

**RECUADRO 6
NIVEL DE INFLACIÓN Y SU INCERTIDUMBRE**

El nivel de la inflación está, por lo general, asociado positivamente a la incertidumbre sobre el nivel futuro de la inflación. Esta relación refleja algunos de los costos que la inflación impone en la economía. Así, por ejemplo, una mayor incertidumbre sobre la inflación genera una mayor dispersión de precios relativos y, con ello, mayores ineficiencias en la producción. Asimismo, una mayor incertidumbre induce mayores costos de estabilización porque hace más difícil pronosticar la inflación y, a su vez, genera una mayor persistencia en la inflación.

A fin de entender estos costos de la inflación, es importante evaluar empíricamente la relación entre el nivel de la inflación y la incertidumbre sobre ella. En este sentido, es probable que la dinámica de la inflación y la relación entre el nivel y la volatilidad de la inflación hayan cambiado como producto de las modificaciones en el diseño y conducción de la política monetaria.

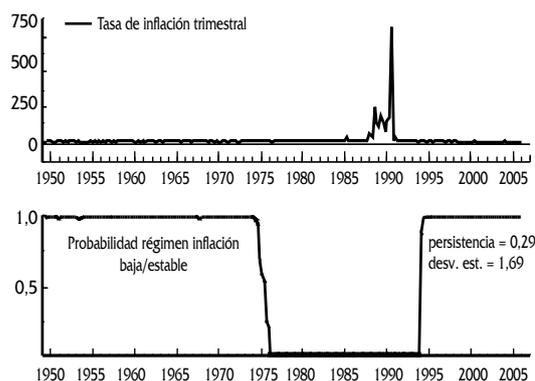
Una forma de explorar si hay un vínculo sistemático entre el nivel de la inflación y la incertidumbre sobre la misma es descomponiendo la dinámica de la serie de inflación entre su componente estocástico permanente (de largo plazo) y su parte transitoria (de corto plazo). El componente permanente se asocia al concepto de inflación subyacente, que refleja la posición de la política monetaria; mientras que, la parte transitoria se asocia a la inflación no subyacente, sujeta a choques de oferta. Ambos componentes pueden estar sujetos a cambios en su nivel y su volatilidad.

En esta perspectiva, Castillo, Humala y Tuesta (2006) analizan la dinámica de la inflación desde 1949 hasta la fecha, utilizando un modelo econométrico de sus componentes (no observados) sujetos a cambios de régimen. Esta investigación encuentra evidencia que periodos de alta (baja) inflación promedio están acompañados de periodos de alta (baja) incertidumbre de corto y largo plazo, así como de mayor (menor) persistencia en la inflación.

Otro resultado relevante de este estudio es que, al analizar una serie prolongada de la tasa de inflación (desde 1949), se identifican tres regímenes claramente diferenciados sobre la dinámica de esta variable. Primero, un régimen de estabilidad de precios que no es exclusivo de años recientes, sino que incluye también buena parte de la década de los 50 y 60. Un segundo régimen de inflación alta y volátil, desde mediados de los 70 hasta inicios de los 90 (aceleración de la inflación y desinflación, respectivamente). Y un tercer régimen que incluye el periodo hiperinflacionario de fines de los 80.

Considerando estas relaciones sobre la inflación, el establecimiento de un objetivo exclusivo de estabilidad de precios contribuye directamente a reducir el nivel y volatilidad del componente permanente de la inflación. Adicionalmente, el mantenimiento de una política monetaria intolerante a la inflación contribuye a anclar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos (y generar ganancias de credibilidad en el banco central). Esto, a su vez, se asocia a una reducción en el nivel y volatilidad del componente transitorio de la inflación. Es decir, no sólo la volatilidad de largo plazo sobre la inflación se habría reducido desde mediados de la década de los 90, sino que también la volatilidad transitoria de la inflación habría disminuido significativamente.

MODELOS DE CAMBIOS DE RÉGIMEN DE LA INFLACIÓN



Referencias:

- * Ball, Laurence y Cecchetti, Stephen (1990). "Inflation uncertainty at short and long horizons". *Brooking Papers on Economic Activity*, Vol. 1990, No. 1, pág. 215-254.
- * Castillo, Paúl; Humala, Alberto y Tuesta, Vicente (2006). "Monetary policy, regime shifts, and inflation uncertainty in Peru (1949-2006)". Mimeo, Encuentro de Economistas 2006, BCRP, Diciembre.
- * Kim, Chang-Jin y Nelson, Charles R. (1999). "State-space models with regime switching. Classical and Gibbs-sampling approaches with applications". MIT Press, Cambridge, Londres, Reino Unido.
- * Lansing, Kevin (2006). "Time-varying U.S. inflation dynamics and the new Keynesian Phillips curve". Mimeo, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- * Marcet, Albert y Nicolini, Juan Pablo (2005). "Money and prices in models of bounded rationality in high-inflation economies". *Review of Economic Dynamics*, Vol. 8, pág. 452-479.
- * Sargent, Thomas; Williams, Noah y Zha, Tao (2006). "The conquest of South American inflation". Mimeo, en <http://homepages.nyu.edu/~ts43/>.