Un Análisis Comparativo entre Países con Esquemas de Metas de Inflación

FEBRERO 28, 2024

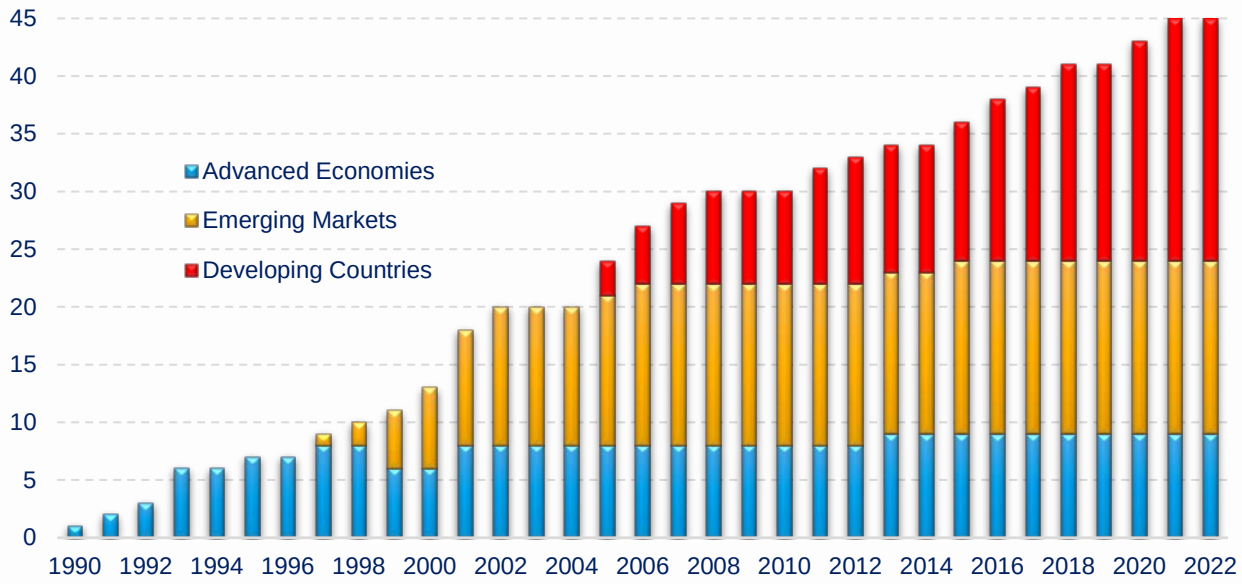
Samuel Pienknagura

The views here are those of the authors and do not necessarily represent the views of the IMF, its Executive Board, or IMF management

Motivación

El esquema de metas de inflación ha ganado popularidad por su eficacia

Bancos centrales con esquemas de metas de inflación
(por año)



Source: IMF Annual Reports on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.
Note: The classification of emerging markets is from Morgan Stanley's Emerging Market Index

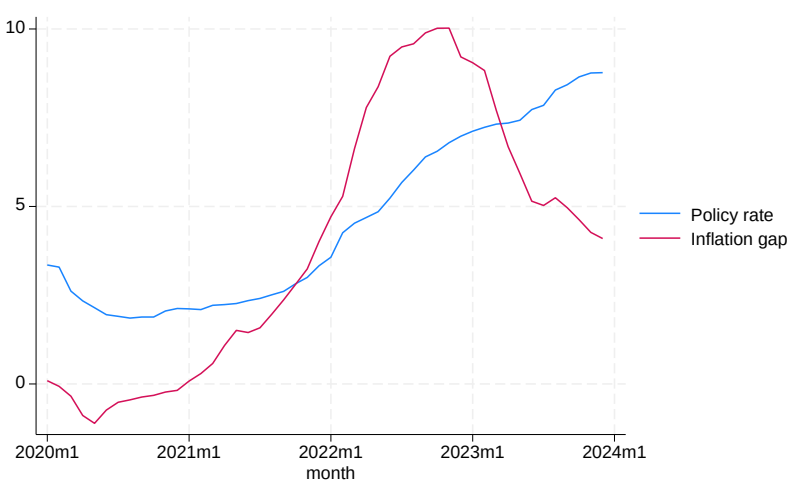
- El esquema de metas de inflación, que cumple 35 años, ha sido ampliamente adoptado tanto en los países avanzados como en los mercados emergentes.
  - Es una pieza clave para mantener la estabilidad de precios a través del anclaje de expectativas.
- El esquema se fundamenta en (i) el objetivo explícito de estabilidad de precios, (ii) una meta (cuantitativa) explicita, (iii) toma de decisiones basada en información y análisis, (iv) rendición de cuentas, y (v) transparencia.

El episodio inflacionario reciente mostró el compromiso de los bancos centrales con el esquema

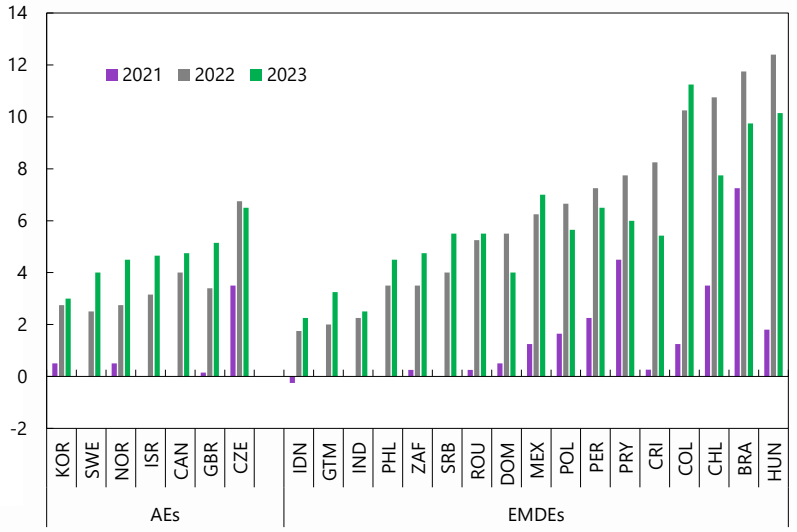
- En el periodo 2021-2022 los bancos centrales con metas de inflación subieron las tasas de política de manera decidida a medida que la inflación se aceleraba

- Sin embargo, la velocidad y la fortaleza de la respuesta fue variada.

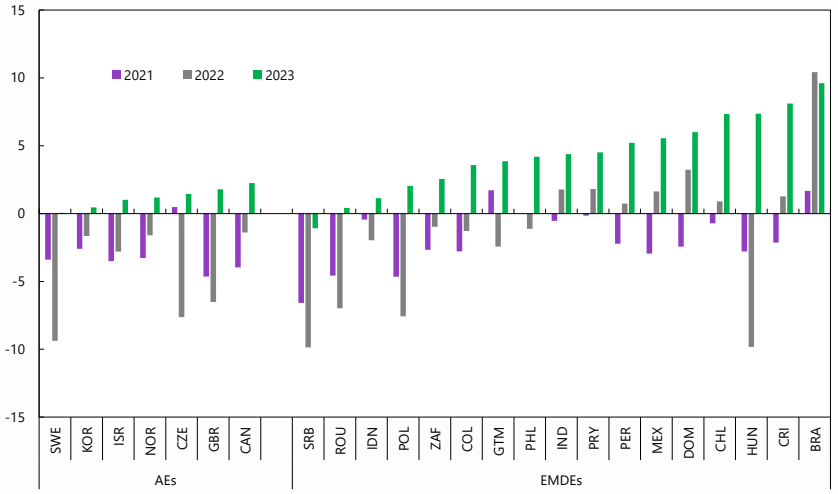
Brecha de inflación y tasa de política
Promedio simple



Cambio en tasas de política nominales
(respecto a Dic. 2020, p.p.)



Cambio en tasas reales
(respecto a Dic. 2020, p.p.)

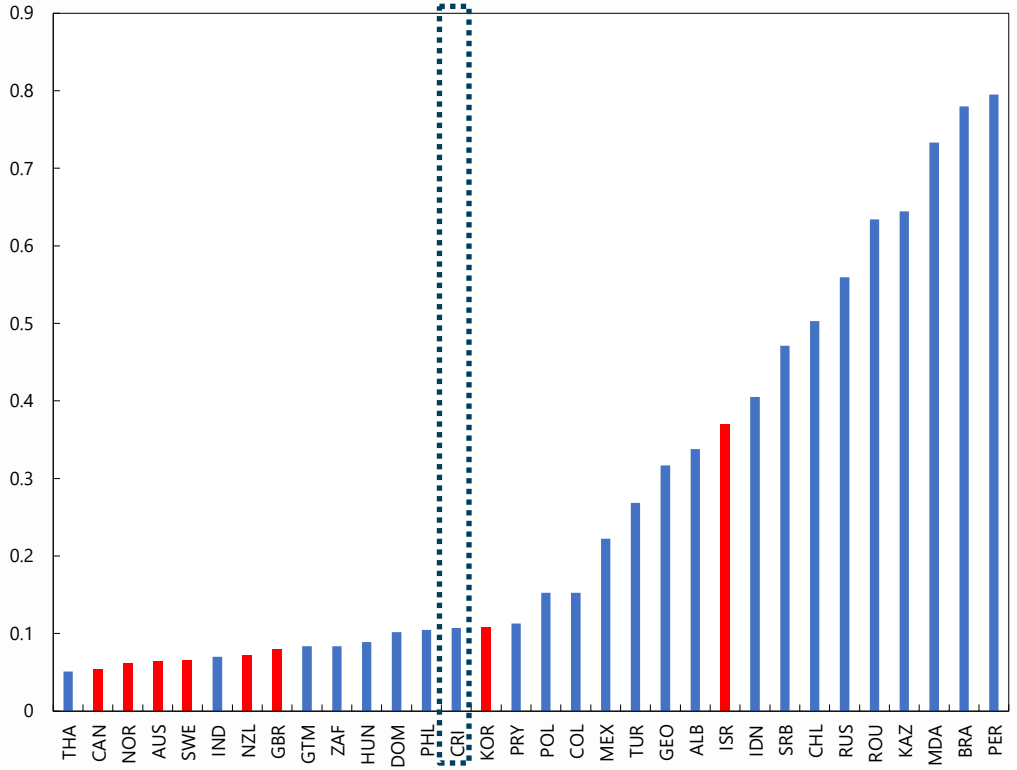


Heterogeneidad entre países con esquemas de metas de inflación

Los EMDEs adoptaron el esquema después de experimentar niveles de inflación altos...

- Algunos países, especialmente los EMDEs de ALC, adoptaron el marco después de sufrir crisis financieras que acabaron con los pegs.

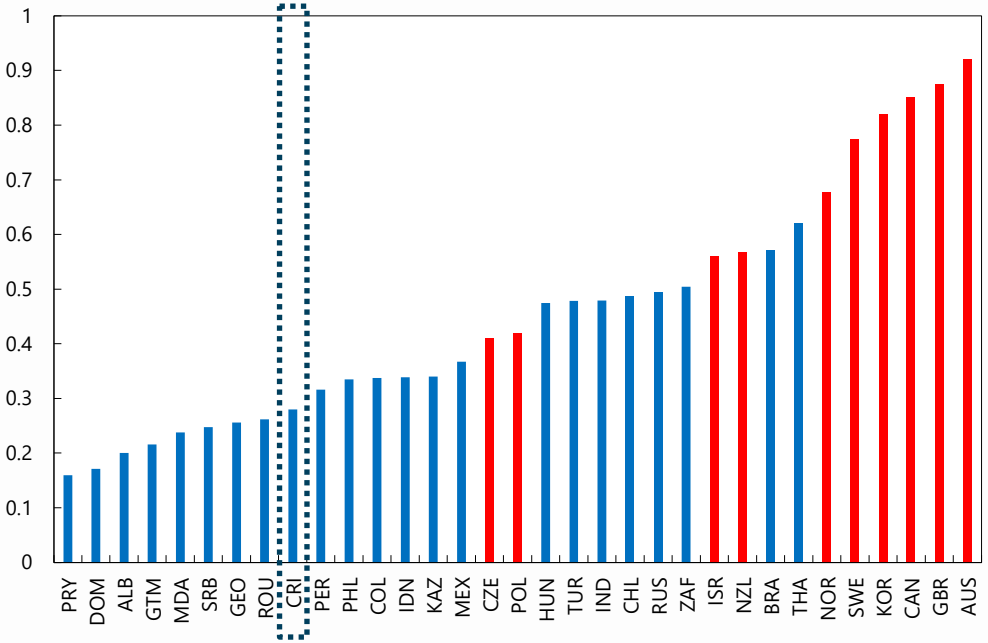
Inflación promedio previo a la adopción del esquema de MI



Fuente: World Development Indicators; Jácome y otros (forthcoming)
Nota: La inflación promedia está calculada para el período entre 1960 y 10 anos antes de la adopción del régimen. La inflación promedio se transforma de acuerdo a la siguiente formula inflación/(100+ inflación). Las barras azules son EMDEs, las barras rojas son AEs.

...y tienen menos desarrollo financiero, lo cual debilita la transmisión de la PM

Desarrollo financiero
(valor en 2021)

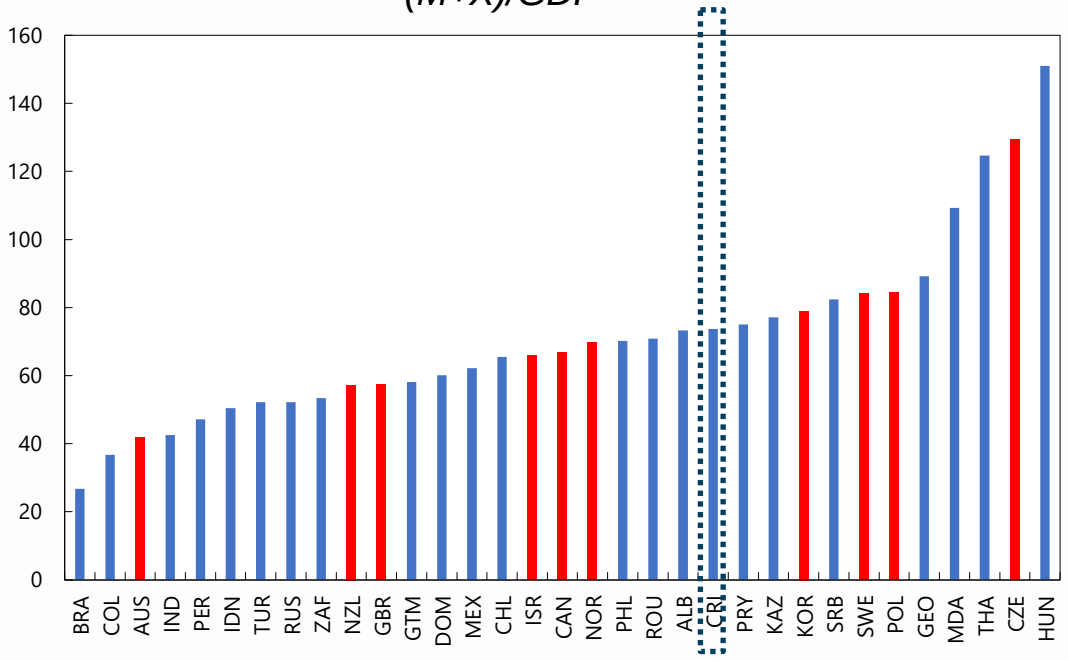


Source: Sahay and others (2015). Nota: Las barras azules son EMDEs, las barras rojas AEs.

También hay grandes diferencias en los niveles de apertura, tanto comercial como financiera...

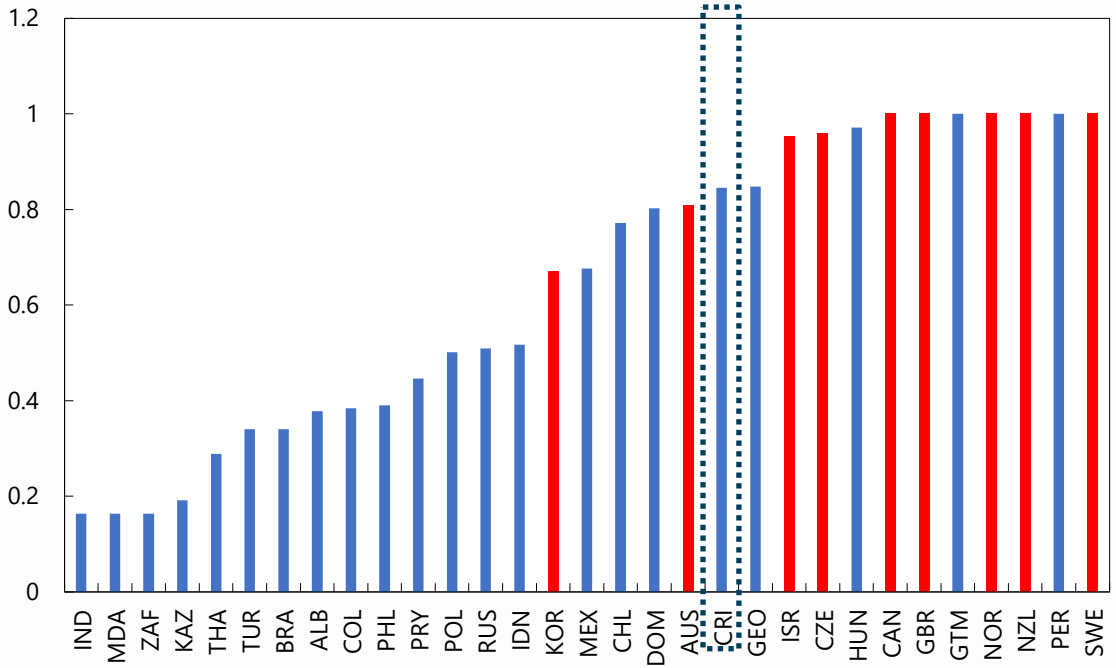
- Heterogeneidad en los niveles de apertura comercial y financiera→ diferentes grados de exposición a choques externos

Apertura Comercial: promedio 2000-2021
(M+X)/GDP



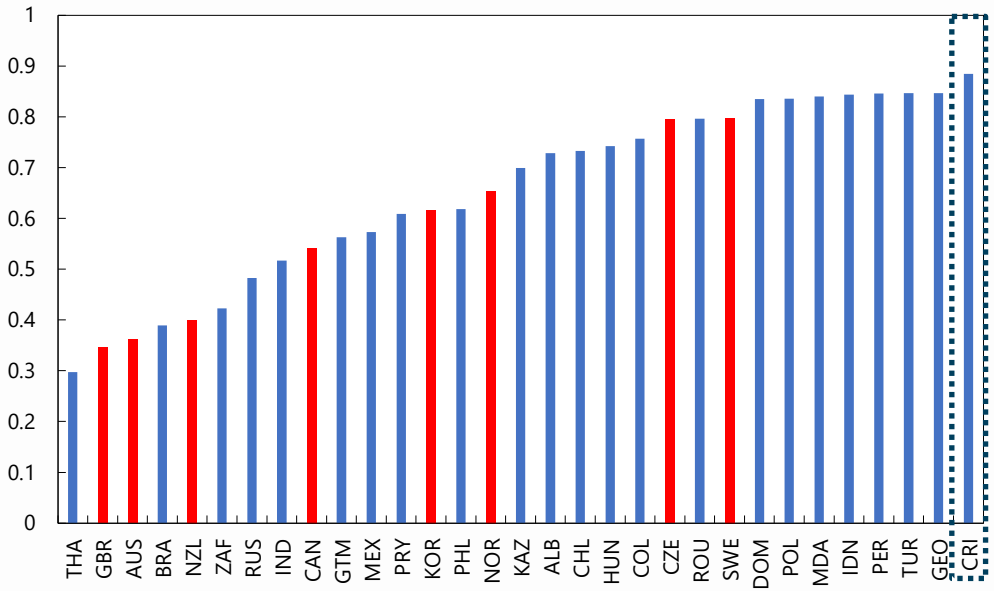
Source: Chinn-Ito, WDI

Apertura de la Cuenta de Capitales: promedio 2000-2021

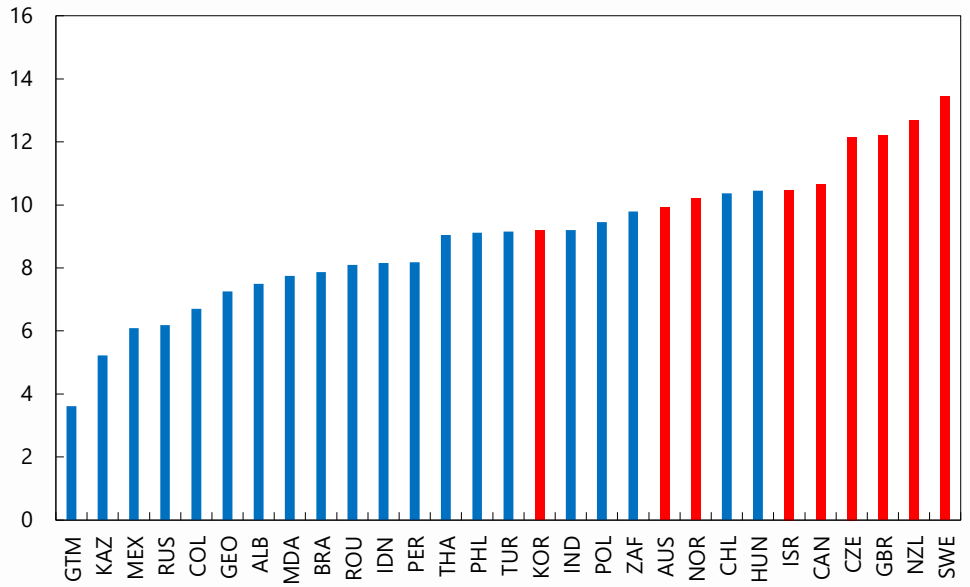


...y en los arreglos institucionales

Panel A. Central Bank Independence
(2000-2021 average)



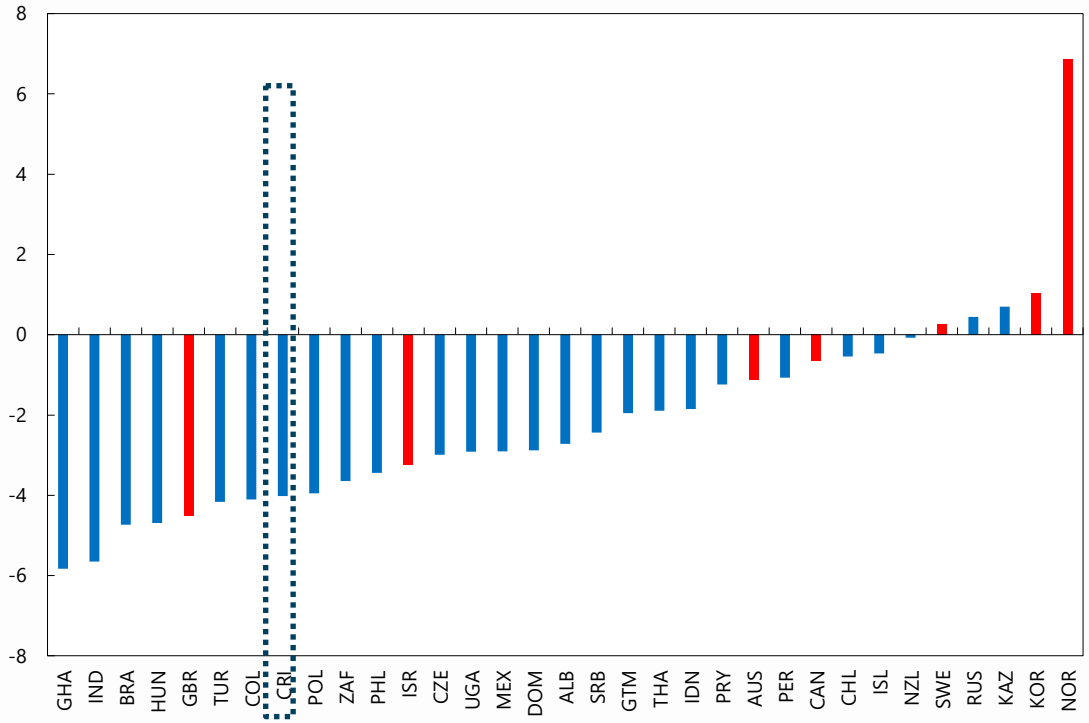
Panel B. Central Bank Transparency
(2000-2019 average)



Source: Romelli (2022) and Dincer and Eichengreen (2022)
Note: Blue bars are emerging markets and developing economies, red bars are advanced economies.

Hay diferencias entre países en su disciplina fiscal, lo cual puede afectar la política monetaria

Balance Fiscal
(Promedio 2000-2024)



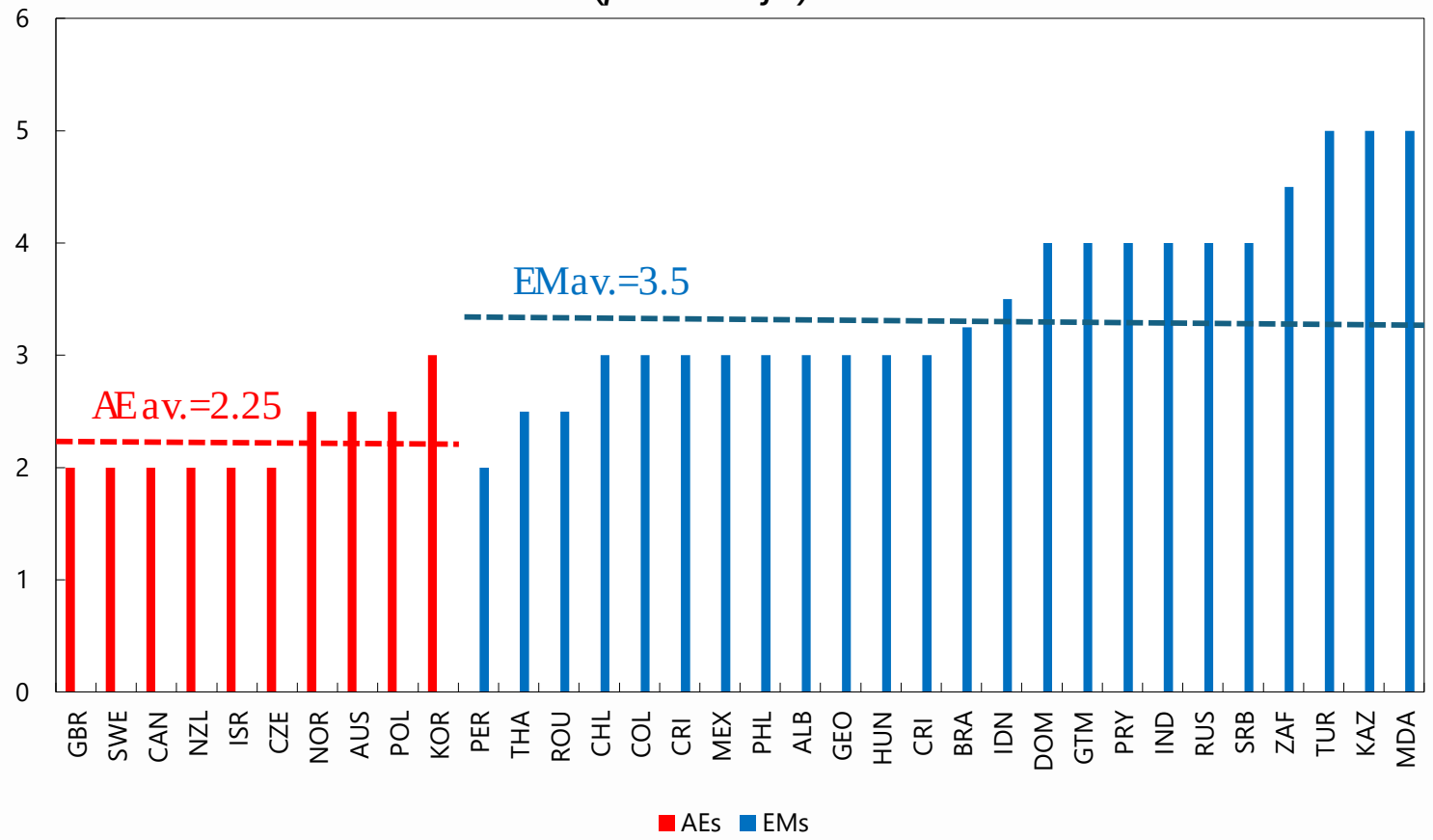
Source: IMF WEO. Nota: Las barras azules son EMDEs, las barras rojas AEs.

Esquemas de metas de inflación en mercados emergentes: algunas consideraciones

Gran variedad en las metas trazadas por distintos bancos centrales → no hay un nivel "correcto"

Metas de inflación en 2023

(*porcentaje*)



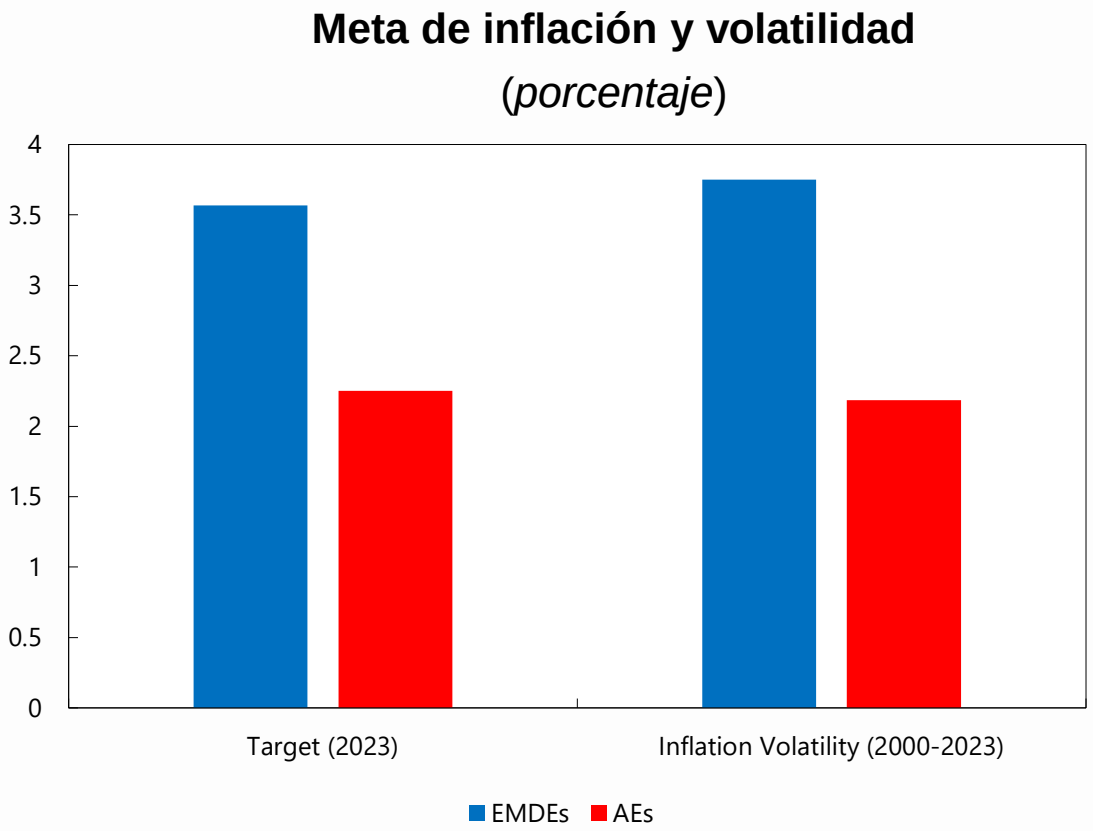
Source: ARAEAR

De hecho, hay gran debate alrededor de los pros y los contras de tener metas más altas o bajas

- **Argumentos a favor de metas (inflación) bajas:**
  - Rigideces de precios y potenciales distorsiones.
  - Interacciones entre la inflación y el sistema impositivo.
  - Costos de la inflación y su impacto distributivo.

- **Argumentos a favor de metas relativamente altas:**
  - El límite inferior efectivo (zero lower bound).
  - Rigideces nominales a la baja.
  - Exposición a choques de oferta que generan episodios persistentes de inflación.

Dos consideraciones importantes para los países emergentes y abiertos: exposición de choques de términos de intercambio...



- **Muchos países emergentes (por ejemplo, los de ALC) tienen alta exposición a choques de términos de intercambio.**
  - Argumentos parecidos a los de los choques de oferta→ la inflación puede ser más alta y persistente
  - Más aún, la inflación puede ser más volátil que en los países avanzados.
  - Todo esto sugiere que una meta más elevada puede ser apropiada cuando exposición a TI.

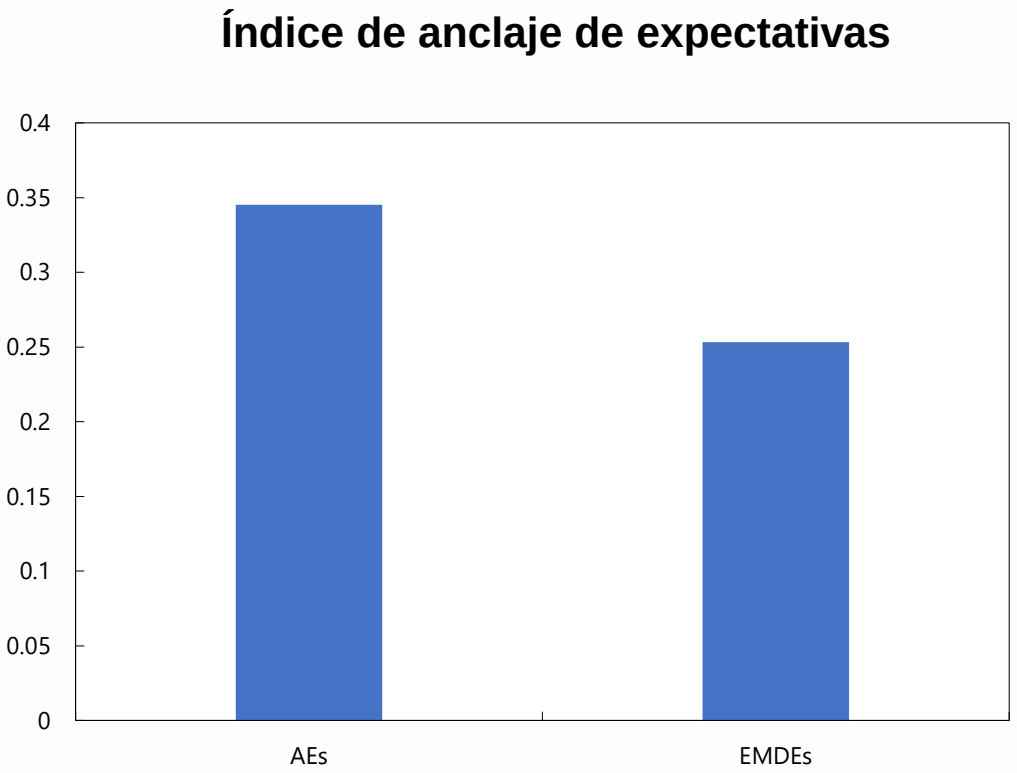
...y alineamiento con las metas de bancos centrales grandes

- **Muchas economías emergentes tienen lazos comerciales y financieros estrechos con países avanzados con regímenes de metas de inflación.**
  - Esto puede generar desafíos cuando las metas de inflación entre el EMDE y su socio AE están desalineadas
  - Cuando hay muchas diferencias, los ciclos de tasa de estos países pueden generar grandes fluctuaciones en el tipo de cambio, y estos pueden generar volatilidad en el producto y en la inflación (por el traspaso del TC).
  - Para fijar ideas, nótese que por la PPP relativa, se espera que la siguiente relación se cumpla en el largo plazo:

$$\pi_i - \pi^{AE} = \hat{e}$$

  - Lo cual indica que cuando brechas grandes en las metas, puede haber volatilidad cambiaria.

Los ajustes a los parámetros pueden ser deseables, pero estos deben ser debidamente comunicados y ajustarse al objetivo



- Las revisiones periódicas a los parámetros del esquema pueden ser beneficiosas
  - Sin embargo, estas deben comunicarse debidamente los cambios de forma que las expectativas se ajusten.
- **Importante: E**vitar percepciones de que se mueve el "goalpost", cuando se ajusta en momentos donde la inflación está fuera de la meta….el "timing" es fundamental.
- No mandar señales mixtas sobre el objetivo del banco central
  - Aclarar objetivo principal es la estabilidad de precios y que la meta sea el ancla nominal.
- Considerar los costos de reajustar la meta en el futuro: importante en momentos de incertidumbre.
- Consideraciones particularmente importantes para los EMDEs, donde hay menor nivel de anclaje de expectativas

Conclusiones

Conclusiones

- El esquema de metas de inflación ha probado su eficacia como un sistema eficiente para mantener la inflación en niveles bajos.
  - El último episodio inflacionario mostro el compromiso de los bancos centrales con el esquema.
- La popularidad creciente del esquema de MI ha hecho que el grupo de países que o adoptaron sea cada vez más variado.
  - Dentro de los bancos centrales que siguen el esquema de MI hay países de distintos niveles de ingreso, distintos niveles de apertura, con distintos arreglos institucionales.
- Las revisiones periódicas al esquema pueden ser beneficiosas, ya que permiten hace ajustes que se adapten a los fundamentos.
- Sin embargo, estos procesos deben ser bien comunicados de tal forma que el público los entienda y los incorpore a sus expectativas
  - Esto permite preservar la credibilidad del banco central y sus objetivos.

Gracias