



# OBJETIVOS

- Inflación baja y estable
- Contribuir a maximizar crecimiento sostenido

Instrumento: Tasa de interés + ...unos pocos

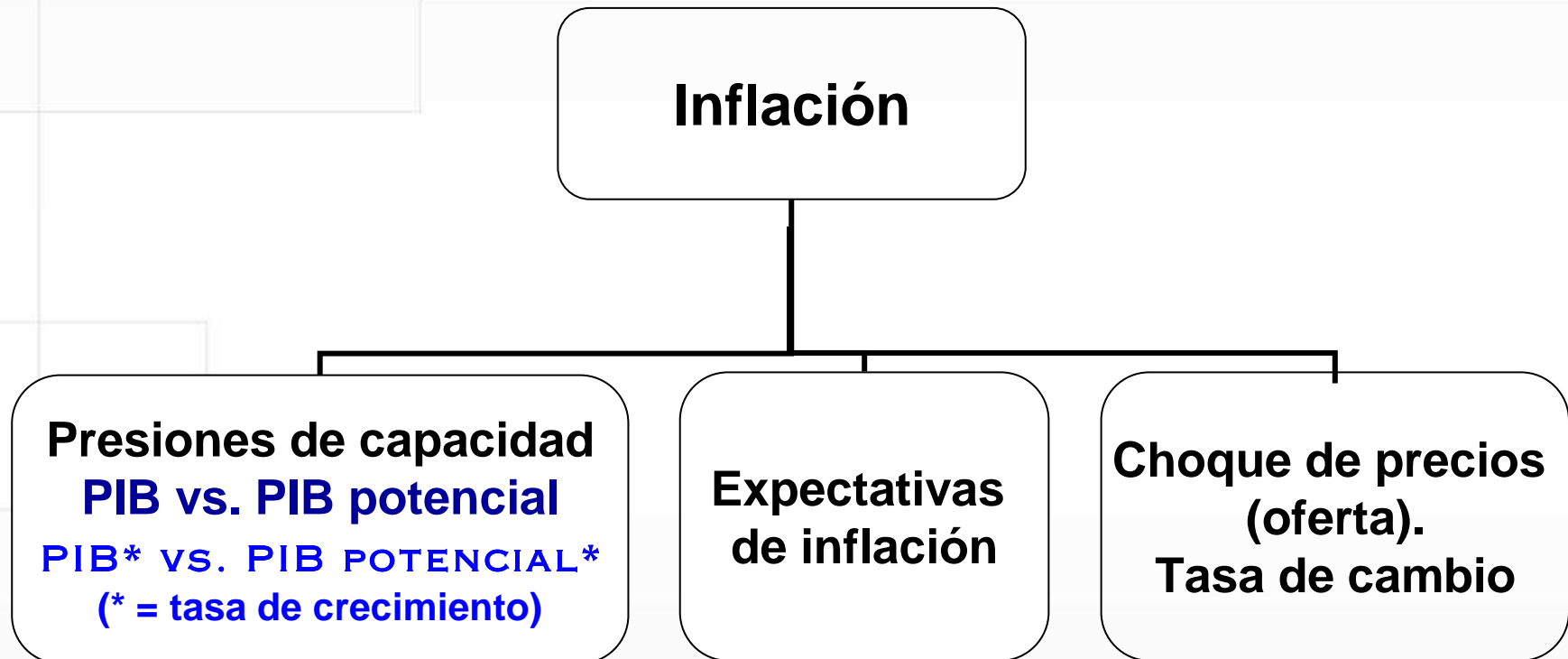


# Metas operativas

- Inflación y expectativas de inflación cerca de las metas cuantitativas
- PIB y crecimiento del PIB cerca del PIB y crecimiento del PIB potencial



# Determinantes de la inflación




## No dilema:

- Si la inflación observada (esperada) supera las metas y la economía con exceso de gasto (**PIB > PIB potencial – PIB\* > PIB potencial\***)  
(\* = tasa de crecimiento)
- Si la inflación observada (esperada) supera las metas y el PIB crece o se sitúa por debajo del potencial por choque temporal de precios.



## Dilema actual en muchos países

- La inflación observada (esperada) supera metas.
- +
- Choque de precios (oferta) persistente.
- 
- Aumento tasas disminuye la inflación pero también crecimiento. Puede llegar a  $PIB < PIB$  potencial.
  - No cambio postura monetaria y la inflación se generaliza. El crecimiento del PIB también puede caer (estanflación).



# El aumento en la inflación por aumentos persistentes en los precios, reduce el crecimiento

- La disminución en el ingreso real, disminuye el consumo.
- El aumento en los costos disminuye la oferta.
- El aumento en la inflación esperada aumenta la tasa de interés de largo plazo y, por ende, disminuye la inversión.



**En economías abiertas y pequeñas la mayoría de los “choques” (eventos no esperados) provienen del exterior**

**Ejemplo:**

- Aumentos en el precio del petróleo
  - Aumentos en los precios de los alimentos





# Incremento en el precio del petróleo

- Aumento en los precios a través de aumentos en los costos.
- Disminución en la tasa de crecimiento del PIB por aumentos en los costos (¿y del producto potencial?).
- El aumento en los precios aumenta las expectativas de inflación y, por lo tanto, aumenta la inflación observada.



# Respuesta de política monetaria

- No luchar contra el efecto de primer orden. Ej. Contra el hecho de que sube el precio del bus.
- Responder al riesgo de inflación generalizada a través de efecto expectativas (Ej. espiral precios-salarios).



## ¿Y si además el país es exportador de petróleo?

- La mejora en los términos de intercambio incrementa:
  - Ingresos de los trabajadores del sector y asociados (efecto bajo por enclave).
  - Utilidades de las empresas (estimula inversión).
  - Ingresos tributarios.



# Respuesta de política monetaria

- Contrarreste efecto de segundo orden sobre IPC.
- Tenga en cuenta que incrementa gasto (efecto sobre PIB observado vs. PIB potencial).



## NOTA

Al responder solo a efectos de segundo orden puede darse que la inflación observada sea mayor a la meta, temporalmente.

Es fundamental evitar que:

- El PIB observado sea mayor al potencial.
- La inflación esperada sea mayor a la meta.



- Un análisis similar aplica para el efecto del aumento en los precios de los alimentos, pero:

- El alto peso de alimentos en la canasta: aumenta riesgo de afectar expectativas, más y más rápidamente.
- Golpea más a los más pobres.

Es fundamental no permitir un aumento generalizado en la inflación. (Ej. Espiral precios-salarios).



# Recapitulando

- Choques externos de precios pueden desviar la inflación de la meta, en un periodo transicional.
- Fundamental:
  - La inflación esperada igual a la meta
  - El PIB cercano al PIB potencial
  - Tasa de crecimiento del PIB cercana a la del potencial
- Pero los mismos choques de precios pueden llevar a que el PIB sea menor al potencial.

