



# 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

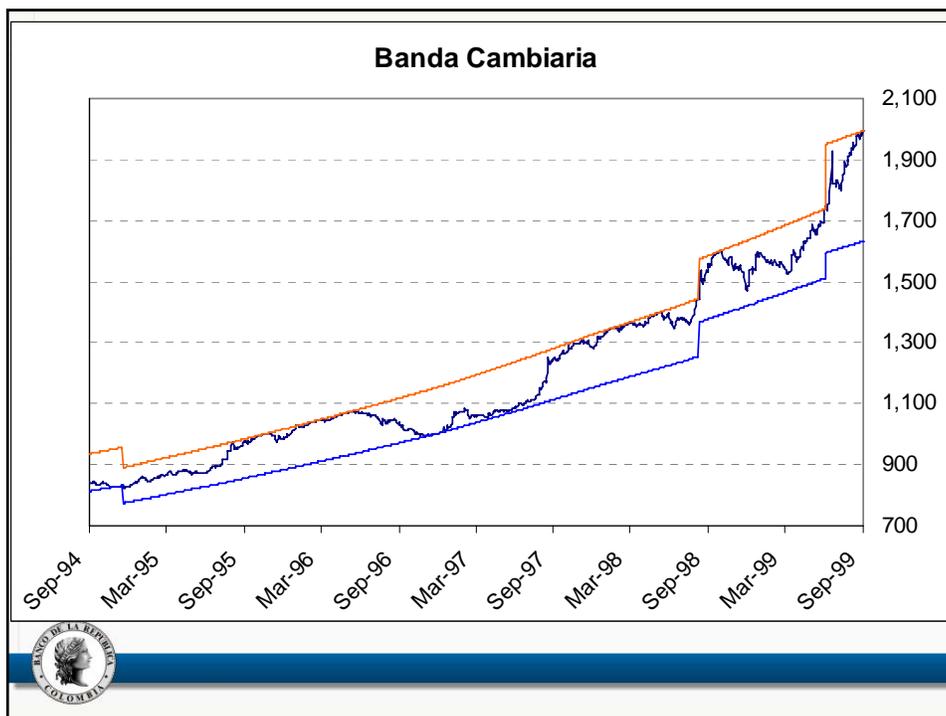
- CON ESTE ESQUEMA LA INFLACIÓN SE PERPETUÓ EN NIVELES CERCANOS AL 30%, CUANDO EXISTE AMPLIA EVIDENCIA DE QUE UNA INFLACIÓN BAJA Y ESTABLE CONTRIBUYE AL BIENESTAR Y AL CRECIMIENTO. (¿ POR QUÉ?)
- EL ORDENAMIENTO CAMBIÓ CON LA CONSTITUCIÓN DEL 91' QUE LE CONFIRIÓ AL BANCO CENTRAL LA POTESTAD PARA DISEÑAR 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.

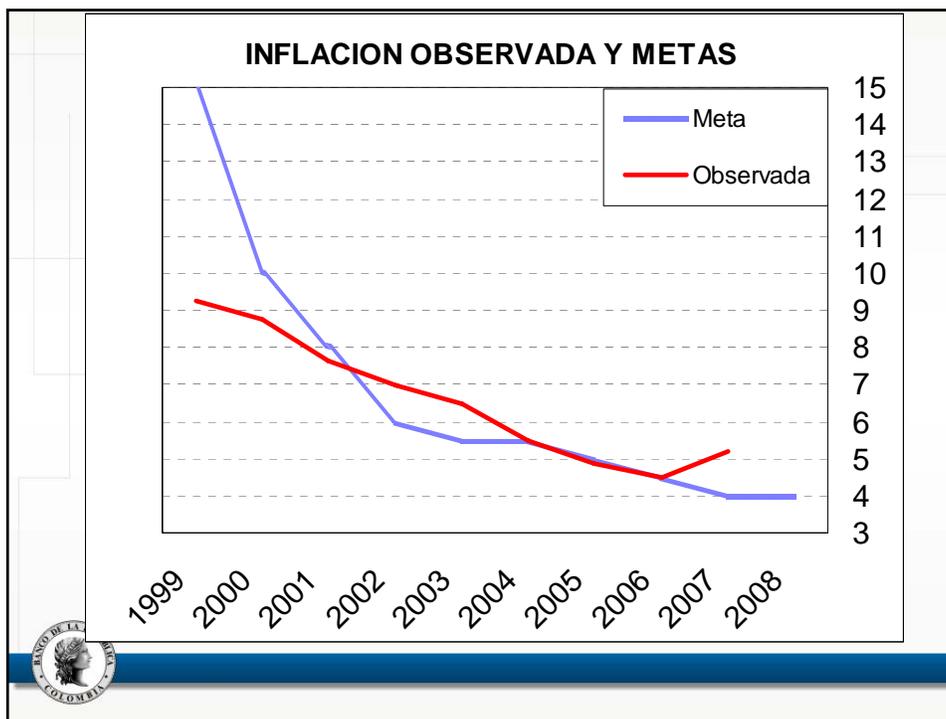




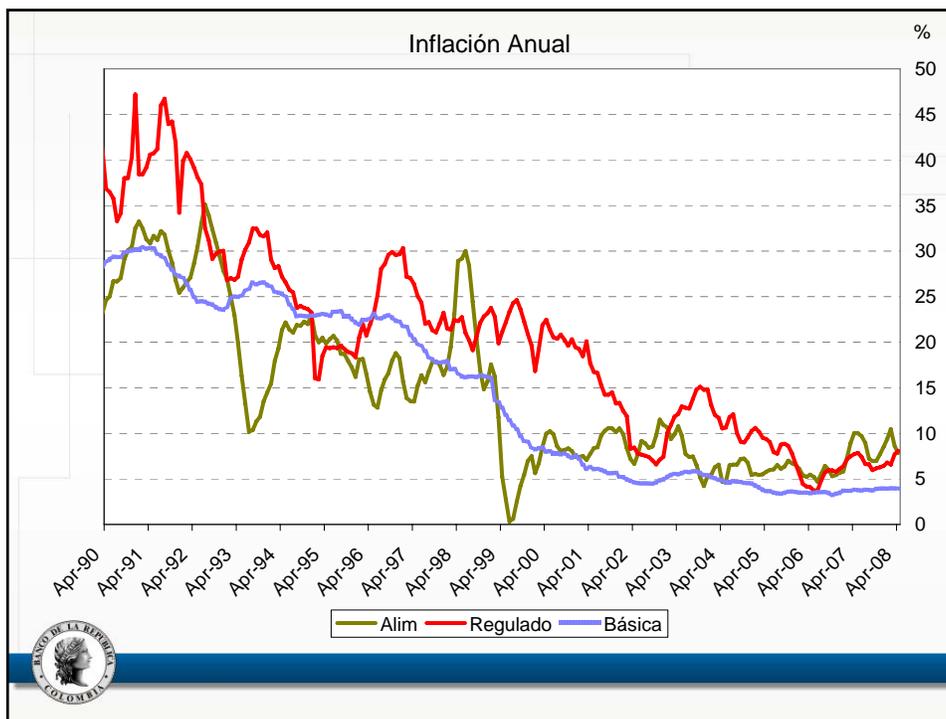
## 1. LA HISTORIA

- 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.





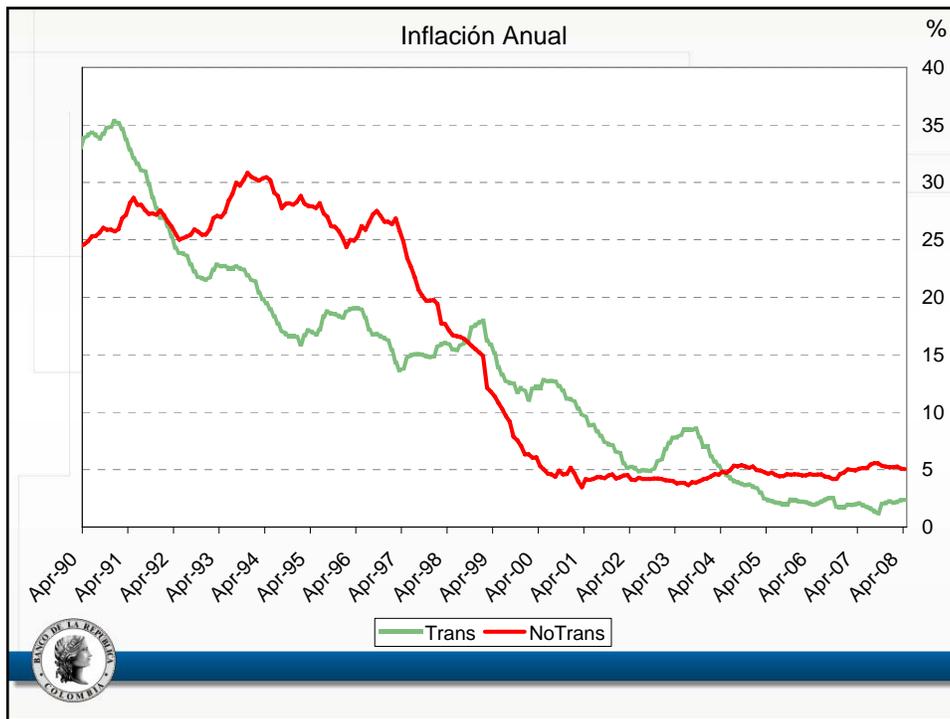
- ## 1. LA HISTORIA
- **EL BANCO FIJA SU META PARA LA INFLACIÓN TOTAL (¿IPC?). PERO EN LA PRÁCTICA NO TODOS LOS PRECIOS SON CONTROLABLES POR EL BANCO NI RESPONDEN AL MISMO TIPO DE FACTORES.**
  - **PARA HACER UN MEJORES ANÁLISIS, SE DIVIDE EL IPC EN TRES:**
    - **ALIMENTOS (30%), SUS PRECIOS SE DETERMINAN 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)*

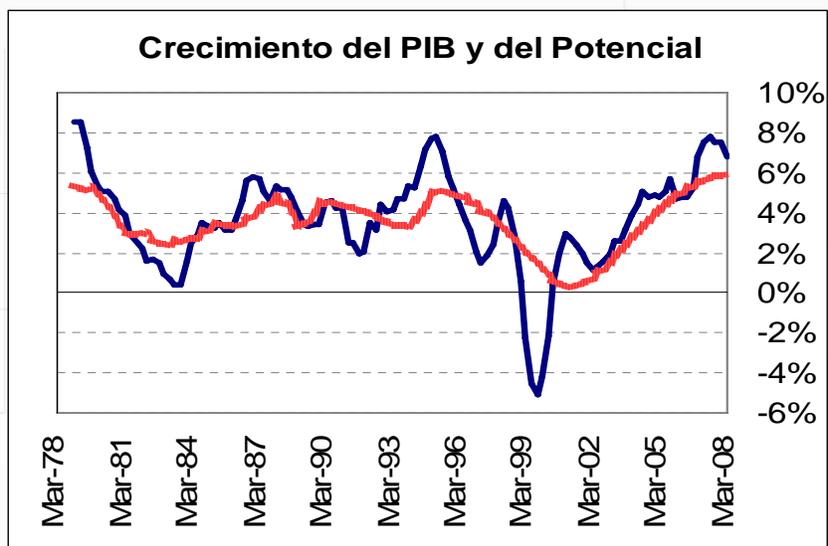


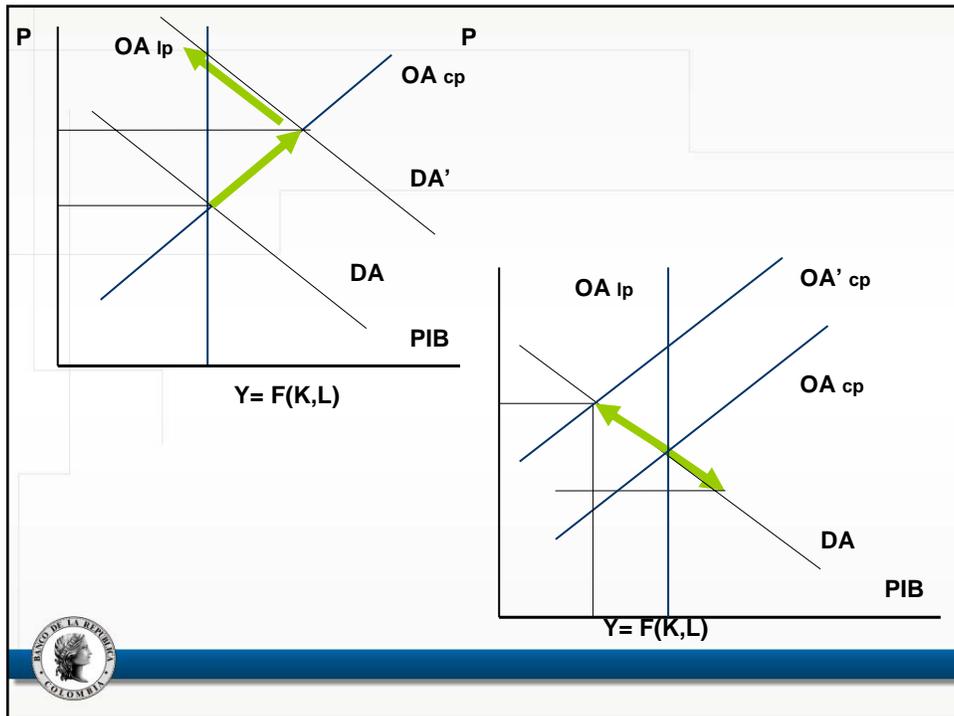
## 2. LA TEORÍA

- 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**.



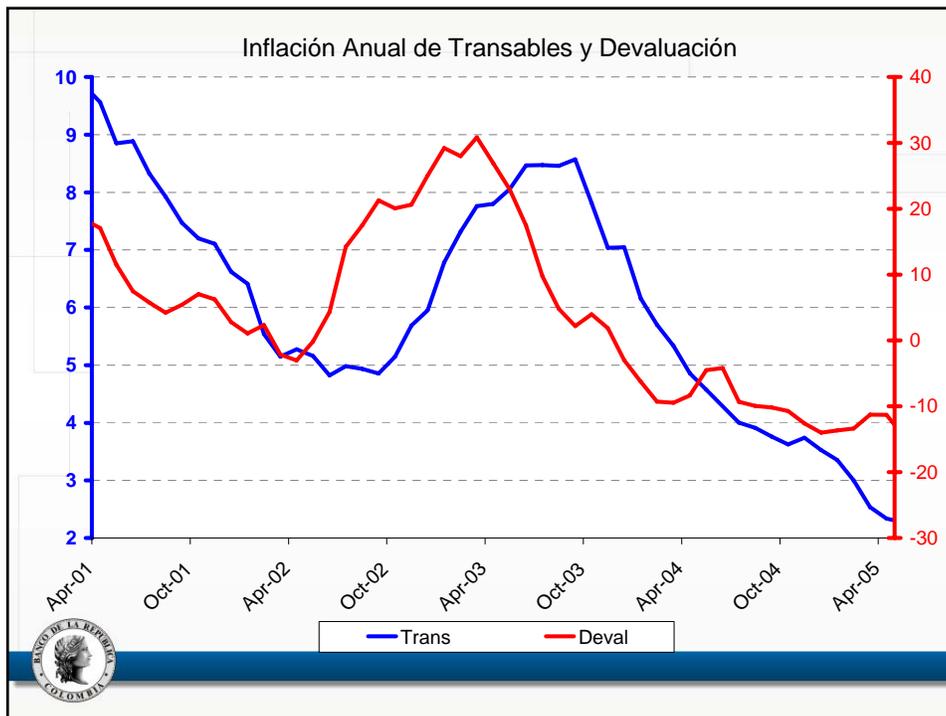
Crecimiento del PIB y del Potencial





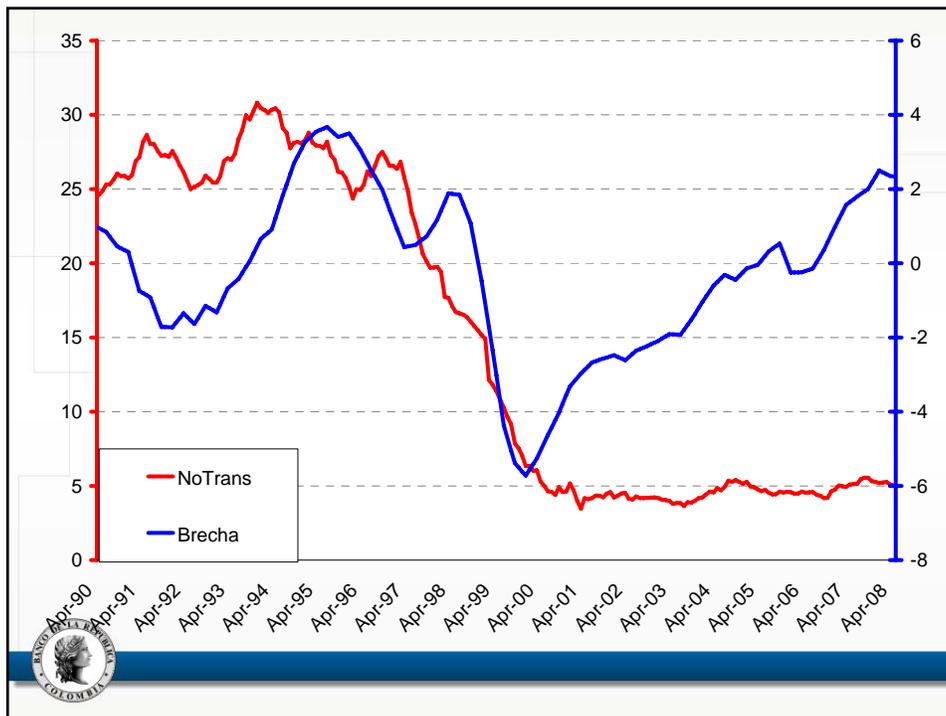
## 2. LA TEORÍA

- 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**).

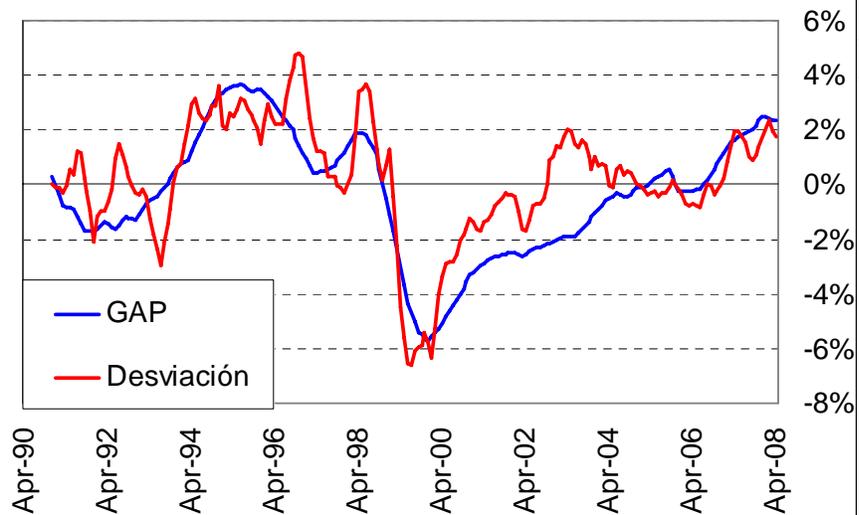


## 2. LA TEORÍA

- **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**

