

Una medida de inflación núcleo alternativa para Argentina

Marcos Dal Bianco / Juan Manuel Manías¹

- **Presentamos una estimación de la inflación “tendencial” para el Índice de Precios de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires construida por el método de “medias podadas óptimas”, que cumple los requisitos de la literatura para una medida de la inflación tendencial, mejorando el desempeño de la inflación “núcleo” del IPC-CABA**
- **Con esta medida buscamos comprender mejor la naturaleza y velocidad del proceso inflacionario de Argentina, crucial en un régimen de metas de inflación para separar los movimientos de corto plazo de la “velocidad crucero” a la que se mueven los precios**
- **Las proyecciones de esta poda óptima dan una inflación mensual tendencial anual de 28,6% en diciembre de 2018 y de 24,4% en diciembre de 2019**

0. Resumen

Contar con una medida de inflación tendencial es clave para poder separar los movimientos de corto plazo de la “velocidad crucero” a la que se mueven los precios de una economía, que es la que muestra las verdaderas presiones inflacionarias y a la que debe dedicarse el Banco Central con su política monetaria. La medida usual de inflación permanente es la inflación “núcleo” obtenida quitando del IPC general los ítems considerados más volátiles. Sin embargo, las categorías excluidas pueden tener información útil de las presiones inflacionarias de la economía y las incluidas pueden reflejar el impacto de factores transitorios; por lo que el método de exclusión puede dar señales erróneas de la inflación tendencial.

En esta nota presentamos una estimación alternativa de la inflación tendencial para el IPC de la Ciudad de Buenos Aires, construida por el método de “medias podadas óptimas”, que se obtiene “podando” cada mes los cambios extremos de la distribución de la variación del IPC y eligiendo la poda con mayor poder predictivo para la inflación general a un horizonte de 6 meses. Se busca así separar del dato de inflación el “ruido” temporario “ignorando” los cambios de precios mensuales más volátiles. La “poda óptima” que obtuvimos cumple los requisitos que la literatura considera necesarios para una medida de la inflación tendencial, mejorando el desempeño de la inflación “núcleo” del IPC-CABA construida con el método de exclusión. Las proyecciones de la inflación mensual tendencial dan una inflación mensual de 2,3% hasta diciembre de 2018 y de 1,8% en 2019, resultando en una inflación anual de 28,6% a diciembre de 2018 y de 24,4% a diciembre de 2019.

Con esta medida queremos contribuir a comprender mejor la naturaleza y velocidad del proceso inflacionario de nuestro país, lo que es crucial especialmente en un régimen de metas de inflación que tiene como objetivo central de la autoridad monetaria el buscar una inflación baja y estable.

¹: Los autores agradecen los comentarios de Gloria Sorensen y Juan Ruiz, todos los errores remanentes son, por supuesto, responsabilidad de los autores. El análisis, las opiniones y las conclusiones incluidos en este documento son propiedad exclusiva de los autores del informe y no del Grupo BBVA, BBVA Research o BBVA Francés.

1. Introducción

Los índices de precios utilizados para medir las presiones inflacionarias de una economía pueden, en muchas circunstancias, dar señales imprecisas sobre el crecimiento tendencial de los precios. Por ejemplo, la corrección discrecional y abrupta al alza de precios regulados por el Gobierno (típicamente, tarifas de servicios públicos) provoca “saltos discretos” en el IPC que pueden confundirse con una aceleración de la inflación cuando en realidad no implican, per se, un cambio en la dinámica inflacionaria. Lo mismo puede ocurrir ante *shocks* como la suba del precio del petróleo por eventos internacionales. Las medidas convencionales de inflación tienen, entonces, mucho “ruido” transitorio de corto plazo, que vuelve dificultoso detectar señales tempranas de aceleración o desaceleración inflacionaria (Cogley, 2002). Por tanto, discriminar qué parte del dato de inflación mensual es permanente (persistente) y qué parte transitoria, es crucial para quienes dirigen un banco central, ya que es la parte durable o permanente de la inflación a la que los *policymakers* deben dirigir sus esfuerzos, dado que no tiene sentido que la política monetaria responda a cambios transitorios de precios (Blinder, 1997).² Por ello, desde hace décadas se ha buscado la forma más adecuada de calcular una medida de inflación tendencial para analizar la evolución de los precios de la economía sin tener en cuenta las fluctuaciones de carácter temporario, estacional, o que se revierten en el corto plazo.

Esta búsqueda de identificar la tendencia de la inflación, libre de las fluctuaciones transitorias asociadas a *shocks* reversibles en el corto/medio plazo, comenzó como una necesidad de los bancos centrales para estimar la verdadera persistencia inflacionaria, especialmente con el giro hacia el régimen de “metas de inflación” que ocurrió en decenas de países desde inicios de la década de 1990 (Svensson, 2011). En esta búsqueda se probaron diferentes medidas, y se evolucionó de la práctica a la literatura económica académica, la que buscó precisar y definir el concepto y su utilidad (Bryan y Cecchetti, 1994, 1999). Esto ha dado lugar en los últimos años a una vasta bibliografía acerca de la implementación de este tipo de mediciones en distintos países del mundo. Esta literatura menciona que las propiedades “deseables” para esta inflación tendencial es que (1) debe ser menos volátil que la inflación general, (2) debe tener una relación de equilibrio de largo plazo con la inflación general, lo que implica tener una relación de cointegración si ambas series son integradas del mismo orden (Meyer, et al, 2013), y (3) debe ser útil para predecir la inflación general en el corto-medio plazo (Blinder, 1997).

La pregunta central es cómo definir y determinar cuál es la parte tendencial (persistente) de la inflación y cuál es la parte transitoria. Según la definición de Blinder (1997), se trata de aquella parte de la variación de los precios que es útil para predecir/proyectar la inflación en el corto-medio plazo. Bryan y Cecchetti (1999), por su parte, consideran que la inflación tendencial es aquél componente de las variaciones de precios que se espera que persista en el medio-largo plazo, mientras que Quah y Vahey (1995) estipulan que se trata del componente de la inflación que no tiene impacto de medio-largo plazo en el producto real.

En el plano práctico, la medida usual de “inflación permanente” que los institutos de estadística han elaborado y compilado en los últimos años es la inflación núcleo³, que es la usualmente reportada por los institutos de estadística y que se obtiene por el método de exclusión fija consistente en quitar del IPC general los ítems que, por razones de oferta, se consideran (más o menos arbitrariamente) como más volátiles.⁴ En general, los ítems que se quitan del IPC general para llegar al IPC núcleo son (algunos tipos de) alimentos, energía (e.g., gasolina, combustible para calefacción doméstica), ítems con mucho componente de tasa de interés, precios regulados, y cambios en impuestos/subsidios. En Argentina, por ejemplo, el IPC-Nacional núcleo resulta de excluir del IPC total “Bienes y servicios con comportamiento estacional” (frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones), que representan 10,8% de la canasta total del IPC, y “Bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo” (combustibles para la vivienda, electricidad, agua

2: Blinder (1997) señala que el tema de si existe un sesgo en los índices de precios no es relevante cuando la inflación está muy por encima del objetivo, ya que en esa situación –que es la actual en Argentina- la política monetaria será relativamente la misma: “bring inflation down” (p. 158). Sin embargo, cuando la inflación se acerca al objetivo, el tema del sesgo del índice de precios se vuelve el tema más relevante para la política monetaria, por eso creemos que este trabajo de buscar una medida certera de inflación núcleo tiene relevancia aun cuando en Argentina estamos en una etapa de inflación muy por encima del objetivo de largo plazo.

3: La inflación “permanente” ha recibido numerosos nombres en la literatura: núcleo (core), subyacente (underlying), básica (basic), resto, etc. Aunque hay algunos autores que sugieren que puede referirse a medidas ligeramente distintas (Archer, 1995), en este texto los usaremos como sinónimos.

4: Dado que en Argentina el índice de precios más usual para medir la inflación es el IPC nos referiremos en este trabajo a esta medida de los precios. Sin embargo, el análisis es válido también para medidas alternativas como el Índice “Personal Consumption Expenditure” de EEUU, el preferido de la Reserva Federal de EE.UU.

y servicios sanitarios, sistemas de salud y servicios auxiliares, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono, educación formal y cigarrillos y accesorios), que representan 19,4% de la canasta total del IPC. Por tanto, el IPC Núcleo representa 69,9% de la canasta total del IPC (INDEC, 2016).

Esta forma de calcular la inflación núcleo, sin embargo, no está exenta de críticas (Meyer, et al, 2013). Primero, siempre trata las variaciones de precios de las categorías que excluye como “ruido”, incluso si los movimientos en esas categorías tienen información potencialmente útil sobre las presiones inflacionarias de la economía. Segundo, esa medida siempre considera las variaciones de las categorías incluidas en la inflación núcleo como permanentes, incluso si se originan en algún factor transitorio como un cambio de impuestos. Entonces, el método de exclusión no considera la posibilidad de que los precios incluidos en la inflación núcleo tengan movimientos ajenos a la tendencia de la inflación o que algunos de los precios excluidos ad-hoc sí formen parte de esta tendencia, como cuando hay efectos permanentes de segunda ronda. En estos dos casos, el método de exclusión fija dará señales erróneas sobre la inflación tendencial y sobre la probabilidad de ocurrencia de tensiones inflacionistas en la economía.

Frente a los problemas que presenta este cálculo estándar de la inflación núcleo, hay dos alternativas estadísticas para obtener los movimientos permanentes (de largo plazo) de la inflación. Una de ellas es calcular un nuevo IPC con una re-ponderación que tome en cuenta la volatilidad de cada agrupación o apertura (e.g., ponderar por la inversa de la volatilidad del índice de cada grupo). La otra es utilizar indicadores de influencia limitada, como las medias truncadas de los cambios de precios de las componentes (Bryan y Cecchetti, 1994; Bryan, et al, 1997). En esta nota exploramos esta última alternativa para Argentina. Nuestro objetivo es analizar la evolución de la inflación en Argentina a través de los cambios en la distribución empírica de los datos desagregados de inflación, buscando una medida de inflación tendencial más robusta a perturbaciones extremas y puntuales en los precios, para evaluar mejor las tendencias inflacionarias en nuestro país en un período de desinflación en el que hay muchas correcciones de precios relativos. Para ello no podemos utilizar el IPC Nacional ya que comenzó a publicarse recién en diciembre de 2016 y su serie es muy corta para este análisis, sino que trabajaremos con el IPC de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (IPC-CABA) que comenzó a publicarse en julio de 2012.⁵ Sin embargo, como esta serie es también muy corta para analizar la segunda propiedad deseable de relación de equilibrio de largo plazo con la inflación general, nos concentraremos sólo en las otras dos propiedades.⁶

Pese a que Argentina es un país con una historia inflacionaria muy conflictiva, sólo hemos encontrado dos trabajos que se han dedicado a analizar medidas alternativas de inflación para este país. El primero es D’Amato, Sanz y Paladino (2005) que analiza el tema para el viejo IPC GBA del INDEC, ya discontinuado. El segundo trabajo, mucho más reciente y relevante para los fines de este trabajo, es Gómez Aguirre y Matarelli (2017), quienes calculan diferentes medidas de inflación núcleo para los IPC de la Ciudad de Buenos Aires, y de las Provincias de Córdoba y San Luis, y encuentran que la medida calculada a partir del primer componente principal es la más adecuada para el IPC de la Ciudad de Buenos Aires, mientras que para los de San Luis y Córdoba el mejor desempeño relativo lo exhibe la medida calculada a partir de la media truncada asimétrica al 30%. Aquí trabajamos inicialmente sólo con el IPC-CABA, esperando poder utilizar en el futuro esta metodología para el Índice de Precios al Consumidor Nacional. Esta búsqueda es esencial en la coyuntura actual de Argentina, donde el Banco Central está desde inicios de 2017 implementando –con éxito parcial por ahora- un esquema de metas de inflación buscando lograr una inflación de un dígito (9%) a fines de 2021 desde los niveles de 30% actuales.

2. Inflación “podada” para el IPC de la Ciudad de Buenos Aires

Esta forma de calcular la inflación permanente o tendencial busca separar del dato de inflación la señal de precios persistente del ruido temporario ignorando los cambios de precios mensuales más volátiles. Este método utiliza la distribución empírica de los componentes del IPC en cada momento del tiempo para identificar las variaciones extremas, tanto de la parte superior de la distribución como de la parte inferior. Estas variaciones se excluyen de

5: Nuestro objetivo es realizar este mismo análisis de obtener una “inflación podada” para el IPC Nacional cuando hayan suficientes observaciones del mismo.

6: Los tests de raíz unitaria y de cointegración tienen muy poca potencia en muestras cortas como la del IPC-CABA que sólo tiene 6 años, problema que no se resuelve aumentando la frecuencia de las observaciones (Shiller y Perron, 1985; Hakkio y Rush, 1991).

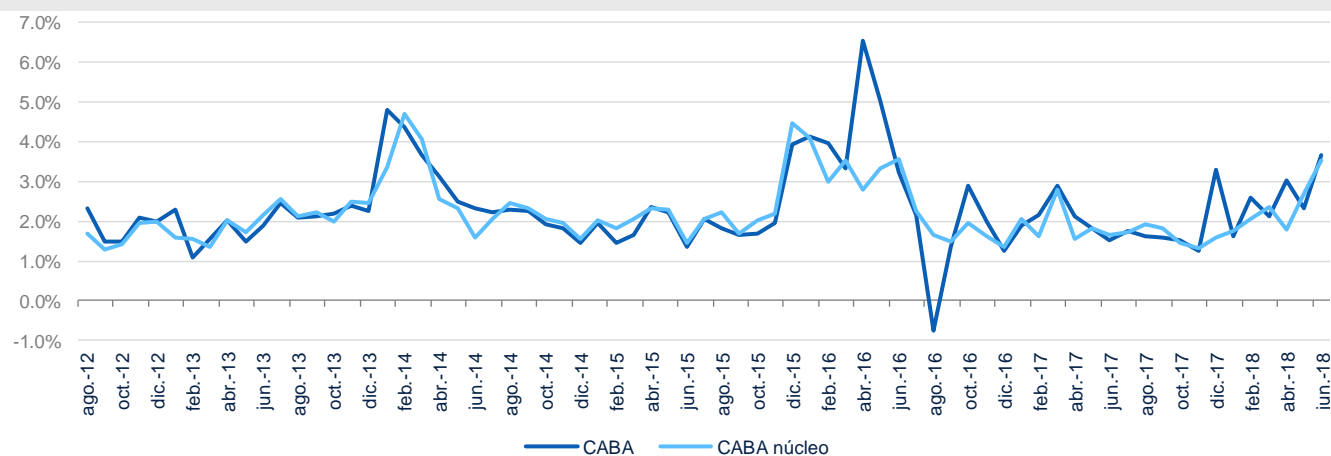
la media y se re-ponderan las observaciones restantes. Básicamente se trata entonces de ordenar los cambios de precios mensuales de menor a mayor, se eliminan las colas de la distribución, ya sea de modo simétrico (se poda la misma cantidad de cada cola) o asimétrica (se poda más de una cola que de la otra), y con algún criterio arbitrario o resultante de algún método estadístico, y finalmente se toma un promedio ponderado de los precios que sobreviven a esa poda.⁷

En cuanto a los posibles métodos para elegir la mejor poda, el más utilizado es analizar, mediante un análisis de predicción *out-of-sample*, qué poda tiene mayor poder predictivo de la inflación futura, denominando a la poda elegida la “poda óptima”.⁸

En este trabajo seguimos a BBVA (2014), quienes a su vez siguen la metodología de Bryan y Cecchetti (1994) y Bryan et al. (1997), y estimamos inflaciones podadas para el IPC-CABA. El IPC-CABA mide la evolución de los precios de una canasta de bienes y servicios representativos del gasto de consumo urbano típico de los hogares residentes en la Ciudad de Buenos Aires utilizando un índice de precios Laspeyres con ponderadores fijos (“canasta fija”). Tiene como período base el año que se extiende entre julio de 2011 y junio de 2012. El Instituto de Estadísticas de CABA también reporta un IPC núcleo que está construida con el método de exclusión, es decir que la categoría “Resto IPC-CABA” es una sub-canasta que mide la variación de precios de bienes y servicios que no tienen comportamiento estacional ni están sujetos a regulación. Sin embargo, y lamentablemente, en las notas metodológicas del IPC-CABA no hemos podido encontrar una descripción de cómo construyen este IPC-CABA Resto para poder explicarlo mejor.

En el siguiente Gráfico presentamos la inflación mensual en la Ciudad de Buenos Aires, medida por la variación mensual de ambos índices, el IPC-CABA general, y el IPC-CABA núcleo.

Gráfico 1 Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Inflación general y núcleo (var. % m/m) – Agosto de 2012-Junio de 2018



Fuente: Instituto de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires y BBVA Research

7: La mediana, por ejemplo, es sólo un caso extremo de esta inflación podada que sólo toma las variaciones de precios que está en el medio de la distribución.

8: Sin embargo, Meyer, et al (2013) y Meyer y Venkatu (2014) muestran que no hay ganancias de predicción estadísticamente significativas entre las podas óptimas y las podas simétricas, por lo que no cambian muchos los resultados de utilizar arbitrariamente alguna medida de poda simétrica.

Como puede verse en el gráfico, hay notorias diferencias entre la inflación medida por el IPC-CABA y el IPC-CABA núcleo en momentos puntuales como abril de 2016, cuando se produjo un fuerte ajuste al alza de precios regulados que no están incluidos en la inflación núcleo pero sí en la inflación general, luego revertido por decisión judicial en agosto de ese año, generando otra fuerte discrepancia entre los índices. Además, hay una evidente sincronización entre la aceleración de la inflación mensual núcleo tras los dos picos de aceleración de la inflación mensual general (que ocurrieron luego de dos devaluaciones bruscas de la moneda, a fines de enero de 2014 y a mediados de diciembre de 2015), sugiriendo que el IPC-CABA núcleo de la Ciudad de Buenos Aires podría haber sido afectado al menos dos veces en los últimos años por sustanciales efectos de primera y de segunda ronda de los aumentos de algunos rubros que componen el IPC-CABA general pero no están incluidos en el IPC-CABA núcleo. Si ese fuera el caso, es una motivación adicional a buscar medidas alternativas de la inflación núcleo para el IPC-CABA.

El IPC-CABA está compuesto por doce divisiones: (1) Alimentos y bebidas no alcohólicas, (2) Bebidas alcohólicas y tabaco, (3) Prendas de vestir y calzado, (4) Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, (5) Equipamiento y mantenimiento del hogar, (6) Salud, (7) Transporte, (8) Comunicaciones, (9) Recreación y cultura, (10) Educación, (11) Restaurantes y hoteles, y (12) Bienes y servicios varios. Estas doce divisiones se subdividen, a su vez, en 37 grupos, 83 clases, 145 subclases, 285 conjuntos de productos y 628 productos. Sin embargo, la máxima apertura que el Instituto de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires pone a disposición del público son 55 clases, que son las que usaremos en este trabajo.

Procederemos entonces de la siguiente forma:

1. Para cada mes ($t = \text{jul-12}, \dots, \text{jun-18}$) se ordenan de forma ascendente las variaciones mensuales de precios de cada componente i del IPC y sus respectivos pesos en la canasta de consumo
2. Se define el peso acumulado hasta el i -ésimo componente del IP y se determina qué porcentaje de observaciones se poda de cada cola.
3. Se calcula la media ponderada de las observaciones que sobreviven a la poda.
4. Se evalúa la capacidad predictiva de 2.600 podas, eligiendo la poda óptima.

Utilizando la distribución ponderada de las 55 subclases del IPC-CABA que pone a disposición el Instituto de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires, se han construido 2.600 medias recortadas (50 simétricas, 2.550 asimétricas), empezando desde la poda asimétrica (0,1) (no poda de la cola izquierda, 1% de poda en la derecha) hasta llegar a la mediana, (poda 50,50), en incrementos de un percentil. Luego se ha seleccionado la poda "óptima" para el periodo total, 2012:8-2018:6, utilizando como criterio de selección la capacidad de predecir la inflación media anualizada a un horizonte de previsión de 6 meses.

3. Resultados

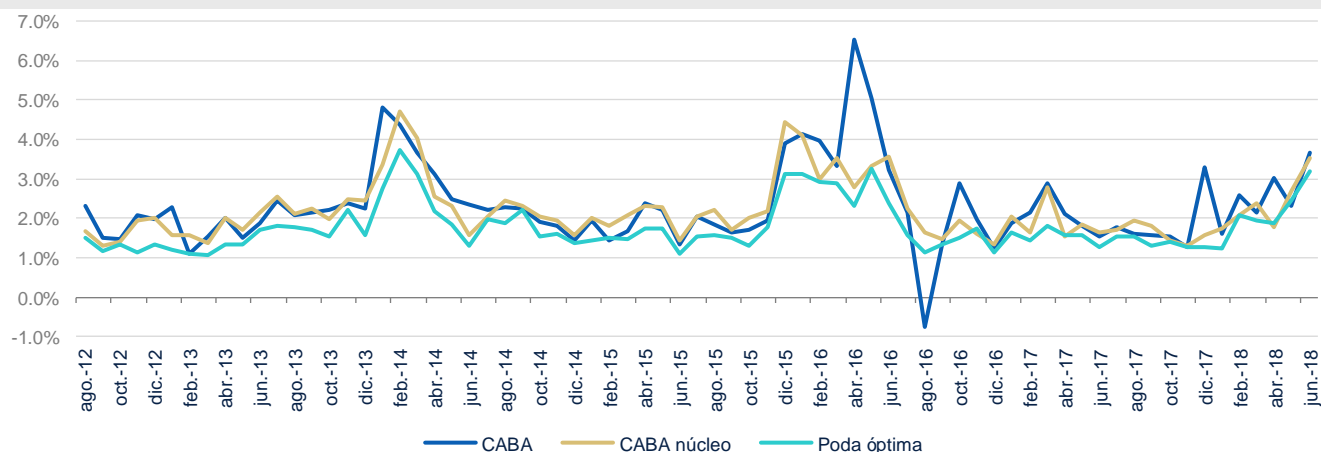
3.1 La poda óptima

Nuestros resultados indican que la "poda óptima" para el IPC-CABA entre agosto de 2012 y junio de 2018 es la poda (39, 43), es decir la poda asimétrica que excluye cada mes el 39% de los valores extremos en la cola izquierda de la distribución y el 43% de la cola derecha de la misma. Es decir que la poda óptima que contiene la información de inflación "tendencial" relevante para proyectar la inflación futura incluye sólo 18% de las variaciones de precios de cada mes. Entonces, con este pequeño conjunto de variaciones mensuales de precios es suficiente para obtener una medida tendencial de la inflación de la Ciudad de Buenos Aires.

En el Gráfico 1 presentamos para su comparación esta inflación podada óptima que obtenemos aquí para el IPC-CABA, junto con la inflación medida por el propio IPC-CABA general, y aquella medida por el IPC-CABA núcleo del Instituto de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires, construido con el método de exclusión mencionado

más arriba. Además, en la Tabla 1 presentamos las principales estadísticas descriptivas de estas tres medidas del cambio de precios, y en la Tabla 2 la correlación muestral entre estas tres medidas de inflación.

Gráfico 2 IPC-CABA: inflación general, inflación núcleo, e inflación medida por la poda óptima (var. % m/m)



Fuente: BBVA Research sobre datos Instituto de Estadística de la Ciudad de Buenos Aires

Tabla 1 Estadísticas descriptivas de la inflación mensual medida por el IPC CABA, el IPC CABA núcleo y por la poda óptima (39,43)

	IPC.CABA	IPC-CABA núcleo	Poda óptima
Media	2,23	2,19	1,77
Mediana	2,11	2,01	1,56
Máximo	6,54	4,70	3,73
Mínimo	-0,075	1,29	1,08
Desv. Estándar	1,05	0,75	0,61
Asimetría	1,24	1,47	1,38
Curtosis	6,58	4,86	4,16

Fuente: BBVA Research

Tabla 2 Coeficiente de correlación muestral entre la inflación medida por el IPC CABA, el IPC CABA núcleo y la poda óptima (39, 43)

	IPC CABA	IPC CABA núcleo	Poda óptima
IPC CABA	1	0,737	0,783
IPC CABA Núcleo	0,737	1	0,926
Poda óptima	0,783	0,926	1

Fuente: BBVA Research

Como puede verse en el gráfico, y se corrobora en las estadísticas de las tablas, la inflación mensual medida por el IPC-CABA y aquella medida por la poda óptima tienen una correlación muy alta (0,783), lo que podría pensarse en el contexto de las muestras cortas que tenemos en Argentina como una suerte de cumplimiento de la segunda propiedad mencionada en la Sección 1. Además, la inflación medida por la poda óptima tiene –como es esperable y deseable por la primera propiedad mencionada más arriba– mucha menor volatilidad y menores valores extremos. La correlación entre la inflación medida por el IPC-CABA y el IPC-CABA núcleo, en tanto, es un menor (0,737). Además, la inflación mensual medida por el IPC-CABA núcleo tiene una media muy similar a la inflación general, y un desvío estándar menor a la inflación general (aunque superior a la de la poda óptima), lo que lo vuelven menos deseables que la poda óptima. Así, la inflación medida por la poda óptima surge, según todos los criterios considerados, como una medida más apropiada de inflación tendencial que la inflación núcleo oficial.

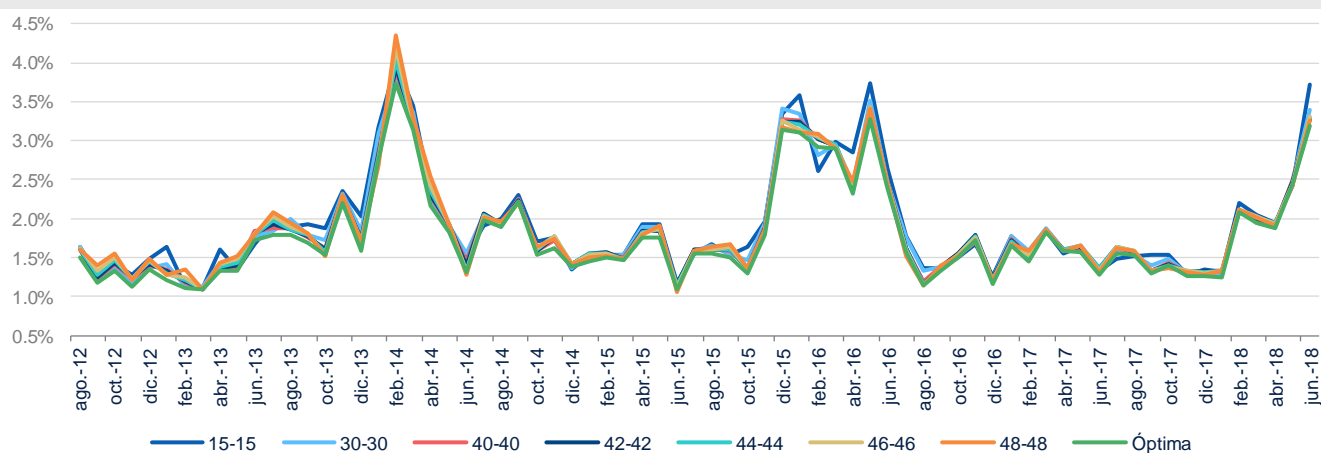
3.2. Comparación del desempeño de la poda óptima versus diferentes podas alternativas

En cuanto a la diferencia entre la poda óptima, que es asimétrica, y las podas simétricas alternativas, los resultados de aplicar esta metodología para el IPC-CABA son similares a los obtenidos por Meyer y Venkatu (2014) para EE.UU., que muestran no sólo que la poda óptima se sitúa en torno a la mediana, sino que además no hay diferencias sustanciales entre la poda óptima, y diferentes alternativas de podas simétricas cercanas a la mediana. A modo de ilustración, en el Gráfico 3 presentamos la poda óptima (39, 43) y diferentes podas simétricas cercanas a la mediana de la distribución, que tienen una correlación con la poda óptima superior a 0,98 en todos los casos.⁹

Así, nuestros resultados indican que aunque con el 18% de la distribución de los precios obtenemos la información suficiente y necesaria para separar el comportamiento tendencial de la inflación en la Ciudad de Buenos Aires entre 2012 y 2018, las podas asimétricas cercanas a la mediana son también útiles para ello, teniendo el mismo cumplimiento de la propiedad deseable (1) mencionada arriba, y no obteniéndose diferencias estadísticamente significativas de mejora del desempeño predictivo de las mismas, medidas por diferentes variantes del test de precisión de la predicción de Diebold y Mariano (1995). Entonces, aunque la “poda óptima” tiene un error de predicción menor al resto de las podas, por eso es elegida, puede utilizarse alguna otra poda simétrica sin cambios sustanciales en los resultados.

Sin embargo, hay argumentos adicionales a los de Meyer, et al (2013) y Meyer y Venkatu (2014) que sugieren -en el contexto de desinflación que estamos viviendo en Argentina- que tal vez sea mejor elegir arbitrariamente una poda simétrica. Esto es así porque al elegir una media podada asimétrica que recorta más las observaciones de mayor inflación podemos estar implícitamente sesgando siempre la medida de inflación núcleo hacia una medida más baja en promedio que la inflación general. Aunque se elige esta poda atendiendo a la capacidad de predicción, al hacerlo en un contexto de desinflación, y no en el estado estacionario, se podría estar sesgando la elección hacia una poda asimétrica.

Gráfico 3 Inflaciones podadas para el IPC-CABA (Var. % m/m)



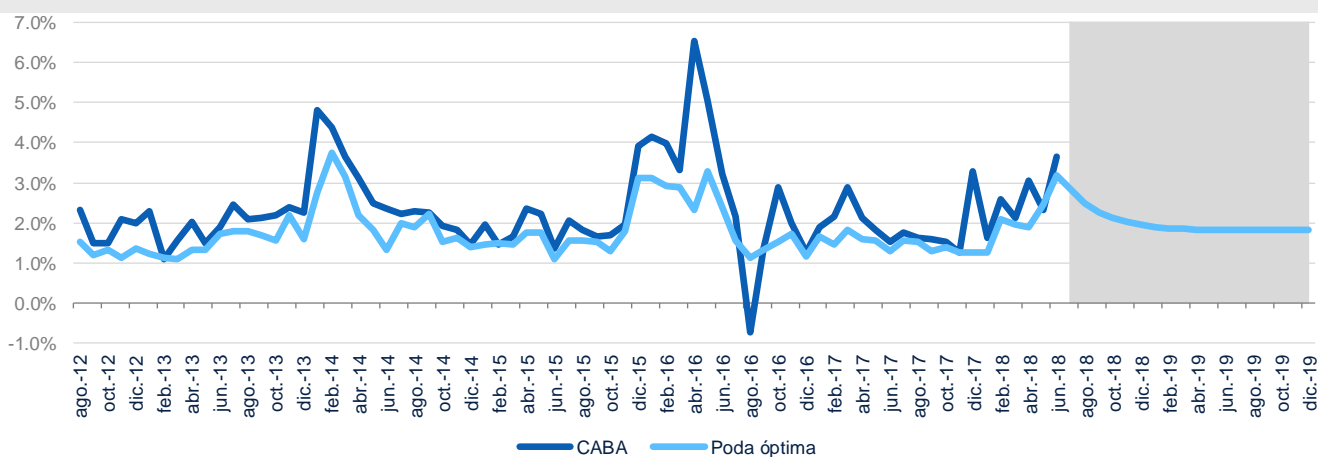
Fuente: BBVA Research

9: Por ejemplo, la correlación muestral entre la poda óptima (39, 43) y la poda simétrica (30, 30) es 0,992. No presentamos todos estos resultados para ahorrar espacio.

3.3 Previsión de inflación tendencial futura utilizando la poda óptima

Una vez obtenida la poda óptima, es posible utilizarla para estimar el componente tendencial de los siguientes meses. En el Gráfico 4 mostramos esa previsión de inflación “tendencial” para la inflación de la Ciudad de Buenos Aires desde julio de 2018 hasta diciembre de 2019, utilizando un simple modelo ARMA (2,1). Según estas proyecciones, la inflación mensual tendencial promedio será 2,3% hasta diciembre de 2018, y de 1,8% en 2019, resultando en una inflación anual de 28,6% en 2018 y de 24,4% en 2019.

Gráfico 4 Inflación mensual medida por el IPC-CABA y por la “poda óptima” (39, 43) (Var. % m/m)



Fuente: BBVA Research sobre datos Instituto de Estadística de la Ciudad de Buenos Aires

4. Conclusiones

En esta breve nota presentamos una estimación de la inflación “tendencial” o “permanente” para el Índice de Precios de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, construida por el método de “medias podadas óptimas”. Esta metodología consiste en analizar dentro del espectro de todas las posibles “medias podadas” simétricas y asimétricas del IPC-CABA, obtenidas “podando” cada mes los cambios extremos de la distribución de la variación del IPC-CABA, eligiendo aquella poda que tiene mayor poder predictivo para la inflación general a un horizonte de 6 meses. Esta poda óptima cumple satisfactoriamente los requisitos que la literatura considera necesarios para una medida de la inflación tendencial, mejorando el desempeño de la inflación “núcleo” del IPC-CABA, construida con el método de exclusión.

Contar con una medida de inflación tendencial es clave para poder separar los movimientos transitorios de corto plazo (ruido), de la “velocidad crucero” a la que se mueven los precios de una economía, ya que esta es la que muestra las verdaderas presiones inflacionarias de la economía. Esta es la inflación tendencial en la que debe enfocarse el Banco Central con su política monetaria, especialmente en un régimen de metas de inflación donde el objetivo central de la autoridad monetaria es buscar una inflación baja y estable. Con esta medida, entonces, queremos contribuir a comprender mejor la naturaleza y velocidad del proceso inflacionario de nuestro país.

5. Bibliografía

- Archer, David (1995), "Some Reflections on Inflation Targets", in A.G. Haldane (ed.), Targeting Inflation: A Conference of Central Banks on the Use of Inflation Targets, Bank of England.
- BBVA Research (2014), "La moderación de la inflación española en el último quinquenio", Recuadro 1 en Situación España, primer trimestre, pp. 26-32.
- BCRA (2016), "Medidas de Inflación Núcleo", Informe de Política Monetaria del BCRA, Apartado 5, julio, pp. 59-61.
- Blinder, Alan (1997), "Commentary", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, May/June, pp. 157-160.
- Bryan, Michael F. y Stephen G. Cecchetti (1994), "Measuring Core Inflation", Chapter 6 in Gregory Mankiw (Ed.), Macroeconomic Policy, NBER Macroeconomic Annual, U. of Chicago Press, January, pp. 195-215.
- Bryan, Michael F. y Stephen G. Cecchetti (1999), "The monthly measurement of core inflation in Japan", Monetary and Economic Studies, May, pp. 77-101.
- Bryan, M., Cecchetti, S. y Wiggins, R. (1997), "Efficient inflation estimation", NBER Working Paper N° 6183. NBER.
- Chamberlin, G. (2009), "Methods explained: Core Inflation", Economic & Labour Market Review, vol. 3(9), pp 49–57.
- Clark, T.E. (2001). "Comparing Measures, of Core Inflation". Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Second Quarter.
- Cogley, Timothy (2002), "A Simple Adaptive Measure of Core Inflation", Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 34, No. 1, Feb., pp. 94-113.
- Diebold, F.X., y Mariano, R.S. (1995), "Comparing predictive accuracy", Journal of Business and Economic Statistics, Vol. 13, No. 3, Jul. pp. 253–263.
- Gomez Aguirre, Mauricio, y Matarrelli, Constanza (2017), "Evaluación de Medidas de Inflación Núcleo para Argentina", Anales de la LII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, Noviembre.
- Hakkio, Craig S., y Mark Rush (1991) "Cointegration: how short is the long run?" Journal of International Money and Finance, Volume 10, No. 4, Dec., pp. 571-581
- INDEC (2016), "Metodología para la medición de la inflación núcleo en la Argentina", Libro digital, 1a ed., CABA.
- Marques, Carlos Robalo, Pedro Duarte Neves, y Luis Morais Sarmiento (2003), "Evaluating core inflation indicators", Economic Modelling, Vol. 20, pp. 765-75.
- Meyer, Brent, Guhan Venkatu y Saeed Zaman (2013), "Forecasting inflation? Target the middle", FRBC Economic Commentary, No. 2013-05, April.
- Meyer, Brent, y Guhan Venkatu (2014), "Trimmed-mean inflation statistics: Just hit the one in the middle", Working Paper, Federal Reserve Bank of Atlanta, No. 2014-3.
- Quah, Danny y Shaun P. Vahey. (1995), "Measuring Core Inflation", Economic Journal, Vol. 105, Sep., pp. 1130-44.
- Shiller, Robert J., y Pierre Perron (1985), "Testing the random walk hypothesis: Power versus frequency of observation", Economics Letters, Vol. 18, No. 4, pp. 381-386.
- Svensson, Lars O. (2011), "Inflation Targeting", Capítulo 22 en Benjamin M. Friedman y Michael Woodford (eds.), Handbook of Monetary Economics, Vol. 3B, pp. 1237-1301.

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.