Comunicación y Transparencia en el Marco de Metas de Inflación

Rodrigo Valdés
Banco Central de Chile

Buenos Aires
2 de junio de 2003

Agenda

1. ¿Por qué transparencia?
2. Dimensiones de transparencia
3. Experiencia internacional con transparencia y comunicaciones
4. Algunos dilemas y temas específicos
5. Palabras finales

¿Por qué transparencia y comunicaciones?

- ¿Qué es transparencia y comunicar?
  - Eliminar las asimetrías de información entre quien conduce la política y los agentes
  - Hacer a otro partícipe de lo que uno sabe

- ¿Por qué puede ser deseable ser trasparente?
  - Legitimidad y responsabilidad de la autoridad frente a la sociedad:
    →crucial cuando la conducción monetaria es independiente del poder político
  - Aumentar la eficiencia de la política:
    →ayuda a cumplir el objetivo de política monetaria (por ejemplo, alcanzar la meta de inflación a un bajo costo real)

- Foco de lo que sigue: EFICIENCIA

¿Por qué transparencia?: Ancla nominal

- En algunos esquemas de política el ancla está bien definida sin necesidad de ser transparente en dimensiones diferentes al propio objetivo:

  - Tipo de cambio fijo
  - Regla de emisión k%
  - Metas de agregados monetarias

- Con una MI, el espacio para una conducción más flexible tiene como contrapartida una mayor necesidad de comunicación:

→ El ancla nominal no es la meta en sí, sino la credibilidad de ésta reflejada en las expectativas de mercado

Dimensiones de transparencia en el marco de MI

$$(1)\ \pi_t = \pi_t^e + \alpha(y_t - y_t^*) + u_t$$

$$(2)\ y_t = y_t^* + \beta(r_t - r_t^*) + v_t$$

$$(3)\ L = \sum_{s=0}^{\infty} \delta^s \left[\theta(\pi_s - \pi^*)^2 + (1-\theta)(y_s - y_s^*)^2 \right]$$

Dimensiones de transparencia

- **Objetivos (preferencias o "tipo")**
  - Objetivos
  - Valoración de *trade-offs* de corto plazo
- **Comprensión de la economía:**
  - Condiciones de estado estacionario de la economía
  - Estado actual y futuro de la economía (¿qué se espera que ocurra con las variables relevantes y shocks?)
  - Estructura de la economía (¿cuáles son los mecanismos de transmisión?)

Acciones de política (actuales y contingentes)

- **Acciones no son estadísticos suficientes: comunicación agrega valor**

Transparencia: Visión de la economía

$$(1)\ \pi_t = \pi_t^e + \alpha(y_t - y_t^*) + u_t$$

$$(2)\ y_t = y_t^* + \beta(r_t - r_t^*) + v_t$$

- **Visión del estado estacionario de la economía**

Transparencia: Visión de la economía

$$(1)\ \pi_t = \pi_t^e + \alpha(y_t - y_t^*) + u_t$$

$$(2)\ y_t = y_t^* + \beta(r_t - r_t^*) + v_t$$

- **Estructura de la economía (p.ej. mecanismos de transmisión)**
- **Características de los modelos económicos utilizados por el BC**

Transparencia: Visión de la economía

$$(1)\ \pi_t = \pi_t^e + \alpha(y_t - y_t^*) + u_t$$

$$(2)\ y_t = y_t^* + \beta(r_t - r_t^*) + v_t$$

- **Papel de las variables exógenas**
- **Percepción de la naturaleza los shocks que enfrenta la economía ¿Cuál es su función de distribución?**
- **Reconocimiento de incertidumbre**

Transparencia: Objetivo

$$(3)\ L = \sum_{s=0}^{\infty} \delta^s \left[\theta(\pi_s - \pi^*)^2 + (1-\theta)(y_s - y_s^*)^2\right]$$

- **Comunicar la meta es la única forma de influir sobre las expectativas y dar un sentido a las acciones del BC**
- **Complicaciones:**
  - **¿*Trade-offs*? o sólo inflación meta**
  - **Tasa de descuento**

Transparencia: Objetivo

- Es prácticamente imposible comunicar la función de pérdida (¿la podemos describir?)
- Atajo: función de reacción y/o heurística

$$(4)\ \mathrm{r} = \mathrm{f}(\hat{\pi}_{t+j} - \pi^{*})$$

- Detalles importantes:
  - *Headline* o *core*
  - Plazo (reconocer trayectorias alternativas)
  - Punto o rango (desviaciones tolerables)
  - Cláusulas de escape
  - ¿Simplificar a *forecast targeting?*

La experiencia de MI: Transparencia en objetivo

- ¿Cómo se define la meta?: ¿Rango o punto?

- ¿Es el rango un punto grueso?
- Respuesta no es independiente del horizonte (Chile)

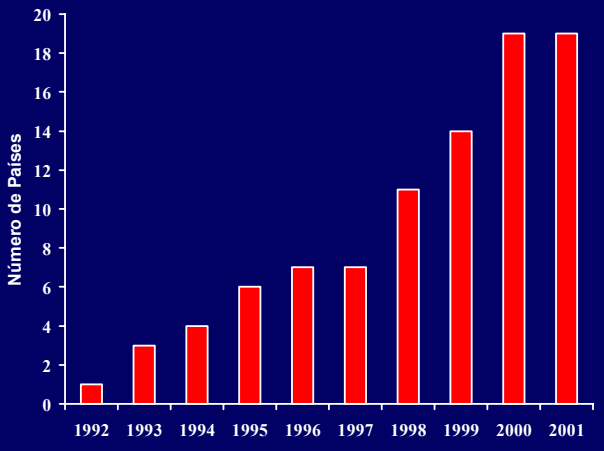
La experiencia de MI: Transparencia en objetivo

- ¿Cómo se define la meta?: ¿Horizonte? ¿Permanente o fin de año?

- Prevención: Transición vs estado estacionario

La experiencia de MI: Transparencia en visión

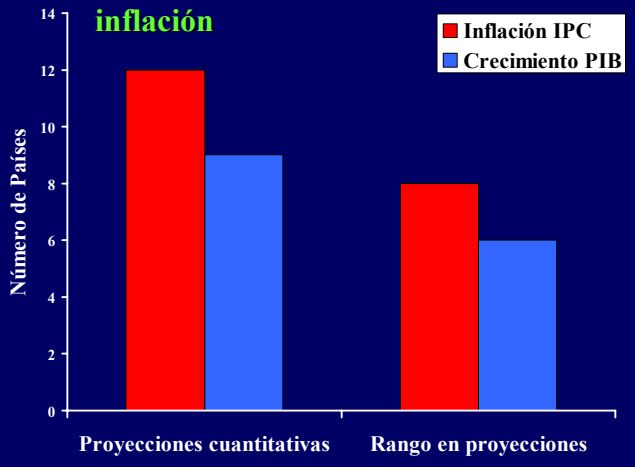
- El informe de inflación juega un rol clave : estado actual y futuro de la economía
- Todos los países con MI tienen uno



La experiencia con MI: Transparencia en visión

- Proyecciones cuantitivas de inflación y crecimiento son valiosas
- Rangos y un balance de riesgos entregan gran información
- Enfoque no es mecánico: experimenta-ción

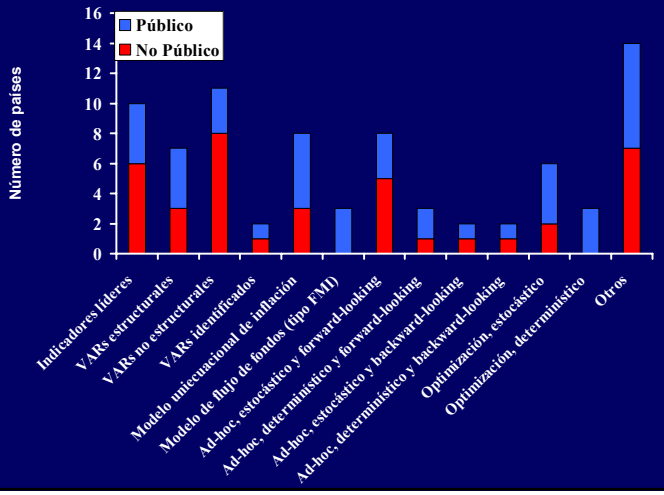
Proyecciones en países con metas de inflación



La experiencia de MI: Transparencia en visión

- Un aspecto de la visión es la publicación de los modelos que utiliza el BC
- Riesgo de confusión: mecanización vs juicio

Modelos utilizados en países con metas de inflación



La experiencia de MI: Transparencia de argumento en decisiones

- Fundamentos de una decisión, su dicusión y votación tras ésta (si corresponde), también entregan info valiosa
- Distinción entre votación e individualización (Chile: comunicado vs resumen de acta)

	¿Se publican las minutas de las reuniones de política monetaria – y con cuánto rezago?
Australia	No.
Brasil	Sí, 8 días después.
Chile	Sí, 6 semanas después.
Colombia	No
Corea	Sí, 3 12 semanas después.
Hungría	No
Islandia	No se aplica
Israel	No
México	No
N. Zelanda	No
Noruega	No
Perú	No
Polonia	Sí, 6 semanas después.
Rep. Checa	Sí, 11 días después.
Reino Unido	Sí, 2 semanas después.
Sudáfrica	Sí
Suecia	Sí, 2 semanas después.
Suiza	No
Tailandia	No

Dilemas y temas específicos (1)

- Diseño del objetivo y comunicación
  - ¿Cláusulas de escape?
    - → La experiencia de Chile sugiere que la inexistencia de cláusulas de escape durante la transición ayuda a afianzar la credibilidad
    - → Sin embargo, las metas deben ser realistas y factibles
    - → Cláusulas de escape arriesgan credibilidad y su diseño difícilmente se puede hacer cargo de contingencias. Pero escenario: salirse de la cláusula de escape
  - ¿IPC total o subyacente?
    - →Es posible que en la transición el IPC total de una señal más fuerte
    - → Si no existe un concepto asentado de subyacente los riesgos de partir con ella son elevados
    - →Una vez alcanzada la credibilidad, se puede tener más flexibilidad frente a eventos temporales a través de un rango y del uso de la subyacente para explicar desviaciones de corto plazo

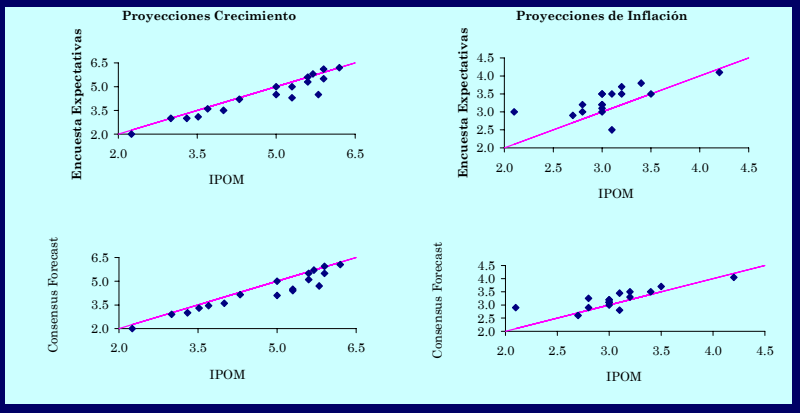
Dilemas y temas específicos (2)

- **Detalles de un Informe de Política Monetaria**

- **Proyecciones: ¿condicionales o incondicionales a una trayectoria de tasas?**
- **Balance de riesgos**
  - **¿Sólo inflación?**
  - **Uso de *fan-charts***
- **¿Conviene anunciar (explícita o implícitamente) una trayectoria posible para las tasas de política futuras?**
  - **Probablemente depende del sesgo de la PM**

Dilemas y temas específicos (3)

- **Proyecciones del BC vs mercado**



¿Cómo tratar diferencias con proyecciones de mercado? ¿Se comentan? ¿Importan los cambios?

Dilemas y temas específicos (4)

•Cambio de proyecciones del BC

Número de Proyecciones de Crecimiento

	Chile	Reino Unido	Suecia	N. Zelandia	Brasil	Canadá
2000	2	4	3	4	3	3
2001	6	8	7	8	7	4
2002	5	7	11	10	6	4
2003	2	3	7	11	2	2

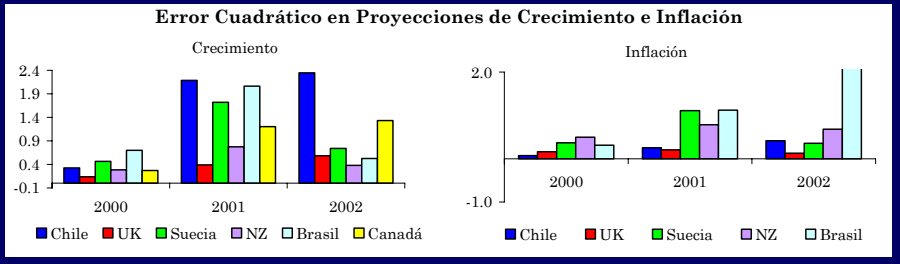
Número de Proyecciones de Inflación

	Chile	Reino Unido	Suecia	N. Zelandia	Brasil
2000	1	4	3	3	3
2001	5	8	7	7	7
2002	8	7	7	11	10
2003	4	3	7	11	4

¿Cada cuánto tiempo se ajustan las proyecciones?
¿Contingente a eventos?

Dilemas y temas específicos (5)

•Comunicar incertidumbre en proyecciones



¿Cómo comunicar al mercado que existe incertidumbre y que por tanto las proyecciones están sujetas a error?

Dilemas y temas específicos (6)

- **Intervención cambiaria**
  - **¿Cómo se justifica la intervención si no hay objetivo ni compromiso con el TC? ¿Cómo reafirmar que no hay un objetivo de nivel para el TC?**
  - **Problema real y comunicacional**
  - **¿Sólo ante situaciones de excepción?**
  - **Chile: plazos y montos definidos**

Dilemas y temas específicos (7)

- **Capacidad operativa de comunicación**
  - **Un BC con MI debe generar una organización adecuada para procesar la información y transmitirla de la mejor forma al mercado**
  - **No basta con tener buenos economistas; se requieren buenos comunicadores**

Palabras finales

- **Comunicación tiene máxima importancia para la eficiencia de un marco de MI (ancla es la confianza en una función de reacción)**
- **Detalles de diseño (punto, rango, horizonte) son sólo decisiones iniciales**
- **Los temas de comunicación posteriores (qué incluir en el informe, dar votación, minutas, cómo se comunican cambios de proyección o intervenciones) son de primer orden de importancia**