

Una revisión de la investigación reciente conducida en el Banco Central de Chile

Diciembre 2021

En el presente número de Investigación al Día revisamos los siguientes temas que han sido analizados recientemente en el Banco Central de Chile (BCCCh):

- **Sorpresas de política monetaria: Medición y efectos sobre la economía**
- **Un modelo semiestructural con sector bancario para el diseño de prueba de tensión**
- **Liquidez del sector corporativo chileno: Estimación de disponibilidad de caja bajo escenarios de estrés**

Sorpresas de política monetaria: Medición y efectos sobre la economía

Es de gran importancia para la toma de decisiones de un banco central el cuantificar la magnitud y manera en que la política monetaria afecta diferentes variables económicas de interés. Sin embargo, obtener una estimación empírica de estos efectos tiene un problema de medición: los bancos centrales actúan por una razón. En términos econométricos, esto se traduce en un “problema de endogeneidad” ya que la política monetaria responde a variables económicas simultáneamente con la respuesta de los agentes económicos a las decisiones del banco central. Por tanto, la determinación de las variables económicas está influida por la política monetaria y viceversa. Por ejemplo, si la política monetaria responde bajando la tasa cuando la actividad o la inflación es demasiado baja, una estimación simple indicaría erróneamente que una política monetaria expansiva implica baja actividad y baja inflación.

Una forma de corregir este problema y obtener una medida fidedigna del efecto causal de la política monetaria sobre variables económicas se basa en el uso de “sorpresas de política monetaria”. Intuitivamente, los agentes económicos sólo responden simultáneamente a la parte de la decisión de política que logran prever, mientras que lo hacen posteriormente cuando se “sorprenden” de que las decisiones de política no son exactamente iguales a lo que esperaban. Este retraso en la respuesta rompe la simultaneidad detrás del problema de endogeneidad, permitiendo la estimación del efecto causal.

En [“Monetary Surprises in Chile: Measure and Real Effects”](#), (Documento de Trabajo del Banco Central de Chile N° 921, agosto 2021) los economistas

“Usando el componente no esperado de las decisiones de política monetaria en Chile, se estima el efecto de un aumento en la tasa de política monetaria. El costo de financiamiento aumenta, y el PIB y la inflación se contraen, aunque esta lo hace con rezago. El tipo de cambio se deprecia en línea con el “canal informacional” de la política monetaria”

del Banco Central de Chile [Andrés Fernández](#) y [Ernesto Pastén](#), en conjunto con coautores externos, obtienen y exponen los pros y contras de formas alternativas de obtener una serie de sorpresas de política monetaria para Chile. Posteriormente, esta serie obtenida se utiliza como instrumento en un vector autorregresivo bayesiano, que captura la interdependencia de variables económicas, para estimar el efecto causal de una política monetaria contractiva sobre el PIB, la inflación, las expectativas de inflación, el costo de financiamiento y el tipo de cambio. Para la construcción de una serie de sorpresas de política monetaria, los autores argumentan a favor del uso de la diferencia entre las decisiones de política monetaria y la mediana de las expectativas encuestadas por Bloomberg. Esto, debido a varias ventajas técnicas respecto de encuestas alternativas de expectativas o mediciones implícitas basadas en la variación de precios de activos swap en ventanas de tiempo en torno a las decisiones de política monetaria. La encuesta de Bloomberg tiene una continuidad en el tiempo mayor que todas las alternativas. En cuanto a otras encuestas, la ventana de respuesta es la más cercana a las decisiones de política monetaria además de

mantenerse consistente a pesar del cambio en el calendario de las reuniones ocurrido durante el período de muestra. Por otra parte, los registros de precios de activos swap, además de abarcar una muestra menor, no tiene un volumen de transacciones suficiente para una estimación fidedigna.

La parte superior del gráfico 1 muestra las sorpresas de política monetaria construidas en base a la encuesta de Bloomberg. Como se puede ver, no han sido muchas --consistente con un régimen de inflación objetivo donde el Banco Central no sorprende al mercado de forma sistemática. Desde el 2010, ha habido cinco sorpresas positivas (la TPM ha sido superior a la mediana de las respuestas de expectativas) y siete sorpresas negativas. Para la estimación del efecto causal de la política monetaria, el panel inferior del gráfico 1 muestra funciones impulso-respuesta de una sorpresa contractiva, esto es, un aumento de 1 D.S. en la diferencia entre la tasa de interés que se usa como instrumento de política (TPM) y la mediana de las expectativas de ella. La muestra utilizada abarca entre 2001 y 2020 en frecuencia mensual. Una función impulso-respuesta es una forma de estimar

el efecto causal de una variable (el “impulso”) sobre la trayectoria temporal que implica la “respuesta” de la correspondiente variable de interés. La línea en rojo representa la estimación, mientras las bandas en azul claro y oscuro respectivamente representan el intervalo de confianza at 5% y 15%.

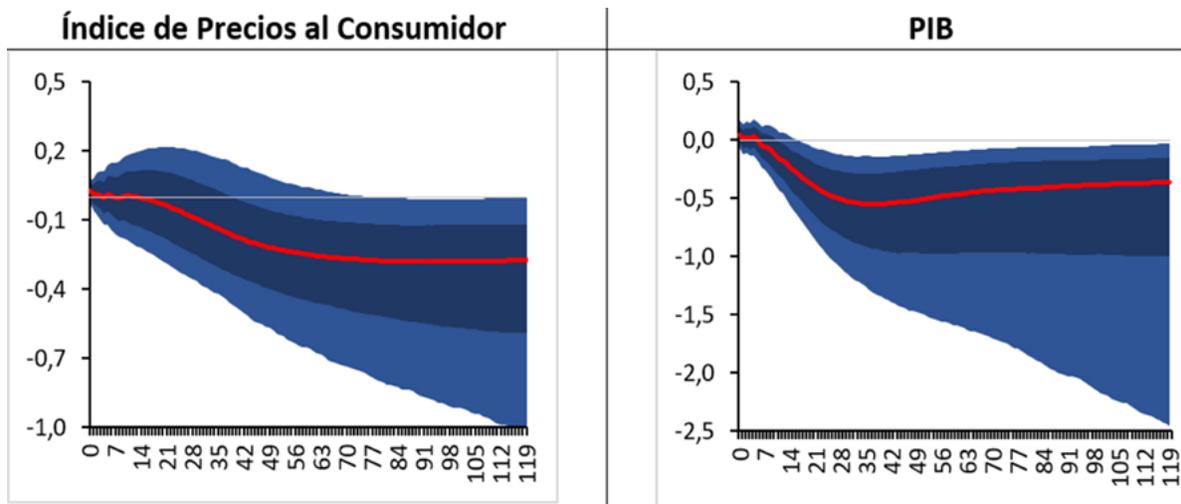
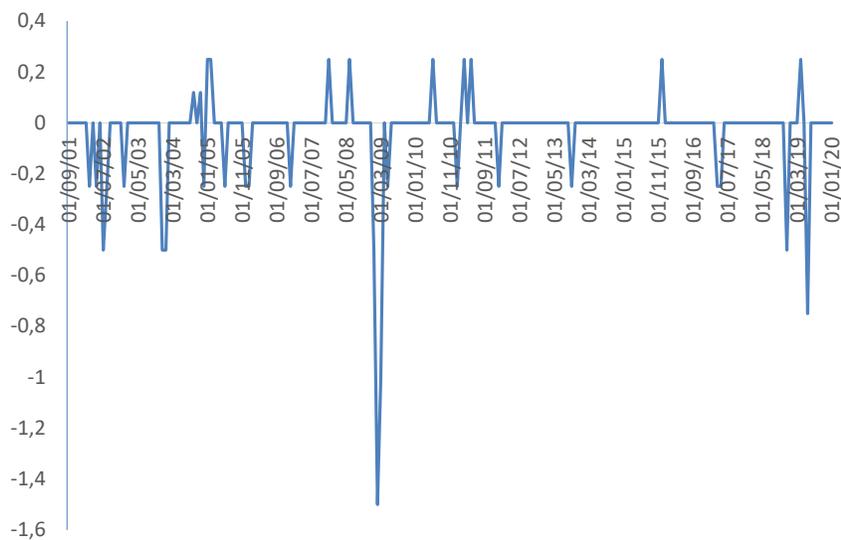
En el panel inferior derecho del gráfico se observa que una sorpresa contractiva implica que la política monetaria continuará siendo contractiva, evidenciando la inercia con que se toman decisiones de política. El nivel del Índice de Precios al Consumidor comienza a reaccionar después de un año convergiendo a un nivel inferior (o sea, la inflación cae y posteriormente vuelve a su nivel de

largo plazo). El PIB, como medida de actividad, tiene una caída más pronunciada y rápida que la inflación, para volver a su tendencia de largo plazo. Por su parte, el tipo de cambio nominal se deprecia, lo que es incoherente con un modelo estándar, mientras que las respuestas de la política monetaria, inflación y PIB sí lo son al menos cualitativamente (aunque no siempre en su trayectoria temporal).

Para ahondar más en la respuesta del tipo de cambio, se estiman funciones impulso-respuesta de expectativas de inflación y del costo de financiamiento (no reportadas aquí) medido como la diferencia entre la tasa de interés pagada por bonos soberanos de Chile respecto de Estados Unidos. Ambas variables

tienden a aumentar como consecuencia de una sorpresa contractiva de política monetaria. Con todo, la respuesta de estas variables sugiere la relevancia del “canal informacional” de la política monetaria: Una sorpresa, más allá de su efecto directo sobre las decisiones de los agentes económicos, revela información sobre la evaluación del Banco Central respecto al estado de la economía y la trayectoria futura de la política monetaria. Ambos factores tienen influencia sobre las variables económicas, a veces reforzando el efecto directo, como en el caso de la inflación y del PIB, pero en otras revirtiéndolo, como en el caso del tipo de cambio nominal. El artículo revisa literatura internacional que muestra que este efecto no es privativo del caso chileno,

Sorpresas de política monetaria construidas a partir de encuesta Bloomberg



Un modelo semiestructural con sector bancario para el diseño de pruebas de tensión

La dificultad para desarrollar escenarios de pruebas de tensión (recesiones y/o recuperaciones) y diseñar experimentos de política económica en modelos semiestructurales sin variables financieras es bien conocida en al menos dos dimensiones. Primero, en el horizonte de análisis de estos modelos, las variables convergen con relativa rapidez a sus niveles de equilibrio, con lo cual estos modelos no logran generar fluctuaciones fuertes y persistentes en, por ejemplo, la demanda agregada. Segundo, los choques financieros se introducen indirectamente en los modelos sin considerar los efectos de retroalimentación entre el sector real y el sector financiero.

El artículo [“A semi-structural model with banking sector for stress testing scenario design”](#) (Documento de Trabajo del Banco Central de Chile N° 922, Agosto 2021), de los economistas del BCCh Juan Sebastián Becerra, José Gabriel Carreño y [Juan Francisco Martínez](#), propone una herramienta simple para colaborar en la elaboración de escenarios de estrés para la economía chilena. El modelo elaborado por los autores amplía los modelos semiestructurales utilizados por el BCCh actualmente, anidando un conjunto de ecuaciones para las principales variables financieras que permitirán observar los efectos directos y de retroalimentación entre el sector real y el sector financiero. El modelo es estimado utilizando técnicas bayesianas desde el

“El modelo elaborado por los autores amplía los modelos semiestructurales de uso actual en el BCCh, anidando un conjunto de ecuaciones para las principales variables financieras que permitirán observar los efectos directos y de retroalimentación entre el sector real y el sector financiero”

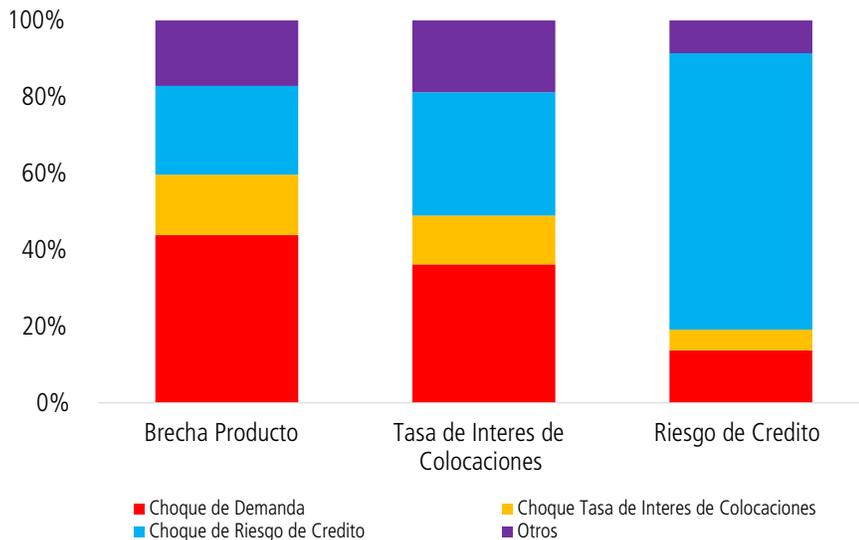
primer trimestre de 2001 hasta el cuarto trimestre de 2019. El período de estimación incluye el quiebre estructural causado por la crisis financiera global y las medidas políticas adoptadas.

Como se mencionó, una contribución importante del artículo es la inclusión de un set de relaciones que explícitamente consideran la retroalimentación entre el sector real y el financiero. Esto difiere, por ejemplo, de Martínez et al. (2017) quienes diseñan escenarios de pruebas de tensión utilizando el Informe de Política Monetaria (IPoM) como base. En dichos escenarios, se asumen ex ante niveles de contracción del producto y su convergencia posterior sin cuantificar efectos de retroalimentación entre los sectores real y financiero. Como contrapartida, este artículo complementa estudios previos al proyectar la caída del producto, descomponerla en sus partes principales y cuantificar la retroalimentación desde y hacia las variables financieras. Así, los autores descomponen la caída del producto de 6,6pp presentada en Martínez et al. (2017) y determinan

que 4,5pp corresponde al sector real (75%) y 1,65pp (25%) a la retroalimentación financiera.

Además, este trabajo permite comprender la importancia del proceso de asignación de riesgos por parte del sector financiero. En efecto, el riesgo capturado por el gasto en provisiones resulta significativo en la retroalimentación del sector financiero al real. En particular, el gráfico 1 muestra que las fluctuaciones de la brecha de producto son impulsadas principalmente por choques de demanda (44%), seguidos por choques de riesgo de crédito (23%), de tasas de interés de colocaciones (16%) y otros (17%). Una situación similar se produce al descomponer el tipo de interés de los préstamos, que es impulsado principalmente por la demanda (36%), el riesgo de crédito (32%) y, en menor medida, el choque del tipo de interés de los préstamos (13%). Por último, en el caso del riesgo de crédito, casi todas las variaciones se explican por las perturbaciones del riesgo de crédito (73%).

Gráfico 1: Descomposición de Varianza Incondicional

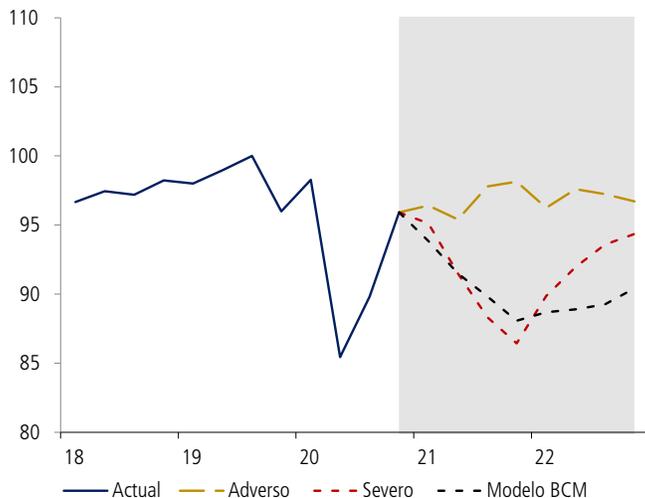


Finalmente, los autores desarrollan escenarios de tensión para la actividad económica y los comparan con los utilizados actualmente por el BCCh. La Figura 2, muestra la trayectoria de crecimiento anual del PIB bajo los escenarios adverso y severo presentados en el informe de estabilidad financiera y los escenarios construidos en este artículo. El

escenario severo considera una fuerte contracción de la actividad económica, similar a la de la crisis financiera global, y una reducción del crecimiento tendencial, como la observada tras la crisis asiática. Por su parte, el escenario adverso consiste en una secuencia de choques donde la trayectoria de actividad se ajusta al percentil 5 de las proyecciones

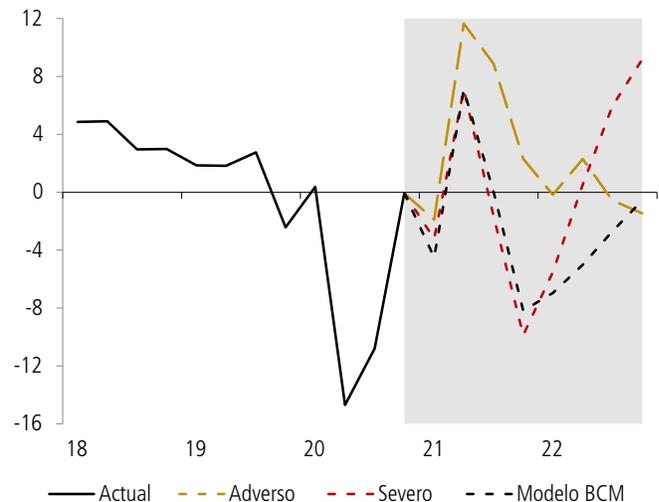
del IPoM. En este trabajo, los autores construyen un escenario asumiendo un choque de 2 desviaciones estándar a la brecha producto que logra capturar una dinámica al escenario adverso de las pruebas de tensión. También se observa una reversión a la media más lenta después de alcanzar el mínimo de 8% en comparación con el escenario severo.

Gráfico 2.1
PIB real (*)
(datos trimestrales, índice 100 = Q3.2019)



(*) Datos desestacionalizados.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2.2
Crecimiento anual del PIB (*)
(datos trimestrales, porcentaje)



(*) Datos desestacionalizados.
Fuente: Banco Central de Chile.

Liquidez del sector corporativo chileno: Estimación de disponibilidad de caja bajo escenarios de estrés

El deterioro de la actividad económica causado por la emergencia sanitaria del Covid-19 ha afectado al sector corporativo tanto en Chile como en el mundo. A diferencia de la crisis financiera del 2008-2009, esta vez el efecto se ha observado en la oferta y la demanda de bienes y servicios, exponiendo la economía real a una vulnerabilidad que es capaz de deteriorar financieramente en términos tanto de solvencia como de liquidez. Esto no es diferente para las empresas del sector corporativo chileno, las cuales han visto impactados sus indicadores financieros debido a menores ventas y mayores restricciones crediticias durante este periodo. En este contexto, la liquidez, entendida como la capacidad que tiene una firma de obtener efectivo de manera inmediata se vuelve una variable crítica. Lo anterior se explica porque la incapacidad de generar dinero suficiente en el corto plazo se puede transformar

"Ante un escenario de completa caída de ingresos, cerca del 90% de las empresas contarían con 6 o más meses de caja para poder solventar sus gastos en diciembre de 2020, en comparación con el 82% promedio durante el primer semestre de la pandemia".

en un problema de solvencia y, en caso de impagos, afectar a terceras partes como bancos, proveedores y tenedores de bonos.

Ante esta situación, en el documento de trabajo **"Liquidez del sector corporativo chileno: estimación de disponibilidad de caja bajo escenarios de estrés"** (Documento de Trabajo del Banco Central de Chile N° 926, octubre 2021) de los economistas del Banco Central de Chile, Jorge

Fernández, Fernando Pino y María Ignacia Valencia, presentan una estimación de la disponibilidad de efectivo de las empresas del sector corporativo que complementa la visión de los indicadores financieros tradicionales, incluyendo escenarios adversos en términos de generación de caja. En palabras simples, se cuantifican los meses que tienen las firmas para afrontar sus costos y deudas ante diferentes situaciones desfavorables, resumiendo esta medición en un indicador denominado "meses de caja". Para ello utilizan información de cincuenta

empresas representativas del sector corporativo, las cuales reportan sus estados financieros a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), y simulan tres escenarios adversos de ingresos con el fin de estimar los meses en que agotarían la caja disponible. Adicionalmente, con el fin de incorporar información acerca de la situación de las firmas en el entorno nacional, se estima la relación costo-ventas históricas por sector económico de dichas empresas, incluyendo sus diferencias por proporción de costos fijos y reacción asimétrica por aumentos o caídas de sus ingresos. Por ejemplo, las empresas del sector Consumo ajustarían sus costos en una mayor magnitud frente a una caída de ingreso en comparación a Servicios, Alimentos o Construcción. Lo anterior reflejaría la presencia de mayores costos fijos para este último grupo de industrias. Asimismo, la relación entre una caída o aumento de ventas y una reducción o aumento de costos difiere entre sectores, ya que las firmas comúnmente reducen sus gastos más rápidamente cuando se enfrentan a un periodo de caída de ventas. Estos resultados se incorporan en la estimación de la evolución futura de costos para mejorar la simulación de escenarios para las empresas del sector corporativo chileno.

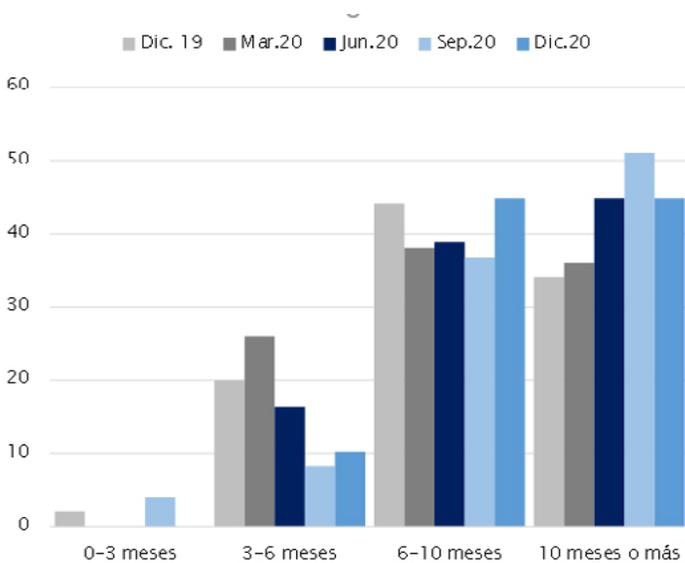
El modelo se puede adaptar para realizar una comparación con otros indicadores utilizados internacionalmente; por ejemplo, se incluye una adecuación del ejercicio realizado por Benerjee et al. (2020). Dicho estudio calcula el porcentaje de empresas que son capaces de cubrir sus gastos operacionales ante diferentes escenarios de renovación de deuda.

El resultado principal de las estimaciones es una mejora en términos de capacidad de liquidez desde el comienzo de la crisis sanitaria, siendo relativamente homogénea a nivel de sector económico. En particular, ante un escenario de completa caída de ingresos, cerca del 90% de las empresas contarían con 6 o más meses de caja para poder solventar sus gastos en diciembre de 2020, en comparación con el 82% promedio durante el primer semestre de la pandemia (gráfico 1). Además, el aumento homogéneo en el nivel de caja por sectores económicos para este periodo evidencia como este shock afectó de manera transversal al sector corporativo chileno (gráfico 2). Lo anterior señalaría una mejora relativa en la situación de liquidez de estas empresas. Por otro lado, en una comparación interenacional, Chile se sitúa en la parte baja de la

distribución de porcentaje de empresas con estrés de liquidez, cercano a Japón, por lo que mantendría una mayor reserva de efectivo en comparación con los países estudiados, incluso con países similares a Chile en términos de PIB o matriz exportadora como Corea del Sur, Sudáfrica o Turquía.

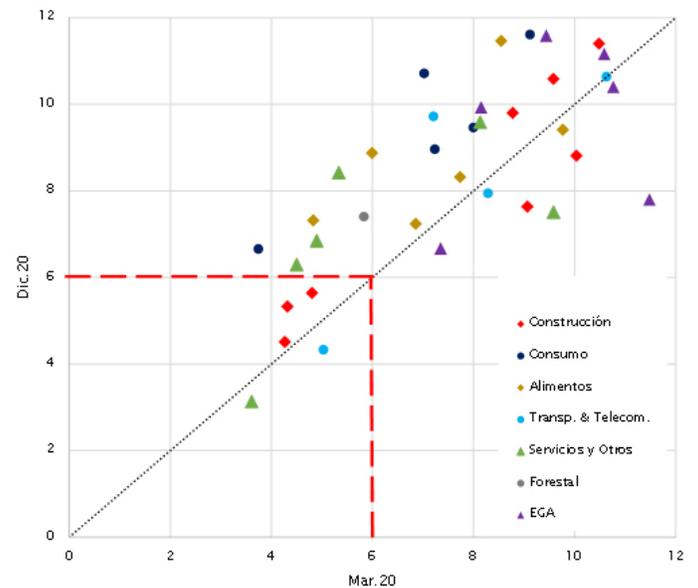
En conclusión, los resultados del indicador de “meses de caja” entrega información valiosa respecto de la resiliencia del sector corporativo chileno. La ventaja de este indicador por sobre otros radica en la posibilidad de identificar a través de un umbral cuáles y cuántas empresas están por debajo de un límite de riesgo en términos de liquidez, siendo una herramienta para el monitoreo de riesgos financieros. Dado que el indicador se mide ante situaciones adversas, permite tener mayor detalle acerca de la situación de estas empresas. Además, esta medida incorpora elementos específicos de cada empresa y sector económico para el caso chileno, por lo que permite mejorar los resultados para comparar internacionalmente con Benerjee et al. (2020). De lo anterior, su reporte y monitoreo se ha incluido en el Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central de Chile, en el contexto de la crisis sanitaria.

Figura 1: Distribución de Meses de Liquidez: Escenario sin ingresos⁽¹⁾⁽²⁾
(porcentaje de firmas)



(1) Datos consolidados.
 (2) Corresponde a una muestra de 50 empresas del sector corporativo chileno, para diferentes sectores económicos.
 (3) Sólo se encuentran graficados las empresas con meses de liquidez menor a 12 meses.
 Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF.

Figura 2: Estimación de meses de liquidez: Sector económico⁽¹⁾⁽³⁾
(porcentaje de firmas)



Publicaciones en Revistas Académicas de Investigadores del Banco Central de Chile, Enero-Diciembre 2021

- Alfaro, R. y A. Sagner “S&P 500 under a Structural Macro-Financial Model” *Economic Analysis Review*.
- Alegría, A. R., Alfaro y F. Córdova (2021). “The effect of warnings published in a financial stability report on loan-to-value ratios”, *Latin American Journal of Central Banking* 2(4).
- Arriagada, C., P. Coble, B. Lewis y T. Li. *Post-investment aftercare explained: A guide for FDI practitioners and policymakers on How to Grow and Retain Investors*. Publisher: Routledge - Taylor & Francis Group. Londres, UK, por aparecer.
- Berstein, S. y M. Morales “The role of a longevity insurance for defined contribution pension systems”, *Mathematics and Economics*.
- Bush, G., T. Gómez, A. Jara, D. Moreno, K. Styrin y Y. Ushakova. “Macroprudential policy and the inward transmission of monetary policy: The case of Chile, Mexico, and Russia”. *Review of International Economics*, vol. 29.
- Cabezas, L. y A. Jara. “Demanda por circulante: hechos estilizados y sustitución por medios de pago electrónicos” *Revista Cepal*, por aparecer.
- Carlomagno, G. y A. Espasa. “Discovering specific common trends in a large set of disaggregates: Statistical procedures, their properties, and an empirical application”. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, por aparecer.
- Carvalho, C., N. Pasca, L. Souza y E. Zilberman. “Macroeconomic effects of credit deepening in Latin America”. *Journal of Money, Credit and Banking*, por aparecer.
- Coble, P. y P. Pincheira “Forecasting building permits with Google Trends”. *Empirical Economics*.
- Didier, T., F. Huneus, M. Larrain y S.L. Schmukler “Financing firms in hibernation during the Covid-19 pandemic”. *Journal of Financial Stability* 53.
- Fornero, A., F. Gallego, F. González y M. Tapia. “Railroads, specialization and population growth in small open economies: evidence from the first globalization”. *Journal of Population Economics*, por aparecer.
- García-Santana, M., J. Pijoan-Mas y L. Villacorta (2021). “Investment demand and structural change”, *Econometrica* 89(6).
- Kirchner, M. y M. Rieth. “Sovereign default risk, macroeconomic fluctuations and monetary-fiscal stabilization”. *IMF Economic Review*, por aparecer.
- Lopez-Martin, B. y D. Perez-Reyna (2021) “Contracts, firm dynamics and aggregate productivity”. *Journal of Economic Dynamics and Control* 130.
- Lu, W., F. Zhiyu Feng, y C. Zhu. “Financial integration, savings gluts, and asset price booms”. *The B.E. Journal of Theoretical Economics*, por aparecer.
- Madeira, C. “The impact of the Covid public policies on the Chilean households”. *Applied Economics Letters* 28(18).
- Madeira, C. “The potential impact of financial portability measures on mortgage refinancing: Evidence from Chile”. *Journal of International Money and Finance* 117.
- Madeira, C. “The long term impact of Chilean policy reforms on savings and pensions”. *Journal of the Economics of Ageing* 19.
- Martínez, J. F. y D. Oda “Characterization of the Chilean financial cycle, early warning indicators and implications for macro-prudential policies” *Latin America Journal of Central Banking* (disponible on-line)
- Morales-Resendiz, R., J. Ponce, P. Picardo, A. Velasco, B. Chen, L. Sanz, G. Guiborg, B. Segendorff, J. L. Vasquez, J. Arroyo, I. Aguirre, N. Haynes, N. Panton, M. Griffiths, C. Pieterz, y A. Hodge “Implementing a retail CBDC: Lessons learned and key insights”. *Latin America Journal of Central Banking*
- Paraje, G., A. Colchero, J.M. Wlasiuk, A.M. Sota y B.M. Popkin “The effects of the Chilean food policy package on aggregate employment and real wages”. *Food Policy*.

Últimos documentos de trabajo del Banco Central de Chile

Número	Título	Autores	Fecha
934	The Labor Earnings Gap, Heterogeneous Wage Phillips Curves, and Monetary Policy	Mario Giarda	Diciembre 2021
933	The impact of climate change on economic output in Chile: past and future	Karla Hernández, Carlos Madeira	Diciembre 2021
932	Risk modeling with option-implied correlations and score-driven dynamics	Marco Piña, Rodrigo Herrera	Diciembre 2021
931	Nowcasting Chilean household consumption with electronic payment data	Marcus Cobb	Diciembre 2021
930	Sentimiento en el Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central de Chile	Juan Sebastián Becerra, Alejandra Cruces	Diciembre 2021
929	Inequality, Nominal Rigidities, and Aggregate Demand	Sebastian Diz, Mario Giarda, Damián Romero	Noviembre 2021
928	Rational Sentiments and Financial Frictions	Paymon Khorrami, Fernando Mendo	Octubre 2021
927	Saving Constraints, Inequality, and the Credit Market Response to Fiscal Stimulus	Jorge Miranda-Pinto, Daniel Murphy, Kieran James Walsh, Eric R. Young	Octubre 2021
926	Liquidez del sector corporativo chileno: estimacion de disponibilidad de caja bajo escenarios de estrés	Jorge Fernández, Fernando Pino, María Ignacia Valencia	Octubre 2021
925	Procyclical fiscal policy and asset market incompleteness	Andrés Fernández, Daniel Guzman, Ruy E. Lama, Carlos A. Vegh	Septiembre 2021
924	Reserve Accumulation and Capital Flows: Theory and Evidence from Non-Advanced Economies	Juan Pablo Ugarte	Septiembre 2021
923	Estimates of the US Shadow-Rate	Rodrigo Alfaro, Marco Piña	Septiembre 2021
922	A semi-structural model with banking sector for stress testing scenario desing	Juan Sebastián Becerra, José Carreño, Juan Francisco Martínez	Agosto 2021
921	Monetary Policy Surprises in Chile: Measurement & Real Effects	Boragan Aruoba, Andrés Fernández, Daniel Guzmán, Ernesto Pastén, Felipe Saffie	Agosto 2021
920	The Effects of Firms' Lobbying on Resource Misallocation	Federico Huneeus, In Song Kim	Agosto 2021
919	Learning Your Own Ability	Carlos Madeira	Agosto 2021

918	Commodities Fundamental Model	Francisco Arroyo Marioli,, Fernando Letelier	Julio 2021
917	Firm Sorting, College Major, and the Gender Earnings Gap	Federico Huneeus, Conrad Miller, Christopher Neilson, Seth Zimmerman	Junio 2021
916	Optimal Monetary Policy and Incomplete Information: Does the Real Exchange Matter?	Rodrigo Caputo, Felipe Leal	Junio 2021
915	Estimating Shadow Policy Rates in a Small Open Economy and the Role of Foreign Factors	Jorge Fornero, Markus Kirchner, Carlos Molina	Mayo 2021
914	Measuring Small and Medium-Size Enterprises Contribution to Trade in Value Added: The case of Chile 2013-2016	Mario Marcel, Diego Vivanco	Mayo 2021
913	Toward a general framework for constructing and evaluating core inflation measures	Guillermo Carlomagno, Jorge Fornero, Andrés Sansone	Mayo 2021
912	Monetary Policy Press Releases: An International Comparison	Mario Gonzalez, Raul Cruz Tadle	Abril 2021
911	The Credit Channel Through the Lens of a Semi-Structural Model	Francisco Arroyo Marioli, Juan Sebastian Becerra, Matias Solorza	Abril 2021
910	Contracts, Firm Dynamics, and Aggregate Productivity	Bernabe Lopez-Martin, David Perez-Reyna	Abril 2021
909	Optimal Spending and Saving Strategies for Commodity-Rich Countries	Alvaro Aguirre	Abril 2021
908	Uncertainty, Risk, and Price-Setting: Evidence from CPI Microdata	Mario Canales, Bernabe Lopez- Martin	Abril 2021
907	Earnings Inequality in Production Networks	Federico Huneeus, Kory Kroft, Kevin Lim	Abril 2021
906	Price setting in Chile: Micro evidence from consumer on-line prices during the social outbreak and Covid-19	Jennifer Peña, Elvira Prades	Marzo 2021
905	Economic Growth at Risk: An Application to Chile	Nicolás Álvarez, Antonio Fernandois, Andrés Sagner	Marzo 2021
904	Production, Investment and Wealth Dynamics under Financial Frictions: An Empirical Investigation of the Self-financing Channel	Alvaro Aguirre, Matias Tapia, Lucciano Villacorta	Marzo 2021
903	Earnings Cyclicity of New and Continuing Jobs: The Role of Tenure and Transition Length	Elías Albagli, Gabriela Contreras, Matías Tapia, Juan M. Wlasiuk	Marzo 2021
902	The Internal Labor Markets of Business Groups	Cristobal Huneeus, Federico Huneeus, Borja Larrain, Mauricio Larrain, Mounu Prem	Marzo 2021