

# Hacia las metas explícitas de inflación

**L**A TAREA de los bancos centrales no es fácil. A muchos la ley los obliga a lograr la estabilidad de los precios; es decir, que varíen a un ritmo lento y uniforme. Los precios inestables crean incertidumbre, que en el plano económico distorsiona la toma de decisiones y frena el crecimiento. La mayoría de las veces, el resultado de la inflación es la inestabilidad: un aumento persistente del nivel de precios medido normalmente por el índice de precios al consumidor (un indicador de la variación del costo de una canasta de bienes y servicios, como vivienda, electricidad, alimentos y transporte). La deflación (una caída sostenida del nivel de precios) ha sido rara desde la segunda guerra mundial, pero últimamente ha resurgido y su amenaza crece.

La inflación suele ser un exceso de liquidez: mucho dinero y pocos bienes. Una mayor circulación de dinero lleva a la gente a incrementar la demanda de bienes y servicios. Si ese incremento no va acompañado de un aumento del producto, los precios suben. En el siglo XIX, el economista estadounidense Irving Fisher plasmó esa relación en la ecuación de cambio,  $MV = PQ$ . La fórmula, denominada también ecuación de Fisher, propone que  $M$  (la masa monetaria) multiplicada por  $V$  (la velocidad del dinero o las veces que la masa monetaria rota en un lapso determinado para financiar la compra de bienes y servicios terminados) es igual a  $P$  (el nivel de precios) multiplicado por  $Q$  (la cantidad del producto final de bienes y servicios). Como  $V$  es más bien estable, un aumento de  $M$  suele significar un incremento del gasto total. Si  $M$  crece a corto plazo, suele producirse un aumento correspondiente de  $P$ , suponiendo que  $Q$  no puede incrementarse a corto plazo. Por lo tanto, un aumento a corto plazo de la masa monetaria empujará los precios al alza.

La fórmula parece indicar que los bancos centrales pueden influir en la tasa de inflación al hacer variar el ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero mediante medidas monetarias. Para hacerlo, pueden efectuar operaciones de mercado abierto (compra y venta de valores públicos) para lograr cierto nivel de las tasas de interés a corto plazo, o fijar directamente la tasa de descuento (la tasa de interés con la que prestan a los bancos comerciales). Al vender valores públicos (cuando la gente compra letras del Tesoro, por ejemplo), la masa monetaria disponible en la economía se contrae y eleva el precio del dinero, es decir, el interés. Esto a su vez merma la demanda (en especial de bienes inmuebles, de consumo duradero y de inversión) y en principio hace bajar la inflación. Lo contrario debería tener el efecto opuesto.

La realidad es más complicada. La velocidad del dinero, por ejemplo, suele variar de maneras que no siempre se explican fácilmente, y la masa monetaria no siempre se somete al control del banco central. En el caso concreto de una economía abierta con un tipo de cambio fijo, las tasas internas de interés tienen que mantener el tipo de cambio en el nivel determinado. Entonces, el banco central pierde el control de la expansión monetaria nacional y la inflación, que depende básicamente de la inflación del país dueño de la moneda de referencia.

## Echar anclas

Entre el final de la segunda guerra mundial y el comienzo de los años setenta, gracias al sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods el control de la inflación en Estados Unidos fue el ancla de estabilidad de los precios en otros países. Las tasas de inflación de éstos podían diferir sustancialmente de la de Estados Unidos, pero solo si podían alcanzar cierto grado de independencia monetaria a través de los controles de capital.

Tras el colapso del sistema entre 1971-73, algunos países, como la mayoría del mundo en desarrollo, mantuvieron tipos de cambio fijos para controlar la inflación, usando como referencia la moneda de un país poco inflacionario. La principal desventaja de este método es que dificulta la reacción del banco central ante conmociones. Además, las condiciones necesarias se han tornado más difíciles a causa del creciente e inestable movimiento internacional del dinero en los últimos 20 años, como lo demuestran las crisis de divisas de los años noventa.

Muchos otros países, como la mayoría de los industriales, adoptaron tipos de cambio flexibles y necesitaron una nueva ancla interna para la estabilidad de los precios. Desde mediados de los años setenta, en numerosos casos fijaron metas para el crecimiento de los agregados monetarios (la masa monetaria según distintas definiciones). Así, los bancos centrales procuraron controlar la inflación ajustando el ritmo de crecimiento monetario según metas intermedias que, dados ciertos supuestos sobre la demanda de dinero, podrían traducirse en una tasa de inflación adecuada. Si bien en varios países este método creó un marco para políticas que lograron reducir la inflación de los máximos registrados después de la guerra, el incumplimiento repetido de las metas monetarias y la constante inestabilidad de la relación entre el crecimiento monetario y la inflación llevaron a la mayoría de países a abandonar prácticamente la fijación de objetivos monetarios en los años ochenta. Una fuente de inestabilidad de la de-

## Países con metas explícitas de inflación

|                 | Año de<br>adopción<br>de la<br>meta | Tasa de<br>inflación en el<br>año de adopción<br>(Porcentaje) | Meta de<br>inflación<br>para 2001<br>(Porcentaje)   | Tasa de<br>inflación<br>para 2001<br>(Porcentaje) |
|-----------------|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| Nueva Zelandia  | 1989                                | 7,5                                                           | 0 a 3                                               | 2,6                                               |
| Canadá          | 1991                                | 7,5                                                           | 1 a 3                                               | 2,5                                               |
| Reino Unido     | 1992                                | 3,7                                                           | 2,5                                                 | 1,8                                               |
| Australia       | 1993                                | 1,8                                                           | 2 a 3                                               | 4,4                                               |
| Suecia          | 1993                                | 4,6                                                           | 1 a 3                                               | 2,4                                               |
| República Checa | 1997                                | 8,6                                                           | 2 a 4                                               | 4,7                                               |
| Israel          | 1997                                | 9,0                                                           | 1 a 3                                               |                                                   |
|                 |                                     |                                                               | desde 2003                                          | -5,0                                              |
| Brasil          | 1999                                | 4,9                                                           | 2 a 6                                               | 6,9                                               |
| Chile           | 1999                                | 3,3                                                           | 2 a 4                                               | 3,6                                               |
| Polonia         | 1999                                | 7,3                                                           | 5,4 a 6,8                                           | 5,5                                               |
| Colombia        | 2000                                | 8,0                                                           | 8 para 2001,<br>6 para 2002                         | 8,0 en 2001,<br>6,3 en 2002                       |
| Corea           | 2000                                | 4,1                                                           | 2,5                                                 | 4,1                                               |
| Sudáfrica       | 2000                                | 5,1                                                           | 3 a 4                                               | 4,8                                               |
| Tailandia       | 2000                                | 1,5                                                           | 0 a 3,5                                             | 1,7                                               |
| Hungría         | 2001                                | 9,1                                                           | 5 a 7                                               | 9,1                                               |
| Islandia        | 2001                                | 6,4                                                           | 2,5 (+ o - 1,5)                                     | 6,4                                               |
| México          | 2001                                | 6,4                                                           | 6,5 a fines<br>de -2001,<br>4,5 a fines<br>de -2002 | 6,4 en 2001,<br>5,0 en 2002                       |
| Noruega         | 2001                                | 3,0                                                           | 2,5                                                 | 3,0                                               |

Fuentes: Carare, Alina y Stone, Mark R., 2003, "Inflation Targeting Regimes", IMF Working Paper 03/9 (Washington), y FMI, *International Financial Statistics*, varios años (Washington).

manda de dinero fueron las innovaciones en los mercados financieros durante este período de rápidos avances de la tecnología financiera.

Otro problema muy frecuente fue la falta de independencia de los bancos centrales, que en muchos casos tenían que someterse a las exigencias del gobierno en cuanto a política fiscal.

### Tirar al blanco

Para contrarrestar las deficiencias de la estrategia de objetivos monetarios, a partir de fines de los años ochenta muchos países con regímenes cambiarios flexibles —en un comienzo países industriales y, posteriormente, de mercado emergente— empezaron a adoptar objetivos explícitos de inflación. Hoy en día, más de 40 países tratan de mantener la inflación en niveles bajos y estables, pero solo 18 (véase el cuadro) aplican metas de inflación propiamente dichas, con obligaciones claras y serias reflejadas en tres condiciones: comprometerse explícitamente a una tasa o una banda de inflación concreta en un plazo determinado; divulgar regularmente las metas; y contar con un marco institucional para garantizar que el banco central se responsabilice del cumplimiento de la meta, siendo clave un funcionamiento independiente del gobierno, de tal manera que la institución pueda lanzarse en pos de la meta de inflación, aunque ésta puede haber sido fijada por el gobierno. Para fomentar esta independencia, muchos de estos países también han adoptado reformas presupuestarias para mantener bajo control el equilibrio de las finanzas públicas. Caso contrario, el gobierno

podría tratar de obligar al banco central a financiar un déficit excesivo a través de la expansión monetaria. Algunos países, entre ellos Estados Unidos, no pertenecen al grupo de los que fijan metas porque, si bien sus bancos centrales están dedicados a mantener una inflación baja, no anuncian cifras concretas ni tienen otros objetivos aparte de la estabilidad de los precios, como el fomento del pleno empleo y de tasas moderadas de interés a largo plazo.

En una estrategia de metas explícitas, el banco central primero apunta sus políticas directamente a la inflación. Así, cuando parece que ésta va a desviarse de la tasa o de la banda anunciada, el banco central aplica medidas monetarias para hacer concordar el pronóstico con la meta. Algunos países han optado por metas de inflación con bandas simétricas alrededor de un punto medio, mientras que otros solo han designado una tasa objetivo o un límite superior. Todos los países industriales han fijado metas de inflación de un solo dígito bajo. No es recomendable una meta de inflación igual a cero porque no permitiría que las tasas de interés real bajaran lo suficiente como para estimular la demanda general.

Los países con metas de inflación también han adoptado distintos plazos de cumplimiento que dependen del nivel de inflación inicial en relación con el objetivo. Un plazo más corto tendería a apresurar el control de las expectativas inflacionarias y la consolidación de la credibilidad del banco central, pero con un mayor costo en cuanto a crecimiento económico y empleo. Para fomentar la transparencia, estos países se valen de diferentes vehículos para transmitir información sobre el marco del programa de metas y las decisiones de política monetaria (informes periódicos de inflación, comunicados de prensa sobre los debates y las decisiones de las autoridades y publicaciones especiales). En Brasil, por ejemplo, el Comité de política monetaria del banco central se reúne cada cinco semanas, y sus decisiones se anuncian inmediatamente después de la reunión, seguidas de la publicación de las actas en la misma semana. Y para mejorar la rendición de cuentas, los países también explican públicamente las desviaciones. En ciertos casos, como el de Nueva Zelandia, el ministro de Hacienda puede incluso pedir la renuncia del gobernador del banco central si no se cumple un objetivo, alternativa que aún no se ha concretado.

### ¿Metas alcanzadas?

Algunos economistas dicen que hasta ahora la fijación de metas ha dado resultados. Los países que la han aplicado han registrado tasas bajas y estables sin haber sacrificado demasiado el crecimiento o la estabilidad de la economía. Empero, hay quienes piensan que el entorno económico internacional no ha sido inflacionario en los últimos años, y que la estrategia tiene que ser probada en circunstancias más turbulentas. Otros añaden que la estrategia no ha demostrado mejorar los resultados económicos en términos de inflación, producto o tasas de interés. Lo que sí está claro es que para muchos países con tipos de cambio flexible, la fijación de metas de inflación crea un marco para gestionar una política monetaria con varias ventajas, como la claridad y la transparencia. ■