

La comunicación del objetivo inflacionario de los Bancos Centrales: UNA REVISIÓN DE CASOS

CÉSAR CARRERA*

Se clasifica los bancos centrales de acuerdo a la forma en que comunican su objetivo de inflación. Los bancos centrales que siguen el esquema de metas explícitas de inflación son más transparentes en la comunicación de sus objetivos inflacionarios.

* Especialista en Investigación Económica del BCRP y profesor de Centrum Católica.
cesar.carrera@bcrp.gob.pe o cesar.carrera@pucp.edu.pe

En general, un banco central tiene el objetivo de estabilidad de precios o estabilidad monetaria. Aquellos bancos que siguen un esquema de metas de inflación deben comunicar, de manera clara y transparente, su compromiso de alcanzar un nivel de inflación objetivo en el mediano y/o largo plazo. Sin embargo, hay un análisis escaso sobre cómo los bancos centrales que no tienen un esquema de metas explícitas comunican sus objetivos inflacionarios.

¿Cuán transparente son los bancos centrales en comunicar sus objetivos? Una revisión de las páginas web de varios bancos centrales revela diversos grados de transparencia en la comunicación de sus objetivos inflacionarios.

Como se esperaba, los bancos centrales más transparentes en cuanto a comunicación de la meta son los que adoptaron el esquema de metas explícitas de inflación (ver primer panel del Cuadro 1)¹.

Dentro de los bancos centrales que no pertenecen al grupo que adoptó el esquema de metas, hay un grupo que anuncia alguna meta de inflación (ver segundo panel del Cuadro 1) y otro grupo que sólo proyecta una inflación futura (sin generar ningún tipo de compromiso). En las siguientes secciones, se dan mayores detalles de cada uno de estos criterios.

BANCOS CENTRALES QUE SIGUEN EL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN

En la actualidad, los anuncios de la meta de inflación para este grupo de bancos centrales refieren



Los bancos centrales más transparentes son los que adoptaron el esquema de metas explícitas de inflación



a un mediano o largo plazo. La información con respecto al valor numérico de la meta de inflación se encuentra ampliamente disponible en la página web de cada banco central y/o en sus programas monetarios.

El primer país en empezar con este esquema fue Nueva Zelanda en 1992, seguido luego por países como Canadá y Reino Unido. El valor numérico de estas tasas de inflación no es fijo. De hecho, los países tienen mecanismos institucionales para modificar su meta numérica de inflación². Por ejemplo, a inicios del año 2000, el Banco de Brasil y el Banco de la República de Colombia empezaron con metas de inflación de 6,0 y 10,0 por ciento, respectivamente, las cuales se fueron reduciendo progresivamente hasta alcanzar 4,5 y 3,0 por ciento en 2011, respectivamente³. El Banco Central de Reserva del Perú cambió su meta sólo una vez (de 2,5 a 2,0 por ciento en 2007). En cuanto a los países desarrollados, en la última década, Nueva Zelanda y el Reino Unido cambiaron su meta en 2002 y 2003, respectivamente.

BANCOS CENTRALES QUE NO SIGUEN EL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN

En esta categoría se encuentran los bancos centrales que anuncian una meta de inflación para los próximos 12 meses o un periodo mayor. Por lo general, estos bancos centrales publican el valor numérico de la inflación objetivo en sus programas monetarios. Cuando se realiza una búsqueda en las páginas web de las autoridades de política de estos países, se encuentra que si la meta de inflación no está anunciada en los programas monetarios, esta meta puede plasmarse en otras fuentes como los anuncios oficiales del gobierno central, las cartas de intención con el FMI y/o comunicaciones del banco central con la prensa.

Con respecto a los anuncios de inflación hechos en el programa monetario, se puede señalar los casos de los bancos centrales de Uruguay, Honduras, Costa Rica y de República Dominicana. El Banco Central de la India usa tres tipos de comunicaciones: *Annual Report*, *Monetary Policy Statement* y *Reserve Bank of India Bulletin*. Los bancos centrales de Indonesia, Rusia y Camboya usan el *Annual Report*, en tanto que los bancos centrales de Pakistán y de Kenia usan el *Monetary Policy Statement* para anunciar sus metas.

Algunos ejemplos de anuncios hechos por el gobierno central son los casos de China y Venezuela. Para encontrar la meta de inflación de China, sólo se necesita seguir las noticias de cada

¹ Ver Batini y Laxton (2007) para mayores detalles de las características que este esquema involucra.

² El cambio o la adopción misma de la meta numérica depende del contexto institucional de cada país, tópico que escapa al alcance de este artículo.

³ Otros bancos centrales con cambios en sus metas son el Banco Nacional de Rumania y los bancos centrales de Ghana y de Turquía.

CUADRO 1 ■ Inflación objetivo ^{1/}

País	Banco central	Inflación objetivo para el 2011 (%)
Que adoptó un esquema de metas explícitas		
Australia	Reserve Bank of Australia	2,5
Brasil	Banco Central do Brasil	4,5
Canadá	Bank of Canada	2,0
Chile	Banco Central de Chile	3,0
Colombia	Banco de la República de Colombia	3,0
Filipinas	Bangko Sentral ng Pilipinas	4,5
Ghana	Bank of Ghana	9,0
Guatemala	Banco de Guatemala	5,0
Hungría	Hungarian National Bank	3,0
Indonesia	Bank Indonesia	5,0
Islandia	Central Bank of Iceland	2,5
Israel	Bank of Israel	3,0
Japón	Bank of Japan	1,0
México	Banco de México	3,0
Noruega	Norges Bank	2,5
Nueva Zelandia	Reserve Bank of New Zealand	2,0
Perú	Banco Central de Reserva del Perú	2,0
Polonia	National Bank of Poland	2,5
Reino Unido	Bank of England	2,0
República Checa	Czech National Bank	3,0
República de Corea	Bank of Korea	3,0
Rumania	The National Bank of Romania	3,0
Sud Africa	South African Reserve Bank	4,5
Suecia	Sveriges Riksbank	2,0
Suiza	Swiss National Bank	2,0
Tailandia	Bank of Thailand	1,8
Turquía	Central Bank of the Republic of Turkey	5,5
Que no adoptó un esquema de metas explícitas		
Algeria	Bank of Algeria	3,5
Botswana	Bank of Botswana	4,0
China	People's Bank of China	4,0
Costa Rica	Banco Central de Costa Rica	5,0
Estados Unidos	Federal Reserve	2,0
Honduras	Banco Central de Honduras	7,0
India	Reserve Bank of India	5,5
Kenia	Central Bank of Kenya	5,0
Marruecos	Bank Al-Maghrib	2,0
Pakistán	State Bank of Pakistan	12,0
Paraguay	Banco Central de Paraguay	5,0
República Dominicana	Banco Central de la República Dominicana	5,5
Rusia	Central Bank of Russia	7,0
Singapur	Central Bank of Singapore	2,3
Uruguay	Banco Central de Uruguay	5,0
Unión Europea	European Central Bank	< 2,0
Venezuela	Banco Central de Venezuela	24,0

^{1/} MUESTRA: 44 BANCOS CENTRALES.
ELABORACIÓN: PROPIA, SOBRE LA BASE DE LA PÁGINA WEB DE CADA BANCO CENTRAL.

Autores como Ball y Sheridan (2004) consideran que la FED sigue un esquema de metas implícitas de inflación

año. En el caso de Venezuela, las fuentes son sus comunicaciones hechas en el BCVOZ Económico (para periodos previos al año 2000) y en el Acuerdo Anual de Políticas Económicas (que se presenta cada año en el Congreso).

Un caso especial es el de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED). Autores como Ball y Sheridan (2004) consideran que la FED sigue un esquema de metas implícitas de inflación (el banco central no anuncia una meta de inflación, pero es posible identificar cuál es la meta que sigue). Sneddon y Romano (2009) estiman el valor de dicha meta en 2 por ciento anual.

Otro caso especial es el del Banco Central Europeo. Esta entidad anuncia su objetivo inflacionario de mediano plazo (menos de 2 por ciento) pero las políticas que sigue para alcanzar dicho propósito difieren de las que el esquema de metas explícitas de inflación implican⁴.

Cabe señalar que, en esta revisión, se encontró un grupo de bancos centrales que evitan el compromiso de una meta y simplemente proyectan la inflación del año en curso o la del próximo año. En tal sentido, los reportes de inflación y/o información disponible en la página web sólo mencionan la estabilidad de precios como el objetivo principal del banco central⁵.

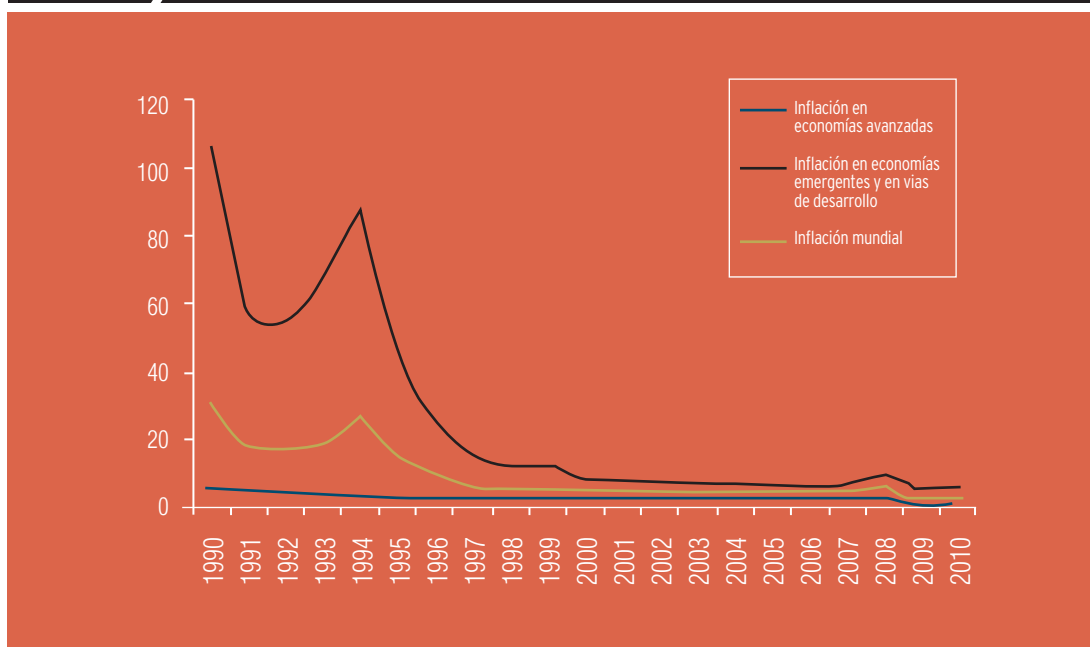
PUNTOS DE DISCUSIÓN

Los anuncios de las metas de inflación son el resultado de las diferentes estrategias y arreglos

⁴ Ver el discurso de E. Domingo, ex-consejero del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, en: http://www.ecb.int/press/key/date/2000/html/sp001201_1.en.html para mayores detalles.

⁵ El alto grado de dolarización de El Salvador y Nicaragua, por ejemplo, restringe la efectividad de su política monetaria en lo que respecta a inflación. Por ello, los bancos centrales de estos países sólo proyectan la inflación del siguiente año.

GRÁFICO 1 ■ Tasas de Inflación en el Mundo (en porcentajes)



NOTA: ELABORACIÓN PROPIA SOBRE LA BASE DEL INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS (IFS) - FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

institucionales que tienen los bancos centrales. En esta revisión de casos se encontró que los bancos centrales que siguen metas explícitas de inflación son más transparentes en sus anuncios de metas. Sin embargo, otros también tienen anuncios de metas inflacionarias y la forma de los anuncios de dichas metas difieren entre cada institución.

Un hecho relacionado con los anuncios de las metas es la transición de los bancos centrales hacia el esquema de metas explícitas. Hay un grupo de países que empezaron con el anuncio de una meta para el año hasta que consideraron que las condiciones eran las adecuadas para luego adoptar un esquema de metas explícitas de inflación. Este es el caso de, por ejemplo, Perú y Turquía⁶.

En los casi 20 años de experiencia mundial con el esquema de metas explícitas de inflación, hasta ahora no existen casos de bancos centrales que hayan pasado de un esquema de metas explícitas a otro esquema de política monetaria (salvo los países que se unieron a la Unión Monetaria Europea, como España). Tanto Mishkin y Schmidt-Hebbel (2007) como Walsh (2009) reportan que no existen casos de bancos centrales que hayan abandonado el esquema de metas explícitas de inflación.

Otro tema interesante para la discusión es la posible relación entre el descenso de la inflación y el ingreso de más bancos centrales al esquema de

metas explícitas⁷. Dos hechos que pueden señalarse al respecto son: (i) la inflación a nivel mundial ha disminuido, especialmente en economías emergentes y en países en vías de desarrollo (ver Gráfico 1) y (ii) las economías emergentes y los países en vías de desarrollo son los que mayoritariamente ingresan en un esquema de metas de inflación a partir de 1997⁸. ■

REFERENCIAS

- Armas, A., Grippa, F., 2005. Targeting Inflation in a Dollarized Economy: The Peruvian Experience. RES Working Papers 4423, Inter-American Development Bank, Research Department.
- Ball, L., Sheridan, N., 2004. Does Inflation Targeting Matter? En The Inflation-Targeting Debate. Ben S. Bernanke y Michael Woodford (eds.). Chicago: National Bureau of Economic Research, 249 - 282.
- Batini, N., Laxton, D., 2007. Under What Conditions Can Inflation Targeting be Adopted? En: Monetary Policy under Inflation Targeting. F. S. Mishkin y K. Schmidt-Hebbel (eds.). Santiago: Banco Central de Chile, 467-506.
- Mishkin, F., Schmidt-Hebbel, K., 2007. Does Inflation Targeting Make a Difference? En Monetary Policy under Inflation Targeting. F. S. Mishkin y K. Schmidt-Hebbel (eds.). Santiago: Banco Central de Chile, 291-372.
- Sneddon, J., Romano, T., 2009. Inflation Targeting - Central Bank Practice Overseas. FRB of Boston Public Policy Brief No. 08-1.
- Walsh C., 2009. Inflation Targeting: What have we Learned? International Finance, Wiley Blackwell, vol. 12(2), 195 - 233.

⁶ Ver Armas y Grippa (2005) para mayores detalles del caso peruano.

⁷ Ver Ball y Sheridan (2004) y Walsh (2009) para mayores detalles de los efectos de la adopción de metas explícitas sobre la inflación.

⁸ Mishkin y Schmidt-Hebbel (2007) y Walsh (2009) reportan este segundo hecho. En Walsh (2009, página 198) se presenta un gráfico con la evolución del número de bancos centrales bajo el esquema de metas de inflación discriminado por países desarrollados y no desarrollados.