

E

Esquema de metas explícitas de inflación, credibilidad de la política monetaria y ANCLAJE DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

ROCÍO GONDO*

La adopción del esquema de metas explícitas de inflación y una mejora en la credibilidad y transparencia en la comunicación por parte del banco central aumentan la capacidad de que la meta de inflación sirva como referencia para las expectativas de inflación de los agentes económicos. En el Perú se observa un incremento en el grado de anclaje de las expectativas de inflación de mediano plazo hacia un valor consistente con el rango meta.



* Supervisor Líder de Investigación Económica
rocio.gondo@bcpr.gob.pe

Entre los factores que las empresas consideran al momento de determinar sus precios y salarios está la política monetaria. En efecto, uno de los roles fundamentales de dicho factor es mantener la estabilidad de precios. Para ello también es necesario otorgar estabilidad a través de las expectativas de inflación a mediano plazo, dado que las decisiones de precios y salarios se realizan con cierta anticipación.

El grado de anclaje de las expectativas de inflación a mediano plazo es un indicador clave que se define como la capacidad que tiene la política monetaria de contribuir a un nivel de inflación de mediano plazo que sirva como referencia para la determinación de precios. Teóricamente, este valor sería la tasa de inflación de un escenario neutral de choques de demanda y de oferta. Los agentes económicos pueden utilizar este indicador para tomar decisiones bajo un contexto de incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la economía.

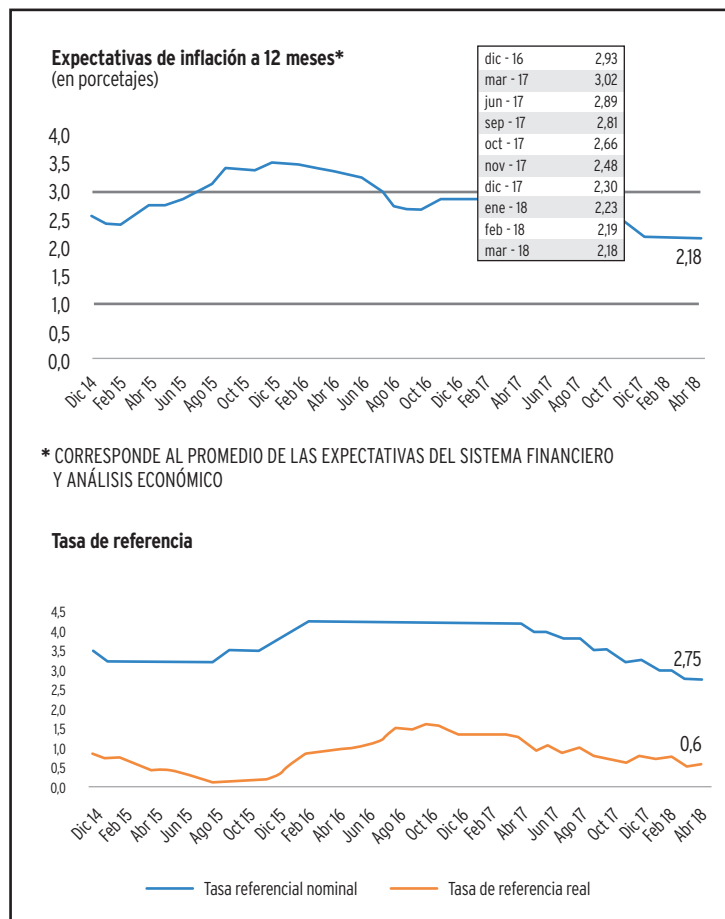
En América Latina, luego de un periodo de episodios de altas tasas de inflación, muchos países adoptaron un esquema de metas explícitas de inflación (MEI) para mejorar el anclaje de

“En el caso del Perú, se observa que las expectativas se han mantenido ancladas dentro del rango meta en la mayor parte del periodo desde la adopción del esquema de MEI en 2002.”

las expectativas hacia niveles de inflación más bajos y estables. De esta forma, en algunos países este régimen monetario les permitió seguir un cronograma de revisiones a la baja de la meta de inflación y así reducir la inflación observada a medida que ganaban credibilidad.

En el caso del Perú, se observa que las expectativas se han mantenido ancladas dentro del rango meta en la mayor parte del periodo desde la adopción del esquema de MEI en 2002. Sin embargo, durante el periodo 2015-2016, se registró un incremento por encima del rango meta en las expectativas de inflación de los agentes económicos, asociado a la depreciación del tipo de cambio por la caída persistente en el precio de las materias primas. Ante este escenario, el BCRP reaccionó rápidamente e incrementó la tasa de interés de política monetaria de 3,25 a 4,25 por ciento, lo que se reflejó en el retorno de las expectativas de inflación al rango meta.

GRÁFICO 1 Expectativas de inflación a 12 meses y posición de política monetaria

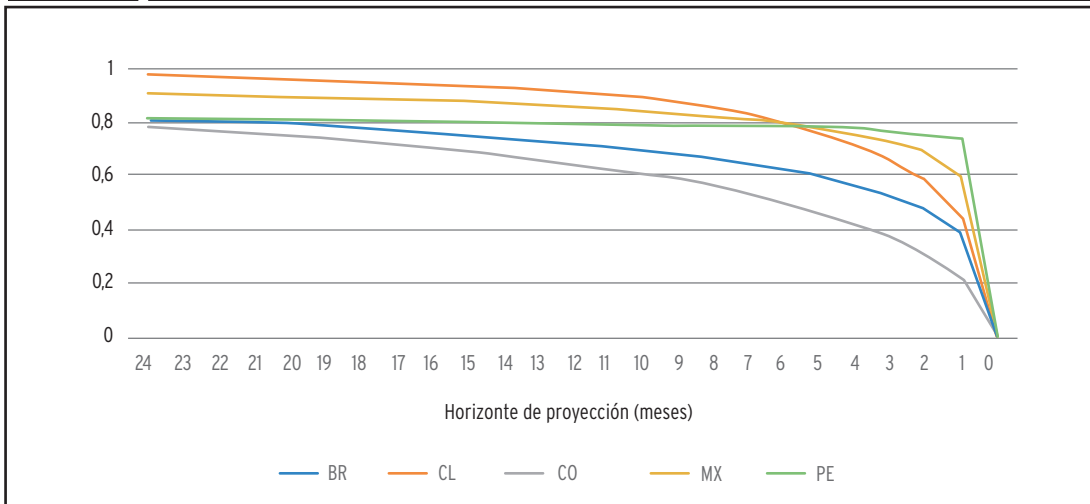


ANCLAJE DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN EL PERÚ

A partir de la adopción de este sistema, el BCRP ha logrado mejorar la credibilidad y la transparencia en el manejo de sus medidas de política monetaria. Tener un indicador claro para evaluar el cumplimiento de mantener la estabilidad de precios ha facilitado el entendimiento del sector privado de cómo las decisiones de política monetaria contribuyen a alcanzar dicho objetivo.

En parte, esto se refleja en una mejora en términos del anclaje de las expectativas de inflación en Perú a través del tiempo y en su comparación con otras economías de América Latina. Basado en la metodología de Mehro-

GRÁFICO 2 ■ Peso del ancla de inflación en la formación de las expectativas de inflación: 2009–2016



FUENTE: GONDO Y YETMAN (2018).

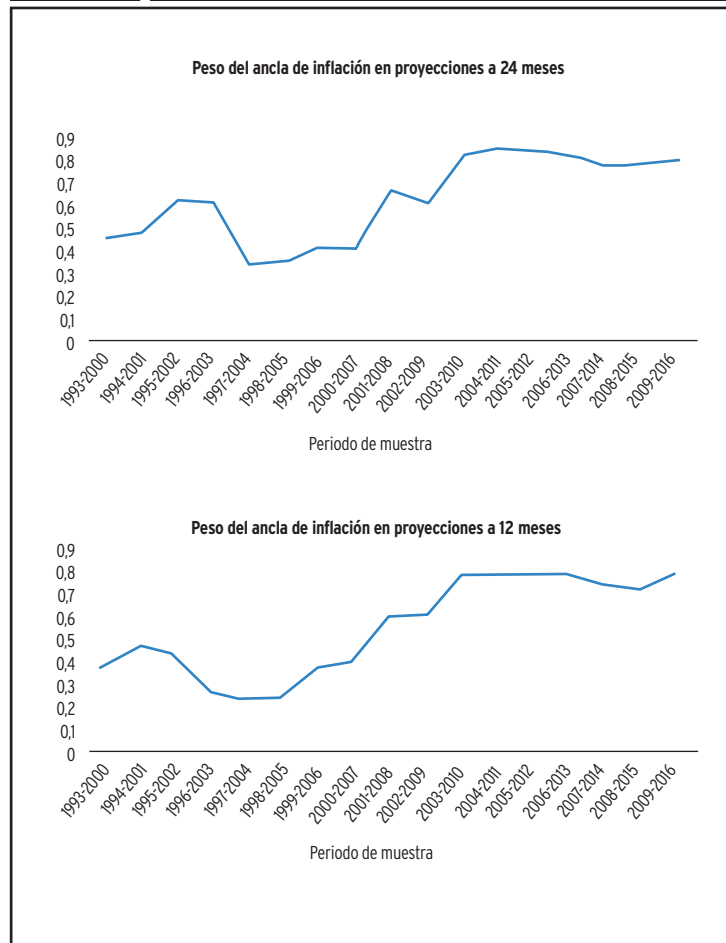
tra y Yetman (2017)¹, Gondo y Yetman (2018)² calculan el grado de anclaje de las expectativas de inflación en América Latina. La metodología considera que la proyección de inflación es un promedio ponderado entre el ancla de las expectativas de inflación a mediano plazo y la inflación observada. Entonces, si el horizonte de proyección es relativamente largo, por ejemplo, 2 años, se espera que la inflación observada sea poco informativa y que la proyección sea consistente con el ancla de inflación. En cambio, si se desea proyectar la inflación del mes siguiente, la inflación observada es el mejor predictor.

Para Perú, en la muestra más reciente (2009-2016) se observa un alto grado de anclaje de las expectativas de inflación. El Gráfico 2 muestra el peso del ancla de mediano plazo a distintos horizontes de proyección. Los periodos mayores a un año indican un peso de alrededor de 80 por ciento para el ancla, valor similar al de otros países de la región bajo el mismo esquema.

El Gráfico 3 muestra la evolución del grado de anclaje de las expectativas de inflación a partir de la fecha de adopción del esquema de MEI. Desde el periodo de reformas estructurales de la economía peruana en la década de 1990, el banco central ha logrado incrementar su nivel de credibilidad y transparencia, lo cual se ve reflejado en un incremento del grado de anclaje de las expectativas a mediano plazo.

En cuanto al valor que los agentes económicos usan como ancla de referencia, las estimaciones sugieren un valor puntual de 2,55 por ciento, con una precisión relativamente alta en términos de

GRÁFICO 3 ■ Perú – Peso del ancla de inflación en la formación de las expectativas

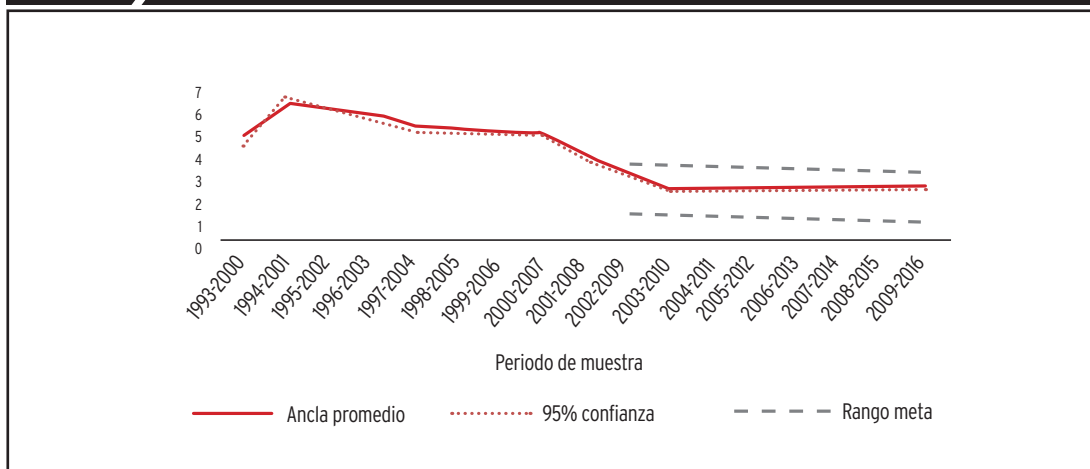


FUENTE: GONDO Y YETMAN (2018).

¹ Mehrotra, Aaron y James Yetman (2017): Decaying expectations: what inflation forecasts tell us about the anchoring of inflation expectations, International Journal of Central Banking, forthcoming.

² Gondo, Rocío y James Yetman (2018): Anchoring of inflation expectations in Latin America, Documento de Trabajo BCRP 2018-003.

GRÁFICO 4 ■ Perú – Evolución del ancla de las expectativas de inflación



FUENTE: GONDO Y YETMAN (2018).

dispersión a través del tiempo y en distintos horizontes de tiempo. Por consiguiente, el intervalo de confianza al 95 por ciento para la muestra más reciente indica que el ancla de las expectativas de inflación se encuentra entre 2,52 y 2,58 por ciento, ubicado dentro del rango meta de inflación (Gráfico 4).

IMPORTANCIA DEL ESQUEMA DE MEI EN EL GRADO DE ANCLAJE DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Si se compara el punto central de la meta de inflación con las estimaciones del ancla de las expectativas de mediano plazo, se observa una gran similitud (Cuadro 1). Cabe resaltar que Perú tiene un nivel de desviación similar al de otros países bajo esquema de MEI. Asimismo, el valor central de la meta de inflación de 2,0 por ciento es el menor de la región, lo cual impone un mayor desafío en su cumplimiento, especialmente ante choques transitorios pero persistentes como, por ejemplo, el de términos de intercambio.

CUADRO 1 ■ Evolución del ancla estimada para las expectativas de inflación y meta de inflación (2009–2016)

	Ancla estimada	Meta de inflación ^{1/}		Ancla estimada	Meta de inflación ^{1/}
Brasil	4,88	4,5	México	3,54	3,0
Chile	2,98	3,0	Paraguay	5,10	4,8
Colombia	3,45	3,3	Perú	2,55	2,0
Costa Rica	6,09	5,1	Rep. Dominicana	5,84	4,6
Guatemala	7,83	4,5	Uruguay	6,67	5,0

1/ META DE INFLACIÓN PROMEDIO PARA CADA PAÍS DURANTE EL PERIODO DE MUESTRA.
 2/ PARAGUAY Y REPÚBLICA DOMINICANA ADOPTARON EL ESQUEMA DE METAS DE INFLACIÓN EN 2011 Y 2012, RESPECTIVAMENTE.
 FUENTE: GONDO Y YETMAN (2018).

“ (...) el valor central de la meta de inflación de 2,0 por ciento es el menor de la región, lo cual impone un mayor desafío en su cumplimiento, especialmente ante choques transitorios pero persistentes como, por ejemplo, el de términos de intercambio. ”

Existe evidencia empírica de que el esquema de metas explícitas de inflación contribuye a mejorar la credibilidad de la política monetaria y a mejorar el anclaje en la formación de expectativas de inflación de los agentes económicos. En una comparación entre países de Latinoamérica con y sin dicho esquema de política monetaria, se muestra que el esquema de MEI se asocia a un mayor grado de anclaje de las expectativas, aunque cabe resaltar que también existen otros factores tales como la ocurrencia de choques persistentes a la inflación que podrían erosionar el grado de anclaje.

Otra medida complementaria para mejorar el grado de anclaje es la mayor transparencia y mejor comunicación de las decisiones de política monetaria, tanto en precisión del mensaje como en la calidad de la información que brinda el banco central. Esta contribuiría a mejorar el cumplimiento de la meta de inflación y a facilitar la formación de precios para la toma de decisiones de hogares y empresas.