

## ANEXO 2

### ESQUEMA DE METAS DE INFLACIÓN: LECCIONES DE LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL<sup>1</sup>

#### 1. INTRODUCCIÓN

La política monetaria constituye una de las responsabilidades de gobierno más críticas. El consenso actual indica que una tasa de inflación baja y estable es importante para el crecimiento de una economía de mercado y que la política monetaria es el determinante más directo de la inflación. En adición, de todos los instrumentos de que dispone el gobierno para influir en la economía, la política monetaria ha demostrado ser el instrumento más flexible para alcanzar objetivos de estabilización de mediano plazo. En este contexto los bancos centrales orientan sus esfuerzos en desarrollar estrategias de política monetaria que permitan un buen desempeño económico, es decir bajas tasas de inflación y desempleo. Un “Esquema de Metas de Inflación” es una de esas estrategias, la cual ha despertado bastante interés en los últimos años y ha sido adoptada, de una u otra forma, por varios países industrializados incluyendo Nueva Zelandia, Canadá, el Reino Unido, Suecia, Finlandia, Israel, España, Australia, Alemania y Suiza, mientras que Japón ha anunciado su intención de adoptar esta política.

**Definición:** Un “Esquema de Metas de Inflación” es un marco de referencia de política monetaria caracterizado por el anuncio público de metas cuantitativas (o rangos) de carácter oficial de tasas de inflación con respecto a uno o más horizontes temporales, con la certeza explícita de que una inflación baja y estable es el principal objetivo de largo plazo. El libro hace énfasis en que un “Esquema de Metas de Inflación” constituye un marco de referencia para la política monetaria y no una regla.

#### 2. LA RACIONALIDAD DE UN ESQUEMA DE METAS DE INFLACIÓN

En general, la política macroeconómica tiene muchos objetivos además de una inflación baja, tales como altas tasas de crecimiento económico, bajos niveles de desempleo, estabilidad financiera, un déficit comercial, no excesivo entre otros. Sin embargo, bajo el marco de un “Esquema de Metas de Inflación”, la estabilidad de precios debe ser el principal objetivo de largo plazo de la política monetaria. El objetivo de estabilidad de precios en el largo plazo descansa en tres argumentos.

Primero, la mayoría de macroeconomistas están de acuerdo en que, en el largo plazo, la tasa de inflación es la única variable macroeconómica que la política monetaria puede afectar. Segundo, actualmente hay consenso acerca de que aun tasas moderadas de inflación son dañinas para la eficiencia y el crecimiento económico. Tercero, y de acuerdo a la opinión de los autores el más esencial, la fijación de la estabilidad de precios como el principal objetivo de largo plazo provee de un ancla nominal a la política monetaria.

##### a) Lo que la política monetaria puede y no puede hacer

Hace 30 años, los diseñadores de política económica y la mayoría de economistas apoyaban políticas monetarias activas, las cuales son definidas como aquellas políticas cuyo propósito es mantener producción y empleo cercanos al nivel de pleno empleo todo el tiempo. Sin embargo en la práctica las políticas monetarias activas no solo fracasaron en generar los beneficios esperados en

---

<sup>1</sup> Extracto y traducción del libro “Inflation Targeting: Lessons from the International Experience”, por Ben S. Bernanke, Thomas Laubach, Frederick S. Mishkin y Adam S. Posen, 2000.

las décadas de los 1960s y los 70s, sino que además ayudaron a generar presiones inflacionarias que pudieron ser contenidas sólo con altos costos económicos.

Desarrollos intelectuales también han contribuido a disminuir la reputación de las políticas monetarias activas. Específicamente son tres los desarrollos teóricos que han influido particularmente: 1) la crítica monetarista de Milton Friedman, en especial su observación sobre que la política monetaria funciona sólo con rezagos largos y variables; 2) la conclusión de Friedman y Phelps de que no hay “*tradeoffs*” entre inflación y desempleo en el largo plazo; 3) mayor entendimiento de la importancia potencial de la credibilidad para la efectividad de la política monetaria.

#### **b) Los beneficios de una inflación baja**

Otra razón para fijar la estabilidad de precios como el principal objetivo de la política monetaria es el creciente consenso entre economistas y banqueros centrales sobre que una inflación baja ayuda a promover la eficiencia y crecimiento económico en el largo plazo. Entre los costos de una inflación alta están: sobreexpansión del sistema financiero; mayor susceptibilidad a crisis financieras; pobre desempeño de los mercados laborales y de bienes y servicios; costos en la fijación constante de precios; y efectos de redistribución del ingreso, a menudo implicando la destrucción de la “clase media”. Por su parte Fischer y otros autores han provisto evidencia acerca de que la estabilidad macroeconómica, incluyendo el control de la inflación, es una precondition importante para el crecimiento económico. Periodos de alta inflación son claramente destructivos, pero es controversial con respecto a si una inflación moderada (debajo de 10%) es dañina. El público en general tiende a ver toda inflación como perjudicial, sin embargo este puede ser un mal entendimiento de qué es en realidad inflación. Estrictamente hablando, inflación es un incremento general en todos los precios, salarios, e ingresos. Como tal, debería tener poco o ningún efecto sobre el poder real de compra o en los incentivos económicos individuales, debido a que un incremento en precios no afecta a los precios relativos. Sin embargo la tendencia de los últimos años es la de tratar como un problema aun a las tasas bajas de inflación.

#### **c) La necesidad de una ancla nominal**

Hasta este punto se han discutido dos amplias razones por las cuales hacer un mayor énfasis en la estabilidad de precios en el diseño de política monetaria: disminución en la confianza en políticas monetarias activas y una creciente preocupación sobre los efectos adversos de tasas de inflación aun consideradas como moderadas. Mientras que estos argumentos son válidos, ninguna de estas dos razones es absolutamente esencial para justificar el enfoque de un “Esquema de Metas de Inflación” como política. El argumento más fuerte es el de que un “Esquema de Metas de Inflación” puede ayudar a proveer un ancla nominal para la política monetaria.

La conducción de la política monetaria sin una base nominal firmemente establecida es posible aunque riesgosa. Un compromiso efectivo con estabilidad de precios de largo plazo es simplemente esa ancla nominal, una meta inflacionaria comunica al público el nivel de precios que el banco central persigue como objetivo en fechas específicas en el futuro.

#### **d) Un Esquema de Metas de Inflación: un marco, no una regla**

Los autores consideran que un “Esquema de Metas de Inflación” no debe ser considerado como una regla por las siguientes razones: primero, a nivel técnico, un “Esquema de Metas de Inflación” no provee instrucciones simples y mecánicas al banco central. En lugar de ello, un Esquema de Metas de Inflación requiere del banco central hacer uso de modelos estructurales y de juicio de la economía, en conjunción con cualquier información que considere relevante, para el logro de la estabilidad de precios como objetivo; segundo, y más importante, un “Esquema de Metas de Inflación” como se practica actualmente confiere un grado considerable de discreción a los diseñadores de política. Esto significa que dentro de las restricciones impuestas por los

objetivos inflacionarios de mediano y largo plazo, queda suficiente campo de acción para responder a condiciones de desempleo, fluctuaciones de tipo de cambio, y otros fenómenos de corto plazo. Si un “Esquema de Metas de Inflación” no es una regla, entonces ¿qué es?. Un “Esquema de Metas de Inflación” es un marco de política dentro del cual se puede ejercitar una discreción restringida. Es en este punto en donde la función del ancla nominal es fundamental. Un “Esquema de Metas de Inflación” cumple dos funciones muy importantes: 1) mejora la comunicación entre los diseñadores de política y el público y, 2) provee disciplina y responsabilidad en el diseño de la política monetaria.

### **3. DISEÑO E IMPLEMENTACIÓN**

Un “Esquema de Metas de Inflación” tiene beneficios potenciales como estrategia de política económica. Sin embargo el que esos beneficios se vean materializados depende de cuan efectivamente la estrategia es diseñada e implementada.

#### **a) Aspectos operacionales**

##### **i) ¿Qué medida de inflación debe ser usada?**

El primer paso en el diseño de la estrategia de un “Esquema de Metas de Inflación” es decidir el índice de precios cuya tasa será usada como meta. Para mayor transparencia, el índice de precios debe ser uno con el que el público esté familiarizado, que tenga una amplia cobertura, que sea preciso y oportuno. Para mayor flexibilidad el índice elegido debe excluir cambios de precios en pequeños sectores y saltos de precios que se registran por una sola vez y que es poco probable que afecten la tendencia de largo plazo de la inflación (inflación subyacente).

Todos los bancos centrales que han adoptado un “Esquema de Metas de Inflación” han elegido una versión del índice de precios al consumidor, a menudo una versión que excluya algunos componentes volátiles con el propósito de fijarse en la inflación subyacente. Sin embargo, al tomar tal decisión el banco central debe explicar al público de qué forma es construido el índice y como éste se relaciona con el IPC. Una manera de asegurarle al público que el banco central no está manipulando los datos es que estos sean compilados por una institución ajena al banco central.

##### **ii) ¿Qué valor numérico debe tener la meta?**

Una definición estricta de estabilidad de precios sugiere una tasa de inflación igual o cercana a cero. Sin embargo una meta inflacionaria igual a cero podría crear serios problemas. Por otra parte investigaciones recientes han demostrado que la inflación medida por el IPC tiene un sesgo positivo. Consecuentemente, si se fija una meta inflacionaria igual a cero, ello implicaría que la medida de inflación basada en el IPC tendría que ser mayor que cero. El argumento más contundente en contra de la fijación de una meta inflacionaria de cero es que tal política pondría a la economía en riesgo de una deflación. Una deflación persistente (especialmente si no es anticipada) puede crear serios problemas de solvencia lo cual podría interferir con el funcionamiento normal del sistema financiero.

La meta inflacionaria debería probablemente fijarse por encima de cero, entre de 1% y 3%. Esto ha sido lo que en la práctica han hecho todos los bancos centrales que han adoptado un “Esquema de Metas de Inflación” y que se presentan en este documento. Una de las ventajas de un “Esquema de Metas de Inflación” es que fija un techo y un piso para la tasa de inflación. Por consiguiente en un marco de un “Esquema de Metas de Inflación” bien administrado el banco central debe ser vigilante de proteger la economía de fuerzas deflacionarias así como de los costos de una inflación alta.

**b) ¿Una meta de nivel de precios o una meta de inflación?**

La desventaja con usar una meta de inflación es que “*shocks*” no anticipados en el nivel de precios pueden ser tratados como dados y nunca desaparecer. Como resultado, el pronóstico de largo plazo del nivel de precios puede mostrar una varianza muy grande que puede impedir la planificación del sector privado. Por otra parte, metas estrictas de nivel de precios requieren que las variaciones por encima o por debajo de la meta sean totalmente corregidas. Ese requerimiento reduce la varianza del pronóstico de largo plazo del nivel de precios pero puede introducir mucho más volatilidad en la política económica y en el sector real de la economía en el corto plazo. En la práctica, los bancos centrales fijan metas de inflación en lugar de metas de nivel de precios, sin embargo tienden a compensar parcialmente el incumplimiento de las metas, especialmente en horizontes cortos.

**c) ¿Qué plazo?**

Las metas de inflación pueden ser fijadas para uno o más plazos. En la práctica, las metas de menos de un año o más de cuatro años tienen poca probabilidad de tener sentido, las primeras porque la inflación no es controlable por la política monetaria a plazos tan cortos y las últimas porque metas con plazos tan distantes tendrán poca credibilidad. Entre más estrictamente se fija una meta en el corto plazo menos ambigüedad hay en la comunicación entre el banco central y el público, pero habrá mayores restricciones en la libertad de acción del banco central en el corto plazo.

**d) ¿Un punto o un rango?**

El banco central que adopta un “Esquema de Metas de Inflación” como estrategia de política tiene alguna discreción en anunciar la meta de inflación en la forma de un punto o de un rango alrededor de un punto medio. Si el banco central elige anunciar un rango como meta, un rango pequeño comunica un mayor compromiso por parte del banco central en el cumplimiento de su meta de lo que lo hace un rango muy amplio. Al mismo tiempo esto reduce la capacidad del banco para responder a eventos imprevistos. Inevitablemente, errores en el control de la inflación pueden llevar al banco central a incumplir la meta, a pesar de sus mejores esfuerzos. Además, el daño en la credibilidad del banco central por el incumplimiento de una meta en forma de rango es mayor que el del incumplimiento de una meta puntual.

**e) ¿Qué información se debe usar en el diseño de la política?**

La respuesta a esta pregunta es “cualquier información que sea relevante al pronóstico de la inflación”. La mayoría de estrategias, como la de metas de crecimiento de los agregados monetarios, hacen uso intensivo de metas intermedias (variables, tales como el saldo de dinero, que pueden ser controladas razonablemente bien por las autoridades monetarias pero que tienen sólo un efecto indirecto y una relación estadística incierta con la variable objetivo, la inflación en este caso). En la práctica es más difícil controlar la inflación que controlar el crecimiento del dinero. Sin embargo el crecimiento del dinero no tiene interés intrínseco, consecuentemente el hecho de que sea más fácil de controlar es útil sólo en la medida que permita pronosticar la variable objetivo (inflación). En la mayoría de países se ha demostrado que la relación entre crecimiento del dinero o de otras metas intermedias con la variable objetivo no es confiable.

En la práctica los bancos centrales se apoyan más en variables que proveen información útil sobre la situación de la economía, conocidas como variables de información o variables de indicadores. Una variable de información es escogida para pronosticar y planificar porque históricamente ha indicado cambios futuros en la economía. Aunque las variables de información proveen alguna base para el diseño de la política, las mismas no son utilizadas como metas intermedias. Estas variables deben ser usadas con cuidado, debido a que no hay garantía de que la información que ellas contienen permanecerá constante en el futuro. La mejor opción es combinar

el uso de variables de información con algunos otros medios de pronóstico de las condiciones macroeconómicas, tales como métodos econométricos.

**f) ¿Cuándo se deben permitir cambios en las metas?**

Las metas a veces son incumplidas y algunos de los incumplimientos no son accidentales sino la decisión de la autoridad monetaria. Surgen entonces las preguntas: ¿Cuándo es legítimo incumplir una meta a propósito? ¿Cuándo, antes de la fecha prevista para el cumplimiento de la meta, deben fijarse nuevas metas?

La decisión de cambiar las metas depende en el tipo de “*shock*” que afecta a la economía. En general, no hay conflicto entre la estabilización de producción e inflación cuando el “*shock*” es un cambio inesperado en el gasto agregado; usando la política monetaria para contrarrestar un “*shock*” de demanda es casi siempre la respuesta adecuada. Sin embargo, un “*shock*” de oferta, tal como un fuerte incremento en el precio de los combustibles, puede causar un conflicto entre estabilizar producción y empleo en el corto plazo o estabilizar inflación en el largo plazo.

El incumplimiento de una meta no significa que toda la estrategia de un “Esquema de Metas de Inflación” debe ser abandonada; siempre y cuando el banco central sea capaz de explicar que el incumplimiento es el resultado de eventos imprevistos, la credibilidad del banco central con el público no se verá afectada.

**g) ¿Cuándo es el mejor momento para empezar a implementar un “Esquema de Metas de Inflación”?**

Para generar credibilidad y asegurar el apoyo político, es importante tener éxitos iniciales en cumplir las metas inflacionarias. Ciertos periodos son más propicios que otros para la introducción de Un Esquema de Metas de Inflación. Las metas de inflación han sido introducidas por lo general cuando la inflación es baja y decreciente.

**h) ¿Qué y cómo debe ser comunicado al público? ¿En qué foro?**

Para mantener la credibilidad del público el banco central debe proveer información oportuna sobre el desenvolvimiento general de la economía, la política monetaria del banco y sus intenciones de política. Más específicamente el banco debe explicar la racionalidad que sustenta la meta inflacionaria elegida y la estrategia de política; la situación actual de la economía; reportes y análisis de los indicadores de inflación, incluyendo los pronósticos del banco y del sector privado; reportes del progreso alcanzado al cumplir o no cumplir con las metas, con explicaciones sobre por qué las metas fueron cambiadas o incumplidas. Además el banco central debe educar al público sobre los “tradeoffs” de política, lo que la política monetaria puede y no puede hacer, etc.

**i) ¿Hasta qué grado el banco central debe ser considerado como responsable?**

Este es un aspecto que tiene que ver con la independencia del banco central. Al respecto Debelle y Fischer hacen la distinción entre independencia de objetivos e independencia de instrumentos. Bajo la independencia de objetivos, el banco central es libre de fijar sus propios objetivos de política, incluyendo un “Esquema de Metas de Inflación”. Bajo la independencia de instrumentos, los objetivos son fijados por el gobierno y el banco central es solamente responsable por la fijación de los instrumentos que permitan alcanzar los objetivos fijados.

Un “Esquema de Metas de Inflación” es totalmente compatible con el concepto de independencia de instrumentos. Esta estrategia necesita que las metas de inflación sean fijadas por medio de un proceso político en el cual el banco central consulta con los legisladores y los ministros que correspondan. En tanto la ejecución de la política queda completamente en manos del banco central, lo cual constituye una división de responsabilidades que refleja la superioridad técnica del banco en la implementación de la política monetaria y la necesidad de aislar al banco de presiones políticas de corto plazo e intervenciones arbitrarias. La responsabilidad del banco está asegurada

en dos formas: primero, comparando los resultados de la inflación con las metas; y, segundo, por la obligación del banco central de proveer al público argumentos racionales y convincentes que respalden sus decisiones de política.

#### **4. ¿CUÁN EXITOSA HA SIDO LA ESTRATEGIA DE UN “Esquema de Metas de Inflación”?**

Los países analizados para responder esta pregunta son Nueva Zelandia, Canadá, el Reino Unido y Suecia. El enfoque será el de comparar el desempeño de cada economía antes y después de la adopción de un “Esquema de Metas de Inflación”. Un enfoque alternativo es el uso de grupos de control, en donde se compara el desempeño de un país con un “Esquema de Metas de Inflación” con uno similar pero que no ha adoptado esta política.

En general, al observar los datos de los cuatro países en estudio es posible concluir que un “Esquema de Metas de Inflación” ha tenido éxito. La inflación ha estado dentro o por debajo de la meta inflacionaria y notoriamente por debajo de la inflación promedio de los años setentas y ochentas.

##### **a) ¿Un “Esquema de Metas de Inflación” reduce los costos de la disminución de precios?**

Un “Esquema de Metas de Inflación” en los cuatro países en estudio no alteró significativamente los costos económicos reales de la reducción de la inflación. Además la estructura subyacente de precios y salarios no cambió tampoco. Los diseñadores de política obtuvieron sólo una pequeña, si alguna, reducción adicional en la inflación de lo que se hubiese registrado de acuerdo a su ciclo económico o, de acuerdo a lo obtenido por países similares que no han adoptado “Un Esquema de Metas de Inflación.”

##### **b) ¿La adopción de un “Esquema de Metas de Inflación” reduce las expectativas inflacionarias?**

La pregunta de interés es si la adopción de una meta de inflación genera mayor credibilidad en la forma de menos incertidumbre con respecto a la política o una menor prima de riesgo por la deuda pública. De acuerdo a la evidencia empírica, los autores concluyeron que, una vez se ha ganado la credibilidad se pueden obtener mejores resultados. Es decir, después de haber cumplido exitosamente las metas inflacionarias por un periodo de tiempo, las expectativas inflacionarias permanecen bajas, aun frente a la fase expansiva del ciclo económico. Aunque las ganancias en la fase de reducción de la inflación no son muy grandes, un “Esquema de Metas de Inflación” sí ayuda a mantener bajas las expectativas inflacionarias una vez el régimen ha sido establecido firmemente.

##### **c) ¿Cambia un “Esquema de Metas de Inflación” el comportamiento de la inflación?**

Un importante beneficio potencial de un “Esquema de Metas de Inflación” es su capacidad para contener impulsos inflacionarios, evitando que los mismos afecten la tendencia de largo plazo de la tasa de inflación. Los autores presentan una evidencia tentativa de este aspecto con base a pronósticos. Los resultados de las pruebas estadísticas indican que las tasas de inflación, después de la adopción de un “Esquema de Metas de Inflación”, son más bajas de las que se habrían obtenido sin la adopción de esa política. Por su parte el crecimiento de la producción retrocede durante un corto periodo de tiempo, después del cual éste (el crecimiento) puede aun exceder lo previsto. Además, en los países con un “Esquema de Metas de Inflación”, la inflación se incrementa menos de lo que se esperaría en periodos subsecuentes de crecimiento económico renovado, lo cual es consistente con la evidencia de que las expectativas inflacionarias en estos países permanecen bajas. Sin embargo, de acuerdo a la experiencia de los Estados Unidos, es posible concluir que las metas inflacionarias no son condición necesaria para el mantenimiento de una inflación baja y sostenible.

**d) La efectividad de un “Esquema de Metas de Inflación”: Una estimación preliminar**

En general, los autores admiten, que el desempeño económico de los países que no han adoptado un “Esquema de Metas de Inflación” durante el periodo considerado, no es apreciablemente diferente de aquellos que sí lo han hecho. Mientras en todos los países con un “Esquema de Metas de Inflación” la inflación permanece más baja de lo esperado, en tanto que el crecimiento del PIB retorna a sus tasas esperadas, lo mismo es cierto para Australia y los Estados Unidos (que no tienen metas de inflación). En este contexto, la experiencia de Suiza y Alemania ilustran dos aspectos muy importantes: 1) la parte negativa; un régimen monetario, aun siendo muy creíble no puede alterar el “*tradeoff*” entre producción e inflación; 2) hay evidencia de que un régimen con metas de inflación que sea creíble y transparente es capaz de crear y mantener bajas expectativas de inflación en el mediano y largo plazo al enfrentar shocks temporales en el nivel de precios. Es decir, mientras que un “Esquema de Metas de Inflación” no puede reducir los costos de transición hacia una inflación baja, sí puede ayudar a los bancos centrales a mantener estabilidad de precios en un plazo más largo al incrementar la transparencia de la política monetaria y la responsabilidad de los diseñadores de política.

## **5. ¿QUÉ HEMOS APRENDIDO?**

**a) Diseño y operación del régimen de un “Esquema de Metas de Inflación”**

Muchos economistas creen que los beneficios de una baja inflación pueden concretarse totalmente cuando la inflación alcanza entre el 2% y 3%. Tasas de inflación igual a cero pueden conllevar altos costos en términos de producción y empleo. La experiencia empírica ha demostrado que el mantenimiento de tasas de inflación por encima de cero, aunque no muy arriba de cero, no generan inestabilidad en las expectativas del público y tampoco disminuye la credibilidad del banco central.

Los países que han adoptado un “Esquema de Metas de Inflación” están de acuerdo en que la meta debe ser la tasa de inflación y no el nivel de precios. En este sentido algunos países usan el IPC y otros alguna medida de inflación subyacente, la cual elimina algunos shocks de precios temporales. El punto importante es que, cualquiera que sea la medida utilizada debe ser transparente y entendible para el público en general. La decisión sobre quién se encargará de medir la inflación es relevante en función de la transparencia y la flexibilidad. En la mayoría de países, la institución encargada de medir la inflación es independiente del banco central, esto con propósito de que haya transparencia en la medición y generar confianza entre el público.

**b) Flexibilidad en la política de corto plazo y objetivos múltiples**

Una política de un “Esquema de Metas de Inflación” no implica que el banco central no se ocupe de otras variables como el sector real de la economía. Esto es observable en el hecho que los países han seguido una disminución gradual de la inflación con el propósito de no afectar drásticamente a la producción y el empleo. Otra forma en que los diseñadores cuidan el comportamiento de las variables del sector real es mediante la fijación de techos y pisos en las metas de inflación. Por otra parte ante shocks de oferta, en la práctica, algunos bancos centrales se han desviado de sus metas de inflación para hacer frente a estos shocks.

**c) Variables de información y metas intermedias**

Los bancos centrales bajo un régimen de un “Esquema de Metas de Inflación” no se amarran a metas intermedias, como la tasa de crecimiento del dinero. En lugar de ello, le dan seguimiento a indicadores macroeconómicos como variables de información, que contienen información sobre el desenvolvimiento futuro de la economía pero sin que las mismas tengan meta.

**d) Meta puntual versus meta de rango**

La ventaja del rango es que permite mayor flexibilidad para el régimen de un “Esquema de Metas de Inflación” y, además, envía la señal al público sobre que el control de la inflación es imperfecto. Sin embargo, la fijación de un rango como meta también tiene inconvenientes: los mercados financiero, el público y los políticos prestan más atención en si la inflación observada está o no en el rango que sobre la magnitud de las desviaciones; el incumplimiento de un rango como meta hace más daño en la credibilidad del banco central que el incumplimiento de una meta puntual; si el incumplimiento es en el corto plazo, esto llevará al banco central a crear grandes fluctuaciones en los instrumentos de política (por ejemplo en la tasa de interés) para corregir los errores. La solución es hacer rangos más amplios o usar metas puntuales, en cuyo caso el público deberá ser educado con respecto a que aun la mejor política monetaria en el mundo no puede cumplir en forma exacta con una meta inflacionaria, y luego explicar la razón y el tamaño de los incumplimientos.

**e) Transparencia**

El banco central debe tener una activa y transparente comunicación con el público a través de foros, publicaciones, conferencias de prensa, etc. El objetivo es comunicar los siguientes aspectos: 1) los objetivos y las limitaciones de la política monetaria; 2) los valores numéricos de las metas de inflación y como fueron estimados; 3) la forma en que serán cumplidas las metas; 4) razones por cualquier desviación con respecto a las metas. La transparencia es fundamental para el logro de los objetivos de un “Esquema de Metas de Inflación”, en la práctica, esto ha mejorado la planificación del sector privado, promovido el debate constructivo de la política monetaria; ha mejorado la libertad de acción del banco central en el largo plazo y ha incrementado el grado de responsabilidad de los políticos y los banqueros centrales.

**f) Responsabilidad**

La responsabilidad tiene varias ventajas de acuerdo a lo observado en la práctica, en el marco de un “Esquema de Metas de Inflación”, el cumplimiento de las metas con éxito ha ayudado a ganar el apoyo del público para la independencia del banco central y sus políticas. Un banco central que tiene la confianza del público es capaz de hacer política económica con mayor independencia y con una perspectiva de largo plazo, lo que generalmente lleva a mejores resultados. Un banco central con la confianza del público también puede llegar a tener influencia en otras esferas de la política económica, como en el caso de la política fiscal.

**g) Desempeño macroeconómico con un “Esquema de Metas de Inflación”: La experiencia internacional**

De acuerdo a la evidencia empírica de los países que han adoptado Un Esquema de Metas de Inflación se puede afirmar lo siguiente: 1) la adopción de un Esquema de Metas de Inflación sí reduce las tasas y las expectativas de inflación; 2) una vez la inflación baja, ésta permanece baja aun en los periodos de expansión de la economía; 3) Un Esquema de Metas de Inflación sí ayuda a los diseñadores de política a moderar y controlar la inflación; 4) siendo estabilidad y tasas bajas de inflación un prerequisite para el crecimiento económico, Un Esquema de Metas de Inflación puede ayudar al crecimiento en el largo plazo; 5) Un Esquema de Metas de Inflación también es útil para evitar la deflación, lo cual conlleva serios problemas para el sistema financiero y para la economía en general; 6) las expectativas inflacionarias no se reducen inmediatamente a la adopción de un “Esquema de Metas de Inflación”, es sólo después de que el banco central ha probado que es capaz de cumplir con las metas tales expectativas disminuyen; 7) Un Esquema de Metas de Inflación no reduce los costos de reducción de inflación; 8) los efectos de shocks inflacionarios pueden ser contrarrestados más eficientemente bajo el régimen de un “Esquema de Metas de Inflación”; 9) de acuerdo a la evidencia presentada, la reducción de la inflación provoca tasas de crecimiento de la



producción por debajo de su nivel “normal”, sin embargo, una vez se han alcanzado bajos niveles de inflación, la producción y el empleo retornan a los niveles anteriores.

#### **h) Conclusión**

De acuerdo al análisis teórico y a la evidencia empírica, se puede concluir que un “Esquema de Metas de Inflación” es una estrategia útil para la conducción de la política monetaria, siempre y cuando las precondiciones que el sistema exige, entre ellas, el saneamiento de las finanzas públicas, la existencia de un sistema financiero solvente, un sector externo fuerte, estén presentes. En ese sentido transparencia y flexibilidad, apropiadamente balanceadas, constituyen la clave del éxito de esta política en el logro de estabilidad en el corto plazo y una inflación baja y sostenida en el largo plazo.

Sin embargo, un “Esquema de Metas de Inflación” no debe ser considerado como una panacea; la reducción de la inflación no se hace sin incurrir en costos medidos en disminución de la producción y del empleo. Además, la reducción de la inflación no se logra de forma inmediata sino sólo después de que se ha demostrado que el banco central es capaz de cumplir con las metas.

Por otra parte, la adopción de un “Esquema de Metas de Inflación” no ha hecho que los bancos centrales pierdan de vista otros objetivos, tales como producción o tipo de cambio. No hay evidencia de que un “Esquema de Metas de Inflación” haya afectado negativamente al sector real de la economía en el largo plazo, por el contrario puede mejorar las expectativas de crecimiento económico en el largo plazo. Finalmente, los autores concluyen en que un “Esquema de Metas de Inflación” es una estrategia muy prometedora para la política monetaria, y predicen que se convertirá en la política estándar en la medida que más y más bancos centrales y gobiernos aprecien su utilidad.