

EVOLUCIÓN de la inflación en economías con metas explícitas

RAFAEL NIVÍN, JESÚS FERREYRA
Y ROSARIO BERNEDO*

Una análisis de cómo se cumplió este
esquema de metas en los distintos
países del mundo que lo aplican

* Departamento de Economía Mundial
Subgerencia de Economía Internacional

El uso de metas de inflación como esquema de política monetaria se ha hecho extensivo entre economías desarrolladas y emergentes, contribuyendo a anclar las expectativas de inflación en niveles bajos y consistentes, por lo general, con las metas de los bancos centrales. Es interesante notar que la evolución de la inflación no siempre se ha mantenido dentro del rango establecido por los bancos centrales, lo que refleja en parte los efectos transitorios de choques de oferta (por ejemplo las alzas de los precios internacionales de combustibles y de los alimentos). Por ejemplo, para una muestra de 17 países, se observa que, en promedio, en un 39 por ciento de veces la inflación estuvo fuera de la meta¹. En el caso del Perú, se observa un porcentaje de 47 por ciento, básicamente por los mayores casos en que la inflación se ubicó por debajo de la meta. Si descontamos el año 20002 (período de convergencia hacia la meta), este porcentaje se reduce a 37 por ciento.

INTRODUCCIÓN

Durante los últimos 15 años se ha difundido a nivel mundial la implementación del esquema de metas explícitas de inflación. Este esquema ha contribuido a reforzar la credibilidad de los ban-

cos centrales en el control de la inflación y por ende ha favorecido que las expectativas de esta variable se ubiquen en niveles bajos. Este régimen de política monetaria presenta una diversidad de modalidades y características, desde la definición de la meta (qué índice de inflación se ha utilizado), su cálculo (si es fin de período o promedio, si es continuo o no), hasta el horizonte de evaluación de la meta (de corto plazo, mediano plazo o largo plazo). Todas estas diferencias dificultan la evaluación y la comparación de los cumplimientos de las metas entre las distintas economías.

El presente artículo muestra una medición de la evolución reciente de la inflación respecto a las metas de inflación que algunas economías siguen. No se pretende evaluar el cumplimiento de la meta, ya que como se ha señalado, la diversidad de aproximaciones (en particular si es continúa o si hace referencia al cierre de año) no permite comparar los distintos esquemas. Se pretende medir, por el contrario, las desviaciones de la inflación mensual (variación 12 meses) respecto a la meta de inflación elegida por las distintas economías.

El análisis se ha centrado en economías que vienen adoptando este esquema en los últimos 7 años². Las características del esquema por economía se detallan en el anexo. Entre las economías desarrolladas están Reino Unido, Canadá, Suecia, Noruega y Suiza; y entre las economías emergentes, Perú, Sudáfrica, Tailandia, Chile, Israel, Corea, República Checa, Brasil, México y Colombia.

CUADRO 1 Salida de la Banda de la Meta de Inflación (%) (2001/01-2007/06)

	Meta=IPC	Sobre	Debajo	Total
Suiza	Total	0	n.a.	0
Reino Unido	Total	1	0	1
Suecia	Total	3	33	36
Canadá	Total	13	8	21
Tailandia	Subyacente	0	0	0
Corea	Subyacente	0	26	26
Chile	Total	9	18	27
Perú	Total	9	38	47
Rep. Checa	Total	4	47	51
Israel	Total	27	55	82
Sudáfrica	Total	35	0	35
Colombia	Total	43	2	44
Islandia	Total	49	0	49
Brasil	Total	53	0	53
Hungría	Total	55	3	58
México	Total	63	0	63
Filipinas	Total	44	45	89
Promedio		23	16	39
Noruega	Total	23	77	100
Australia	Total	31	0	31
Nueva Zelanda	Total	27	0	27

MEMO: EL PROMEDIO NO INCLUYE AUSTRALIA Y NUEVA ZELANDA (FRECUENCIA TRIMESTRAL) NI A NORUEGA (META PUNTUAL)

ECONOMÍAS DESARROLLADAS

Para las economías desarrolladas de la muestra seleccionada, dos economías tienen meta puntual, Noruega y Suiza, y el resto tiene una banda. La meta de inflación de Noruega es 2,5 por ciento; mientras que la de Suiza corresponde a un nivel menor al 2,0 por ciento.

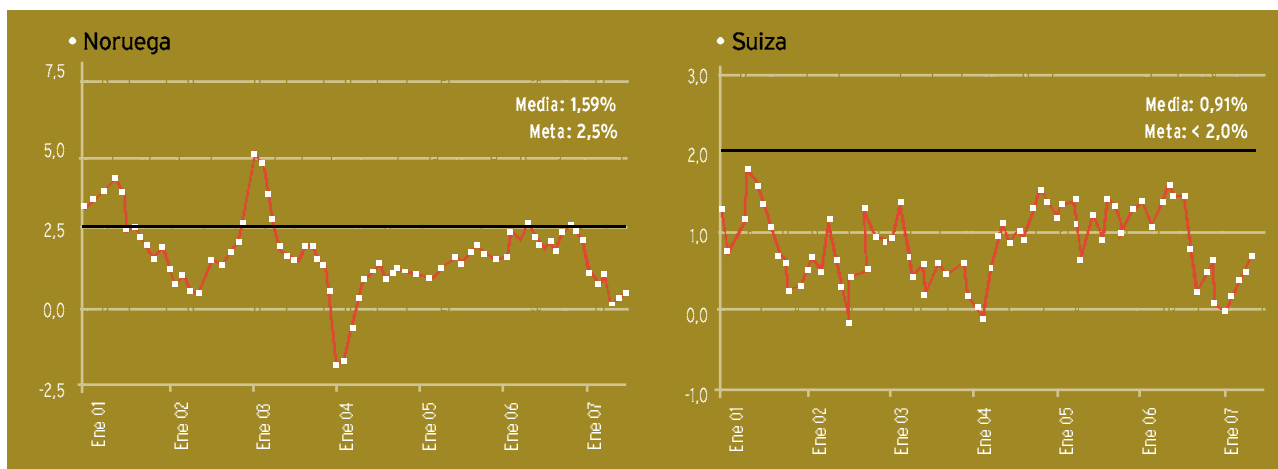
Como se puede observar, en los últimos 7 años, la inflación de Suiza se ha mantenido continuamente por debajo de un 2 por ciento (siempre se ha cumplido con la meta); mientras que la inflación de Noruega, por el contrario, nunca ha sido exactamente 2,5 por ciento (y en lo últimos años se ubicó mayormente por debajo del 2,5 por ciento). Asimismo, el rango de variación de la inflación es mayor en el caso de Noruega (entre +5 y -2,0 por ciento, es decir 7,0 por ciento) que en Suiza (entre 0 y 2 por ciento); de allí que el coeficiente de variación de las dispersiones respecto a la meta de Noruega sea mayor que el de Suiza (165 vs. 39 por ciento).

En los últimos 7 años la inflación de Reino Unido se ha mantenido en el rango de la meta salvo en

¹ En el informe se consideró data mensual desde enero 2001 a junio 2007. En el caso de Colombia y México la información considerada es desde el año 2003; en el de Perú, Sudáfrica y Filipinas, desde el 2002. En el caso de Australia y Nueva Zelanda, la frecuencia de la información es trimestral.

² No se considera a Indonesia, Rumania, Turquía y República Eslovaca porque han adoptado este esquema el 2005 o 2006.

GRÁFICO 1 ■ Metas de inflación Noruega y Suiza



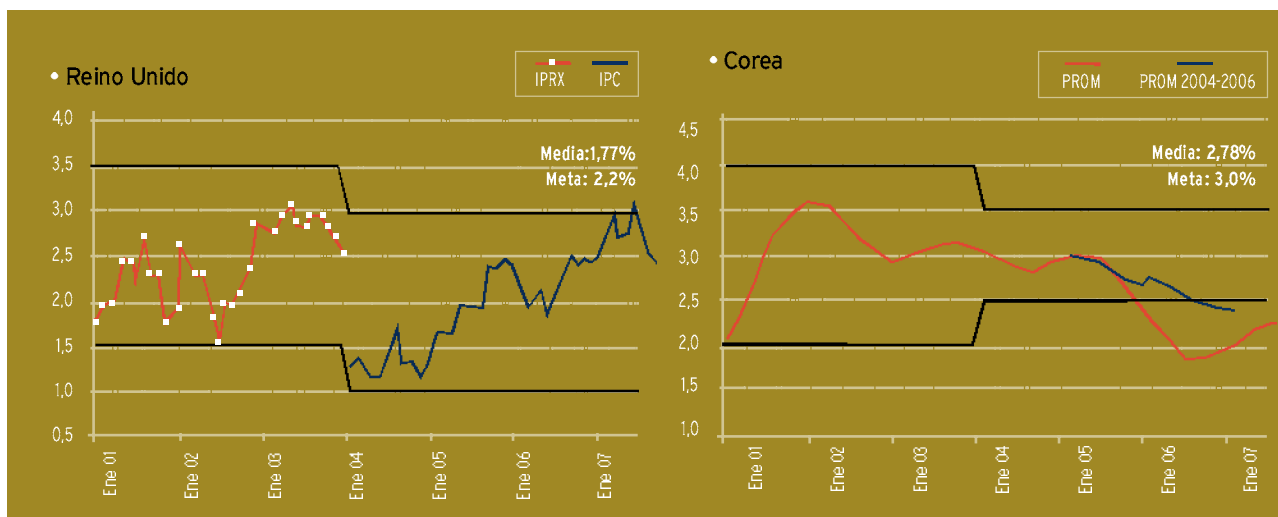
CUADRO 2 ■ Salida de la Banda de la Meta de Inflación (%) (2001/01-2007/06)

	Meta=IPC	Sobre	Debajo	Total
Suiza	Total	0	n.a.	0
Noruega	Total	23	77	100
Reino Unido	Total	1	0	1
Corea	Subyacente	0	26	26
Suecia	Total	3	33	36
Canadá	Total	13	8	21
Islandia	Total	49	0	49
Australia	Total	31	0	31
Nueva Zelanda	Total	27	0	27

una ocasión (cuando superó el límite superior en marzo de este año). Cabe señalar que desde diciembre de 2003, esta economía cambió el índice de inflación de la meta, desde el índice de precios minorista descontado los intereses hipotecarios e impuestos, al índice de precios del consumidor que básicamente no considera en la canasta los precios de los inmuebles.

El caso de Corea (cuya meta se basa en inflación subyacente y en el promedio anual), desde el 2004 se consideró una meta para un período de tres años (promedio 2004-06). Como se puede observar, si consideramos el promedio anual simple, la inflación se ha ubicado muy por debajo de la banda inferior de la meta (y representa el 26 por ciento de los casos), aunque la inflación promedio considerando los tres años ha tendido a ubicarse en el límite inferior de la banda y representa un

GRÁFICO 2 ■ Metas de inflación del Reino Unido y Corea



menor porcentaje de desvío respecto a la meta (un 14 por ciento de los casos). En el 2007, el nuevo período de la meta es el promedio 2007-09.

La inflación de Canadá y Suecia, en algunas ocasiones, se ha ubicado en niveles fuera del rango en ambas economías. Del total de meses considerados (período enero 2001 a junio 2007, 78 meses en total), en Canadá, el 21 por ciento de los meses la inflación estuvo fuera del rango (básicamente por encima); y en Suecia el 36 por ciento de los meses (básicamente por debajo).

Del grupo de economías que mayormente están por encima del rango de la meta, Islandia presenta el mayor porcentaje de veces fuera del rango de la meta (casi 50 por ciento). Nueva Zelanda y Australia presentan un porcentaje menor de veces de salida del rango (alrededor de 30 por ciento), que corresponde básicamente a la evolución del año 2006 en el caso de Nueva Zelanda.

ECONOMÍAS EMERGENTES

Para las economías emergentes, la evolución ha sido muy diversa, y los resultados se pueden agrupar entre aquellas economías en las que la inflación se ha ubicado dentro del rango de la meta, y aquellas en las que la inflación se ha ubicado mayormente por debajo y por encima de la meta.

La única economía que ha logrado que la inflación se ubique siempre dentro del rango de la meta es Tailandia, ello en parte porque su meta es sobre la base de la inflación subyacente (como Corea), no la total (que es la utilizada en la mayoría de los casos).

Las economías que mayormente han presentado su inflación por debajo de la meta han sido Chile, Perú, Israel y República Checa.

GRÁFICO 3 ■ Metas de inflación Tailandia e Islandia

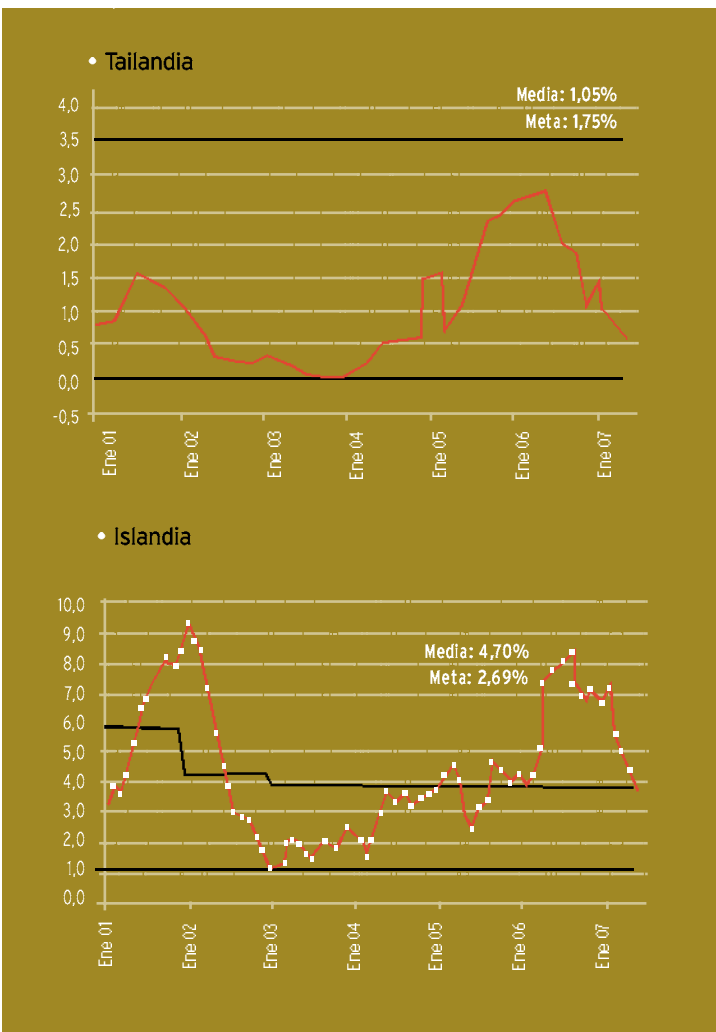
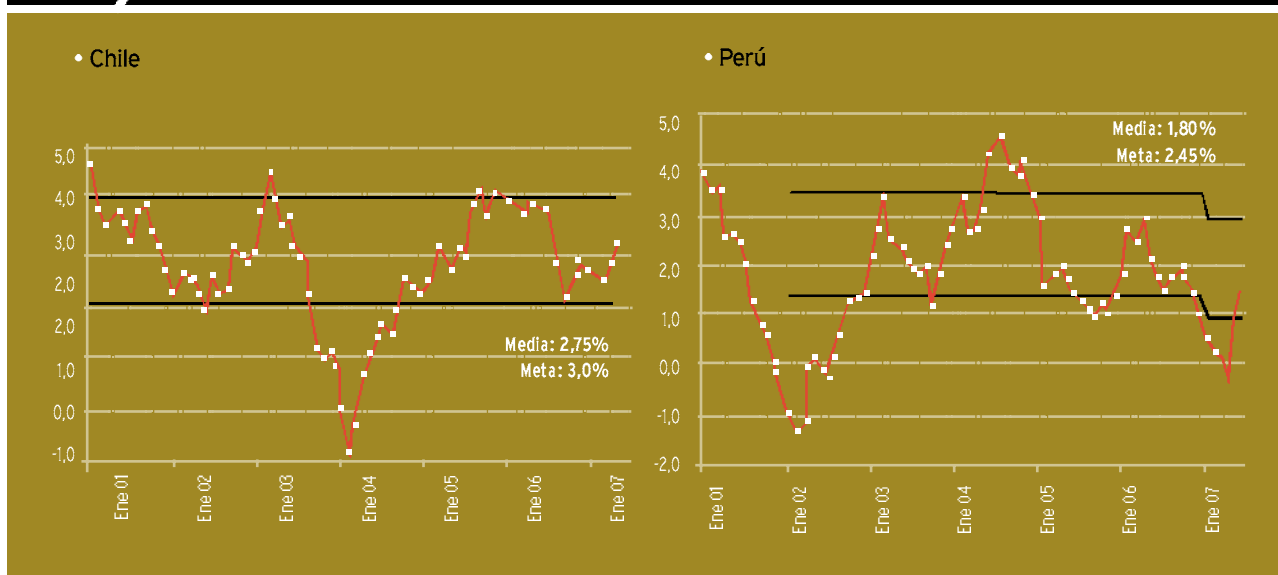


GRÁFICO 4 ■ Metas de inflación Canadá y Suecia



GRÁFICO 5 ■ Metas de inflación Chile y Perú



En el caso de Chile, el objetivo de la política monetaria es que la inflación se ubique la mayor parte del tiempo en 3 por ciento con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual. En algunos momentos la inflación ha salido del rango del rango debido a choques de precios de petróleo, alimentos u otros fuera del control de la política monetaria.

En el caso del Perú, el BCRP busca que la inflación a 12 meses se ubique la mayor parte del tiempo en 2 por ciento con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual. O dicho de otra manera, que el promedio de inflación en un periodo suficientemente largo se ubique cercano a la meta. En algunas ocasiones

la inflación a 12 meses puede desviarse por arriba o abajo del rango meta debido a choques de precios. En esos casos, el BCRP siempre busca que la inflación vuelva a la meta de manera ordenada, teniendo en cuenta que sus instrumentos de política monetaria afectan a la inflación con varios meses de rezago. En este sentido, se deben precisar que el cumplimiento de la meta del BCRP, al igual que en otros países, no se debe evaluar solamente los meses de diciembre.

En enero 2002 el BCRP se comprometió a tener una meta numérica de inflación de 2,5 por ciento, la que alcanzó en diciembre de dicho año partien-

GRÁFICO 6 ■ Metas de inflación Israel y República Checa

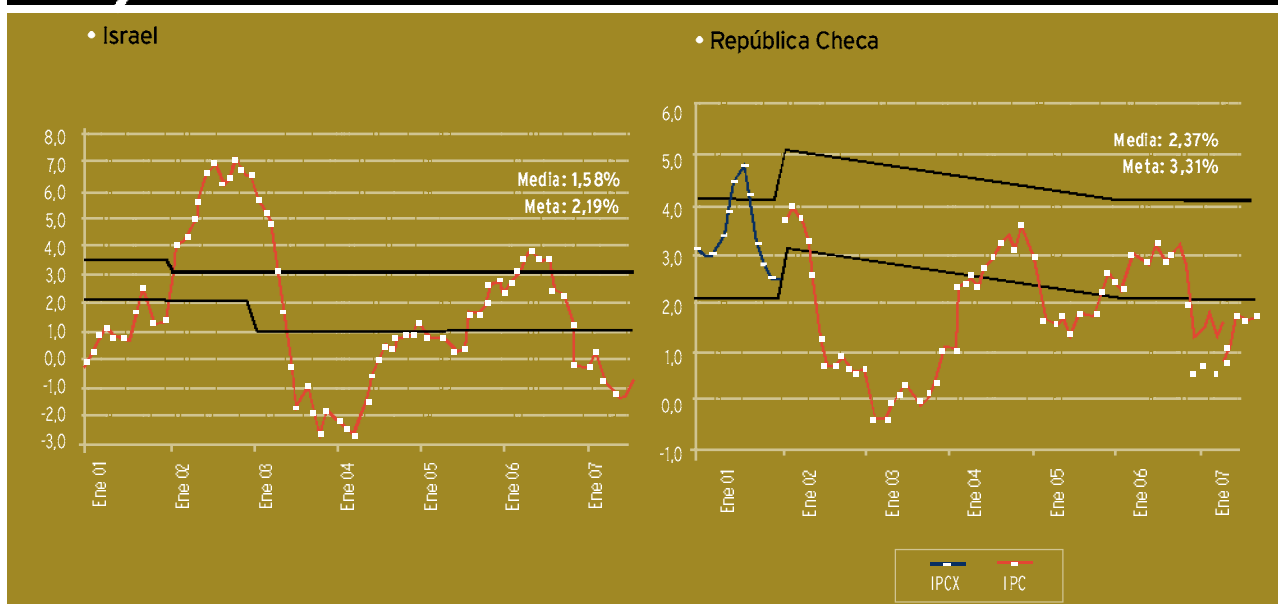
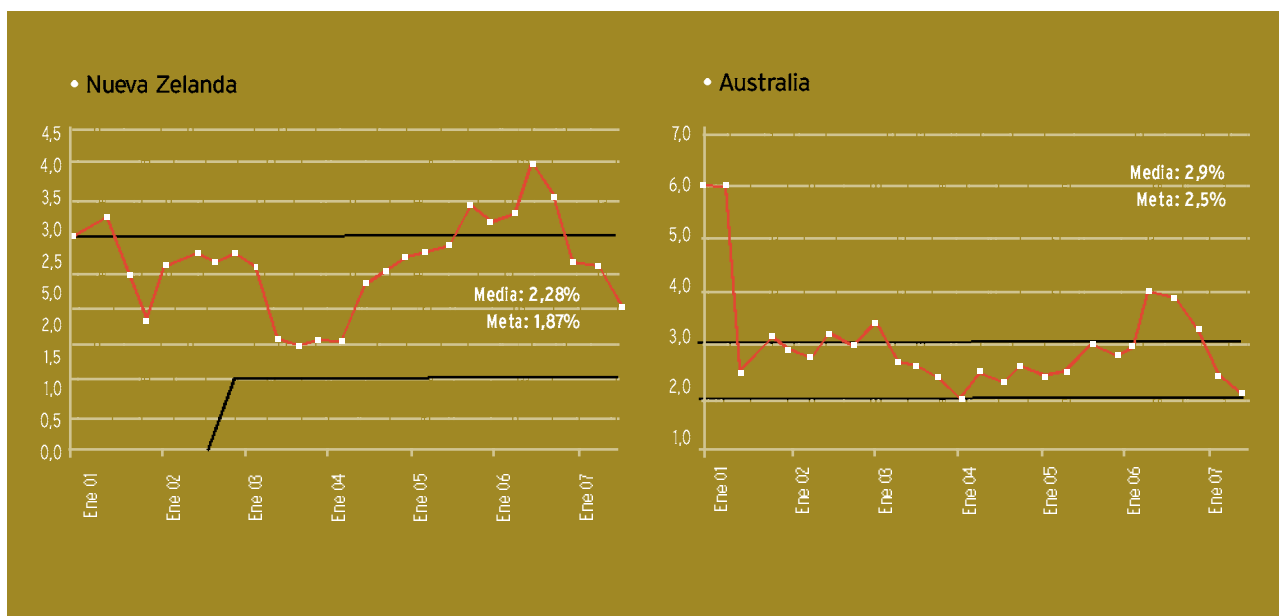


GRÁFICO 7 ■ Metas de inflación Nueva Zelanda y Australia



do de una inflación negativa en enero. Se observa un porcentaje de 47 por ciento de veces que la inflación se ha ubicado fuera del rango, básicamente por los mayores casos en que la inflación se ubicó por debajo de la meta. Si descontamos el año 2002 (período de convergencia hacia la meta), este porcentaje se reduce a 37 por ciento. Asimismo, la inflación promedio es cercana a 2 por ciento, actual meta de inflación del BCRP.

Las economías que mayormente han presentado su inflación por encima de la meta han sido Sudáfrica, Colombia, Brasil, Hungría y México. En el caso de Colombia y México, se considera un rango meta desde el 2003, previamente, la meta era puntual (o un nivel límite). La inflación de Filipinas ha presentado el mayor porcentaje de veces por fuera del rango.

PRECIOS. Existen períodos de desvío transitorio debido a choques de precios de petróleo, alimentos u otros.

CUADRO 3 ■ Salida de la Banda de la Meta de Inflación (%) (2001/01-2007/06)

	Meta=IPC	Sobre	Debajo	Total
Tailandia	Subyacente	0	0	0
Chile	Total	9	18	27
Perú	Total	9	38	47
Rep. Checa	Total	4	47	51
Israel	Total	27	55	82
Sudáfrica	Total	35	0	35
Colombia	Total	43	2	44
Brasil	Total	53	0	53
Hungría	Total	55	3	58
México	Total	63	0	63
Filipinas	Total	44	45	89

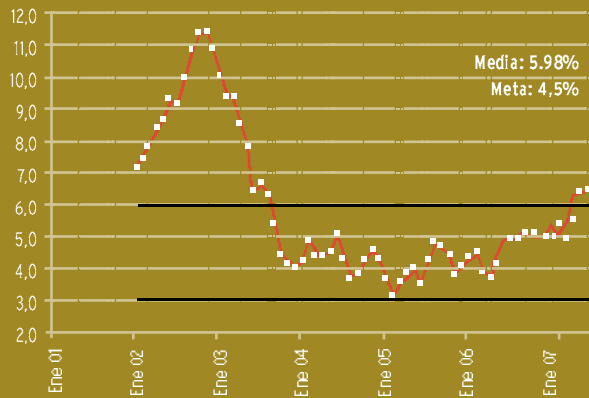


Recientemente, la inflación de Brasil ha comenzado a ubicarse dentro del rango de meta, inclusive en el límite inferior; por el contrario, la de México se ha ubicado en el límite superior, la de Sudáfrica ya superó ligeramente la meta, y Colombia se ha alejado considerablemente.

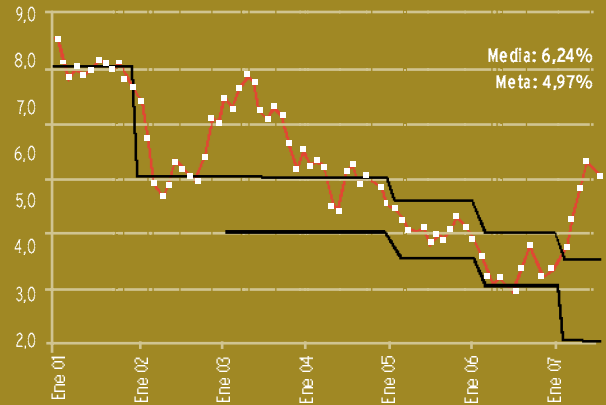
Una primera conclusión de la observación de la evolución de la inflación respecto a su meta es que existen periodos de desvío transitorio que luego se corrigen. De ahí que en la medida que los bancos centrales sistemáticamente buscan que la inflación se ubique dentro de sus metas, tomando en cuenta los rezagos con que operan sus respectivas políticas monetarias, los desvíos que se puedan presentar son temporales y las expectativas de inflación no se alteran.

GRÁFICO 8 ■ Metas de inflación Sudáfrica, Colombia, Brasil, México, Filipinas y Hungría

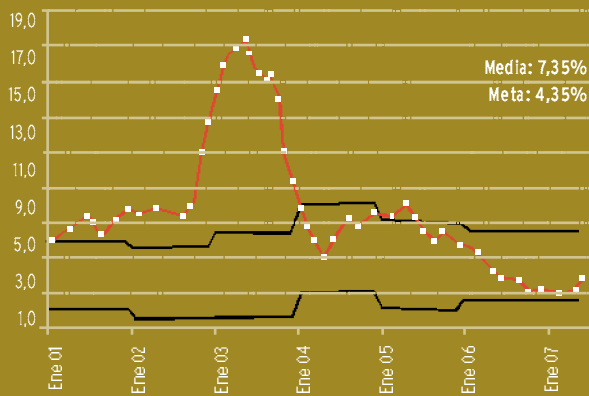
• Sudáfrica



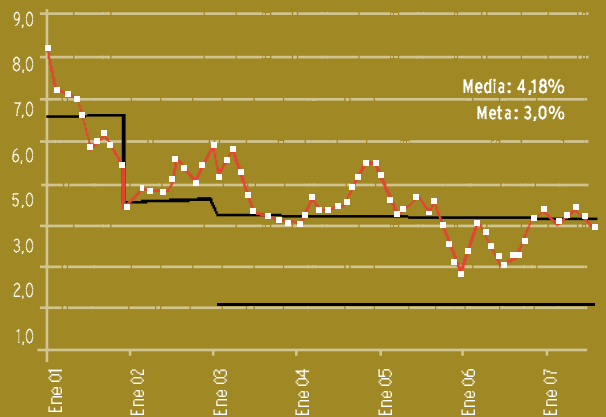
• Colombia



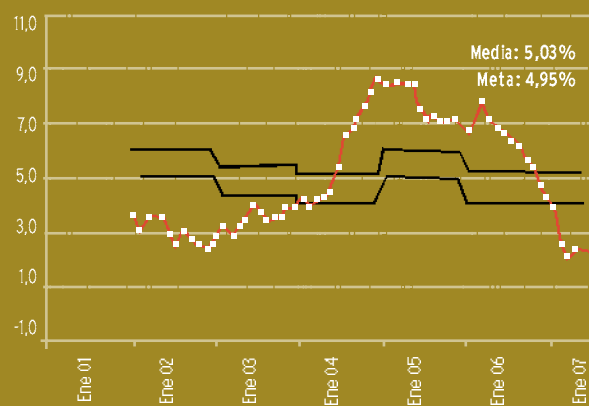
• Brasil



• México



• Filipinas



• Hungría

