

Metas de inflación, desempeño económico y distribución del ingreso	Título
Rochon, Louis-Philippe - Autor/a Rossi, Sergio - Autor/a	Autor(es)
Del Sur hacia el Norte: Economía política del orden económico internacional emergente	En:
Buenos Aires	Lugar
CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales	Editorial/Editor
2007	Fecha
	Colección
Macroeconomía; Política Monetaria; Distribucion del Ingreso; Desarrollo Economico; Inflacion; Salarios; Analisis Economico;	Temas
Capítulo de Libro	Tipo de documento
http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/clacso/sur-sur/20100704033506/09Rochon-Rossi.pdf	URL
Reconocimiento-No comercial-Sin obras derivadas 2.0 Genérica http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.0/deed.es	Licencia

Segui buscando en la Red de Bibliotecas Virtuales de CLACSO

<http://biblioteca.clacso.edu.ar>

Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO)

Conselho Latino-americano de Ciências Sociais (CLACSO)

Latin American Council of Social Sciences (CLACSO)

www.clacso.edu.ar



Rochon, Louis-Philippe; Rossi, Sergio. **Metas de inflación, desempeño económico y distribución del ingreso.** *En publicación: Del Sur hacia el Norte: Economía política del orden económico internacional emergente.* Giron, Alicia; Correa, Eugenia. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires. Octubre. 2007. ISBN 978-987-1183-78-4

Disponible en: http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/sursur/giron_correa/09Rochon-Rossi.pdf

Red de Bibliotecas Virtuales de Ciencias Sociales de América Latina y el Caribe de la Red CLACSO

<http://www.clacso.org.ar/biblioteca>

biblioteca@clacso.edu.ar

LOUIS-PHILIPPE ROCHON*

SERGIO ROSSI**

**METAS DE INFLACIÓN,
DESEMPEÑO ECONÓMICO
Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO*****

INTRODUCCIÓN

En numerosos países, establecer metas de inflación se ha convertido en una estrategia de moda para conducir la política monetaria. Después de que Nueva Zelanda adoptó este régimen en 1990, varios países han hecho lo mismo. Bernanke et al. (1999) definen tal régimen como un esquema de política monetaria caracterizado por el anuncio público de

* Profesor Asistente de Economía en la Laurentian University, Canadá.

** Profesor Asistente de Economía en la Universidad de Friburgo y la Universidad de la Svizzera Italiana de Lugano, Suiza. D. Phill. por la Universidad de Friburgo y Doctor por la Universidad de Londres (University College). Miembro del laboratorio de investigación en Economía Monetaria del Centro de Estudios Bancarios de Lugano, Suiza.

*** El siguiente trabajo se presentó originalmente en la conferencia "From South to North: The Political Economy of the New Emerging International Order", patrocinada por CLACSO/UNAM, en Buenos Aires, Argentina, del 20 al 21 de septiembre de 2005. Los autores agradecen a Eugenia Correa, Roberto Frenkel, Alicia Girón y los participantes en la conferencia por los atinados comentarios y sugerencias, y a Dante Caprara por su valiosa ayuda durante la investigación. También expresan su gratitud a John Smithin por sus agudos comentarios. Los errores son responsabilidad exclusiva de los autores. La traducción del inglés al español estuvo a cargo de Alma Chapoy Bonifaz, del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México (IIEc-UNAM).

metas (o rangos) oficiales cuantitativas para la tasa de inflación durante uno o más horizontes de tiempo, y por el reconocimiento explícito de que, a largo plazo, la inflación baja y estable constituye el objetivo principal de la política monetaria. Otras características importantes de este esquema monetario son los vigorosos esfuerzos para comunicar al público los planes y objetivos de las autoridades monetarias y, en muchos casos, los mecanismos para fortalecer la responsabilidad del banco central a fin de alcanzar tales objetivos (Bernanke et al., 1999: 4).

Quienes apoyan las metas de inflación argumentan que conducen a una mejor política monetaria, a más transparencia, más responsabilidad y una mejor y más conveniente ancla para las expectativas inflacionarias. Señalan el éxito de esta estrategia en reducir la tasa de inflación en varios países desarrollados.

Sin embargo, es preciso responder a varias preguntas. En particular, ¿el establecimiento de metas de inflación ha sido una estrategia exitosa para reducir el nivel de las tasas de inflación? De hecho, el éxito de la inflación generalmente se mide en términos de su impacto sobre las tasas de inflación, con poca o nula atención a los factores reales u otras metas de política económica, tales como la reducción del desempleo y la pobreza, así como la maximización de la producción (Rossi, 2004).

Este trabajo se centra en los efectos que los regímenes de metas de inflación tienen sobre el comportamiento de la economía y la distribución del ingreso. En la siguiente sección, revisaremos brevemente la literatura sobre las metas de inflación. En la tercera parte, mediremos el supuesto éxito de este régimen considerando otras variables macroeconómicas, de manera especial, la participación de los salarios en el ingreso nacional. Por último, se presentan las conclusiones.

LAS METAS DE INFLACIÓN EN LA TEORÍA Y LA PRÁCTICA

Surgido del Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM), el régimen de metas de inflación tiene una historia analítica reciente (Taylor, 1993). En contraste, las políticas monetarias restrictivas, desinflacionarias, tienen una larga historia en el análisis económico. En realidad, como muestra Rochon (2004), la visión del NCM encuentra sus raíces históricas en la obra de Wicksell y, por consiguiente, podemos referirnos al nuevo consenso como una *renovación de Wicksell*.

El énfasis sobre la lucha contra la inflación se basa en los argumentos tradicionales de la *mainstream*, en cuanto a que la inflación:

- dificulta a los agentes económicos el reconocimiento de los cambios en los precios relativos de los bienes y servicios, ya que tales cambios se oscurecen por las fluctuaciones en el nivel general de precios. Como resultado, empresas y consumidores pueden

tomar decisiones erróneas sobre producción y consumo, que conduzcan así a una deficiente asignación de recursos;

- conduce a más inversión especulativa y reduce la inversión productiva, debido a que las tasas nominales de interés incluyen una *prima por el riesgo inflacionario* para compensar a los acreedores por los riesgos asociados a la tenencia de activos nominales de largo plazo;
- hace más probable que individuos y empresas desvíen recursos de usos productivos a fin de protegerlos contra la inflación, lo que dificulta el crecimiento económico.

Además, una alta tasa de inflación lleva a tasas de inflación aun más altas, alienta la salida de capitales y puede incluso crear inestabilidad social y política, ya que los grupos sociales más débiles frecuentemente son los que más sufren las consecuencias de una mayor inflación, pues tienen posibilidades muy limitadas de protegerse contra ella (Debelle et al., 1998).

Los defensores de las metas de inflación argumentan que estas institucionalizarían una *buena* política monetaria e impondrían disciplina a los bancos centrales renuentes.

Mishkin (2000) identifica tres razones por las cuales los países podrían decidirse a adoptar metas de inflación. En primer lugar, algunos países con una historia de alta inflación querrán dar a la política monetaria un ancla sólida y creíble. Segundo, los bancos centrales prefieren adoptar reglas claras y transparentes respecto de la política monetaria y, en ese sentido, ser responsables de su éxito. Tercero, los países desean minimizar los costos sociales y económicos de la alta inflación.

Sin embargo, las estrategias de metas de inflación no son idénticas en todos los países. El Cuadro 1 sintetiza las diferencias que llevan a Tapia (2001) a referirse a la estrategia de metas de inflación como a una “criatura con muchas caras”. Existen además, diferencias considerables respecto al horizonte de tiempo para alcanzar la meta; cada horizonte tiene sus pro y sus contra (Rossi, 2004).

Cuadro 1
Una taxonomía de las estrategias de metas de inflación

Estrategias de metas de inflación	Países
Meta puntual	Finlandia, Noruega, España, Suecia, Reino Unido
Meta puntual con un rango	Brasil, República Checa, Hungría, Islandia, México, Perú
Meta de inflación como un rango de dos puntos porcentuales o menos	Australia, Canadá, Chile, Colombia, Israel, Nueva Zelanda, Filipinas, Corea del Sur, Suiza
Meta de inflación como un rango de más de dos puntos porcentuales	Polonia, Sudáfrica, Tailandia

Fuente: Elaboración propia en base a datos de los sitios en Internet de los bancos centrales de cada país.

FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LOS REGÍMENES DE METAS DE INFLACIÓN

A pesar de algunas diferencias importantes en los regímenes existentes de metas de inflación, quienes los apoyan comparten una visión común de la inflación y el proceso inflacionario, así como del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Para ellos, la inflación es siempre un fenómeno estrictamente determinado por la demanda. Aunque el mecanismo de transmisión funciona de manera ligeramente diferente, el proceso subyacente continúa siendo el mismo, esto es, una visión de la inflación impulsada por la demanda (ver por ejemplo, Machlup, 1960; Brunner et al., 1973; Barro y Grossman, 1974).

Actualmente, bajo el enfoque del NCM, el dinero todavía desempeña un papel causal en la determinación de los precios y las tasas de inflación, vía el sistema bancario. De hecho, quienes proponen las metas de inflación admiten la endogeneidad del dinero, al menos implícitamente (Allsopp y Vines, 2000: 7)¹. No obstante, si los bancos centrales establecen tasas de interés por debajo de la tasa natural de interés, las empresas encuentran más redituable pedir prestado al sistema bancario para llevar a cabo sus planes de inversión y, de este modo, la producción crecerá (la brecha de producción se estrechará). Así, se crea dinero, y puede provocar inflación si el número de unidades monetarias se incrementa más rápidamente que la producción. El mecanismo de transmisión funciona vía el sistema bancario, que crea dinero endógenamente para enfrentar las necesidades de producción y circulación².

1 Sin embargo, como arguyen Monvoisin y Rochon (2005), quienes proponen el enfoque del NCM carecen de una teoría del dinero endógeno para explicar este fenómeno.

2 Los defensores del NCM reconocen también otros canales de transmisión, como el tipo de cambio, pero su análisis realmente no se modifica: la inflación es siempre y dondequiera un fenómeno de demanda (ver Arestis y Sawyer, 2005).

Respecto de la inflación impulsada por los costos, quienes proponen el enfoque del NCM generalmente ignoran este fenómeno, argumentando que las conmociones de oferta son transitorias en naturaleza o que se compensarán mutuamente como un camino aleatorio. Por tanto, el énfasis se pone estrictamente en la demanda, más específicamente, en la brecha de producción³.

Además, la política fiscal todavía se considera inflacionaria. En verdad, para tener éxito en cumplir con su meta de inflación, las autoridades monetarias deben estar libres del *dominio fiscal*. Al respecto, lo mejor es que los bancos centrales sean independientes, aunque este no es un requisito estricto⁴. No debe permitirse que la política fiscal dicte la política monetaria. Por consiguiente, quienes proponen las metas de inflación insisten en la disciplina de la política fiscal y en los presupuestos equilibrados (al menos durante todo el ciclo de negocios). El supuesto es que la política fiscal irresponsable conducirá a la inflación, por incrementar artificialmente la demanda o monetizar la deuda pública. Por tanto, el endeudamiento del sector público con el banco central debe ser bajo o inexistente. El régimen de metas de inflación obliga a “la política fiscal a alinearse con la política monetaria” (Mishkin, 2000: 2).

EL EXPERIMENTO CON METAS DE INFLACIÓN, HASTA AHORA

Actualmente, existe un consenso general en la literatura de la *mainstream* acerca del éxito de las metas de inflación. La mayoría de los economistas que han estudiado el tema (para una síntesis, ver por ejemplo Bernanke et al., 1999) consideran exitoso el experimento con metas de inflación (ver también Mishkin, 1999: 595; King, 2002: 460; Fraga et al., 2004: 365).

Su evidente éxito en varios países lleva a la conclusión de que este régimen alienta la *convergencia de la inflación* entre los países (Neumann y Von Hagen, 2002). No sorprende que estos autores concluyan que “tomada en conjunto, la evidencia confirma las afirmaciones de que las metas de inflación son importantes”.

Sin embargo, existen críticas. Por ejemplo, en un documento provocador, Ball y Sheridan comparan el desempeño de “quienes fijan metas y quienes no lo hacen” respecto de las tasas de inflación, estabili-

3 Existe una considerable diferencia entre reconocer las conmociones de costos como inflacionarias y aceptar un enfoque de la inflación impulsada por los costos. Para los post-keynesianos, cualquier incremento en los costos de producción conduce a un nivel de precios más alto, no sólo a conmociones ocasionales.

4 En Canadá, por ejemplo, un país donde se considera exitosa la implantación de metas de inflación, no es posible afirmar que el Banco Central sea plenamente independiente del gobierno. Lo mismo puede decirse del Banco Central de Australia. El Banco de Inglaterra constituye otro ejemplo de independencia parcial (esto es, sólo instrumental).

dad de la producción y de las tasas de interés, y concluyen que, aunque “quienes establecen metas” reducen las tasas de inflación más que quienes no lo hacen, ello sólo ocurre porque al momento de adoptar dicha política las tasas de inflación eran más altas en los países que fijaron metas: “En promedio, no hay evidencia de que establecer metas de inflación mejore el desempeño si este se mide por el comportamiento de la inflación, la producción o las tasas de interés” (Ball y Sheridan, 2004: 2). Incluso, respecto de la convergencia de las tasas de inflación entre los países, concluyen que en aquellos con un desempeño deficiente, en donde las tasas de inflación son más altas que en otras partes, en verdad ha decrecido la tasa de inflación, sin importar que se haya adoptado o no una meta inflacionaria (Ball y Sheridan, 2004).

En segundo lugar, como sostienen Rudebusch y Walsh (1998), el establecer metas de inflación reduce la flexibilidad de un banco central para perseguir otros objetivos macroeconómicos, y de manera innecesaria lo coloca en una política de camisa de fuerza. Estos autores argumentan que, en las economías emergentes, puede resultar necesaria la disciplina de aplicar sólidas políticas (monetarias), pero en los países avanzados, por lo general, no se requiere esto. Ahora bien, incluso en los países avanzados los bancos centrales pueden querer alcanzar dos objetivos de política económica, como por ejemplo inflación y estabilización de la producción (ver Mishkin, 2000). Aunque no se cuestiona el establecimiento de metas de inflación, ni en el caso de los países avanzados ni en el de las economías en desarrollo y emergentes, Meyer (2001: 1) pregunta de manera muy pertinente, independientemente del país considerado: “¿Debe haber otros objetivos? Si hay múltiples objetivos, ¿uno de ellos debe tener prioridad? Y ¿qué tan explícitos deben ser los objetivos?”. El autor etiqueta el caso de objetivos múltiples de política económica como el enfoque de “mandato dual”, del que constituye un ejemplo el enfoque de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Tercero, ni en la teoría ni en la práctica son suficientemente confiables los pronósticos acerca de la inflación. Sobreestimar la inflación puede llevar a tasas de interés más altas de lo requerido, y de este modo pueden producirse innecesarias conmociones económicas (Mishkin, 1996: 29). Esto sucede en mayor medida si la inflación es inducida principalmente por los costos: es probable que cualquier modelo para pronosticar la inflación basado en consideraciones de demanda no sea efectivo, y que conduzca a erróneas intervenciones de política económica.

Cuarto, en cuanto a responsabilidad y transparencia, cualquier objetivo que se plantee el banco central debe cumplir esos requisitos. En verdad, un banco central sería igualmente responsable y transparente si fijara metas a la producción o al empleo. Tales características

de la forma de hacer política del banco central no son una prerrogativa de los regímenes de metas de inflación.

Al respecto, Roger y Stone (2005: 4) comparan el desempeño de la inflación en varios países avanzados y economías en desarrollo, y concluyen que “los países con inflación estable que fijan metas no cumplen con el rango establecido aproximadamente 30% del tiempo, mientras que los países en proceso de desinflación no alcanzan los rangos fijados casi 60% del tiempo”.

El fracaso en alcanzar el rango establecido es en promedio de 1 punto porcentual, y persiste aproximadamente seis meses. De este modo, es posible cuestionar el desempeño económico de la inflación en los países que fijan metas, respecto al fenómeno mismo que esta estrategia pretende controlar.

DESEMPEÑO ECONÓMICO Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO EN LOS PAÍSES CON METAS DE INFLACIÓN

Sobre este tema deben plantearse varias cuestiones. En primer lugar, ¿debe darse al banco central exclusiva autoridad sobre la inflación? La teoría neoclásica supone una relación directa y predecible entre la política monetaria y el nivel de precios. Cualquiera que sea el mecanismo específico de transmisión, el supuesto subyacente, como señaláramos, es que la inflación es determinada por la demanda. Sin embargo, ¿qué ocurre si la inflación, en una economía empresarial, se explica por los costos de producción salarios, pero también por las tasas meta para las ganancias? Entonces, ¿cómo pueden las tasas de interés afectar la inflación?

Una cabal comprensión del proceso inflacionario no otorga un papel real al banco central. Hay aquí dos argumentos relevantes. En el corto plazo, a medida que los bancos incrementan sus tasas de interés sobre el crédito a empresas y consumidores, el costo de pedir prestado también se incrementará, imponiendo, por tanto, un costo adicional a los prestatarios. Dada la estructura de la industria y el comercio, esto puede conducir a precios más altos. Sin embargo, en el largo plazo, las tasas de interés más altas pueden reducir la inflación, pero a costa de un colapso de la economía real. De hecho, los incrementos en las tasas de interés redistribuirán el ingreso a favor de los rentistas y contra los particulares, y llevarán a un colapso de la demanda efectiva. Por tanto, al colapsar la demanda agregada y aumentar el desempleo, los bancos centrales pueden tener éxito en lograr que disminuyan los precios, pero a un gran costo para la economía en su conjunto.

Claro está que la adhesión a una meta de inflación significa que, en el largo plazo, los bancos centrales deberán mantener una tasa de interés real más alta, empujando, por consiguiente, a la economía a una trayectoria de crecimiento más bajo. Afirma Lavoie (2006: 173):

En el caso de un incremento permanente en la demanda [...] el banco central necesitaría emprender una acción ulterior y reevaluar su función de reacción. Para que el banco central alcance su tasa meta de inflación, el parámetro [esto es, la tasa natural de interés] r_0 no puede ser una constante cuando la economía se enfrenta a conmociones permanentes de la demanda.

Una de las implicaciones de esta conclusión es que establecer metas de inflación probablemente afectará la distribución del ingreso entre salarios y beneficios. En realidad, con tasas de interés reales más altas en el largo plazo, la distribución del ingreso puede verse afectada en detrimento de quienes perciben salarios. En otras palabras, la tasa de interés es una variable distributiva clave (ver Lavoie, 1992; Rochon, 1999).

La relación entre inflación y distribución del ingreso es un argumento post-keynesiano bien conocido. Por ejemplo, en su libro primigenio, Davidson (1972: 347) arguye que “la distribución del ingreso es tanto una causa como una consecuencia de los procesos inflacionarios”. La idea de Davidson se sitúa en el centro del conflicto respecto del enfoque para analizar la inflación, lo que también coloca en el centro a la distribución funcional del ingreso. No obstante, aunque el conflicto sobre la distribución del ingreso puede ser una causa de la inflación, es ciertamente un resultado de ella, pero también de la lucha del banco central contra la inflación, como hiciéramos notar anteriormente.

Si los argumentos presentados son correctos, esperaríamos que después de adoptar el régimen de metas de inflación empeorara la distribución del ingreso para quienes perciben salarios. En verdad, aunque el impacto de las estrategias de metas de inflación sobre la distribución del ingreso nunca se ha probado empíricamente, para nuestro mejor conocimiento, Argitis y Pitelis (2001) ofrecen un fuerte argumento contra la utilización de la política monetaria para luchar contra la inflación, precisamente debido a su efecto negativo sobre la distribución del ingreso. Ellos explican cómo el proceso de ajuste resultante sobre precios y salarios afectará la distribución del ingreso entre las clases, y entonces “afectará la distribución del ingreso entre ingresos salariales y no salariales, a expensas de los trabajadores” (Argitis y Pitelis, 2001: 620).

El Cuadro 2 muestra la distribución funcional del ingreso en varios países, tanto antes como después de la adopción de metas de inflación. Para medir la distribución funcional del ingreso, escogimos la participación de los salarios, que obtuvimos al dividir *la compensación a los empleados* entre el PIB, calculado a precios corrientes en las monedas locales. En el caso del Reino Unido, donde no están disponibles los datos sobre *la compensación a los empleados*, consideramos los *sueldos y salarios*.

Cuadro 2Evolución de la participación de los salarios en los países avanzados con metas de inflación⁵

Países	Participación de los salarios antes y después de fijar metas de inflación (%)	
	Antes	Después
Australia	49,2 (1980-1993)	47,9 (1994-2003)
Canadá	54,4 (1980-1990)	52,8 (1991-2004)
Finlandia	55,0 (1980-1992)	49,4 (1993-2004)
Islandia	50,6 (1980-2000)	59,1 (2001-2004)
Nueva Zelanda	50,0 (1980-1989)	43,0 (1990-2003)
Noruega	48,4 (1980-2000)	45,9 (2001-2004)
España	49,3 (1980-1994)	48,5 (1995-2004)
Suecia	58,4 (1980-1992)	53,0 (1993-2004)
Suiza	59,8 (1980-1999)	62,5 (2000-2002)
Reino Unido	49,1 (1980-1992)	47,5 (1993-2004)

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la OCDE.

Como puede advertirse, luego de la adopción de metas de inflación, la distribución del ingreso ha empeorado para quienes perciben salarios. Ello es particularmente acentuado en Finlandia, Canadá y Nueva Zelanda. Esta conclusión resulta tanto más irónica en estos últimos dos países, que fueron los primeros en adoptar metas de inflación, y que son mencionados “con bombos y platillos” por quienes están a favor de tal medida, como los ejemplos más exitosos hasta la fecha.

Es interesante consignar que en Islandia y Suiza, en realidad, la participación de los salarios se ha incrementado después de la adopción de metas de inflación. Sin embargo, en el caso de Suiza, todavía no existen datos suficientes para arribar a una conclusión sólida, ya que ese país adoptó una meta explícita de inflación relativamente tarde y por consiguiente su registro histórico es limitado en el tiempo. Además, optó por tal medida cuando la tasa de inflación era relativamente baja y ya cercana a la meta, por lo que no se requirió que el banco central aplicara una política monetaria más restrictiva. En consecuencia, se necesitan algunos años más para comprender la evolución de la distri-

5 Aunque contábamos con algunos datos sobre la participación de los salarios en varios países latinoamericanos (calculados en base al *Anuario Estadístico para América Latina y el Caribe 2004*, de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe-CEPAL), se nos advirtió insistentemente no utilizarlos, ya que al parecer no resultan confiables. Agradecemos este consejo a Roberto Frenkel.

bución funcional del ingreso en este país tras la adopción de una meta explícita de inflación. No obstante, a la luz de la evolución de la participación de los salarios en varios países que pueden compararse con Suiza (ver Cuadro 2), es posible imaginar que, en un período más largo, quienes perciben salarios en ese país podrían verse afectados negativamente por el establecimiento de metas de inflación.

En el caso de Islandia, esta estrategia de política monetaria se adoptó cuando la tasa de inflación era del 4% (marzo de 2001), apenas ligeramente por encima del rango meta ($2,5\% \pm 1,0$ punto porcentual). Sin embargo, desde ese momento, el banco central de Islandia adoptó una política más bien laxa. En verdad, la tasa de interés controlada por el banco central disminuyó de 6,9 a 6,7%, y allí permaneció hasta abril de 2002, cuando bajó a 6,2%. Esta tasa de interés continuó su trayectoria descendente hasta mayo de 2004, cuando llegó a 2,8%.

En este caso, la postura laxa del banco central es resultado de una estrategia para adoptar la política de metas de inflación paso a paso, y no de inmediato y plenamente. Para lograrlo, el banco central permitió que la tasa de inflación se desviara de su meta durante dieciocho meses. De acuerdo con esto, en 2001-2002 se amplió el límite superior de tolerancia. Inicialmente, se permitió que la tasa de inflación se desviara por encima de 3,5 puntos porcentuales hasta fines de 2001 (lo que corresponde a una tasa anual de inflación del 6%), y luego, 2 puntos porcentuales hasta fines de 2002 (lo que corresponde a una tasa anual de inflación del 4,5%). De este modo, la política del banco central no fue excesivamente agresiva o restrictiva. Es sólo desde septiembre de 2005 que la tasa de inflación rompió el rango superior del 4%. En noviembre de ese año, momento en que se escribió el presente trabajo, era del 4,6%.

El desafío real está a la vuelta de la esquina. Realmente, desde mayo de 2004, la tasa de interés establecida por el Banco Central de Islandia se ha incrementado dramáticamente, alcanzando el 8,75% en noviembre de 2005. En un futuro no muy distante, esto podría dar lugar a una sustancial pérdida de producción y empleo, lo que muy probablemente hará decrecer la participación de los salarios en el ingreso nacional.

Las participaciones de los salarios, medidas en países con metas de inflación, son coherentes con las tasas de sacrificio calculadas por Bernanke et al. (1999: 258) para varios países que fijan dichas metas. En Canadá y Nueva Zelanda, donde, como se dijo, la distribución del ingreso empeoró considerablemente para quienes perciben salarios, las tasas de sacrificio también se incrementaron en gran medida. En el caso de Suiza, donde la participación de los salarios aumentó inmediatamente después de la adopción de una meta explícita de inflación, la tasa de sacrificio actualmente debería ser más baja que antes de tal cambio

en la estrategia de la política monetaria, pero este punto requiere una investigación más profunda.

Ahora bien, considerando que durante los años noventa ha habido un decremento general en la participación de los salarios en varios países avanzados, ¿cómo podemos realmente distinguir las experiencias en cuanto a distribución del ingreso entre los países que establecen metas de inflación y los que no lo hacen? Para responder a este interrogante, estudiamos la evolución de la participación de los salarios en países que no fijan metas de inflación, como Bélgica, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Japón, Países Bajos y Estados Unidos.

En general, los países que estudiamos pueden dividirse en dos categorías. La primera, aquellos países que muestran un decremento en la participación de los salarios, tendencia que se inició a principios o mediados de los años ochenta y que desde entonces permanece casi sin cambio. Tal es el caso de Bélgica, Francia y los Países Bajos. En ellos, la participación de los salarios comenzó a caer en a partir de los años 1985, 1985 y 1983 en cada uno de esos tres países. Además, en el caso de Japón, al que incluimos en esta amplia categoría, la distribución del ingreso ha permanecido prácticamente constante desde 1980, debido a su política de bajas tasas de interés nominal (casi 0% desde 1995).

La segunda categoría comprende a los países que reflejan en gran parte la experiencia de los que fijan metas de inflación: Alemania, Irlanda, Italia y Estados Unidos. En estos casos, existe poca duda de que la participación de los salarios ha decrecido de manera significativa durante las últimas dos décadas. Sin embargo, en contraste con la experiencia de la mayoría de los países con metas de inflación, en este segundo grupo no se advierte claramente en qué año comenzó a descender la participación de los salarios. Más bien se trató de un acontecimiento gradual. De hecho, en la mayor parte de los países con metas de inflación, la participación de los salarios disminuyó de manera notable inmediatamente (o casi) después de la introducción de estrategias de metas de inflación.

CONCLUSIÓN

En prácticamente todo el mundo, establecer metas de inflación se ha convertido en un régimen popular entre los banqueros centrales. Nueva Zelanda fue el primer país en adoptar este régimen, en 1990, y desde entonces varios países avanzados y emergentes han seguido su ejemplo. Los autores de la *mainstream* frecuentemente concluyen que fijar metas de inflación ha sido un éxito, aunque miden el resultado casi exclusivamente en términos de las tasas de inflación. En otras palabras, existe un consenso general en cuanto a que los regímenes de metas de inflación han conducido a tasas de inflación más bajas y a la *convergencia de la inflación* entre los países.

A pesar de este evidente consenso, resulta interesante señalar un cierto desacuerdo entre los seguidores de la *mainstream*. Si bien estos críticos no ponen en tela de juicio que la lucha contra la inflación sea racional, no consideran que la estrategia de metas de inflación constituya un régimen monetario útil o benéfico. En particular, creen que dicho régimen restringe innecesariamente la política del banco central. Además, algunos críticos se preguntan abiertamente si las metas de inflación contribuyen realmente a bajar las tasas de inflación. Está claro, como lo han señalado muchos economistas, pertenecientes o no a la *mainstream*, que las tasas de inflación ya se dirigían a la baja cuando se adoptaron las estrategias de metas.

No obstante, el presente trabajo centra su atención en los efectos reales del establecimiento de metas de inflación. Resulta evidente que estas parecen haber tenido un efecto negativo en la distribución del ingreso, en el sentido de que la participación de los salarios empeoró después de su adopción. Ello explica y a la vez da lugar a una caída sustancial en la demanda efectiva, con los consecuentes efectos negativos en la producción y el empleo. Tal conclusión se mantiene aun después de comparar nuestros resultados con la evolución de la participación de los salarios en los países que no fijan metas de inflación.

Se requiere un mayor trabajo para estudiar los efectos precisos y a largo plazo derivados de fijar metas de inflación. Sin embargo, baste decir por ahora que la evidencia disponible y los resultados empíricos no son alentadores en cuanto a las magnitudes reales y el comportamiento de la economía.

BIBLIOGRAFÍA

- Allsopp, C. y Vines, D. 2000 "The assessment: macroeconomic policy" en *Oxford Review of Economic Policy* (Oxford) N° 16.
- Arestis, P. y Sawyer, M. 2005 "Interest rates and the real economy" en Gnos, C. y Rochon, L. P. (eds.) *Post-keynesian principles for economic policy* (Cheltenham: Edward Elgar).
- Argitis, G. y Pitelis, C. 2001 "Monetary policy and the distribution of income: evidence for the United States and the United Kingdom" en *Journal of Post Keynesian Economics*, N° 23.
- Ball, L. y Sheridan, N. 2004 "Does inflation targeting matter?" en *De Nederlandsche Bank Staff Report* (Amsterdam) N° 118.
- Barro, R. J. y Grossman, H. I. 1974 "Suppressed inflation and the supply multiplier" en *Review of Economic Studies*, N° 41.

- Bernanke, B. S.; Laubach, T.; Mishkin, F. S. y Posen, A. S. 1999 *Inflation targeting: lessons from the international experience* (Princeton: Princeton University Press).
- Brunner, K.; Fratianni, M.; Jordan, J. L.; Meltzer, A. H. y Neumann, M. J. M. 1973 "Fiscal and monetary policies in moderate inflation: case studies of three countries" en *Journal of Money, Credit and Banking* (Ohio) N° 5.
- Davidson, P. 1972 *Money and the real world* (Nueva York: John Wiley and Sons).
- Debelle, G.; Masson, P.; Savastano, M. y Sharma, S. 1998 "Inflation targeting as a framework for monetary policy" en *International Monetary Fund Economic Issues* (Washington DC) N° 15.
- Fraga, A.; Goldfajn, I. y Minella, A. 2004 "Inflation targeting in emerging market economies" en Gertler, M. y Rogoff, K. (eds.) *NBER Macroeconomics Annual 2003* (Cambridge: MIT).
- King, M. A. 2002 "The inflation target ten years on" en *Bank of England Quarterly Bulletin* (Londres) N° 42.
- Lavoie, M. 1992 *Foundations of post keynesian analysis* (Aldershot: Edward Elgar).
- Lavoie, M. 2006 "A post-keynesian amendment to the new consensus on monetary policy" en *Metroeconomica*, Vol. 57, N° 2, mayo.
- Machlup, F. 1960 "Another view of cost-push and demand-pull inflation" en *Review of Economics and Statistics*, N° 42.
- Meyer, L. 2001 "Inflation targets and inflation targeting" en *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, N° 83.
- Mishkin, F. S. 1996 "What monetary policy can and cannot do" en Oesterreichische Nationalbank (ed.) *Monetary policy in transition in East and West: strategies, instruments and transmission mechanisms* (Viena: Oesterreichische Nationalbank).
- Mishkin, F. S. 1999 "International experiences with different monetary policy regimes" en *Journal of Monetary Economics*, N° 43.
- Mishkin, F. S. 2000 "What should central banks do?" en *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, N° 82.
- Monvoisin, V. y Rochon, L. P. 2005 "Post-keynesian theories of endogenous money, the New Consensus and Keynes" en Gnos, C. y Rochon, L. P. (eds.) *Post-keynesian principles for economic policy* (Cheltenham: Edward Elgar).

- Neumann, M. J. M. y Von Hagen, J. 2002 "Does inflation targeting matter?" en *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, N° 84.
- Rochon, L. P. 1999 *Credit, money and production: an alternative post-keynesian approach* (Cheltenham: Edward Elgar).
- Rochon, L. P. 2004 "Wicksell after the Taylor rule: a post-keynesian critique of the New Consensus", Laurentian University, mimeo.
- Roger, S. y Stone, M. 2005 "On target? the international experience with achieving inflation targets" en *International Monetary Fund* (Washington DC) N° 5.
- Rossi, S. 2004 "Inflation targeting and sacrifice ratios: the case of the European Central Bank" en *International Journal of Political Economy*, N° 34.
- Rudebusch, G y Walsh, C. 1998 "US inflation targeting: pro and con" en *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* (San Francisco) N° 18.
- Tapia, M. 2001 "Conclusions from inflation targeting conference" en *Central Banking*, N° 11.
- Taylor, J. B. 1993 "Discretion versus policy rules in practice" en *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, N° 39.