



EL ESQUEMA DE INFLACIÓN OBJETIVO EN COLOMBIA

JOSÉ LUIS TORRES T.
DEPARTAMENTO DE INFLACIÓN

BOGOTÁ, MAYO 12 DE 2008

ÍNDICE

1. ¿CÓMO LLEGAMOS AL ESQUEMA DE INFLACIÓN OBJETIVO?

(LA HISTORIA)

2. ¿CÓMO FUNCIONA LA INFLACIÓN OBJETIVO EN COLOMBIA?

(LA TEORÍA)

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

(LA PRÁCTICA)



1. ¿CÓMO LLEGAMOS AL ESQUEMA DE INFLACIÓN OBJETIVO? (*LA HISTORIA*)



1. LA HISTORIA

- ANTES DE 1991 LA POLÍTICA MONETARIA Y FISCAL LA HACÍA EL GOBIERNO. EL BANCO CENTRAL ERA UN SIMPLE EJECUTOR DE LOS MANDATOS DE LA JUNTA MONETARIA.
- LA JUNTA LA ENCABEZABA EL MINISTRO DE HACIENDA. EN ELLA SE ENCONTRABAN EL GERENTE DEL BANCO, LOS DEMÁS MINISTROS Y REPRESENTANTES DE DIFERENTES GREMIOS. LA EMISIÓN PARA GASTOS CORRIENTES Y CRÉDITOS DE FOMENTO ERA COMÚN.
- LA TASA DE CAMBIO SE MANEJABA CON UN ESQUEMA DE *"CRAWLING PEG"* Y EL MODELO DE DESARROLLO ERA EL DE *PROMOCIÓN DE EXPORTACIONES Y SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES.*



1. LA HISTORIA

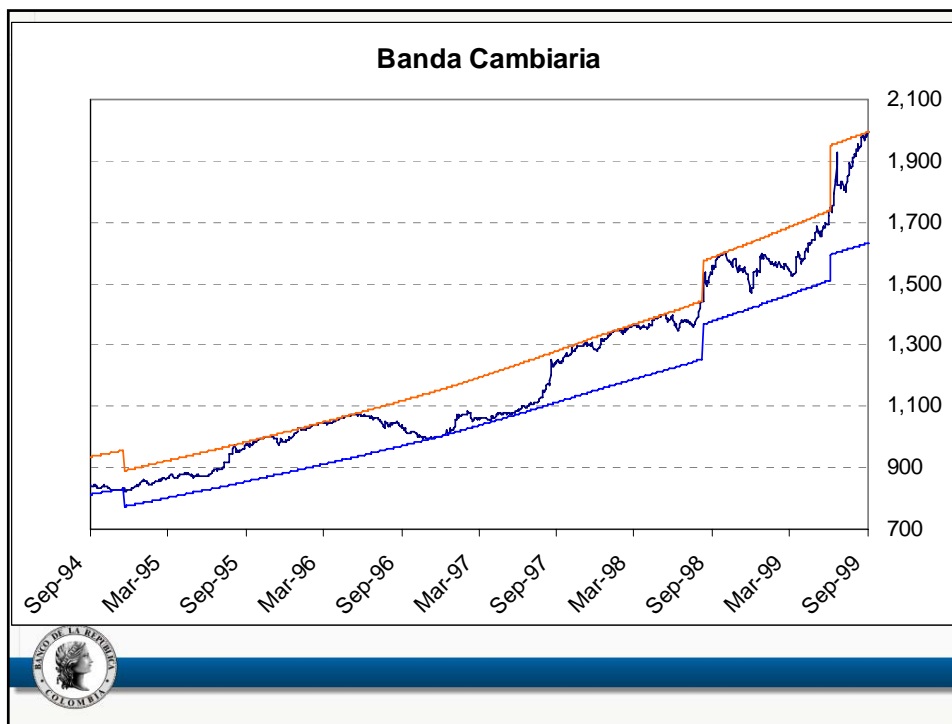
- CON ESTE ESQUEMA LA INFLACIÓN SE PERPETUÓ EN NIVELES CERCANOS AL 30%, CUANDO EXISTE AMPLIA EVIDENCIA DE QUE UNA INFLACIÓN BAJA Y ESTABLE CONTRIBUYE AL BIENESTAR Y AL CRECIMIENTO. (¿ POR QUÉ?)
- EL ORDENAMIENTO CAMBIÓ CON LA CONSTITUCIÓN DEL 91' QUE LE CONFIRIÓ AL BANCO CENTRAL LA POTESTAD PARA DISEÑAR LA POLÍTICA **MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA** Y ESTABLECIÓ SU INDEPENDENCIA PARA **"PRESERVAR EL VALOR ADQUISITIVO DE LA MONEDA"**. ADEMÁS EL BANCO COMENZÓ A ANUNCIAR METAS DE INFLACIÓN.
- ESTE FUE APENAS EL COMIENZO DEL PROCESO QUE SIGUIÓ PARA EL CONTROL DE LA INFLACIÓN Y QUE TERMINÓ CON EL ESQUEMA DE **INFLACIÓN OBJETIVO**.



1. LA HISTORIA

- ENTRE 1992 Y 1999 LA POLÍTICA MONETARIA SE CONDUJO MEDIANTE **METAS MONETARIAS Y BANDAS CAMBIARIAS**. CON LA META DE INFLACIÓN SE CALCULABA LA PENDIENTE DE LA BANDA CAMBIARIA Y EL CRECIMIENTO ESPERADO LA DEMANDA POR DINERO.
- ESTE ESQUEMA NO FUNCIONÓ Y LAS METAS MONETARIAS Y CAMBIARIAS SE INCUMPLIERON CONSTANTEMENTE.
- LA BANDA SE MOVIÓ UNA VEZ HACIA ABAJO (1994) Y DOS VECES HACIA ARRIBA (1998,1999) HASTA QUE EN EL 99' EL BANCO SE VIO OBLIGADO A PERMITIR LA FLOTACIÓN DEL PESO.

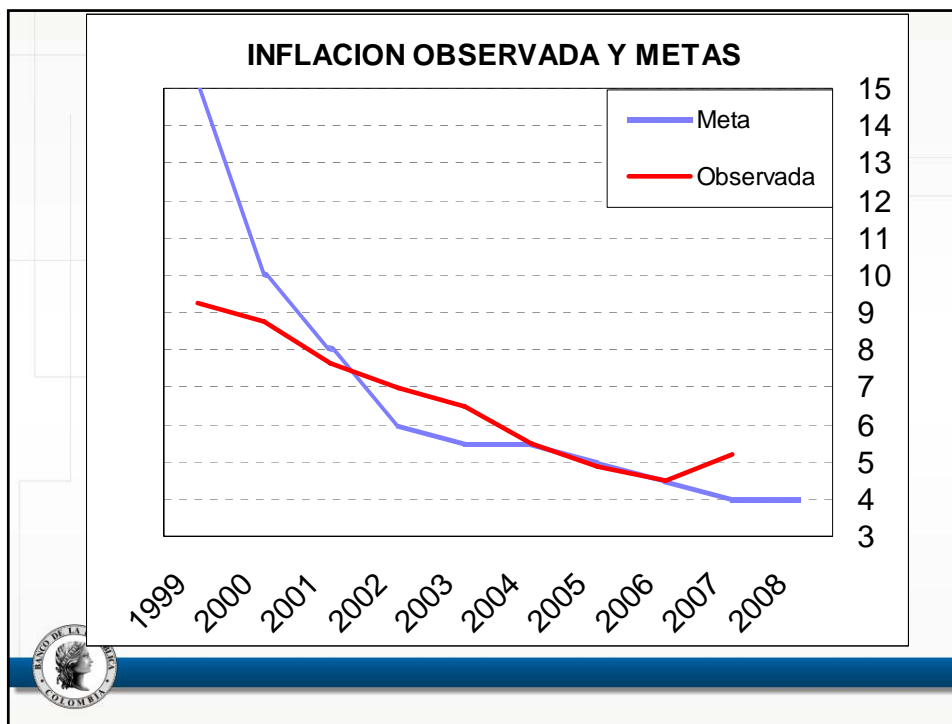




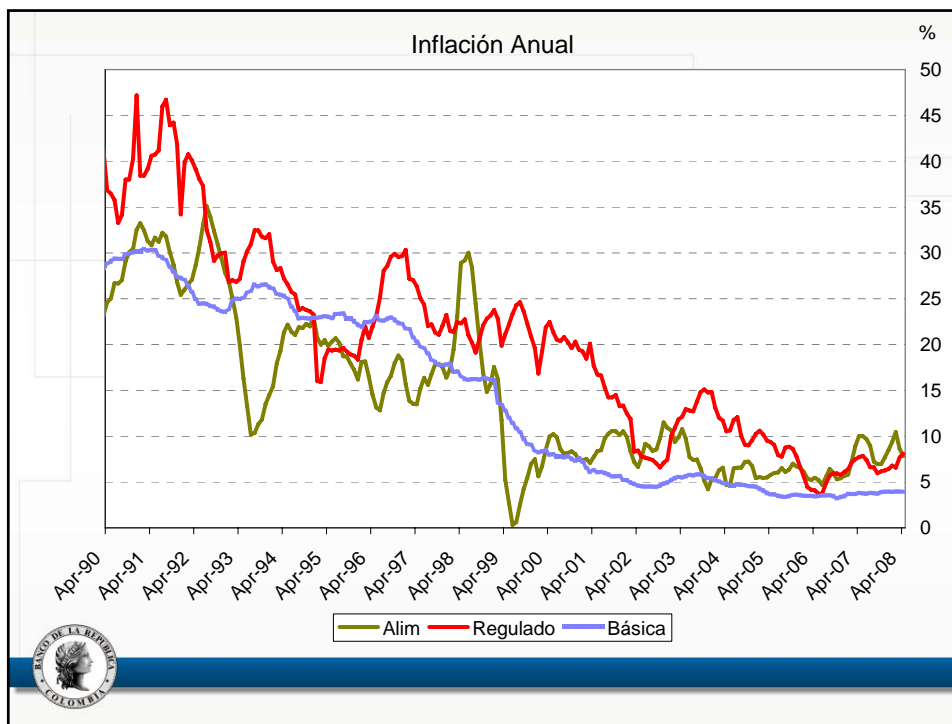
1. LA HISTORIA

- EN 1999 SE DECIDIÓ QUE LA JUNTA ADOPTARÍA UN CAMBIO DE POSTURA CUANDO UNA DE DOS COSAS PASARA:
 - SI LA BASE MONETARIA PRESENTABA DESVIACIONES SIGNIFICATIVAS DE SU **LÍNEA DE REFERENCIA** (EL NIVEL DE LA BASE MONETARIA CONSISTENTE CON LA META DE INFLACIÓN).
 - SI LOS **MODELOS DE PRONÓSTICO DE INFLACIÓN** SEÑALABAN UNA ALTA PROBABILIDAD DE INCUMPLIR LA META.
- ESTE ESQUEMA HA FUNCIONADO BIEN PERO EN LA PRÁCTICA LAS METAS MONETARIAS NUNCA SE SIGUIERON DEBIDO A LA INESTABILIDAD DE LA DEMANDA POR DINERO EN COLOMBIA.





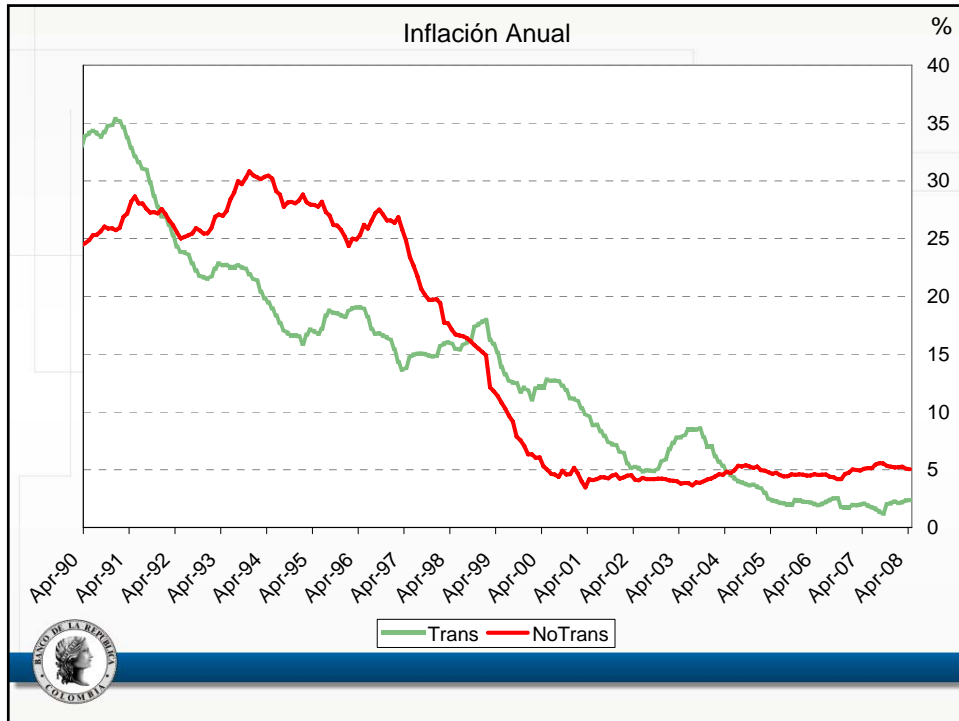
- ## 1. LA HISTORIA
- **EL BANCO FIJA SU META PARA LA INFLACIÓN TOTAL (¿IPC?). PERO EN LA PRÁCTICA NO TODOS LOS PRECIOS SON CONTROLABLES POR EL BANCO NI RESPONDEN AL MISMO TIPO DE FACTORES.**
 - **PARA HACER UN MEJORES ANÁLISIS, SE DIVIDE EL IPC EN TRES:**
 - **ALIMENTOS (30%), SUS PRECIOS SE DETERMINAN POR FACTORES CLIMÁTICOS (LLUVIAS) Y DE OFERTA (COSECHAS).**
 - **REGULADOS (10%), ACUEDUCTO, ELECTRICIDAD, ALCANTARILLADO (COMISIONES DE REGULACIÓN), GASOLINA (MINISTERIO DE MINAS) Y TRANSPORTE (SECRETARÍAS DE TRÁNSITO).**
 - **RESTO (60%), PRECIOS QUE AFECTA EL BANCO (INFLACIÓN BÁSICA).**




1. LA HISTORIA

- A SU VEZ, LA **BÁSICA** (60%) SE DIVIDE EN DOS:
 - **TRANSABLES** (25%), RESPONDEN PRINCIPALMENTE A LA VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO (DEVALUACIÓN O APRECIACIÓN) Y A FACTORES EXTERNOS (PRECIOS INTERNACIONALES).
 - **NO TRANSABLES** (35%), SE DETERMINA PRINCIPALMENTE POR LA SITUACIÓN DE LA DEMANDA INTERNA.





2. ¿QUÉ ES LA INFLACIÓN OBJETIVO? *(LA TEORÍA)*

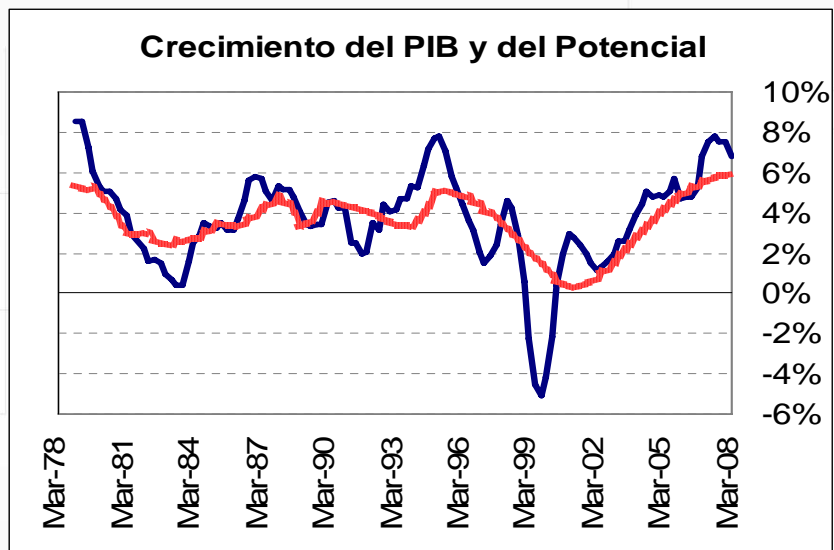


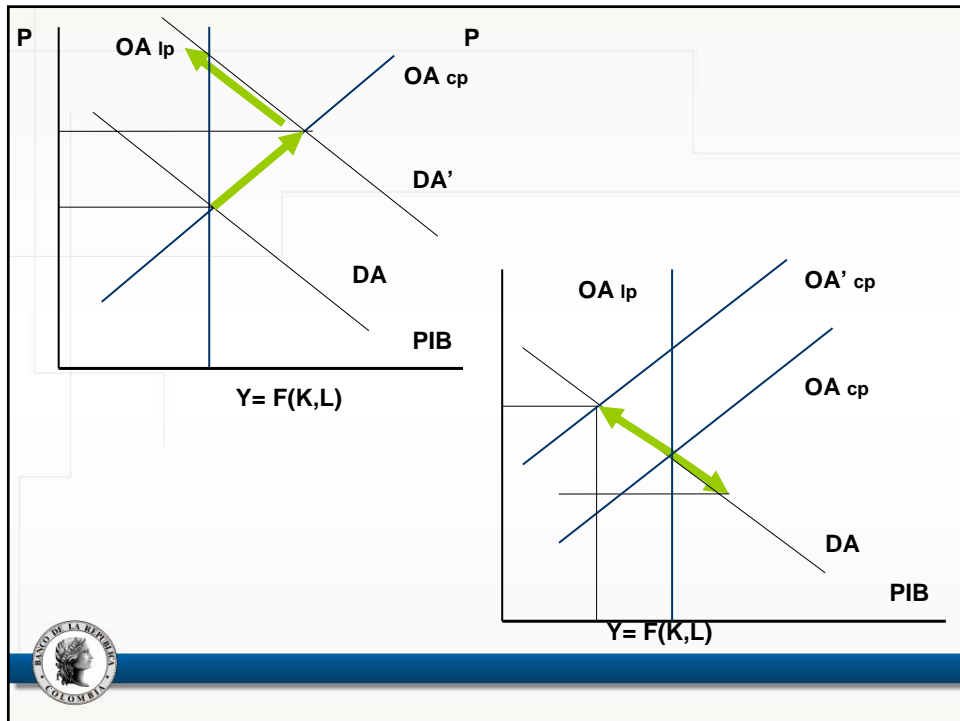
2. LA TEORÍA

- CON ESTE ESQUEMA EL BANCO FIJA TODOS LOS AÑOS UNA **META** DE INFLACIÓN PARA **ANCLAR** LAS EXPECTATIVAS DE LOS AGENTES.
- CUANDO HAY UN CHOQUE ECONÓMICO, EL BANCO MUEVE LA **TASA DE INTERÉS** (TASA REPO) A LA CUAL LE PRESTA A LOS BANCOS COMERCIALES PARA LLEVAR LA INFLACIÓN LUEGO DE UN TIEMPO HACIA LA META Y MANTENER EL CRECIMIENTO EN UN NIVEL CERCANO AL **POTENCIAL**.
- CUANDO EL BANCO MUEVE SU TASA DE INTERÉS AFECTA MEDIANTE LOS LLAMADOS **CANALES** DE LA POLÍTICA MONETARIA EL NIVEL DE **PRECIOS** Y EL **CRECIMIENTO ECONÓMICO**.



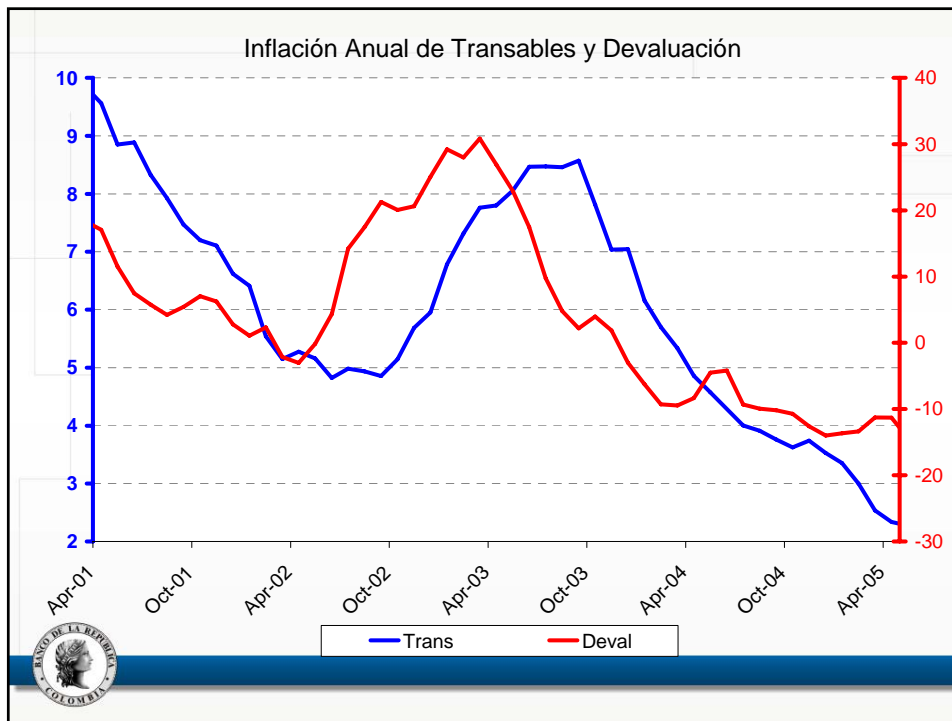
Crecimiento del PIB y del Potencial





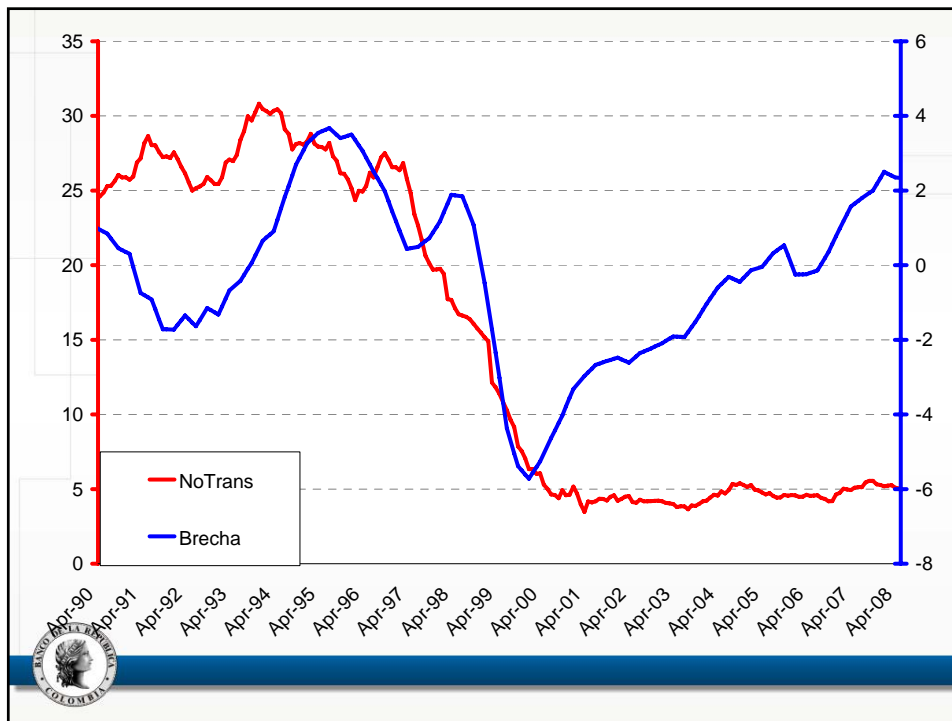
2. LA TEORÍA

- PARA HACER PRONÓSTICOS Y RECOMENDACIONES DE POLÍTICA EN COLOMBIA SE UTILIZA EL MODELO DE MECANISMOS DE TRANSMISIÓN (MMT), QUE INCLUYE **TRES** CANALES DE TRANSMISIÓN :
- **1. CANAL DE TASA DE CAMBIO:** AL MOVER LA TASA DE INTERÉS, SE AFECTA LA **TASA DE CAMBIO**, PORQUE POR LA CONDICIÓN DE PARIDAD DE TASAS DE INTERÉS (**UIP**), EN UNA ECONOMÍA ABIERTA CON LIBRE FLUJO DE CAPITALES, LA DEVALUACIÓN DEPENDE DEL DIFERENCIAL DE TASAS AJUSTADO POR UNA **PRIMA DE RIESGO PAÍS** (¿CONTROLES DE CAPITAL?).
- LOS MOVIMIENTOS EN LA TASA DE CAMBIO IMPACTAN EL PRECIO DE LOS BIENES **TRANSABLES** Y EL **CRECIMIENTO** AL AFECTAR EL PRECIO DE LAS IMPORTACIONES Y LAS EXPORTACIONES.



2. LA TEORÍA

- **2. CANAL DE LA BRECHA DEL PRODUCTO:** AL VARIAR LA TASA DE INTERÉS SE AFECTA EL **CRECIMIENTO** A TRAVÉS DEL IMPACTO SOBRE LA **INVERSIÓN** DE LAS EMPRESAS Y EL **CONSUMO** DE LOS HOGARES.
- LOS MOVIMIENTOS DEL PRODUCTO AFECTAN LA **BRECHA DEL PRODUCTO**, LA DIFERENCIA ENTRE EL PRODUCTO OBSERVADO Y EL POTENCIAL (QUE DEPENDE DE FACTORES REALES).
- LA BRECHA DEL PRODUCTO DETERMINA, EN PARTE, LOS PRECIOS DE LOS BIENES NO TRANSABLES (**CURVA DE PHILLIPS**).

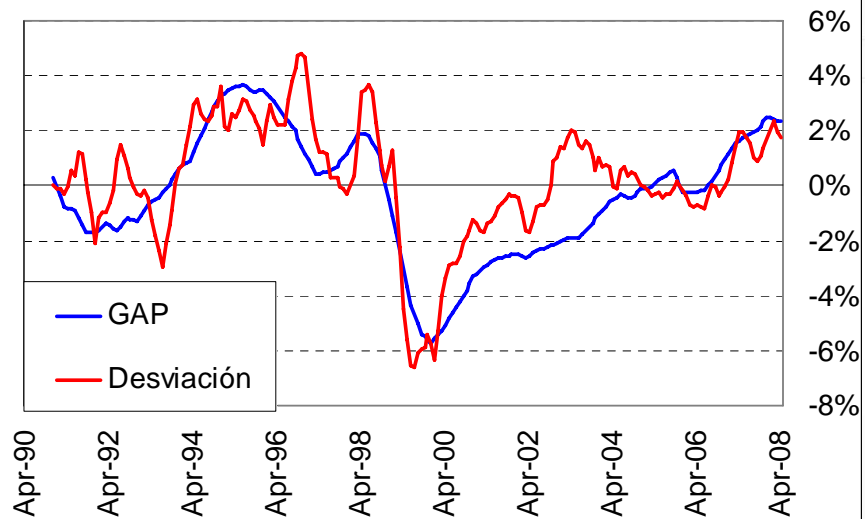


2. LA TEORÍA

- **3. CANAL DE LAS EXPECTATIVAS:** AL VARIAR LA TASA DE INTERÉS SE AFECTAN LAS **EXPECTATIVAS** DE INFLACIÓN. COMO LOS AGENTES SON **RACIONALES** LA INFLACIÓN DE LOS BIENES NO TRANSABLES NO SÓLO DEPENDE DE LA BRECHA DEL PRODUCTO SINO TAMBIÉN DE LAS **EXPECTATIVAS** DE INFLACIÓN (METAS).
- CON EL MMT SE HACEN PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO, TASA DE CAMBIO, BRECHA DEL PRODUCTO Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN. CON ESTOS ELEMENTOS SE PRONOSTICA LA INFLACIÓN Y SE CALCULA EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA QUE SE REQUIERE PARA QUE LA INFLACIÓN SE APROXIME A LA META.



Desviación de la Inflación de la Meta y Brecha del Producto



3. ¿CÓMO SE HACE LA INFLACIÓN OBJETIVO EN COLOMBIA Y QUÉ PROBLEMAS TIENE? *(LA PRÁCTICA)*



3. LA PRÁCTICA

- **TODOS LOS MESES HAY UNA PRESENTACIÓN DEL EQUIPO TÉCNICO A LA JUNTA DEL BANCO, 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.**
- **AL FINAL EL EQUIPO TÉCNICO LE HACE UNA RECOMENDACIÓN DE POLÍTICA A LA JUNTA DIRECTIVA UTILIZANDO EL MMT Y LA INTUICIÓN DEL GRUPO.**



3. LA PRÁCTICA

- LA JUNTA SE REÚNE EL SEGUNDO VIERNES DE CADA MES Y AL FINAL DE LA MAÑANA PUBLICAN UN COMUNICADO Y DAN 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**, QUE PRESENTA EL **GERENTE** EN EL CANAL INSTITUCIONAL.
- DICHO INFORME EXPLICA LA VISIÓN DEL BANCO SOBRE LA COYUNTURA ECONÓMICA, LAS DECISIONES RECIENTES Y PRESENTA LOS PRONÓSTICOS DEL BANCO.



3. LA PRÁCTICA

- ENTONCES, “HACER POLÍTICA MONETARIA BAJO EL ESQUEMA DE INFLACIÓN OBJETIVO ES MUY FÁCIL. SÓLO SE REQUIERE VARIAR LA TASA DE INTERÉS CUANDO SE PRONOSTIQUE QUE LA INFLACIÓN VA A ESTAR ALEJADA DE LA META EN EL FUTURO.”
- SÍ PERO NO...



3. LA PRÁCTICA

- EN LA PRÁCTICA LAS COSAS SE COMPLICAN. A CONTINUACIÓN SE PRESENTAN LOS PRINCIPALES **PROBLEMAS** DEL ESQUEMA.
1. SE DEBE PRONOSTICAR **ADECUADAMENTE** LA INFLACIÓN QUE 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).
 2. SE DEBE CALCULAR EL **IMPACTO** Y **TIEMPO** QUE SE DEMORA EL CAMBIO EN LA TASA DE INTERÉS EN AFECTAR LA INFLACIÓN (TERMOSTATO).



3. LA PRÁCTICA

2. POR EJEMPLO SE ESTIMA QUE EN COLOMBIA:

- LA TASA DE INTERÉS AFECTA **INMEDIATAMENTE** A LA TASA DE CAMBIO (¿IED?) Y QUE ESTA AFECTA 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**.



3. LA PRÁCTICA

3. LA ECONOMÍA ESTÁ SUJETA A CONSTANTES CHOQUES Y LAS CONDICIONES PUEDEN CAMBIAR ABRUPTAMENTE. POR ESO LA POLÍTICA MONETARIA ES DINÁMICA Y CONSTANTEMENTE HAY QUE REFINAR LOS PRONÓSTICOS. “LOS PRONÓSTICOS NUNCA ESTÁN BIEN, SÓLO SIRVEN PARA CONTAR HISTORIAS”.

4. LA **POLÍTICA FISCAL** DEL GOBIERNO TAMBIÉN AFECTA EL CRECIMIENTO, LA TASA DE CAMBIO Y EN ÚLTIMAS A LA INFLACIÓN. EN OCASIONES PUEDEN SURGIR PROBLEMAS DE COORDINACIÓN (DOMINANCIA FISCAL, CICLOS POLÍTICOS).



3. LA PRÁCTICA

5. LA MEDICIÓN DEL PRODUCTO POTENCIAL ES MUY INCIERTA PORQUE ESTA ES UNA VARIABLE QUE **NUNCA SE OBSERVA.**

- POR TODAS ESTAS RAZONES, EL EQUIPO TÉCNICO DEL BANCO ESTÁ EN CONSTANTE DESARROLLO BUSCANDO REFINAR LAS HERRAMIENTAS Y EL ENTENDIMIENTO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA. PERO HASTA AHORA LOS RESULTADOS SON SATISFACTORIOS.



GRACIAS

