

# ” Dinámica y Determinantes de la Inflación en Chile”

Comentarios al Cap II.

**Juan Pablo Nicolini**

**Minneapolis Fed y UTDT**

April, 2021.

- Recorrido histórico de la inflación en Chile en el último medio siglo.
- Surgen principios básicos
- Análisis de “Largo Plazo”:
  - La inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario
  - Graves errores en política monetaria surgen cuando el Banco Central se subordina a la política fiscal.

- Análisis de “Corto Plazo”
  - Rigideces en mercados originan no-neutralidades que la política monetaria puede y debe explotar.
  - Énfasis en rigideces de precios.
- Este “doble” análisis es pariente (versión mejorada) de la estrategia de “Dos Pilares” del ECB....

- Excelente combinación de teoría, análisis empírico formal y experiencia en política monetaria.
- Mejor manual de política monetaria que conozco.

- Robert Lucas's *Review of Milton Friedman and Anna J. Schwartz's 'A monetary history of the United States, 1867-1960'*, publicado en el JME en 1994:

**If I ever go to Washington for some reason other than viewing cherry blossoms, I will pack my copy of 'A monetary history of the United States, 1867-1960'" and leave the rest of my library - well, most of it - at home.**

- Yo reemplazaría AMHUS por el documento del Banco Central de Chile. Y podría dejar "todo" el resto de mi biblioteca en casa, no "la mayoría".

## Comentarios

- Largo Plazo:
  - "Two Illustrations of the Quantity Theory of Money" Robert Lucas, 1980.
  - "Two Illustrations of the QTM Reloaded" Gao, Kulish and Nicolini 2020.
- Corto Plazo
  - Que se puede/debe hacer?
  - Otras fricciones además de rigideces de precios?

## Las dos Ilustraciones

- Demanda de dinero

$$\frac{M_t}{P_t y_t} = A \xi_t (i_t)^{-\frac{1}{2}}$$

En tasas de crecimiento

$$\mu_t = \pi_t + g_t^y - \frac{1}{2}g_t^i + u_t$$

- Ecuación de Fisher

$$i_t = r_t + E_{t-1}(\pi_t)$$

o

$$i_t = r_t + \pi_t + e_t$$

## Las dos Ilustraciones

$$\pi_t = \mu_t - g_t^y - \frac{1}{2}g_t^u + u_t$$

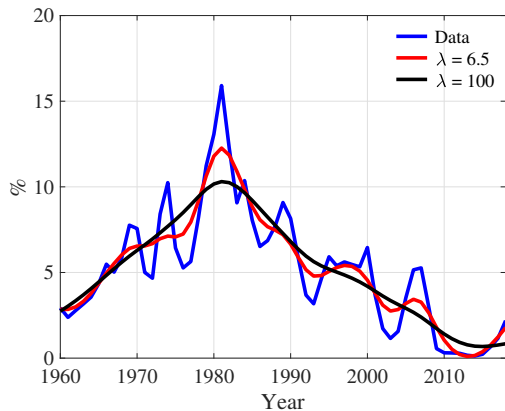
$$\pi_t = i_t - r_t - e_t$$

- Dos ecuaciones y 3 variables. La política monetaria fija una de las variables ( $\mu_t$  or  $i_t$ )
- Se verifican en los datos?
- Países con inflación alta: SI
- Países con inflación baja? 16 países de la OECD.

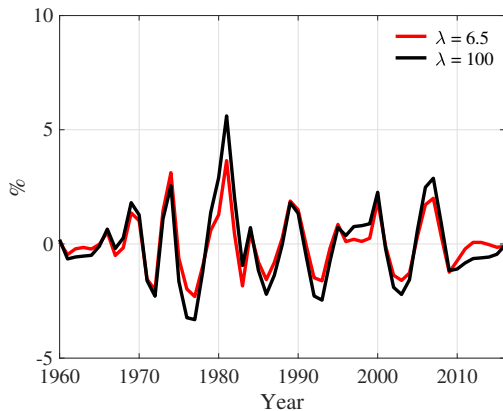


- Problema:  $r_t$  no es observable.
  - Suponemos cuentas de capital abiertas: convergencia en  $r_t$ .
  - Usamos datos de USA y la ecuación de Fisher para computar  $r_t$ .
- A que plazo observamos estas ecuaciones cumplirse en los datos?
  - Eliminar los "tightening cycles" de la tasa de corto plazo en USA.

# U.S. Nominal Interest Rates



Data and HP-filtered series



Cyclical component

# Illustrations of the U.S.

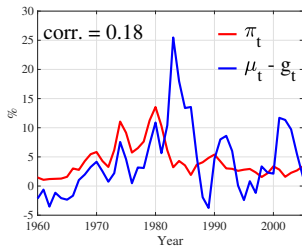


Illustration 1, raw

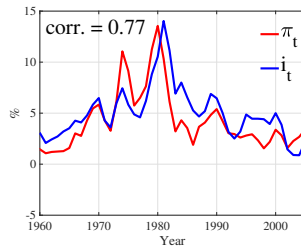


Illustration 2, raw

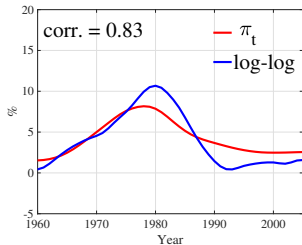


Illustration 1, filtered

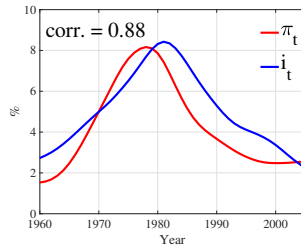
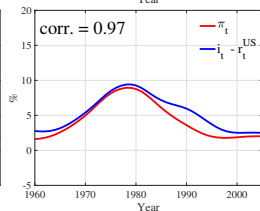
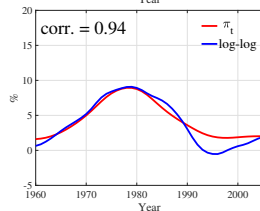
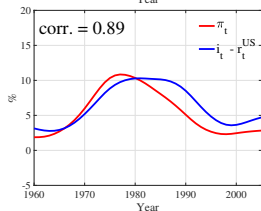
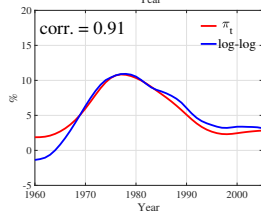
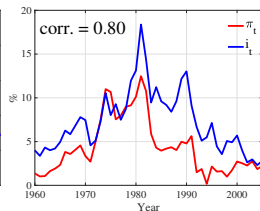
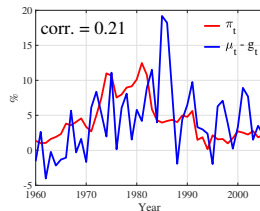
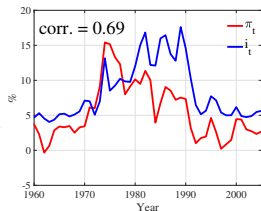
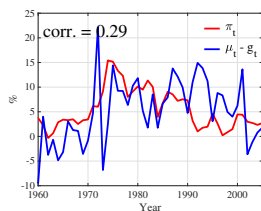


Illustration 2, filtered

# Group 1 Countries (1)



(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

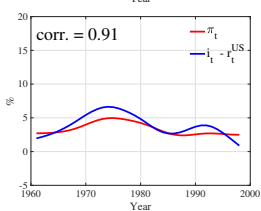
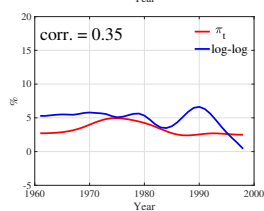
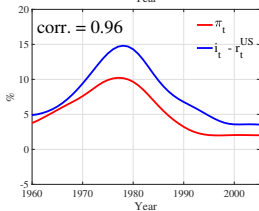
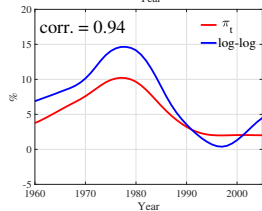
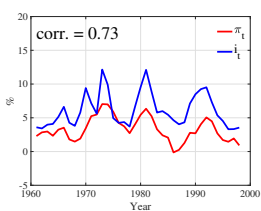
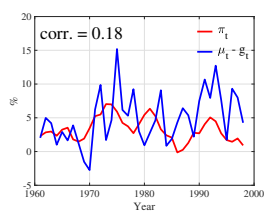
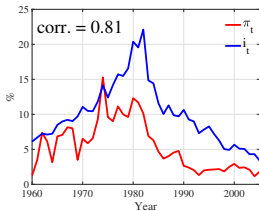
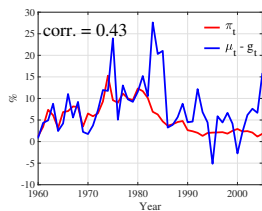
Australia

(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

Canada

# Group 1 Countries (2)



(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

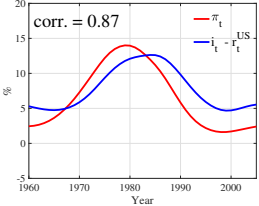
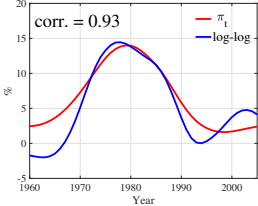
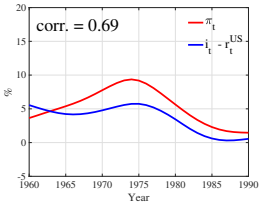
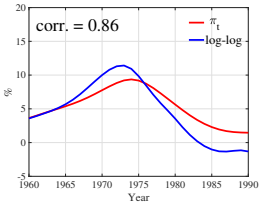
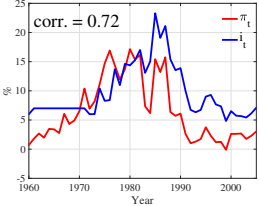
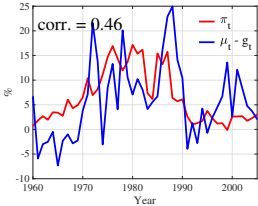
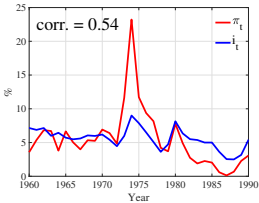
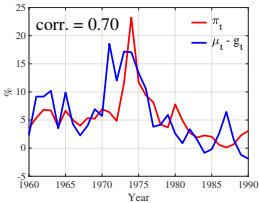
Denmark

(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

Germany

# Group 1 Countries (3)



(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

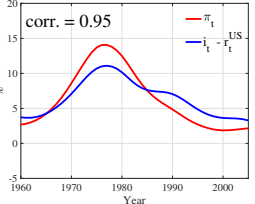
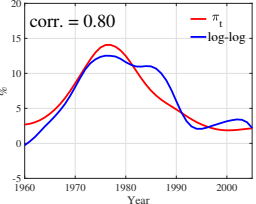
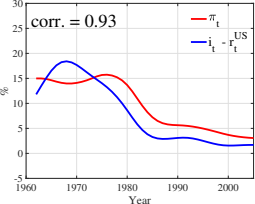
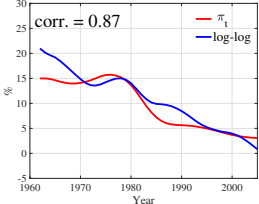
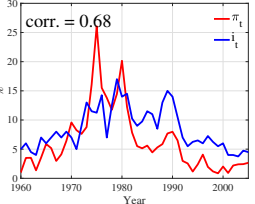
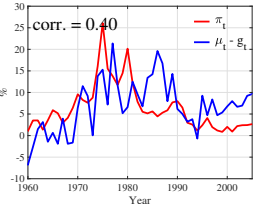
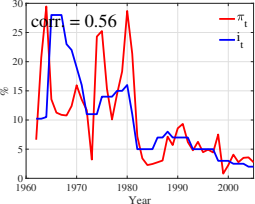
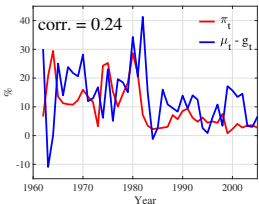
(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

Japan

New Zealand

# Group 1 Countries (4)



(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

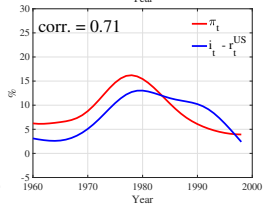
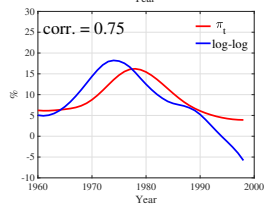
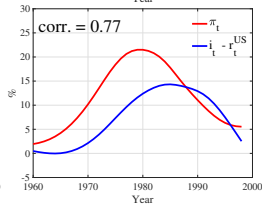
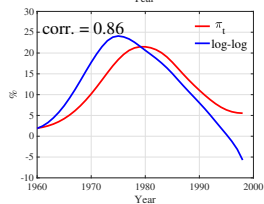
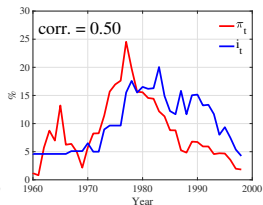
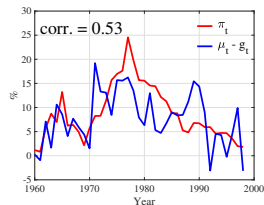
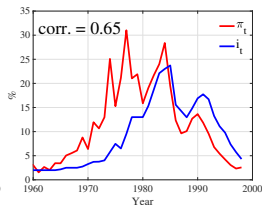
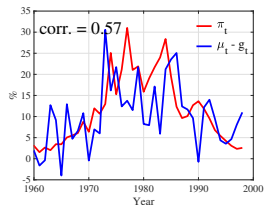
(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

South Korea

UK

# Group 2 Countries (1)



(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

Portugal

(a) Illustration 1

(b) Illustration 2

Spain



## Implicancias monetarias de la política fiscal

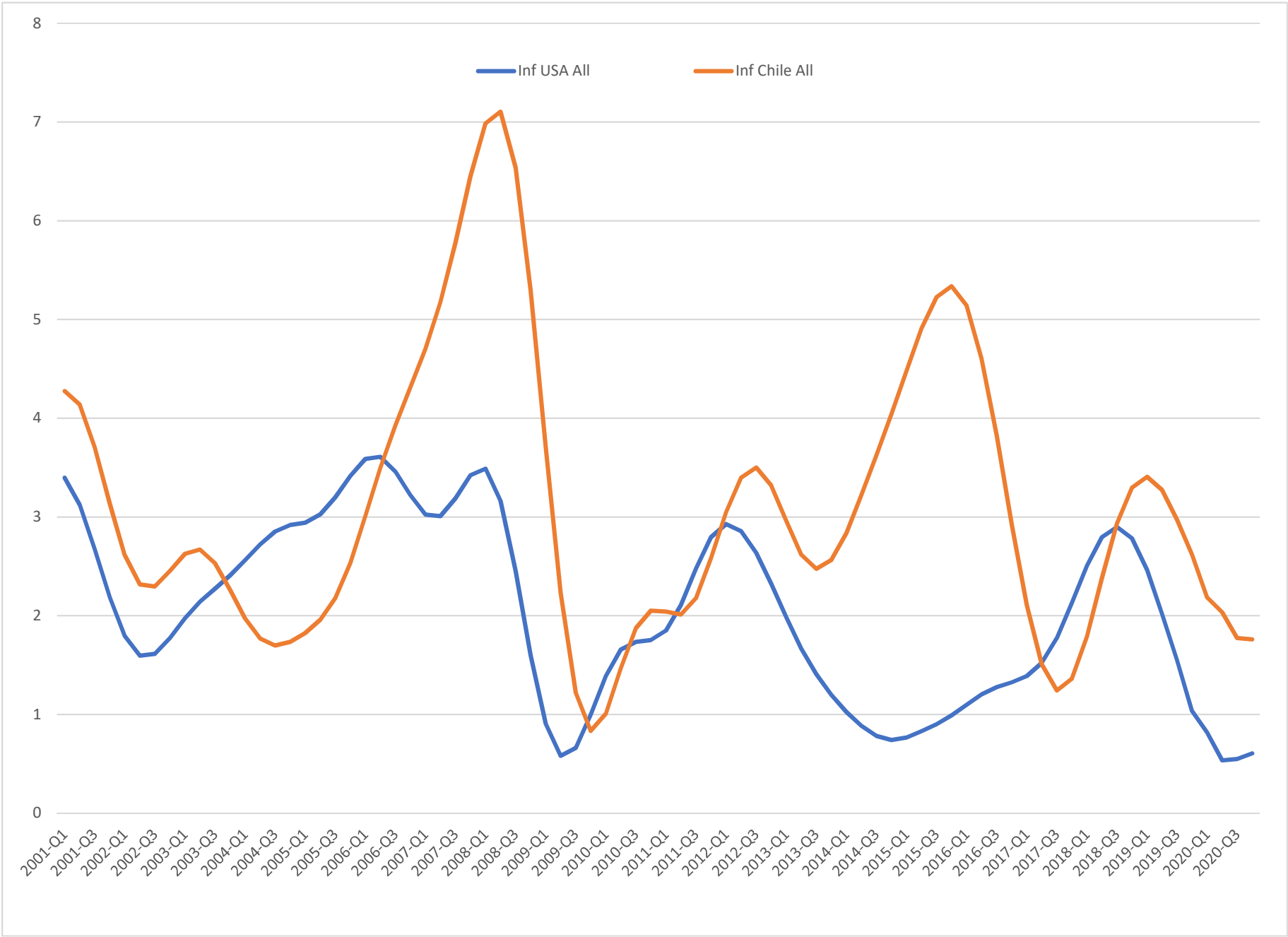
- "A Monetary and Fiscal History of Latin-America, 2021."
- Cuatro de los capítulos referenciados en el documento.

*Graves errores en política monetaria surgen cuando el Banco Central se subordina a la política fiscal.*

- No necesariamente un si y solo si.
- Hay evidencia de errores monetarios sin causa fiscal.

## Análisis de “Corto Plazo”

- Sabemos mucho menos. Bienvenida prudencia!
- Fricciones en precios son importantes.
- Mercados segmentados? Información asimétrica?
- Se puede controlar la volatilidad? No esta claro...



- Es posible que se pueda mejorar.....pero son monedas comparadas con lo que Chile ha conseguido.
- Desafío: Asegurarse que la sociedad entienda que tener un Banco Central como tiene Chile es lo más cercano a un "free lunch" que existe.
- la sabiduría adquirida luego de tanto tiempo y tantas gestiones notables esta garantizada?

- El desafío es doble cuando uno piensa en el futuro.
- En primer lugar, para que la sociedad chilena siga disfrutando de almuerzos gratis.
- En segundo lugar, para que el resto del mundo y en particular América Latina, siga teniendo un modelo de Banco Central para imitar.

**Porqué Chile cumple con su “inflation target” y Japón no?**