

ENTENDIENDO la meta de inflación del Banco Central

MARCO VEGA*

Recientemente algunos analistas y políticos se han preguntado ¿por qué el Banco Central bajó su meta de inflación? ¿por qué no se evaluó bien el nuevo contexto mundial de precios altos y no se elevó la meta de inflación? Y ahora que la inflación está alta ¿por qué no elevar la meta de inflación? Estos cuestionamientos no son coherentes con las buenas prácticas de la teoría monetaria moderna, que todo banco central serio acepta.

* Doctor en Economía, Jefe del Departamento de Modelos Macroeconómicos de la Gerencia de Política Monetaria

¿Cuál es el significado de la meta de inflación para un banco central que sigue el esquema de meta explícita de inflación? En principio, la meta es un compromiso numérico que el Banco Central se ha impuesto bajo el marco de su mandato legal de preservar la estabilidad de precios. Este compromiso no significa que el Banco Central esté obligado a lograr que la totalidad de los precios de una economía tengan que ser estables dado que las preferencias de la gente y las tecnologías para producir cosas son variables en el tiempo, los diversos precios de la economía necesitan cambiar constantemente, reflejando así las abundancias y escaseces relativas.

Más bien, la estabilidad de precios debe entenderse como el logro de una inflación baja y estable de manera sostenida en el tiempo. Esto es, una meta de inflación que - compatible con la estabilidad de precios - sea la más baja posible. ¿Cuán baja? Es prudente que sea mayor a cero principalmente para permitir que las tasas de interés reales puedan ser negativas cuando se necesite que las sean. Adicionalmente, la inflación oficialmente reportada suele tener error de medición y por tanto, apuntar a una inflación meta cero puede tener el riesgo de que se esté apuntando, sin saberlo, a una inflación negativa lo cual sería contraproducente para la economía.

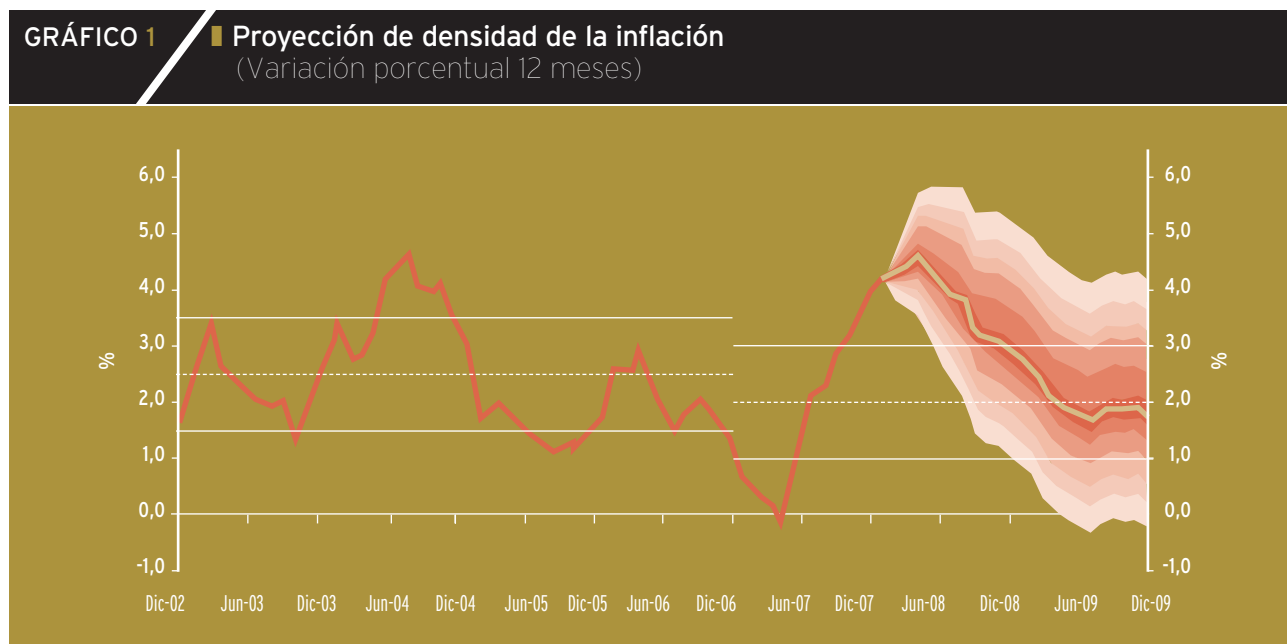
Al comienzo del esquema de meta explícita, la inflación meta del Banco Central de Perú era de 2,5 por ciento y luego ésta se redujo a 2,0 por ciento. Esta reducción de la meta tuvo como objetivo señalar al público un mayor compromiso del banco central con la estabilidad de precios. Ni más ni menos.

Entonces, establecida la noción de una meta de inflación baja. ¿Cómo se sabe si el banco central está

cumpliendo con su compromiso? Lo que nos dicen los bancos centrales es que buscan estar en promedio alrededor de su meta o dicho de otra forma, estar la mayor parte del tiempo cerca a su meta. En términos simples esto significa que el promedio de inflación en un periodo de tiempo lo suficientemente grande tiene que estar muy próxima a la meta. Para el caso del Perú, el promedio inflacionario desde que se adoptó la meta hasta mayo de 2008 ha sido 2,7 por ciento.

Una sana práctica de la política monetaria ha logrado y logrará este compromiso a lo largo del tiempo. En dicha situación, algunas veces la inflación se puede ubicar por debajo de la meta y otras veces por arriba de ella pero en promedio siempre estará cerca de la meta. Entonces, es la inflación la que eventualmente siempre va hacia la

“ Para el caso del Perú, el promedio inflacionario desde que se adoptó la meta hasta mayo de 2008 ha sido 2,7 por ciento ”



EL GRÁFICO MUESTRA LAS BANDAS DE PREDICCIÓN DE LA INFLACIÓN A LO LARGO DEL HORIZONTE DE PROYECCIÓN. LA BANDA MÁS OSCURA ALREDEDOR DE LA PROYECCIÓN CENTRAL MUESTRA EL 10 POR CIENTO DE PROBABILIDAD DE OCURRENCIA; MIENTRAS QUE, EN CONJUNTO, TODAS LAS FRANJAS REPRESENTAN EL 90 POR CIENTO DE PROBABILIDAD.



ESTABILIDAD.
La estabilidad de precios debe entenderse como el logro de una inflación baja y estable de manera sostenida en el tiempo.

meta. Si está demasiado alta tenderá a bajar y converger hacia la meta y si está demasiado baja subirá hacia la meta. La visión de estabilidad de precios a lo largo del tiempo hace poco coherente una subida de la meta de inflación cuando esta se encuentra alta.

Notemos que el contexto internacional se caracteriza por precios de alimentos importados y del petróleo más altos. En el lapso de unos meses estos precios han aumentado de manera considerable. ¿Significa esto que las tasas de inflación más altas han llegado para quedarse? Falso. El escenario está en principio caracterizado por un choque importante en los precios relativos externos que ha tenido impacto también en precios relativos internos. Como la inflación de cada mes es una especie de promedio a través de un número grande de bienes y servicios, el aumento de precios relativos necesariamente tiene que afectar el promedio de precios y así a la variación inflacionaria. Si solo operara este efecto, entonces este choque inflacionario se disiparía en lo que demoren los precios relativos en ajustarse.

Lo interesante es que este choque de precios relativos se está dando en un contexto interno en el cual la actividad económica crece de manera acelerada y se caracteriza por tener tasas de crecimiento de dos dígitos tanto de la demanda como del crédito. En esta situación, para que la inflación pueda converger hacia la meta en un lapso lo suficientemente prudente, el banco central tiene que actuar de manera que la demanda y el crédito crezcan a tasas cercanas a las sostenibles.

La pregunta que nos queda por responder es ¿cuál es el lapso de tiempo lo suficientemente prudente

para que la inflación converja a la meta? De ninguna manera los fines de año calendario como se suele escuchar. Dos conceptos deben estar aquí claros i) el dilema entre inflación y aceleración económica y ii) los rezagos de transmisión de la política monetaria. Respecto al primer punto, la política monetaria podría hacer que la inflación vuelva más rápido mediante políticas bastante agresivas de control de demanda agregada pero a costa de inducir una desaceleración rápida de la economía. La pericia de la política monetaria radica en generar una convergencia suave de la inflación con una desaceleración suave de la demanda interna. Es decir el concepto clave es reducir fluctuaciones bruscas de inflación y producto.

Respecto a los rezagos de transmisión de la política monetaria se debe entender que las acciones del banco central toman tiempo para tener efectos sobre la inflación. Este tiempo depende del tipo de acción que se tome y del ambiente económico que esté caracterizando la economía. En otras palabras este rezago es variable e incierto y por ello toda acción que el banco central tome lleva implícita una estimación apropiada de dicho rezago. Para el caso de Perú, el rezago puede llegar hasta el año y medio.

En suma, si en el escenario actual la inflación se ubica por encima de la meta, el banco central toma las acciones apropiadas para el retorno a dicha meta. Si la actividad económica crece más rápido que lo normal, el tipo de acción que se tome tiene que ser consistente con una normalización paulatina de dicho crecimiento a lo largo de los rezagos con el que opera la política monetaria. ■