

Tipo de cambio y metas de inflación: El caso de Chile

Manuel Marfán

Banco Central de Chile

Abril 2005

**Presentación preparada para la LXXIX Reunión de Gobernadores de
Bancos Centrales de América Latina y España, Cartagena de Indias.**

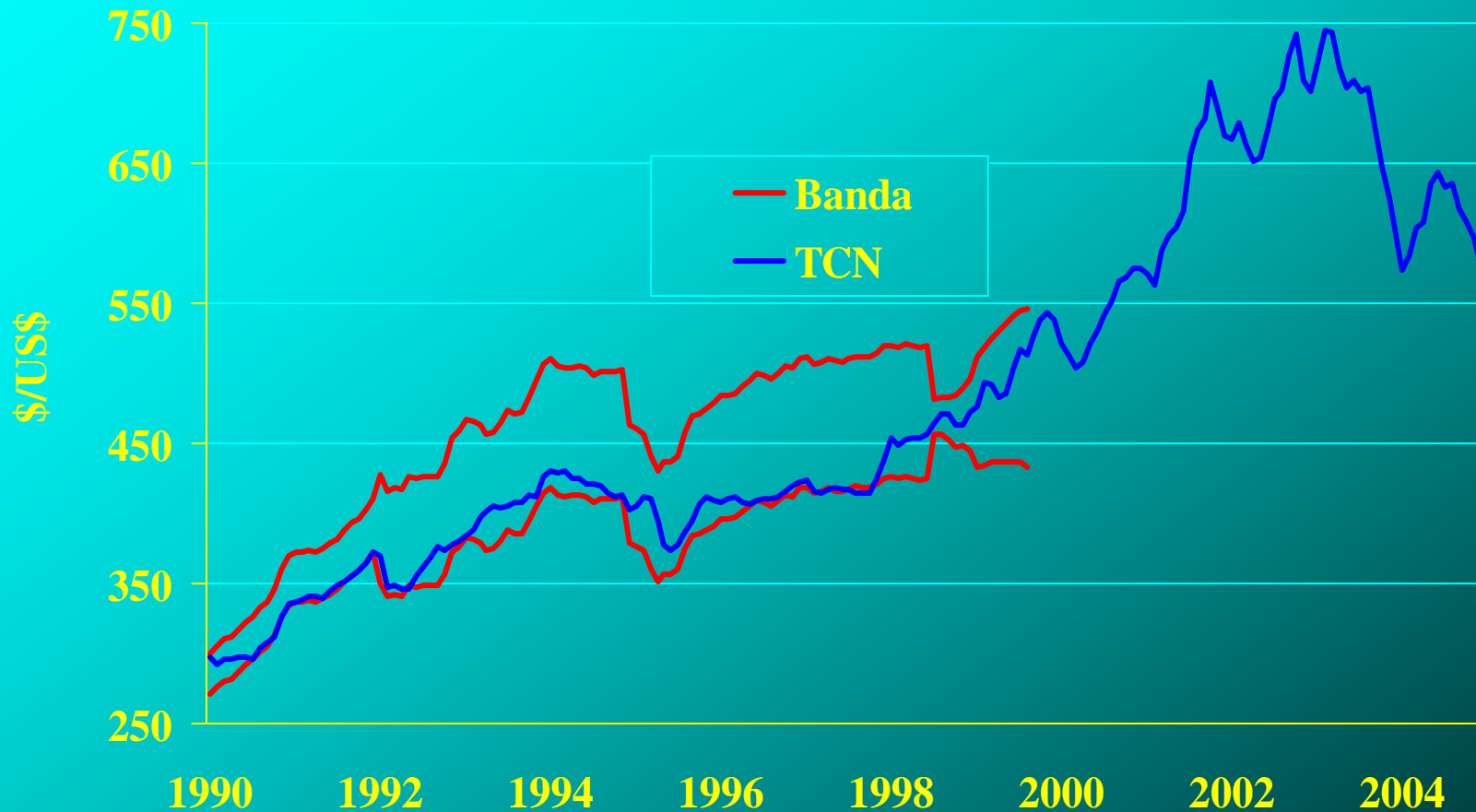
Introducción

1. El camino hacia metas de inflación con flotación cambiaria.
2. Política monetaria: ¿Hay también metas de TCN?
3. Volatilidad del TCN.
4. 2003 – 2004: Un episodio aleccionador.
5. Consideraciones finales.

El camino hacia metas de inflación con flotación cambiaria

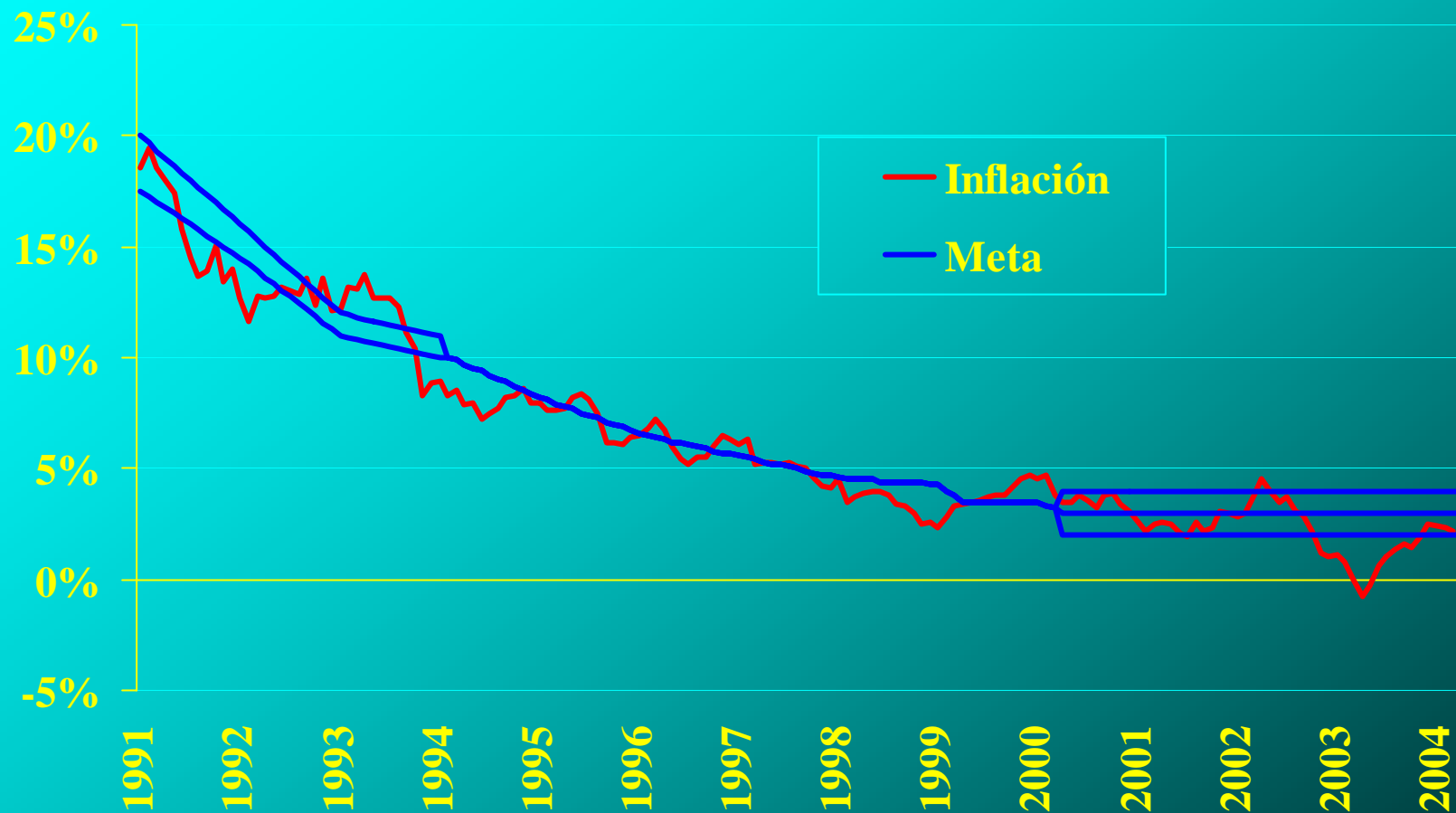
- **Banda cambiaria, 1984-1999**
- **Metas de inflación “impuras”, 1991-1999**
- **Controles a flujos financieros, 1991-1996 y 1996-1998**
- **Intervenciones cambiarias en respuesta a apreciación del TCN, 1990-97**
- **Intervenciones cambiarias en respuesta a depreciación del TCN, 1998**
- **Pérdida de credibilidad en banda cambiaria.**
- **Abandono de banda; flotación TCN, 1999.**
- **Adopción plena de metas de inflación, 2000.**
- **Nominalización política monetaria, 2001.**
- **Intervención cambiaria acotada 2002 y 2003.**

Tipo de Cambio Nominal, 1990-2005



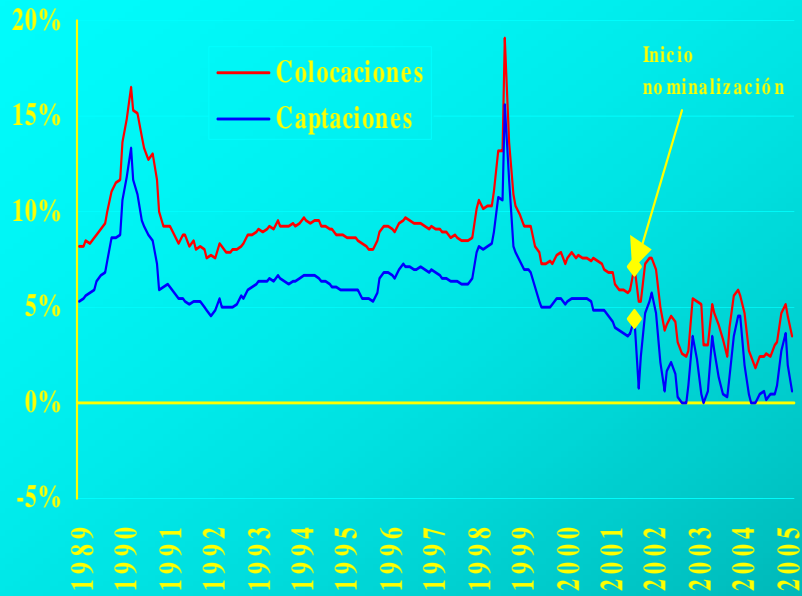
Fuente: Banco Central de Chile.

Inflación y metas de inflación, 1991-2005



Fuente: Banco Central de Chile.

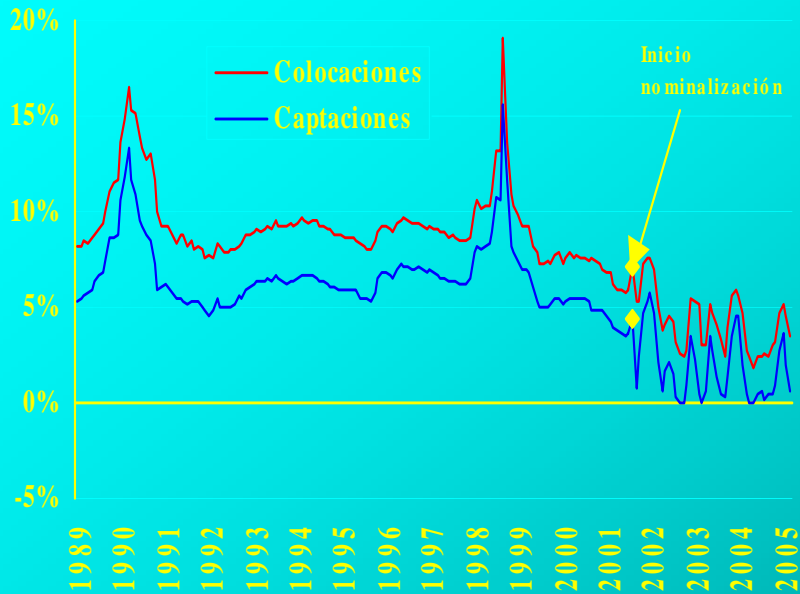
Tasas de Interés Reajustables (UF) 90-365 días



Con la nominalización aumentó la volatilidad de las tasas de interés reajustables ...

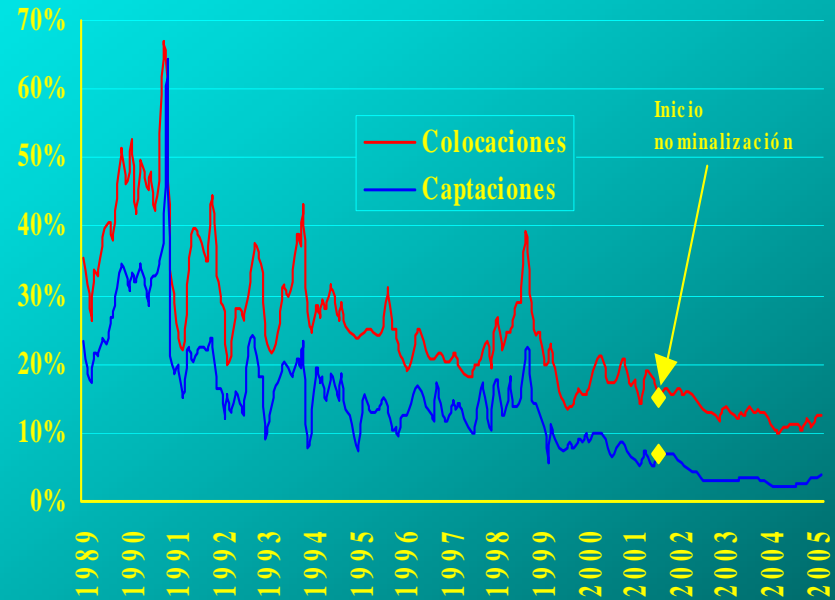
Fuente: Banco Central de Chile.

Tasas de Interés Reajustables (UF) 90-365 días



Con la nominalización aumentó la volatilidad de las tasas de interés reajustables ...

Tasas de Interés no Reajustables 90-365 días

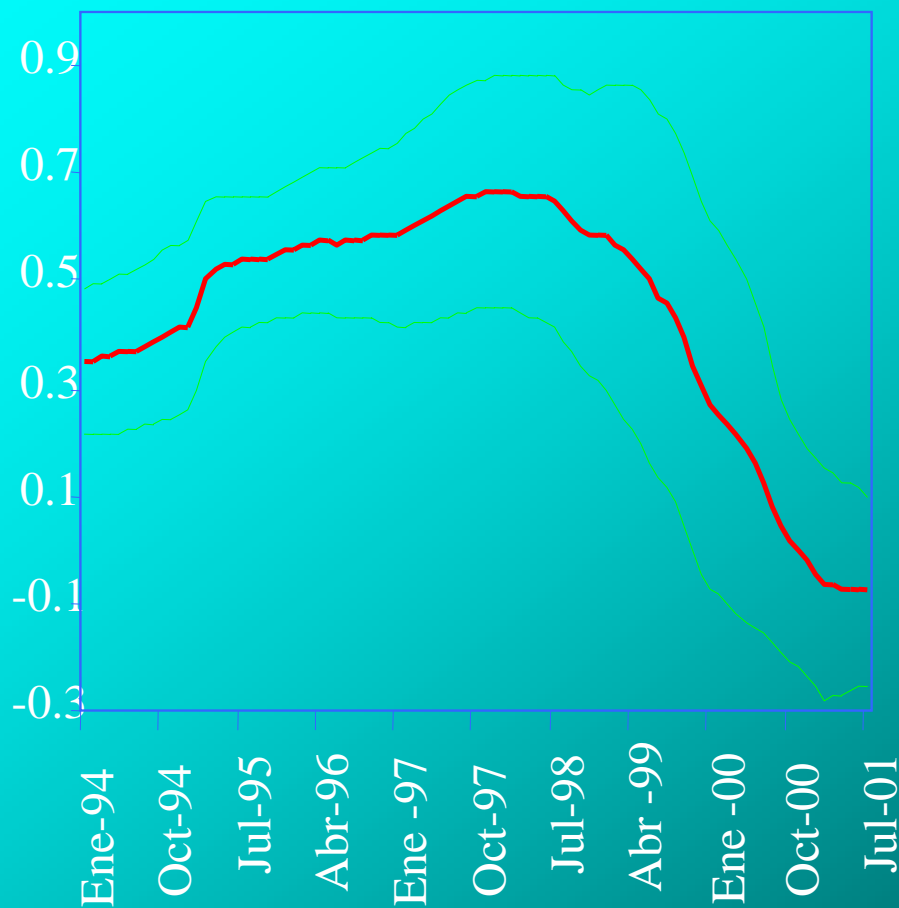


... y se estabilizaron las tasas nominales.

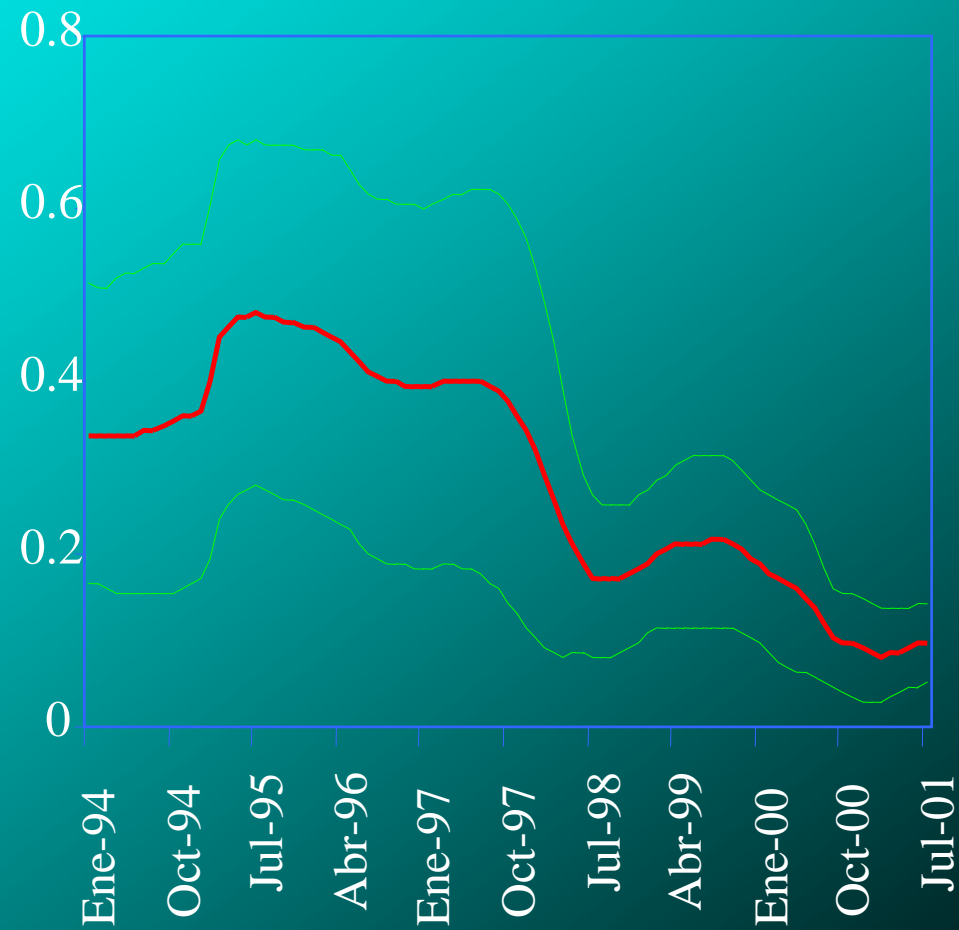
Fuente: Banco Central de Chile.

Como en otras economías, los coeficientes simples de traspaso (“passthrough”) han caído...

Fecha de inicio fija



Fecha de inicio variable



García, C. y J. Restrepo (2002). “Price Inflation and Exchange Rate Passthrough in Chile.”
Banco Central de Chile, Documento de Trabajo N°128.

¿Reacciona la política monetaria a cambios en el TCN?

Schmidt-Hebbel y Werner (1) hicieron un ejercicio empírico para responder esta pregunta. Primero ajustaron una Regla de Taylor sensible a los movimientos de TCN:

$$R_t = \beta_1 + \beta_2 R_{t-1} + \beta_3 (ExpInf - MI)_t + \beta_4 Ybrecha_t + \beta_5 dep_t + \beta_6 Gbono_t$$

(1) Schmidt-Hebbel, K. y A. Werner (2002). “Inflation Targeting in Brazil, Chile and Mexico: Performance, Credibility, and the Exchange Rate”, *Economia*, 2 (2): 30-89.

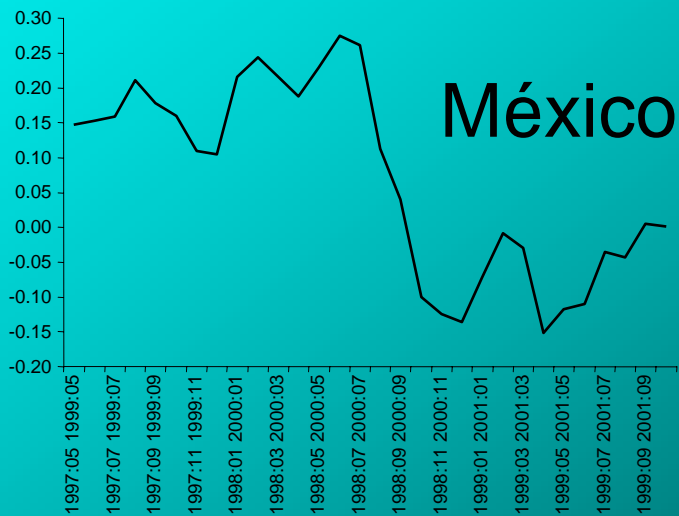
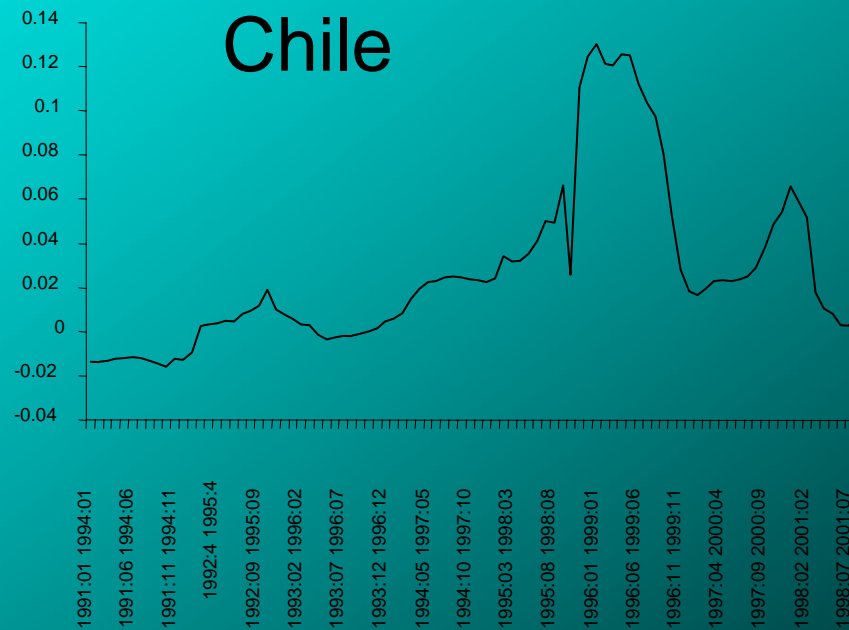
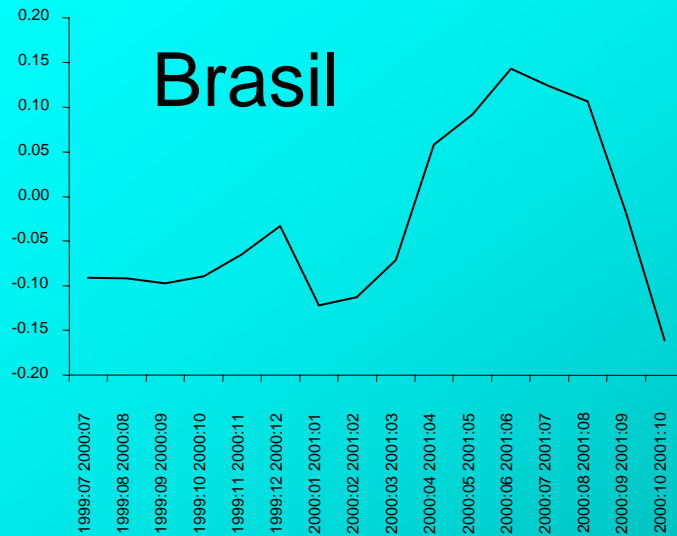
Estimación MCO de Reglas de Taylor

	<i>Brazil</i>	<i>Chile</i>		<i>Mexico</i>	
	<i>1999– 2001</i>	<i>1991– 2001</i>	<i>1997– 2001</i>	<i>1997– 2001</i>	<i>1999– 2001</i>
<i>Real interest rate lag</i>	0.89 (3.88)*	0.92 (25.20)*	0.92 (14.6)*	0.47 (4.79)*	0.68 (5.45)*
<i>Expected inflation- inflation target</i>	0.30 (2.42)	0.01 (0.04)	0.01 (0.05)	0.08 (0.16)	-0.66 (-1.01)
<i>Output gap</i>	0.02 (0.50)	0.01 (1.56)	0.02 (1.15)	0.11 (1.34)	0.08 (1.25)
<i>Nominal exchange rate</i>	-0.01 (-0.02)	-0.01 (-0.27)	0.01 (0.41)	0.16 (1.51)	-0.03 (-0.23)
<i>Long-term government bond</i>	0.32 (0.51)	0.03 (0.64)	0.02 (0.09)	1.98 (4.02)*	1.49 (2.86)*
<i>Trade deficit lag (exports-imports)</i>	-0.01 (-0.1)*	-0.01 (-2.49)*	-0.01 (-1.75)	-0.01 (-3.2)*	-0.01 (-2.7)*
<i>Summary statistic</i>					
<i>Adjusted R²</i>	0.75	0.88	0.87	0.80	0.81
<i>Durbin-Watson statistic</i>	1.92	1.64	1.68	2.17	1.95

No hay evidencia de preocupación sistemática de la política monetaria por el TCN...

Fuente:: Schmidt-Hebbel y Werner (2002)

Estimación MCO de Reglas de Taylor (“Rolling coefficients”)



..pero sí ha habido episodios donde lo cambiario ha sido considerado en lo monetario.

Fuente: Schmidt-Hebbel y Werner (2002)

Volatilidad Cambiaria (*)

(porcentaje)

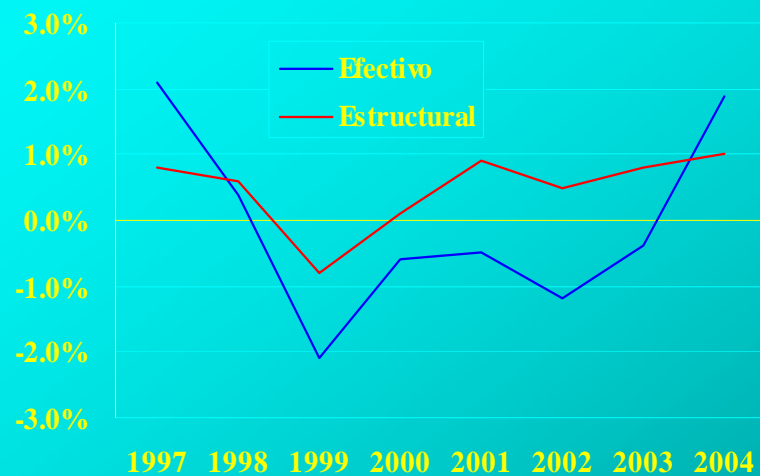
	CH\$	Euro	Yen	AUS\$	CAN\$	NZ\$	SAF\$
2001	8,3	11,7	10,1	13,3	5,3	13,0	12,4
2002	9,6	9,1	9,7	8,7	5,9	9,9	19,2
2003	8,2	10,3	8,2	10,0	8,6	10,4	19,8
2004	10,9	10,6	9,5	12,9	8,8	13,8	21,0

(*) La volatilidad cambiaria fue estimada empleando la metodología *Riskmetrics* de JP Morgan Chase, que consiste en efectuar una modelación GARCH de la varianza del retorno logarítmico del tipo de cambio.

Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile.

Elementos del contexto macro

Balance Fiscal (G. Central) (% del PIB)

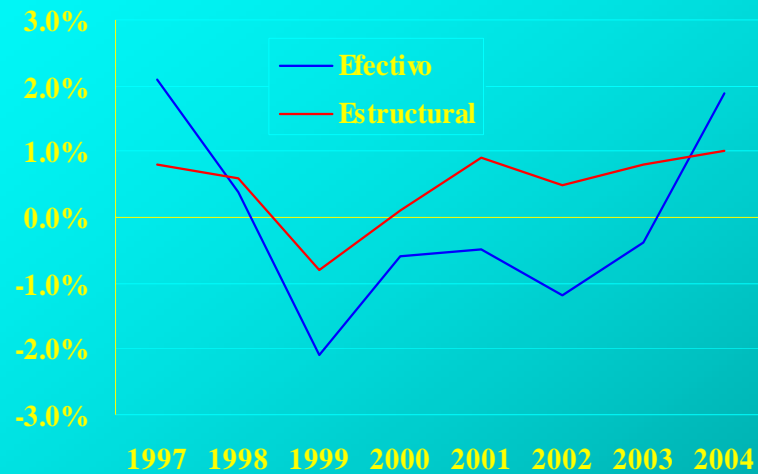


Fuente: Ministerio de Hacienda.

La política fiscal ha
ayudado...

Elementos del contexto macro

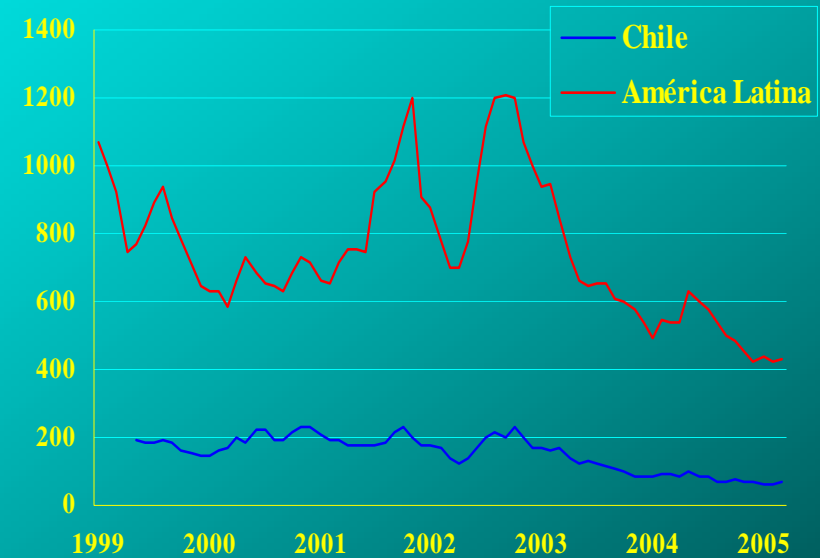
Balance Fiscal (G. Central) (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

La política fiscal ha
ayudado...

Spread Soberano (Puntos base)

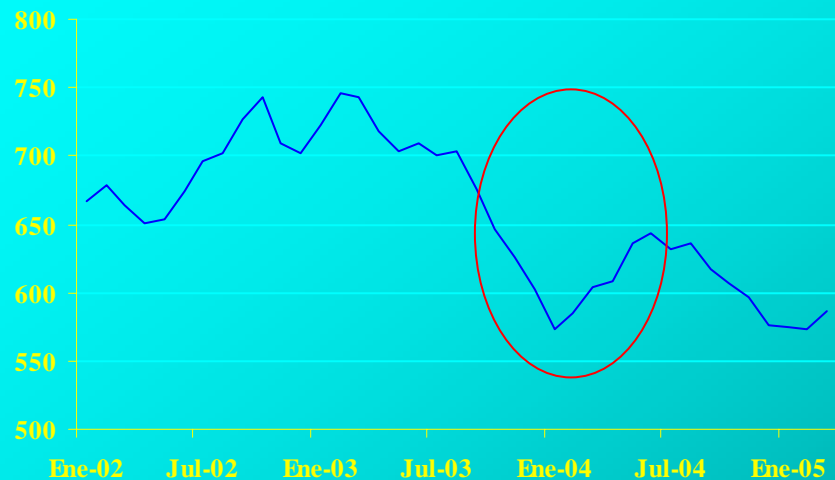


Fuente: EMBI JP Morgan Chase.

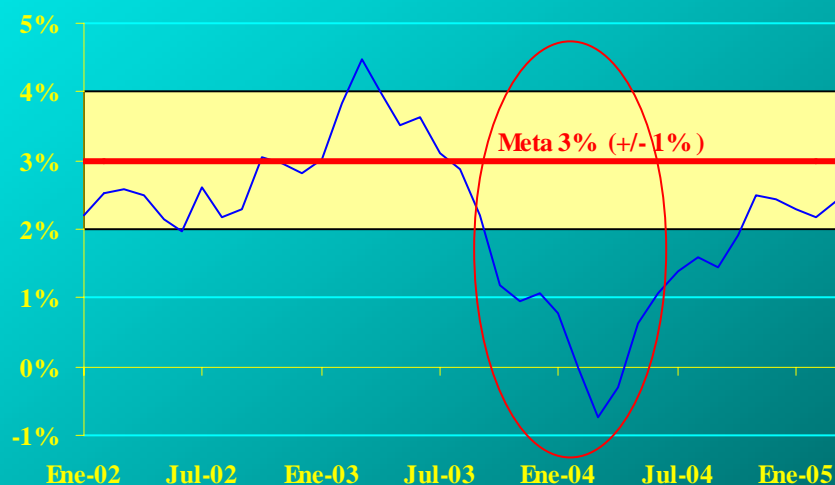
...y también el
riesgo país.

Un episodio para recordar

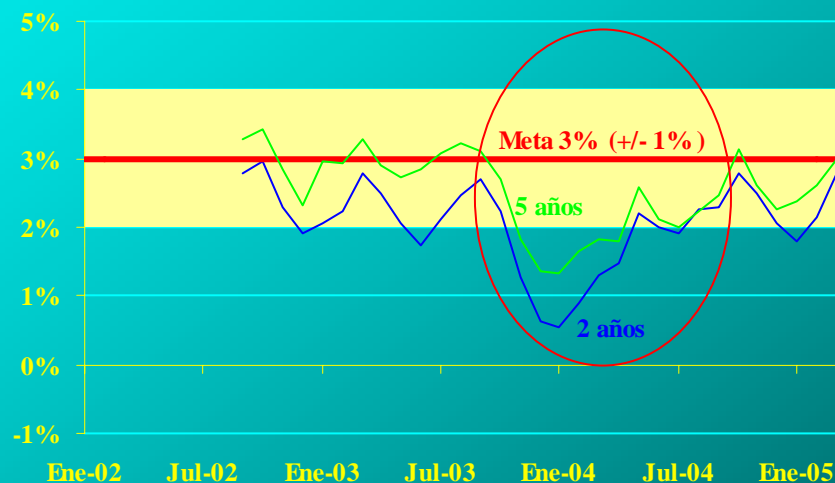
TCN (\$/US\$)



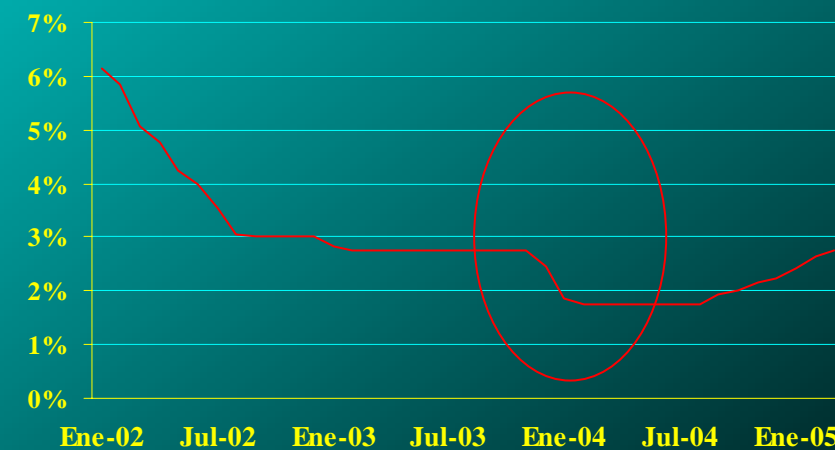
Inflación 12 meses (%)



Compensación Inflación (%)



Tasa de Política Monetaria (%)



Fuente: Banco Central de Chile.

Comentarios Finales

Proyección del TC y transparencia.

Grados de libertad para intervención cambiaria.

Profundidad de mercado de derivados cambiarios.

Tipo de cambio y metas de inflación: El caso de Chile

Manuel Marfán

Banco Central de Chile

Abril 2005

**Presentación preparada para la LXXIX Reunión de Gobernadores de
Bancos Centrales de América Latina y España, Cartagena de Indias.**