

AMÉRICA LATINA

La persistencia de la inflación: un problema a tener en cuenta en algunos países de América Latina

Enestor Dos Santos

El problema será mayor en Argentina, pero también en Brasil, Colombia y Uruguay, si es que no se produce un cambio significativo en la conducción de la política monetaria o en los mecanismos de indexación. En Chile, México y Perú, la persistencia debe tener un peso menos relevante en la dinámica futura de la inflación.

¿Cuándo volverá la inflación en Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay a estar en el rango meta? ¿Con qué velocidad se moderará la inflación en Argentina tras los recientes ajustes económicos adoptados? ¿Por cuánto tiempo se mantendrá la inflación por debajo del objetivo de 3% en México?

Para responder a estas preguntas, en particular, y para analizar la dinámica de los precios, en general, es clave comprender cuán persistente es la inflación en una determinada economía.

Una primera aproximación a la medición de la persistencia de la inflación puede basarse en la estimación de un modelo autoregresivo AR(1), en el que la inflación actual depende exclusivamente de la inflación en el período inmediatamente anterior. El valor estimado del parámetro que relaciona la inflación actual con la del mes anterior puede ser tomado como una medida de persistencia. Cuanto más alto, mayor es el impacto de la inflación pasada sobre la actual, lo que sugiere mayor persistencia.

Para esta primera aproximación a medir la persistencia de la inflación tomamos datos mensuales desde enero de 2004 hasta marzo de 2016, para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Como medida de inflación tomamos la inflación intermensual desestacionalizada y anualizada¹.

El Gráfico 1 muestra que la persistencia de la inflación según el AR(1) es mayor en Argentina, Brasil y Colombia y menor en Chile, México, Perú y Uruguay².

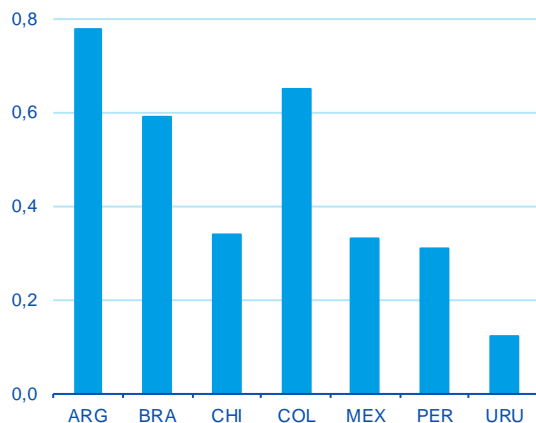
Sin embargo, esta medida inicial de persistencia está en parte determinada por la dinámica de factores como la actividad económica, el tipo de cambio, la inflación global, entre otros. Para excluir este tipo de efectos extrínsecos y tener una medida de persistencia que refleje básicamente el impacto de factores inerciales intrínsecos al proceso inflacionario, relacionados por ejemplo con la existencia de mecanismos de indexación de precios, utilizamos el método generalizado de los momentos (GMM) para estimar una curva de Phillips para cada economía, en que la inflación actual depende de la brecha del producto, la inflación pasada, las expectativas de inflación, el tipo de cambio y el precio de las materias primas en los mercados globales³.

1: En ninguno de los países la serie de inflación presenta raíz unitaria, según los test convencionales. Se trata, por lo tanto, en todos los casos de series estacionarias.

2: En el período analizado la inflación promedió 19,8% en Argentina, 6,0% en Brasil, 3,4% en Chile, 4,3% en Colombia, 4,0% en México, 3,0% en Perú y 7,7% en Uruguay.

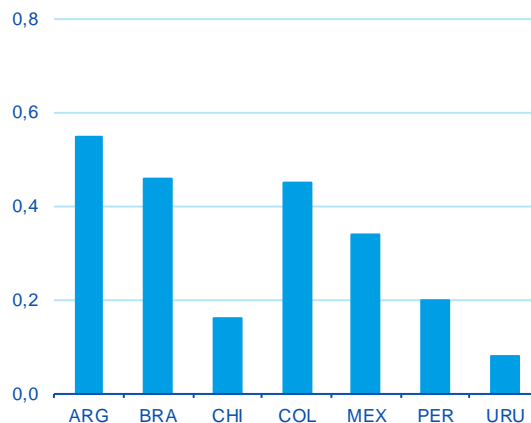
3: Se toman la misma medida de inflación y el mismo período de referencia utilizados en la estimación del AR(1), con la excepción de Argentina, donde por escasez de datos el análisis empieza en agosto 2006. Se estima un modelo con un sólo rezago de las variables explicativas, a parte de las expectativas de inflación que se incluyen sin ningún rezago.

Gráfico 1
Persistencia de la inflación general: basado en la estimación de un modelo AR(1) (ene/04-mar/16)*



* Los resultados son estadísticamente significativos a 5%, con la excepción de Uruguay
Fuente: BBVA Research

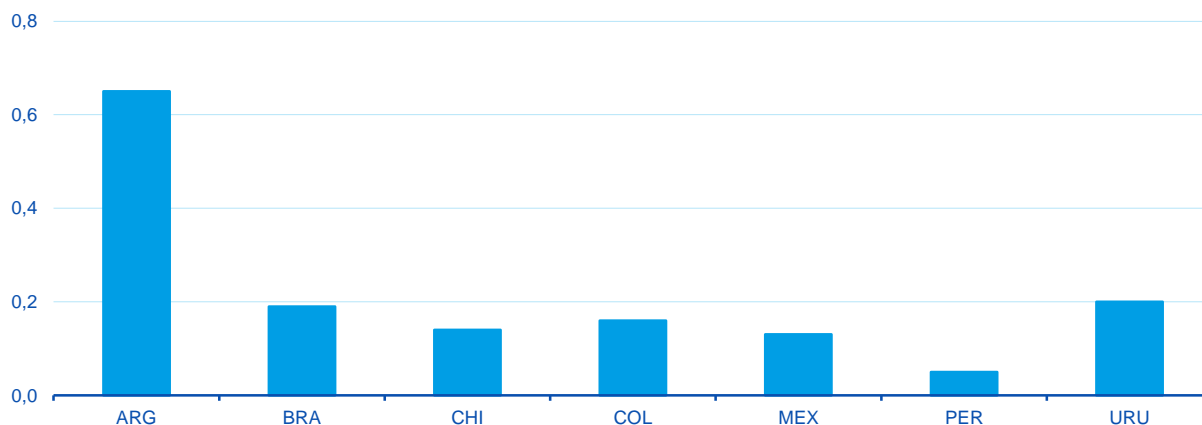
Gráfico 2
Persistencia de la inflación general: basado en la estimación de una curva de Phillips (ene/04-mar/16)*



* La muestra de Argentina empieza en agosto de 2006. Los resultados son significativos a 5% para Argentina, Brasil, Colombia, Perú y México y a 10% para Chile. No son significativos para Uruguay
Fuente: BBVA Research

En este caso, el parámetro que relaciona la inflación actual con la pasada sirve como un indicador de persistencia intrínseca de la inflación, libre del efecto de las demás variables macroeconómicas incluidas en la estimación. Pese a que en este caso el grado de persistencia cambia – en general se reduce en comparación con el análisis anterior- debido a la exclusión de factores extrínsecos, los resultados vuelven a mostrar que la persistencia es más elevada, alrededor de 0,5, en Argentina, Brasil y Colombia, y menor en los demás casos (Gráfico 2)⁴.

Gráfico 3
Persistencia de la inflación subyacente: basado en la estimación de una curva de Phillips (ene/04-mar/16)*



* La muestra de Argentina y de Uruguay empiezan respectivamente en abril de 2008 y enero de 2011. Los resultados son significativos a 5% para Argentina, Brasil, Colombia y México y a 10% para Perú y Uruguay
Fuente: BBVA Research

4: La introducción de más rezagos en las variables explicativas no cambia significativamente los resultados, aunque en el caso de Chile hace que el grado de persistencia sea significativo a 5% y algo más elevado (alrededor de 0,25).

Aunque el análisis anterior tiene en cuenta el efecto de otras variables macroeconómicas en los procesos inflacionarios, tiene la desventaja de que incluye precios muy volátiles, que introducen demasiado ruido estadístico en las estimaciones. Para reducir ese problema, reestimamos el modelo anterior utilizando como variable dependiente, en lugar de la inflación general, la inflación subyacente, que excluye del cómputo los precios más volátiles como por ejemplo los de los regulados y de los alimentos. En este caso, el grado de persistencia estimado es en general menor que en el modelo con inflación general, con excepción de Argentina y Uruguay, donde, sin embargo, por escasez de datos, las muestras no son idénticas⁵. Se mantiene el resultado de que la persistencia es más baja en Chile, Perú y México, pero ahora destacan especialmente Argentina, Uruguay y Brasil como los países con la mayor persistencia de la inflación dentro de la región (Gráfico 3).

Así, de manera general, los resultados apoyan la idea de que la inercia inflacionaria es menor en países en que los bancos centrales han sido menos tolerantes con la inflación y mayor en los países en que la inflación es usualmente más elevada⁶.

Por fin, para analizar cómo la persistencia de la inflación cambió a lo largo del tiempo, hemos estimado tanto la curva de Phillips con inflación general como la con inflación subyacente para los tres últimos años (abr/13 a mar/16) y para períodos anteriores de misma duración.

A pesar de que el reducido tamaño de las submuestras reduce la robustez de los resultados, ambos modelos sugieren que la persistencia de la inflación aumentó en los últimos tres años en Colombia, Perú y Uruguay. En los demás casos, los resultados no son concluyentes.

De una manera general, el análisis muestra que la persistencia de la inflación en algunos países representará un lastre para el proceso de convergencia de la inflación a sus respectivos objetivos en los próximos meses principalmente en Argentina, pero también en Brasil, Colombia y Uruguay, si es que no se produce un cambio significativo en la conducción de las políticas monetarias (como es el caso de Argentina) o en los mecanismos de indexación. En Chile, México y Perú, estos factores deben tener un peso menos relevante en la dinámica futura de la inflación.

5: La comparación de los dos modelos utilizando períodos de tiempo idénticos muestra que en ambos países la persistencia es más alta en el modelo con inflación subyacente.

6: Los resultados no cambian de significativamente con la inclusión en el modelo de más rezagos de la inflación.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.