

Reglas monetarias para Chile y Perú: evidencia de inestabilidad en los parámetros

Gustavo A. Leyva Jiménez
Gerencia de Investigación Económica
Banco Central de Chile

XXV Encuentro de Economistas del Banco Central de Reserva del Perú
Lima, 12-14 de Diciembre de 2007

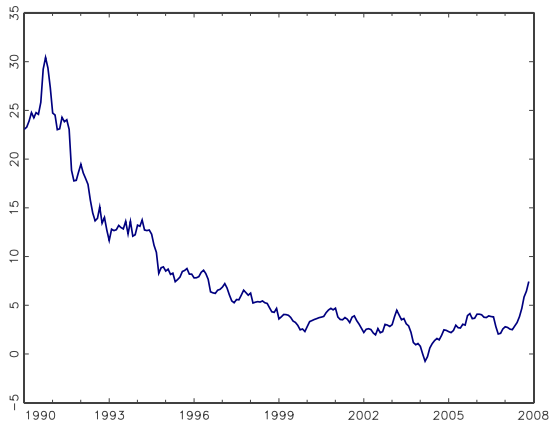


Motivación (1)

- Modificación en los procedimientos operativos de ambos bancos centrales hacen difícil pensar que su respuesta a desviaciones de sus objetivos de política monetaria haya permanecido inalterada.



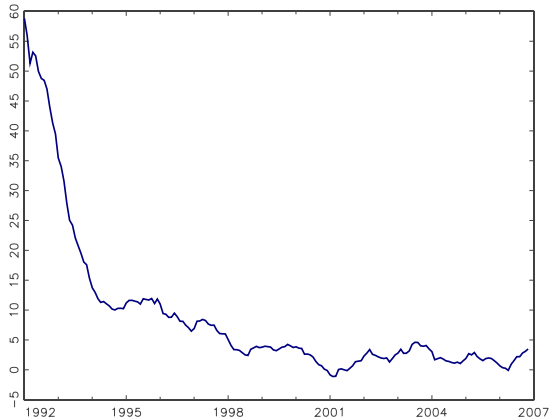
Motivación (2)



Chile: inflación, 1990-2007



Motivación (3)



Perú: inflación, 1992-2007



Outline

- Metodología
- Modelo
- Resultados
- Conclusiones
- Limitaciones



Metodología

- Estimación de la regla de política monetaria a través de Máxima Verosimilitud vía el Filtro de Kalman
- Procedimiento en dos etapas de Kim (2006)
 - Permite lidiar con problemas de endogeneidad
 - Estimación no-lineal: identificación de parámetros estructurales



Modelo

$$r_t^* = \beta_{0,t}^* + \beta_{1,t}(E_t(\pi_{t,k}) - \pi_{t,k}^*) + \beta_{2,t}(E_t(g_{t,l})) \quad (1)$$

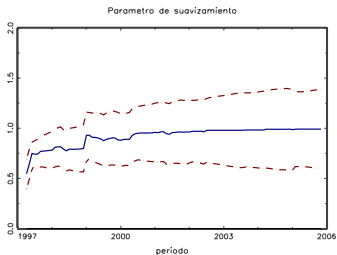
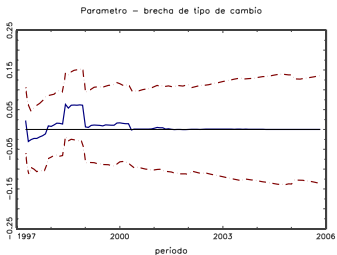
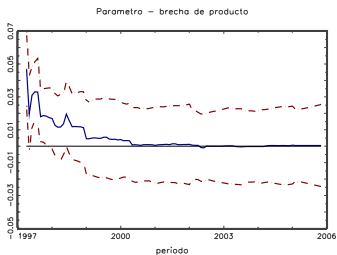
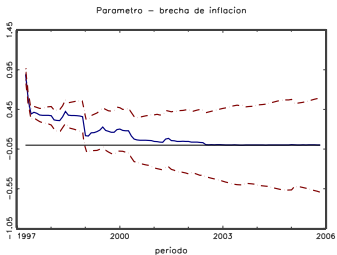
$$r_t = (1 - \theta_t)(\beta_{0,t} + \beta_{1,t}\pi_{t,k} + \beta_{2,t}g_{t,l}) + \theta_t r_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\theta_t = \frac{1}{1 + \exp(-\beta_{3,t})} \quad (3)$$

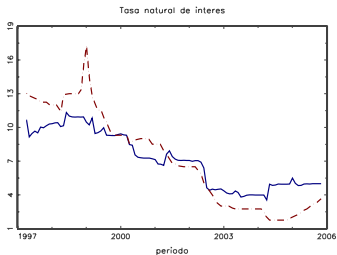
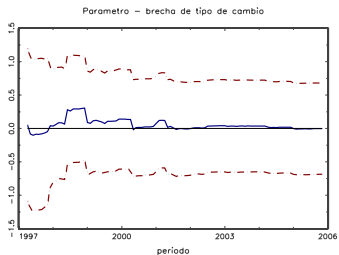
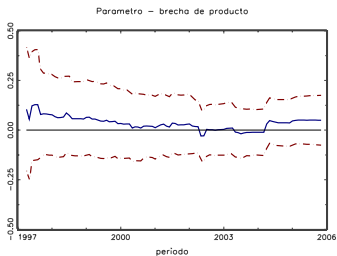
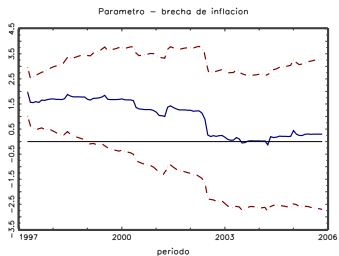
$$\beta_{i,t} = \beta_{i,t-1} + v_{i,t}, \quad v_{i,t} \sim \mathcal{N}(0, \sigma_{v,i}^2), \quad i = 0, 1, 2, 3 \quad (4)$$



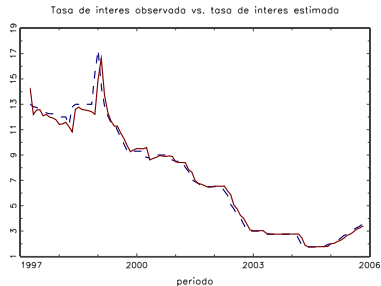
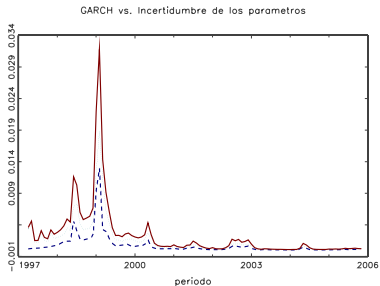
Resultados (1) Chile: respuesta de corto plazo



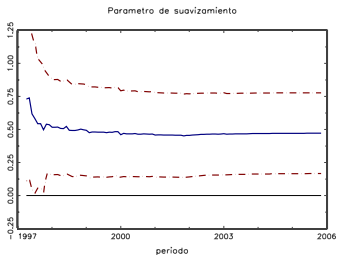
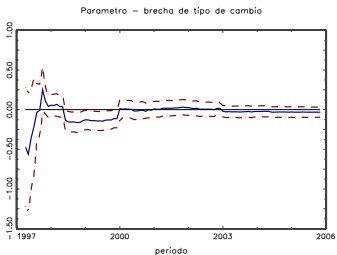
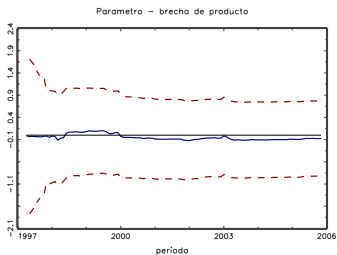
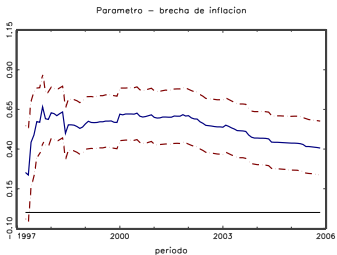
Resultados (2) Chile: respuesta de largo plazo



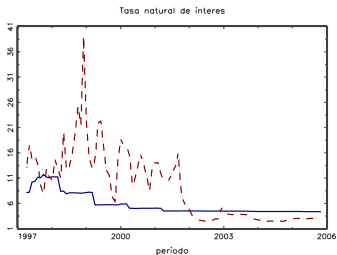
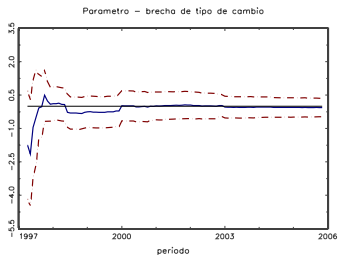
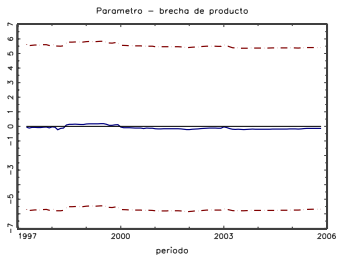
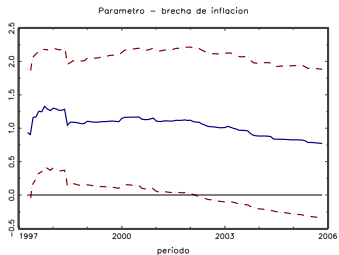
Resultados (3) Chile: descomposición de la volatilidad y ajuste del modelo



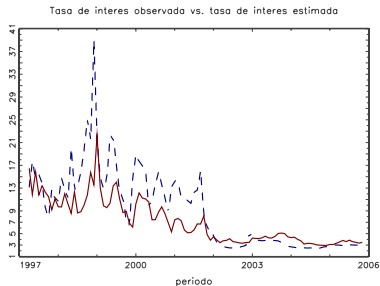
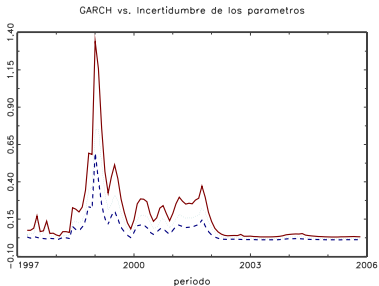
Resultados (1) Perú: respuesta de corto plazo



Resultados (2) Perú: respuesta de largo plazo



Resultados (3) Perú: descomposición de la volatilidad y ajuste del modelo



Conclusiones

- Reducción de la ponderación asignada al objetivo inflacionario:
 - ¿Les importa poco a los bancos centrales la estabilidad de la inflación?
 - ¿Han logrado anclar expectativas?
- Ambos bancos centrales responden básicamente a la inflación
- Gradualismo en la política monetaria



Limitaciones

- Análisis de robustez de resultados:
 - Conjunto de instrumentos
 - Variables objetivo: cuenta corriente para Chile
- Las reglas monetarias no tienen que ser (a priori) iguales para ambos bancos centrales: rezagos, adelantos, etc.
- Supuesto de normalidad:
 - QMLE
 - Construcción de bandas de confianza: ¿Bootstrap?

