

¿Cuál es el Impacto de la Fijación de Objetivos de Inflación en el Desempleo?

por Jose Angelo Divino, Universidad Católica de Brasilia

El One Pager 51 del CIP argumentó que la fijación de objetivos de inflación tiene escasas posibilidades de tener éxito. Este One Pager presenta los resultados de un estudio empírico reciente sobre el impacto de la fijación de objetivos de inflación en un grupo representativo de países en desarrollo y emergentes. Los motivos que por lo general se exponen para justificar la adopción de este sistema de políticas son la transparencia y credibilidad en la política monetaria, la disminución de incertidumbres y la implementación de reformas institucionales y económicas que requiere el nuevo sistema. Para los países en desarrollo y emergentes, sin embargo, los beneficios económicos de la fijación de objetivos de inflación todavía no se encuentran bien documentados.

Un sistema de fijación de objetivos de inflación utiliza la tasa de interés nominal como un instrumento de políticas y la demanda agregada es el canal de transmisión de la política monetaria. Del lado real de la economía, las consecuencias de esta política tienen dos aspectos. Por un lado, la adopción de un sistema de políticas monetarias podría tener efectos no deseados en el mercado laboral. La inflación podría aproximarse a la tasa objetivo, pero a expensas de un mayor desempleo y un menor crecimiento económico. Por el otro, la estabilidad de los precios obtenida podría reducir las incertidumbres y crear un ambiente económico favorable para el consumo y las inversiones. ¿Qué revela la evidencia empírica?

Aquí, investigamos el impacto de la fijación de objetivos de inflación en el desempleo, el crecimiento económico y la brecha de producción (tomando como parámetro el PIB real). Comparamos los países que fijan objetivos de inflación con los que no lo hacen y usamos datos anuales para el período comprendido entre 1985 y 2005. La investigación empírica aplicó un enfoque de diferencias en diferencias, representando la regresión al problema medio y los efectos potenciales de un desempeño económico deficiente en el primer período (anterior a la fijación de objetivos) en la decisión de un país de comenzar a fijar objetivos de inflación.

Los principales resultados se resumen en el cuadro e indican que, en promedio, los países que fijaron objetivos pudieron reducir la tasa de desempleo en aproximadamente un 5 por ciento durante el período posterior a la fijación de objetivos en comparación con los que no fijaron objetivos. Pero no hubo diferencias significativas en la volatilidad del desempleo entre los dos grupos de países o entre los dos períodos, con anterioridad y posterioridad a la fijación de objetivos. Con respecto al crecimiento económico, los resultados fueron menos favorables para aquellos que fijaron objetivos de inflación. El cambio de sistema no estimuló un mayor crecimiento económico promedio ni disminuyó la volatilidad del crecimiento. En cuanto a la brecha de producción, no obstante, los resultados proporcionan cierto respaldo adicional para la fijación de objetivos de inflación: los países que fijaron objetivos redujeron la brecha de producción promedio en aproximadamente un 1 por ciento en comparación con los que no fijaron objetivos. Sin embargo, no hubo diferencias significativas en la volatilidad de la brecha de producción entre los países que fijaron objetivos y los que no lo hicieron en los dos períodos.

Una posible explicación para los diversos resultados obtenidos es que varios países han adoptado políticas monetarias antiinflacionarias basadas en normas sobre tasas de interés, sin anunciar valores meta para la inflación. Por ende, no se encuentran clasificados formalmente como países que fijan objetivos de inflación a pesar de que

los fijen. Aparte de la ausencia de un objetivo oficial para la tasa de inflación, la meta principal de su política monetaria es estabilizar la inflación. Este enfoque hace difícil la identificación de cambios en el desempeño económico como resultado de la adopción explícita de un sistema de fijación de objetivos de inflación.

Pese a este problema de atribución, los resultados empíricos indican que la adopción de un sistema de fijación de objetivos de inflación no agravó el desempleo en los países en desarrollo y emergentes. Por el contrario, la adopción del sistema disminuyó la tasa de desempleo promedio y redujo la brecha de producción. Por consiguiente, no existe motivo aparente alguno para condenar a estos países por adoptar un sistema de fijación de objetivos de inflación para sus políticas monetarias.

Impacto de la Fijación de Objetivos de Inflación en Variables Específicas

Variable dependiente	Cambio en el desempleo	Cambio en la brecha de producción	Cambio en el crecimiento económico
Constante	3,29** (1,17)	-0,06 (0,13)	3,00*** (0,40)
Variable ficticia de OI	-4,98* (2,78)	-1,05*** (0,33)	0,70 (1,07)
Media inicial	-0,34** (0,12)	-2,13*** (0,08)	-0,75*** (0,09)
Media inicial de OI	0,82** (0,33)	?	-0,08 (0,27)
Prueba de heterosced.	2,53 [0,1115]	1,89 [0,1692]	0,48 [0,4862]
R2	0,3521	0,9211	0,5910

*Nota: *, **, *** indican la importancia estadística a nivel del 10%, 5% y 1%, respectivamente. Las desviaciones estándares están entre paréntesis. Los números entre corchetes son valores P.*

Fuentes de datos: Para el desempleo: Base de datos sobre estadísticas del trabajo (Laborsta) de la Organización Internacional del Trabajo. Para el crecimiento económico, producto interno bruto (PIB) e índice de precios al consumidor (IPC): Banco Mundial. La brecha de producción se computó como la desviación porcentual del PIB real de la producción potencial, según lo pronosticado por una tendencia lineal. Se incluyeron hasta 64 países en el estudio.

Referencia:

Jose Angelo Divino (2009) "Does Inflation Targeting Affect Unemployment in Developing and Emerging Countries?" Working Paper (de próxima publicación), Centro Internacional de Políticas para el Crecimiento Inclusivo. El autor agradece a Degol Hailu y a los participantes del seminario llevado a cabo en el CIP por sus comentarios y sugerencias. Cualquier error es de exclusiva responsabilidad del autor.