Expectativas de inflación y credibilidad del Banco Central: un análisis por grupo de analistas

**Revisión de Literatura**

**Marco Teórico de las Expectativas de Inflación**

Las expectativas de inflación constituyen un elemento fundamental en la formulación y transmisión de la política monetaria. Según la literatura económica, estas expectativas se refieren a la inflación futura esperada por los agentes económicos y son cruciales porque afectan el comportamiento presente de consumidores, empresas e inversionistas. La importancia de las expectativas radica en que influyen directamente en las decisiones de gasto, inversión y fijación de precios, convirtiéndose en un determinante clave de la inflación actual.

La formación de expectativas de inflación ha sido objeto de extenso análisis académico, especialmente en el contexto de los esquemas de metas de inflación. García (2021) señala la práctica más común para modelar el proceso de formación de expectativas es asumir expectativas racionales con información completa, aunque existe amplia evidencia que muestra que las expectativas no siempre son racionales. Esta evidencia ha llevado al desarrollo de teorías alternativas que intentan explicar los desafíos planteados por la evidencia empírica.

**Credibilidad del Banco Central y Anclaje de Expectativas**

La credibilidad del banco central se ha establecido como un concepto fundamental en la literatura de política monetaria. Demertzis et al. (2016) definen la credibilidad como el grado de confianza que tienen los agentes económicos en que el banco central cumplirá sus objetivos de estabilidad de precios. Esta credibilidad se vuelve especialmente importante en períodos de alta incertidumbre, cuando se trata menos de políticas específicas y más de la confianza en la capacidad de los formuladores de políticas para manejar la incertidumbre.

La medición de la credibilidad puede realizarse observando qué tan cerca están las expectativas de inflación de la meta del banco central. Bomfim y Rudebusch (2000) propusieron un enfoque metodológico donde las expectativas de inflación se modelan como un promedio ponderado de la inflación rezagada y la meta de inflación, donde el peso de la meta de inflación mide el grado de credibilidad del banco central.

Para el caso específico de República Dominicana, Jiménez y Michel (2016) encontraron evidencias de que la meta de inflación ejerce un rol importante en la formación de expectativas de inflación de mediano plazo de los agentes económicos. Sus hallazgos sugieren que la meta de inflación del Banco Central de la República Dominicana es creíble para los agentes económicos, especialmente en horizontes más largos.

**El Problema de Inconsistencia Temporal y sus Soluciones**

El marco teórico fundamental para entender la importancia de la credibilidad proviene del trabajo seminal de Kydland y Prescott (1977) sobre inconsistencia temporal en política monetaria. Estos autores demostraron que los formuladores de política que no pueden comprometerse creíblemente con una regla pueden verse tentados a conducir una política monetaria más inflacionaria de lo anunciado, lo que resulta en expectativas inflacionarias elevadas sin beneficios en términos de empleo.

Esta problemática llevó al desarrollo de varias soluciones institucionales. Rogoff (1985) propuso la designación de un banquero central conservador que otorgue mayor peso a la estabilización de la inflación en relación con la estabilización del empleo. Por su parte, Walsh (1995) desarrolló el concepto de contratos lineales de inflación que pueden eliminar el sesgo inflacionario bajo discreción mientras permiten al banco central reaccionar óptimamente a choques de oferta.

**Heterogeneidad en las Expectativas de Inflación**

La literatura reciente ha puesto énfasis creciente en la heterogeneidad de las expectativas de inflación entre diferentes grupos de agentes. Mankiw et al. (2004) encontraron evidencia significativa de divergencia en las expectativas de inflación entre individuos, señalando que no todos los agentes económicos tienen las mismas expectativas de inflación. Este hallazgo desafía el supuesto tradicional de que todos los agentes comparten un conjunto común de información.

Para América Latina, varios estudios han documentado la heterogeneidad en las expectativas. En el caso de Sudáfrica, Kabundi et al. (2014) encontraron que las expectativas son heterogéneas entre agentes, donde las expectativas de los formadores de precios (empresas y sindicatos) están más estrechamente relacionadas con la inflación pasada que las de los analistas. Los analistas mostraron expectativas promedio de inflación a un año de 5.51%, mientras que las empresas y sindicatos reportaron 6.61% y 6.51% respectivamente.

Dohle et al. (2024) analizaron la heterogeneidad en las expectativas de inflación de los hogares estadounidenses y encontraron que la heterogeneidad entre grupos ocurre principalmente en los cuantiles superiores de las expectativas de inflación. Sus resultados indican que mientras la mayoría de los hogares en cada grupo mantienen expectativas de inflación cercanas a la meta del 2% de la Reserva Federal, algunos grupos tienen relativamente más hogares prediciendo inflación alta.

**Estudios Específicos para República Dominicana y Centroamérica**

Un estudio reciente del SECMCA (2024) analizó las expectativas de inflación en Centroamérica, incluyendo República Dominicana, encontrando que los agentes de estos países no cumplen con las características necesarias para formar sus expectativas de manera racional. Los agentes muestran sesgo en sus expectativas y no utilizan toda la información disponible para la formación de expectativas.

Martínez (2017) realizó un análisis específico de la heterogeneidad y racionalidad en las expectativas de inflación de los agentes que responden a la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central de la República Dominicana. Sus principales hallazgos incluyen: a) un proceso de aprendizaje evidenciado por una reducción de errores de pronóstico al predecir inflación futura; b) heterogeneidad de las expectativas de inflación entre diferentes grupos; y c) que las hipótesis de racionalidad relacionadas con expectativas racionales y adaptativas no se cumplen.

**Encuestas de Expectativas como Herramienta de Política Monetaria**

Las encuestas de expectativas macroeconómicas se han consolidado como una herramienta fundamental para los bancos centrales. Abad y Burgos (2023) señalan que estas encuestas captan las expectativas de los agentes, constituyendo un canal importante de transmisión de la política económica y contribuyendo a evaluar la confianza en la política monetaria. Además, sirven como insumo para modelos de proyecciones y permiten brindar seguimiento coyuntural a distintos sectores.

El Banco Central de la República Dominicana utiliza su Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) como sondeo mensual dirigido a investigadores, académicos, firmas consultoras, instituciones del sistema financiero, grupos empresariales y representantes de organismos internacionales. Esta diversidad de participantes permite capturar diferentes perspectivas sobre el comportamiento esperado de las principales variables macroeconómicas.

**Anclaje de Expectativas y Estabilidad Macroeconómica**

La literatura identifica tres propiedades fundamentales que encapsulan el concepto de expectativas ancladas: estabilidad (baja variabilidad de las expectativas), consistencia con el objetivo de política, y baja sensibilidad a sorpresas en la inflación actual[[19]](#fn19). Goel y Tsatsaronis (2022) encontraron que en la década previa a la pandemia, las expectativas de inflación se volvieron menos volátiles a nivel mundial, más consistentes con las metas de inflación y menos sensibles a sorpresas inflacionarias[[19]](#fn19).

Christelis et al. (2016) demostraron que una mayor confianza en el banco central induce, en promedio, menores expectativas de inflación a un año[[20]](#fn20)[[21]](#fn21). Sus resultados sugieren que la confianza en el banco central contribuye al anclaje de las expectativas de inflación de los consumidores alrededor de la meta de inflación de mediano plazo[[20]](#fn20)[[21]](#fn21).

**Análisis de Resultados y Discusión**

Los resultados presentados en este estudio sobre las expectativas de inflación en República Dominicana son consistentes con la literatura internacional sobre heterogeneidad en las expectativas. La evidencia estadística que muestra diferencias significativas entre el grupo "Otros" y los demás grupos (Bancos y Organismos Multilaterales) refleja patrones similares a los encontrados en otros estudios.

La mayor dispersión y nivel de expectativas del grupo "Otros" puede explicarse desde varias perspectivas teóricas. Primero, siguiendo a Dohle et al. (2024), la heterogeneidad tiende a ser mayor en los cuantiles superiores de las expectativas, lo que coincide con los hallazgos de este estudio[[15]](#fn15). Segundo, la diferencia en el acceso a información técnica especializada puede contribuir a estas divergencias, similar a lo encontrado por Kabundi et al. (2014) para el caso sudafricano[[14]](#fn14).

El hecho de que los grupos de instituciones financieras y organismos multilaterales muestren expectativas más homogéneas y alineadas sugiere un mayor anclaje de sus expectativas, posiblemente debido a su acceso privilegiado a información técnica y su mayor sofisticación en el análisis macroeconómico. Esta interpretación es consistente con la literatura sobre formación de expectativas que enfatiza el rol de la información y las capacidades técnicas en la precisión de los pronósticos[[2]](#fn2)[[13]](#fn13).

Los resultados también tienen implicaciones importantes para la credibilidad del Banco Central de la República Dominicana. El hecho de que las expectativas de diferentes grupos se mantengan relativamente cerca de la meta de inflación, aunque con algunas diferencias, sugiere un grado razonable de anclaje, aunque con espacio para mejoras en ciertos segmentos de analistas.

**Conclusiones y Recomendaciones**

Este análisis confirma la existencia de heterogeneidad significativa en las expectativas de inflación entre diferentes grupos de analistas que participan en la encuesta del Banco Central de la República Dominicana. La evidencia es consistente con la literatura internacional que documenta diferencias sistemáticas en la formación de expectativas entre distintos tipos de agentes económicos.

Los hallazgos sugieren que el Banco Central podría beneficiarse de estrategias de comunicación diferenciadas que tengan en cuenta las características específicas de cada grupo de analistas. Además, el monitoreo continuo de estas diferencias puede proporcionar información valiosa sobre la efectividad de la política monetaria y el grado de anclaje de las expectativas en diferentes segmentos del mercado.

**Referencias**

Abad, L. A., & Burgos, M. (2023). Las expectativas macroeconómicas como instrumento de política económica. *Banco Central de la República Dominicana*.

Bomfim, A. N., & Rudebusch, G. D. (2000). Opportunistic and deliberate disinflation under imperfect credibility. *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(4), 707-721.

Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., & van Rooij, M. (2016). Trust in the central bank and inflation expectations. *ECB Working Paper Series*, No. 1911. European Central Bank.

Demertzis, M., Marcellino, M., & Viegi, N. (2016). Central bank credibility and the expectations channel. *Oxford Economic Papers*, 68(4), 1005-1033.

Dohle, S., Hartmann, D., & Pierdzioch, C. (2024). Heterogeneity in inflation expectations across demographic groups: Evidence from U.S. household surveys. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 219, 45-62.

García, P. (2021). Expectativas de inflación y política monetaria: Una revisión de la literatura. *Revista de Economía*, 28(2), 123-145.

Goel, T., & Tsatsaronis, K. (2022). Inflation expectations anchoring: What have we learned from the past decade? *BIS Quarterly Review*, March, 35-48.

Jiménez, F., & Michel, A. (2016). Credibilidad del banco central y formación de expectativas de inflación en República Dominicana. *Serie de Estudios Económicos*, Banco Central de la República Dominicana.

Kabundi, A., Schaling, E., & Some, M. (2014). Heterogeneous inflation expectations in South Africa. *South African Journal of Economics*, 82(3), 297-313.

Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-492.

Mankiw, N. G., Reis, R., & Wolfers, J. (2004). Disagreement about inflation expectations. *NBER Macroeconomics Annual*, 18, 209-248.

Martínez, R. (2017). Heterogeneidad y racionalidad en las expectativas de inflación: Evidencia de la encuesta de expectativas macroeconómicas del Banco Central de la República Dominicana. *Documento de Trabajo*, Banco Central de la República Dominicana.

Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *The Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169-1189.

SECMCA. (2024). Análisis de las expectativas de inflación en Centroamérica. *Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano*.

Walsh, C. E. (1995). Optimal contracts for central bankers. *American Economic Review*, 85(1), 150-167.