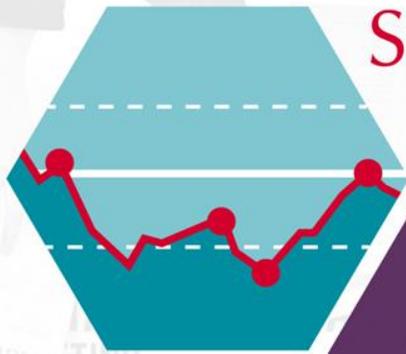


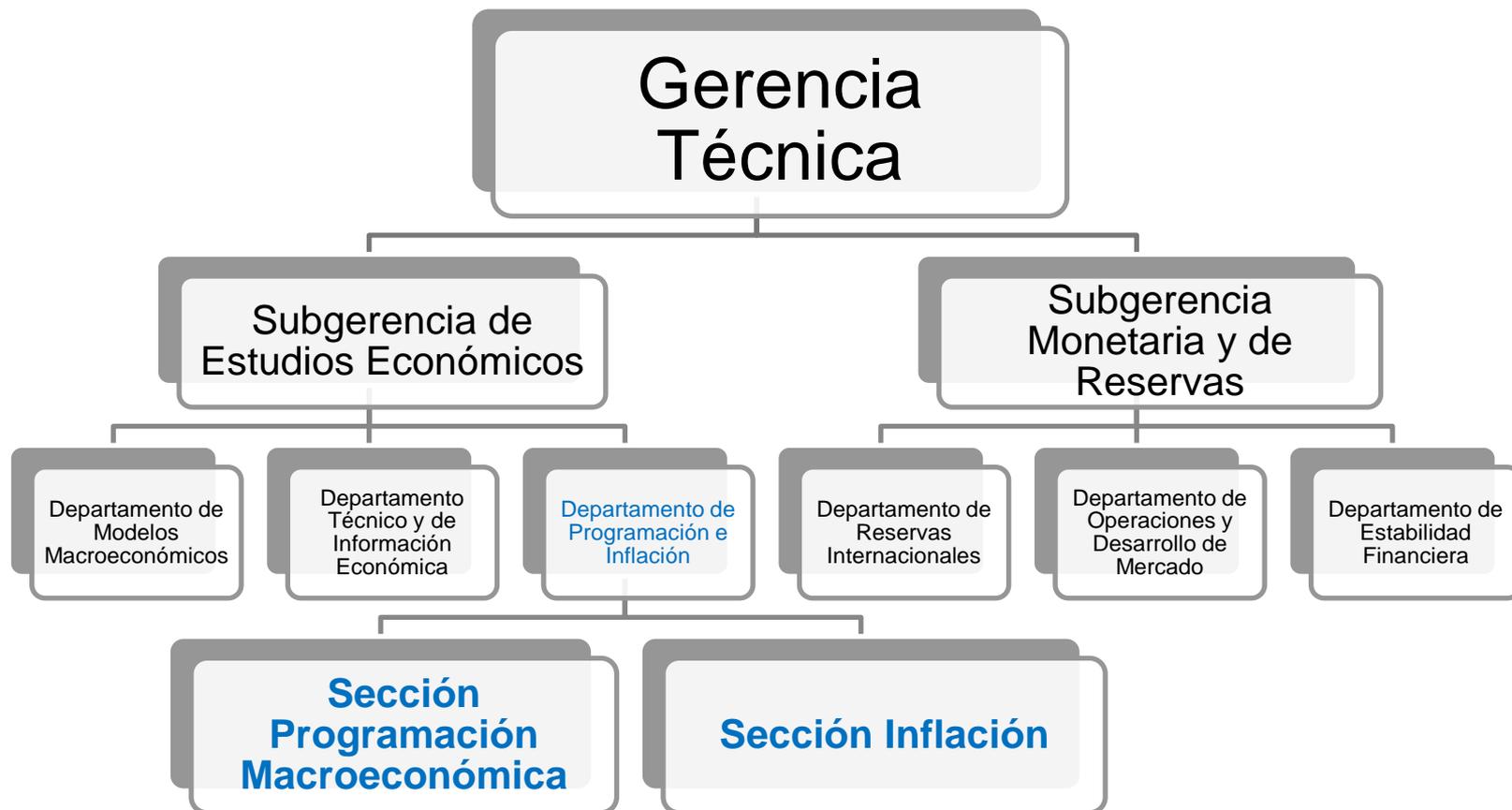
Seminario de

# Banca Central



## Inflación Objetivo Historia y aplicación (continuación)







# LA PRÁCTICA

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

# 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** (Informe de Política Monetaria) a la Junta directiva utilizando la información disponible, los modelos de corto y largo plazo, y la intuición del grupo.

# LA PRÁCTICA

- La Junta se reúne el último viernes de cada mes. Al final de la sesión publican un comunicado y ofrecen 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** (basado en el Informe de Política Monetaria), que presenta el **Gerente** en el canal institucional.
- Dicho informe explica la visión del equipo técnico del Banco sobre la coyuntura económica, las decisiones recientes y presenta los pronósticos del equipo técnico.

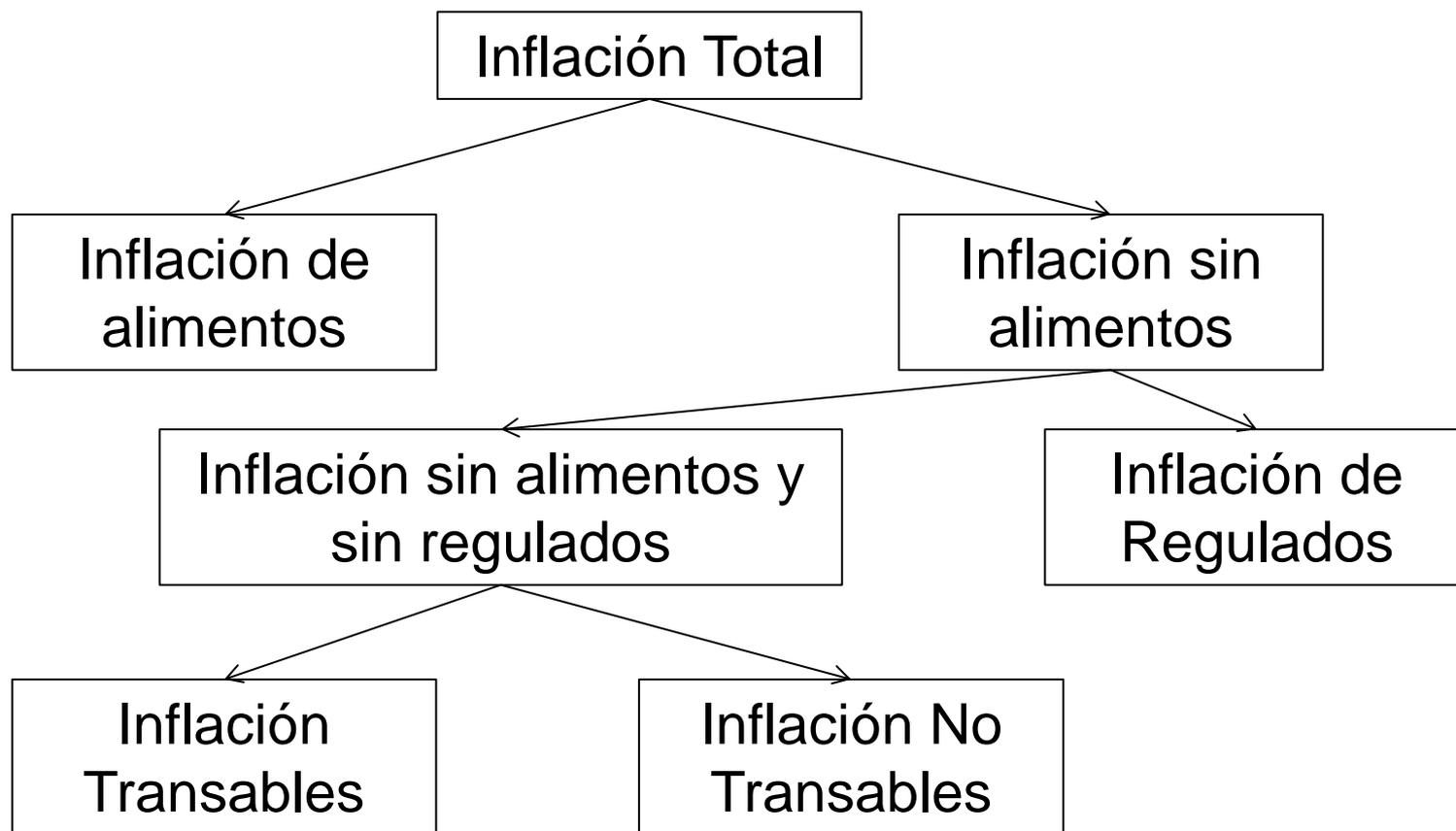
# LA PRÁCTICA

- 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...

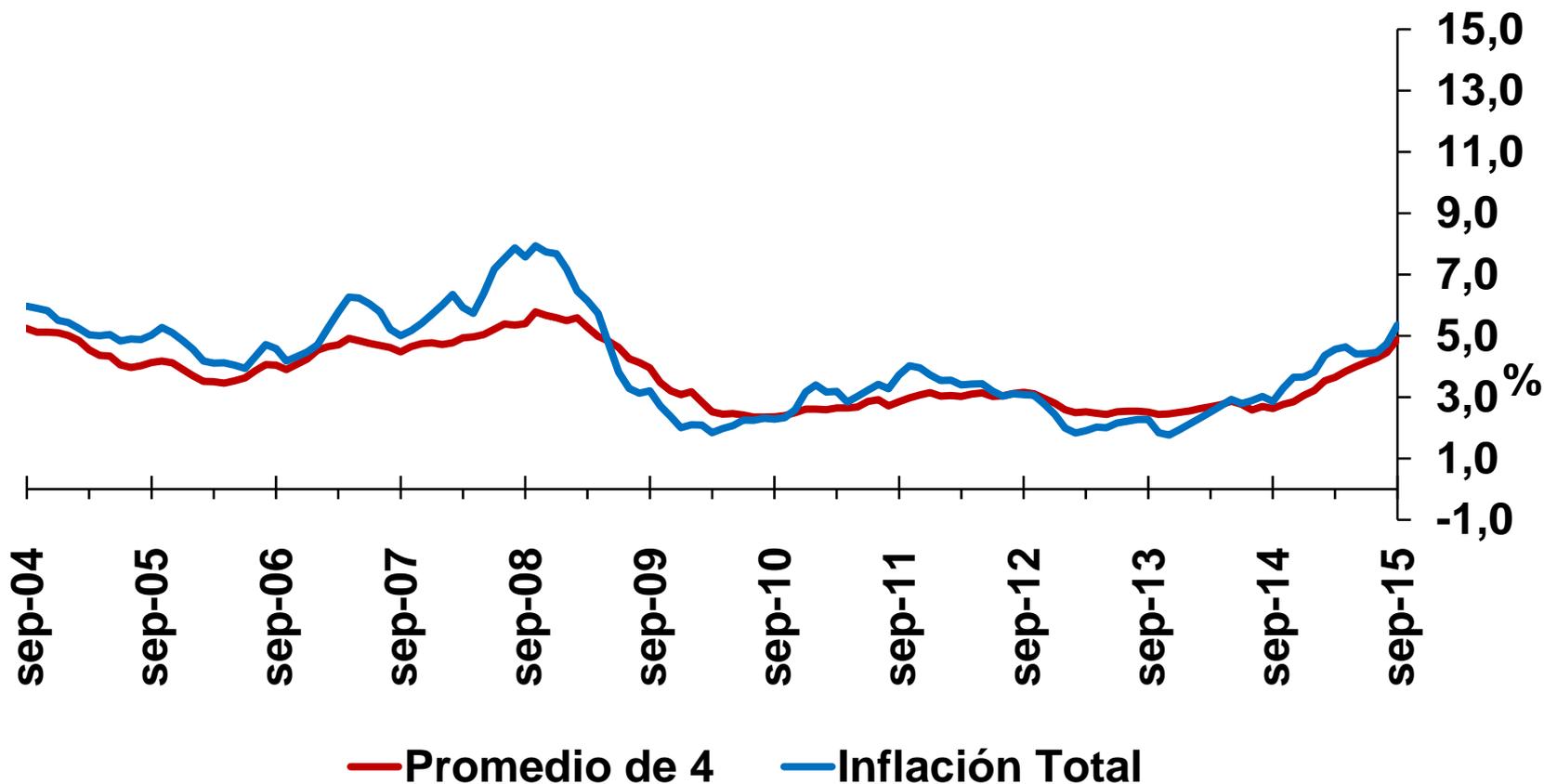
# LA PRÁCTICA

- En la práctica las cosas se complican. En primer lugar, hay que definir cómo se va a analizar la inflación en función de los canales de transmisión de la política.

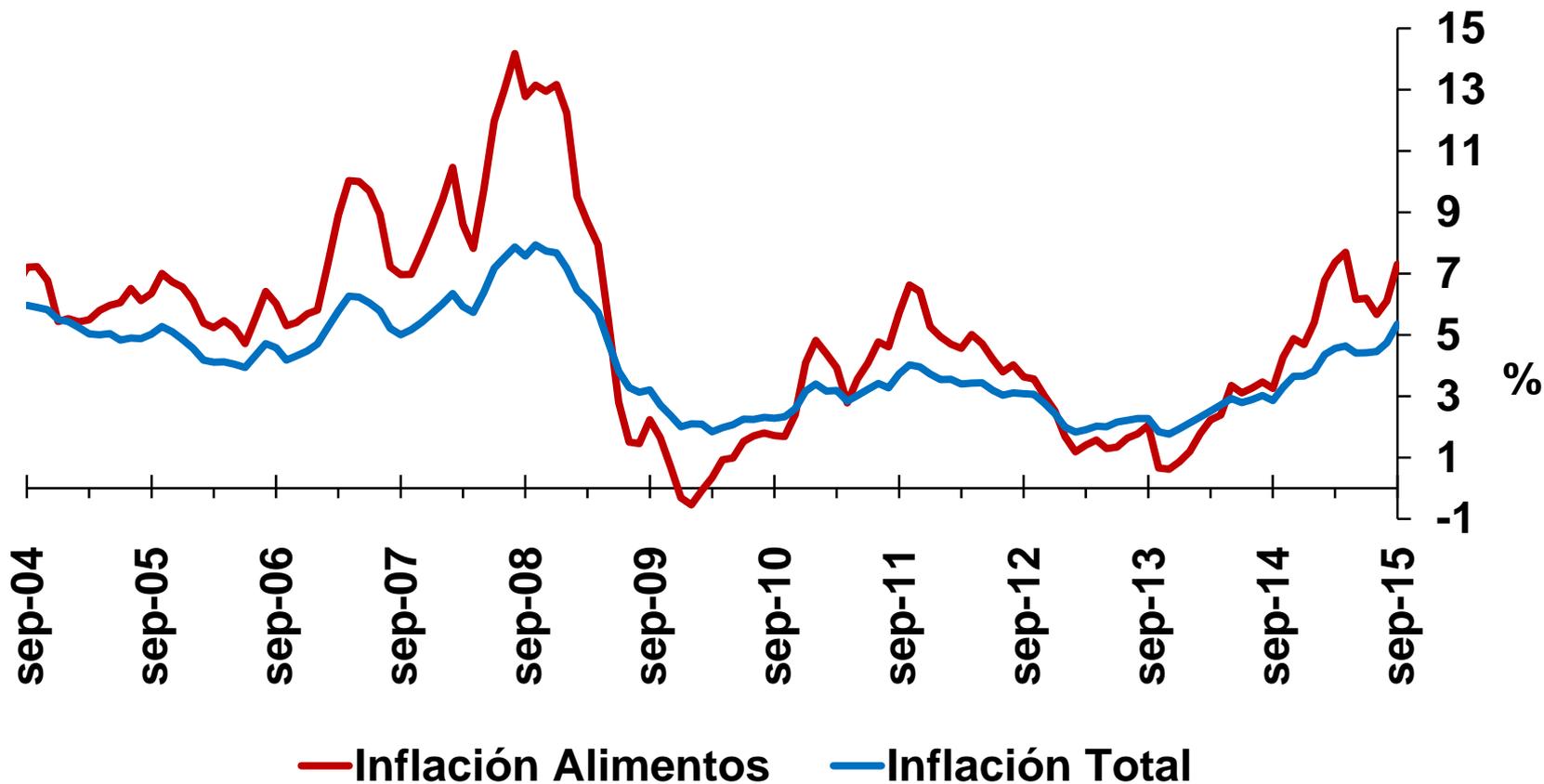
# Descomposición de la Inflación



# Inflación total al consumidor y Promedio de Inflación Básica (4 indicadores)

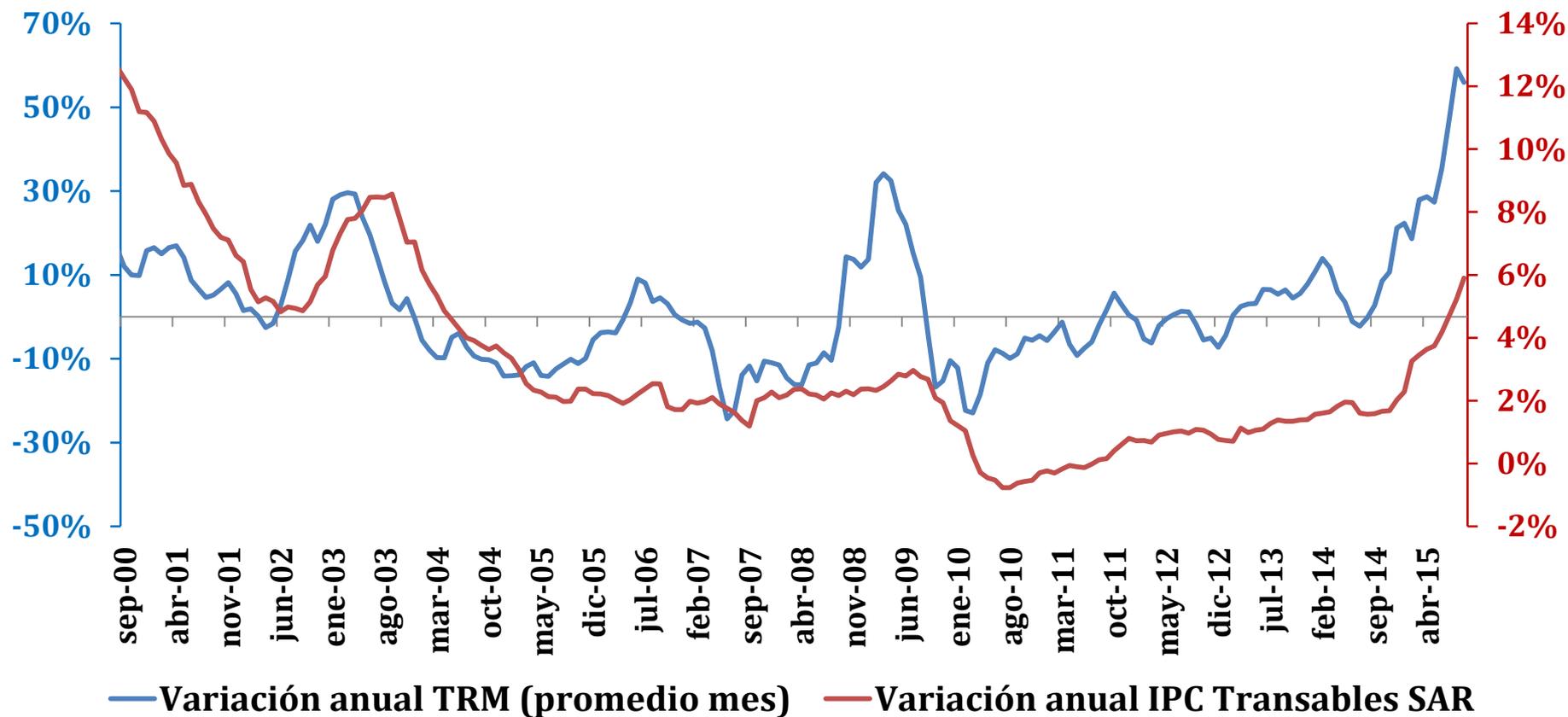


# Inflación total al consumidor y Promedio de Inflación Básica (4 indicadores)

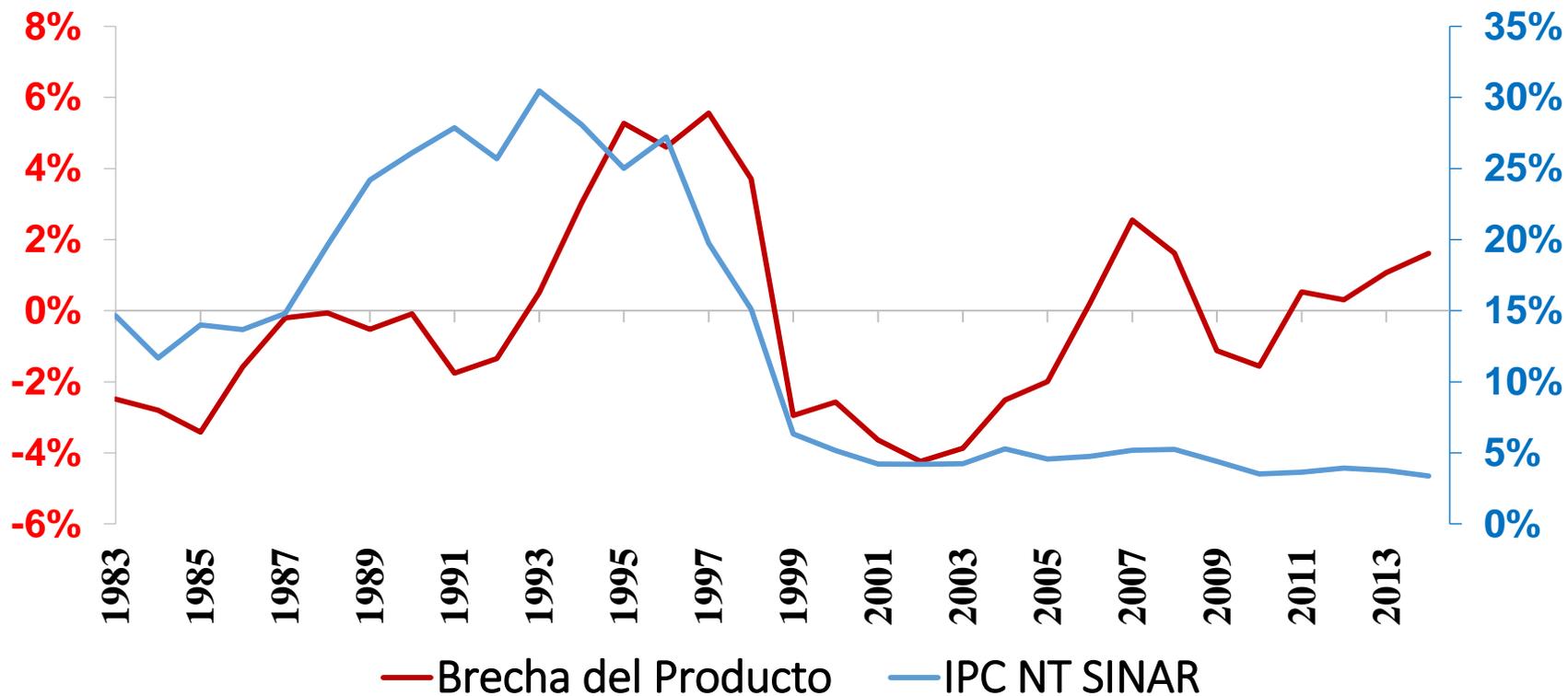


# TRM Promedio (mes) -VS- IPC Transables SAR

## Variaciones anuales



# Inflación anual No Transables SINAR vs Brecha del Producto



# LA PRÁCTICA

- Además surgen otros **problemas** que hay que resolver para para poder implementar el esquema esquema.
1. Se debe desarrollar modelos para pronosticar **adecuadamente** la inflación, la cual 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).

# LA PRÁCTICA

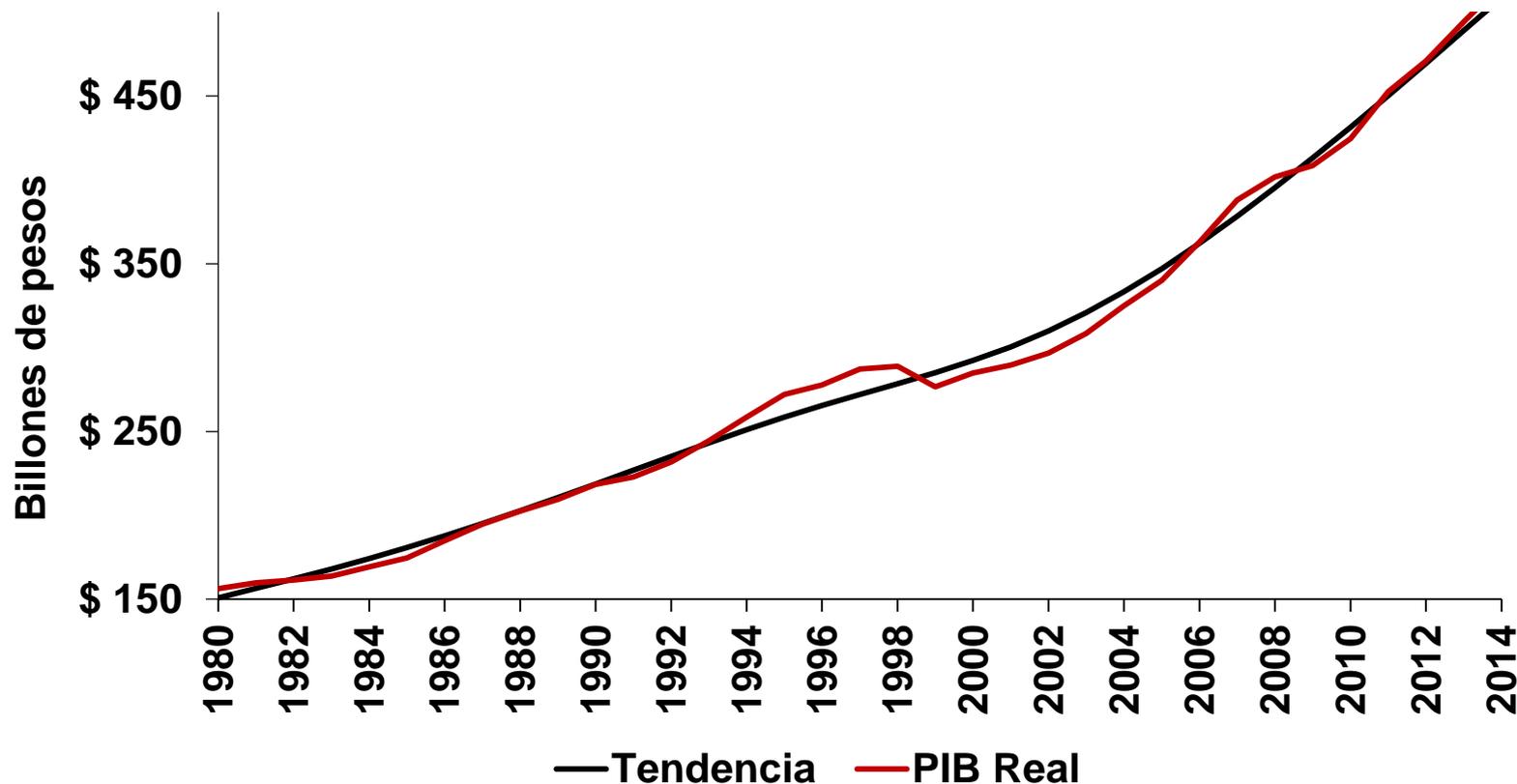
2. Se debe calcular el **impacto** y **tiempo** que se demora el cambio en la tasa de interés en afectar la inflación.
  - Por ejemplo se estima que en Colombia:
    - La tasa de interés afecta **inmediatamente** a la tasa de cambio y que ésta afecta a la inflación de transables luego de **3 meses** (pass-through).
    - El máximo impacto de la tasa de interés sobre el crecimiento ocurre al cabo de **6 trimestres**.

# LA PRÁCTICA

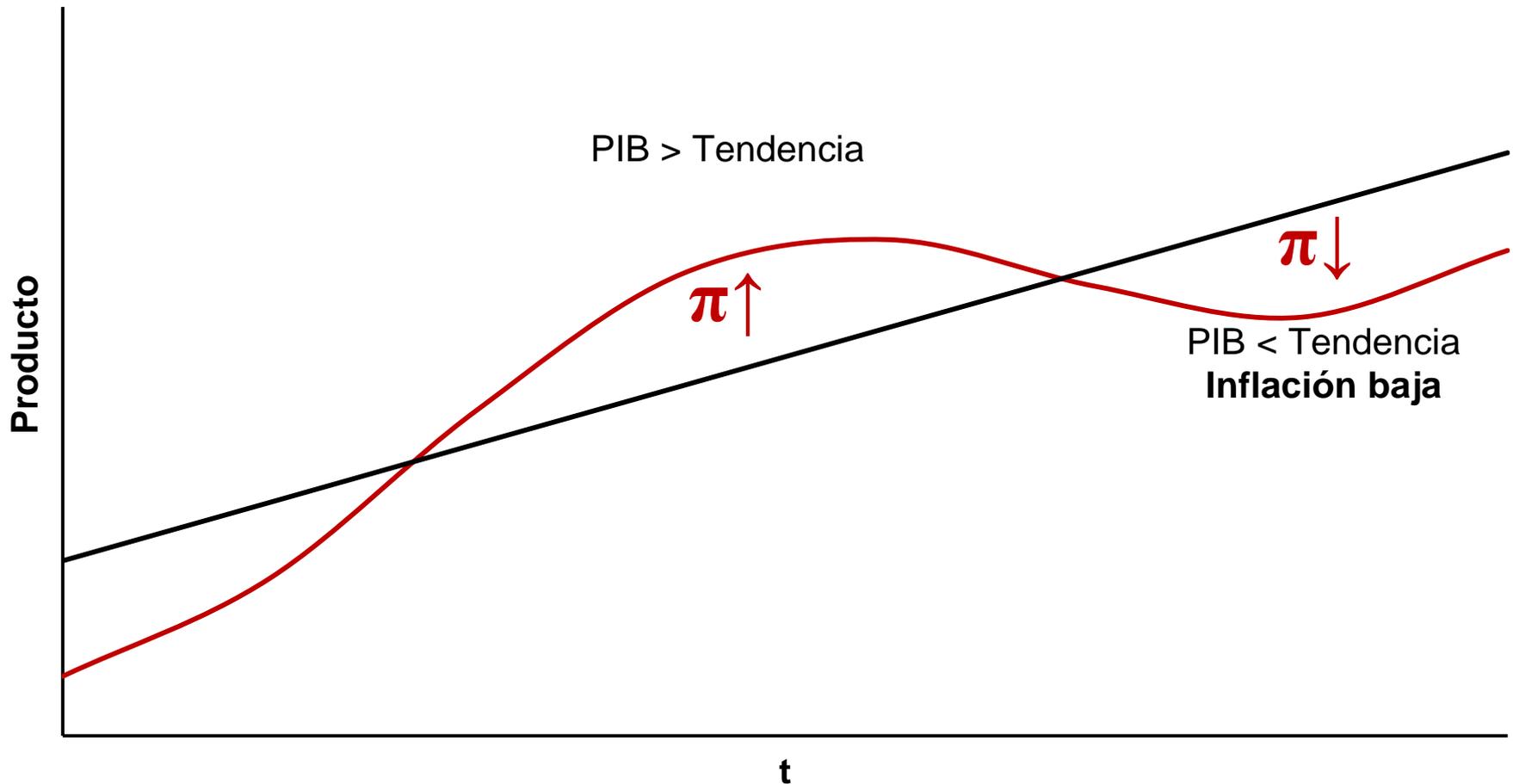
3. Es útil tener una medida de recalentamiento de la economía: brecha del producto y PIB potencial o no inflacionario.

# La estabilización del PIB

PIB observado vs PIB potencial (o no inflacionario o tendencia)

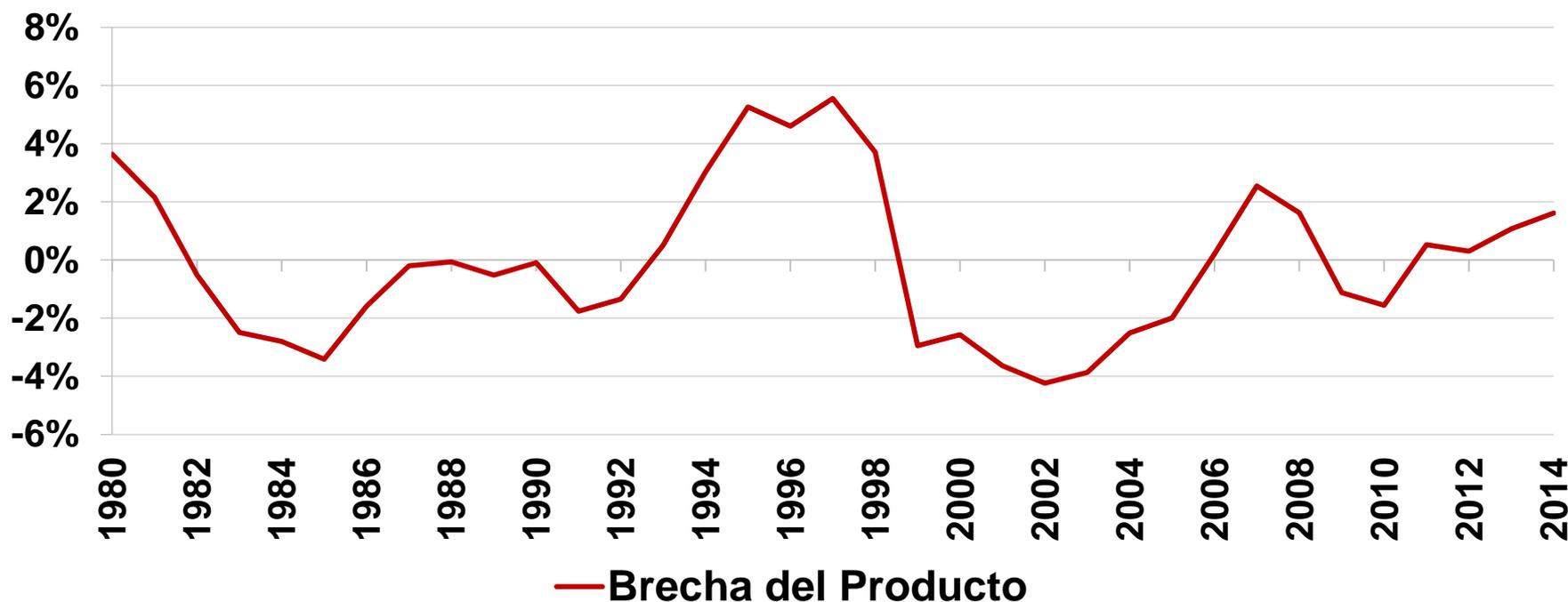


# PIB Observado vs PIB potencial (tendencia)



# La brecha del producto: una síntesis del estado de economía

## Brecha del Producto



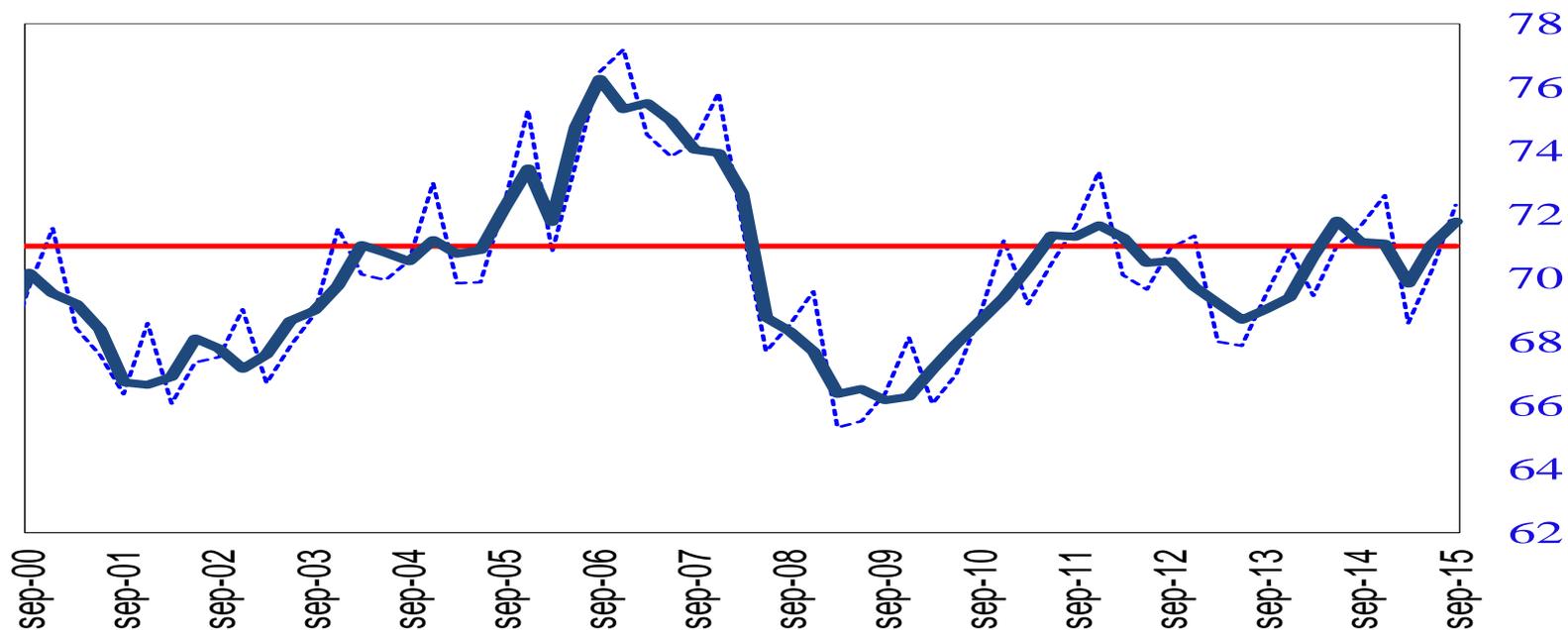


# LA PRÁCTICA

Sin embargo hay que tener en cuenta que la medición del producto potencial es muy incierta porque es una variable que nunca se observa.

# La Utilización de Capacidad Instalada

Utilización de Capacidad Instalada- Fedesarrollo



Fuente: Fedesarrollo

# LA PRÁCTICA

4. La economía está sujeta a constantes choques... Las condiciones pueden cambiar abruptamente. Por eso la política monetaria es dinámica, lo que hace necesario refinar constantemente los pronósticos. “Los pronósticos nunca están bien, sólo sirven para contar historias”. Más que pronósticos son resultados de **Ejercicios de Simulación de Política**.
5. La **política fiscal** del gobierno también afecta el crecimiento, la tasa de cambio y, en últimas, la inflación. En ocasiones pueden surgir problemas de coordinación (dominancia fiscal, ciclos políticos).

# LA PRÁCTICA

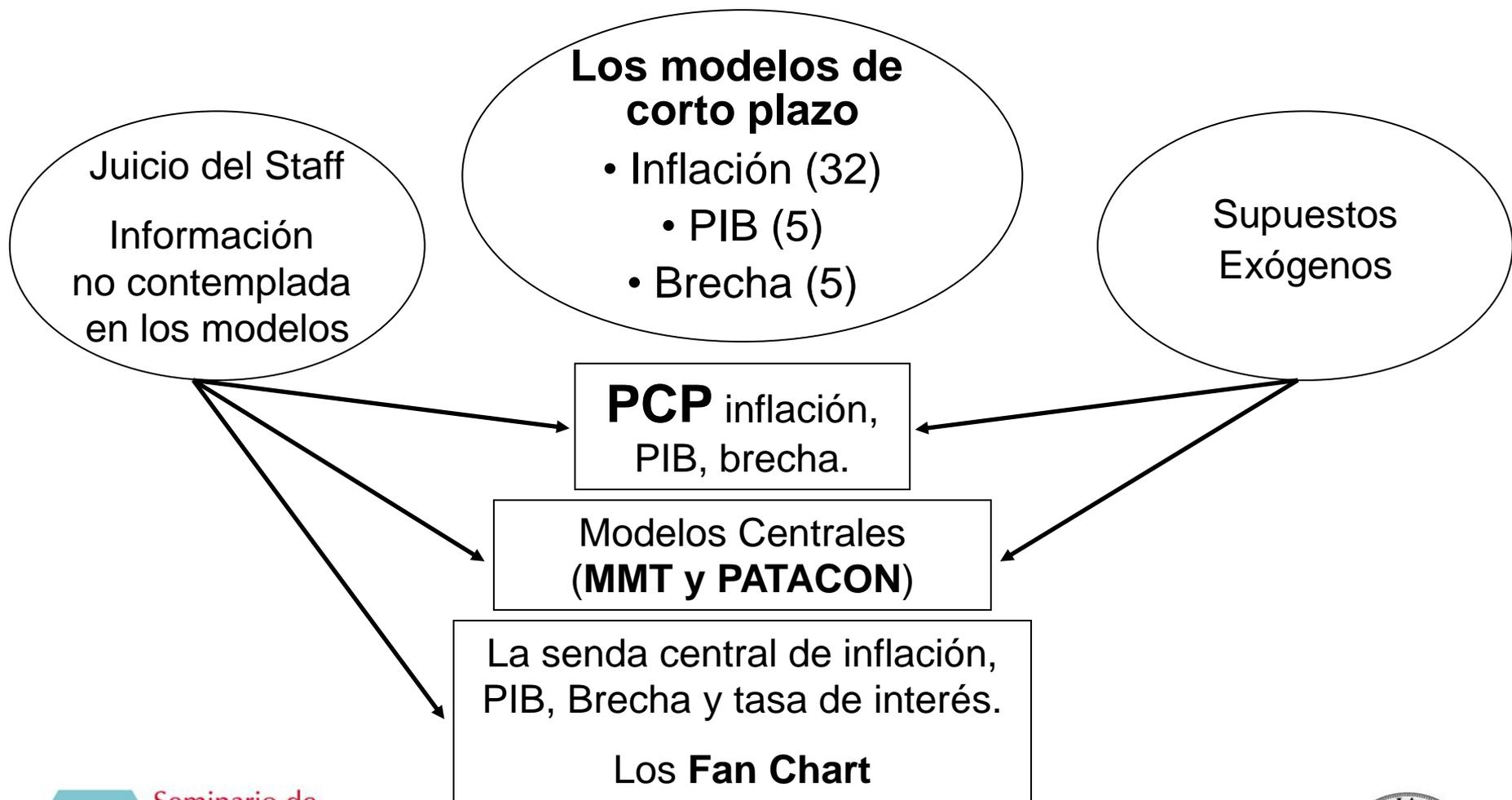
- Por todas estas razones, el equipo técnico del Banco está en constante desarrollo, buscando refinar las herramientas y el entendimiento de la economía colombiana.

# LOS PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN

## EL PRONÓSTICO DE INFLACIÓN EN EL BANCO DE LA REPÚBLICA



# Las fases del pronóstico



# ¿Por qué hacer la distinción entre el corto y el largo plazos?

- Los modelos econométricos no estructurales son mejores para el corto plazo. Modelos estructurales complejos son mejores para el mediano y largo plazos.
- En el corto plazo hay mucha información que los modelos estructurales no contemplan (cambio de impuestos y tarifas, choques de oferta de corto plazo, restricciones comerciales temporales, cambio en regulaciones).

# ¿Por qué hacer la distinción entre el corto y el largo plazos?

- Los modelos de corto plazo ofrecen una frecuencia más alta (mensual vs trimestral o anual) y se pueden actualizar o revisar más a menudo. Es menos costoso hacerlo.

# La tecnología del PCP de inflación

## LOS MODELOS

- ARIMA
- Red Neuronal
- OLS
- FLS
- No lineales
- No paramétrico
- Factores dinámicos
- Combinación de pronósticos
- Promedios simples
- Artesanal
- VAR utilizando información de la curva de rendimientos de TES.

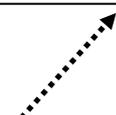
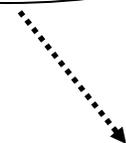


IPC alimentos  
IPC transables  
IPC no transables  
IPC regulados  
IPC sin alimentos  
IPC total



Pronósticos a dos, tres y cuatro trimestres

Evaluación de pronósticos a diferentes horizontes



Juicio del Staff  
Información adicional

# Los Pronósticos de Inflación

- La incertidumbre sobre la estructura de la economía hace conveniente tener un amplio rango de modelos con diferentes especificaciones.
- Es usual que modelos que no funcionen bien en ciertas ocasiones, sí lo hagan en otras (ARIMAS vs. Curvas de Phillips, Stock and Watson 2008).

# La Tecnología del Largo Plazo - (el MMT)

- **Qué es:** Modelo de Equilibrio General, semi-estructural, estocástico, dinámico y con expectativas racionales. Las ecuaciones están expresadas en **brechas**.
- **Cómo se utiliza:** Como modelo de pronóstico, como modelo de simulación de política y para construir escenarios.

# Los principales canales de transmisión

- Canal de demanda agregada.
- Canal de expectativas.
- Canal de tipo de cambio directo (*pass through*).
- Canal de tipo de cambio indirecto (efecto sobre crecimiento).

# Cómo se comunica el pronóstico al público

- Comunicados de Prensa (Incluye una versión pública del Informe de Política Monetaria, antes llamado Informe de Inflación).
- Minutas de la Junta Directiva del Banco de la República (con 15 días de rezago frente a la fecha de la reunión de la Junta).
- Presentación del Gerente en la televisión institucional.
- Informe de Inflación (basado en el Informe de Política Monetaria).

# Comunicación: Informe de Inflación

- **En un comienzo:** Entre otros, se presentaba la Senda Central de Inflación y Fan Chart con tabla de probabilidades.
- **Luego:** Completa transparencia (Senda central de inflación y Fan Chart con tabla de probabilidades, Brecha del Producto, Tasa de interés de mercado, Tipo de Cambio).
- **Pero empezaron a surgir problemas.**
- **Hoy:** Sólo los Fan Chart.

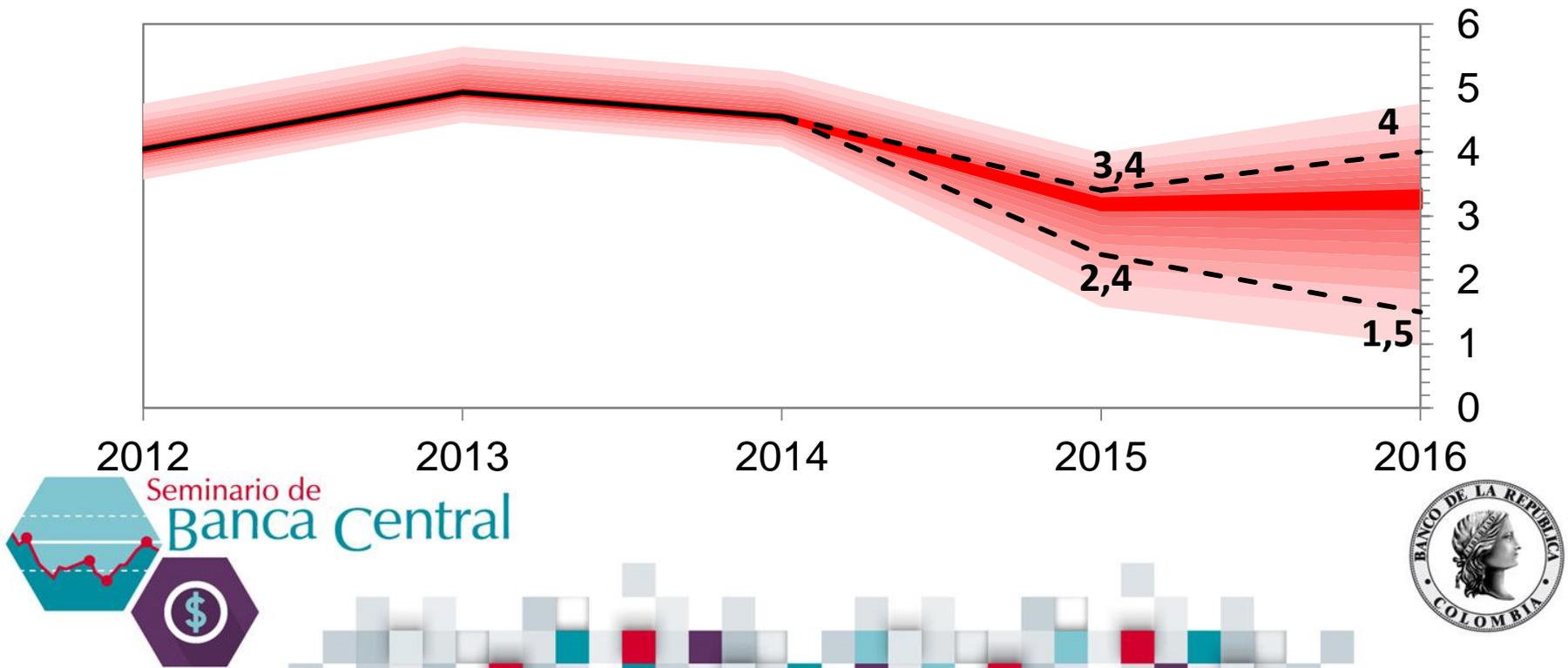
# Comunicación: Informe de Inflación

**LECCIÓN:** La completa transparencia no siempre es buena, puede complicar la comunicación en vez de mejorarla. Sobretudo dado el arreglo institucional que hay en el BR.

# El Fan Chart

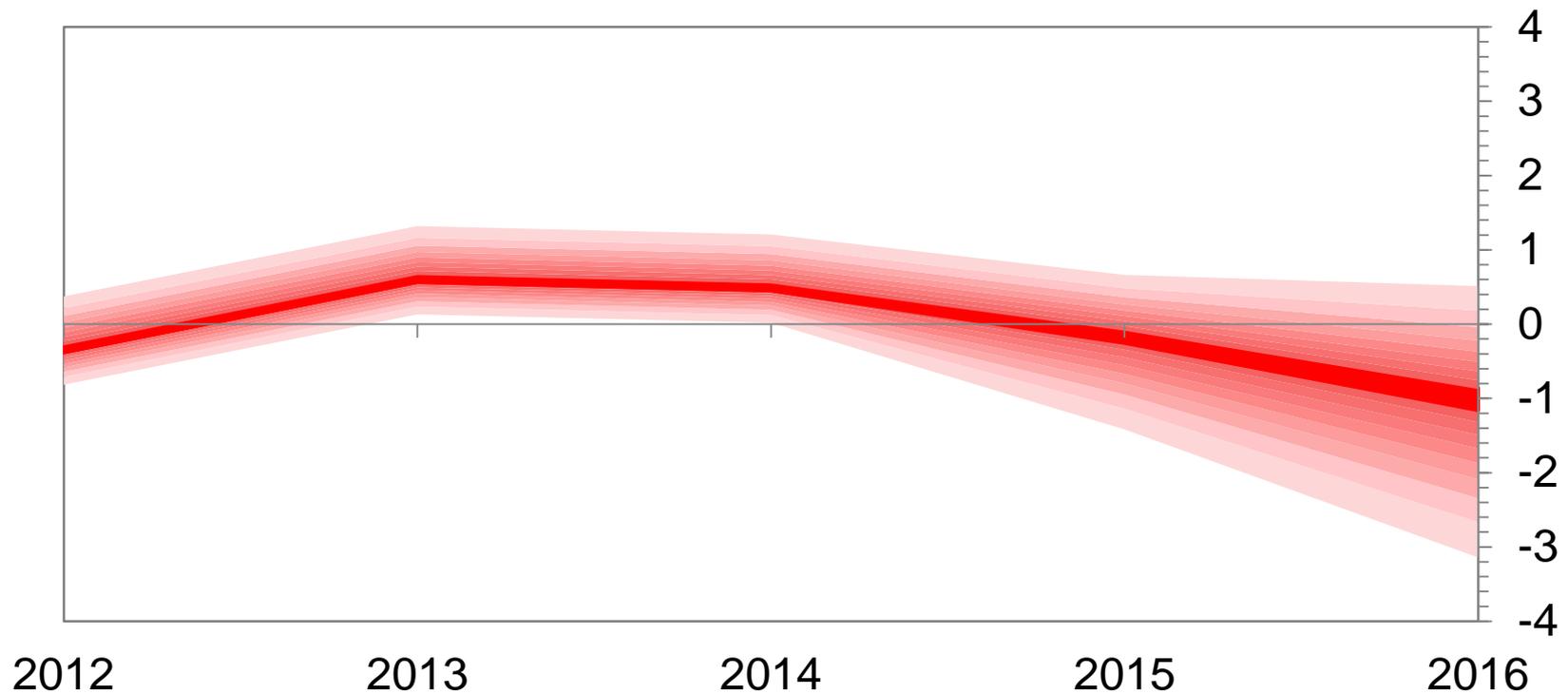
¿Qué es el Fan Chart?: Es un balance de riesgos que resume las apreciaciones del staff sobre la incertidumbre y el sesgo de las principales variables que afectan el crecimiento, la brecha y la inflación.

"Fan Chart" Crecimiento anual de PIB



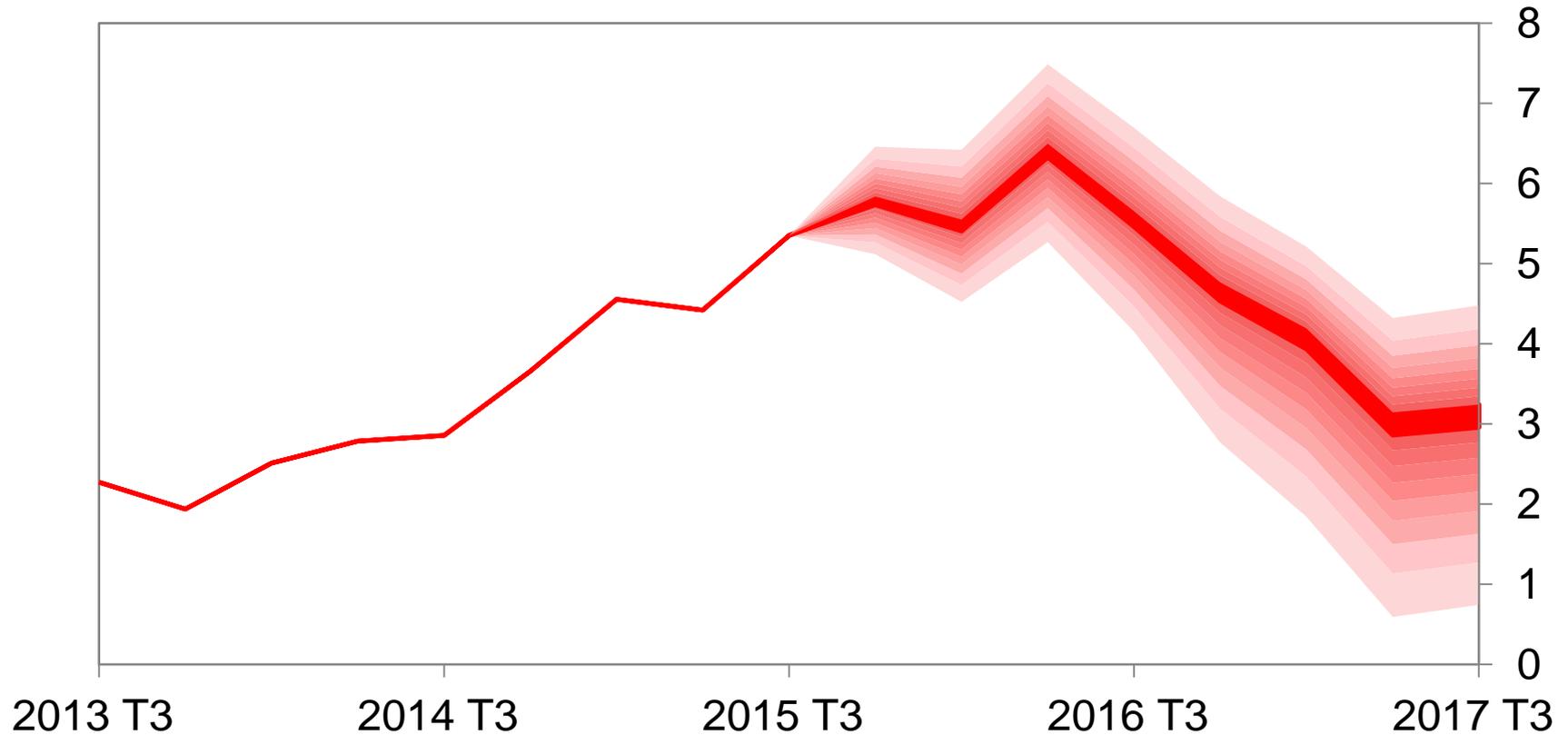
# El Fan Chart

## "Fan Chart" Brecha de PIB



# El Fan Chart

## "Fan Chart" Inflación Total



# Problemas de la comunicación hoy

- El pronóstico supone una política monetaria activa.
- Es un pronóstico más narrativo que numérico.



# FIN