
La Conquista de la Inflación en la Región

Banco Central de la República Argentina

25 de Septiembre, 2017

Carlos A. Végh
Chief Economist
Latin America and the Caribbean
World Bank

El comienzo: la idea de “inflación crónica”

- La región tiene una larga historia inflacionaria (desde mediados de los años 40 en algunos casos)
- En su famoso libro, Felipe Pazos (1972) identificó y caracterizó por primera vez lo que definió como “inflación crónica”
- Su idea (novedosa y ciertamente correcta) era diferenciarla de las “famosas” hiperinflaciones que habían sido estudiado por Phillip Cagan (1956)

¿En que diferían las hiperinflaciones de Cagan de la inflación crónica de Pazos?

Hiperinflación

- Se definía como inflación mayor de 50% mensual
- Se medía en términos de meses
- Oscilaba libremente y aceleraba exponencialmente, en general en los últimos seis meses
- La explosión inflacionaria implicaba que todos los precios se denominaban en dólares, lo que permitía el uso del tipo de cambio como instrumento de estabilización casi instantáneo
- El origen fiscal era evidente

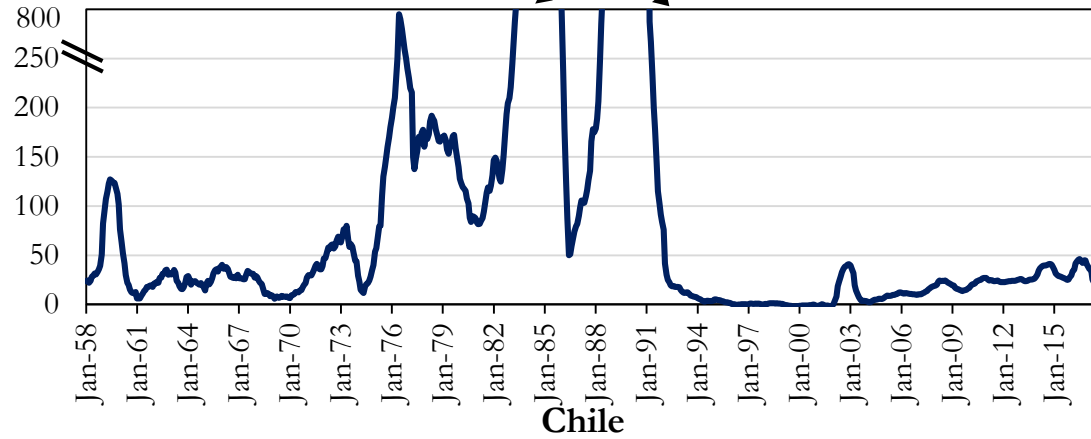
Inflación crónica

- No existía una definición formal salvo inflación “mayor que en países avanzados y persistente”
- Podía durar años o incluso décadas
- Los países aprendían a convivir con inflación crónica mediante la creación de varios mecanismos de indexación que tendían a perpetuarla. La inflación crónica no tenía una propensión a acelerar y, si lo hacía, pronto llegaba a un nuevo techo
- El origen fiscal era menos obvio

Tasa de inflación (12 meses) para el Cono Sur y Brasil

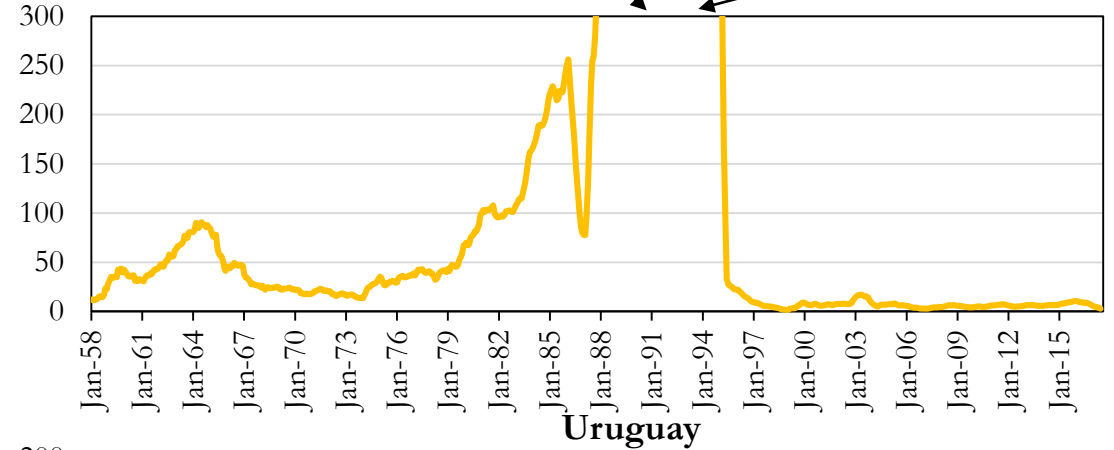
Argentina

Inflación anual alcanza máximos de **1129%** en jun-85 y **20266%** en mar-90

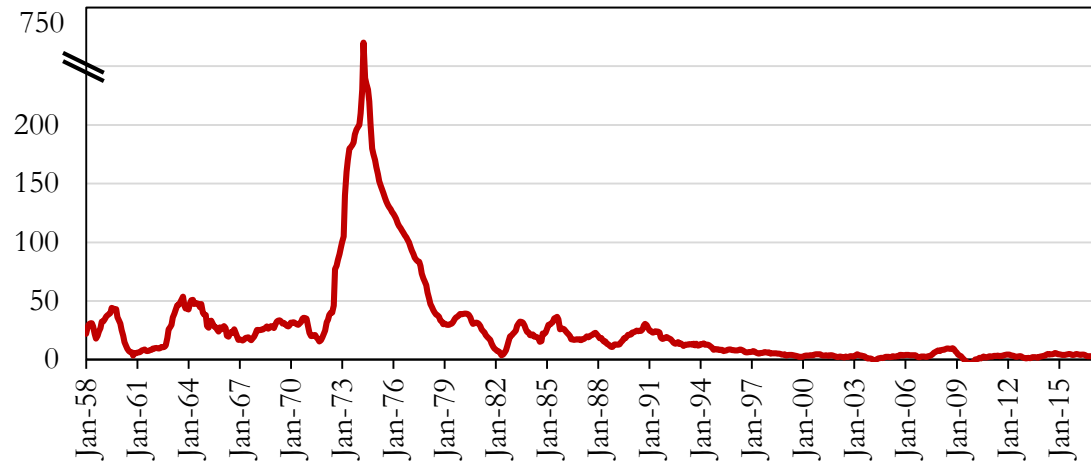


Brasil

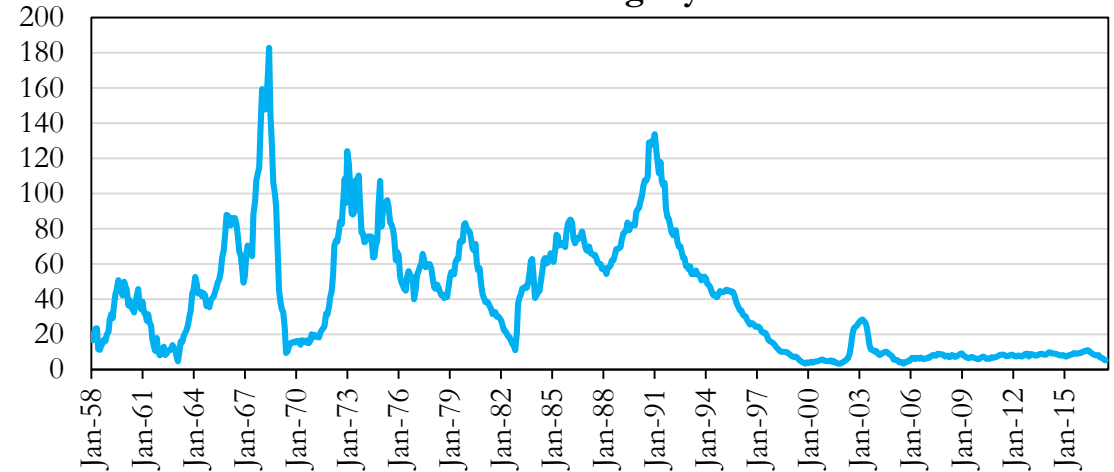
Inflación anual alcanza máximos de **6821%** en abr-90 y **4923%** en jun-94



Chile

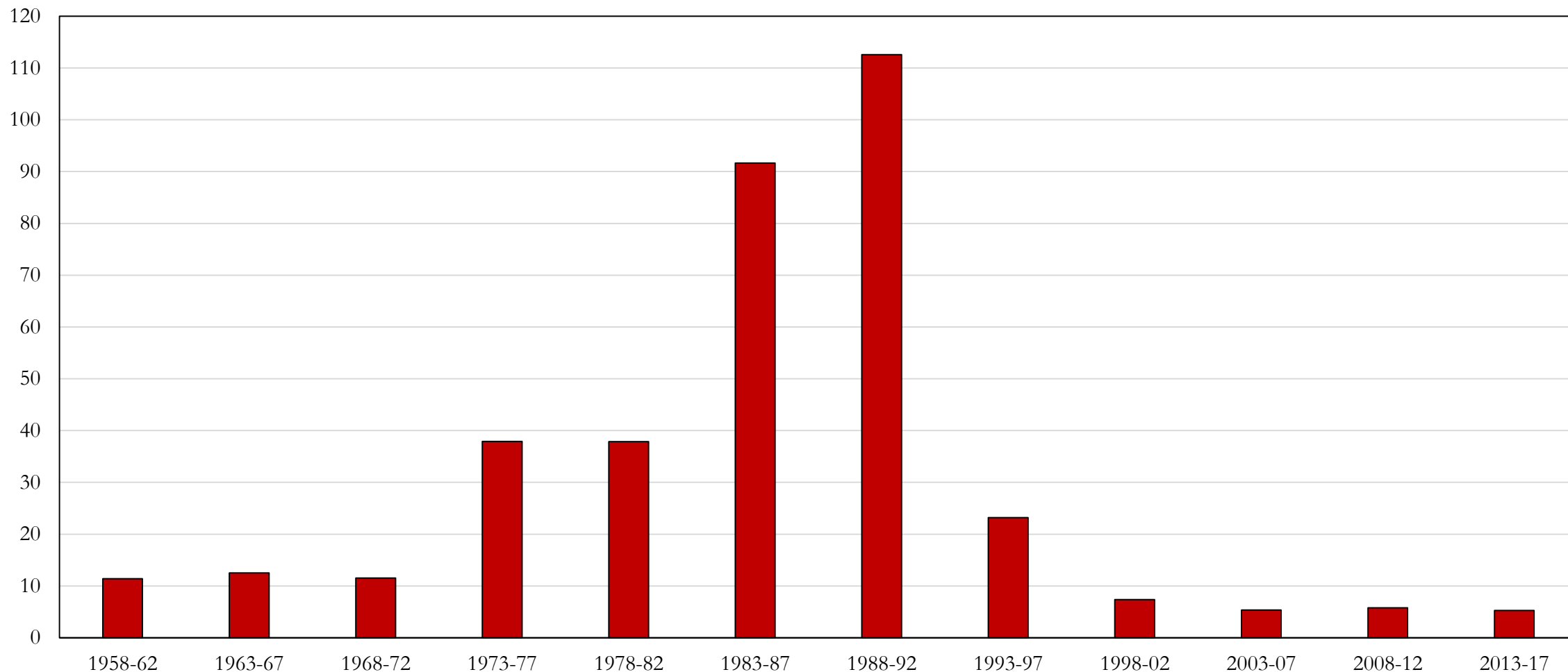


Uruguay



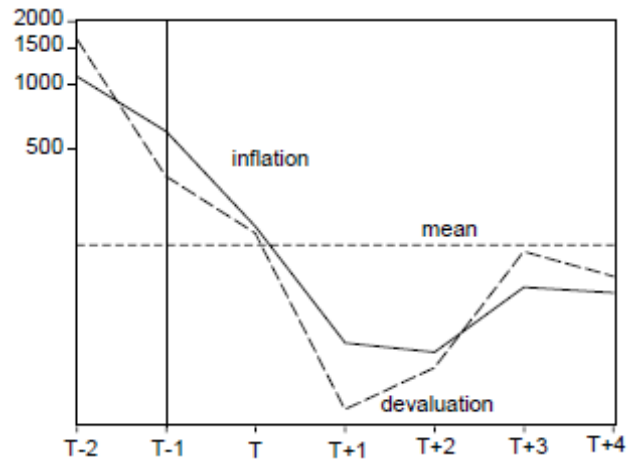
La conquista de la inflación

Tasa de inflación (12 meses) para la región, promedio geométrico por quinquenio, 1968-2017

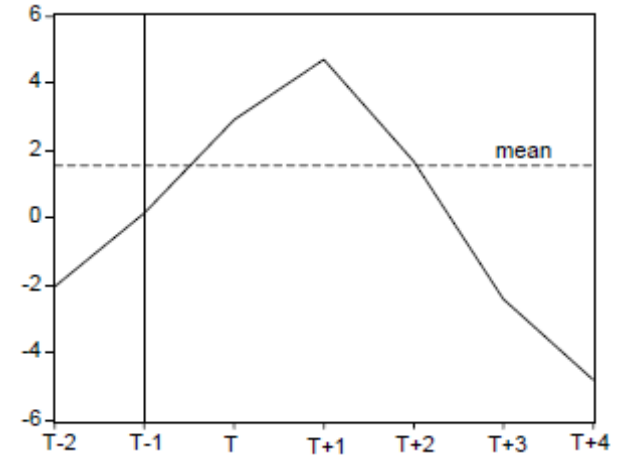


Estabilizaciones basadas en tipo de cambio (boom inicial, recesión posterior)

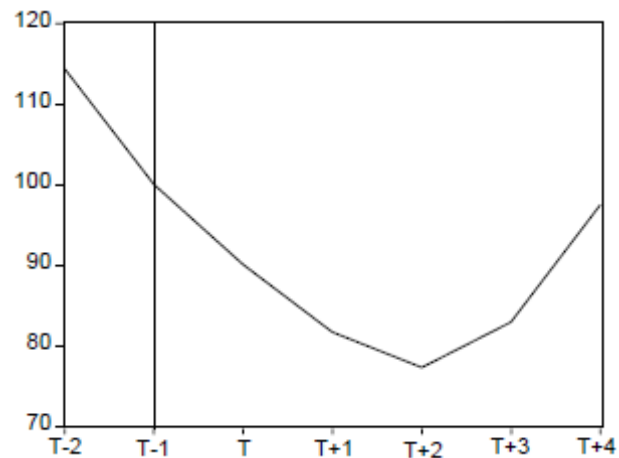
Inflation and Devaluation



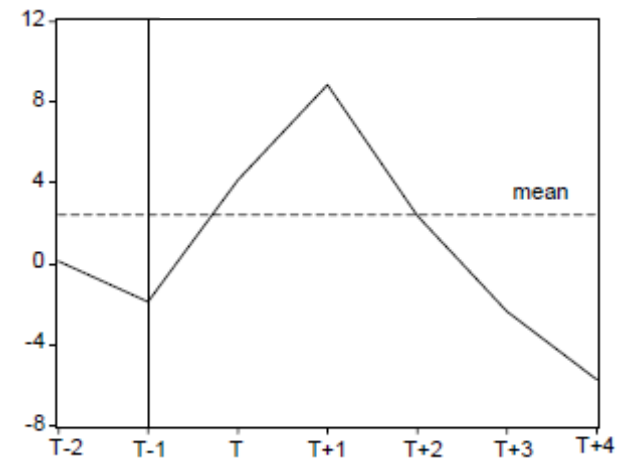
Real GDP Growth



Real Exchange Rate



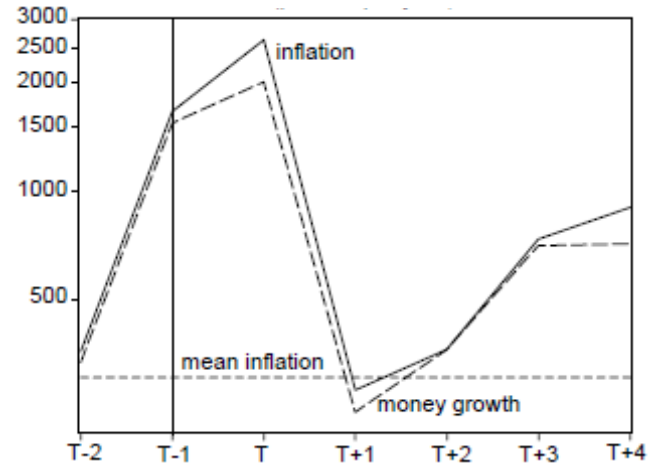
Private Consumption Growth



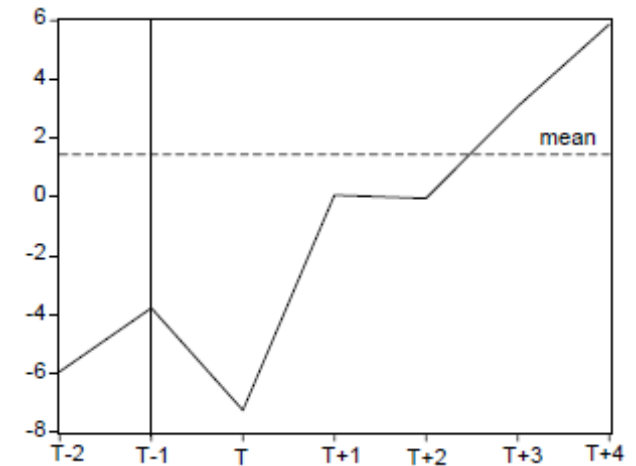
Estabilizaciones basadas en oferta monetaria

(recesión inicial, boom posterior)

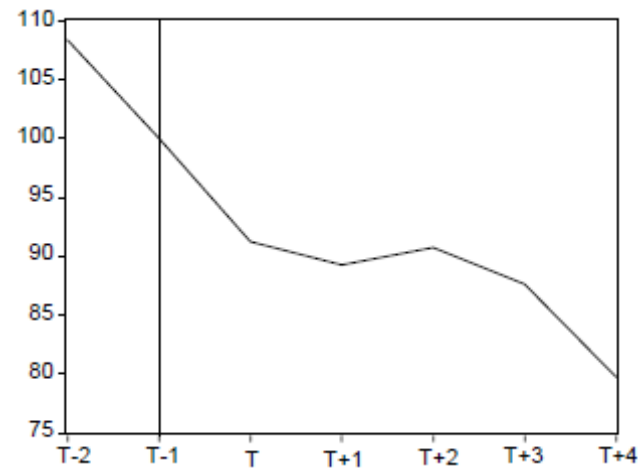
Inflation and money growth



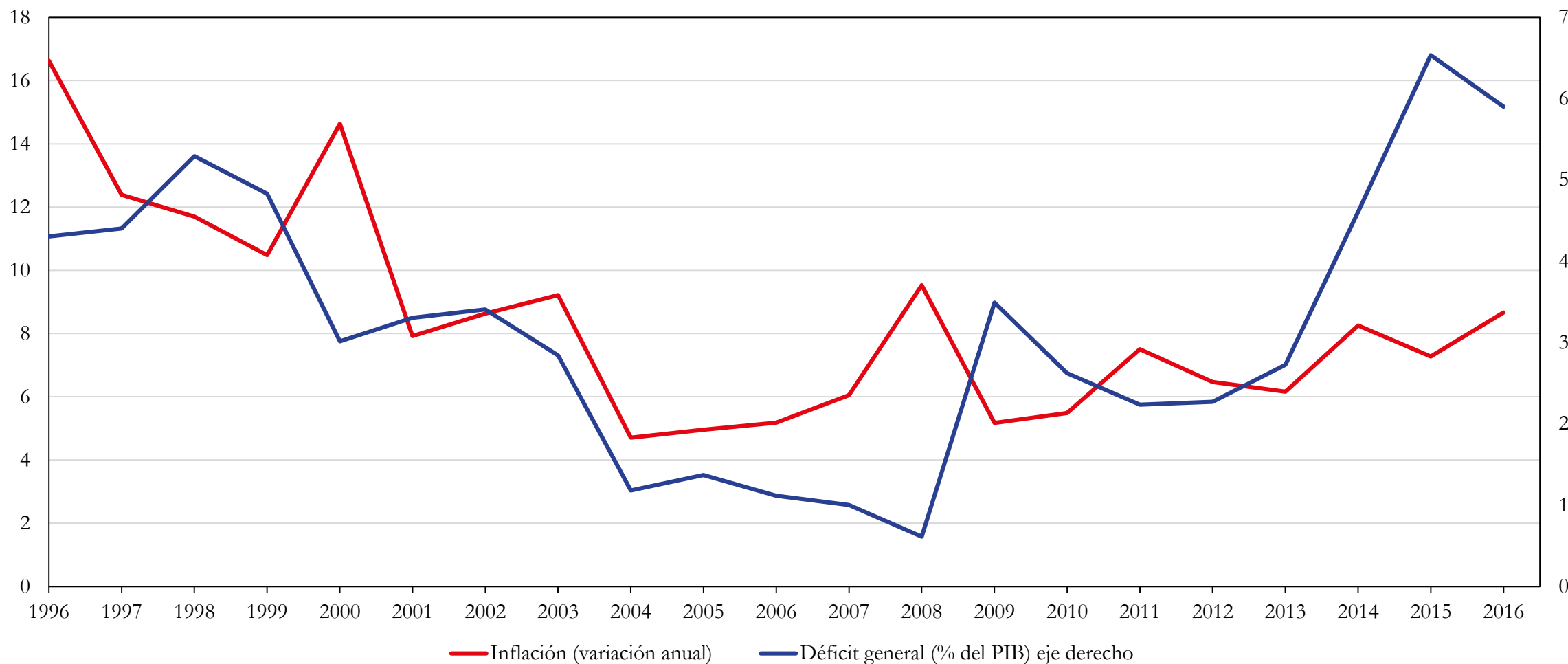
Real GDP Growth



Real Exchange Rate



Inflación y déficits en la región, 1996-2016



Cerrando el ciclo: régimen de metas de inflación (RMI)

- Causalidad
 - ¿RMI causa baja inflación?
 - ¿O baja inflación lleva a un régimen de RMI (el “seal of approval hypothesis”)?
- La evidencia empírica y las diferentes experiencias apuntan a que hay causalidad en ambas direcciones (cuando la meta inflacionaria es creíble ofrece una ancla nominal, como lo haría la oferta monetaria y/o el tipo de cambio).
- Una vez que la inflación se ha consolidado en niveles bajos, un RMI ofrece credibilidad y ancla las expectativas inflacionarias lo que consolida la derrota final de la inflación

Conclusiones

- Con las políticas de estabilización apropiadas, la región ha logrado bajar la inflación a niveles inferiores a un dígito
- Un nivel de inflación baja fomenta un crecimiento estable y sostenible y favorece a los sectores de menores ingresos (dado que el impuesto inflacionario es regresivo)
- El uso de un ancla nominal fuerte es clave y determina la dinámica de las diferentes variables durante el proceso de estabilización
- El RMI ayuda a completar el proceso de desinflación y ofrece, al mismo tiempo, un marco en el cual una meta inflacionaria estable, creíble, y sostenible ancla el sistema monetario