práctica, y sólo dos meses después de la presentación del IPoM al Senado, la tasa de interés ha subido 100 puntos base. Esto, a juicio del Consejo, es necesario para evitar que las noticias más recientes que hemos observado en materia de inflación, tanto internacional como su traspaso a otros precios internos, no retrase el ajuste de la inflación a su meta dentro del horizonte de política. El ancla para estas decisiones fue el escenario base del IPoM de mayo.

La comunicación del IPoM es reforzada en los comunicados de nuestras reuniones mensuales de política monetaria, donde, por lo general, se hace referencia explícita al escenario base del IPoM. Asimismo, las minutas de las reuniones de política monetaria, que son publicadas tres semanas después de cada reunión, contienen las discusiones de los consejeros, donde regularmente se hacen referencias al escenario base.

Con el propósito de actuar con la mayor independencia posible en la reunión de política monetaria y minimizar los riesgos de introducir ruido en los mercados financieros, es que nos hemos autoimpuesto un período de silencio, o *purdah*, en los días previos a las reuniones de política monetaria y del lanzamiento del IPoM. La evidencia muestra que los mercados financieros son mucho más sensibles a la información en los días cercanos a una reunión de política monetaria (Ehrmann y Fratzscher, 2008). Además, un comentario malinterpretado o confuso podría condicionar innecesariamente la posición que alguien pueda adoptar en la reunión de política monetaria.

¿Existen límites a la transparencia? Definitivamente sí. En toda sociedad democrática la transparencia es un deber. Pero el límite está en hasta que punto un exceso de transparencia puede limitar la consecución del objetivo de la institución, cual es la estabilidad de precios. Por ejemplo, en un extremo, podríamos transmitir en directo las RPM. Pero ello coartaría el diálogo franco y transparente que se debe materializar en estas situaciones. Asimismo, la discusión podría malinterpretarse en la medida que envuelve muchos tecnicismos combinados con juicios. Me imagino que por ese mismo tipo de consideraciones las deliberaciones de los tribunales son privadas.

En otras palabras, como el contexto determina las conductas, un exceso de transparencia puede limitar la libertad con la que expresamos nuestros juicios y nuestras discusiones, lo que debilita la capacidad de tomar las decisiones adecuadas en política monetaria. Mientras más transparente, más cuidadosos serán los consejeros en sus juicios. Por ello, en nuestro caso, no se revelan los nombres de los consejeros en la minuta, pues lo

importante es una discusión franca, técnica e independiente. Para efectos de la efectividad y predictibilidad de la política monetaria, lo relevante es el tenor de la discusión más que los nombres. Un reciente estudio (Meade y Stasavage, 2008), que compara las discusiones en el Comité de Mercado Abierto de la Fed antes y después de 1993, cuando se decidió que la transcripción de las reuniones se haría pública 5 años después de realizadas, concluye que limitó los grados de disenso de los miembros del comité con el gobernador, Alan Greenspan en ese entonces.

Más en general, la transparencia y sus límites dependen de manera muy importante de las características del Consejo; por ejemplo, si es un cuerpo colegiado o no. En un extremo está el ECB, donde no hay minutas y el disenso es muy limitado, mientras en el otro está el Banco de Inglaterra, donde cada Consejero tiene responsabilidad individual⁴. El caso de Chile, al igual que el de Estados Unidos, es más bien intermedio. Por esta razón, Blinder (2004) afirma que en el caso de la transparencia no existe la “talla única”.

Política de Comunicaciones

La página web del Banco Central contiene un documento denominado *Política de Comunicaciones*, donde se exponen explícitamente los principios y normas que rigen la comunicación institucional con el público. Allí se determina que el Banco se comunica con el público a través de comunicados, minutas, publicaciones oficiales, conferencias públicas previamente anunciadas, entrevistas o declaraciones públicas que conceden los miembros del Consejo. También señala que el Presidente tiene una responsabilidad directa respecto de toda información que emana del Banco, con la sola excepción de los integrantes del Consejo, que son individualmente responsables por lo que expongan o digan públicamente.

Por otra parte, la política de comunicaciones establece que el Banco debe tener la capacidad para que toda información o acuerdo relevante que tenga impacto en el mercado se haga pública apenas obtenga la validación correspondiente para ser difundida. De esta forma, se autoimpone la exigencia de entregar con rapidez la información sensible al mercado.

Cada vez que un consejero o alto ejecutivo dicta una charla con información que pueda ser relevante para el mercado, su presentación se publica en la página web. Las charlas o exposiciones públicas del Presidente se oficializan en la web apenas comienzan, de manera que el público en general tenga acceso a esa información simultáneamente con quienes están asistiendo a escucharla. En mi caso personal, además, y para que efectivamente el mensaje no discrimine entre quienes asisten y no asisten a las presentaciones, es que he optado por dejar por escrito el texto de mis presentaciones, lo que no es una tarea fácil, pero que al mismo tiempo permite tener un mensaje más preciso. Para ustedes, esto les sirve en su trabajo y permite evitar el viejo dicho “es que me malinterpretaron”, algo que algunas veces ocurre, pero que en muchas otras es

⁴ Para más detalle sobre comunicación en bancos centrales y referencias relevantes, ver Blinder et al. (2008).

problema del emisor del mensaje. No todas las presentaciones van acompañadas de texto, en cuyo caso la labor de ustedes es fundamental para recoger los principales mensajes y la nuestra para saber transmitirlos.

Esta política de comunicaciones requiere de una relación fluida con la prensa. Poco podemos hacer por amplificar nuestros mensajes si no contamos con el acceso que nos dan los medios de comunicación. Contamos con un Gerente Asesor de Comunicaciones, quien asesora al Consejo y al staff ejecutivo del Banco en esta compleja relación con la prensa. Digo compleja, porque debe hacerse siempre dentro de las limitaciones que nos impone el hecho de ser una institución técnica y cuyos mensajes son altamente sensibles para el mercado y para la población en general.

Nuestro principio es que toda información que haya sido producto de una decisión o aprobación del Consejo será comunicada de manera simultánea, lo que quiere decir que ningún medio de comunicación la obtendrá en exclusiva. En eso somos absolutamente rigurosos. Existen estrictas normas internas en este sentido y es por ello que todo contacto con ejecutivos y funcionarios del Banco es redirigido a la Gerencia Asesora de Comunicaciones, para que se le dé el curso que corresponda.

Por eso mismo es que no somos pródigos en entrevistas, declaraciones o conferencias de prensa. Hablamos poco, menos de lo que la prensa quisiera y, a pesar de que seguramente algunos de ustedes no estarán de acuerdo conmigo, tratamos de ser ecuanímes en nuestro trato con todos los medios.

Así como la prensa nos exige transparencia, oportunidad, rapidez y lenguaje accesible, es importante poner de relieve la importancia que los medios de comunicación tienen en el comportamiento de los agentes económicos. No les pedimos que se inhiban ni se limiten, nada más lejos del espíritu que debería primar con la libertad de expresión, pero sí les pedimos rigurosidad en los mensajes. La sobreinterpretación de decisiones adoptadas por el Banco o de indicadores económicos temporales, que no marcan tendencia, son elementos que habitualmente influyen en los estados de ánimo y pueden incluso afectar las conductas. Solo corresponde recomendarles rigor y un adecuado dimensionamiento de la evolución de la economía, las que son las mismas demandas que nos autoimponemos como Banco Central.

El país requiere de una prensa especializada que mire los hechos económicos con la perspectiva del tiempo y evitando guiarse por sensaciones o climas, porque la economía suele desarrollarse en ciclos lentos y prolongados, aunque el día a día a veces nos agobie.

Hemos visto un enorme avance en la prensa económica chilena. Ustedes, los periodistas especializados, han cumplido un rol destacado en la contribución a una sociedad mejor informada para tomar mejores decisiones. Tal como ocurre con toda actividad, queda siempre campo abierto para continuar progresando. De nuestra parte, tenemos siempre la disponibilidad para contribuir a la capacitación o comprensión de los fenómenos siempre complejos.

Comentarios Finales

Déjenme finalizar con unos comentarios sobre un tema que me ha inquietado por mucho tiempo, y es de qué temas puede hablar un consejero del Banco Central, en particular su Presidente, que es el vocero oficial de la institución. No hay ninguna prohibición, pero existe una limitación práctica y es que a ningún consejero le interesará perder su reputación comunicacional y profesional hablando sin argumentos rigurosos. Es cierto que el Banco tiene una misión acotada, pero por otra parte tiene un excelente grupo de economistas. Por esto, por ejemplo, y a pedido de la Comisión de Hacienda del Senado, en el Banco se realizaron estudios sobre el crecimiento de largo plazo de la economía chilena, y yo mismo y mi antecesor hemos escrito algunas cosas sobre el tema (e.g., Corbo y Tokman, 2007; De Gregorio, 2008). Podríamos pensar que se puede hablar e investigar, mientras esto no sea un desvío de nuestra tarea fundamental, en un conjunto de temas relevantes. Hace pocas semanas Ben Bernanke habló sobre los desafíos de la reforma de la salud en los Estados Unidos (Bernanke, 2008), y hace diez años, Greenspan habló de distribución de ingresos (Greenspan, 1998).

Tal como el Banco Central exige respeto de la autonomía de su toma de decisiones, lo que obviamente está muy lejos de no aceptar las críticas, también debemos actuar con el debido cuidado respecto de las decisiones que toman otras instituciones. Aquí, el balance es ciertamente tenue. En todo caso, como política, el Banco Central toma como un dato lo que ocurre en otros ámbitos del quehacer al momento de tomar sus decisiones y definir escenarios.

No existe una regla clara, pero si algunos principios. En primer lugar, el Banco Central debería referirse a todos los temas que tienen impacto macro y por lo tanto condicionan su accionar, con mucho rigor. En segundo lugar, cuando la conexión no es tan simple, hay que ser particularmente cauteloso, sobre todo si envuelve temas de elevada controversia política. El Banco Central es una institución técnica y autónoma y por ello debe tener mucho cuidado en que su mensaje sea utilizado políticamente. Hay temas muy importantes que discutir en nuestro país, como, por ejemplo, la reforma educacional, pero no sería prudente que el Banco se viera afectado por abordar un tema de forma inadecuada o inoportuna. Más complejo es el juicio, por ejemplo, sobre discutir una reforma tributaria que cambie la composición de los impuestos o una reforma laboral que altere la dinámica del ciclo económico. Temas como estos tienen enormes implicancias sobre la eficiencia económica, pero también despiertan enormes pasiones políticas.

Al no haber reglas claras, y ser un tema sobre el cual no tengo una posición definida, hay al menos dos recomendaciones populares que sigo en este caso, y son “nada se puede descartar”, la que nos da los suficientes grados de flexibilidad, pero por sobre todo “ante la duda abstente”, la que es una muy buena consejera de la prudencia.

Referencias

- Banco Central de Chile (2003), *Modelos Macroeconómicos y Proyecciones del Banco Central de Chile 2003*, Santiago, Banco Central de Chile, disponible en <http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/polit05.htm>.
- Banco Central de Chile (2007), *La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación*, Santiago, Banco Central de Chile, disponible en <http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/polit07.htm>.
- Bernanke, B. (2008), “Challenges for Health-Care Reform”, speech at the Senate Finance Committee Health Reform Summit, Washington, D.C.
- Blinder, A. (2004), *The Quiet Revolution: Central Bank Goes Moder*, New Haven, Yale University Press.
- Blinder, A., M. Ehrman, M. Fratzcher, J. De Haan y D-J Cansen (2008), “Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence”, ECB Working Paper, No. 898, por aparecer en *Journal of Economic Literature*.
- Caputo, R., M. Núñez y R. Valdés (2008), “Análisis del Tipo de Cambio Real en la Práctica”. *Economía Chilena*, abril, pp. 61-91, disponible en <http://www.bcentral.cl/estudios/revista-economia/2008/abr/v11n1abr2008pp61-91.pdf>.
- Corbo, V. y A. Tokman (2007), “Latin America in a Global World: Challenges Ahead”, Documento de Política Económica No. 19.
- De Gregorio, J. (2008), “El Crecimiento Económico de La América Latina: Del Desencanto del siglo XX a los Desafíos del XXI”, *El Trimestre Económico*, Vol. LXXV (1), No. 297, pp. 4-45.
- Ehrman, M. y M. Fratzscher (2008), “Purdah. On the Rational of Central Bank Silence Around Policy Meetings”, ECB Working Paper, No. 868.
- Greenspan, A. (1998), “Income Inequality: Issues and Policy Options”, speech at a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming.
- Meade, E. y D. Stasavage (2008), “Publicity of Debate and the Incentive to Dissent: Evidence form the US Federal Reserve”, *The Economic Journal*, abril, pp. 696-717.
- Woodford, M. (2007), “The Case for Forecast Targeting as a Monetary Policy Strategy,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, No. 3-24.