

ANTE LA INFLACIÓN

Carlos Gustavo Cano*

El llamado esquema inflación objetivo consiste en la fijación periódica de rangos meta de la inflación por parte de la autoridad monetaria, contra los cuales se cotejan pronósticos sobre el comportamiento observado de los precios. En la medida en que se adviertan desviaciones negativas o positivas frente a las metas, siempre que tengan origen en presiones del lado de la demanda, la Junta del Banco de la República, ordinariamente y con suficiente anticipación, modifica las tasas de interés de intervención. Partiendo de ese ejercicio, se han adelantado doce alzas de 25 puntos base cada una durante el último año, cuyos efectos suelen producirse con un rezago que oscila entre 12 y 24 meses. La transmisión de dichos aumentos no había sido más veloz en parte debido a la recomposición de los activos de la banca de TES hacia cartera. Por tanto, con el fin de acelerar los resultados buscados en términos del control del fuerte crecimiento del crédito y su impacto sobre la demanda, la Junta así mismo acudió a otra herramienta, igualmente objeto de su competencia, como es el encaje. El seguimiento sobre el comportamiento de la economía y la evolución de los pronósticos frente a las metas indicarán si se requieren medidas adicionales.

No se puede olvidar que la función prioritaria de la autoridad monetaria es velar por una inflación baja, estable y predecible, lo cual constituye un medio indispensable a fin de que el crecimiento de la economía pueda avanzar bajo condiciones mínimas de sostenibilidad y equidad. Ahora bien, otra herramienta a disposición de la autoridad monetaria es su intervención en el mercado cambiario, pero sin colocar en riesgo el cumplimiento de las metas de inflación, que es la condición que en esencia determina el límite de dichas intervenciones. Ello a su vez depende de la capacidad de esterilizar las compras de divisas, tal como se ha venido haciendo a través de los depósitos de la Tesorería en el Banco, la reducción o suspensión de subastas de ‘repos’ de expansión, las ventas de TES, las operaciones de contracción, y la venta de divisas al Gobierno para operaciones de prepago de deuda externa, como aconteció en el 2005.

Ahora bien, a pesar de sus esfuerzos en reducción del gasto y frente a las enormes dificultades para avanzar más rápido en ese terreno, el déficit del Gobierno central, superior al 4%, ciertamente constituye un obstáculo para la eficacia de la política monetaria. Sin embargo, no por ello la autoridad monetaria se debe cruzar de brazos. Así sea incómoda la medida, se optó por establecer un depósito del 40% restituible a los seis meses sobre entradas de capital originadas en endeudamiento externo, tendiente a compensar el diferencial entre las tasas internas de interés y las externas y así controlar las operaciones de ‘carry trade’ y ‘off-shore’, de muy corto plazo, que han venido contribuyendo a la revaluación y a exacerbar en exceso la volatilidad de la tasa de cambio. Ello sin afectar en manera alguna endeudamientos a mayores plazos, y sin frenar la inversión extranjera directa, tan positiva para el desarrollo de Colombia.

Finalmente, a pesar de las evidentes dificultades para cumplir estrictamente la meta de inflación de diciembre de este año, originadas principalmente en los choques del lado de los alimentos – el fenómeno del Niño, la inusitada demanda de Venezuela y la presión mundial de los biocombustibles -, la Junta ha adoptado todas las medidas en la dirección correcta que han permitido que el ritmo de la inflación retome su senda decreciente, como en efecto ya empezó a suceder, de suerte que el tránsito hacia una inflación en el mediano plazo de al rededor del 3% anual se alcance sin traumatismos.

*Codirector del Banco de la República