



Recuadro 3 ESQUEMAS DE METAS DE INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Este recuadro trata sobre las metas numéricas de inflación utilizadas por los países que siguen esquemas de metas de inflación. Se revisa cómo estas metas numéricas se relacionan con el crecimiento económico y sobre la forma más adecuada de evaluar el esquema.

Estudios como el de Horváth y Matějů (*How are inflation targets set?*, *International Finance*, 2011) evalúan los factores determinantes de las metas numéricas de inflación adoptadas por países que iniciaron esquemas de meta de inflación. Factores claves son las condiciones macroeconómicas imperantes al inicio del esquema. En particular, dicho estudio halla que a mayor inflación, se tiende a elegir una mayor meta numérica y viceversa.

En el caso de Perú, la inflación interanual a diciembre de 2001, antes de la adopción del esquema, era de 0,13 por ciento. Además, la decisión de la meta numérica estuvo condicionada por el contexto histórico de elevada dolarización y recesión de ese entonces. Ningún otro país que sigue el esquema de metas de inflación lo inició con alta dolarización y ningún otro país lo hizo para elevar la inflación.

¿Cómo se debe evaluar el cumplimiento de la meta inflacionaria?

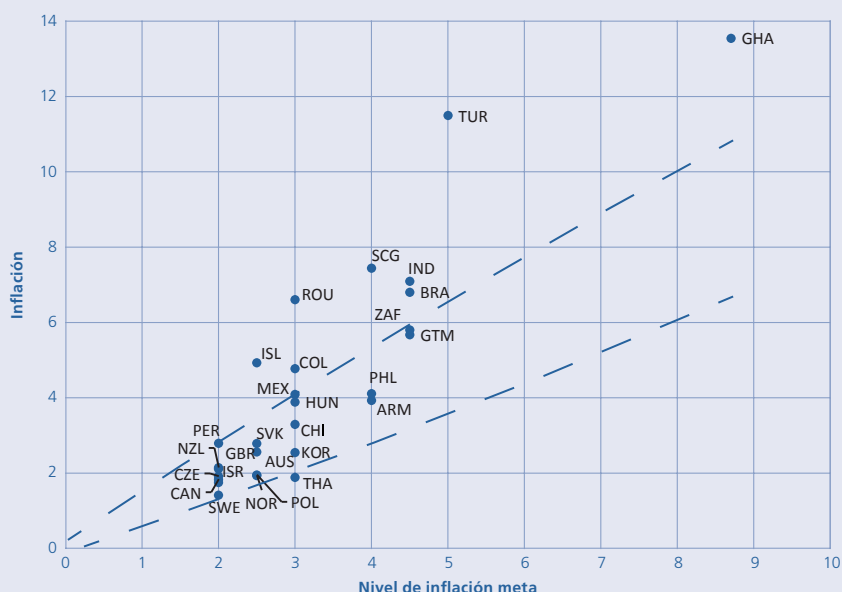
El objetivo de la existencia de una meta numérica de inflación es proveer un ancla nominal de largo plazo. Por tanto, la medida más adecuada para evaluar si el esquema de meta de inflación está logrando su propósito es si la inflación de largo plazo está dentro del objetivo planteado por el banco central. Una manera simple de calcular la inflación de largo plazo es a través del promedio de la inflación por varios años a partir del inicio del régimen de metas explícitas.

Este promedio inflacionario post-adopción es la manera cómo diversos estudios empíricos evalúan el esquema de metas de inflación. En este sentido, el siguiente gráfico muestra que la mayoría de los bancos centrales que siguen el esquema han logrado mantener el promedio inflacionario de los últimos 15 años dentro de rangos permisibles de tolerancia.

Una observación importante del siguiente gráfico es que los países que tienen metas de inflación más elevadas, también tienden, en promedio, a estar por encima del rango de tolerancia de inflación. Este es por ejemplo el caso de Ghana, Turquía, Indonesia y Brasil.

Una forma equivocada de medir el desempeño de un esquema de meta de inflación es a partir de contabilizar los desvíos de la inflación interanual respecto a la inflación meta o respecto a los límites inferiores o superiores según sea la dirección del desvío. Sin embargo, esta forma de medición de desempeño ignora que el proceso inflacionario está plagado de choques de oferta que tienen carácter transitorio o persistente.

INFLACIÓN PROMEDIO, METAS DE INFLACIÓN Y BANDAS DE TOLERANCIA



Nota: Eje horizontal = inflación meta. Eje vertical = promedio de inflación anual entre 2002-2016. Las líneas discontinuas conforman el promedio de límites inferiores y superiores de tolerancia para cada meta puntual. ARM=Armenia, AUS= Australia, BRA= Brasil, CAN= Canadá, CHI= Chile, COL= Colombia, CZE= República Checa, GHA= Ghana, GTM= Guatemala, HUN= Hungría, ISL= Islandia, IND= Indonesia, ISR= Israel, KOR= Corea, MEX= México, NZL= Nueva Zelanda, NOR= Noruega, PER= Perú, PHL= Filipinas, POL= Polonia, ROU= Rumanía, SCG= Serbia, SVK= República Eslovaca, ZAR= Sudáfrica, SWE= Suecia, THA= Tailandia, TUR= Turquía, GBR= Reino Unido.
Fuente: Bancos Centrales con metas de inflación.

Los países que siguen el esquema de metas de inflación han logrado anclar la inflación al estabilizar mejor la demanda. Esta característica de los países ha sido documentada en un reciente estudio aparecido en el *International Journal of Central Banking*. Allí, Gillitzer y Simon (*Inflation Targeting: A Victim of Its Own Success?*, 2015) sostienen que, con el esquema de metas de inflación, la naturaleza del proceso inflacionario ha cambiado. Los bancos centrales han estabilizado los componentes de demanda agregada domésticos que afectan a la inflación y que la mayor parte de la variabilidad de la inflación está ahora explicado por choques externos o choques idiosincrásicos que tienen impactos agregados.

Por ello, la evaluación del esquema de meta de inflación debe estar en función del resultado promedio inflacionario durante un período lo suficientemente largo de tiempo. Este es el mejor indicador de que la inflación está anclada al objetivo del banco.

El ancla nominal y la variabilidad de la inflación

La dolarización oficial constituye un ancla nominal muy potente para bajar la inflación y compete con el esquema de metas de inflación. La ventaja del esquema de meta de inflación es que ésta provee a los agentes de un ancla numérica explícita que facilita la coordinación de precios de los agentes económicos y reduce la incertidumbre inflacionaria. Es por ello que la desviación estándar de la inflación es menor en el Perú, un país con dolarización parcial de precios y meta de inflación, que en los países oficialmente dolarizados.





INFLACIÓN PROMEDIO Y DESVIACIÓN ESTÁNDAR: PAÍSES DOLARIZADOS VS PERÚ

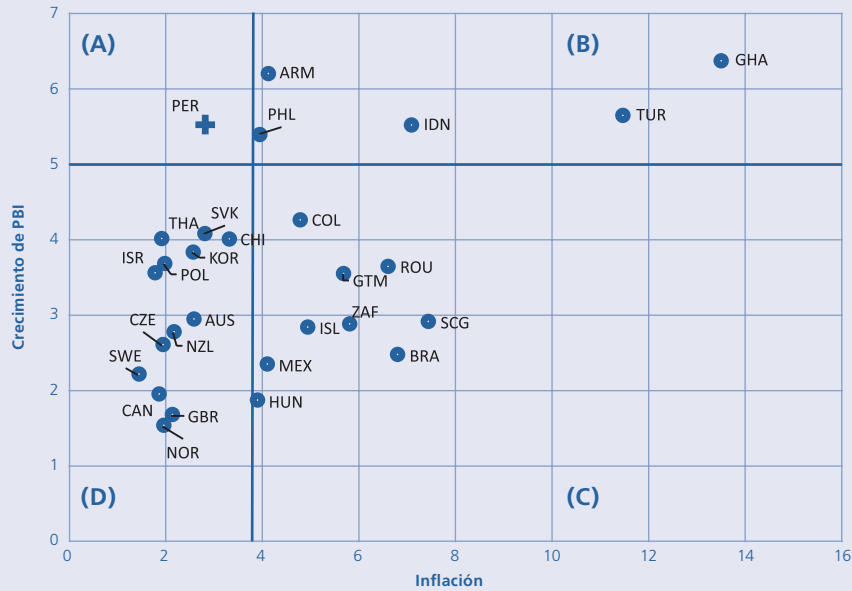
	Inflación media	Desviación estándar
Ecuador	4,1	2,0
El Salvador	2,7	2,3
Panamá	3,1	2,5
Perú	3,0	1,1

NOTA: Los datos son calculados para el período 2003-2016, período a partir del cual la inflación ecuatoriana se estabilizó.

Meta de inflación y crecimiento económico

La meta de inflación es un ancla nominal de largo plazo. Es decir, la inflación promedio y las expectativas de inflación de largo plazo se determinan gracias a esta ancla. La meta de inflación puede ser relativamente alta o baja independientemente del crecimiento económico alcanzable.

INFLACIÓN Y CRECIMIENTO DEL PBI EN PAÍSES CON METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN



Nota: Eje horizontal = promedios de inflación anual entre 2002 y 2016. Eje vertical = promedio de crecimiento anual entre 2002-2016
 ARM=Armenia, AUS= Australia, BRA= Brasil, CAN= Canadá, CHI= Chile, COL= Colombia, CZE= República Checa, GHA= Ghana, GTM= Guatemala, HUN= Hungría, ISL= Islandia, IND= Indonesia, ISR= Israel, KOR= Corea, MEX= México, NZL= Nueva Zelanda, NOR= Noruega, PER= Perú, PHL= Filipinas, POL= Polonia, ROU= Rumania, SCG= Serbia, SVK= República Eslovaca, ZAR= Sudáfrica, SWE= Suecia, THA= Tailandia, TUR= Turquía, GBR= Reino Unido.
 Fuente: FMI, *World Economic Outlook Database*, abril 2017.

Esto se ilustra en el gráfico, donde se muestra la tasa de inflación promedio entre 2002 y 2016 en países con metas de inflación y tasas de crecimiento promedio del PBI para el mismo período. El gráfico se divide en cuatro sectores, en el sector (A) y (B) los países tienen un crecimiento promedio por encima de 5 por ciento. Estos grupos de países pueden corresponder a tasas de inflación menores a 4 por ciento (sector A) o a tasas de inflación altas (sector B). Asimismo, en el

grupo de países cuyo crecimiento del PBI se ubica entre 1 y 5 por ciento, también hay países con tasas de inflación bajas (sector D) y tasas de inflación altas (sector C).

Como sugiere el gráfico, no existe una relación positiva entre crecimiento económico e inflación. Si se retira las observaciones extremas de Turquía y Ghana, la correlación entre inflación y crecimiento económico se vuelve estadísticamente nula. Si se consideran todos los países de la base de datos del FMI y si se toma un período más consistente con el largo plazo (30 años), también se encuentra que la correlación entre inflación y crecimiento económico es nula en el largo plazo.

Conclusión

La elección de metas numéricas de inflación está influenciada por condiciones iniciales, además de consideraciones estructurales como la inflación de los principales socios comerciales. Típicamente se inicia el esquema con metas numéricas de inflación relativamente altas porque al momento de adoptarse dicho esquema la tasa inflacionaria ha sido alta y el banco central no goza de suficiente credibilidad en la gran mayoría de los casos. Al reducirse la tasa de inflación, los bancos centrales van ganando reputación antiinflacionaria y la tasa de inflación sigue una trayectoria de convergencia de alta a moderada. En el caso de Perú, el inicio del esquema se da en un contexto de recesión y presiones deflacionarias.

Los datos de largo plazo reseñados muestran que el nivel alto o bajo de una meta inflacionaria es independiente del crecimiento económico en el largo plazo. Una meta de inflación baja no sesga la política monetaria a obtener en promedio un menor crecimiento económico. Simplemente la correlación entre inflación y crecimiento económico es nula.

