



Recuadro 5

LA IMPORTANCIA DEL TONO DE LA COMUNICACIÓN EN LA POLÍTICA MONETARIA

Este recuadro muestra cómo la comunicación de la política monetaria puede constituirse en un mecanismo adicional que contribuye a la efectividad de las acciones del BCRP respecto a cambios en la tasa de interés de referencia.

En un primer ejercicio, se realiza un análisis textual de las notas informativas de política monetaria. Para ello, se construye primero un diccionario de términos y frases que califiquen la postura de la política monetaria en cada comunicado. El diccionario divide las palabras en dos categorías: primero, frases asociadas al retiro del estímulo monetario (frases *hawkish*) y frases asociadas a la flexibilización de la política monetaria (frases *dovish*).

- El diccionario de términos *hawkish* (contractivo) está compuesto por cerca de 200 frases como “aceleración del crecimiento”, “encima de la meta”, “expansión del PBI”, “mayor crecimiento del crédito”, “presiones inflacionarias”. Estas frases denotan presiones inflacionarias directas o indirectas que pueden estar asociadas a aumentos de la tasa de interés de referencia.
- El diccionario de términos *dovish* (expansivo) tiene un número similar de frases. Contiene frases como “apreciación de la moneda”, “continúa debajo de su potencial”, “debilidad de la inversión”, “expectativas de inflación permanecen ancladas”, “perspectivas de un menor crecimiento”, entre otras. A diferencia de la frase contractiva, la frase expansiva denota presiones a la baja en la inflación y están por tanto asociadas a reducciones o pausas en la tasa de interés de referencia.

Para cada nota informativa de política monetaria, se cuenta el número de frases o términos asociados al retiro del estímulo monetario y las frases asociadas a la flexibilización de política. Luego, se construye un indicador de tono de la comunicación utilizando la siguiente fórmula:

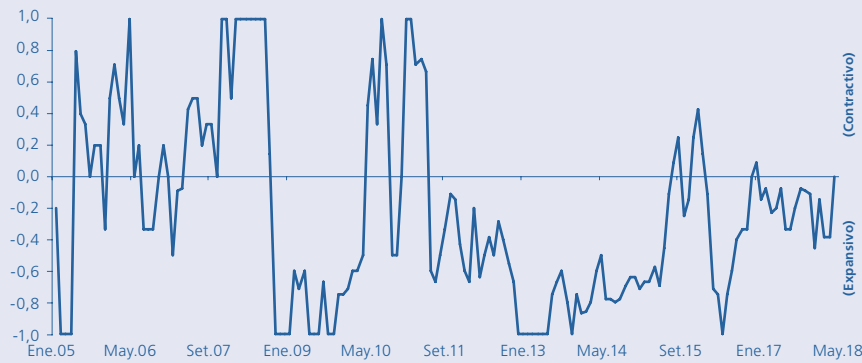
$$tono_i = \frac{H_i - D_i}{H_i + D_i} \quad (1)$$

Donde $tono_i$ es el indicador de tonalidad del comunicado del mes i , H_i es el conteo de frases contractivas y D_i es el conteo de frases expansivas.

El siguiente gráfico muestra que el indicador de tono de los comunicados de política monetaria se vuelve más informativo a partir de 2007. Desde principios de dicho año hasta agosto de 2008 los comunicados se vuelven contractivos debido a la presión inflacionaria imperante pero en setiembre 2008 cambian fuertemente a expansivos y permanecen así hasta mediados de 2010. Entre mediados de 2010 y mediados de 2011 los comunicados tienen un tono contractivo (efectivamente, en este periodo se elevó la tasa de referencia).

El tono cambia a expansivo entre mediados de 2011 y mediados de 2015, periodo en el cual el BCRP mantuvo o redujo la tasa de interés. A partir de la segunda mitad de 2015, el tono se vuelve contractivo otra vez y coincide con el periodo de subidas de tasas de interés. Posteriormente y hasta ahora, el tono ha sido más expansivo. Por tanto, los cambios en el tono de los comunicados de política monetaria, tienen relación con los cambios explícitos en la tasa de interés de referencia pero también pueden proveer información adicional que guíe el comportamiento de otras variables.

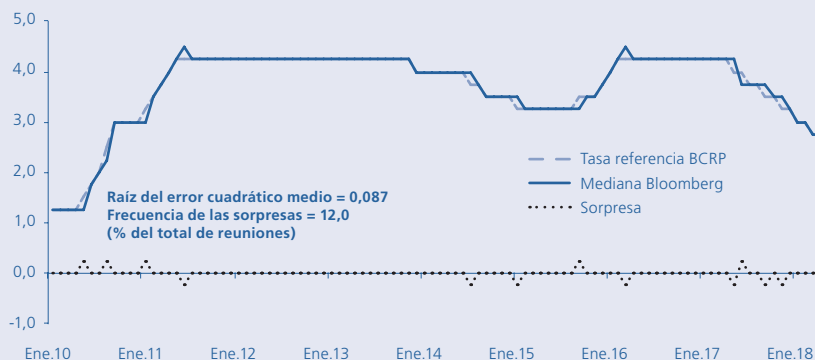
EVOLUCIÓN DEL INDICADOR DE TONO DE COMUNICADOS DE POLÍTICA MONETARIA: 2005-2018



Nota: restricción de política monetaria (tono>0), flexibilización de política monetaria (tono<0).

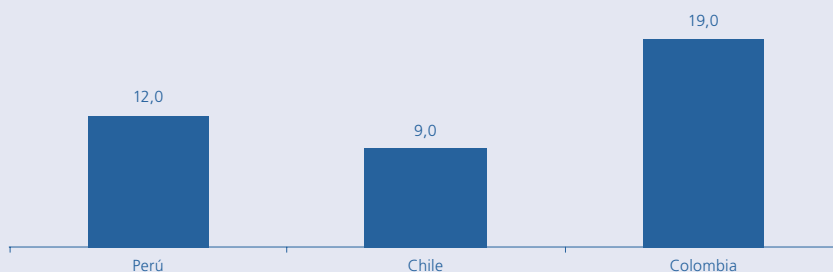
La efectividad en la comunicación del BCRP, también se refleja en la predictibilidad de las decisiones de política monetaria. El gráfico siguiente muestra qué tan predecibles han sido los pronósticos de los analistas encuestados por Bloomberg. Se observa que las sorpresas, definidas como la diferencia entre la tasa de referencia y su pronóstico, han sido escasas con porcentajes menores al 20 por ciento. En general, la tasa de interés de referencia es predecible.

TASA DE REFERENCIA BCRP, MEDIANA DE BLOOMBERG Y SORPRESA DE POLÍTICA MONETARIA: 2010-2018 (%)





INDICADOR DE SORPRESA DE POLÍTICA MONETARIA: 2010-2018*
(% del total de reuniones)



*A abril de 2018.
Fuente: Bloomberg.

Una política monetaria efectiva, contribuye a un anclaje efectivo de las expectativas de inflación. Evidencia reciente muestra que los países en América Latina con esquemas de metas de inflación, han logrado anclar las expectativas de inflación dentro de sus rangos metas. Así, Gondo y Yetman (2018) encuentran que el ancla de las expectativas de inflación no difiere significativamente de la meta de inflación y en particular se encuentran dentro del rango de tolerancia.

ANCLA ESTIMADA Y META DE INFLACIÓN: 2009–2016

	Ancla estimada	Meta de inflación 1/		Ancla estimada	Meta de inflación 1/
Brasil	4,88	4,5	Guatemala	7,83	4,5
Chile	2,98	3,0	Mexico	3,54	3,0
Colombia	3,45	3,3	Paraguay 2/	5,10	4,8
Costa Rica	6,09	5,1	Peru	2,55	2,0
República Dominicana 2/	5,84	4,6	Uruguay	6,67	5,0

1/ La meta de inflación es el promedio simple del rango meta.

2/ Para los países que adoptaron el esquema de metas de inflación después de 2009, como República Dominicana y Paraguay, la muestra comienza en 2012 y 2011, respectivamente.

Fuente: Gondo y Yetman (2018), DT N° 2018-003: Anclaje de expectativas de inflación en América Latina, Banco Central de Reserva del Perú.

En conclusión, los indicadores mostrados señalan que las acciones de política del BCRP a través de cambios en la tasa de interés de referencia y la forma cómo están redactadas las notas informativas de política monetaria han sido efectivas. Por un lado, se ha logrado predictibilidad en la tasa de interés de referencia y se han anclado las expectativas de inflación dentro del rango objetivo.