

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

RECUADRO 7 LA RELACIÓN ENTRE DINERO E INFLACIÓN

La evolución reciente del crecimiento de la emisión primaria y del circulante en la economía peruana (1994-2004), revela que estos agregados monetarios no han mostrado una estrecha relación con la evolución de la inflación. En particular, se observa que una mayor tasa de crecimiento de la emisión primaria no se ha traducido en mayor inflación:

Relación entre emisión, circulante e inflación en el Perú: 1994-2004. ^{1/}

(Variaciones porcentuales últimos 12 meses)

Año	Emisión	Circulante	Inflación
1994	48,2	49,9	15,4
1995	36,9	27,6	10,2
1996	9,2	6,6	11,8
1997	19,1	17,9	6,5
1998	5,5	3,2	6,0
1999	17,0	17,2	3,7
2000	-4,0	-2,0	3,7
2001	7,9	9,0	-0,1
2002	11,0	13,5	1,5
2003	10,1	13,5	2,5
2004	25,3	26,1	3,5

^{1/} Datos fin de período.

A nivel empírico, el trabajo de De Gregorio (2004)^{1/} muestra que existe una baja relación entre el crecimiento monetario y la inflación, sobre todo cuando se trata de economías con inflaciones bajas. En el caso de una economía con dolarización parcial, la relación entre inflación y crecimiento de la emisión primaria se debilita además en procesos de desdolarización.

Para analizar la relación entre dinero e inflación a nivel internacional, se consideró la relación entre las tasas de crecimiento de dos agregados monetarios (emisión primaria y circulante) y la tasa de inflación esperada para Argentina, Australia, Brasil, Chile, Colombia, Unión Europea, Japón, México y Estados Unidos de NA, utilizando información para el 2004. Los resultados sugieren que, en el corto plazo, no existe una relación uno a uno entre la tasa de crecimiento de los agregados monetarios considerados y la tasa de inflación. Es decir, un aumento del crecimiento de la emisión primaria (o del circulante) no se traduce necesariamente en un aumento en la misma magnitud de la tasa de inflación en el corto plazo. Por ejemplo, a julio de 2004, Chile registró una tasa de crecimiento de la emisión primaria y del circulante de 17,1 y 16,5 por ciento, respectivamente; sin embargo, la tasa de inflación fue 2,7 por ciento.

RELACIÓN ENTRE EMISIÓN, CIRCULANTE E INFLACIÓN: EVIDENCIA INTERNACIONAL ^{1/}

(Variaciones porcentuales últimos 12 meses)

	Emisión	Circulante	Proyección de inflación 2004 ^{2/}
Argentina	23,9	35,4	6,4
Australia	6,8	6,5	2,3
Brasil	7,8	21,7	7,2
Chile	17,1	16,5	2,7
Colombia	13,6	17,8	5,8
UE	9,5	18,6	2,2
Japón	3,7	1,6	-0,1
México	16,3	17,9	5,2
EUA	4,0	5,9	2,6

^{1/} Fuente: FMI y bancos centrales. Información a julio de 2004.

^{2/} Fuente: Consensus Forecast. Proyecciones hechas en octubre de 2004 (promedio del año).

^{1/} De Gregorio, José, "Rapid Growth of Monetary Aggregates and Inflation: The International Evidence", Working paper No. 256, Banco Central de Chile, 2004.