

Palabras de Apertura Seminario de Lanzamiento Separata
“Dinámicas y Determinantes de la Inflación en Chile”
Mario Marcel, Presidente del Banco Central de Chile
20 de abril de 2021, vía *WebEx*

1. Bienvenida e introducción

Estimados colegas y amigos,

Bienvenidos al lanzamiento oficial de la separata “*Dinámicas y Determinantes de la Inflación en Chile*”, documento que acompañó la publicación del *Informe de Política Monetaria* de diciembre de 2020. Este trabajo sintetiza un conjunto de investigaciones realizadas por el Banco Central de Chile (BCCh) y otras entidades en años recientes respecto del comportamiento de la inflación y sus fundamentos, su evolución histórica y dinámicas de corto y mediano plazo, su dimensión internacional, y los determinantes de las expectativas. Todo esto, por cierto, en un marco de política monetaria de metas de inflación futura.

Este es el tercer documento de este tipo, que se suma al elaborado en 2017 sobre las proyecciones de largo plazo y aspectos metodológicos del PIB potencial y tendencial, y al de 2018 sobre hechos estilizados del mercado laboral chileno y sus implicancias para la inflación de largo plazo y la política monetaria. Así, esta separata se inserta en la agenda de investigación permanente del BCCh, poniendo a disposición del público general antecedentes y análisis sobre temas que permiten entender mejor el funcionamiento de la economía en general, y de la política monetaria en particular.

Estos estudios se combinan con la actualización del documento marco de política monetaria y la publicación reciente del libro de modelos del BCCh, que tienen entre sus objetivos elevar la transparencia en el proceso de decisiones de política monetaria, recorriendo todo el camino comprendido desde los antecedentes relevantes sobre el funcionamiento de la economía chilena, hasta la formación de decisiones de política monetaria y su impacto efectivo.

2. Actualidad del tema

Tras convivir durante gran parte del siglo pasado con una inflación alta, en las últimas dos décadas la economía chilena ha experimentado un periodo de inflación baja y estable, al tiempo que las expectativas inflacionarias—medidas con diferentes instrumentos—han permanecido ancladas a la meta de 3% a dos años. La estabilidad de precios ha sido compatible con el uso de la política monetaria como una herramienta contracíclica, como lo ha mostrado, por ejemplo, la respuesta del BCCh para mitigar los efectos adversos causados por las medidas contra la actual pandemia.

Sin embargo, incluso en tiempos normales, la conducción de la política monetaria para controlar la inflación ha estado lejos de ser mecánica y reactiva, lo que ha impulsado al BCCh a mejorar continuamente su comprensión de la inflación y otros fenómenos económicos.

Si la conducción de la política monetaria presenta retos en períodos normales, mayores son éstos en un período tan excepcional como el actual. Es así como en el último IPoM señalamos que “será muy relevante para la política monetaria distinguir entre movimientos transitorios de precios —producidos por el del dispar comportamiento de las economías y los ajustes del mercado después de un shock inédito— e incrementos más sostenidos de la inflación”. Una preocupación similar se refleja en una columna reciente del Premio Nobel Paul Krugman, donde

señala “...en los próximos meses los números no van a hablar por sí mismos. La inflación total seguramente será una pobre guía para lo que está sucediendo realmente (...). Aun la inflación subyacente medida del modo tradicional puede ser engañosa”.

Es en este contexto que asumen especial relevancia las herramientas analíticas y la profundidad del análisis empírico para comprender de mejor manera el comportamiento de la inflación, y sus dinámicas de corto y largo plazo, la que se presenta en esta separata. Aun así, este trabajo no pretende entregar respuestas normativas ni recetas de política, sino proponer elementos para enriquecer la discusión pública y motivar estudios futuros.

3. Las dinámicas inflacionarias

El énfasis en el control inflacionario como un mandato fundamental de un banco central se deriva de la noción, sostenida por la evidencia empírica, de que en el largo plazo, la política monetaria tiene capacidad para determinar la inflación y otras variables nominales, como los agregados monetarios, las tasas de interés nominales y el tipo de cambio nominal, pero es incapaz de afectar permanentemente variables reales como la actividad o el empleo, o los precios relativos como el tipo de cambio real, los salarios reales, y las tasas de interés reales.

En el corto y mediano plazo, no obstante, la presencia de rigideces de precios permite que la política monetaria afecte el valor de las variables reales y de los precios relativos. Ello implica que, al ser conducida de manera apropiada, la política monetaria tiene el potencial de ser una importante herramienta que aporta a la estabilización del ciclo económico, en la medida que esté cumpliendo de manera adecuada su rol fundamental de mantener una inflación baja, estable, y predecible.

También, ante la existencia de rigideces de precios, el impacto de la política monetaria en inflación no se produce manera directa e inmediata, sino de forma rezagada a través su efecto en variables reales como la brecha de actividad. Así, dentro del marco de política monetaria del BCCh, el objetivo operacional es que la inflación proyectada se ubique en 3% anual, en un horizonte de dos años. Este horizonte constituye el período máximo en el cual el BCCh permite que la inflación se aleje de 3%, y da cuenta del rezago promedio entre cambios en el instrumento de política y sus efectos sobre la actividad y los precios. Ello permite acomodar la preocupación por la volatilidad de la actividad, de manera que las decisiones de política monetaria contribuyan a estabilizar el ciclo económico.

El estudio de las dinámicas de la inflación y sus determinantes es clave para cumplir este mandato del BCCh, y para la conducción adecuada de la política monetaria, por lo que ha ocupado un rol central en su agenda de investigación por varias décadas. Esto ha permitido el desarrollo e implementación de múltiples modelos de análisis y proyección de la inflación, que se construyen y alimentan del conocimiento y experiencia generados dentro del BCCh, así como de los desarrollos analíticos y evidencia empírica de la literatura académica internacional.

Si bien la responsabilidad de la medición del principal indicador de inflación—el IPC—recae en el INE, el BCCh ha realizado un esfuerzo relevante, tanto en el desarrollo de índices de inflación subyacente como en la medición correcta y oportuna de las expectativas de inflación. Esto, con el objeto de mejorar la comprensión y proyección de las tendencias inflacionarias a dos años, variables claves en el marco de metas de inflación bajo el cual se desarrolla la política monetaria en Chile. Recientemente, esto se ha venido complementando con el uso de microdatos innominados, que permiten profundizar el análisis de las dinámicas de precios en la economía desde una perspectiva desagregada, incorporando información relevante para analizar la heterogeneidad en el comportamiento de distintos tipos de agentes.

De hecho, esta separata recoge resultados preliminares de la agenda de investigación con microdatos en colaboración con académicos de otras instituciones. Ejemplos de esto son los trabajos sobre los microprecios de la Factura Electrónica (Recuadro en CAP2) con profesores de la U. de Maryland y de Virginia; el trabajo sobre efectos sobre el mercado laboral a partir de datos administrativos (CAP3) con profesores de la U. de Michigan y la FED-Board; o el efecto de China sobre los microprecios de comercio exterior (CAP3) con el apoyo del Banco de España.

4. El análisis de la inflación como aporte a la generación de confianza institucional

Este trabajo, al igual que los otros documentos mencionados y otros recientemente publicados relativos a política financiera, persiguen el fin común de fortalecer la confianza en el BCCh. En particular, ésta busca no sólo elevar la *fiabilidad* en el Banco Central en cuanto al dominio de sus áreas de responsabilidad y efectividad de sus decisiones, sino también en su *adaptabilidad*, para reconocer cambios en el entorno, ya sean económicos, sociales, tecnológicos o institucionales, y adaptarse a ellos sin comprometer sus compromisos con la ciudadanía.

Para ser adaptable y al mismo tiempo seguir siendo confiable, una institución debe ser capaz no solo de identificar cambios, nuevas tendencias y riesgos, sino también de explicarlos al público, incluidos los ajustes que puedan ser necesarios de ellos.

En resumen, y reconociendo a la confianza como el principal activo de un banco central—especialmente para uno autónomo como es nuestro caso—, se puede concluir ésta puede proporcionar un marco útil para evaluar la situación actual y orientar acciones para abordar las brechas existentes y vulnerabilidades. Es con este enfoque en la adaptabilidad que se ha concebido la separata que hoy presentamos, complementaria a los estudios específicos que habitualmente realiza el BCCh.

5. Agenda del seminario y agradecimientos

La estructura de este seminario contempla los capítulos analíticos del documento. En primer lugar, el Economista del BCCh Matías Tapia discutirá sobre la importancia de tener una inflación baja y estable, y la manera en que se determina la evolución de los precios en el largo plazo. Además, presentará un breve recuento de la experiencia inflacionaria chilena. También discutirá cómo la existencia de rigideces de precios en el corto plazo entrega un rol a la Curva de Phillips como un marco de referencia de las dinámicas de inflación, que es la base del mecanismo mediante el cual la política monetaria contribuye a la estabilización del ciclo y a la convergencia de la inflación. Además, presentará evidencia de estas rigideces a partir de los microdatos de precios en Chile. El capítulo será comentado por el Economista de la Reserva Federal de Mineápolis Juan Pablo Nicolini.

Posteriormente, la Economista del BCCh Sofía Bauducco discutirá la importancia de los *shocks* externos en las dinámicas de corto plazo de la inflación, la manera en que los movimientos del tipo de cambio se traspasan a los precios internos, y sus implicancias para la conducción de la política monetaria. Además, describirá cómo el comercio y la tecnología asociados al proceso de globalización han afectado los precios relativos en las últimas décadas. Este capítulo será comentado por la Economista del Banco Interamericano de Desarrollo Victoria Nuguer.

Finalmente, el Economista del BCCh Andrés Fernández abordará la importancia de las expectativas inflacionarias en la determinación de la inflación y el rol que juega la comunicación del Banco Central. Además, entregará evidencia respecto del comportamiento y medición de las expectativas de inflación en Chile y su grado de anclaje respecto a la meta de inflación. También discutirá el efecto que tiene el uso de los instrumentos monetarios para

afectar las expectativas de inflación. Este capítulo será comentado por el Economista de la Universidad de Chile Luis Felipe Céspedes.

En nombre del Consejo del BCCh agradezco al equipo de la División de Política Monetaria la coordinación de las contribuciones de los Economistas del Instituto Emisor y externos que aportaron a esta separata, en un trabajo que se prolongó por cerca de un año, integrando proyectos de investigación aún más largos. Igualmente agradezco a los destacados economistas que comentarán los capítulos en los que se refleja el fruto de aquel trabajo.
