



---

**Recuadro 7**  
**EL IMPACTO DE LA META DE INFLACIÓN SOBRE LA INFLACIÓN**

El BCRP opera su política monetaria a través del Esquema de Metas de Inflación. Uno de los pilares de este esquema es el anuncio de una meta numérica de inflación para guiar las decisiones sobre los instrumentos de política monetaria. Inicialmente se adoptó una meta de 2,5 por ciento anual y que consideraba un rango de tolerancia de  $\pm 1$  por ciento. A partir de 2007, el Banco redujo esta meta a 2,0 por ciento y mantuvo el rango de tolerancia de  $\pm 1$  por ciento.

En este recuadro se evalúa el impacto de este cambio discreto de política monetaria sobre la dinámica de inflación. La premisa clave es que el proceso inflacionario es afectado por el ancla inflacionaria de largo plazo que la autoridad monetaria escoge.

Para realizar la evaluación, se asume una forma simple de proceso dinámico en forma reducida para la inflación, resumida en esta ecuación:

---

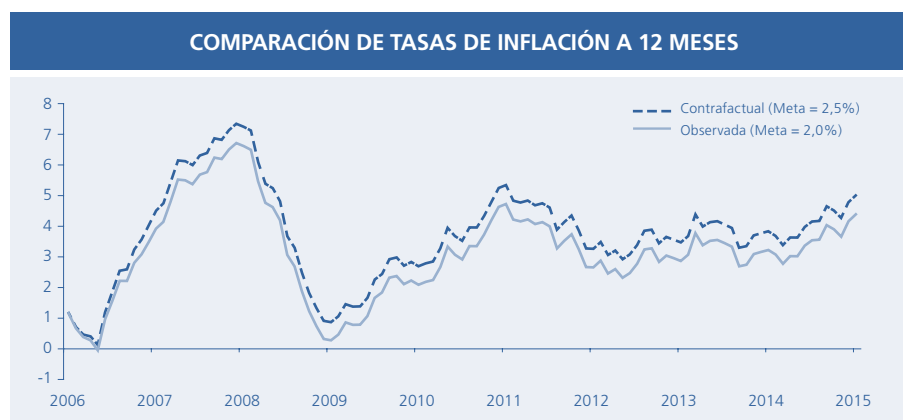
$$\pi_t = \alpha_0 \bar{\pi}_t + \alpha_1 \pi_{t-1} + \alpha_2 \Delta S_{t-1} + \alpha_3 \Delta y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Donde  $\pi_t$  es la inflación mensual del IPC de Lima Metropolitana,  $\bar{\pi}_t$  es la meta de inflación anual, la misma que toma el valor de 2,5 por ciento hasta diciembre de 2006 y 2,0 por ciento a partir de enero 2007,  $\pi_{t-1}$  es el rezago temporal de la inflación,  $\Delta S_{t-1}$  es la variación porcentual del tipo de cambio del mes anterior,  $\Delta y_{t-1}$  es el rezago de la tasa de crecimiento del indicador mensual de actividad económica y  $\varepsilon_t$  es un residuo que captura cualquier otro elemento no explicado en la ecuación (1). La variable de interés en esta ecuación es la meta de inflación, que funciona como un término cuasi-constante y que determina la inflación de largo plazo. Cuando se estima esta ecuación, se observan los siguientes resultados:

ESTIMACIÓN DE LOS PARÁMETROS DE LA ECUACIÓN (1)		
Variable	Coefficiente	Valor p
$\pi_{t-1}$	0,34	0,0000***
$\Delta S_{t-1}$	0,04	0,0015***
$\Delta Y_{t-1}$	0,007	0,5053
$\pi_t$	0,07	0,0000***
R2: 0,12; Muestra: 1999M3-2015M12		
Nota: Los errores estándar son consistentes a heteroscedasticidad (HAC). *** representa significancia al 1 por ciento.		

Esta simple ecuación de forma reducida puede ser utilizada para realizar una predicción contrafactual de la inflación. Es decir, se puede responder a la pregunta, ¿cómo hubiera sido el proceso inflacionario si no hubiera habido el cambio en la meta de inflación? Para ello, primero se reconstruye la inflación observada de acuerdo a la ecuación estimada y se considera todos los componentes de la ecuación (1). Luego, se realiza la predicción a partir de enero 2007 pero ahora teniendo en cuenta una meta de inflación invariable en 2,5 por ciento.

El resultado se observa en el siguiente gráfico. La línea discontinua muestra la inflación a 12 meses que se hubiera alcanzado si la meta de inflación no se hubiera reducido y si las demás variables hubieran mantenido sus valores, es decir si tanto el tipo de cambio, la actividad económica y los choques de oferta de inflación fueran independientes de la meta de inflación.



La dinámica de inflación depende de la meta de inflación. Es decir, la inflación en promedio sí está determinada por el ancla de inflación que el Banco determina. En promedio, la inflación observada pero condicional a una meta de 2,5 por ciento hubiera sido 0,6 por ciento más que la inflación que se ha observado con la meta de 2,0 por ciento.





**COMPARACIÓN DE TASAS DE INFLACIÓN A 12 MESES OBSERVADAS A DICIEMBRE DE CADA AÑO VERSUS TASAS DE INFLACIÓN CONTRAFACUALES**

	<b>Observada (meta = 2,0%)</b>	<b>Contrafactual (meta=2,5%)</b>
2007	3,93	4,52
2008	6,65	7,28
2009	0,25	0,84
2010	2,08	2,68
2011	4,74	5,36
2012	2,65	3,26
2013	2,86	3,47
2014	3,22	3,83
2015	4,40	5,01

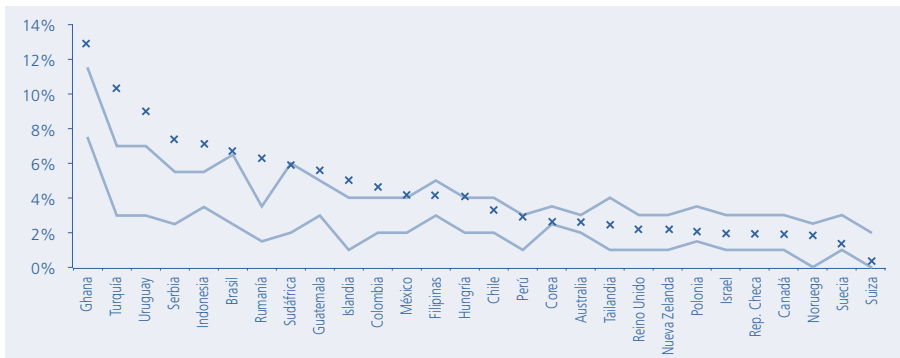
En ambas situaciones se hubiera observado choques de oferta persistentes que empujaron la inflación por encima del límite superior del rango meta (3 por ciento versus 3,5 por ciento en el caso contrafactual). El promedio de desvíos en los meses de diciembre respecto al límite superior ha sido de 0,42 puntos porcentuales mientras que este desvío hubiera sido de 0,53 por ciento en el caso contrafactual.

Sin embargo, las tasas de inflación que se observan cada mes están afectadas por diversos choques y variaciones en precios relativos. Una economía con tasas de inflación de dos dígitos tiene fuertes distorsiones de precios relativos que están en proporción al tamaño de la inflación pero una economía con tasas de inflación más cercanas a cero, tiende a tener menos distorsiones en precios relativos (Woodford, 2003<sup>26</sup>). En una economía con inflación promedio baja y estable, la dinámica de la inflación refleja en gran medida variaciones en precios relativos y con baja distorsión. Estos cambios en precios relativos subyacentes a la inflación señalizan las abundancias o escasez relativas que hay en la economía producto de choques de demanda u oferta de carácter persistente o transitorio y por ello juegan un rol importante en la asignación de recursos dentro de la economía.

Por ello, las variaciones en tasas de inflación más allá del rango meta, observadas a nivel mensual no son muy informativas sobre la efectividad de la política monetaria puesto que el rol de la política monetaria es la de proveer un ancla nominal de largo plazo para el nivel general de precios.

Un indicador más adecuado de la efectividad de política monetaria es la mantención de una tasa de inflación promedio baja (dentro de su propio rango de tolerancia) en un plazo que va más allá de las fluctuaciones de corto plazo. Esto se muestra en el siguiente gráfico para los 28 países que actualmente siguen el esquema de metas de inflación.

**TASAS DE INFLACIÓN PROMEDIO 2002-2015 Y RANGOS DE TOLERANCIA DE INFLACIÓN PARA LOS PAÍSES QUE SIGUEN EL ESQUEMA DE METAS DE INFLACIÓN**



26 Woodford, M. (2003). Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy. Princeton University Press.

---

En el gráfico, se marcan en cruz los niveles de inflación promedio de los países desde el año 2002 hasta el diciembre de 2005. Las líneas describen el rango de tolerancia de la inflación para cada país.

Un importante grupo de países, entre ellos Perú y Chile en Latinoamérica, han logrado inducir tasas de inflación promedio para el periodo 2002- 2015 dentro de sus rangos meta de inflación. El gráfico corrobora la idea de que aquellos países que tienen metas de inflación más bajas logran tener tasas de inflación promedio más bajas y aquellos países que tienen metas más elevadas tienen tasas de inflación más elevadas. Incluso, las experiencias de inflación descritas en el gráfico muestran que los países que tienen metas altas de inflación han tendido a tener tasas de inflación promedio por encima de los rangos de tolerancia.

En conclusión, las metas de inflación de los bancos centrales se constituyen como anclas para la inflación promedio de los países. Ello afecta la dinámica inflacionaria observada en cada periodo. Bajo esta premisa fundamental, este recuadro demuestra que la inflación observada desde 2007 hubiera sido más alta, llegando inclusive hasta 7,3 por ciento a diciembre de 2008.

---

