



Desafíos para la Política Monetaria con Metas de Inflación

Pablo García Silva

Consejero



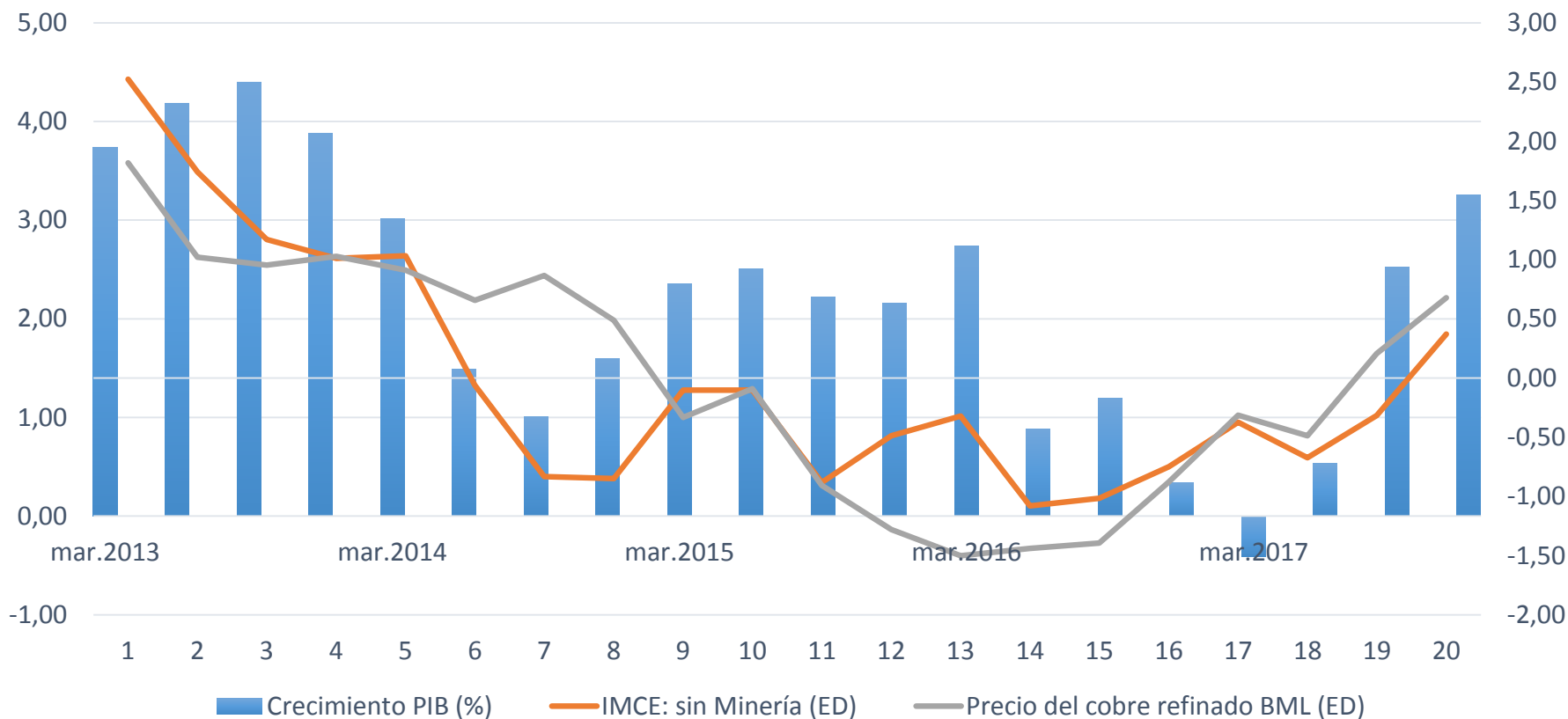
Banco Central de Chile, Abril 2018

Coyuntura Reciente



La interpretación de las causas de movimientos cíclicos no es siempre fácil

Crecimiento PIB, IMCE no minero, Precio del cobre



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

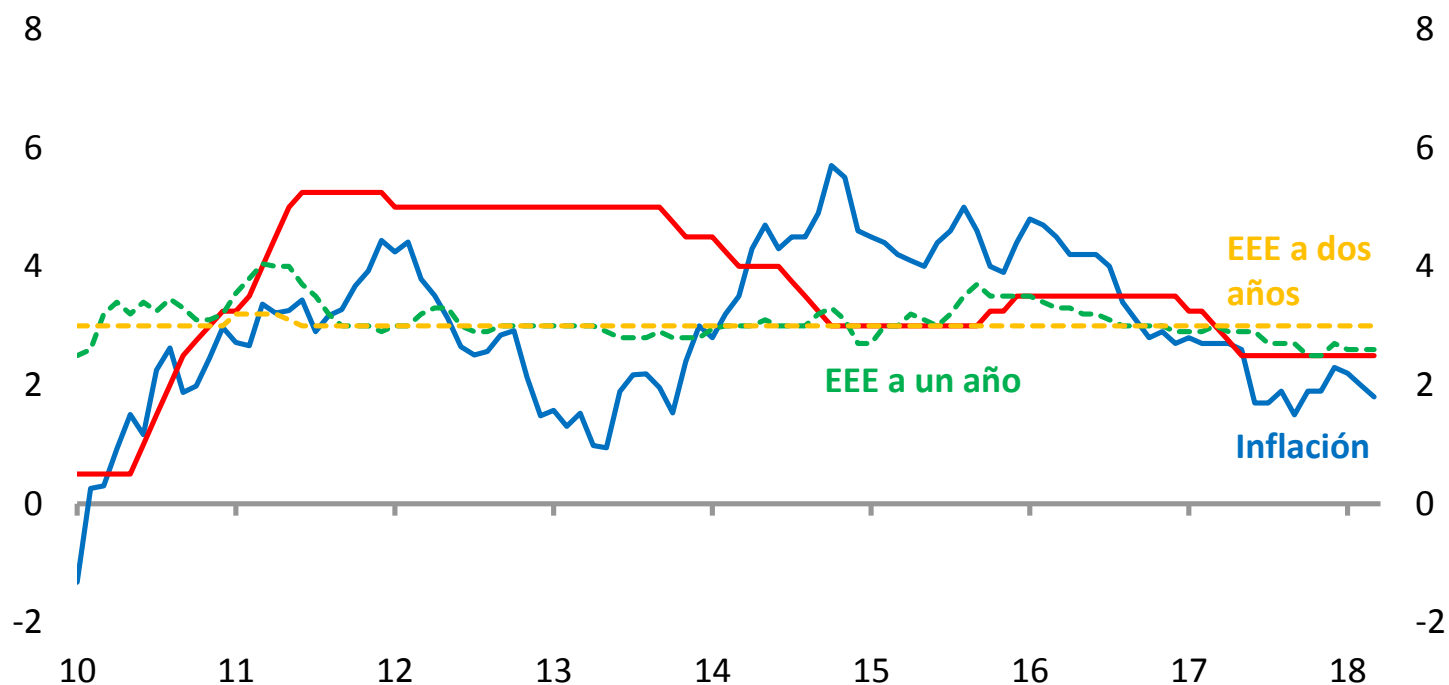
Nota: Series IMCE: sin Minería y Precio del cobre están estandarizados.



La política monetaria basada en metas no reacciona mecánicamente a la inflación contemporánea

TPM, inflación efectiva y proyectada

(porcentaje; variación anual, porcentaje)

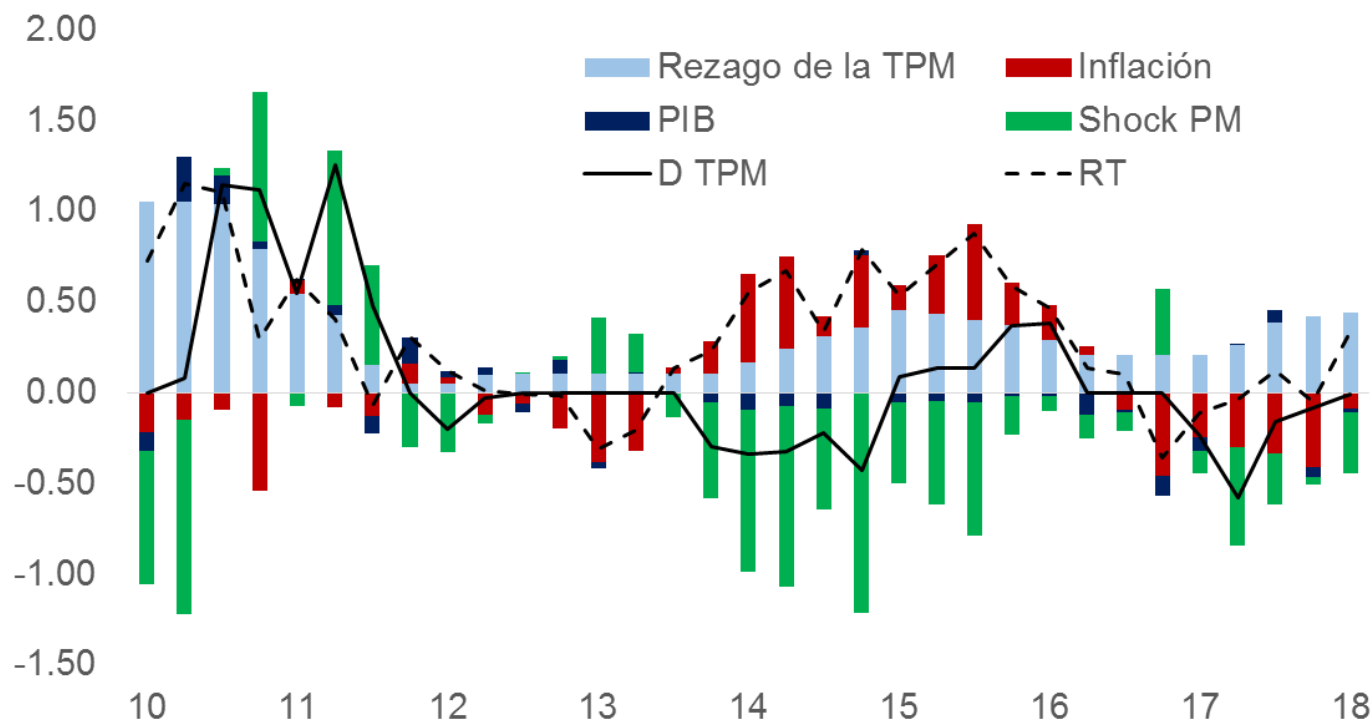


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La política monetaria tampoco sigue una regla mecánica.

$$\Delta i_t = (1 - 0.78)(-(i_{t-1} - i_t^*) + 1.76(\bar{\pi}_t - 3) + 0.13(\Delta y_t - \Delta y_t^*)) + e_{R,t}$$



Fuente: Banco Central de Chile

π es un indicador compuesto de inflación contemporánea y esperada, subyacente y total.



Evidencia Internacional



Los esquemas de metas de inflación con flexibilidad cambiaria han redundado en cambios significativos en la volatilidad de distintas variables

Mayor volatilidad cambiaria en algunos casos....

Pero:

Menor volatilidad de la inflación

Menor volatilidad del crecimiento económico

Menor volatilidad de las tasas de interés

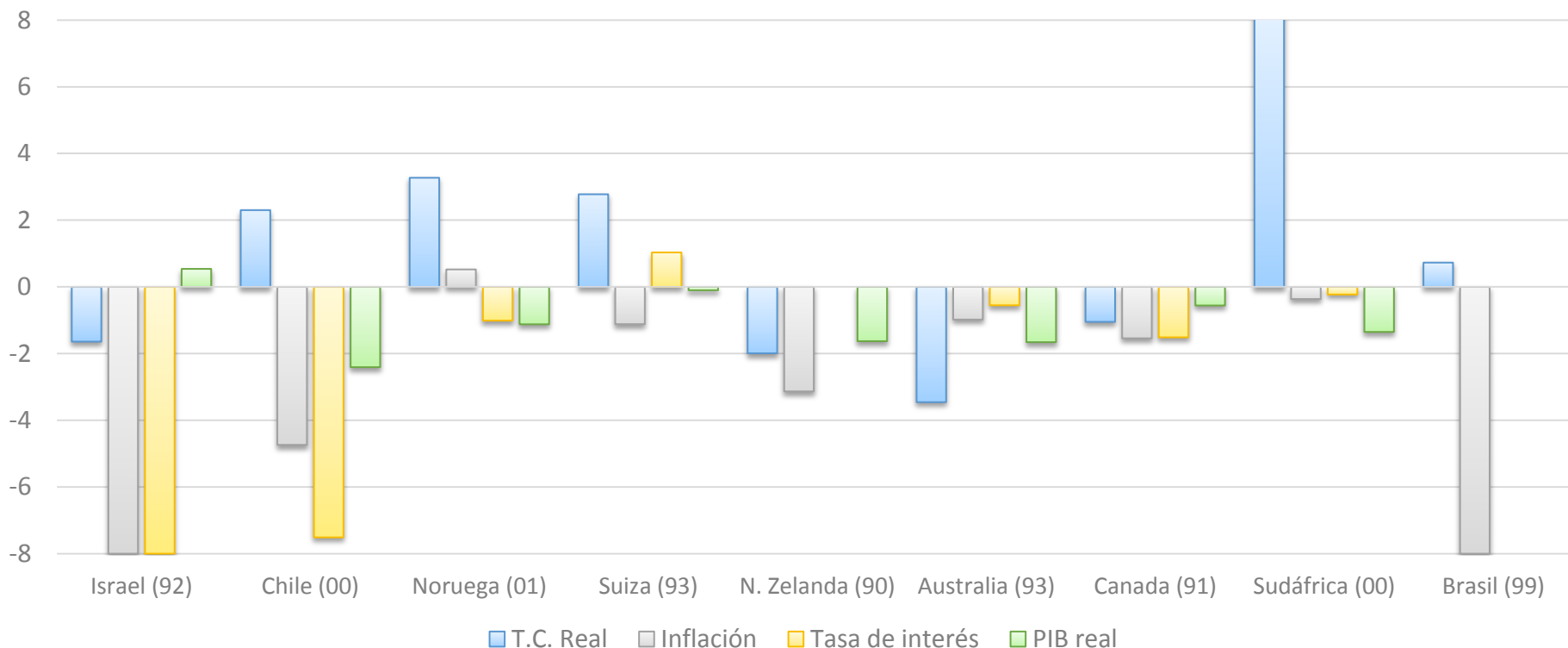
Fuentes: Tipo de cambio real en variación anual (IMF), Inflación en % anual (IMF), Tasa de interés en % anual (IMF), Tasa de desempleo en % (IMF), PIB real en variación anual (IMF).

Nota: Diferencias extremas de volatilidad son truncadas: Israel-Inflación (-129), Brasil-Inflación (-1,468), Israel-T. Interés (-271)



Los esquemas de metas de inflación con flexibilidad cambiaria han redundado en cambios significativos en la volatilidad de distintas variables

Diferencia de Volatilidad Antes y Después de Implementación de Metas de Inflación

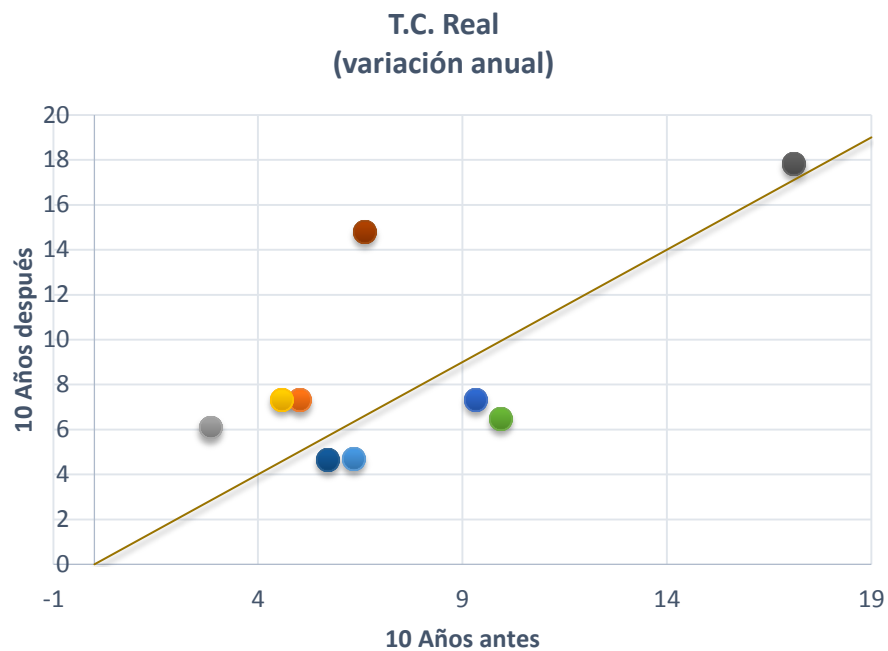


Fuentes: Tipo de cambio real en variación anual (IMF), Inflación en % anual (IMF), Tasa de interés en % anual (IMF), Tasa de desempleo en % (IMF), PIB real en variación anual (IMF).

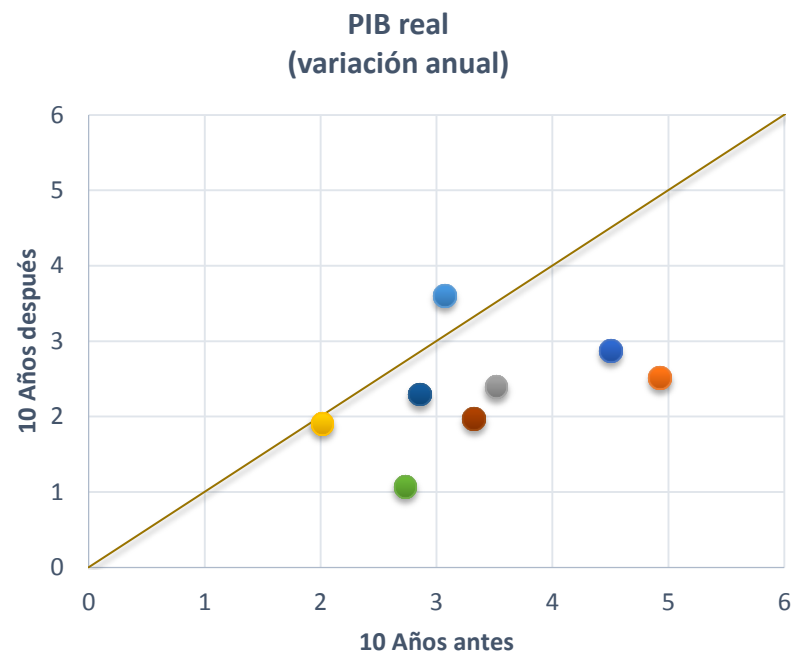
Nota: Diferencias extremas de volatilidad son truncadas: Israel-Inflación (-129), Brasil-Inflación (-1,468), Israel-T. Interés (-271)



Dif. Volatilidad 10 años antes y 10 años después de implementación de metas de inflación



- Israel (92)
- Chile (00)
- Noruega (01)
- Suiza (93)
- N. Zelanda (90)
- Australia (93)
- Canada (91)
- Sudáfrica (00)
- Brasil (99)



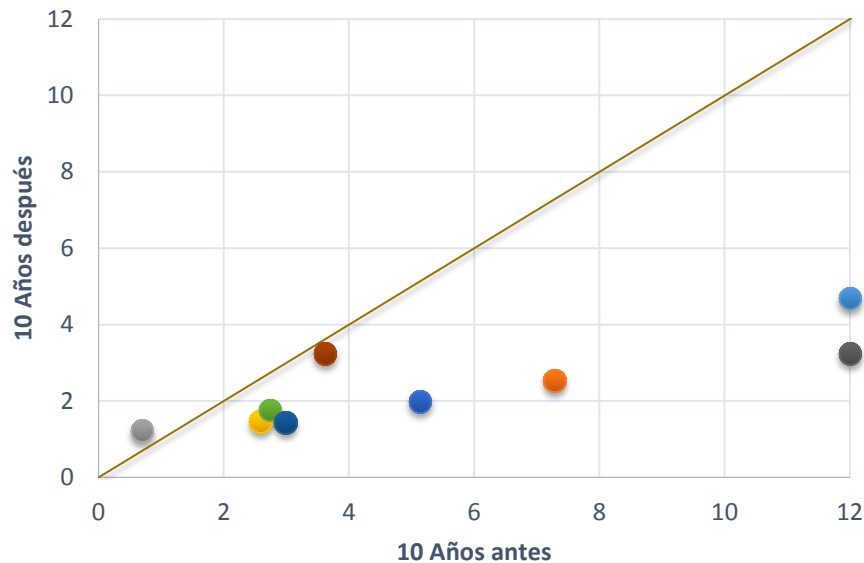
- Israel (92)
- Chile (00)
- Noruega (01)
- Suiza (93)
- N. Zelanda (90)
- Australia (93)
- Canada (91)
- Sudáfrica (00)

Fuentes: Tipo de cambio real en variación anual (IMF), Inflación en % anual (IMF), Tasa de interés en % anual (IMF), Tasa de desempleo en % (IMF), PIB real en variación anual (IMF), Exportaciones/Importaciones (volumen) en variación anual (IMF, Banco Central de Chile para el caso de Chile), Balance cuenta corriente como porcentaje del PIB (Bloomberg).



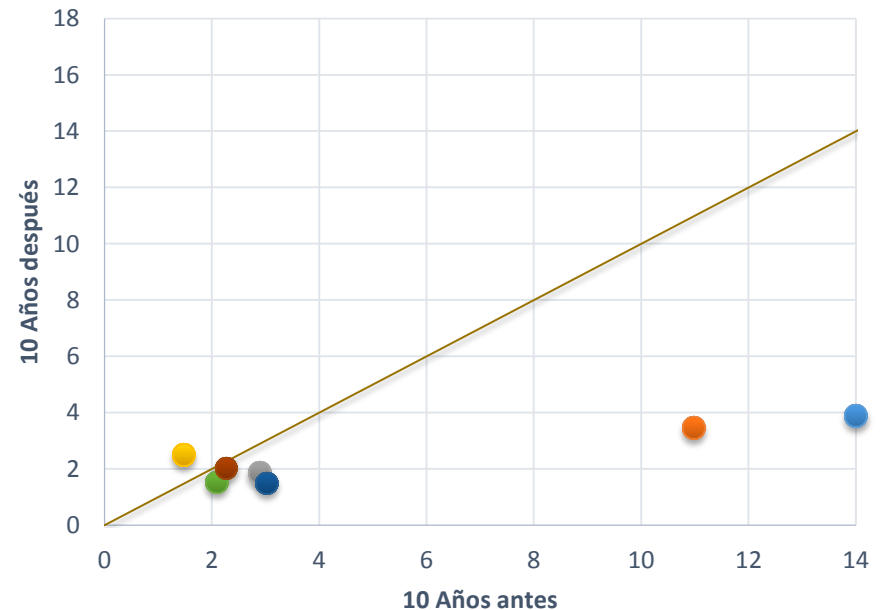
Dif. Volatilidad 10 años antes y 10 años después de implementación de metas de inflación (Cont.)

**Inflación
(% anual)**



- Israel (92)
- Chile (00)
- Noruega (01)
- Suiza (93)
- N. Zelanda (90)
- Australia (93)
- Canadá (91)
- Sudáfrica (00)
- Brasil (99)

**Tasa de interés
(% anual)**



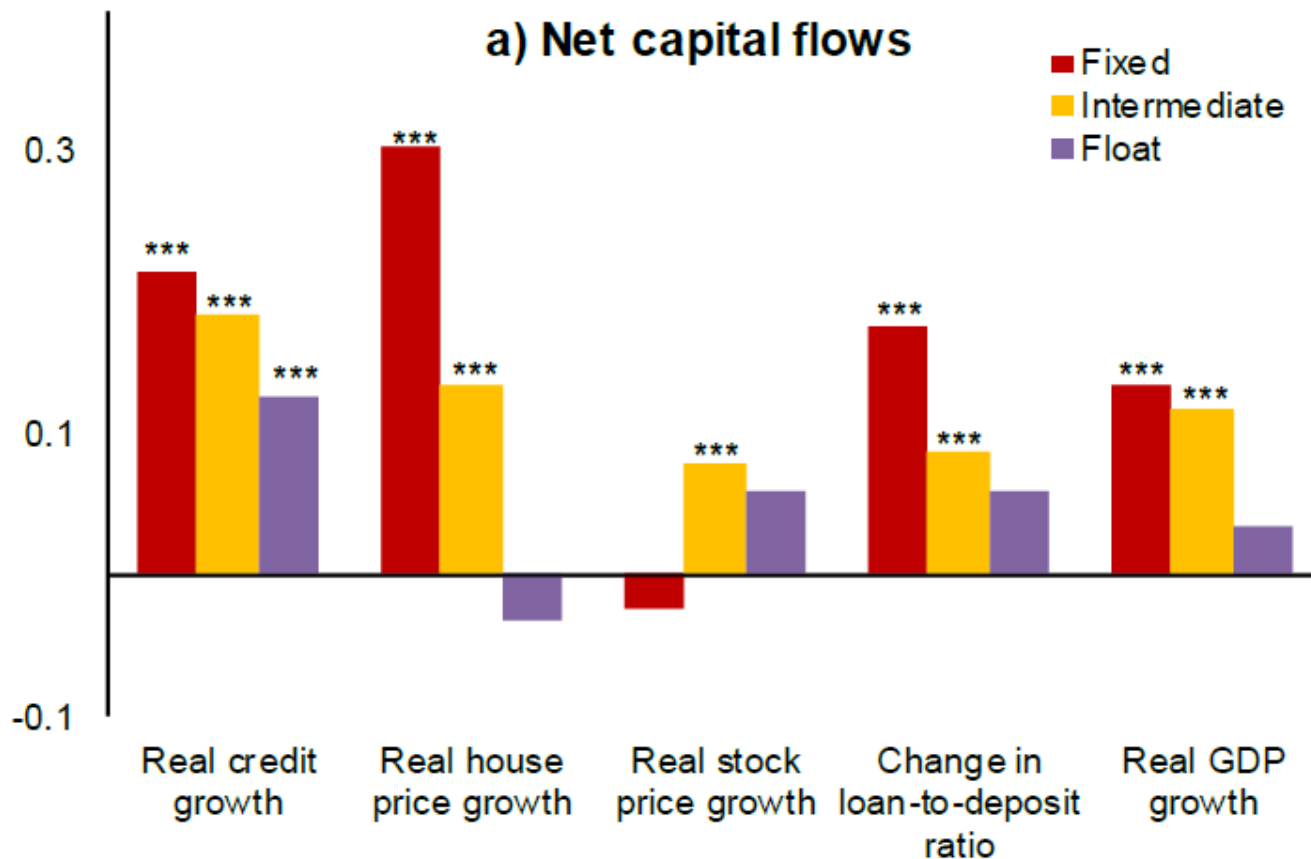
- Israel (92)
- Chile (00)
- Noruega (01)
- Suiza (93)
- Australia (93)
- Canadá (91)
- Sudáfrica (00)

Fuentes: Tipo de cambio real en variación anual (IMF), Inflación en % anual (IMF), Tasa de interés en % anual (IMF), Tasa de desempleo en % (IMF), PIB real en variación anual (IMF), Exportaciones/Importaciones (volumen) en variación anual (IMF, Banco Central de Chile para el caso de Chile), Balance cuenta corriente como porcentaje del PIB (Bloomberg).

Nota: Diferencias extremas de volatilidad son truncadas: Israel-Inflación (-129), Brasil-Inflación (-1,468), Israel-T. Interés (-271)



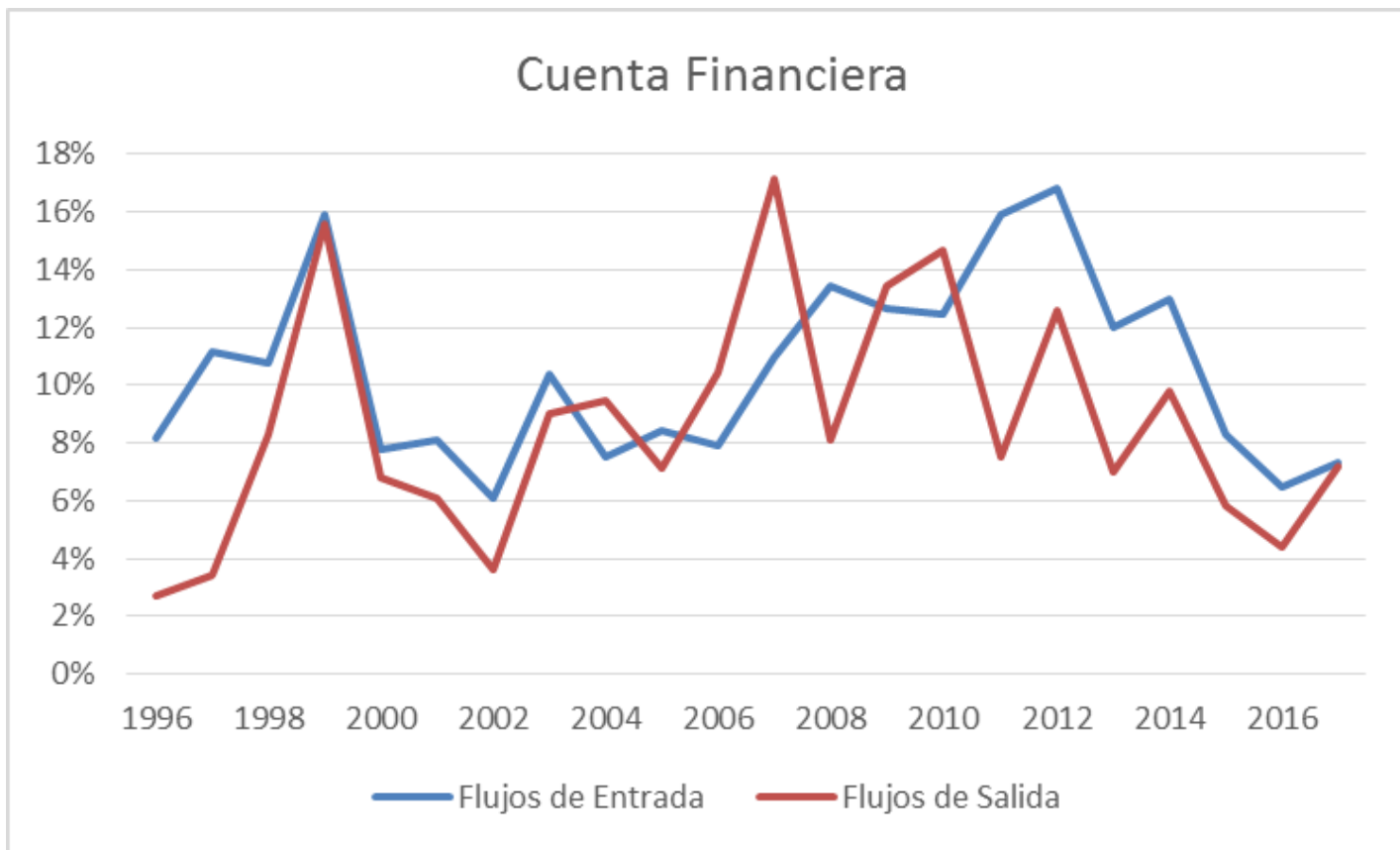
La correlación de los flujos de capitales con variables macroeconómicas es menor con flexibilidad cambiaria



Fuente: Obstfeld, Ostry, Qureshi (2018), "Global Financial Cycles and the Exchange Rate Regime: A Perspective from Emerging Markets.", CEPR Discussion Paper Series 12696.



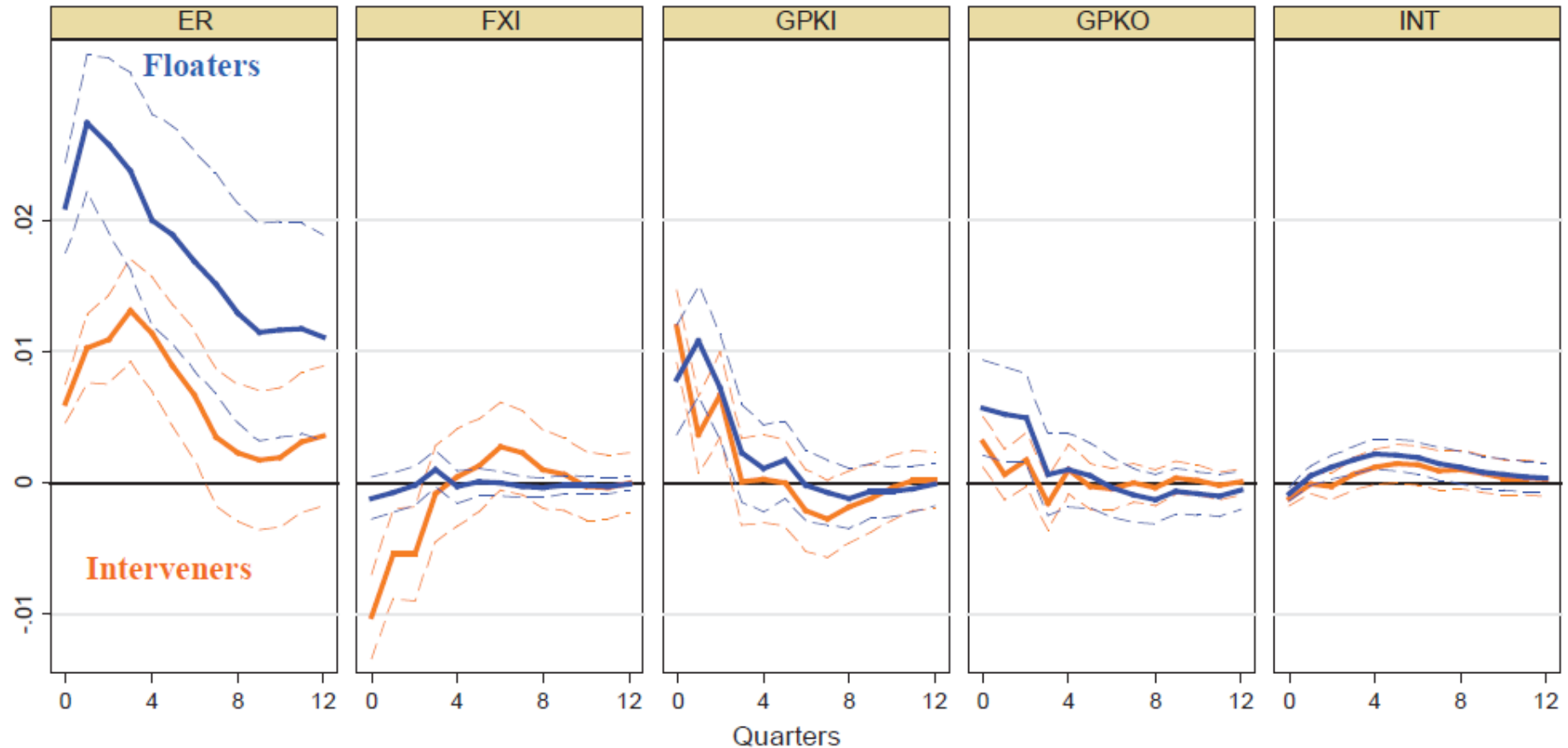
Los flujos de entrada y salida tienden a coincidir en una economía integrada como la Chilena



Fuente: Saldo de la cuenta financiera como % del PIB. Banco Central de Chile



Entre países la evidencia muestra que aquellos que intervienen regularmente experimentan movimientos opuestos de los flujos de capitales



Fuentes: Blanchard, Adler, Carvalho Filho (2015), "Can Foreign Exchange Intervention Stem Exchange Rate Pressures from Global Capital Flow Shocks?.", NBER Working Paper 21427-





Desafíos para la Política Monetaria con Metas de Inflación

Pablo García Silva

Consejero



Banco Central de Chile, Abril 2018