

Transparencia de los Bancos Centrales: Pronósticos de Inflación

S. Gómez Barrero

J. A. Parra Polanía

Plan de la Presentación

1. Introducción (Motivación)
2. Modelo/Equilibrio/Implicaciones
3. Datos y Resultados Empíricos
4. Conclusiones

1. Introducción

- ¿Es bueno que el Banco Central (BC) revele su información privada?
- Empíricamente: Cantidad de información revelada. La transparencia es buena (v.g. ayuda a reducir inflación)
- Teóricamente: No revelar nada vs. Revelar la verdad

1. Introducción

- Parra (2009). Comportamiento Estratégico BC. Anuncios tienen un impacto sobre las expectativas.
- El BC busca el anuncio óptimo. Problema de Credibilidad de los Anuncios. Inconsistencia dinámica – K&P(77), B&G(83).
- Presente documento: Cantidad \neq Transparencia
- ¿Posibles Implicaciones para la parte práctica? (caso de los pronósticos de inflación)

1. Introducción

- Decir la verdad no es la única opción para el BC cuando hace anuncios.
- Más información no necesariamente implica mayor transparencia. Comportamiento estratégico al anunciar pronósticos de inflación.
- La existencia de comportamiento estratégico depende del momento en que se anuncia. Reputación vs. Manipulación de expectativas.

2. Modelo

- Función de Pérdida del BC:

$$\Gamma_t = \lambda_y y_t^2 + \lambda_\pi (\pi_t - \pi_t^*)^2 + \lambda_\theta (\pi_t - \theta_t)^2$$

- Curva de Phillips: $\pi_t = \pi_t^e + y_t + s_t$
- Demanda Agregada: $y_t = m_t + d_t$
- Meta implícita (corto plazo): $\pi_t^* \text{ iid } (0, \sigma_{\pi^*}^2)$
- Choques (anticipados): $s_t \text{ iid } (0, \sigma_s^2) \quad d_t \text{ iid } (0, \sigma_d^2)$

2. Modelo (secuencia de eventos)

1. El BC fija la meta implícita (π_t^*)
2. El BC y los agentes privados anticipan perfectamente los choques (s_t, d_t)
3. El BC anuncia el pronóstico (θ_t)
4. Formación de expectativas (π_t^e)
5. El BC decide el nivel del instrumento monetario (m_t)

2. Modelo (Equilibrio)

$$\pi_t = \frac{1}{\lambda_y + \lambda_\pi + \lambda_\theta} \left[\lambda_\pi \pi_t^* + \lambda_\theta \theta_t + \lambda_y (\pi_t^e + s_t) \right]$$

Transparencia total (V)

$$\pi_t^{eV} = \theta_t^V = \pi_t^V = \pi_t^* + \frac{\lambda_y}{\lambda_\pi} s_t$$

Anuncios Estratégicos (E)

$$\pi_t^{eE} = \theta_t^E + \frac{\lambda_y}{\lambda_\theta} s_t \quad \theta_t^E = \pi_t^* - \frac{\lambda_y}{\lambda_\theta} s_t \quad \pi_t^E = \pi_t^*$$

2. Modelo (Implicaciones)

Transparencia total (V) $COV[\pi_t^V - \theta_t^V, \theta_t^V] = 0$

Anuncios Estratégicos (E) $COV[\pi_t^E - \theta_t^E, \theta_t^E] = -\left(\frac{\lambda_y}{\lambda_\theta}\right)^2 \sigma_{s^p}^2 < 0$

Sucesión de eventos del modelo sugiere que

$$COV[\pi_t - \theta_t, \theta_t] = 0$$

- Si el anuncio se hace con suficiente anticipación
- Si el anuncio se hace «tarde»

3. Datos/Resultados Empíricos

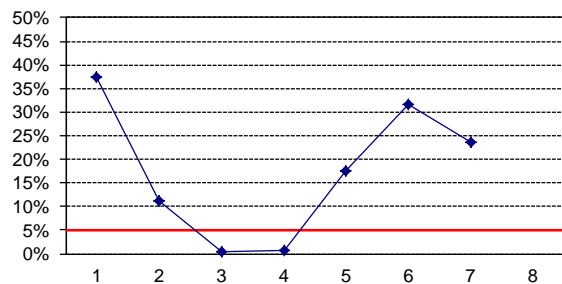
Número de observaciones obtenidas para 6 de los 10 países más transparentes*

PAÍS	REZAGO (TRIMESTRES)							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Canadá	23	23	23	23	23	22	21	-
Hungría	22	21	20	19	18	17	16	15
Inglaterra	27	26	25	24	23	22	21	20
Rep. Checa	9	8	7	6	5	4	3	-
Suecia	23	-	-	-	34	-	-	-
Suiza	10	9	8	7	6	5	4	3
TOTAL	114	87	83	79	109	70	65	38

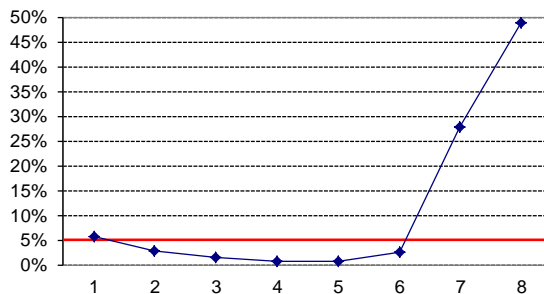
*según promedio 2004-2006 del índice de transparencia de Dincer y Eichengreen (2009)

3. Resultados Empíricos

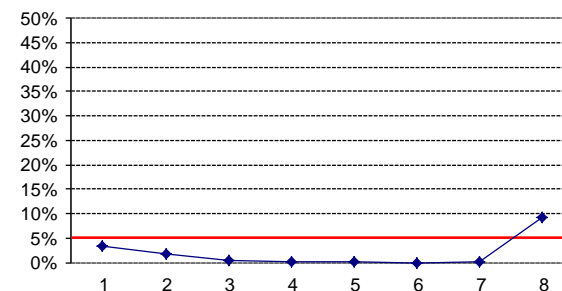
CANADÁ



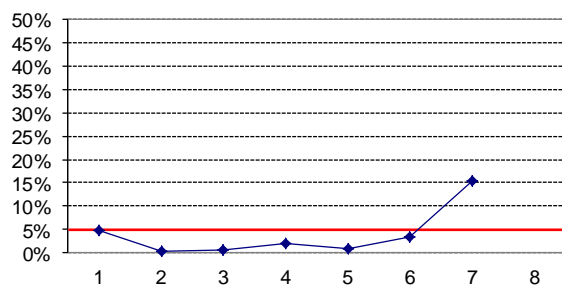
HUNGRÍA



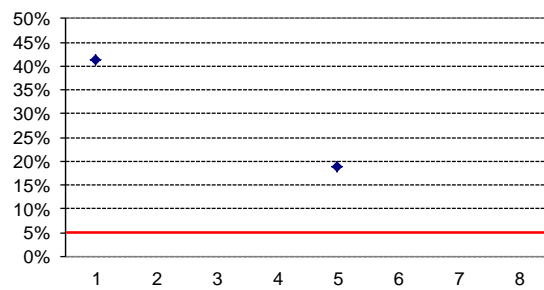
INGLATERRA



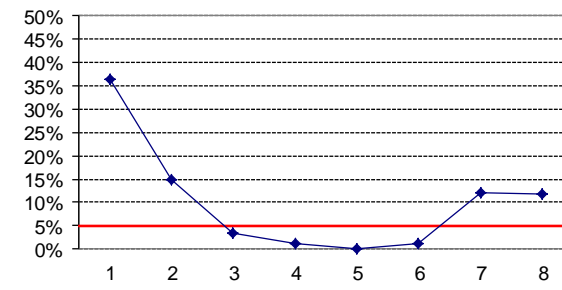
REPUBLICA CHECA



SUECIA



SUIZA



Valores p ($H_0: \text{Corr}[\cdot]=0$) vs. Rezagos (trimestres)

3. Resultados Empíricos

$$COV[\pi_t - \theta_t, \theta_t] < 0$$

$$\pi_{t,i} - \theta_{t-k,i} = \beta_{0,i,k} + \gamma_{i,k} \theta_{t-k,i} \quad k = 1, 2, \dots, 8 \quad i = 1, 2, \dots, 6$$

$$\gamma_{i,k} < 0$$

$$\pi_{t,i} = \beta_{0,i,k} + \beta_{1,i,k} \theta_{t-k,i} \quad \beta_{1,i,k} \equiv (1 + \gamma_{i,k}) \quad \beta_{1,i,k} < 1$$

Agrupabilidad (Prueba F, $H_0: \beta_{i,k} = \beta_k$)

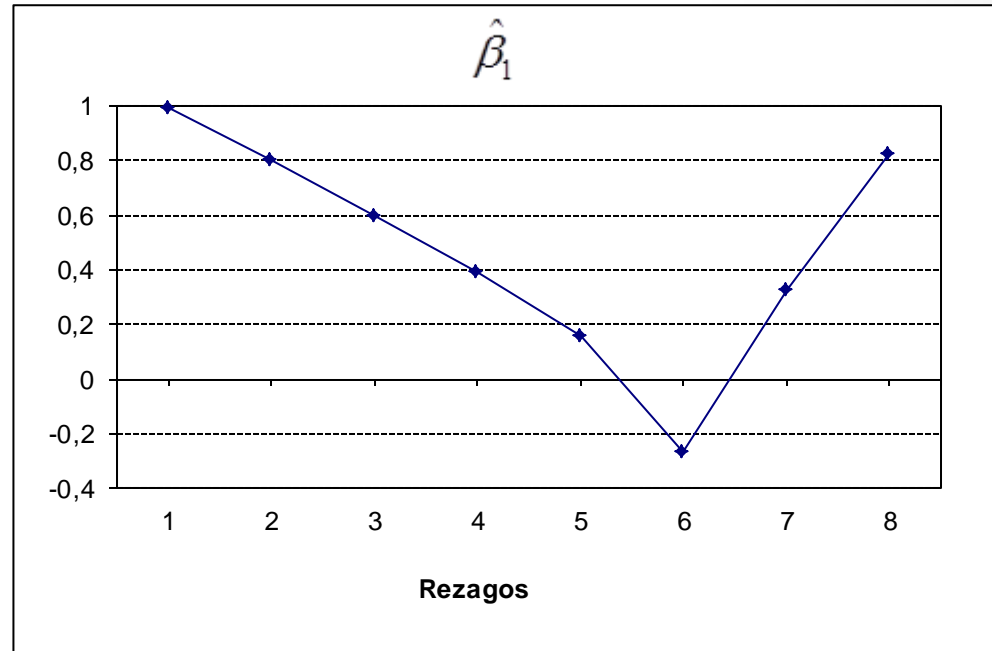
	1	2	3	4	5	6	7	8
β_0	15%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
β_1	47%	89%	85%	64%	19%	62%	64%	68%

3. Resultados Empíricos

$$H_0 : \beta_{1,k} = 1$$

Rezago	$\hat{\beta}_1$	Valor p
1	0,991	45%
2	0,797	0,0%
3	0,594	0,0%
4	0,391	0,0%
5	0,164	0,0%
6	-0,26	0,0%
7	0,319	0,2%
8	0,822	21%

$$\hat{\beta}_{0,1} = 0,038 \quad (\text{error estándar : } 0,045)$$



4. CONCLUSIONES

- Más anuncios no es equivalente a más transparencia. El BC puede tener incentivos para actuar estratégicamente al publicar información.
- Un análisis empírico (6 países) muy preliminar sugiere, como se encontró en el análisis teórico, que existe comportamiento estratégico y depende del momento en que se hace el anuncio.