Martes 19 de octubre de 2021

Presidente del Banco Central de Chile expone en panel sobre inflación organizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI)

El Presidente del Banco Central de Chile (BCCh), Mario Marcel, expuso hoy en un panel organizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) titulado "*Temores Inflacionarios*", y que fue parte de las actividades en torno a la Reuniones Anuales que desarrollan conjuntamente el FMI y el Banco Mundial las que, en esta ocasión, se llevaron a cabo en forma híbrida, presencial (Washington DC, EE.UU.) y telemática.

El panel, realizado mediante videoconferencia, fue moderado por Julia Coronado, Presidenta y fundadora de *MacroPolicy Perspectives*, y contó con la participación de Joyce Chang, Presidenta de *Global Research* de *JP Morgan*, EEUU; Mohamed El-Erian, Presidente del *Queen's College* de la Universidad de Cambridge, Reino Unido; François Villeroy de Galhau, Gobernador del Banco de Francia; y Lucrezia Reichlin, Profesora de Economía de la *London Business School*, Inglaterra.

En su presentación, el Presidente Marcel afirmó que la inflación se ha elevado por encima de sus promedios históricos en magnitudes similares para economías avanzadas y emergentes, pero con cierta heterogeneidad al interior de cada grupo. Señaló que, aunque "existe amplia evidencia de disrupciones en la cadena logística, mayores costos de transporte, cuellos de botella inducidos por la pandemia y aumentos en los precios de las materias primas", las alzas de precios se producen mayormente para bienes cuya demanda también se ha incrementado. Esto ha ocurrido porque "la recuperación del Covid-19 ha estado marcada por la reversión del ahorro precautorio y por el apoyo fiscal al ingreso de las personas, lo que ha hecho surgir la demanda y el consumo, al punto que en algunos países—como Australia, Chile, China, EEUU, Nueva Zelanda, y Perú, entre otros—el consumo privado y la producción ha superado sus niveles previos a la pandemia".

De acuerdo con lo expuesto por Marcel, otra fuente de inflación ha sido la devaluación de las monedas, especialmente en países emergentes, "con fluctuaciones que reflejan factores idiosincráticos y shocks regionales, especialmente en Latinoamérica". Estos países, a la vez, tienden a contar con mayores grados de indexación, lo que aumenta la inercia de la inflación.

Dada esta combinación de factores que impulsan la inflación, Marcel puntualizó, refiriéndose particularmente a Estados Unidos, que esperar una reversión de las tendencias inflacionarias y una convergencia a las metas de inflación sin intervención de la política monetaria, requeriría suponer (a) que el efecto del desahogo del consumo se agota rápidamente; (b) que la demanda se rebalanceará desde bienes a servicios; (c) que el PIB potencial se incremente; (d) que otras políticas expansivas en respuesta a la crisis del Covid-19 se revierten fácilmente, y (e) que las expectativas de inflación se encuentran firmemente ancladas. Al respecto señaló que "ninguno de estos supuestos es absolutamente evidente en la actualidad".

En cuanto a las presiones inflacionarias, la autoridad sostuvo que, aunque existe una correlación entre el aumento de la inflación en muchos países, esto no implica que dichas presiones en el mundo sean mayoritariamente de origen externo. Agregó que esto refleja la expansividad de política monetaria y política fiscal en muchas naciones para salir de la crisis generada por el Covid-19, lo que es relevante tener en cuenta para no concluir que la inflación es mayormente importada.

Al momento de responder a este comportamiento de la inflación y sus perspectivas a mediano plazo, Marcel señaló que "los bancos centrales deben ser capaces de resolver dos tensiones al momento de tomar sus decisiones: (a) la tensión entre impactos sobre la inflación y sobre la actividad; (b) la tensión entre actuar con rapidez y postergar decisiones, con el riesgo de tener que aplicar ajustes mayores después".

Por otra parte, agregó que los factores que han contribuido a elevar las expectativas de inflación en el mundo son "sorpresas inflacionarias al alza de forma sistemática, aunque esto no explican totalmente el fenómeno, sino también contribuyen las respuestas fiscales muy grandes, extensas y prolongadas".

En el caso de Chile, donde la meta de inflación se define como la expectativa en un horizonte de dos años, el Presidente del Instituto Emisor indicó que "hemos visto algunas desviaciones del objetivo del 3% en los últimos meses. Aunque en este momento el desanclaje de las expectativas es más un riesgo del escenario central que observamos, son preocupaciones que no deberían ser descartadas". Destacó también que, en este escenario, la respuesta de la política monetaria ha sido una normalización hacia la tasa neutral más rápida que lo anticipada previamente, aunque la reacción de cada banco central depende de su propio esquema de política. "Así como nosotros tenemos un horizonte de política a dos años, otros como Canadá, Estados Unidos, Japón, Australia y Nueva Zelanda, tienen esquemas diferentes; en cualquier caso, la efectividad de la política monetaria se encuentra en torno a 12-36 meses", señaló la autoridad.

Marcel concluyó señalando que "es importante que se sigan monitoreando las políticas macroeconómicas en esta etapa de recuperación, generando mediciones de tasas sombra y brechas con tasas neutrales para facilitar el seguimiento de los países".