

Control Inflacionario: La Experiencia Chilena

Luis Felipe Céspedes
Banco Central de Chile

16 de Agosto de 2022

Marco de Política I: 1990-1999

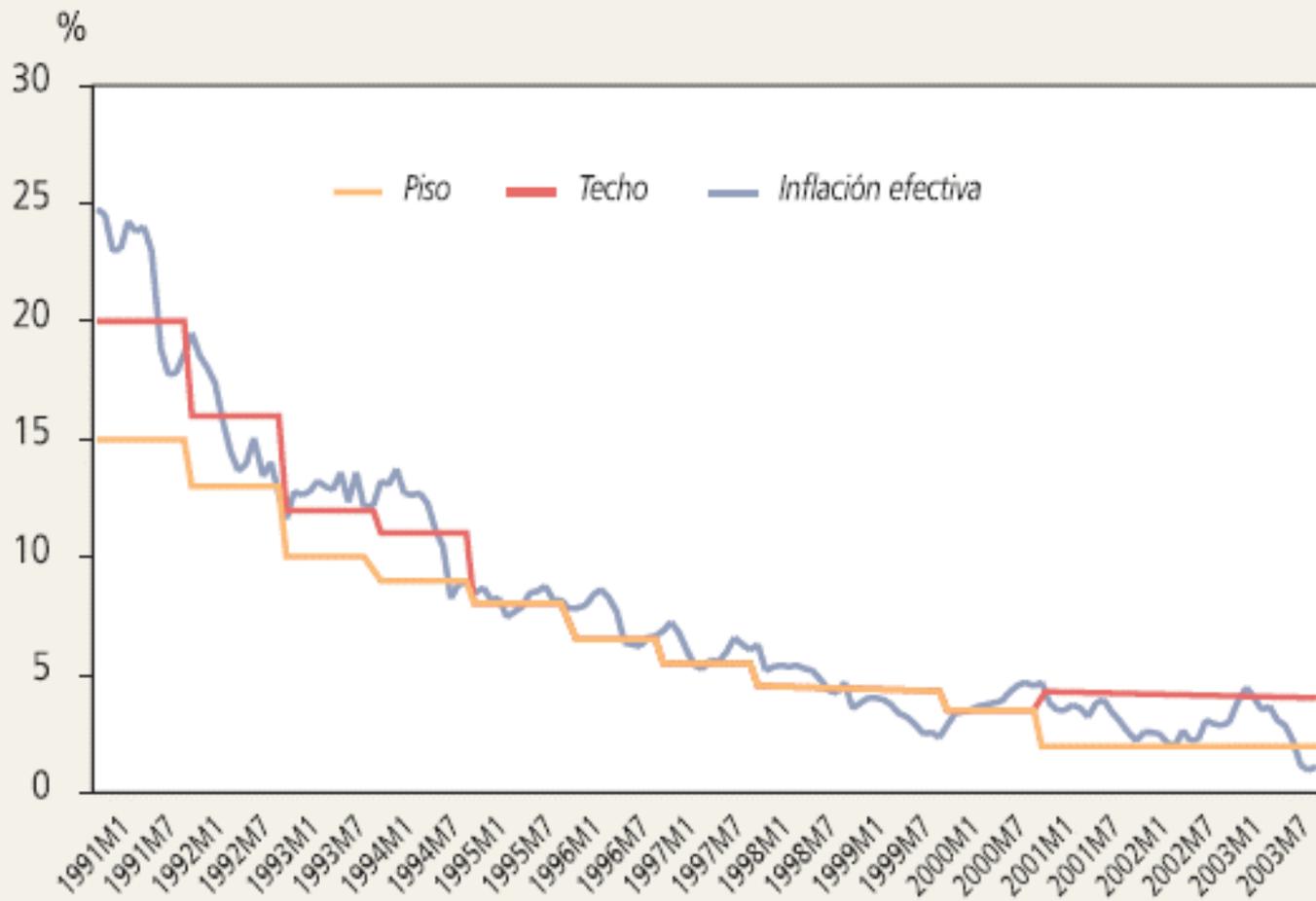
- Luego de que se decretara la autonomía del Banco Central de Chile (BCCh) en el retorno a la democracia, y con el propósito de lograr el objetivo de estabilidad de precios, éste siguió un esquema de *cuasi* metas de inflación hasta 1999.
- Al momento de comenzar a implementar esta estrategia, la inflación estaba en niveles cercanos al 30%.
- Los componentes del marco macroeconómico incluían metas cuantitativas de inflación anual.
 - En septiembre de cada año, se anunciaba la meta anual de inflación para el año siguiente de diciembre a diciembre.

Marco de Política I: 1990-1999

- El BCCh consideraba la meta de converger a una inflación anual de un dígito y, una vez lograda, la meta final de tener un nivel de inflación similar al de países desarrollados, aunque sin definirla como una cifra precisa.
- La estrategia consideraba explícitamente una lenta convergencia a una inflación baja, dada la generalizada indexación de la economía chilena a la inflación pasada.
 - Razón de sacrificio alta.
- Las metas de inflación iniciales tenían la forma de un rango meta, que en 1995 se cambió por metas punto.

Marco de Política I: 1990-1999

- Dada la fecha del anuncio y su foco en el mes de diciembre del año siguiente, la vida media del objetivo en los noventa era de apenas siete meses y medio, muy poco para que la política monetaria pudiera tener un efecto contundente a través de los mecanismos de transmisión convencionales.
- Papel del tipo de cambio/Coeficiente de Traspaso.
 - Banda cambiaria.
 - Controles de capitales.



Fuente: Céspedes, Goldfajn, Lowe y Valdés (2005)

Marco de Política I: 1990-1999

- De Gregorio (2003) y García (2003) argumentan que shocks de productividad positivos fueron el motor principal de la dinámica inflacionaria.
 - Los costos laborales unitarios disminuyeron a pesar de las cláusulas de reajustabilidad, gracias al crecimiento sorpresivamente alto.
- Corbo (1998), Morandé (2003) y Schmidt-Hebbel y Werner (2002) destacan la existencia de la meta de inflación como un elemento esencial para coordinar las expectativas.

La Crisis Asiática

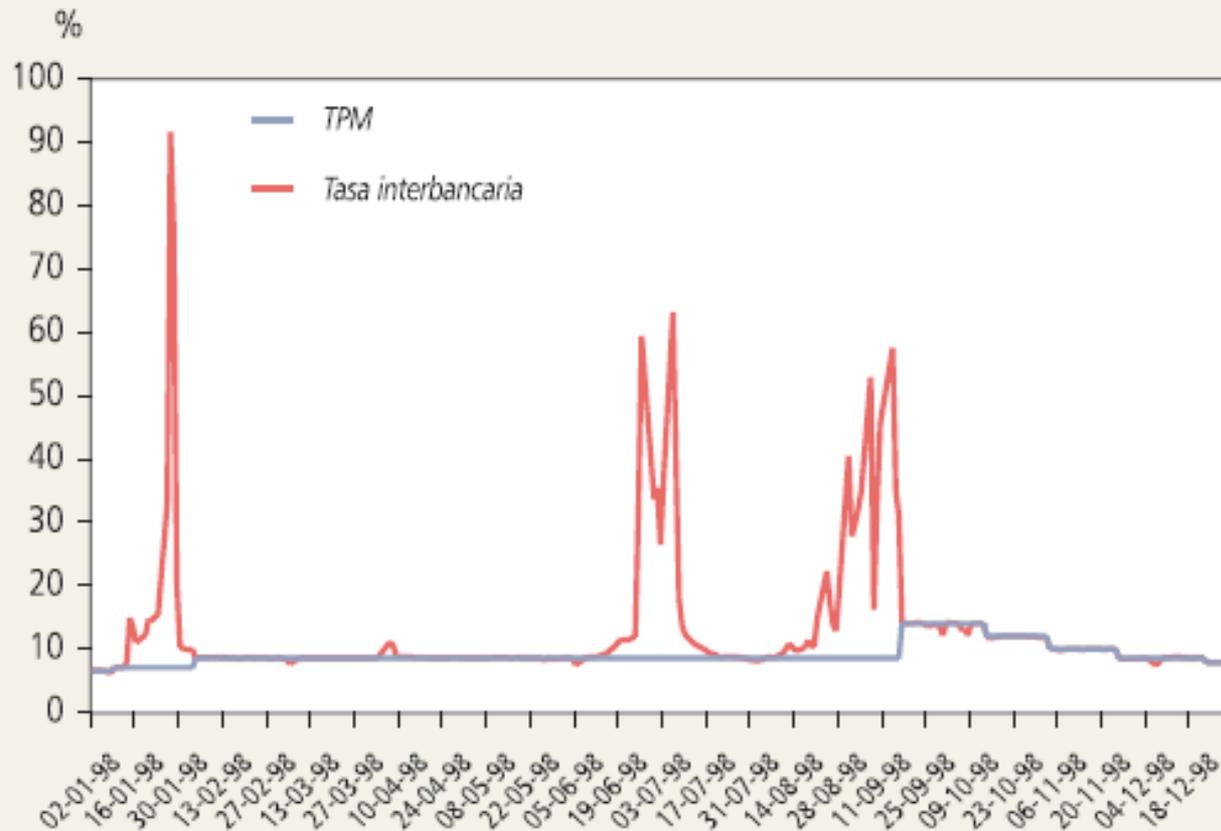
- A comienzos de 1997, la economía chilena atravesaba una fase de crecimiento sin precedentes.
- Entre 1991 y 1996, el crecimiento promedio anual había sido de 8.5%. La inflación había caído desde 27% a fines de 1990 a 6.6% en diciembre de 1996.
- En julio de 1997 se produce la devaluación del baht tailandés, evento que marcó el comienzo de la Crisis Asiática.

La Crisis Asiática

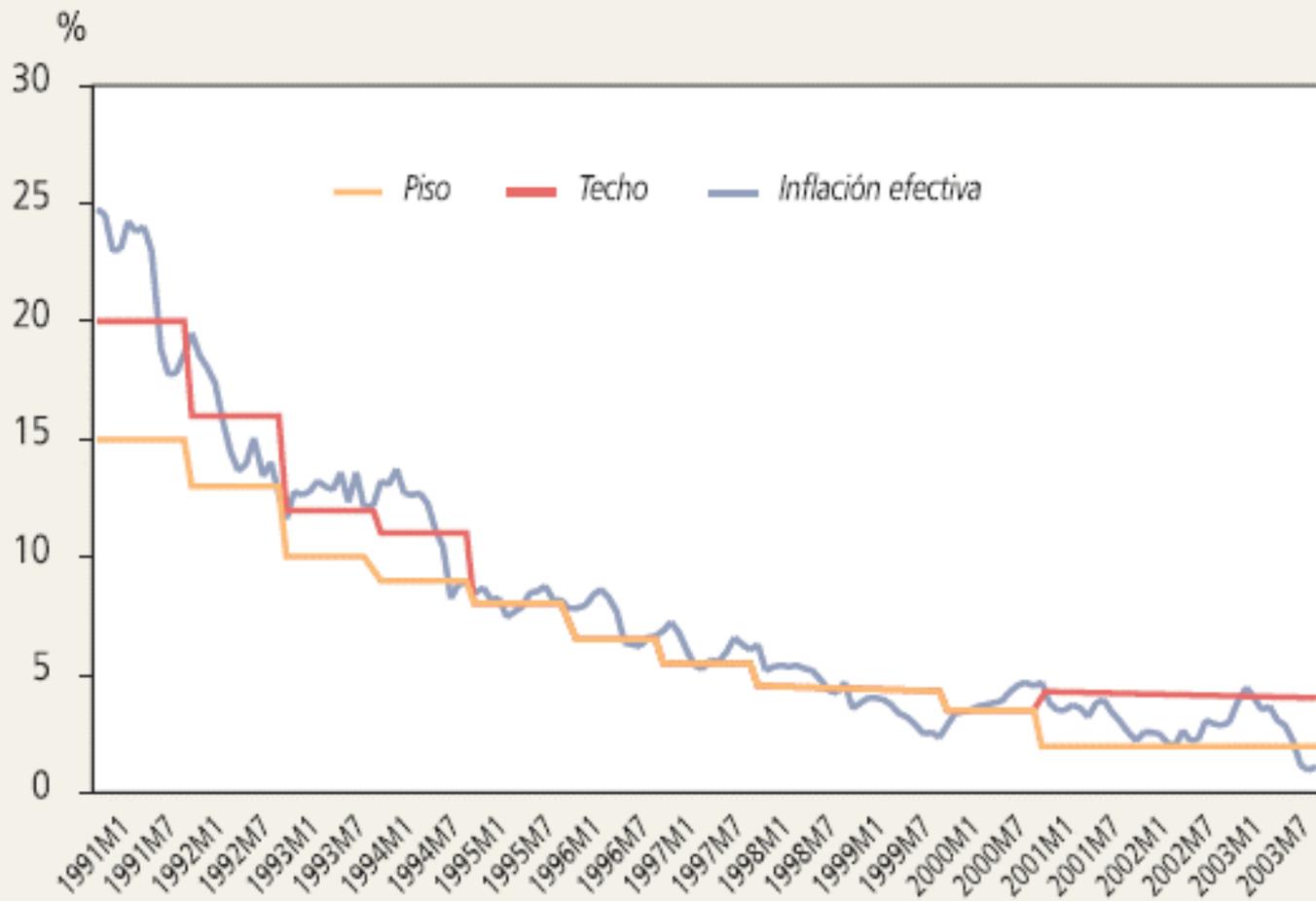
- Shock externo negativo.
- Respuestas de política:
 - Intervenciones cambiarias.
 - Aumento de tasas de interés.
- Consideraciones:
 - Ciclo económico.
 - Meta de inflación de corto plazo.
 - Efectos hojas de balance.

Política monetaria pro cíclica

Chile: Tasa de Interés de Política Monetaria y Tasa Interbancaria



Fuente: Céspedes, Goldfajn, Lowe y Valdés (2005)



Fuente: Céspedes, Goldfajn, Lowe y Valdés (2005)

Marco de Política desde el 2000

- La implementación de un sistema de metas de inflación completo.
 - Inflación esperada 3% en un horizonte de 2 años.
- La adopción de un régimen de tipo de cambio flotante.
- La profundización del mercado de derivados cambiarios (forward).
- La total apertura de la cuenta de capital.
- La introducción de una regla de política fiscal explícita.

Crisis Subprime

- Provisión de liquidez en pesos y dólares.
- Reducción tasas de interés.
- Política fiscal expansiva.
- Depreciación cambiaria.

Política monetaria contra cíclica.

Elementos de un régimen macro adecuado (Céspedes, Goldfajn, Lowe y Valdés (2005))

- Un tipo de cambio flotante que ayude a suavizar shocks externos.
- Un mercado financiero líquido y bien desarrollado que permita tanto a empresas financieras como a empresas no financieras cubrirse contra riesgos de precios financieros, disminuyendo vulnerabilidad del país frente a shocks.
- Un esquema **creíble** de metas de inflación de mediano plazo capaz de anclar las expectativas inflacionarias y que al mismo tiempo permita que el banco central responda con flexibilidad a los movimientos de corto plazo de la tasa de inflación.
- Una política fiscal sostenible y creíble, con una dinámica de deuda pública favorable en caso de shocks.

El contexto macro institucional

- Autonomía Banco Central de Chile.
- Institucionalidad Fiscal.
- Otros elementos institucionales: apertura comercial, instituciones financieras (ahorro), imperio de la ley.
 - Dinámica de crecimiento.

Papel de la credibilidad

- Blinder (1999) ¿Cuán cercano es el concepto de credibilidad a “dedicación a estabilidad de precios”? 90% de encuestados dicen que muy cercano.
 - Autonomía es clave. Pero...
 - “to match deeds and words”

Credibilidad y proceso inflacionario en Chile

- Céspedes y Soto (2006) proveen evidencia que apunta a que la mayor credibilidad que el BCCh fue ganando en los noventa generó un cambio en el proceso inflacionario.
- En particular, el componente inflación pasada fue perdiendo peso en la dinámica inflacionaria, el componente de inflación futura fue aumentando su importancia y los ajustes de precios se hicieron menos frecuentes.
- Lo anterior refuerza la capacidad estabilizadora del Banco Central: menor coeficiente de sacrificio y mayor flexibilidad para enfrentar shocks externos.

Control Inflacionario: La Experiencia Chilena

Luis Felipe Céspedes
Banco Central de Chile

16 de Agosto de 2022