

# EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN EL CONTROL DE LA INFLACIÓN

XXVI ENCUENTRO DE ECONOMISTAS – BCRP

Daniel Malpartida Tabuchi

Ricardo Pérez Andrade

Joswilb Vega Ugarte

Mauricio Yriberry Jiménez

Las opiniones vertidas en esta exposición pertenecen exclusivamente a los autores y no necesariamente a la UCSP ni al BCRP

# MOTIVACIÓN

1. En un contexto de presiones inflacionarias (luego de períodos de inflación por debajo del 3%), de cuestionamientos a la política económica y de crecimiento histórico, es imperativo:
  - Determinar y cuantificar aquellas variables que influyen de manera importante en el IPC dividiéndolas en variables internas y externas, prescindiendo de cualquier tipo de agregación (Especificidad).
  - Determinar la eficacia de los instrumentos de política aplicados, tanto en el sector fiscal como monetario.

# ESTRUCTURA

1. Evolución de la Política Monetaria
2. Análisis de la dinámica de la inflación
  - Variables externas
  - Variables internas
  - Variables de Política Monetaria
  - Variables de Política Fiscal
3. Medición de los impactos
4. Comparación empírica

# POLÍTICA MONETARIA



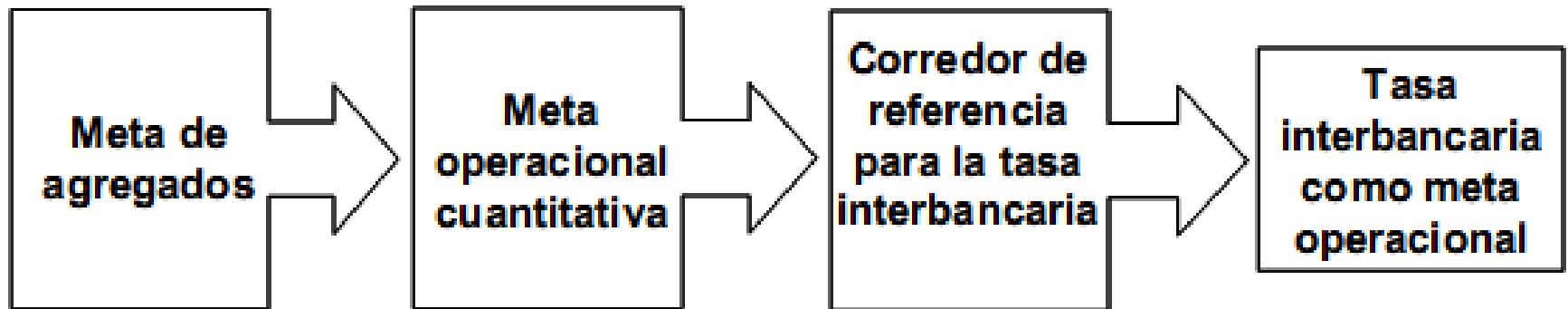
# EVOLUCIÓN DE LA META OPERATIVA

- 90's
  - ▣ Desinflación de la economía
  - ▣ Desdolarización del sistema
  - ▣ Recuperación de la credibilidad del Banco Central.
  - ▣ Niveles de inflación de 1 dígito
  - ▣ Dificultad para predecir el crecimiento de la emisión primaria
  - ▣ Los modelos basados en agregados monetarios fueron poco satisfactorios.

# EVOLUCIÓN DE LA META OPERATIVA

- 2000
  - ▣ La meta operacional fue reemplazada por una meta cuantitativa
- 2001
  - ▣ Se plantea la actual meta operativa y la tasa de interés interbancaria de corto plazo como meta intermedia para la consecución de la meta explícita de inflación.

# EVOLUCIÓN DE LA META OPERATIVA



Crecimiento de la emisión primaria

(hasta 2000)

Cuenta corriente de los bancos en el banco central

(2001-2002)

**Cota superior:** tasa de redescuento

**Cota inferior:** tasa *overnight*

(2002-2003)

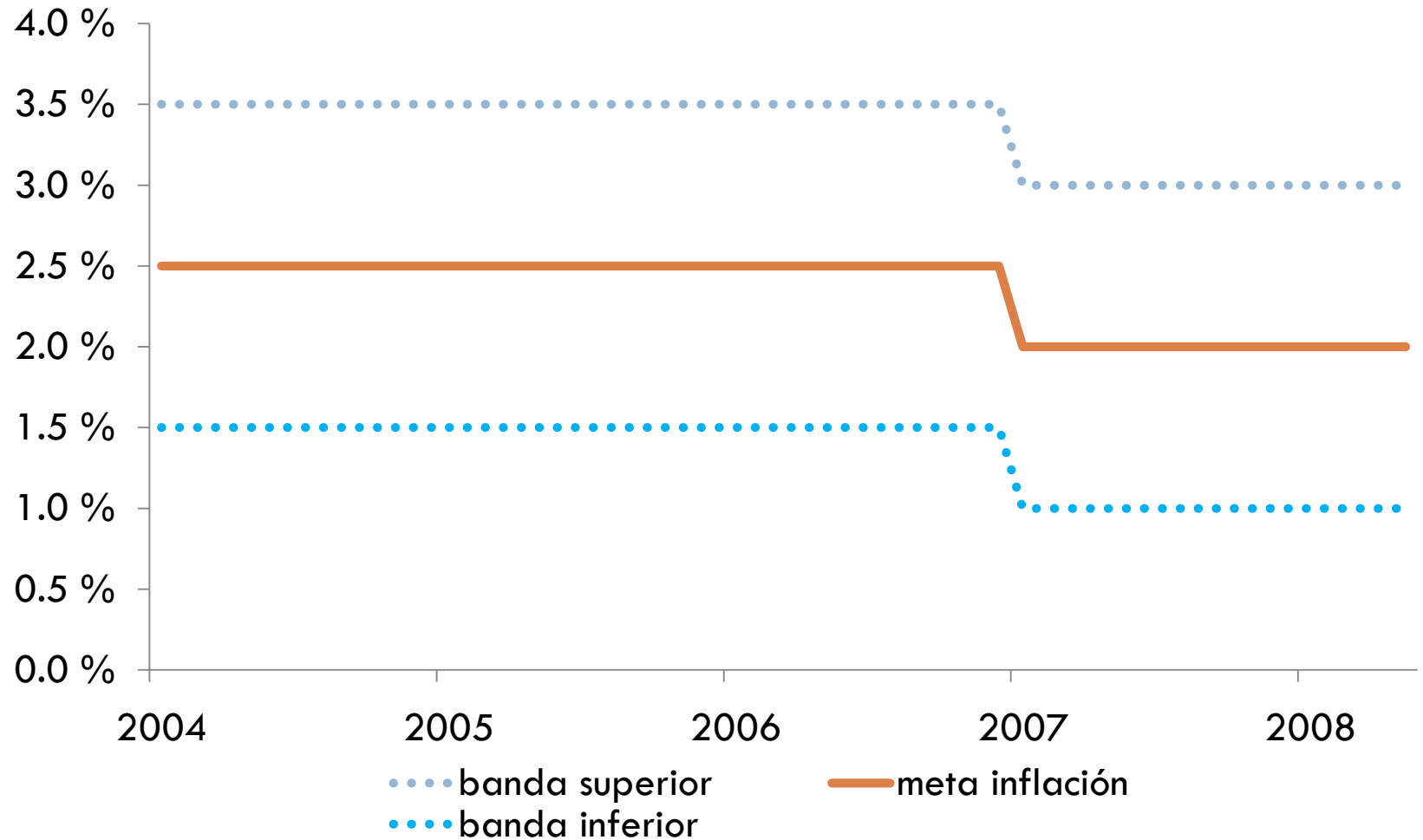
Operaciones de mercado abierto guían la tasa interbancaria hacia al centro del corredor

(desde 2003)

# META EXPLÍCITA DE INFLACIÓN

- 2002
  - ▣ Se aprobó que la política monetaria se guíe por una meta explícita de inflación.
  - ▣ Se desarrolló una estrategia de comunicación para transmitir las acciones que se adoptarían para alcanzar dicha meta.
  - ▣ Ambas medidas permiten anclar las expectativas de los agentes económicos.

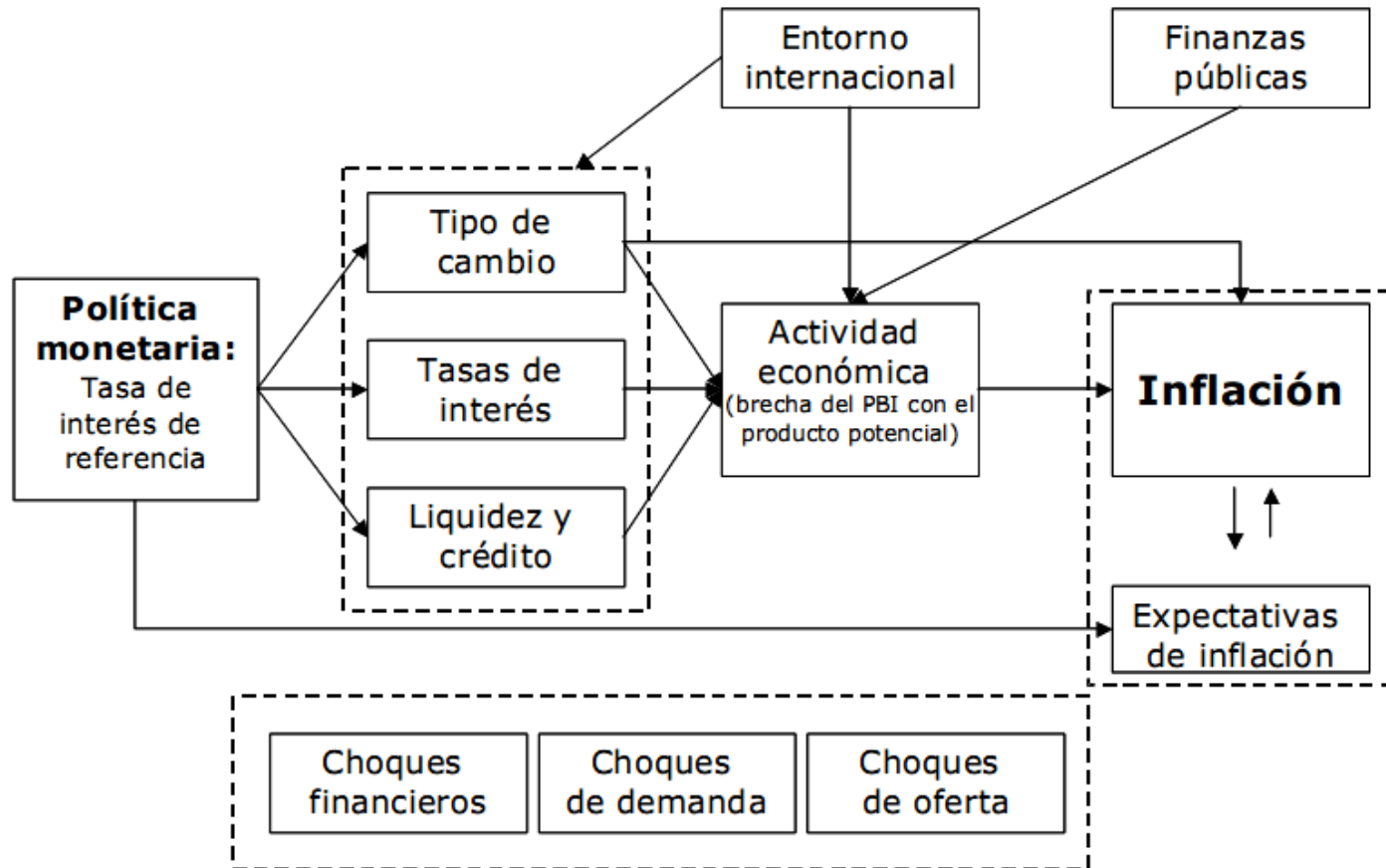
# EVOLUCIÓN DE LA META EXPLÍCITA DE INFLACIÓN



# TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA

- ▣ La tasa interbancaria es un instrumento que comunica en forma clara la posición de política monetaria.
- ▣ Es una tasa de referencia para otras tasas de interés de operaciones en moneda nacional.
- ▣ La volatilidad se reduce a la vez que se fortalece el efecto traspaso de la tasa de interés.
- ▣ Es un instrumento suficientemente flexible por que permite ser elevada o reducida rápida y significativamente en situaciones extremas.

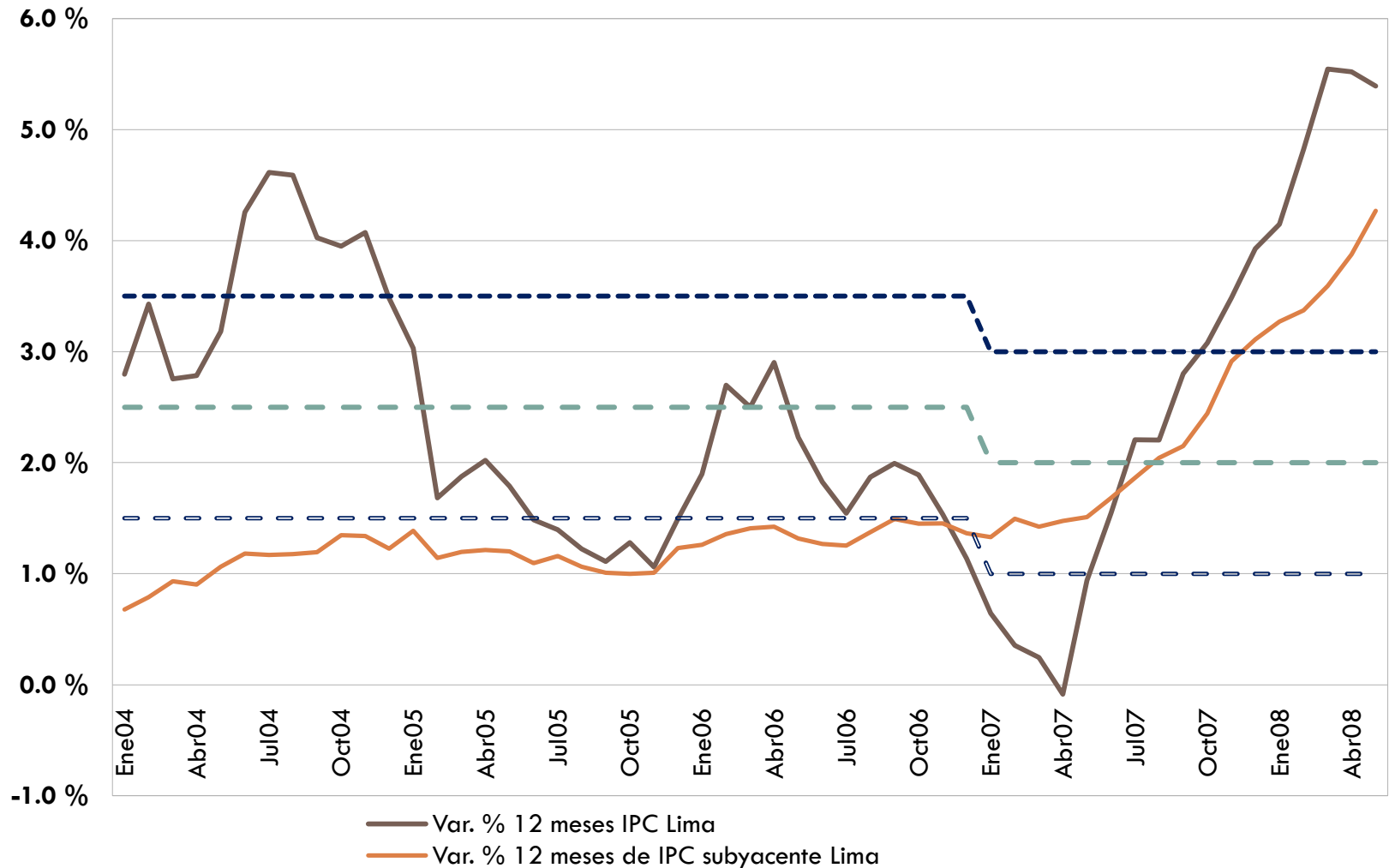
# MECANISMOS DE TRANSMISIÓN



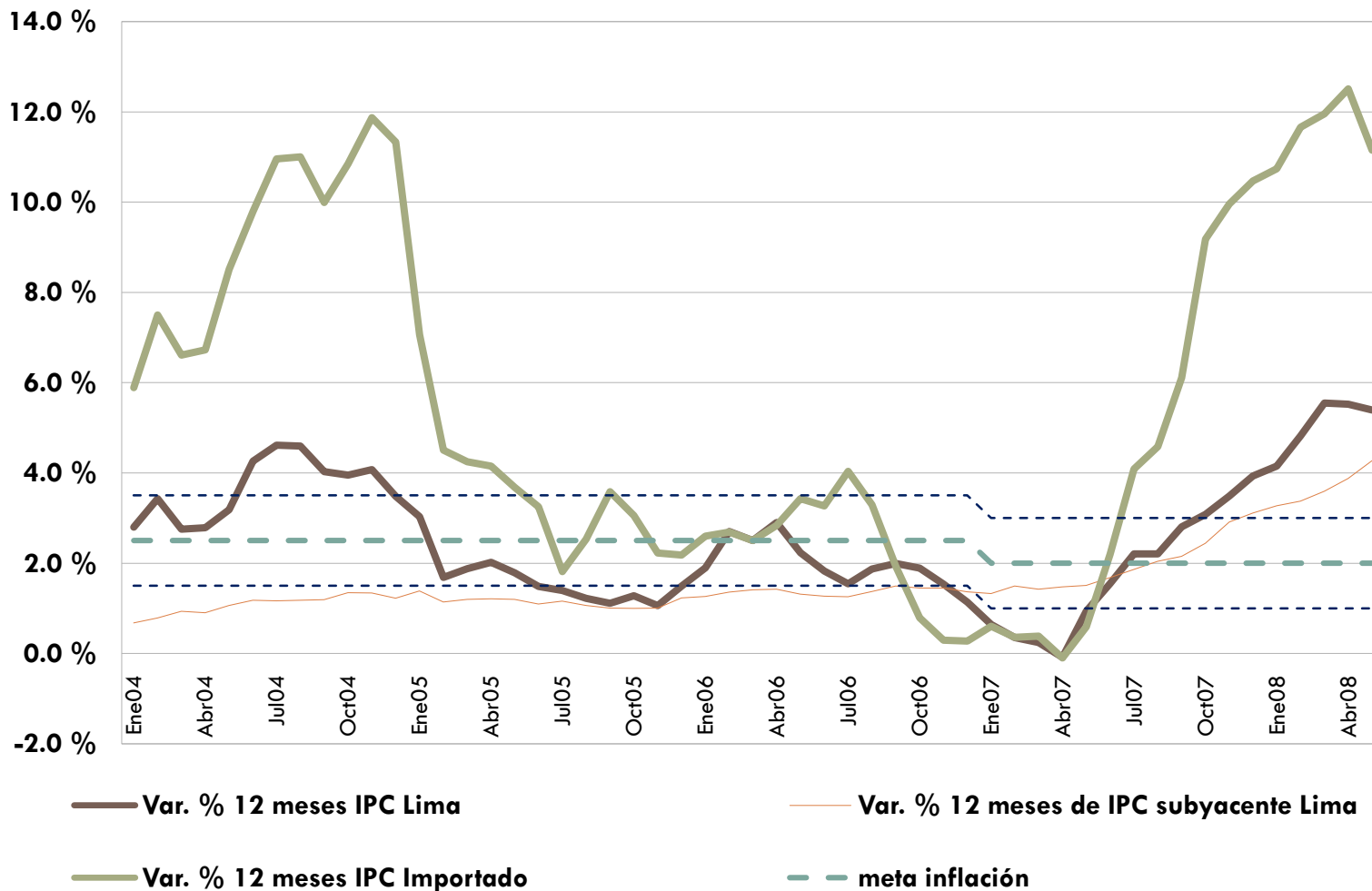
# DINÁMICA DE LA INFLACIÓN



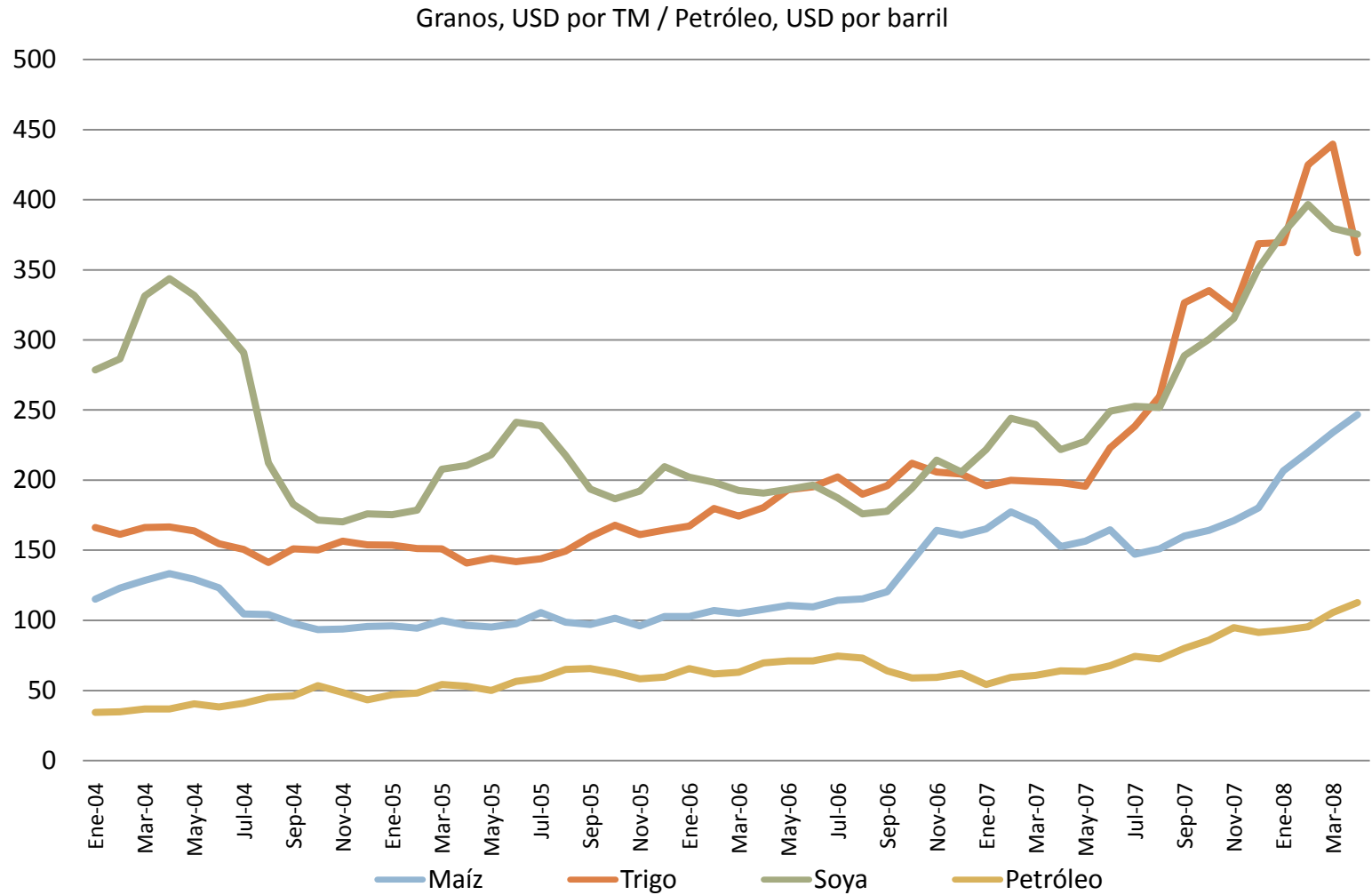
# Evolución: Meta Explícita, Inflación total y Subyacente



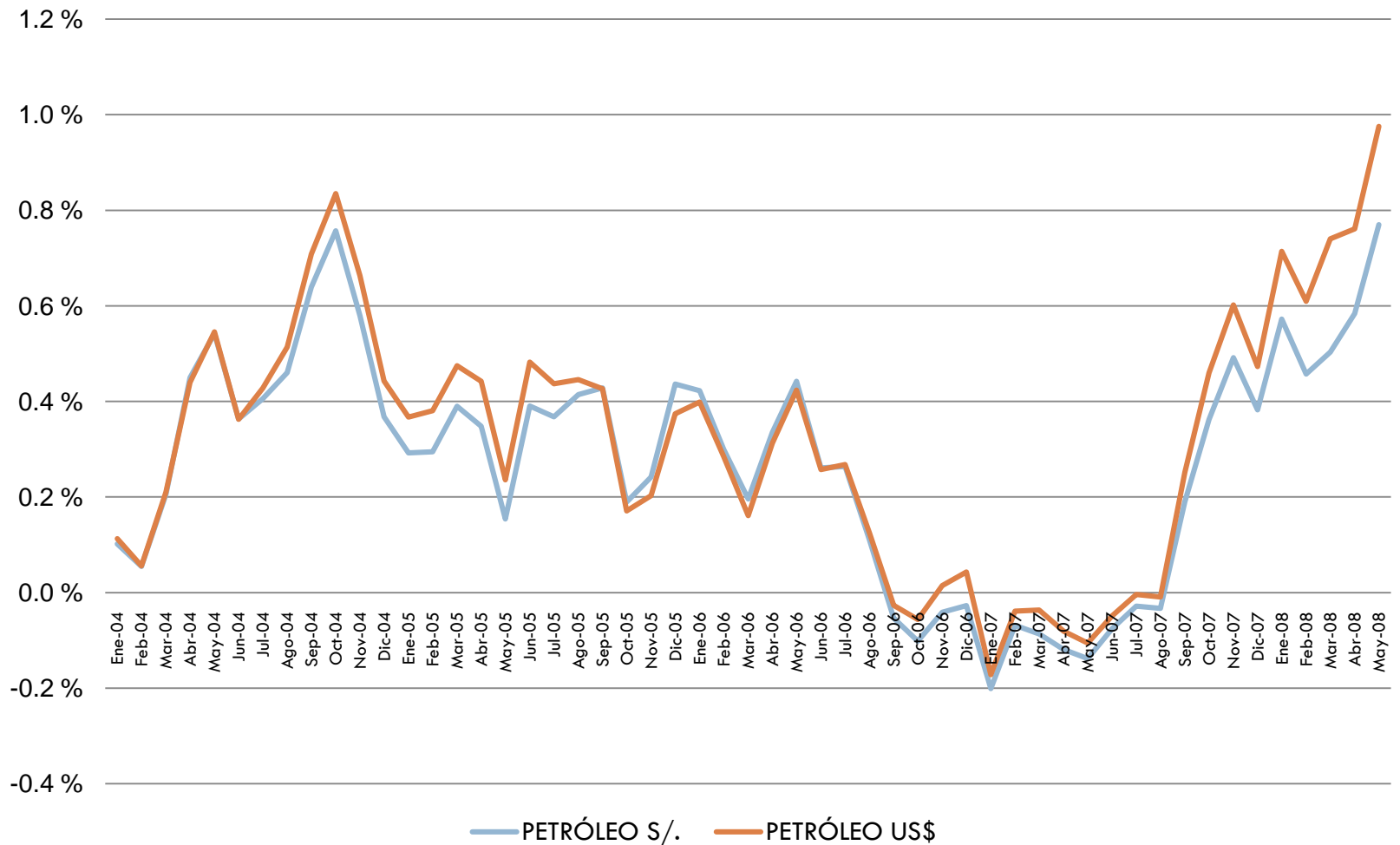
# Evolución: Inflación total e Importada



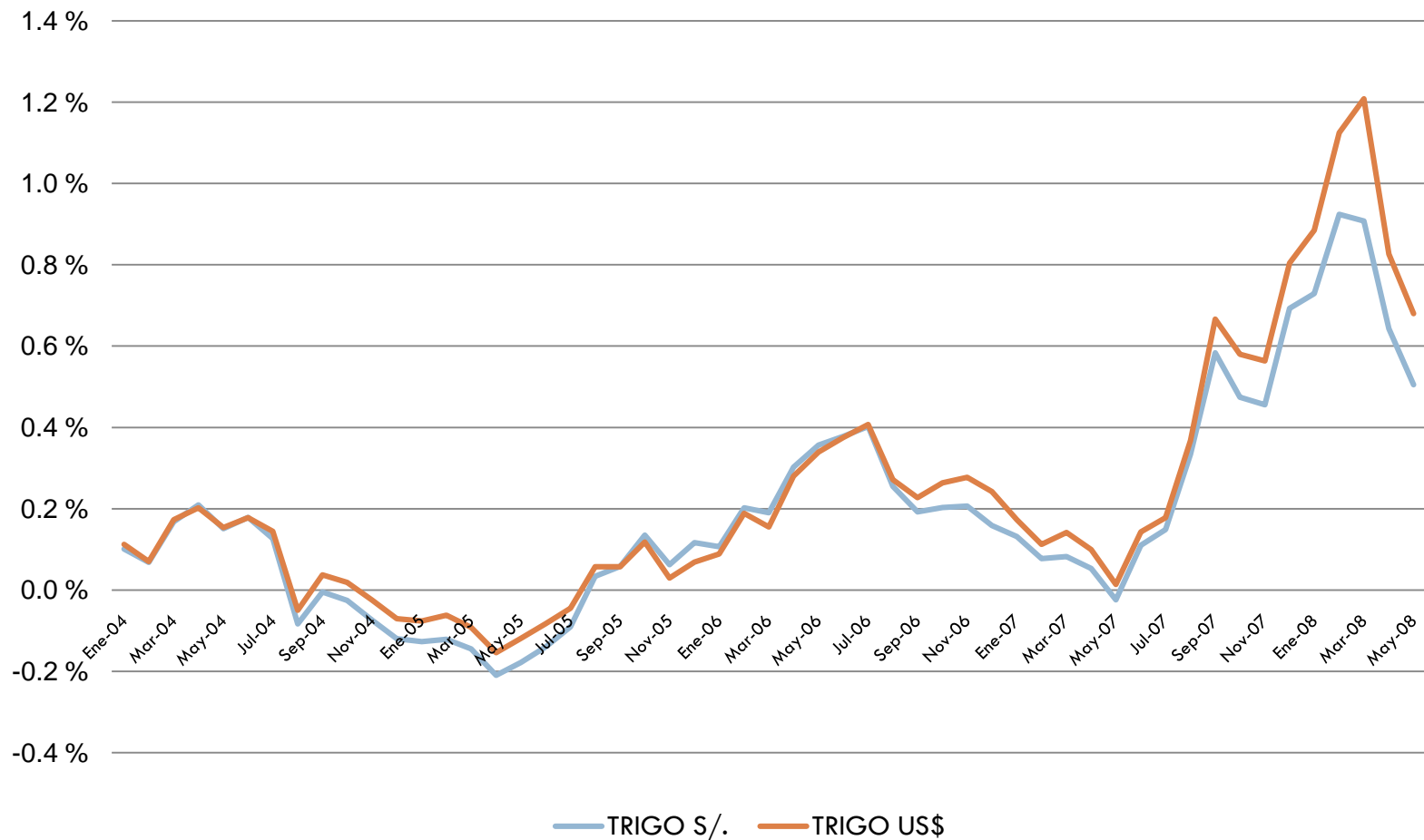
# VARIABLES EXTERNAS



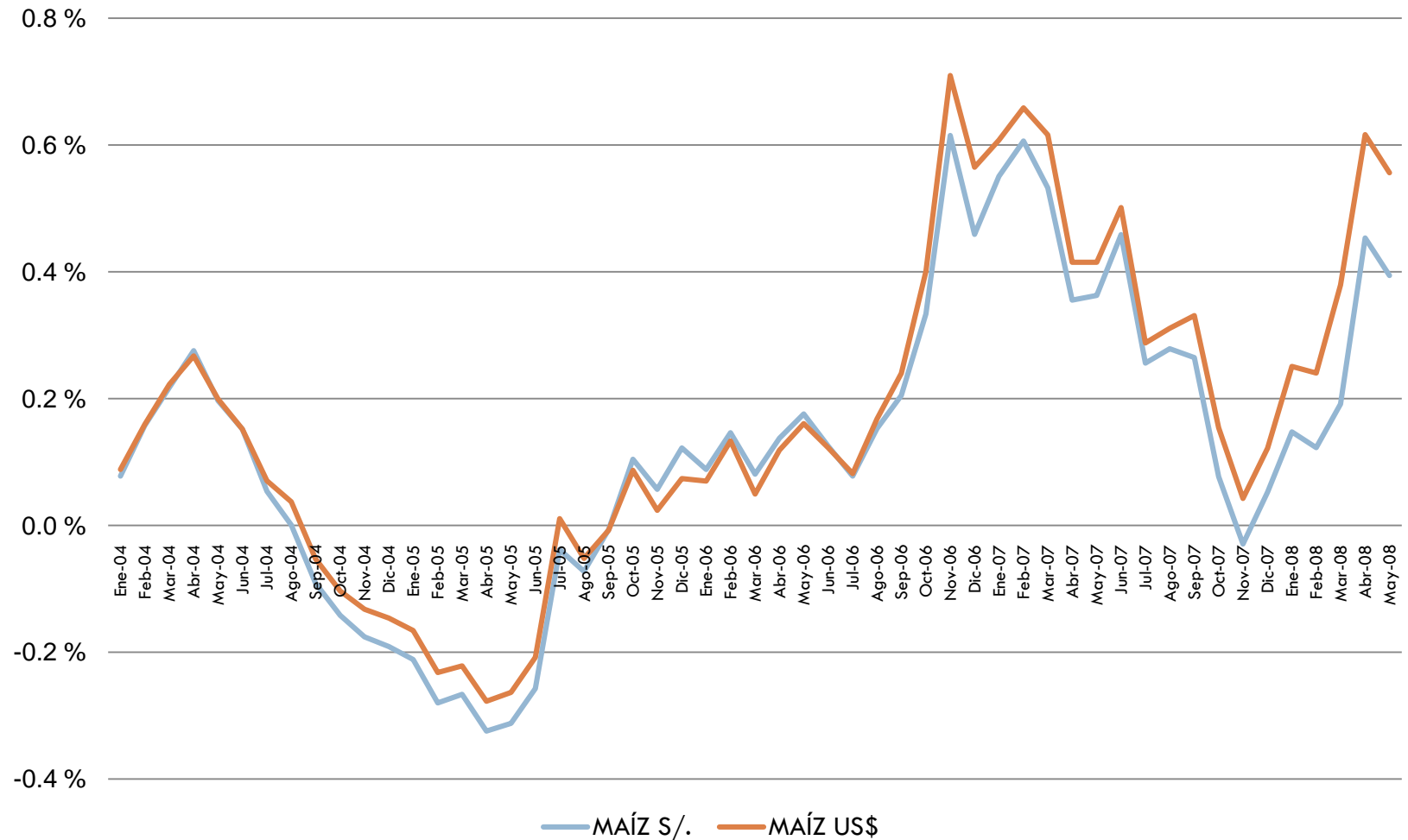
# Tasa de crecimiento, en S/ y\$ (TC Enero 2003)



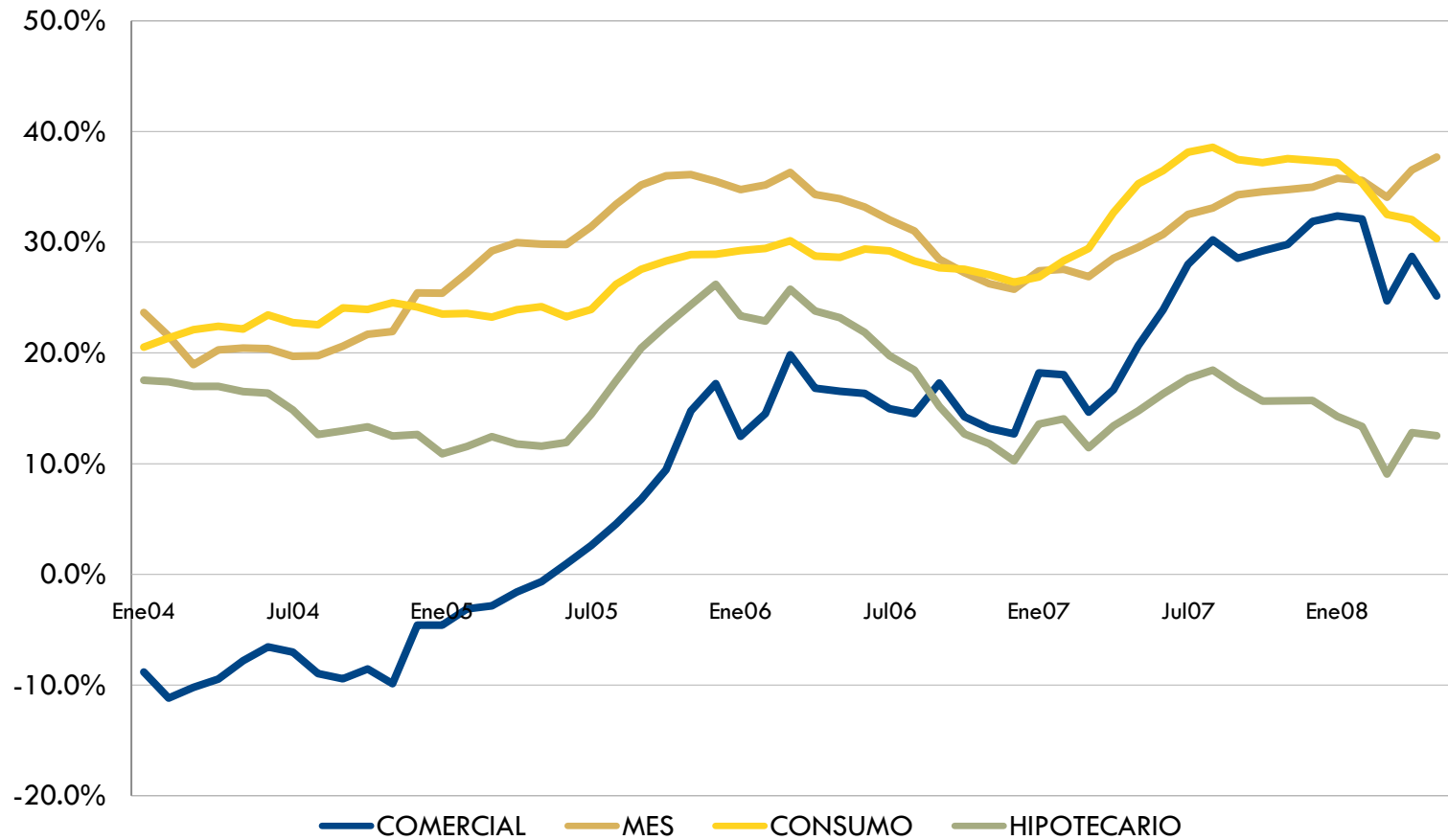
# Tasa de crecimiento, en S/ y \$ (TC Enero 2003)



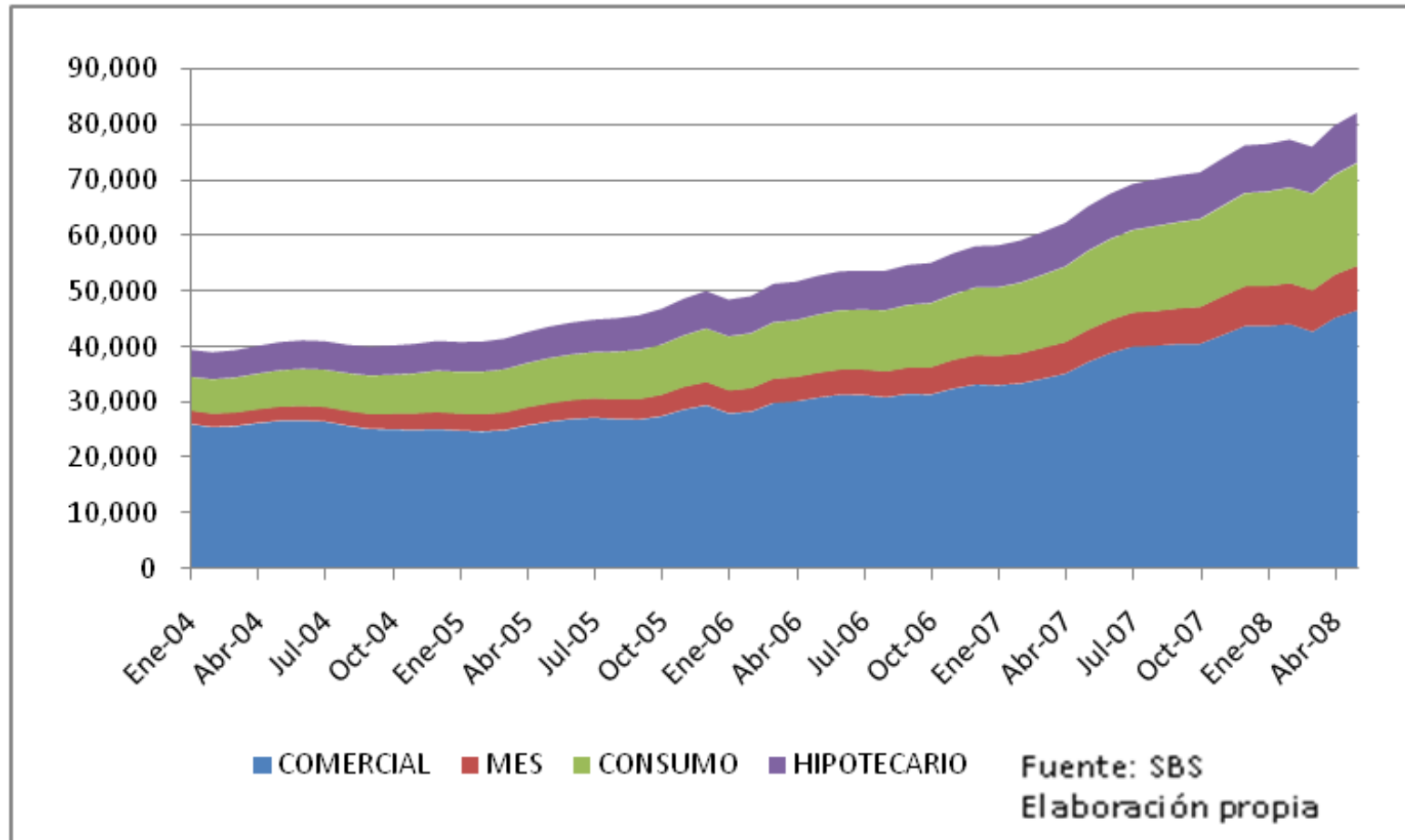
# Tasa de crecimiento, en S/ y \$ (TC Enero 2003)



# VARIABLES INTERNAS



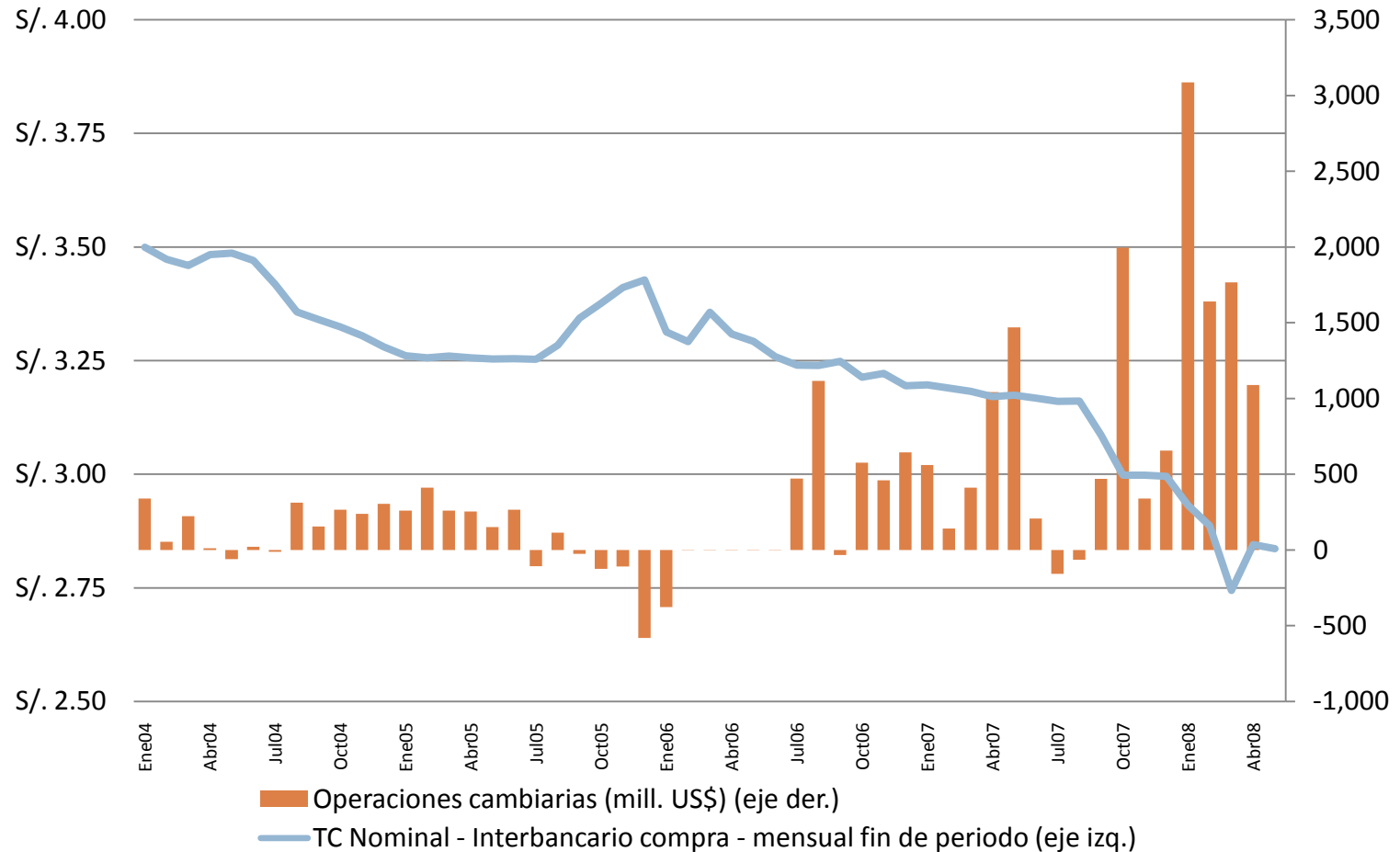
# IMPORTANCIA RELATIVA DE CADA TIPO CRÉDITO (MM)



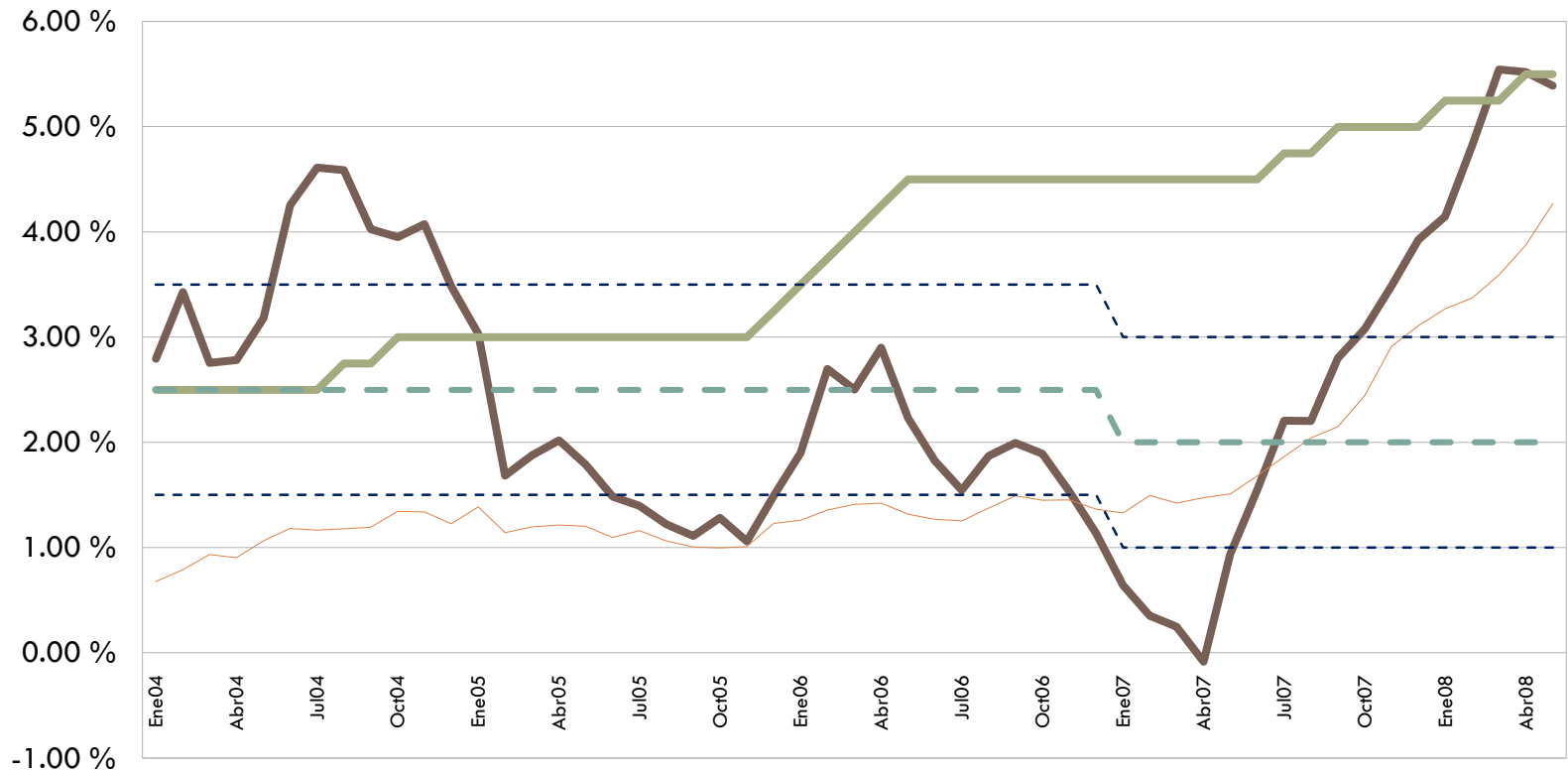
# COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA



# Operaciones de mercado abierto



# Tasa de referencia



— Var. % 12 meses IPC Lima  
— Var. % 12 meses de IPC subyacente Lima  
— Tasa de referencia de la política monetaria  
- - - banda superior  
- - - banda inferior  
- - - meta inflación

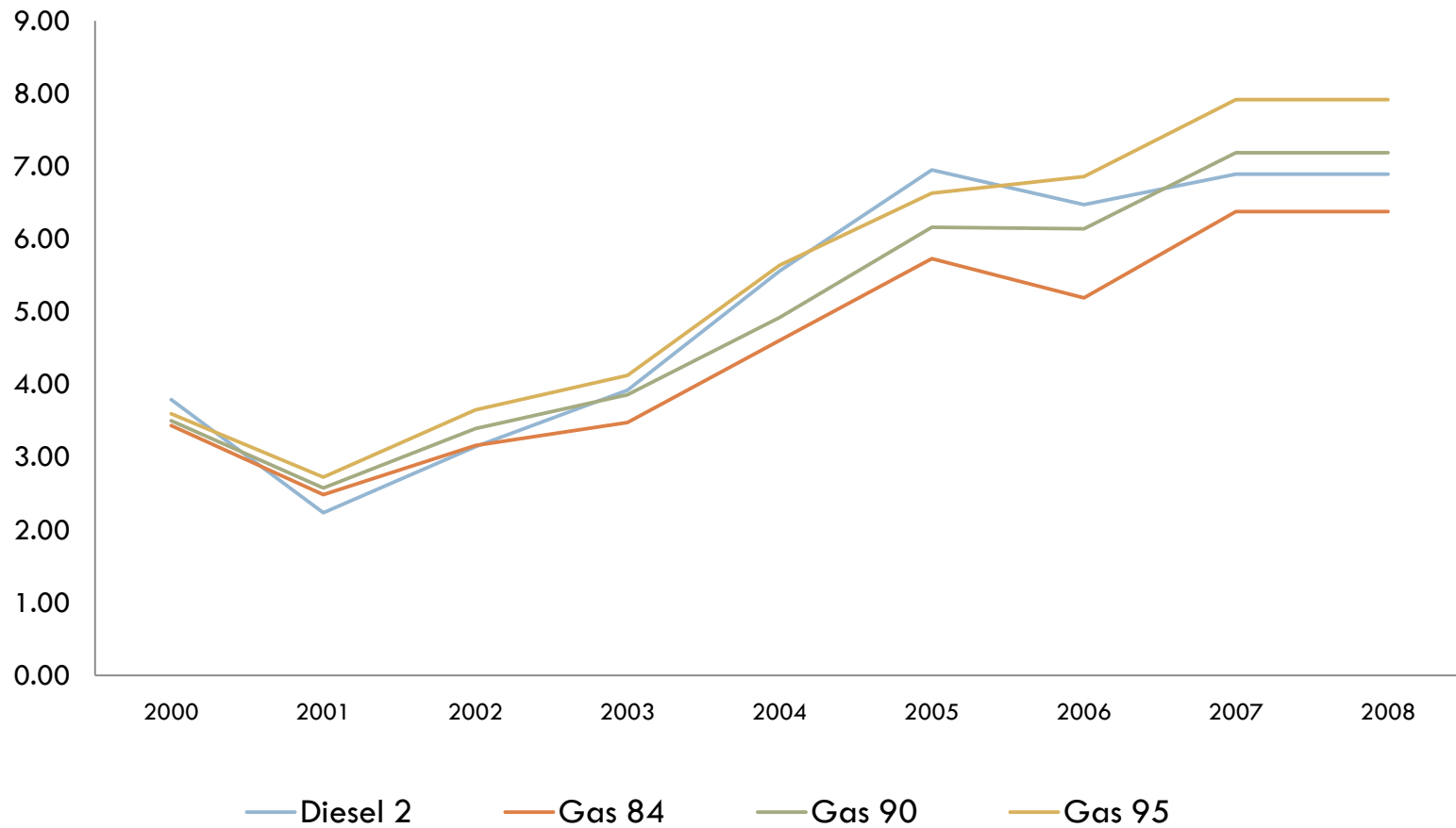
FONDO DE ESTABILIZACIÓN DEL PRECIO DE LOS  
COMBUSTIBLES

POLÍTICA FISCAL

# ANÁLISIS DE MOMENTOS DE LAS COTIZACIONES DEL PETRÓLEO

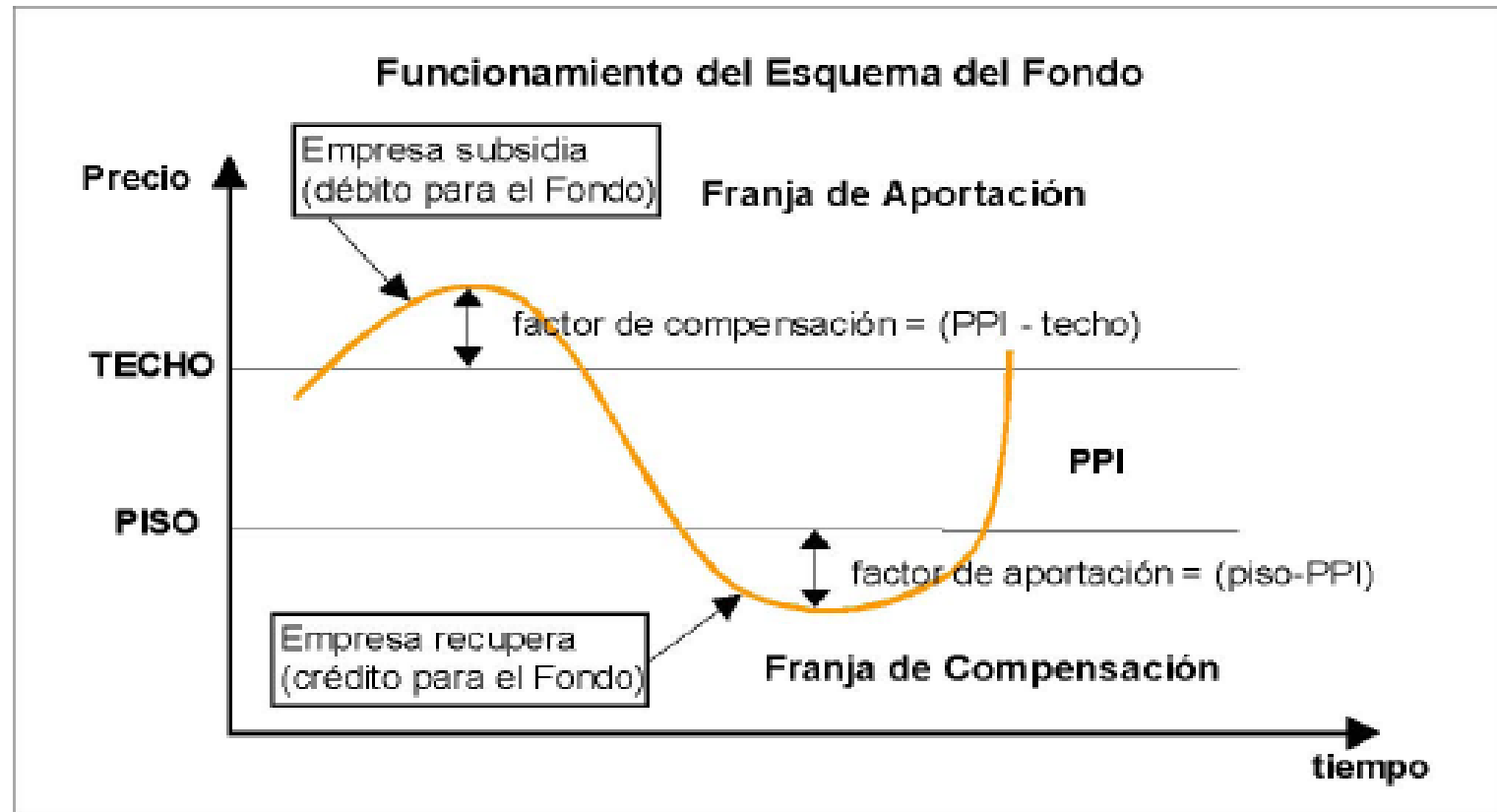
<b>Año</b>	<b>Media</b>	<b>SD</b>	<b>CV</b>
2004	42.77	5.31	0.12
2005	56.58	6.27	0.11
2006	66.06	5.59	0.08
2007	72.32	12.91	0.18
2008 (30 Junio)	110.65	15.51	0.14

# EVOLUCIÓN DE PRECIOS EX REFINERÍA



# Funcionamiento del FEPC

$P. \text{ Venta} = P. \text{ Vta. Refinería (Ex planta)} + \text{Impto. Rodaje (8\%)} + \text{ISC} + \text{IGV} + \text{Margen}$



# ENFOQUE ECONOMÉTRICO



# MODELO EXTERNO

## □ MODELO EXTERNO (Var<sup>o</sup> 12 meses)

<b>Trigo*D</b>	<b>Maíz</b>	<b>TR(-4)</b>	<b>Petróleo</b>	<b>Soya(-1)</b>	<b>TC</b>	<b>AR(1)</b>
0.0081	0.0092	-0.0474	0.0031	-0.0041	-0.0948	0.2818
<b>(0.13)</b>	<b>(0.07)</b>	<b>(0.00)</b>	<b>(0.42)</b>	<b>(0.45)</b>	<b>(0.01)</b>	<b>(0.06)</b>
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>R<sup>2</sup> Ajust.</b>	<b>D-Watson</b>				
48.50%	40.78%	1.93				

# MODELO INTERNO

## □ MODELO INTERNO (Ln)

<b>C</b>	<b>TR(-4)</b>	<b>TC</b>	<b>CON \$/(-1)</b>	<b>COM \$</b>	<b>AR(1)</b>
0.0010	-0.0354	-0.0902	0.0473	-0.0294	0.3393
(0.20)	(0.01)	(0.00)	(0.01)	(0.05)	(0.02)
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>R<sup>2</sup> Ajust.</b>	<b>D-Watson</b>			
48.18%	41.86%	1.87			

# MODELO GLOBAL

## PERÚ 1 (Ln Dif)

C	Con \$ (-2)	Com \$	Com S/.	TR(-4)	TC	SOYA	MAIZ	PETRO	TRIGO	SOYA(-1)	MAIZ(-1)	PETRO(-1)	TRIGO(-1)	AR(1)
0.0016	-0.0558	0.0132	0.0257	-0.0387	-0.1467	0.0137	0.0031	0.0011	-0.0011	-0.0026	-0.0014	0.0066	-0.0013	0.3653
(0.06)	(0.02)	(0.49)	(0.06)	(0.00)	(0.00)	(0.04)	<b>(0.62)</b>	<b>(0.83)</b>	<b>(0.86)</b>	<b>(0.67)</b>	<b>(0.83)</b>	<b>(0.21)</b>	<b>(0.83)</b>	(0.03)
R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> Ajust.	D-Watson												
61.84%	45.14%	1.71												

## PERÚ 1 (Ln Dif)

C	Con \$ (-2)	Com \$	Com S/.	TR(-4)	TC	AR(1)
0.0017	-0.0527	0.0292	0.0252	-0.0397	-0.1507	0.2849
(0.02)	(0.01)	(0.08)	(0.04)	(0.00)	(0.00)	(0.07)
R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> Ajust.	D-Watson				
53.22%	46.21%	1.80				

# Relación del TC e IPC con CC-

Matriz de Correlaciones (Var% Anual)  
(Febrero 1981-Octubre 2008)

	TC	IPC	CC
TC	100.00%	87.63%	-28.27%
IPC	<b>87.63%</b>	100.00%	-24.61%
CC	-28.27%	-24.61%	100.00%

Matriz de Correlaciones (Var% Anual)  
(Febrero 1981-Diciembre 2002)

	TC	IPC	CC
TC	100.00%	89.87%	-28.89%
IPC	<b>89.87%</b>	100.00%	-24.60%
CC	-28.89%	-24.60%	100.00%

# Relación del TC E IPC con CC+

Matriz de Correlaciones (Var% Anual)  
(Enero 2003-Octubre 2008)

	TC	IPC	CC
TC	100.00%	-36.01%	-1.11%
IPC	<b>-36.01%</b>	100.00%	-0.08%
CC	-1.11%	-0.08%	100.00%

# MODELO GLOBAL

## ▣ CHILE (Var% en Dif)

---

<b>Petróleo (-1)</b>	<b>Petróleo</b>	<b>Trigo*D</b>	<b>TR(-9)</b>	<b>TC</b>	<b>AR(1)</b>
0.0151	0.0093	0.0165	0.0189	0.0440	0.6014
(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.01)	(0.00)
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>R<sup>2</sup> Ajust.</b>	<b>D-Watson</b>			
68.17%	63.75%	1.81			

---

# CONCLUSIONES

- Las presiones inflacionarias son originadas por el incremento de la demanda interna generada por el crecimiento de los créditos, en especial, los de consumo y comerciales.
- La tasa de referencia impacta en la economía nacional con un rezago de 4 meses.
- El tipo de cambio y al tasa de referencia del BCRP son las variables de control más significativas del modelo.

# CONCLUSIONES

- El tipo de Cambio se relaciona positivamente con el IPC en régimen de CC deficitaria y negativamente en régimen de CC superavitaria
- A pesar de las críticas realizadas al FEPC, los resultados muestran que el precio del petróleo no ha tenido impacto significativo alguno en el comportamiento de la inflación, con lo cual se muestra su efectividad en el horizonte temporal analizado.

# CONCLUSIONES

- Chile se muestra más vulnerable y más sensible a los cambios de los precios de los commodities, principalmente a los cambios del precio del crudo y del trigo, ya que los coeficientes asociados a estas variables son significativos y los más altos