

INFLACIÓN

Promedio por década, en %



INFLACIÓN

La larga batalla ganada por el instituto emisor

Un reportaje de RODRIGO CÁRDENAS DELGADO

LA autonomía del Banco Central (BC) tenía como misión fundamental romper, de manera permanente, con la elevada inflación estructural que había afectado a Chile por largos períodos de su historia. De hecho, desde la década de 1940 hasta 1989, la tasa media anual del incremento de los precios fue de 55% -medida con los datos empalmados-, con solo seis años en que el alza alcanzó a menos de 10%.

Fue tal el problema inflacionario en los años previos a 1990, que se sustituyó la moneda en dos ocasiones, según recuerda Andrés Bianchi en un artículo de 2014. Primero en 1958, cuando se creó el escudo (equivalente a mil pesos antiguos) y luego

en 1975, cuando se retomó el nombre peso (equivalente a mil escudos), medidas que hoy vemos con distancia cuando se realizan en otros países del continente

La creación -en la segunda mitad de los 60- y la extensión del uso de la UF también fue un signo de que la inflación era, hasta ese momento, una variable incontrolable.

Por eso, era clave que el principal mandato de la nueva institucionalidad del BC se cumpliera. Bajo ese precepto, la primera decisión del instituto emisor fue -en enero de 1990- subir las tasas de interés en 200 puntos base, en medio de un fuerte aumento de la demanda interna en los años previos. Con esa acción comenzaba a cimentar su compromiso con la estabilidad de precios.

En 1990, además, el consejo del Central se comprometió con un rango objetivo anual de inflación, que si bien cambiaba año a año con el fin de ir reduciéndola, fue una decisión muy novedosa para la época. Luego se fueron implementando nuevas medidas hasta que, a fines de esa década, se completó el actual marco, con la libre flotación cambiaria y una política monetaria basada en una meta de inflación -establecida en un rango de 2% a 4%, apuntando al 3%-, en línea con la tendencia hacia la que

FUENTE: Bloomberg

LA AUTONOMÍA TENÍA UN OBJETIVO CLARO: TERMINAR CON EL MAL CRÓNICO DE LA ECONOMÍA CHILENA, QUE ERA EL INCREMENTO DE LOS PRECIOS. LUEGO DE DÉCADAS EN QUE PARECÍA INCONTROLABLE, CON UN PROMEDIO DE 55% ENTRE 1940 Y FINES DE LOS 80, SE LOGRÓ LA ESTABILIDAD Y DEJAR LOS FANTASMAS DE LA HIPERINFLACIÓN EN LOS LIBROS DE HISTORIA. EN LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS, EL PROMEDIO HA SIDO DE 3,2%.

se estaban moviendo varios países de la región en la época - Colombia, Brasil y México lo hicieron el mismo año -, y que demostró un mejor desempeño en reducir los niveles y volatilidad del índice de precios.

En 1990, este subió 27,3%, un año después ya estaba en 18,7% y en 1994 llegó a 8,9%, marcando el fin de las inflaciones de dos dígitos en el país. Esta evolución se compara con lo que pasaba por esos años en naciones como Argentina, Brasil y Perú, todas con más de 1.000% de inflación anual (Perú, de hecho, estaba sobre 3.000%). A contar de 1998 la inflación anual en Chile no ha vuelto a superar el 5%, con la excepción de 2007 y 2008, en que cerró en 7,8% y 7,1%, respectivamente. De hecho, el promedio de las tres décadas de autonomía es de 5,7%, mientras que el de los últimos 20 años descien- de a 3,2% -considerando el 2,7% estimado por el BC para 2019-, justo en la meta.

Para llegar a tal escenario la autoridad monetaria chilena ha ido haciendo ajustes a sus políticas con el paso de los años. Además de las metas de inflación, en el mercado apuntan como claves la flotación del tipo de cambio, en 1999, y la nominalización de la Tasa de Política Monetaria (TPM), en 2001. De hecho, Jorge Selaive, actual economista jefe del Banco Scotiabank, recuerda que uno de los episodios más complicados en estos años para el Central tuvo relación con la flotación del tipo de cambio: "Es el momento en que desde el Congreso se cuestiona quitar la autonomía del BC dada su inacción para actuar ante la apreciación del peso en abril de 2008 (el dólar había caído hasta los \$ 425 en marzo). De haberse concretado el quórum legislativo, habría significado retroceder todo lo ganado en autonomía, metas de inflación, presupuesto, etc. El BC terminó interviniendo, y a las semanas el cobre bajó (ayudando al alza del dólar). Una coincidencia, pero que de no haber ocurrido pudo significar un gran descalabro para la política macro chilena".

Claudio Soto, economista jefe del Banco Santander, agrega que también fue complicado "a fines de los 90, cuando se desató la crisis asiática y el marco de política vigente en ese momento (objetivo de inflación sumado a una banda cambiaria) no era coherente".

Cumplimiento de la meta

Mientras en el objetivo global de control de la inflación la labor del BC aparece ampliamente re-

conocida y aprobada, en el cumplimiento año a año de la meta se aprecian más altibajos. A fines del año pasado, el consejo del ente rector designó a un panel de cinco expertos extranjeros para evaluar el desempeño de la institución. Este concluyó que el BC "cumple altos estándares, comparables a los de bancos centrales con marcos de metas de inflación en economías avanzadas". Sin embargo, hizo notar que "la inflación total ha estado fuera del rango una proporción sustancial de la última década (alrededor del 40%)", frente a lo cual recomendó eliminar el rango (de 2% a 4%) y centrar la comunicación en la meta de 3%".

De hecho, actualmente, según las estimaciones del BC y del mercado, la inflación recién volvería a 3% en 2021, con lo que completaría cinco años bajo la meta. Previo a este ciclo, estuvo desde mediados de 2014 por encima de la meta, promediando entre agosto de 2014 y julio de 2016, 4,5%.

No obstante, hay que recordar que específicamente la política de meta de inflación del BC chileno tiene como objetivo mantener ancladas las expectativas a dos años en 3%, lo que se ha cumplido bastante permanentemente, más allá de lo que pase después con el dato oficial.

A mediados del año 2000 se generaron "desequilibrios globales", con la extensión del ciclo de crédito en las principales economías y un aumento de sus déficit, lo que incrementó la inflación a nivel internacional y también en Chile. Para combatir esto, el Central llevó la TPM desde 1,75% en 2004 a 8,25% en 2008,

momento en el que se desató la crisis subprime.

Esas alzas de la TPM efectivamente controlaron la inflación esos años, al menos hasta mediados de 2007, cuando comenzó a subir hasta casi tocar los dos dígitos.

Según un documento de 2014 del actual consejero Pablo García, con la crisis la caída de la actividad y de la demanda global fue significativa, repercutiendo también en los precios de los productos básicos. Las monedas de los países emergentes sufrieron una depreciación significativa. En Chile, de cerca de 25% en términos reales y 40% nominal, en menos de un año. A pesar de esta fuerte pérdida de valor del peso, las expectativas de inflación y la inflación efectiva comenzaron a disminuir de manera relevante a partir de fines de 2008. Aún más, se registraron variaciones anuales negativas durante toda la segunda mitad de 2009, a pesar de que el BC ajustó rápidamente a la baja la TPM, llevándola de 8,25% a 0,5% en el lapso de siete meses.

Hoy, tres décadas después de decretada la autonomía, nadie cuestiona el rol que ha jugado el BC en el manejo inflacionario. "Logró extirpar el problema de inflación que sufrió la economía chilena por más de un siglo. En la actualidad, los premios financieros por inflación a un año y a dos años están anclados en la meta del Banco Central", indica el exgerente de la División de Estudios del Banco Central y actual economista jefe Latam ex Brasil de BTG Pactual, Luis Óscar Herrera.

Soto respalda esa visión: "En general, el desempeño ha sido muy bueno. Se logró reducir la inflación desde cifras de dos dígitos a fines de los 80 hasta niveles bajos y estables. La flotación cambiaria no ha generado mayores problemas y no ha puesto en cuestionamiento la meta inflacionaria, y la credibilidad en esta meta le ha permitido al Banco Central efectuar políticas contracíclicas".

Selaive puntualiza que "el BC ha sido ejemplo de manejo de política monetaria para la región latinoamericana. Ciertamente, obtiene un 7 de sobra".

Según expertos, en la base de esa tarea y de la autonomía está, precisamente, el que "ningún gasto público o préstamo

podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central", lo que ha evitado que compromisos de gasto fiscal terminen socavando la estabilidad de precios, como ocurría previo a esta institucionalidad.

El no tener como objetivo el crecimiento económico también fue esencial para controlar la inflación, destacan en el mercado, ya que no hay incentivo, ni mandato, para impulsar la actividad a niveles insostenibles.

Herrera agrega que "la tarea más delicada fue la transición inicial desde un BC que históricamente estuvo subordinado al poder político, hacia un organismo con mandato propio e independencia operacional. Esta transición coincidió con el retorno a la democracia, lo que agregó complejidad, porque existían dudas y cuestionamientos sobre el rol y coordinación de este organismo autónomo con el gobierno electo. Sin embargo, tanto la conformación inicial del Consejo como la cooperación y coordinación del gobierno del Presidente Aylwin lograron vencer esas resistencias y construir la institucionalidad del Banco Central técnico y autónomo en la práctica".

Sobre la recomendación de la comisión externa de eliminar el rango de la meta de inflación, el BC indicó que será analizado el "lugar que ocupará" en el marco de la política monetaria en el nuevo documento sobre la materia que se presentará en diciembre y que sustituye al vigente desde 2007.

Lo que viene

Luis Óscar Herrera agrega que hacia adelante y considerando que "la economía internacional se ha movido a un equilibrio de tasas de interés muy bajas e incluso negativas, y que en Chile, tanto las estimaciones de crecimiento potencial como tasa de interés neutral también han caído significativamente, no se puede descartar que el BC pueda encontrarse enfrentando una situación de trampa de liquidez. Es necesario reflexionar sobre la experiencia internacional en la materia, y preparar los planes y herramientas para enfrentar esta posibilidad". A ello se suma estar atentos a "bolsones de vulnerabilidad financiera", creados por inversionistas que toman mayores riesgos ante escenarios de bajas tasas. "En un mundo de tasas bajas, las herramientas de la política monetaria son distintas y se abren nuevos riesgos que deberán ser gestionados de manera adecuada", complementa Soto. 

