

Perú | Metas de inflación: pasado, presente y futuro

Hugo Perea Flores

Diario El Comercio, 9 de octubre de 2015

A mediados de setiembre, el FMI organizó un evento en el que presentó un magnífico libro que contiene artículos que abordan diversos aspectos de la economía peruana. Uno de los temas de discusión en este evento fue el esquema de metas explícitas de inflación (MEI) que sigue el Banco Central de Perú (BCR) desde 2002 y qué se puede hacer para mantener su efectividad. ¿En qué consiste este esquema? ¿Ha funcionado bien y cuáles son los retos a futuro?

Bajo un régimen de MEI, el banco central anuncia una determinada meta de inflación (por lo general, definida como un rango), y deja en claro que sus acciones están dirigidas hacia el logro de la misma. Por lo tanto, bajo este esquema el banco central cuenta con un grado adecuado de flexibilidad para reaccionar frente a un entorno cambiante, pero siempre sujeta al cumplimiento de la meta. Esta característica es importante porque implica que la política monetaria puede emplearse para, por ejemplo, estimular la demanda cuando se enfrenta una desaceleración de la actividad, sin que ello imprima un sesgo inflacionario sobre la economía (se acota el riesgo de “populismo monetario”).

Para que un esquema de MEI funcione adecuadamente usualmente se sostiene que deben cumplirse dos pre-requisitos básicos. El primero es no hayan consideraciones fiscales en la formulación de la política monetaria. Por lo tanto, un banco central autónomo es un elemento deseable. El segundo, es la disposición y capacidad de las autoridades monetarias para no establecer objetivos sobre otras variables como el tipo de cambio para evitar enviar señales confusas sobre el grado de compromiso con la meta de inflación. Otros requisitos que también se consideran necesarios son un adecuado desarrollo de los mercados financieros y un sistema bancario sólido.

La experiencia peruana con este tipo de esquema ha sido muy particular. Por ejemplo, en Perú el régimen se implementó en un contexto de muy baja inflación. Por el contrario, en Nueva Zelanda, que fue el primer país en implementar MEI, su adopción sirvió para reducir niveles de inflación relativamente altos (alrededor de 15%) para economías avanzadas. Lo mismo puede decirse para los casos de Canadá e Inglaterra. Otro aspecto interesante en Perú es que no cumplía totalmente los “pre-requisitos”. En particular, los riesgos de una alta dolarización inducían al BCR a intervenir continuamente en el mercado cambiario. Tampoco se tenía mercados financieros suficientemente desarrollados que aseguren una adecuada transmisión de los impulsos monetarios.

No obstante estas limitaciones, la implementación de MEI en Perú ha coincidido con un periodo de alto crecimiento y baja inflación. Así, en el balance, los resultados obtenidos bajo MEI en Perú han sido positivos. No obstante, aún se tienen retos a futuro para reforzar el esquema. En particular, se requiere reducir más el grado de dolarización de la economía. La dolarización obliga al BCR a administrar la evolución del tipo de cambio, por lo que a veces se percibe que las autoridades monetarias persiguen un objetivo cambiario. Además, disminuye la potencia de la política monetaria sobre la demanda y, por lo tanto, su efectividad como herramienta para estabilizar el ciclo económico ya que una parte importante de las decisiones de gasto agregado se hace en una moneda (dólares) que el BCR no controla.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.