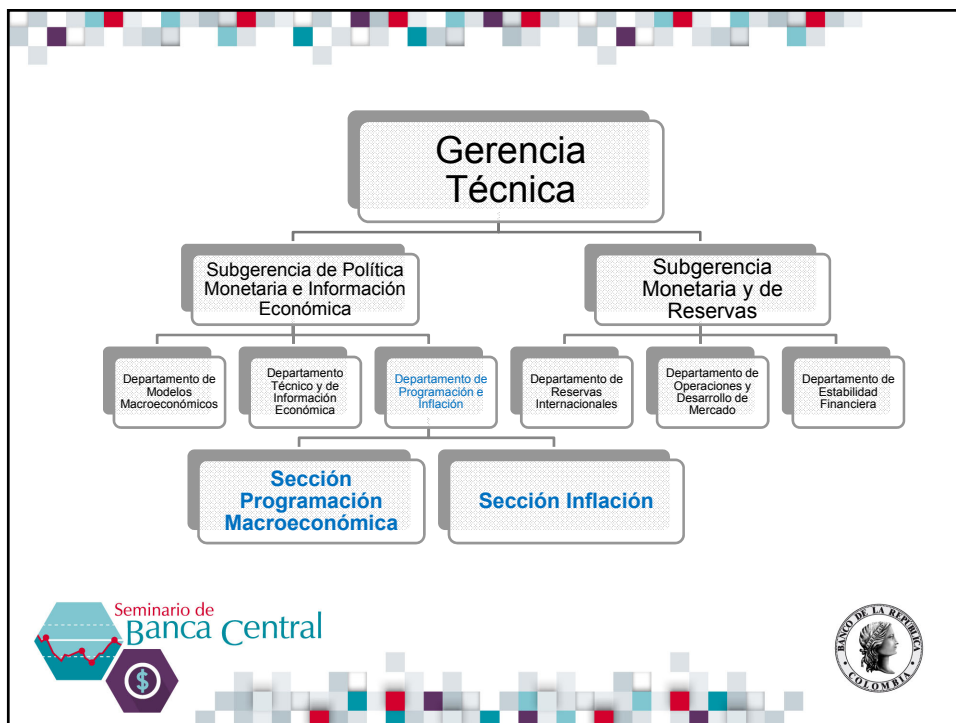




Seminario de  
**Banca Central**

**Inflación Objetivo**  
Historia y aplicación  
(continuación)



# LA PRÁCTICA

¿CÓMO SE HACE LA INFLACIÓN OBJETIVO EN COLOMBIA Y QUÉ PROBLEMAS TIENE?



# LA PRÁCTICA

- A partir de este año la Junta Directiva decidió reunirse en ocho oportunidades para tomar decisiones de política monetaria. Estas reuniones, que son anunciadas con mucha anterioridad a la opinión pública, se efectúan en los meses de Enero, Marzo, Abril, Junio, Julio, Septiembre, Octubre y Diciembre.
- En los cuatro meses restantes (Febrero, Mayo, Agosto y Noviembre) la Junta Directiva se reúne para discutir otros temas.



## LA PRÁCTICA

- Para cada una de las 8 reuniones de la JDBR el equipo técnico realiza una o más presentaciones, donde se analizan los hechos económicos recientes, se discuten posibles choques que podría enfrentar la economía en los próximos meses y se presentan diferentes escenarios de pronóstico.
- Para la reunión de la Junta Directiva, el equipo técnico prepara un documento con una **recomendación de política** (Informe de Política Monetaria), utilizando la información disponible, los modelos de corto y largo plazo, y la intuición del grupo.



## LA PRÁCTICA

- La Junta se reúne el último viernes de cada mes. Al final de la sesión publican un comunicado y ofrecen una rueda de prensa donde explican su decisión con respecto a las tasas de interés.
- Cada tres meses el equipo técnico publica un **Informe de Inflación** (basado en el Informe de Política Monetaria), que presenta el **Gerente** en el canal institucional.
- Dicho informe explica la visión del equipo técnico del Banco sobre la coyuntura económica, las decisiones recientes y presenta los pronósticos del equipo técnico.



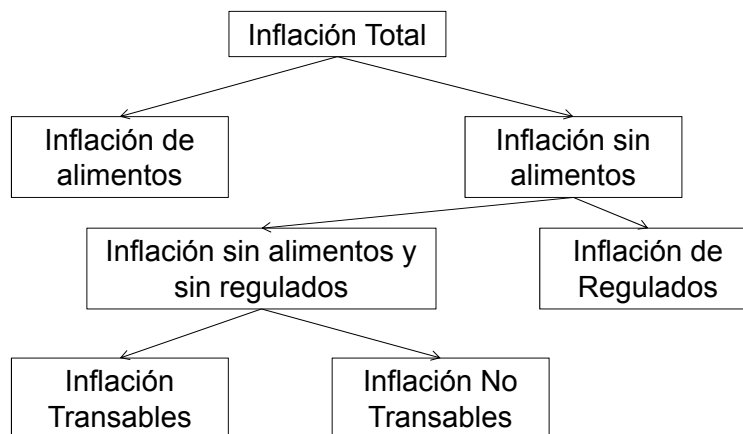


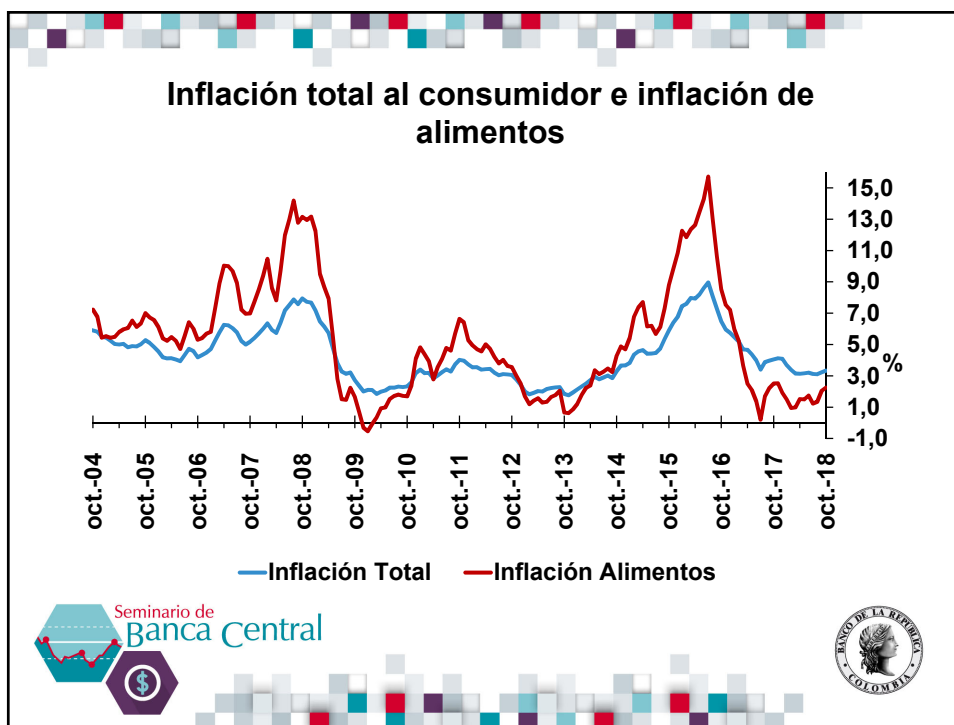
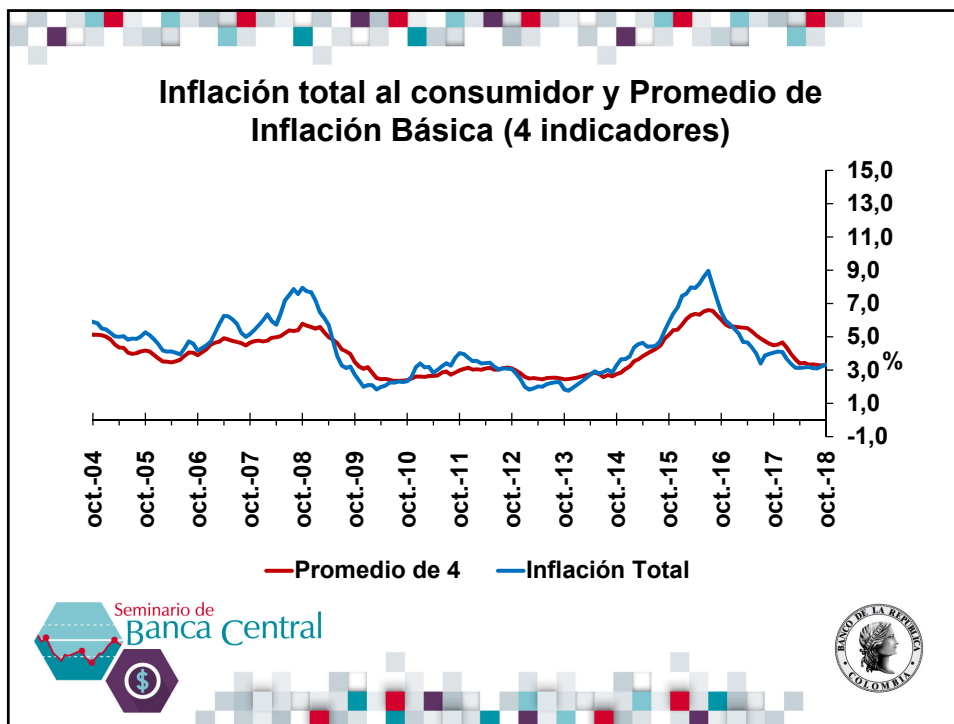
## LA PRÁCTICA

- En la práctica las cosas se complican. En primer lugar, hay que definir cómo se va a analizar la inflación en función de los canales de transmisión de la política.



## Descomposición de la Inflación





## LA PRÁCTICA

- Además surgen otros **problemas** que hay que resolver para poder implementar el esquema.
1. Se debe desarrollar modelos para pronosticar **adecuadamente** la inflación, la cual tiene muchos determinantes (tasa de cambio, brecha del producto, tasas de interés, expectativas, precios internacionales, crecimiento de los socios comerciales y precios de materias primas).



## LA PRÁCTICA

2. Se debe calcular el **impacto** y **tiempo** que se demora el cambio en la tasa de interés en afectar la inflación.
  - Por ejemplo se estima que en Colombia:
    - La tasa de interés afecta **inmediatamente** a la tasa de cambio y que ésta afecta a la inflación de transables luego de **3 meses** (pass-through).
    - El máximo impacto de la tasa de interés sobre el crecimiento ocurre al cabo de **6 trimestres**.



## LA PRÁCTICA

3. Es indispensable tener una visión del “estado actual” de la economía. En particular, se requiere tener claridad sobre:

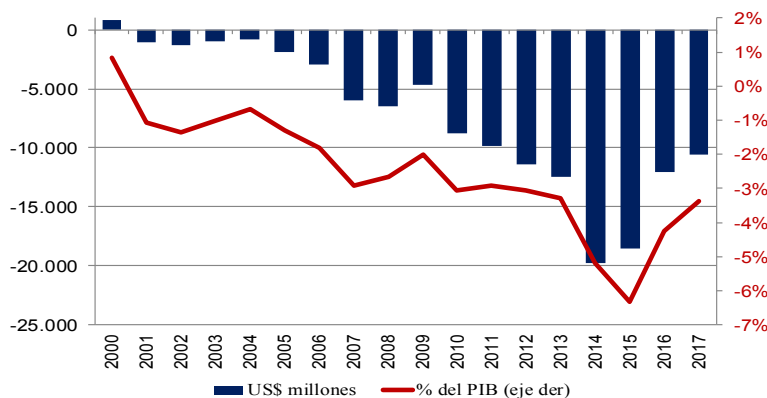
A) el **balance externo**: es decir qué tan dependiente está siendo el país del ahorro externo para financiar su gasto.

B) el **balance interno**: es decir el grado de recalentamiento de la economía.

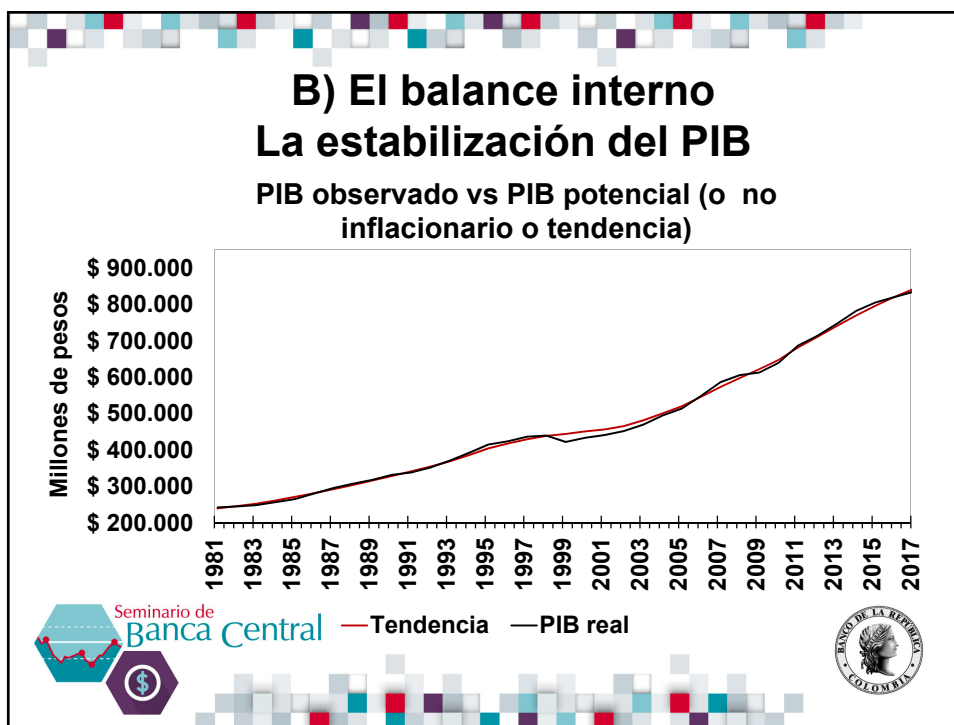
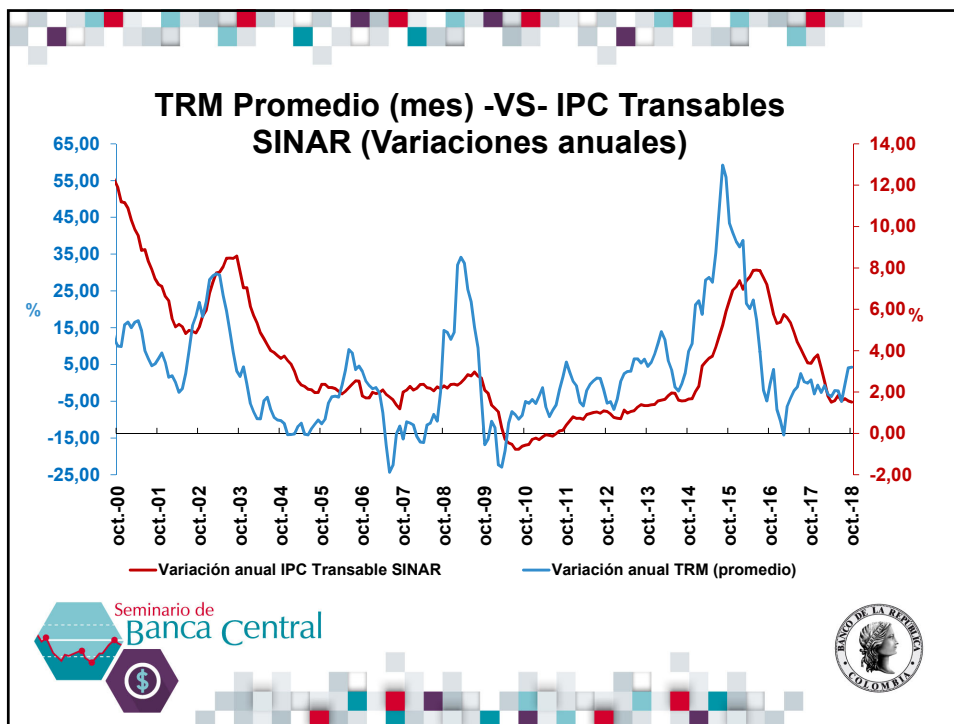


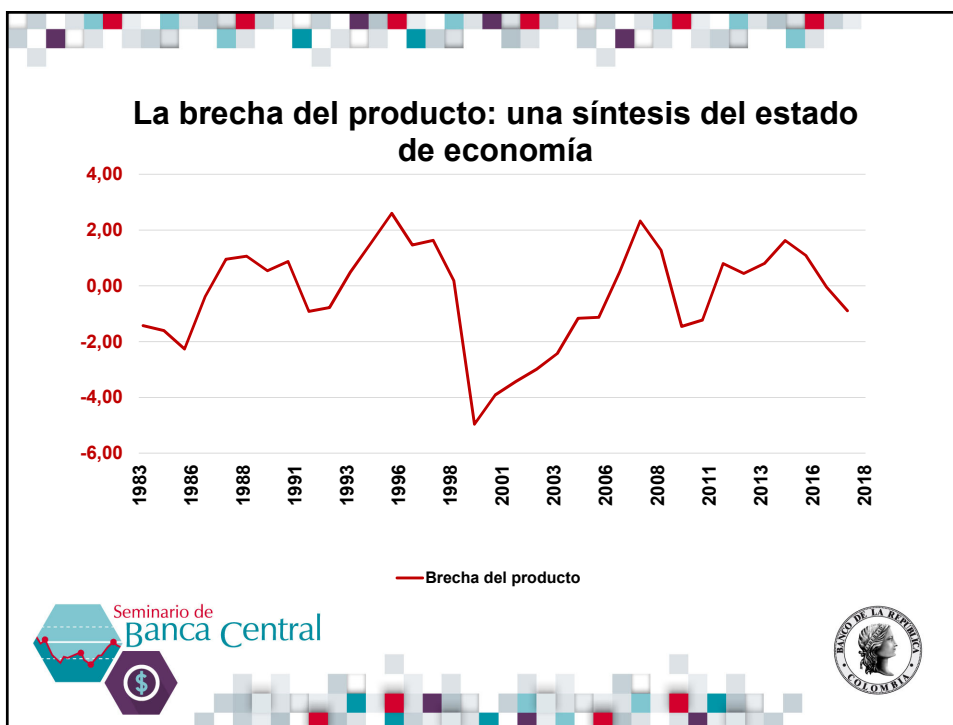
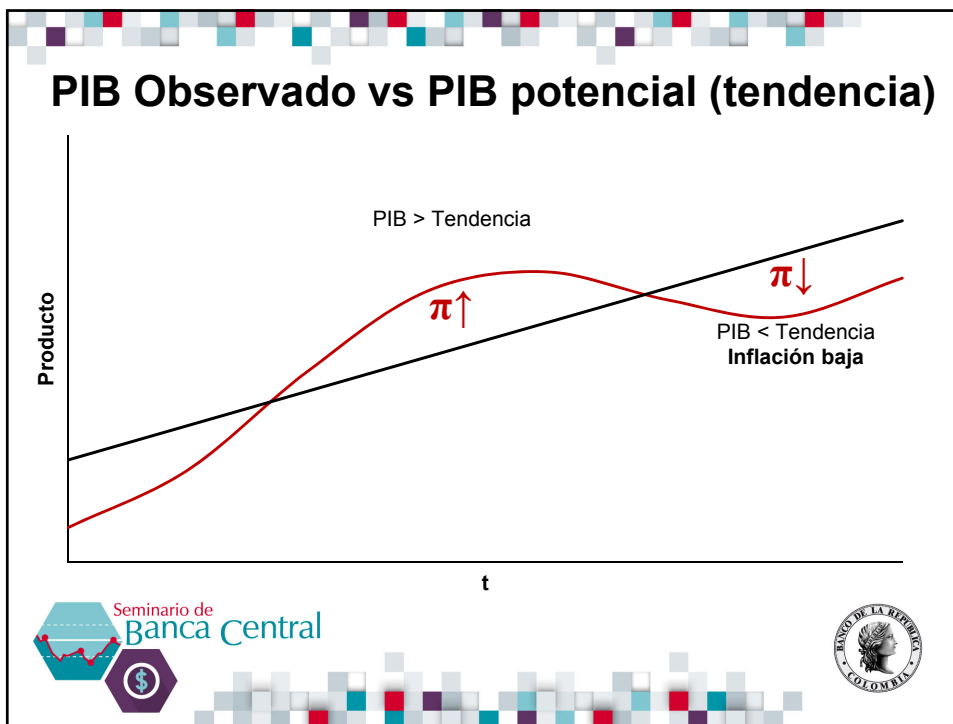
### 3. A) El balance externo: el déficit en cuenta corriente sostenible

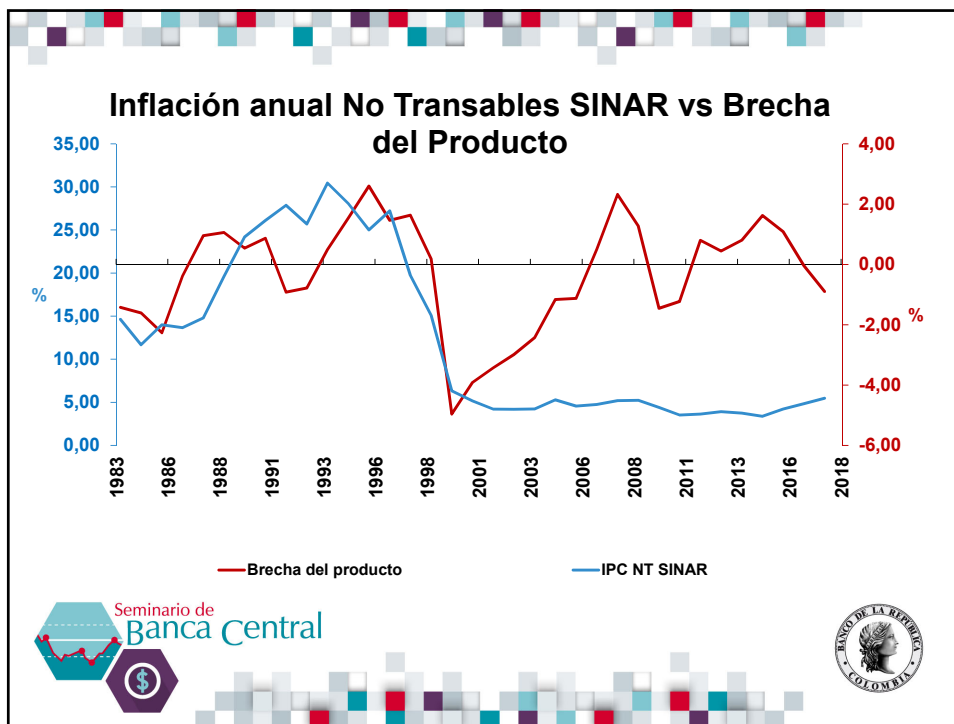
Cuenta Corriente













## LA PRÁCTICA

Sin embargo hay que tener en cuenta que la medición del producto potencial es muy incierta porque es una variable que nunca se observa.



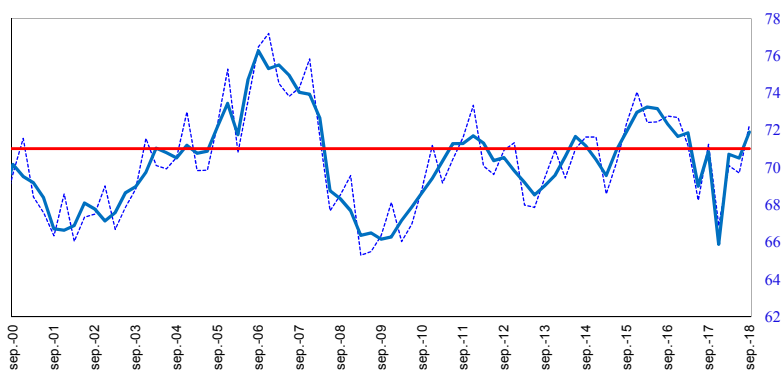
Seminario de Banca Central



BANCO DE LA REPÚBLICA  
COLOMBIA

## La Utilización de Capacidad Instalada

Utilización de Capacidad Instalada- Fedesarrollo



Fuente: Fedesarrollo

Seminario de  
Banca Central



## LA PRÁCTICA

4. La economía está sujeta a constantes choques. Las condiciones pueden cambiar abruptamente. Por eso la política monetaria es dinámica, lo que hace necesario refinar constantemente los pronósticos. “Los pronósticos nunca están bien, sólo sirven para contar historias”. Más que pronósticos son resultados de [Ejercicios de Simulación de Política](#).
5. La [política fiscal](#) del gobierno también afecta el crecimiento, la tasa de cambio y, en últimas, la inflación. En ocasiones pueden surgir problemas de coordinación (dominancia fiscal, ciclos políticos).



## LA PRÁCTICA

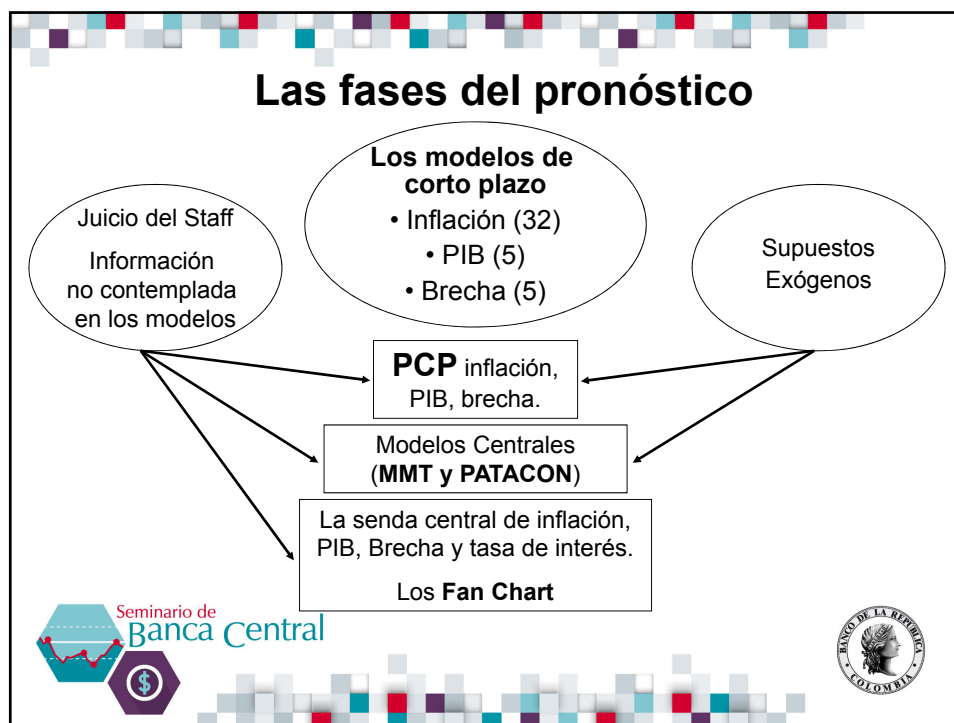
- Por todas estas razones, el equipo técnico del Banco está en constante desarrollo, buscando refinar las herramientas y el entendimiento de la economía colombiana.



## LOS PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN

EL PRONÓSTICO DE INFLACIÓN EN  
EL BANCO DE LA REPÚBLICA





## ¿Por qué hacer la distinción entre el corto y el largo plazos?

- Los modelos econométricos no estructurales son mejores para el corto plazo. Modelos estructurales complejos son mejores para el mediano y largo plazos.
- En el corto plazo hay mucha información que los modelos estructurales no contemplan (cambio de impuestos y tarifas, choques de oferta de corto plazo, restricciones comerciales temporales, cambio en regulaciones).

Seminario de Banca Central

## ¿Por qué hacer la distinción entre el corto y el largo plazos?

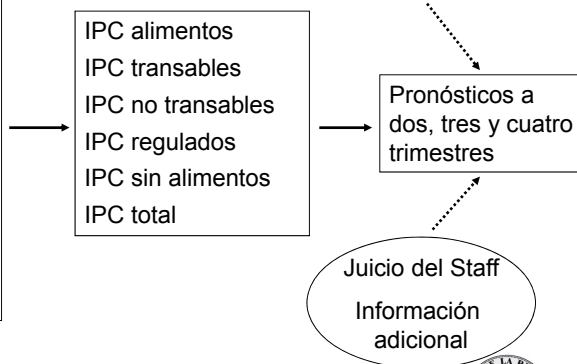
- Los modelos de corto plazo ofrecen una frecuencia más alta (mensual vs trimestral o anual) y se pueden actualizar o revisar más a menudo. Es menos costoso hacerlo.



## La tecnología del PCP de inflación

### LOS MODELOS

- ARIMA
- Red Neuronal
- OLS
- FLS
- No lineales
- No paramétrico
- Factores dinámicos
- Combinación de pronósticos
- Promedios simples
- Artesanal
- VAR utilizando información de la curva de rendimientos de TES.



## Los Pronósticos de Inflación

- La incertidumbre sobre la estructura de la economía hace conveniente tener un amplio rango de modelos con diferentes especificaciones.
- Es usual que modelos que no funcionen bien en ciertas ocasiones, sí lo hagan en otras (ARIMAS vs. Curvas de Phillips, Stock and Watson 2008).



## La Tecnología del Largo Plazo - (el Patacon y el 4GM)

- **Qué son:** Modelos de Equilibrio General, estocástico, dinámico y con expectativas racionales. En el 4GM las ecuaciones están expresadas en **brechas**.
- **Cómo se utiliza:** Como modelo de pronóstico, como **modelo de simulación de política** y para construir escenarios.





## Los principales canales de trasmisión

- Canal de demanda agregada.
- Canal de expectativas.
- Canal de tipo de cambio directo (*pass through*).
- Canal de tipo de cambio indirecto (efecto sobre crecimiento).



## Cómo se comunica el pronóstico al público

- Comunicados de Prensa (Incluye una versión pública del Informe de Política Monetaria, antes llamado Informe de Inflación).
- Minutas de la Junta Directiva del Banco de la República (con 8 días de rezago frente a la fecha de la reunión de la Junta).
- Presentación del Gerente en la televisión institucional.
- Informe de Inflación (basado en el Informe de Política Monetaria).



## Comunicación: Informe de Inflación

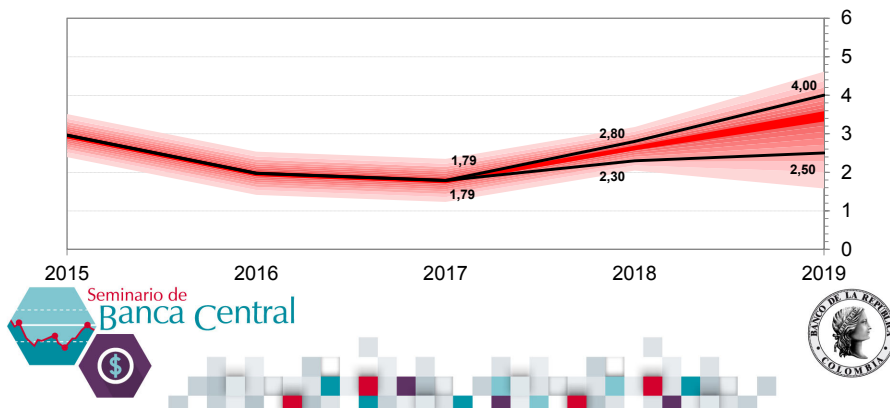
- **En un comienzo:** Entre otros, se presentaba la Senda Central de Inflación y Fan Chart con tabla de probabilidades.
- **Luego:** Completa transparencia (Senda central de inflación y Fan Chart con tabla de probabilidades, Brecha del Producto, Tasa de interés de mercado, Tipo de Cambio).
- **Pero empezaron a surgir problemas.**
- **Hoy:** Sólo los Fan Chart.

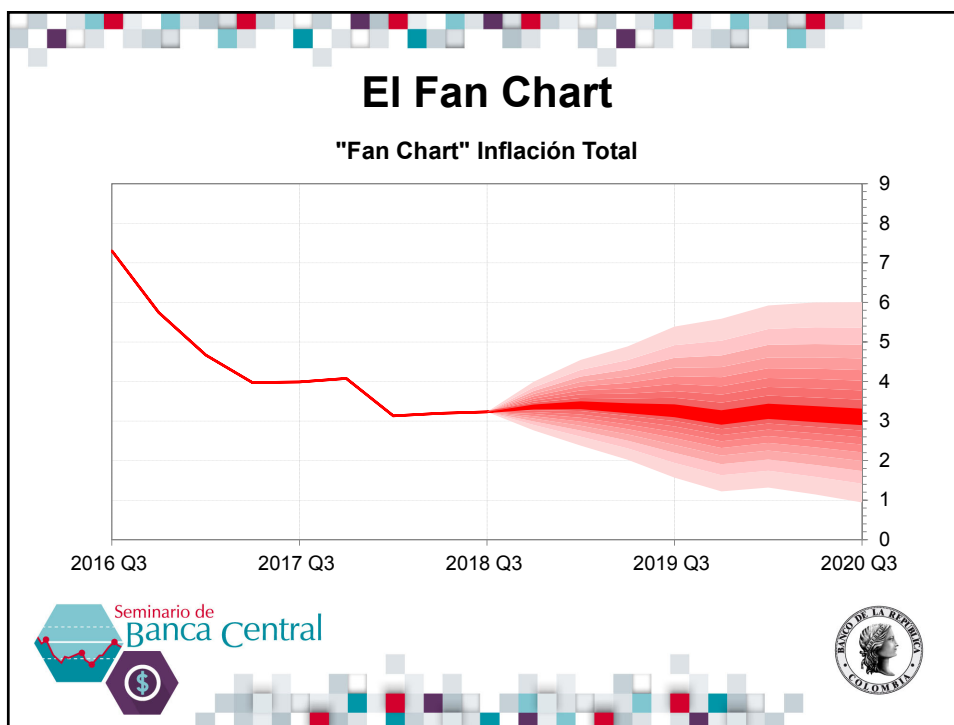
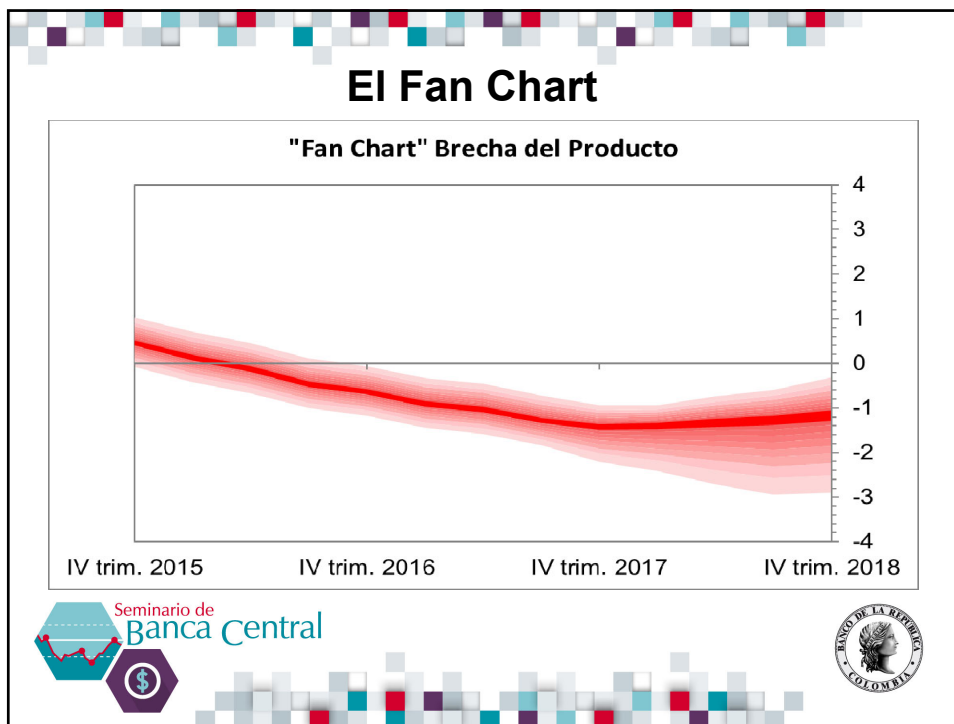


## El Fan Chart

¿Qué es el Fan Chart?: Es un balance de riesgos que resume las apreciaciones del staff sobre la incertidumbre y el sesgo de las principales variables que afectan el crecimiento, la brecha y la inflación.

"Fan Chart" PIB Anual





## Problemas de la comunicación hoy

- El pronóstico supone una política monetaria activa.
- Es un pronóstico más narrativo que numérico.



# FIN

