

# Expectativas de inflación y la comunicación de los bancos centrales

Resultados para Colombia, Chile and Peru

Marco Vega y Erick Lahura

BCRP y PUCP

*Disclaimer: Los puntos de vista expresados por los autores no necesariamente pertenecen a las instituciones.*

# Contenido

Motivación

Método

Resultados

Conclusions

# Motivación

- ▶ Comunicación de los bancos centrales  $\Rightarrow$  cada vez más importante
- ▶ Bancos centrales informan sobre
  1. El estado de la economía
  2. Riesgos
  3. Política monetaria actual
  4. Política monetaria futura
- ▶ Comunicación de bancos centrales  $\Rightarrow$  **Instrumento de política**

# Evaluación de comunicación de los bancos centrales

## 1. Estudios de eventos:

- Cieslak & Schrimpf(2018)-Non monetary news in central bank communications
- Pescatori(2018)-CB communication and MP surprises in Chile

## 2. Análisis textual:

- Apel & Blix-Grimaldi(2012)-The information content of central bank minutes
- Hansen & McMahon(2016) - Shocking language: Understanding the macroeconomic effects of central bank communication
- Mazis & Tsekrekos (2017) - Latent semantic analysis of the FOMC statements

## 3. Lucca & Trebbi(2009)-Measuring central bank communication FED statements

# Qué cosas afecta la comunicación?

1. Tasas de interés de política futuras
2. Expectativas de inflación
3. Expectativas de crecimiento del producto
4. Expectativas cambiarias

# En este estudio

1. Caso de países: PER, CHL, COL
2. Énfasis en expectativas de inflación obtenidos de encuestas
3. **Análisis textual** + **SVAR** para estudiar los efectos del cambio en el tono de comunicación
4. Se estudian las **notas de prensa** asociadas a cada decisión de política monetaria

# Contenido

Motivación

**Método**

Resultados

Conclusions

# Método

1. Se construye diccionario especializado de política monetaria para cada banco central
2. Frases, no palabras sueltas, son importantes para la comunicación de política
3. Se clasifica las frases como **hawkish**, **dovish** o **neutrales** en cada nota de prensa
4. Se construye el indicador de tono específico a cada nota de prensa (serie mensual)

$$tono_t = \frac{H_t - D_t}{H_t + D_t} \quad (1)$$

5. Se usa el indicador de tono en un VAR estándar para hacer análisis de política monetaria

$$vector = [\text{Crec. PBI}, \text{Expectativas de Inflation}, \text{Tono}] \quad (2)$$



# Identificación

Dos tipos

## 1. Blanchard & Quah:

- Un choque de tono no tiene efectos de largo plazo en el crecimiento del PBI
- Un choque a las expectativas de inflación no tiene efectos de largo plazo sobre el crecimiento del PBI

2. Restricción de signo: **Un choque de tono reduce el crecimiento** pero somos agnósticos sobre su efecto en las expectativas.

# Contenido

Motivación

Método

**Resultados**

Conclusions

# Ejemplos de diccionario

Chile: Dovish

text	topic	tense	mode	nveces
reduc tas interes polit	mopo	state	dovish	24
pes aprec	prices	state	dovish	14
pes apreci	prices	state	dovish	12
desemple aument	activity	state	dovish	8
inflacion subyacent permanec acot	prices	state	dovish	8
marc estimul monetari	mopo	state	dovish	8
registr inflacion anual reduc	prices	state	dovish	8
preven registr inflacion anual reduc	prices	future	dovish	8
tpm mantendr nivel minim	mopo	future	dovish	8
debaj esper	prices	state	dovish	7
condicion creditici mantien estrech	credit	state	dovish	7
reduc impuls monetari	mopo	state	dovish	7
consej evalu posibil introduc recort adicional tpm	mopo	future	dovish	6
dol depreci	prices	state	dovish	6
indic confianz continu nivel pesim	activity	state	dovish	6
reduc presion inflacionari	prices	state	dovish	6
apreci pes	prices	state	dovish	5
condicion monetari chil continu clar expans	mopo	state	dovish	5
cost laboral sig conten	activity	state	dovish	5
presion cost conten	prices	state	dovish	5
baj dinam econom chil	activity	state	dovish	4
crecimient moder emergent	foreign	state	dovish	4
debil crecimient econom desarroll	foreign	state	dovish	4
expect inflacion median plaz reduc	prices	state	dovish	4
indic confianz permanec nivel pesim	activity	state	dovish	4
menor dinam merc laboral	activity	state	dovish	4

# Ejemplos de diccionario

Chile: Hawkish

text	topic	tense	mode	nveces
aument tas interes polit	mopo	state	hawkish	37
aument preci	prices	state	hawkish	25
mantien dinam	activity	state	hawkish	17
emple asalari continu aument	activity	state	hawkish	14
ipc aument	prices	state	hawkish	12
merc laboral sig ajust	activity	state	hawkish	12
dol aprec	prices	state	hawkish	11
reduc estimul monetari	mopo	future	hawkish	11
depreci pes	prices	state	hawkish	9
condicion financi local reflej impact estimul monetari	credit	state	hawkish	8
escenari extern relev econom chileno continu favor	foreign	state	hawkish	7
demand intern continu crec	activity	state	hawkish	6
entorn extern relev econom chileno sig favor	foreign	state	hawkish	6
entorn internacional favor	foreign	state	hawkish	6
pes depreci	prices	state	hawkish	6
preci materi prim aument	foreign	state	hawkish	6
activ demand expand	activity	state	hawkish	5
aument preci petrole	foreign	state	hawkish	5
condicion financ intern sig expans	credit	state	hawkish	5
continu reduc estimul monetari prevalecient	mopo	future	hawkish	5
desemple mantien baj	activity	state	hawkish	5
elev preci cobr	foreign	state	hawkish	5
eventual propag recient shocks inflacionari preci	prices	future	hawkish	5
inflacion anual ipc aument	prices	state	hawkish	5
inflacion mantendr mes limit superior	prices	state	hawkish	5
preci cobr aument	foreign	state	hawkish	5

# Ejemplo de diccionario

Peru: Dovish

text	nveces	text	nveces
dentr rang met	83	activ econom local vien crec ritm cercan potencial	6
limit inferior	36	flexibiliz posicion polit monetari	6
presion inflacionari	36	ven registr tas menor	6
moder	33	inflacion retorn rang met	6
menor potencial	33	menor dinam	6
señal mixt recuper	32	indic presion demand	6
debaj potencial	28	perspect menor crecimient	6
recuper econom	27	acentu incertidumbr ritm crecimient activ econom global	5
cercan potencial	23	caid preci internacional	5
expect inflacion permanec anclad	22	contin flexiliz	5
tas crecimient pbi menor potencial	21	contin debaj potencial	5
estabiliz	19	desaceler activ econom	5
revirt	18	desaceler vien registr	5
reversion choqu ofert	18	expect inflacion 12 mes continu baj	5
desaceler	18	inflacion negat	5
tram inferior	18	inflacion mantien dentr rang met	5
menor crecimient	17	recuper activ	5
sosten dinam credit	15	debilit	5
reduccion tas encaj	13	reduj tas encaj	5
ubic dentr rang met	13	activ econom vien recuper maner gradual	4
señal recuper	13	activ econom local vien recuper	4
mejor condicion ofert	12	apreci nuev sol	4
menor preci	12	debil inversion	4
menor volatil merc	11	desvi inflacion reflej principal factor temporal ofert	4

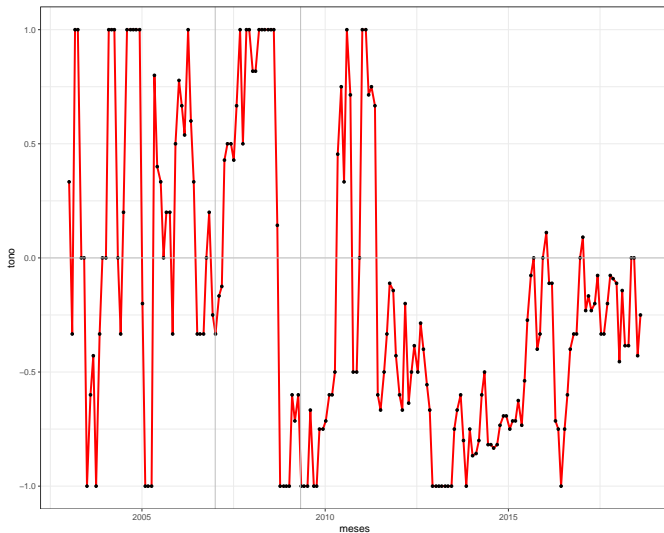
# Ejemplo de diccionario

Peru: Hawkish

text	nveces	text	nveces
atent proyeccion inflacion	79	expect empresarial mejor	6
presion inflacionari	36	increment preci internacional	6
crecimient activ econom	33	indic favor	6
favor	27	mayor incertidumbr merc financier internacional	6
optim	25	mayor volatil merc financier	6
señal mixt recuper econom mundial	22	rap crecimient	6
dinam activ econom	16	reduc volatil cambiari	6
presion alza	15	registr aument	6
crecimient demand intern	12	volatil alta merc financier	6
mayor dinam	12	alto dinam	5
dinam demand intern	11	econom mundial registr señal recuper	5
encim rang met	11	encim met	5
depreci cambiari	10	volatil alza	5
expect inflacion increment	10	activ econom mantien sol crecimient	4
aument preci internacional	9	alza preci internacional	4
encim limit superior	9	aument preci combust	4
alrededor limit superior	8	continú crec	4
alto crecimient	8	continú favor	4
mayor demand	8	crec ritm sosten	4
mayor preci	8	elev tas encaj	4
choqu suces ofert	7	elev encaj	4
inflacion afect factor temporal ofert	7	fuert dinam demand intern	4
mantien rang optim	7	preven situacion volatil alza	4
aument gast	6	retir estimul monetari	4
expansion pbi	6		

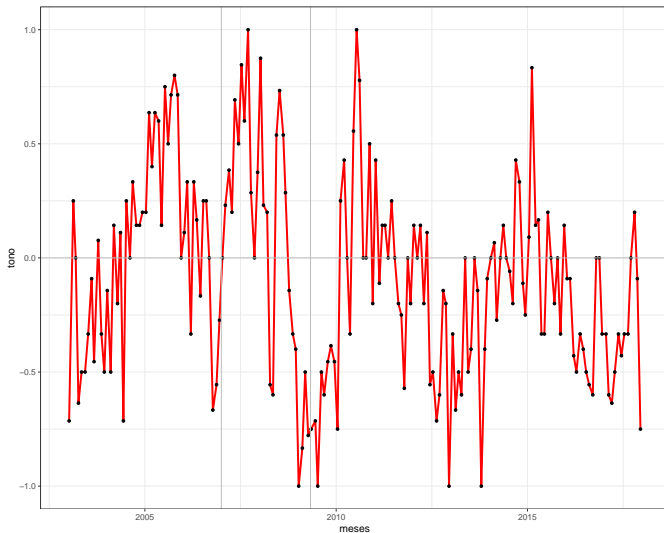
# Indicadores de tono

Peru



# Indicadores de tono

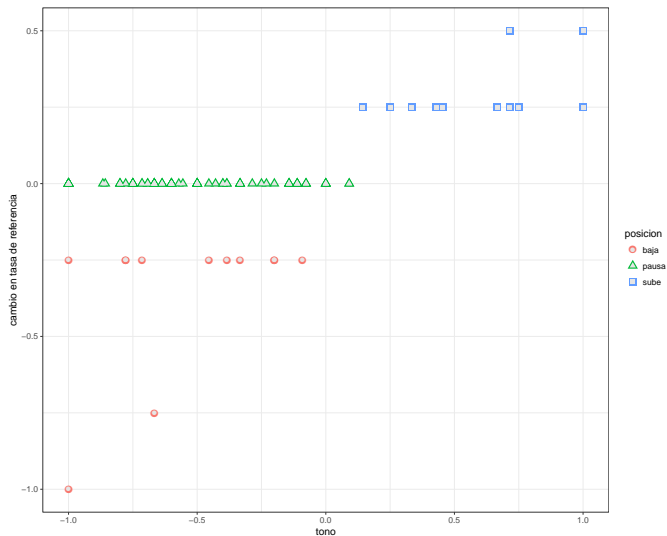
Chile





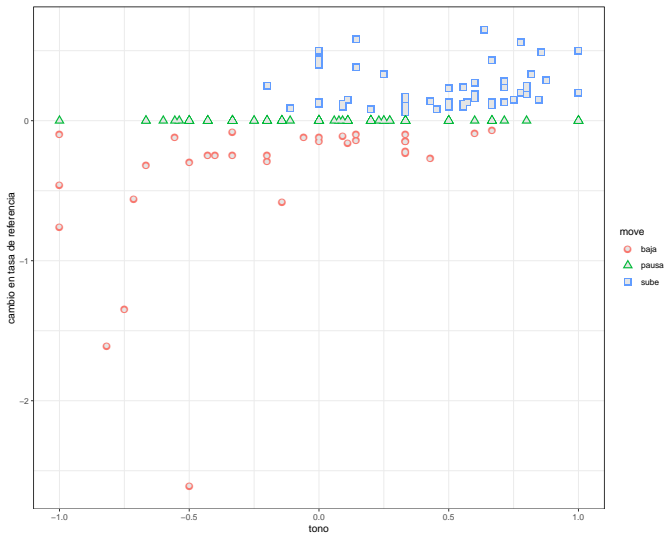
# Tono vs Cambio de política

Peru



# Tono vs Cambio de política

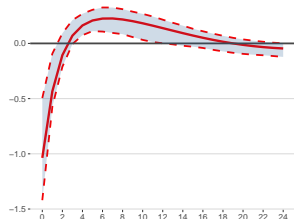
Chile



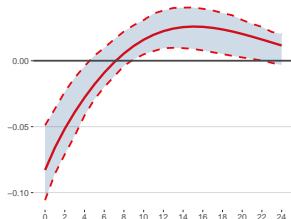
# IRF SVAR BQ

Peru

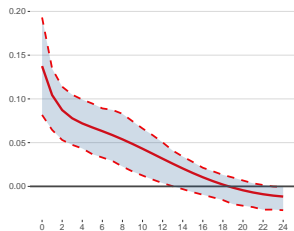
## PBI



## Expectativas

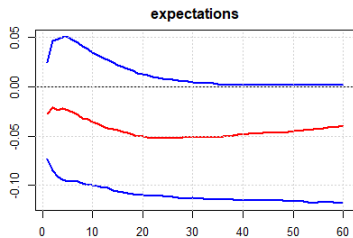
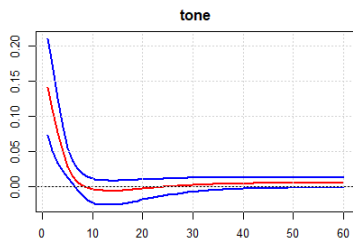
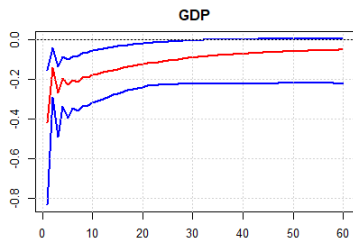


## Tono



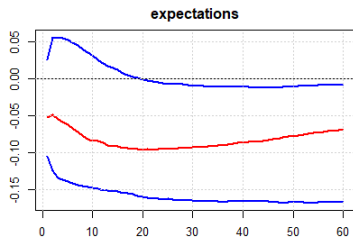
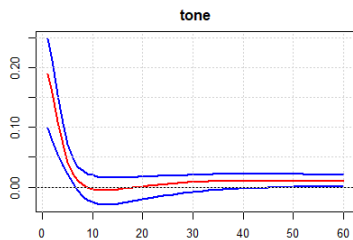
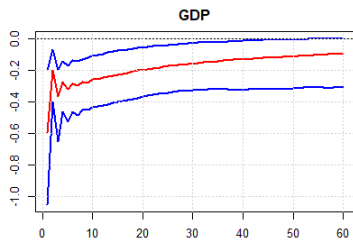
# IRF SVAR Uhlig(2005)

Peru



# IRF SVAR RWZ (2010)

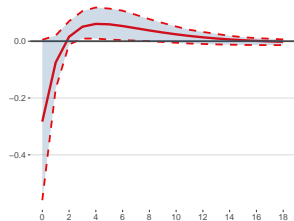
Peru



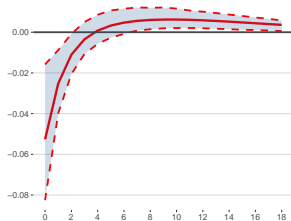
# IRF SVAR BQ

Chile

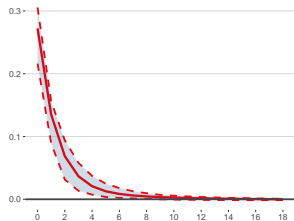
## PBI



## Expectativas

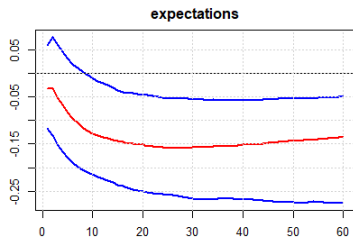
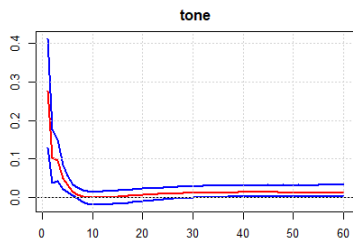
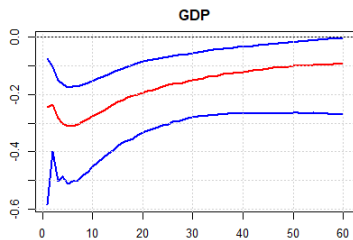


## Tono



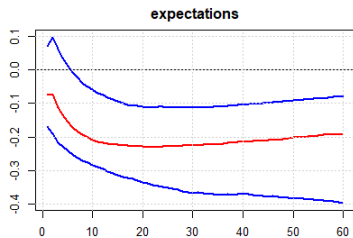
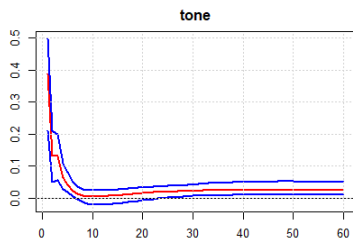
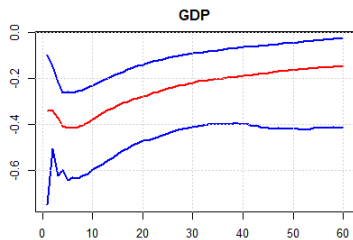
# IRF SVAR Uhlig(2005)

Chile



# IRF SVAR RWZ (2010)

Chile





# Contents

Motivación

Método

Resultados

**Conclusions**

# Conclusiones

1. **Evidencia sobre cierto grado de control de las expectativas de mediano plazo**
2. Política monetaria: Cambio en tasa + comunicación