



METAS DE INFLACIÓN:

una evaluación preliminar de expectativas

IPE

Instituto Peruano de Economía

Desde hace más de quince años diversos bancos centrales alrededor del mundo, tanto de países desarrollados como en vías de desarrollo, han venido adoptando el esquema de metas explícitas de inflación como el régimen destinado a conducir la política monetaria. El esquema en sí puede tomar distintas modalidades, pero en su esencia misma se encuentra el anuncio de parte de la autoridad monetaria de un objetivo cuantitativo puntual o en forma de rango para la inflación: el compromiso institucional de la estabilidad de precios como la meta primaria de la política monetaria; y la comunicación regular con el público acerca de la evolución de las medidas de política orientadas a lograr dicha meta.

Una de las características más relevantes del esquema de metas explícitas de inflación es su capacidad de influir sobre las expectativas de inflación de los agentes económicos. En particular, se dice que para que el esquema sea exitoso, debería lograr "anclar" las expectativas

de inflación de mediano y largo plazo, de manera que los cambios transitorios que puedan darse en la tendencia de la inflación no modifiquen significativamente las expectativas futuras. Esta última premisa es de particular relevancia para el caso peruano, en el que el fantasma de la inflación pareció "renacer" por un periodo muy corto con la reciente subida del precio de los alimentos.

EL ESQUEMA EN EL PERÚ

Con la aprobación del Programa Monetario del Año 2002 en enero del 2002, el BCRP formalizó el cambio de régimen de política monetaria a uno de metas explícitas, fijando un objetivo para ese año de 2.5 por ciento de inflación acumulada, dentro de un rango de más-menos un punto porcentual. Dicho objetivo se mantuvo inalterado para el 2003 y para el 2004, estableciéndose que sería la meta de largo plazo.

Así, la aplicación del esquema de metas explícitas de inflación tiene relativamente poco tiempo en nuestro país (28 me-

ses) por lo que extraer conclusiones respecto de cuán ancladas están las expectativas inflacionarias de los agentes económicos sería prematuro. Sin embargo, el tema cobra relevancia debido a que acabamos de pasar de un periodo de relativa estabilidad de precios (desde mayo del 98 hasta noviembre del 2002) a otro en que la coincidencia de diversos factores o choques hizo que se produjera un fuerte salto inflacionario, después de casi 4 años. Justamente en este tipo de periodos de transición es que, como B. Bernanke sostiene, "... las expectativas de los agentes, siempre importantes, lo son aun más."

EVOLUCIÓN RECIENTE EN LA INFLACIÓN: ¿CÓMO SE MOVIERON LAS EXPECTATIVAS?

La escalada de los precios al consumidor observada desde diciembre del presente año tanto a nivel de Lima Metropolitana como a nivel nacional, estuvo fuertemente asociada a la evolución de los precios locales e internacionales de los alimentos. El fuerte resultado en la

Los problemas podrían surgir cuando se produzcan choques que, por su magnitud o por su naturaleza, resulten siendo **menos transitorios** que los que se han venido produciendo hasta ahora.

inflación mensual de febrero del 2004, que coronó la tendencia creciente observada desde diciembre, tuvo como principal elemento la menor oferta agrícola local, producto de la ausencia de lluvias en la sierra norte-centro y de la huelga de transportistas de carga, que ocasionó una transitoria reducción en el abastecimiento de alimentos a la capital (originando también especulación por parte de los comerciantes en las semanas previas y durante el paro). En ese mismo mes, se produjo un considerable reajuste en el precio de los combustibles. Adicionalmente, otros factores que fueron alimentando este incremento de precios fueron la tendencia decreciente en la producción mundial de alimentos, en un contexto de incremento de la demanda, sobre todo por parte de China (lo que puso al alza el precio internacional de trigo, que a su vez repercutió en el precio del pan local); y la pérdida de valor del dólar estadounidense frente a otras monedas fuertes determinó la presión al alza de los precios de productos transables, expresados en dólares.

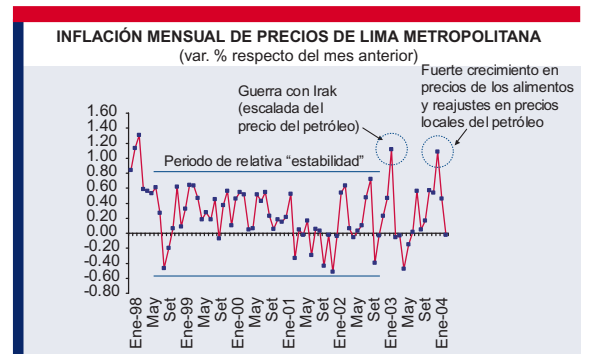
Esta situación trajo consigo una serie de conjeturas por parte de analistas, periodistas, y de la opinión pública en general, respecto de la posibilidad de una nueva espiral inflacionaria, que incluso obligue al BCRP a modificar su meta de inflación. Así, los medios de prensa empezaron a reinteresar más en el problema de la inflación, y las noticias mostraron imágenes que hace unos años eran bastante cotidianas: amas de casa de bajos recursos, sumamente preocupadas por "la subida desmedida y especulativa" en los mercados, de casi todos los productos, y no solo de los alimen-

tos, o de aquellos productos más sensibles al precio del petróleo.

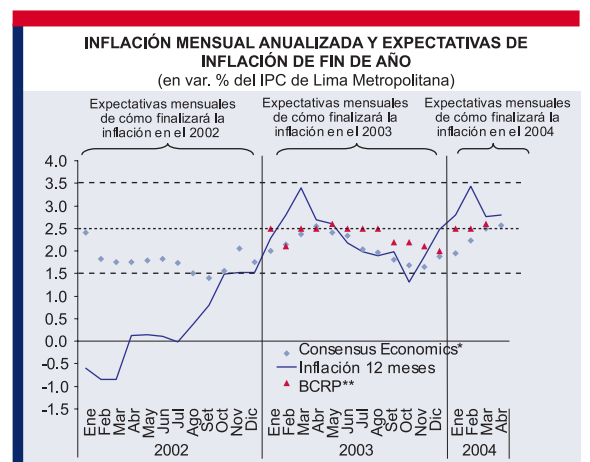
Lo cierto es que la evolución de las expectativas de las principales instituciones financieras y consultoras no se modificó sustancialmente en los periodos de "saltos inflacionarios", aunque ellas sí parecen haber seguido la tendencia, dado que estos choques fueron percibidos como transitorios. Sin embargo, todo indica que no ocurrió lo mismo en el nivel de las familias, y esto podría resultar peligroso. En este sentido, todo apunta a que el BCRP ha logrado transmitir o anclar en cierta medida las expectativas de los agentes en los niveles institucional y académico, pero no así en el nivel de las familias u hogares. Los problemas podrían surgir cuando se produzcan choques que, por su magnitud o por su naturaleza (externos o internos), resulten siendo menos transitorios que los que se han venido produciendo hasta ahora, o que simplemente se den en meses más cercanos a diciembre.

Debemos recordar que en el caso peruano casi el 50% de la canasta de consumo está compuesta por alimentos y bebidas, de manera que choques de oferta como los producidos después del último periodo de sequía, pueden tener impactos significativos sobre la inflación. Si además consideramos que el margen de maniobra del BCRP para afectar la inflación en el corto plazo es mínimo, no sería sorprendente que en este o en los próximos años factores exógenos (choques) impidan alcanzar la meta de inflación.

De esta manera, sería mucho más prudente por parte del ente emisor tomar como inflación objetivo la inflación *subyacente*, la cual excluye en su cálculo los productos de la canasta del consumidor que son altamente volátiles y que son ajenos al manejo de la política monetaria, como es el caso de algunos alimentos (que son los más propensos a ser afectados



Fuente: INEI, BCRP.



* Promedio de los pronósticos de fin de año (2002, 2003, 2004) de las 8 principales instituciones financieras y consultoras que figuran en el Reporte "Latin American Consensus Forecasts" del Consensus Economics.

** Promedio de las proyecciones de inflación de la "Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas" a Analistas Económicos del BCRP
Fuente: INEI, Consensus Economics, IPE.

por la especulación), combustibles (fuertemente asociados a la evolución del precio internacional del petróleo), tarifas, y otros. Asimismo, se debe tener en cuenta que si bien el BCRP cuenta con un alto grado de credibilidad y se han alcanzado los resultados esperados durante los dos primeros años del esquema de metas de inflación, el mantener su credibilidad para guiar las expectativas de inflación de los agentes es una labor constante, que todavía requiere de mayor transparencia y de un esfuerzo continuo para poder hacer frente a situaciones como la que describimos. ■

¹ Ben S. Bernanke. "28th Annual Policy Conference: Inflation Targeting: Prospects & Problems". Federal Reserve Bank of St. Louis, octubre 2003.