

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Abril 12 de 2011

Inflación objetivo vs. nivel de precios objetivo (... Si no está dañado, no intente repararlo...)

En el período de crisis (2007-2009) se ha evidenciado una “semi-separación” (*decoupling*) del crecimiento del mundo emergente respecto de las economías desarrolladas. En efecto, mientras el mundo desarrollado sufrió una contracción de -3.6% en 2009, los mercados emergentes se lograron expandir un 1.3%. Más aún, en la fase de “rebote” (2010-2011) los emergentes promediarán crecimientos del 6.5% anual frente a un lento 2.5% del mundo desarrollado.

Esta virtud de la “semi-separación” tiene otra arista poco discutida. Nos referimos al hecho de que los mercados emergentes han acelerado su crecimiento (relativo) sin caer en los problemas inflacionarios del pasado. Se trata de un contundente triunfo del esquema de Inflación Objetivo (IO), liderado por los bancos centrales (BCs) independientes del mundo emergente (siendo los pioneros Nueva Zelanda y Chile). A Colombia no le tomó mucho tiempo reconocer las virtudes de la IO. Nuestro Banco de la República (BR) lo esbozó durante 1994-1998 y, con la flotación cambiaria, logró instrumentarlo a partir de 1999-2000. Hubo épocas de “pecadillos” intervencionistas y de no hacerse respetar frente al ejecutivo (2005-2007), perdiendo las metas de inflación (2007-2008), pero el BR ha vuelto a encontrar su independencia, su flotación cambiaria y se encuentra bastante bien parapetado para enfrentar esta compleja coyuntura de rebrote inflacionario global del período 2011-2012 (ver *Comentario Económico del Día* de enero 18 de 2011).

En un mundo que siente que la inflación está bajo control, se ha venido planteando la idea (algo teórica) de pasar de la IO al esquema del “Nivel de Precios Objetivo” (NPO). Bajo el NPO, la meta sería determinado nivel de precios (por ejemplo, un ajuste del 2% entre t y $t+1$), pero en el año siguiente la meta podría ser ajuste cero, si se considera que el fantasma de la recesión-deflación ha quedado superado. Nótese que bajo este esquema del NPO desaparece el concepto de “anclaje de las expectativas de inflación” en línea con la meta-rango del 2% al 4% anual.

En nuestra opinión, dicho NPO podría lucir apropiado para la zaga de la Gran Recesión (2007-2009), pero en realidad encierra grandes peligros para períodos pos-crisis con abundancia de liquidez, resultantes de TARPs, TALPs y QE2s.

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  AVAL

 Somos
Banco AV Villas

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

La ventaja teórica del NPO es que permitiría “graduar” el nivel de precios respecto del estado de la demanda agregada; en épocas recesivas buscaría más “inflación”, pero en las de recuperación reduciría drásticamente el nivel-meta para contener la inercia inflacionaria. Supuestamente, el NPO es un antídoto contra las llamadas “trampas de liquidez”, tipo Japón o el Estados Unidos de 2007-2008.

Sin embargo, en la práctica el NPO encierra grandes peligros de “desanclaje” de las expectativas y, sobretudo, sacrifica el gran triunfo de la IO al organizar un “cronograma futuro” de des-inflación fijando metas explícitas, lo cual no puede darse bajo el NPO (ver cuadro adjunto). El NPO también arriesga mayor volatilidad de la inflación, un gran daño para la profundización de los mercados de capitales.

Otra dificultad del NPO tiene que ver con su incapacidad para enfrentar choques petroleros, como el actual, o el efecto de choques tributarios de una sola vez. Bajo IO se usan las “cláusulas de escape” en el año del choque y se regresa sobre la trayectoria de largo plazo (2% al 4% de inflación anual); pero bajo el NPO resulta muy difícil escoger el nivel-meta pasando de un año a otro. Por último, bajo el NPO debe ser difícil averiguar cuando un determinado nivel está en riesgo de generar inercia inflacionaria; en cambio bajo IO se tiene un monitoreo permanente y, ahora, este se extiende a otros mercados, bajo nuestro enfoque IO-comprensivo.

En síntesis, el esquema de IO es una arista más del triunfo de la semi-separación del mundo emergente respecto del mundo desarrollado. Si bien la coyuntura de recesión-deflación pudo dar algún impulso a la idea académica del NPO, su implementación no ha sido probada y su operatividad luce compleja. Aquí sí que aplica la practicidad norteamericana: *if It ain't broken... don't fix-it*.

| Inflación Objetivo vs. Nivel de Precios Objetivo | |
|--|---|
| Inflación Objetivo (IO) | Nivel de Precios Objetivo (NPO) |
| Triunfo en el Largo Plazo. | Ventajas bajo amenaza de deflación-Trampa de liquidez. |
| Esquema simple y transparente. | Confusión del público. |
| Éxito probado en anclar expectativas. | Expectativas difíciles de anclar. |
| Flexibilidad ante choques. <ul style="list-style-type: none">• Cláusulas de Escape: evita necesidad de “sobre-compensar” | Dificultad lidiando con choques. <ul style="list-style-type: none">• Choque positivo: BC arriesga Burbujas debido a excesiva liquidez• Choque negativo: permanente en el nivel de precios. BC frena “bruscamente” la economía. |

Fuente: Elaboración Anif.