



LA POLÍTICA MONETARIA Y SUS CANALES DE TRANSMISIÓN EN COLOMBIA

MUNIR A. JALIL

BOGOTÁ, MAYO 12 DE 2008

*“El Estado, por intermedio del Banco de la
República, velará por el mantenimiento de la
capacidad adquisitiva de la moneda.”*

Constitución Política de Colombia,

Artículo 373



¿POR QUÉ ESA OBSESIÓN POR LA INFLACIÓN?

- **ALGUNOS DATOS:**
 - **49.2% DE LA POBLACIÓN COLOMBIANA ESTÁ POR DEBAJO DE LA LÍNEA DE POBREZA.**
 - **75.3% DEL GASTO DE LOS HOGARES SE LLEVA A CABO EN ALIMENTOS, VIVIENDA, SALUD, SERVICIOS PÚBLICOS Y TRANSPORTE.**
 - **LOS INGRESOS DE ESTOS HOGARES SON FIJOS O MUY VARIABLES DEPENDIENDO DE SI SON FORMALES O INFORMALES.**



¿POR QUÉ ESA OBSESIÓN POR LA INFLACIÓN? (2)

- **POR TANTO:**
 - **SI LOS PRECIOS SUBEN DE UNA MANERA CONTINUA (INFLACIÓN), EL DINERO REQUERIDO PARA ADQUIRIR LOS BIENES Y SERVICIOS ANTES DESCRITOS DEBE SER MAYOR.**



¿POR QUÉ ESA OBSESIÓN POR LA INFLACIÓN? (3)

- **POR OTRO LADO, MÁS RAZONES:**
 - **DISMINUCIÓN DE LA INCERTIDUMBRE ACERCA DE LOS PRECIOS**
 - **PROYECTOS DE INVERSIÓN, SE PUEDEN PENSAR A PLAZOS MÁS LARGOS**



¿ES LA INFLACIÓN LO ÚNICO QUE LE IMPORTA AL BANCO DE LA REPÚBLICA?

- **NO, IMPORTAN TAMBIÉN:**
 - **LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EL EMPLEO**
 - **LA COMPETITIVIDAD EN MERCADOS INTERNACIONALES**
 - **LA ESTABILIDAD FINANCIERA**



¿CÓMO SE PONDERAN CADA UNO DE ESOS OBJETIVOS, CUÁL ES EL MÁS IMPORTANTE Y PORQUÉ?

- **TODOS SON IMPORTANTES. LA IMPORTANCIA DE CADA OBJETIVO VARÍA CON EL TIEMPO Y LA COYUNTURA PREDOMINANTE.**
 - **EJ: EN UNA RECESIÓN, PESA MÁS LA REACTIVACIÓN DE LA ECONOMÍA QUE LA INFLACIÓN EN SÍ (PERO Y QUÉ TAL SI TENEMOS ESTANFLACIÓN?)**



¿CÓMO SE PONDERAN CADA UNO DE ESOS OBJETIVOS, CUÁL ES EL MÁS IMPORTANTE Y POR QUÉ? (2)

- **EXISTE SIN EMBARGO UN PROBLEMA:**
 - **NO TODOS LOS OBJETIVOS PUEDEN REALIZARSE AL MISMO TIEMPO (ALGUNOS SON MUTUAMENTE EXCLUYENTES).**
 - **EJ: SI ME INTERESA LA INFLACIÓN Y EL TIPO DE CAMBIO, INCREMENTOS EN LA TASA DE INTERÉS PARA BAJAR LA INFLACIÓN, PUEDEN GENERAR APRECIACIONES INDESEADAS DEL TIPO DE CAMBIO.**



¿CÓMO SE PONDERAN CADA UNO DE ESOS OBJETIVOS, CUÁL ES EL MÁS IMPORTANTE Y POR QUÉ? (3)

- LA CONSTITUCIÓN HABLA DEL “MANTENIMIENTO DE LA CAPACIDAD ADQUISITIVA DE LA MONEDA”, ESTO IMPLICA:
 - CAPACIDAD DE COMPRA DOMÉSTICA,
 - CAPACIDAD DE COMPRA EXTERNA.
- SIN EMBARGO, EN EL CAMPO EXTERNO SE DEBE TENER EN CUENTA QUE ...



TRINIDAD IMPOSIBLE

FLUJOS DE CAPITAL
LIBRES

LA TRINIDAD
IMPOSIBLE

TIPO DE CAMBIO
FIJO

POLÍTICA
MONETARIA
INDEPENDIENTE



PARA UN PAÍS ES POSIBLE TENER DOS DE ESTAS
TRES CONDICIONES SOLAMENTE

TRINIDAD IMPOSIBLE

EJEMPLO

SI COLOMBIA TUVIERA UN TIPO DE CAMBIO FIJO Y PERMITIERA LOS FLUJOS DE CAPITAL, ENTONCES TENDRÍA QUE UTILIZAR LA POLÍTICA MONETARIA PARA MANTENER EL TIPO DE CAMBIO, PERDIENDO LA INDEPENDENCIA



RECAPITULANDO

- **LA INFLACIÓN ES UN FENÓMENO MUY IMPORTANTE QUE GENERA ALTOS COSTOS A LOS HOGARES MÁS DESFAVORECIDOS.**
- **EL BANCO DE LA REPÚBLICA SE PREOCUPA POR OTRAS VARIABLES: ACTIVIDAD ECONÓMICA, COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL Y ESTABILIDAD FINANCIERA.**



RECAPITULANDO

- **ESTOS OBJETIVOS VAN EN CONTRAVÍA UNOS CON OTROS.**
- **TODO LO ANTERIOR JUSTIFICA LAS DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA QUE TOMA EL BANCO.**



UNA VEZ TOMADA UNA DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA, QUÉ PASA?

- **LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA (JDBR) FIJA LA TASA DE INTERÉS A LA CUAL EL BANCO DE LA REPÚBLICA (BR) SE RELACIONA CON LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO.**

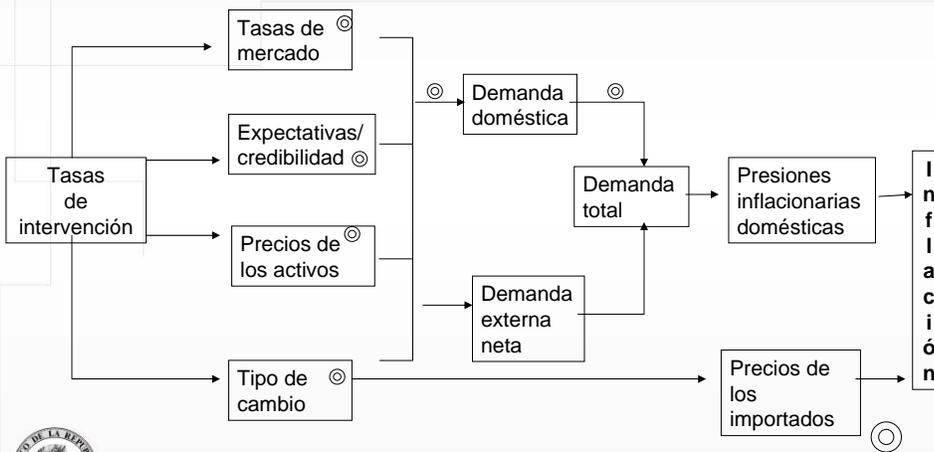


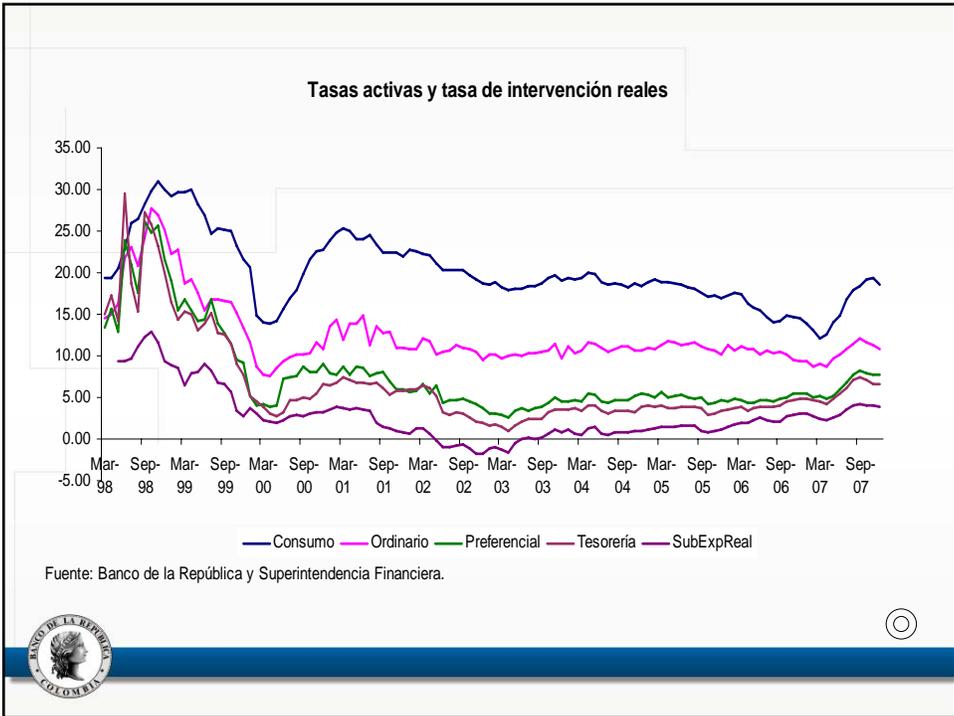
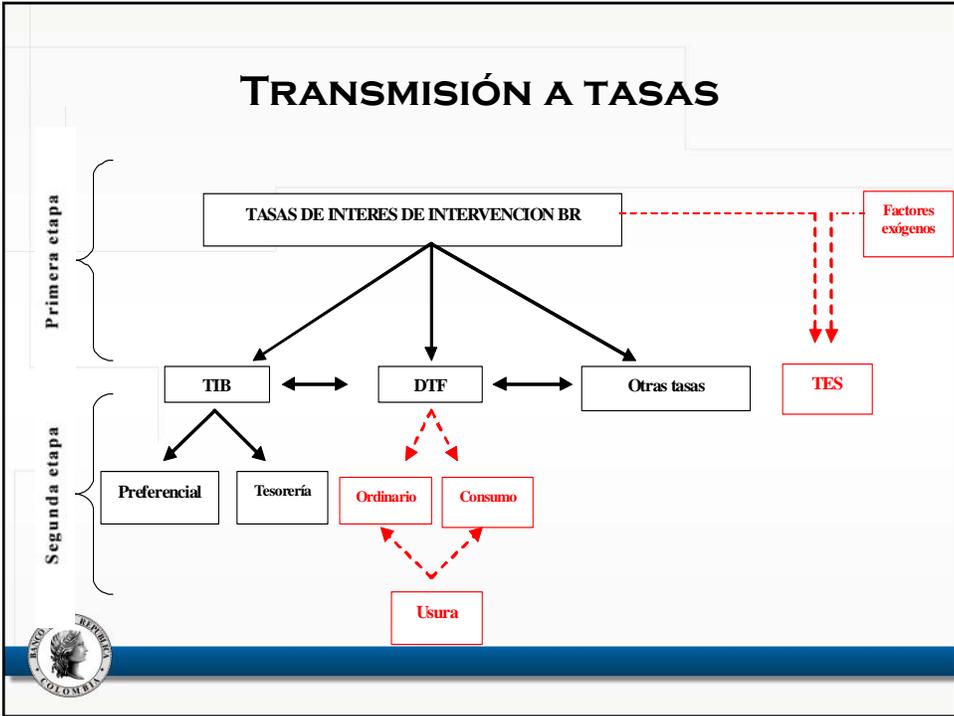
UNA VEZ TOMADA UNA DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA, QUÉ PASA?

- LAS DECISIONES SOBRE ESAS TASAS AFECTAN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y LA INFLACIÓN MEDIANTE VARIOS CANALES, LOS CUALES SON CONOCIDOS COMO *CANALES DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA*.



MECANISMOS DE TRANSMISIÓN



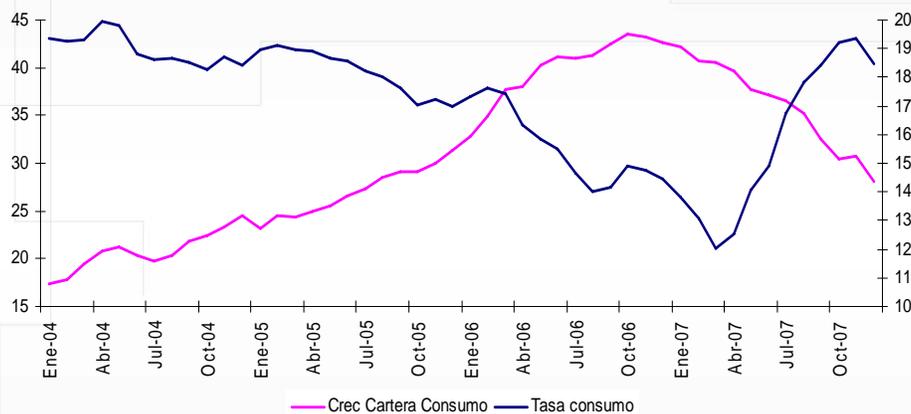


CANAL DE CRÉDITO

- **LOS CAMBIOS DE LAS TASAS DE INTERVENCIÓN POR PARTE DEL BANCO TIENEN EFECTOS SOBRE EL COSTO DE FONDEO DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.**
- **EJ: UN AUMENTO EN LAS TASAS GENERA:**
 - INCREMENTO EN EL COSTO DE FONDEO
 - INCREMENTO EN LAS TASAS DE CAPTACIÓN
 - INCREMENTO EN LAS TASAS DE COLOCACIÓN

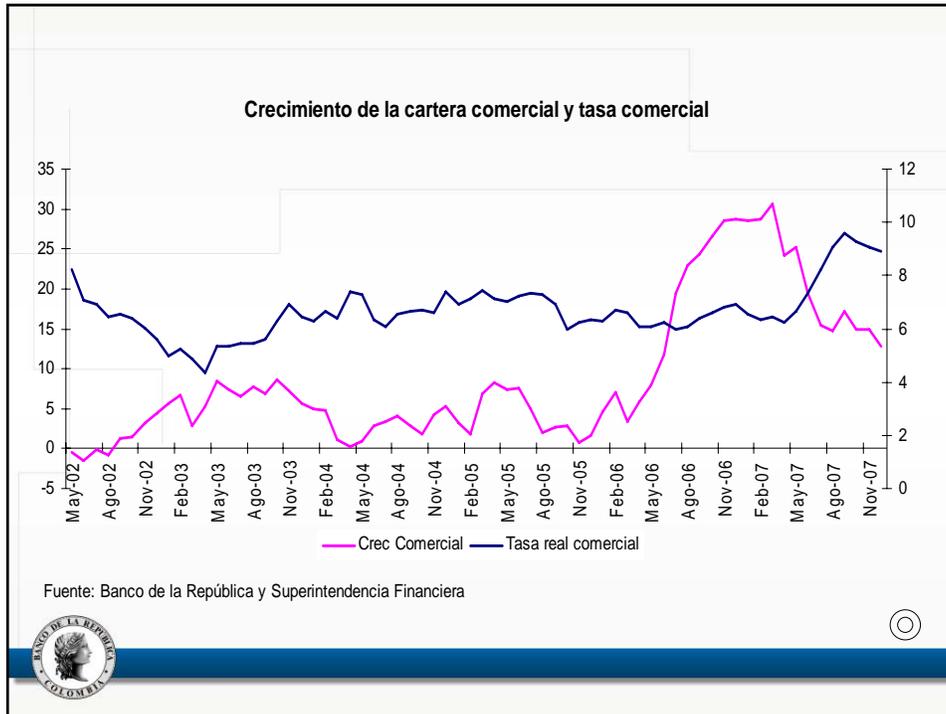


Crecimientos de la cartera de consumo y la tasa de consumo



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera





LA SIGUIENTE FASE: EFECTOS REALES

- **CUANDO LA TASA DE INTERÉS CAE, LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS SE HACE MENOS COSTOSA DE TAL MANERA QUE LAS FIRMAS SE INCLINAN A LLEVAR A CABO PROYECTOS DE INVERSIÓN.**

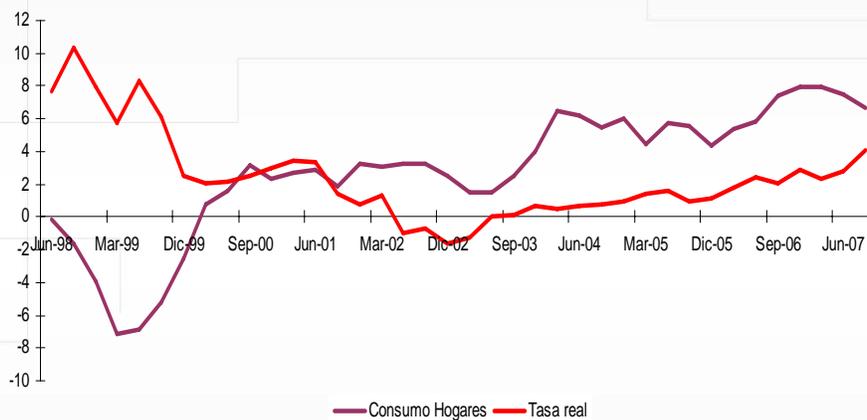


LA SIGUIENTE FASE: EFECTOS REALES

- **LOS HOGARES POR SU PARTE PUEDEN FINANCIAR MÁS FÁCILMENTE LA COMPRA DE BIENES DURABLES (Y LOS BANCOS ESTÁN MÁS DISPUESTOS A PRESTARLES PARA ELLO). POR LO ANTERIOR, ENTRE MÁS BAJA SE ENCUENTRE LA TASA DE INTERÉS REAL, MÁS ALTA LA INVERSIÓN Y EL CONSUMO.**

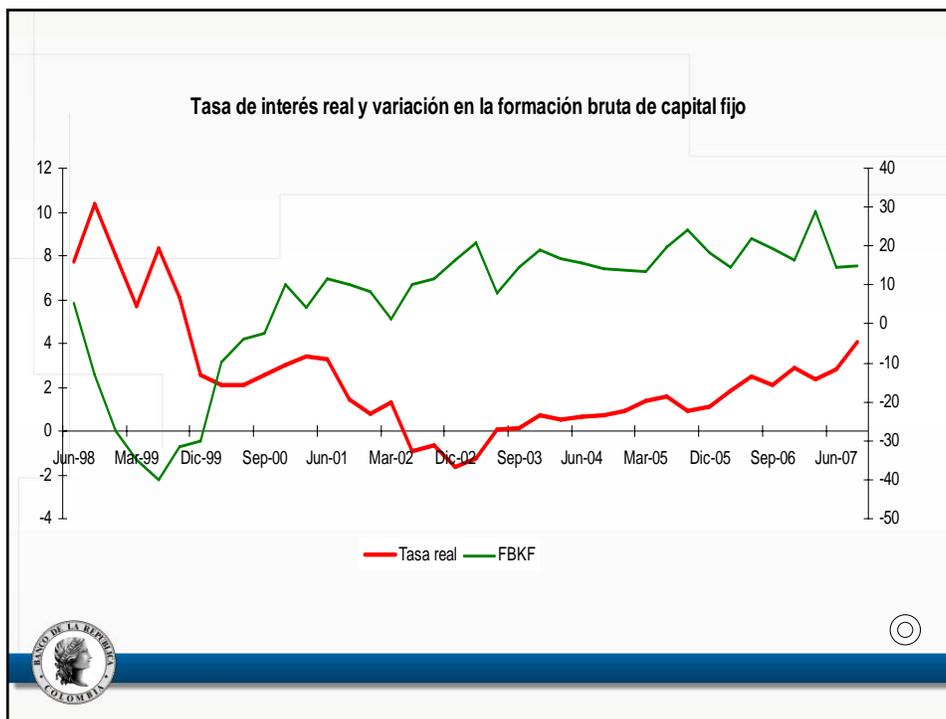


Tasa de interés real y variación en el consumo de los hogares



Fuente: DANE y Banco de la República





TIPO DE CAMBIO

- **LOS CAMBIOS EN TASAS TAMBIÉN TIENEN CONSECUENCIAS SOBRE EL TIPO DE CAMBIO Y EL EFECTO NETO SOBRE EL MISMO ES LA COMBINACIÓN DE LA REACCIÓN DE CORTO Y LARGO PLAZO.**

— **POR UN LADO, CUANDO LA TASA DE INTERÉS REAL DE CORTO PLAZO DISMINUYE, LA DEMANDA POR ACTIVOS COLOMBIANOS CAE LO CUAL, A SU VEZ, REDUCE LA DEMANDA POR PESOS COLOMBIANOS GENERANDO UNA DEPRECIACIÓN.**



TIPO DE CAMBIO

—POR EL OTRO, LA DISMINUCIÓN EN LA TASA DE INTERÉS REAL DE CORTO PLAZO INCREMENTA EL DIFERENCIAL ENTRE LAS TASAS EXTERNAS Y DOMÉSTICAS DE LARGO PLAZO (PRODUCTO DEL EMPINAMIENTO DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS), GENERANDO UNA EXPECTATIVA DE APRECIACIÓN.



TIPO DE CAMBIO (2)

- EL TIPO DE CAMBIO OBSERVADO VARIARÁ ENTONCES DEPENDIENDO DE CUÁL DE LOS DOS EFECTOS DESCRITOS ES MAYOR.
- SI ES UNA DEPRECIACIÓN LA OBSERVADA, SE INCREMENTA EL COSTO DE LOS BIENES Y SERVICIOS IMPORTADOS, REDUCIENDO LAS IMPORTACIONES.



TIPO DE CAMBIO (2)

- **AL MISMO TIEMPO, PRODUCTO DE UN BAJO VALOR DEL PESO, LOS BIENES Y SERVICIOS EXPORTABLES SE HACEN MÁS BARATOS, INCREMENTANDO LAS EXPORTACIONES.**
- **LA ANTERIOR COMBINACIÓN, IMPORTACIONES MÁS BAJAS Y EXPORTACIONES MÁS ALTAS SIGNIFICAN UNAS EXPORTACIONES NETAS MÁS ELEVADAS.**



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

- **AL PRESENTARSE CAMBIOS EN LAS TASAS DE INTERÉS, SE AFECTAN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE LOS AGENTES.**
- **SI EXISTE CONFIANZA Y CREDIBILIDAD EN LAS POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL, LOS AJUSTES DE PRECIOS DEBERÍAN REALIZARSE DE ACUERDO A LAS METAS ANUNCIADAS POR LA AUTORIDAD MONETARIA Y LOS CHOQUES TEMPORALES A LA INFLACIÓN NO TENDRÍAN QUE AFECTAR LOS MISMOS.**
- **DE ESTA FORMA SE ESTARÍA LOGRANDO AMPLIFICAR EL EFECTO DE LA POLÍTICA MONETARIA.**



PRECIOS DE LOS ACTIVOS

- ESTE CANAL PARTE DE LA RELACIÓN EXISTENTE ENTRE LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS Y LAS TASAS DE INTERÉS. EN PARTICULAR, SI LAS TASAS DE INTERÉS BAJAN, LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES Y OTROS ACTIVOS FINANCIEROS SE INCREMENTAN.
- ESTOS INCREMENTOS EN LA RIQUEZA DE LOS INDIVIDUOS TIENEN IMPLICACIONES EN SUS NIVELES DE CONSUMO E INVERSIÓN.



CON BASE EN LO ANTERIOR

- ANALICEMOS LAS SIGUIENTES AFIRMACIONES:
 - EL BANCO DE LA REPÚBLICA ES EL “MALO DE LA PELÍCULA” PORQUE DECIDIÓ SUBIR LAS TASAS DE INTERÉS... ADEMÁS MIRE ESA INFLACIÓN COMO ESTÁ DE ALTA!



CON BASE EN LO ANTERIOR

–ESE DÓLAR ESTÁ BAJANDO CADA DÍA MÁS... Y EL BANCO NO HACE NADA PARA DETENERLO!

–UNA INFLACIÓN ALTA ES EL “COSTO” DE CRECER.

