



Elementos de la experiencia en la implementación de las metas de inflación en tres economías del FLAR

Carlos Giraldo

Director de estudios económicos

Seminario sobre metas de inflación
Banco Central de Costa Rica

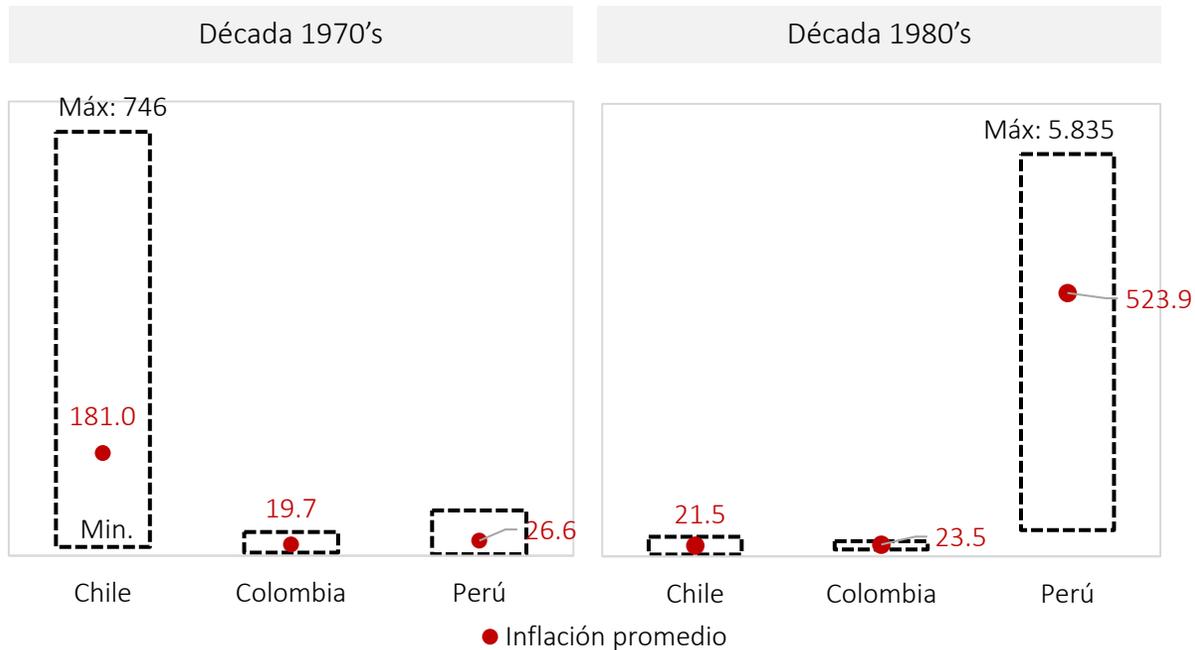
28 de febrero, 2025

Introducción

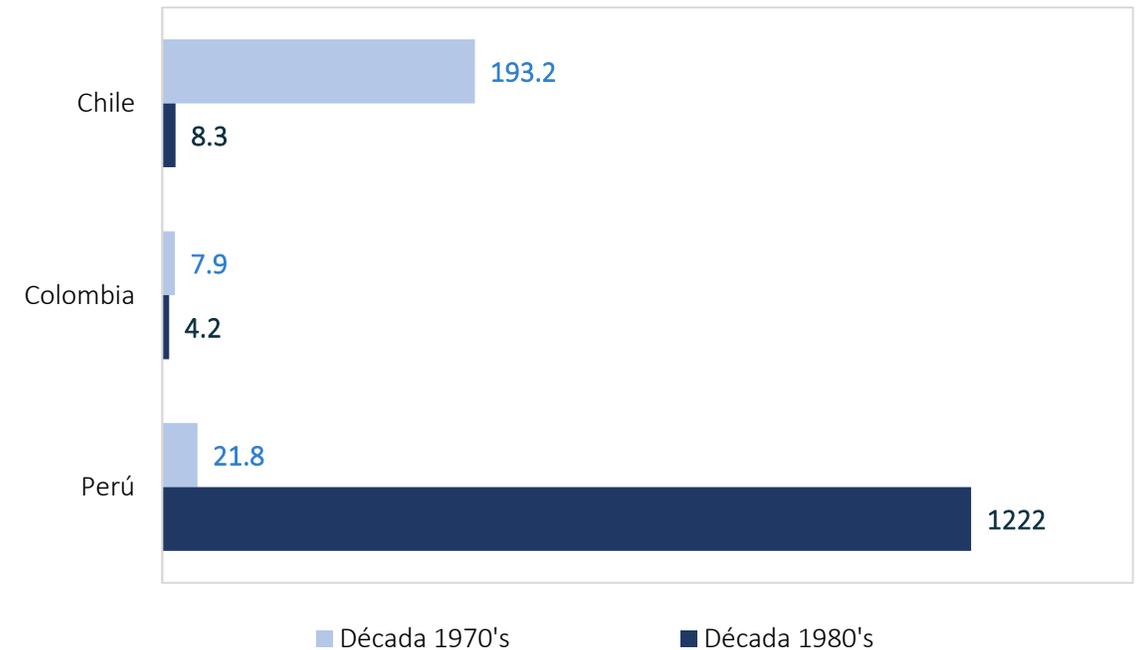
- Chile, Colombia y Perú tienen una larga experiencia con el esquema de inflación en América Latina y son miembros del Fondo Latinoamericano de Reservas –FLAR–
- Estas economías tienen similitudes (por ejemplo, economías abiertas, exportadores de *commodities* e integradas financieramente) y ciertas características propias (por ejemplo, grado de dolarización) que permiten extraer lecciones para otras economías.

Punto de partida: Desarrollos académicos y experiencia de los 70s y 80s generaron conciencia sobre las consecuencias negativas de inflaciones altas y volátiles

Inflación al consumidor promedio, nivel máximo y mínimo de la década de los setenta y ochenta (Var. % anual)



Volatilidad de la inflación al consumidor de la década de los setenta y ochenta (Desviación estándar)

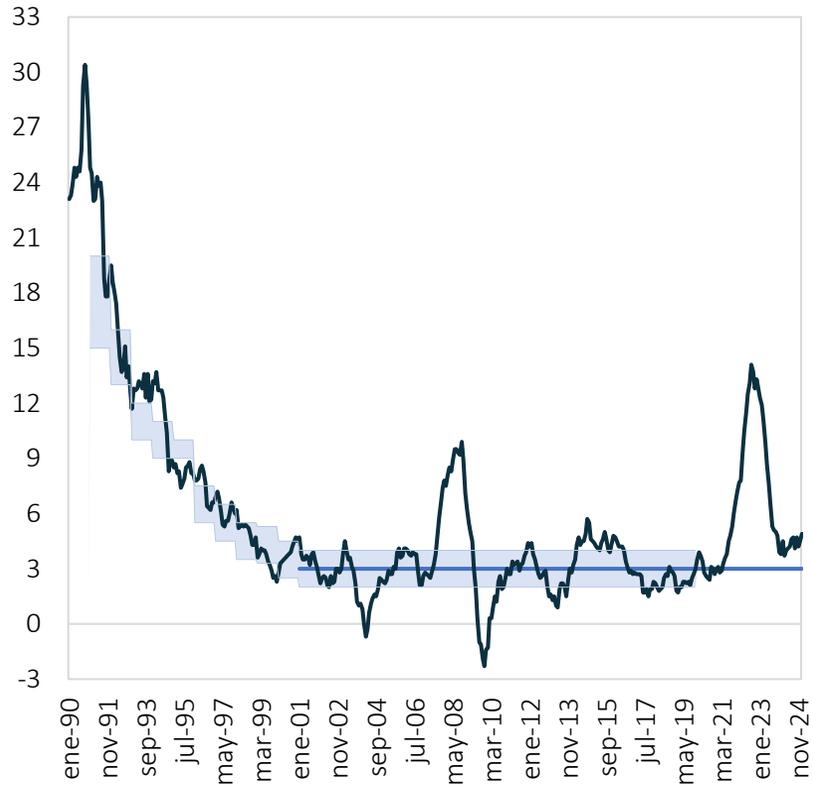


Fuente: Elaboración propia con datos de los bancos centrales.

En las últimas décadas, la inflación ha descendido sustancialmente

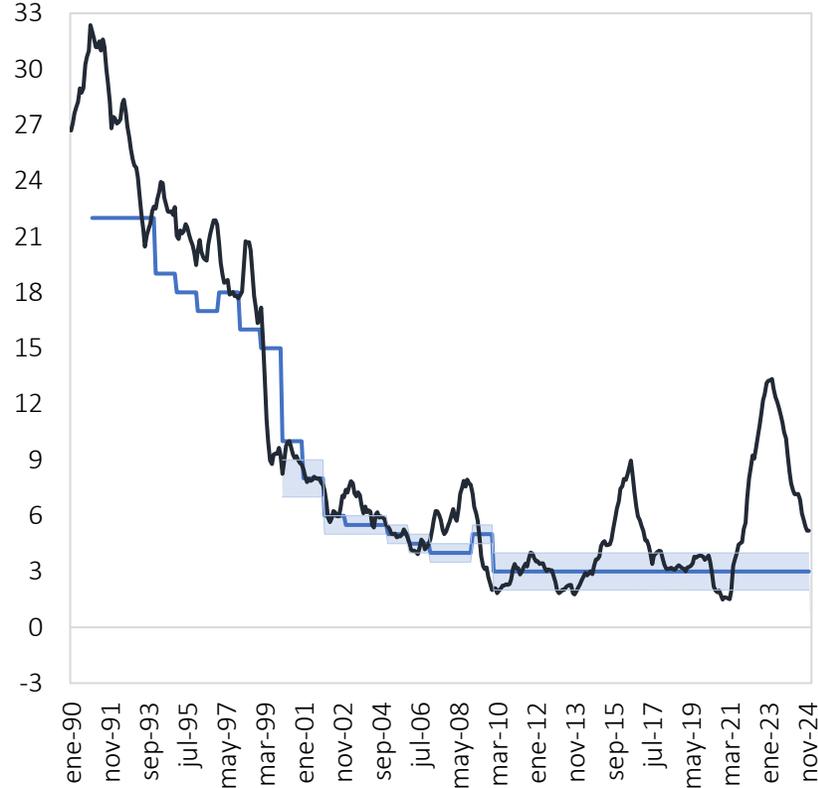
Inflación al consumidor, rango y meta de inflación
(Var. % anual)

Chile



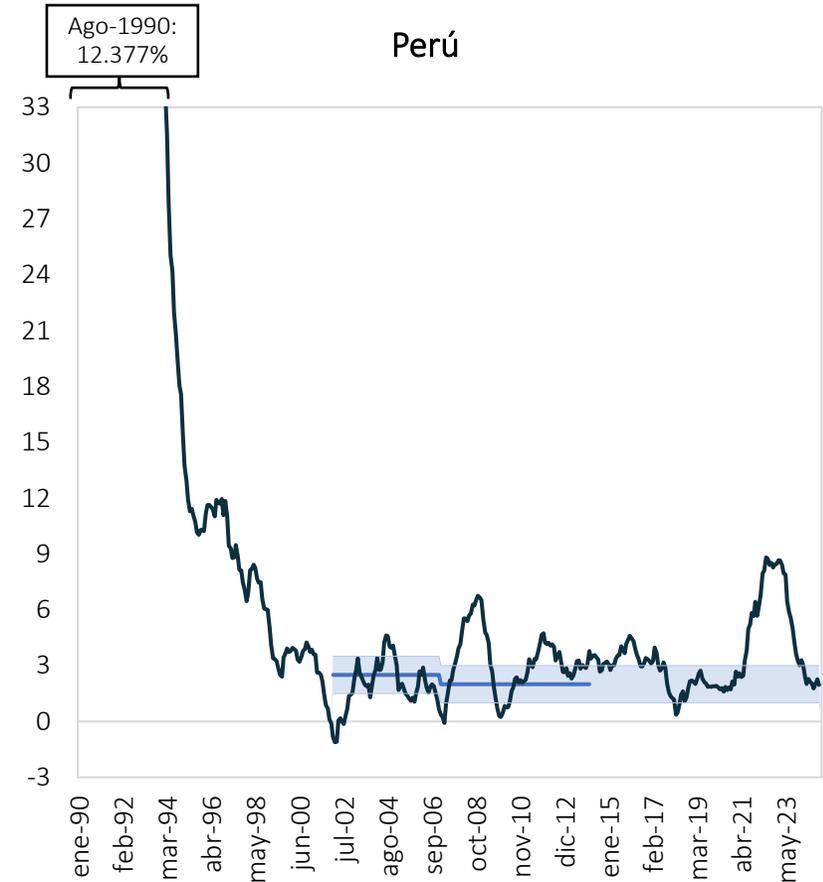
Rango de inflación

Colombia



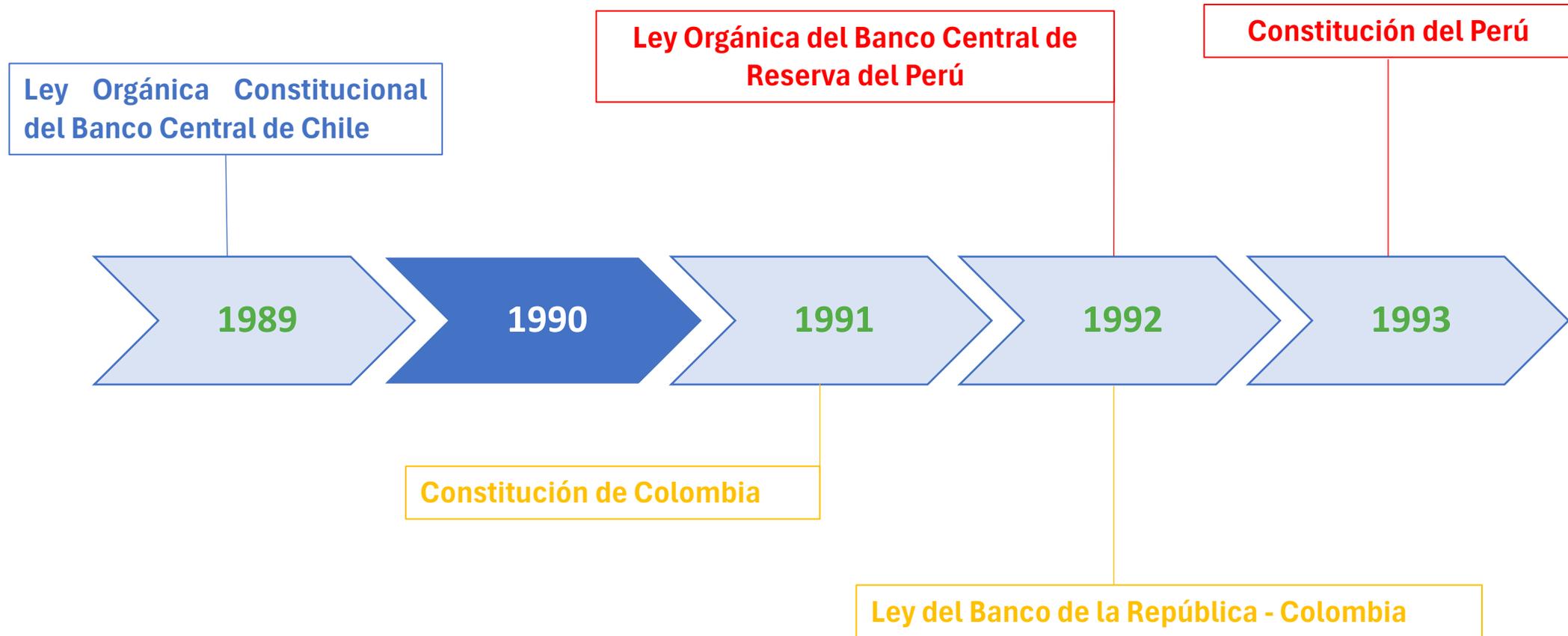
Inflación meta

Perú



Inflación al consumidor

Los tres bancos centrales sustentan su autonomía a partir de la constitución política y leyes orgánicas de los bancos centrales en cada país



En los tres bancos centrales, el mandato prioritario es mantener bajo control la inflación (baja y estable) y contar con una meta cuantitativa

Banco Central de Chile

La **Ley 18840 de 1989** estipula que el banco tiene por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

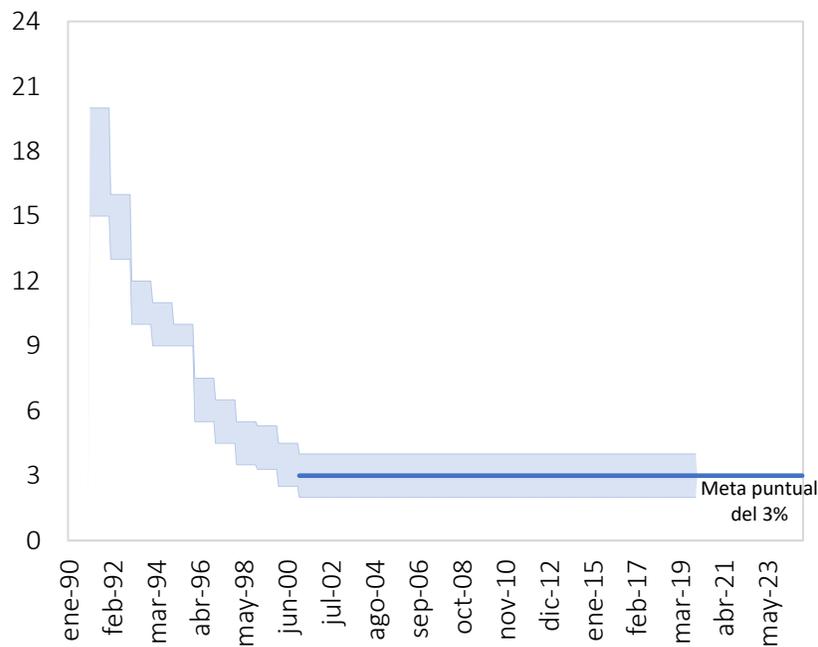
Banco de la República de Colombia

La **Constitución de Colombia de 1991** y **Ley 31 de 1992** establece que el Estado, por intermedio del Banco de la República, velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda y deben definir y anunciar metas cuantitativas de inflación.

Banco Central de Reserva del Perú

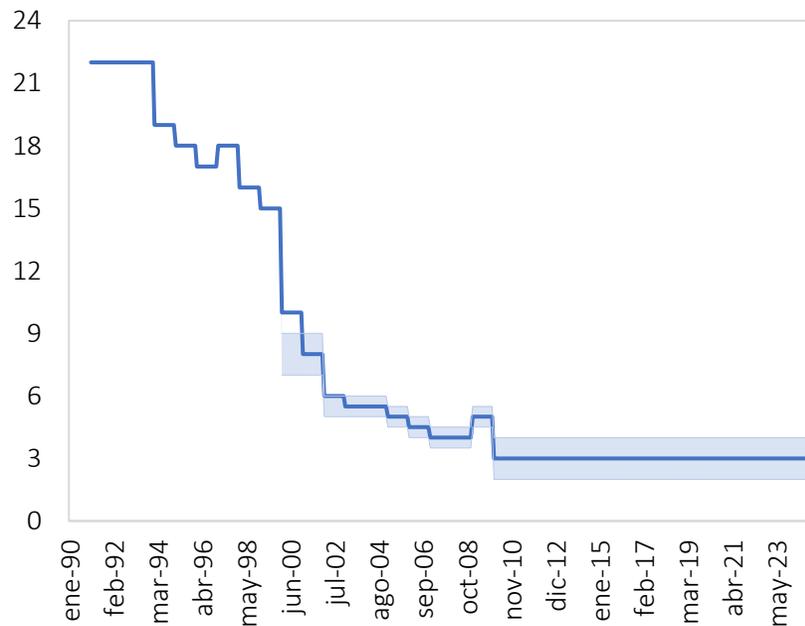
La **Constitución Política del Perú de 1993** y la **Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú de 1992**, establece que la finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria.

Chile

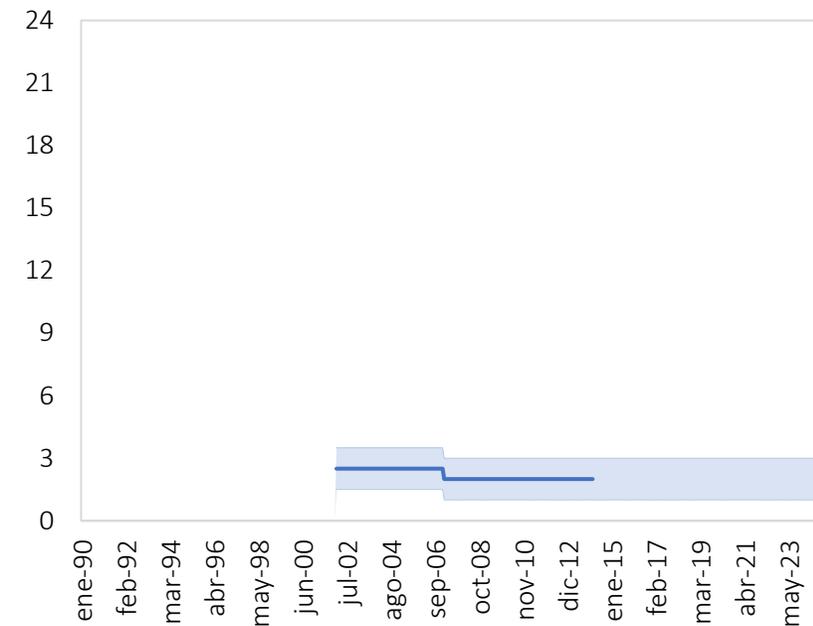


Meta y/o rango de tolerancia o meta (Var. % anual)

Colombia



Perú



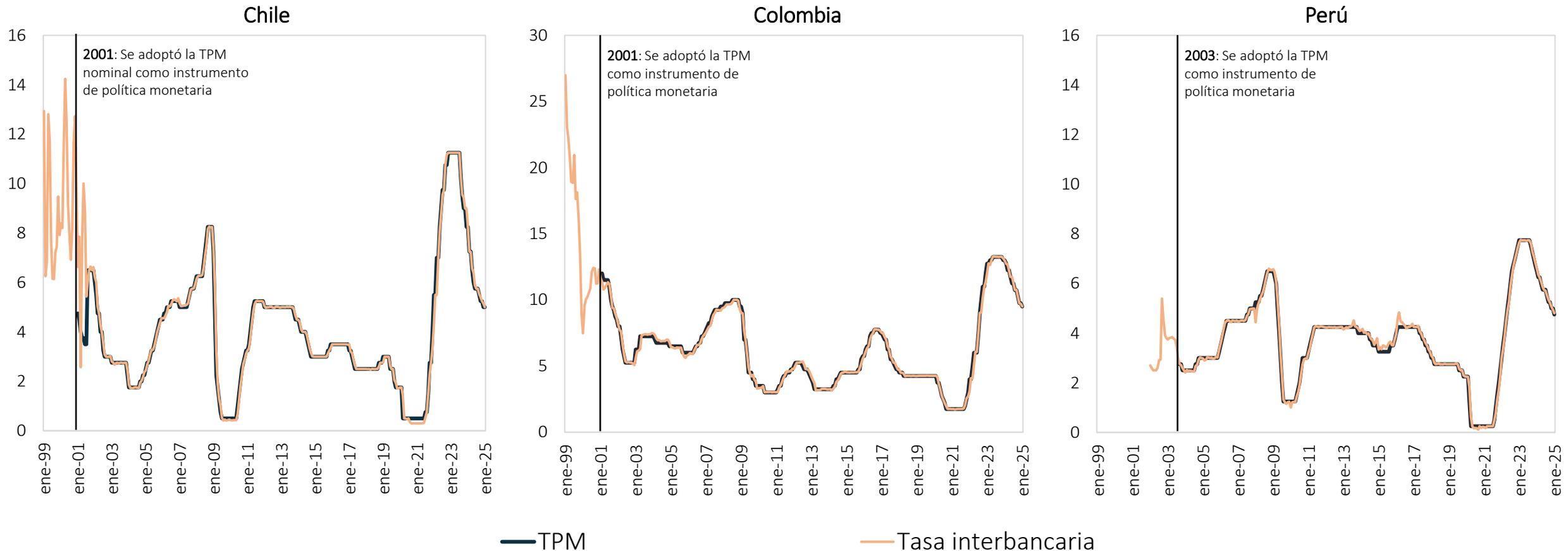
■ Rango de inflación

— Inflación meta

El principal instrumento de política es la tasa de política monetaria

La tasa de interés de política afecta la inflación y el crecimiento del producto, a través de su efecto en las tasas de interés de mercado, las expectativas de inflación, los precios de los activos y las decisiones de consumo e inversión

Tasa de política monetaria (TPM) y tasa de interés interbancaria promedio (%)



Características de la toma de decisiones de política monetaria^{1/}

	Comité de política monetaria						
	Número de miembros	Nombramiento	Duración en consejo/directorio (años)	Reelección	Miembros externos	Miembros internos	Reuniones de decisión por año
Chile	5	Ejecutivo	Hasta 10	Sí ^{2/}	No	5	8
Colombia	7	Ejecutivo/ Junta	4	Sí Gerente General y miembros internos: Prorrogables 2 veces	Sí	6	8
Perú	7	Ejecutivo 4; Congreso 3	5 (Duración mandato presidencial)	Sí Presidente del BCRP: Indefinido	Sí	1 (presidente)	12

^{1/} La propuesta de institucionalizar la independencia de los bancos centrales nació en los años ochenta, inspirada en el Bundesbank de Alemania, ante la necesidad de combatir la inflación que se registraba en los países avanzados en aquellos tiempos.

^{2/} Según la Ley Orgánica del Banco Central de Chile (Ley 18840), los miembros del Consejo tienen un mandato de 10 años y pueden ser designados para nuevos períodos. No obstante, la ley no especifica un límite en la cantidad de reelecciones posibles.

La relación del banco central y la política monetaria con el gobierno está delimitada

Chile:

- No se financia gasto público con créditos directos o indirectos.
- Excepción: en situaciones excepcionales y transitorias calificadas por el Consejo del BCCh con el voto favorable de 4 de sus 5 consejeros.
- Restricción: operaciones solo en mercado secundario para garantizar el normal funcionamiento de pagos.

Colombia:

- No se otorgan créditos directos al gobierno.
- Excepción: posible solo con decisión unánime de la junta directiva.

Perú:

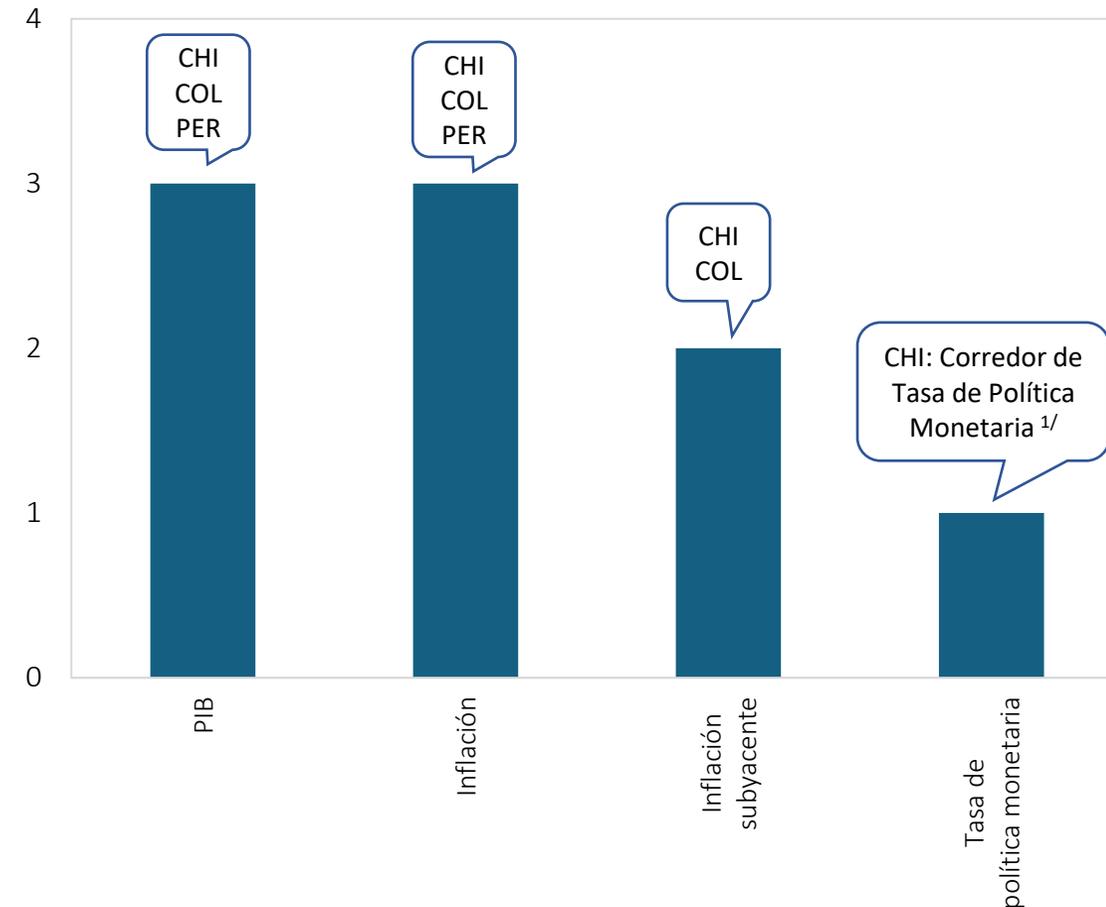
- Prohibido financiar al erario público.
- Excepción: se permite la compra en mercado secundario con fines de regulación monetaria, siempre que el aumento anual no supere el 5% de la base monetaria.

La comunicación y rendición de cuentas han evolucionado a lo largo del tiempo, según las características de cada país

Canales de comunicación de las decisiones y rendición de cuentas

	Banco Central de Chile	Banco de la República de Colombia	Banco Central de Reserva del Perú
Anuncio anticipado de fecha de la reunión de decisión de política monetaria	X	X	X
Periodo de silencio	X	X	
Comunicado de prensa de la decisión	X	X	X
Conferencia de prensa de la decisión		X	X
Minutas de la reunión	X	X	
Informes de política monetaria	X	X	X
Informes de estabilidad financiera	X	X	X
Otros comunicados o informes (Ej: al legislativo, reservas internacionales, mercado cambiario)	X	X	X

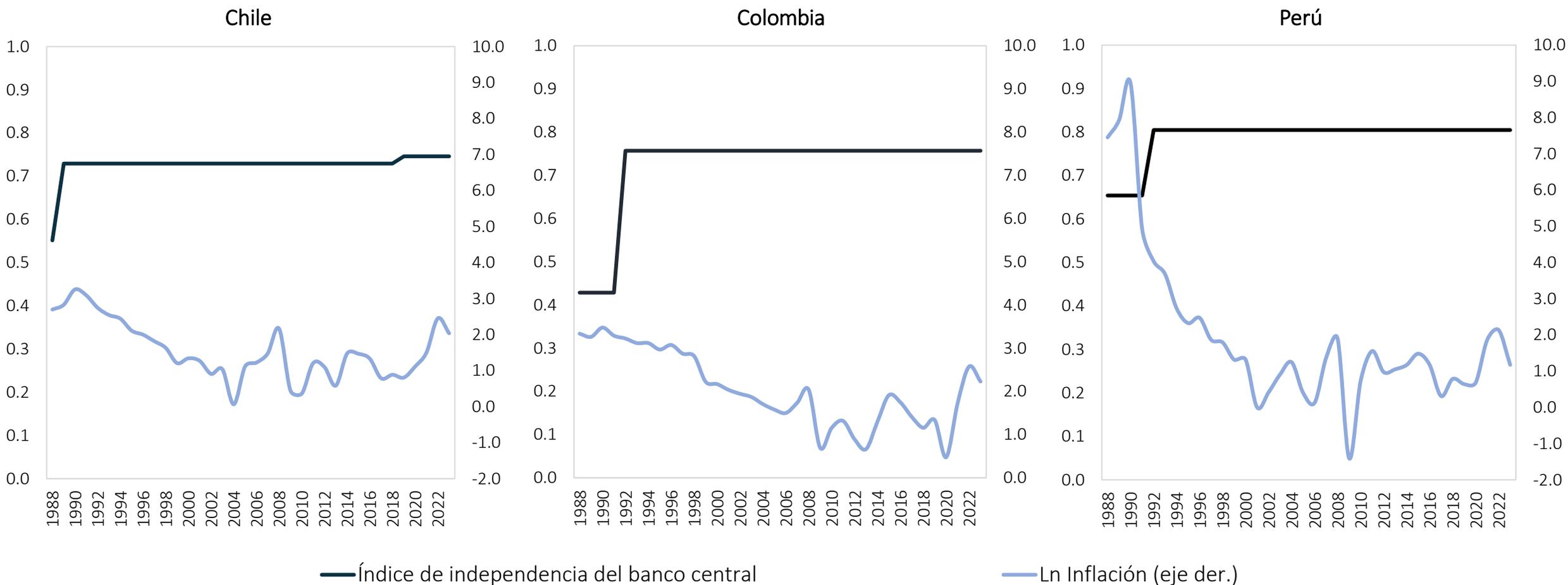
Publicación de proyecciones de variables macroeconómicas



^{1/} Corredor de tasa de política monetaria, adoptado en 2020 por el Banco Central de Chile, proyecta una banda para la TPM acorde con el escenario base. Incluye el escenario central y escenarios de sensibilidad que, aunque compatibles con las proyecciones de crecimiento y demanda, pueden requerir distintas trayectorias de política para lograr la convergencia de la inflación en el horizonte establecido (Albagli et al., 2020).

En todos los casos, la independencia del banco central ha aumentado en las últimas décadas, acompañando una inflación más baja y estable

Índice de independencia del banco central^{1/} e inflación al consumidor por país
(Índice y logaritmo natural de la inflación de fin de periodo)



— Índice de independencia del banco central

— Ln Inflación (eje der.)

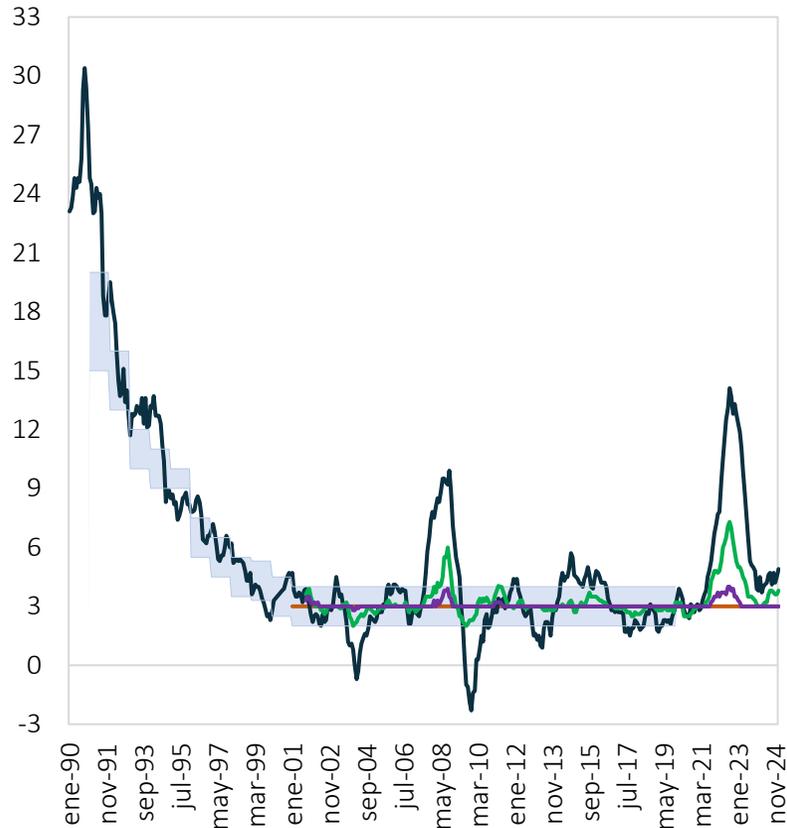
1/ El índice de Independencia del Banco Central Ampliado (CBIE, por sus siglas en inglés) abarca una amplia gama de características de los bancos centrales basadas en sus estatutos. La construcción del índice toma como punto de partida los dos índices de independencia del banco central más utilizados: el de Grilli et al. (1991) (GMT) y el de Cukierman et al. (1992) (CWN). Proporciona información sobre 42 criterios relacionados con el diseño institucional de los bancos centrales, agrupados en seis dimensiones: Gobernador y junta directiva del banco central, política monetaria y resolución de conflictos, objetivos, restricciones al financiamiento del gobierno, Independencia financiera, y transparencia y divulgación de información.

Fuentes: Elaboración propia con datos del Banco Central de Perú y Romelli, D. (2022).

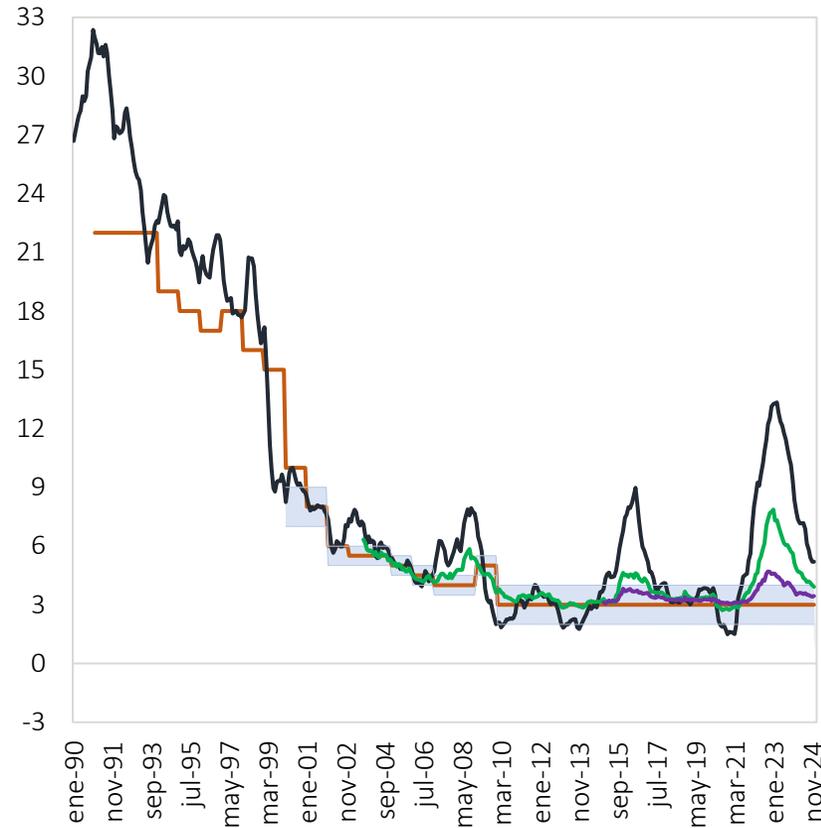
Credibilidad: las expectativas de inflación han permanecido ancladas a la meta la mayor parte del tiempo durante el esquema de inflación objetivo, especialmente las de mediano plazo

Inflación al consumidor, meta y expectativas de inflación
(Var. % anual)

Chile

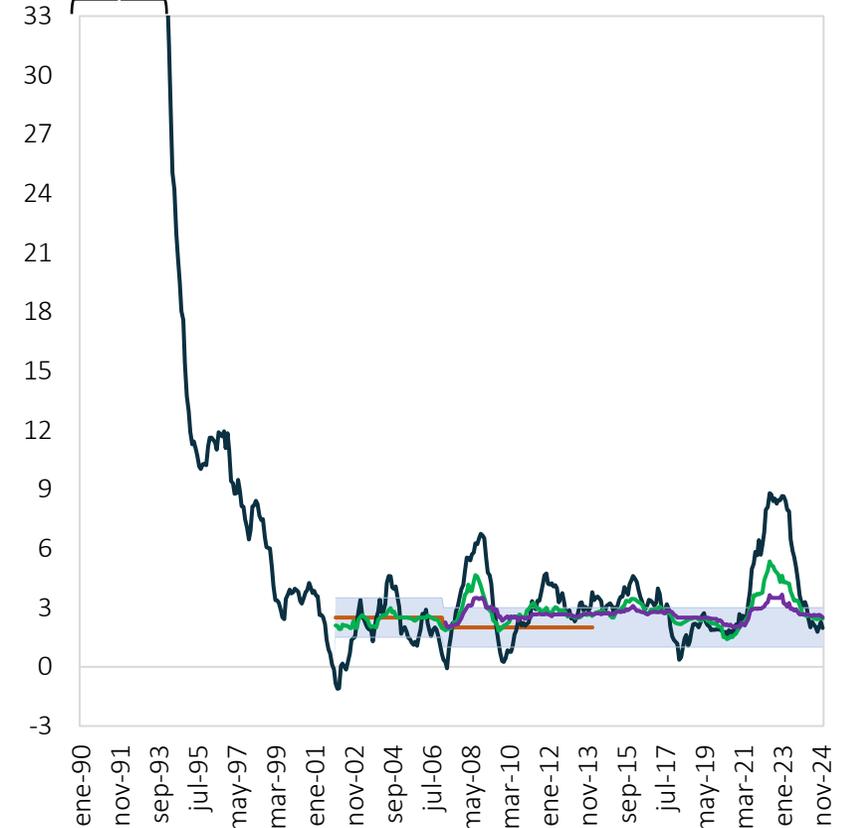


Colombia



Ago-1990:
12.377%

Perú



■ Rango de inflación ■ Inflación meta — Inflación al consumidor — Expectativas de inflación a 12 meses — Expectativas de inflación a 24 meses

Fuente: Elaboración propia con datos de los bancos centrales.

Los tres bancos centrales comparten un marco institucional

- Independencia administrativa, presupuestal y técnica del banco central.
- Mandato de estabilidad de precios y meta de inflación cuantitativa pública.
- Rendición de cuentas.

Comentarios finales

- La implementación del esquema de inflación objetivo ha sido un factor determinante para la estabilidad macroeconómica y financiera de Chile, Colombia y Perú.
- Factores claves para el éxito del régimen en estos tres países:
 - Autonomía desde la constitución y ley orgánica del banco central
 - Mandato claro de control de la inflación
 - Metas cuantitativas de inflación creíbles y públicas
 - Transparencia y rendición de cuentas
 - Independencia técnica, presupuestal y administrativa
- Mantener la inflación baja y estable es un trabajo continuo.

“Inflation targeting is not a rigid rule, but a framework for monetary policy that allows for flexibility in the face of unforeseen circumstances” **Mervin King.**

“Inflation targeting can enhance the credibility of monetary policy and help to anchor inflation expectations” **Ben Bernanke.**

Gracias!