



INFLACIÓN OBJETIVO Y POLÍTICAS MACROPRUDENCIALES

JOSÉ DARÍO URIBE E.

GERENTE GENERAL BANCO DE LA REPÚBLICA
NOVIEMBRE 17 DE 2011

I. EL MARCO DE LA POLÍTICA MONETARIA

A. OBJETIVOS:

- ✓ Inflación baja y estable.
- ✓ Estabilizar el PIB alrededor de su tendencia.

B. INSTRUMENTOS:

A. Principal: Tasa de Intereses de Intervención.

Afecta la inflación y el producto con rezago → la política monetaria se hace «mirando hacia adelante».

B. Complementarios: Intervención Cambiaria y otros (por precisar).



C. REGLAS DE POLÍTICA

La idea es mantener :

- i. Un balance entre la demanda y la oferta agregada de bienes y servicios.
- ii. Las expectativas de inflación «ancladas» a la meta (3% +/- 1 pp).

Regla de política es (aproximadamente),

Si $D > 0$ y/o $\Pi^e > \Pi \rightarrow \uparrow i$

Si $D < 0$ y/o $\Pi^e < \Pi \rightarrow \downarrow i$

Siempre «mirando hacia adelante»



D. ELEMENTOS OPERATIVOS

- i. Meta cuantitativa de inflación (3% +/- 1 pp).

Sirve como «ancla» de:

- ✓ Las expectativas de inflación, lo cual ayuda a mantener baja la inflación y estable la economía.
- ✓ El proceso de toma de decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República.

- ii. Flotación Cambiaria.

Sirve para:

- ✓ Poder tener una política monetaria independiente (anticíclica frente a choques).
- ✓ Ayuda a la economía a absorber choques, en especial externos.



¿Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA?

FUNDAMENTAL:

Periodos de inestabilidad financiera, donde el sistema financiero no cumple sus funciones, son causantes de fuertes y muchas veces prolongadas desviaciones del PIB de su tendencia de largo plazo (y algunas veces de desviaciones de la inflación de sus metas).



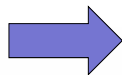
La inestabilidad financiera puede surgir de acciones de política monetaria (y por muchas otras causas).

- ✓ Bajas tasas por periodos prolongados pueden llevar a toma excesiva de riesgo con el fin de obtener más retorno.
- ✓ Bajas tasas por periodos largos pueden sesgar a la baja las estimaciones de riesgo crediticio y de mercado por parte de los Bancos.
- ✓ La toma de riesgo aumenta si la política monetaria se percibe asimétrica; esto es, si se espera una reducción fuerte de las tasas de interés cuando los precios de los activos caen; pero se creen que no se usarán las tasas si los precios de los activos suben.



Sabemos además lo siguiente...

- ✓ La estabilidad de precios no es suficiente para lograr la estabilidad financiera.
- ✓ La política de tasa de interés puede no ser suficiente para alcanzar la estabilidad financiera.



Instrumentos y políticas específicas son necesarias para la estabilidad financiera.



¿POR EJEMPLO?...

- ✓ Supervisión de las instituciones, de los mercados y de las infraestructuras del sistema financiero (del sistema financiero en su conjunto).
- ✓ Regulación que corrija o reduzca distorsiones específicas. Esto incluye regulación macro-prudencial (Ej. requerimientos de capital, provisiones, encajes, etc...).



Estabilidad Financiera usualmente está a cargo de varias instituciones.



II. RECAPITULACIÓN

- ✓ Para alcanzar y mantener una inflación baja y estable y la economía fluctuando alrededor de su tendencia de largo plazo, el banco central mueve la tasa de interés de política según la regla descrita.
- ✓ Desbalances financieros, caracterizados usualmente por crecimientos excesivos del crédito y los precios de los activos, desvían la inflación y el producto de sus niveles buscados en horizontes largos y, por ende, el comportamiento de esas variables puede requerir movimientos en la tasa de interés.



Las acciones macro-prudenciales adicionales podrían ser necesarias en las siguientes circunstancias:

- A. El aumento de las tasas resulta insuficiente para frenar la conformación de desbalances financieros.
En este caso serían apropiadas medidas de «amplio espectro», como el encaje.
- B. Algún subsector del sistema financiero presenta excesos que no vale la pena contener con las tasas de interés (resultaría muy costoso).
En este caso medidas mas «finas», que ataquen el subsector particular en problemas, pueden ser necesarias.




III. LA DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EN LA COYUNTURA

- ✓ Como vimos, la política monetaria «mira hacia adelante». Define acciones teniendo en cuenta los escenarios más probables de la macroeconomía en el futuro.
- ✓ En la actualidad no es fácil discernir el panorama futuro más probable, y los posibles escenarios difieren sustancialmente en términos de sus implicaciones de política.



Escenario A

- ✓ En este la economía colombiana puede sufrir presiones inflacionarias de demanda y la expansión del crédito se acelera o se mantiene a ritmos actuales por mucho tiempo.
- 
- ✓ Un alza de las tasas de interés es un componente indispensable en la respuesta de política (desde niveles reales bajos).
 - ✓ ¿Y políticas macro-prudenciales?. Sí, si las condiciones identificadas antes aplican (Ej. Aumento de Tasas es insuficiente).



Escenario B

- ✓ Los riesgos de la economía mundial se materializan , la demanda externa y los términos de intercambio caen y salen capitales.



- ✓ La respuesta de política sería lo contrario a la anterior: menor tasa y medidas macro-prudenciales para ampliar liquidez y evitar colapso del crédito.



¿ENTONCES?

- ✓ Difícil asignar probabilidades a las 2 escenarios porque la información sobre la economía local y mundial va en direcciones contrarias.
- ✓ Teniendo en cuenta lo anterior, la JDBR ha mantenido inalterada la tasa de interés de intervención desde agosto y no se han tomado medidas macro-prudenciales.
- ✓ Esta situación es muy diferente a 2006 y 2007: Ahí las condiciones internas y externas iban en la misma dirección (excesos de demanda y crédito).



VI. ¿HACIA ADELANTE?

- ✓ Si la nueva información hace que alguno de los escenarios tengan una probabilidad mucho mayor, la respuesta apropiada es la mencionada en cada caso.
- ✓ Si la probabilidad de uno de los escenarios (es percibida que) aumenta pero no lo suficiente para restarle importancia al alternativo. (Por ejemplo, sigue dinamismo interno y disminuye probabilidad de «colapso» internacional).



Reacción de política para contener excesos de demanda y crédito es justificado, pero las acciones tomadas deben ser fácilmente reversibles si cambia el panorama mundial (ej. Tasas de interés)



Por lo tanto, el uso de las medidas macro-prudenciales en cabeza del Banco Central se justifica sí:

1. La probabilidad percibida de choque externo adverso cae sustancialmente y los aumentos en tasas son insuficientes o se juzgan inconvenientes para controlar desbalances financieros.

ó

2. Si la probabilidad percibida de choque externo adverso cae moderadamente, los aumentos en las tasas de interés son insuficientes o inconvenientes y los efectos de las medidas macro prudenciales pueden revertirse rápidamente.

En estas circunstancias los beneficios de las medidas macro-prudenciales del Banco Central superarían los costos.

