



Seminario de
Banca Central



40%

Inflación Objetivo

Historia y aplicación



Historia

Antes de Inflación Objetivo

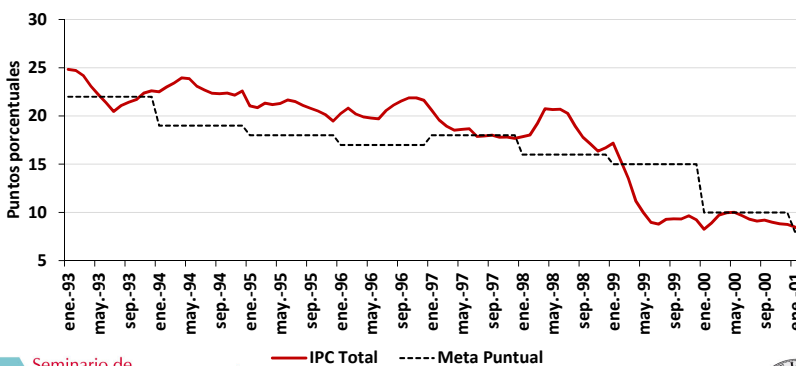
1995 -1999



Historia

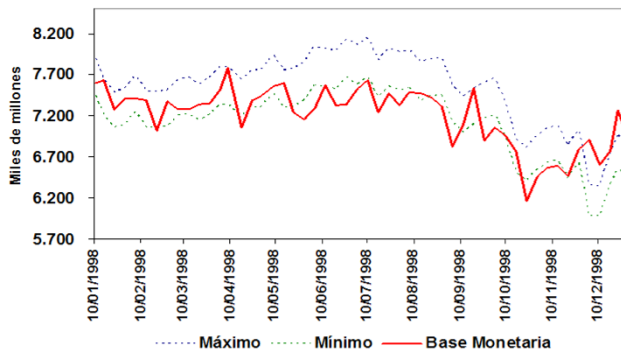
Había una meta de inflación puntual que se anunciaba para el siguiente año. Aunque la inflación fue decreciente, el incumplimiento de la meta se dio en varios años.

Inflación Total al Consumidor



La meta operativa era el corredor de base monetaria. No obstante, si se daba una desviación de sus valores de referencia, ello no implicaba una respuesta automática. Se miraban otras variables de la economía.

Base Monetaria y Corredores

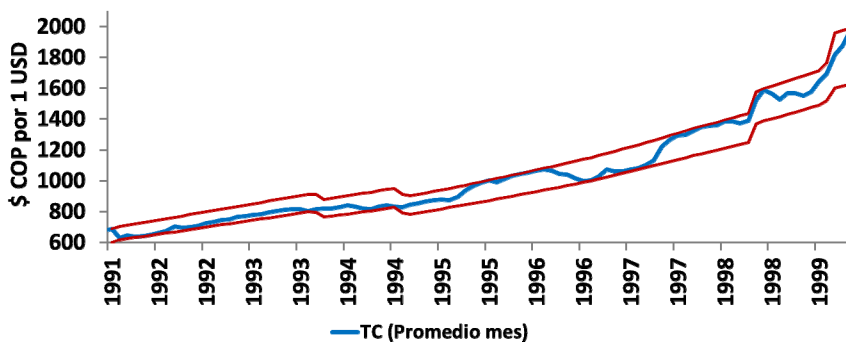


Fuente: Banco de la República



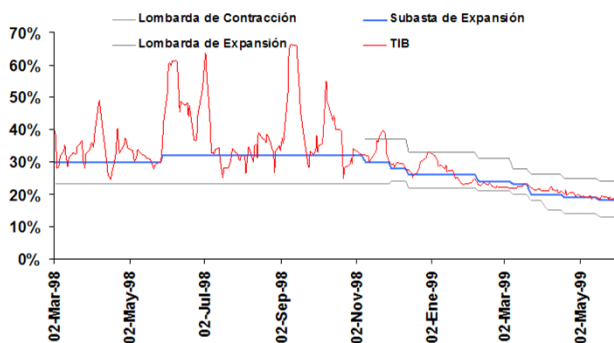
Existía una banda cambiaria, para lo cual era necesario definir el punto central, la pendiente y la amplitud. Todo ello debía ser coherente con la meta de inflación.

Régimen de Banda Cambiaria (Nov/91-Sept/99)



Se fijaban unos cupos limitados de expansión y contracción de liquidez con el objeto de disminuir la volatilidad de la tasa de interés a un día. Pese a ello la varianza de la TIB era elevada.

Tasas de Intervención del Banco de la República y Tasa interbancaria



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera



Otras medidas que debían contribuir a reducir la varianza en la TIB fueron la homogenización y la reducción de los encajes y el cambio en la metodología de cálculo de la reserva bancaria.

EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA DE ENCAJES

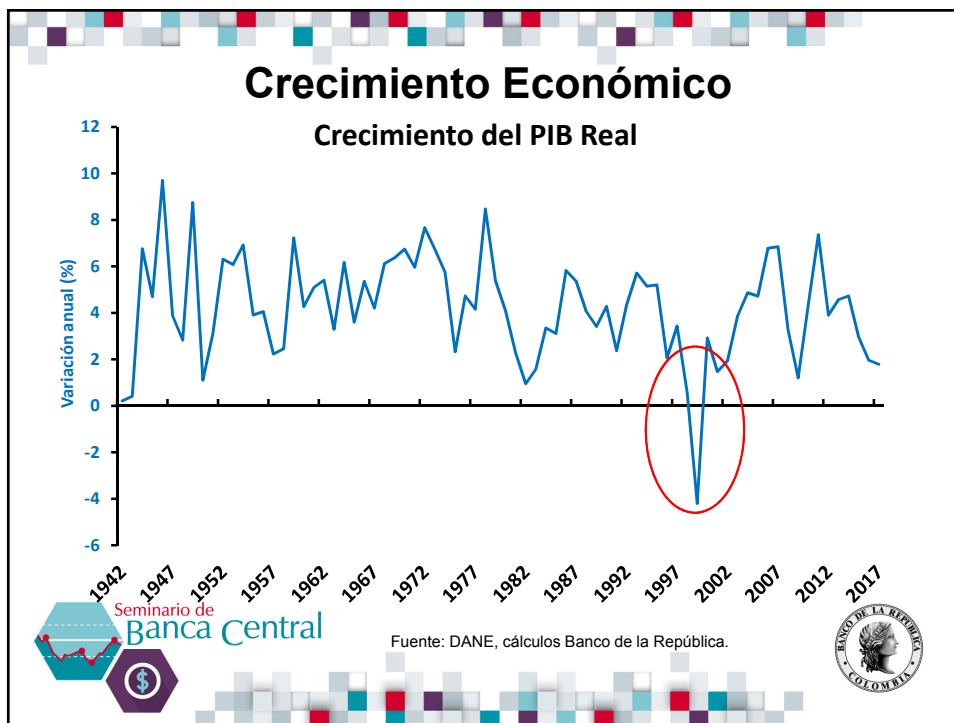
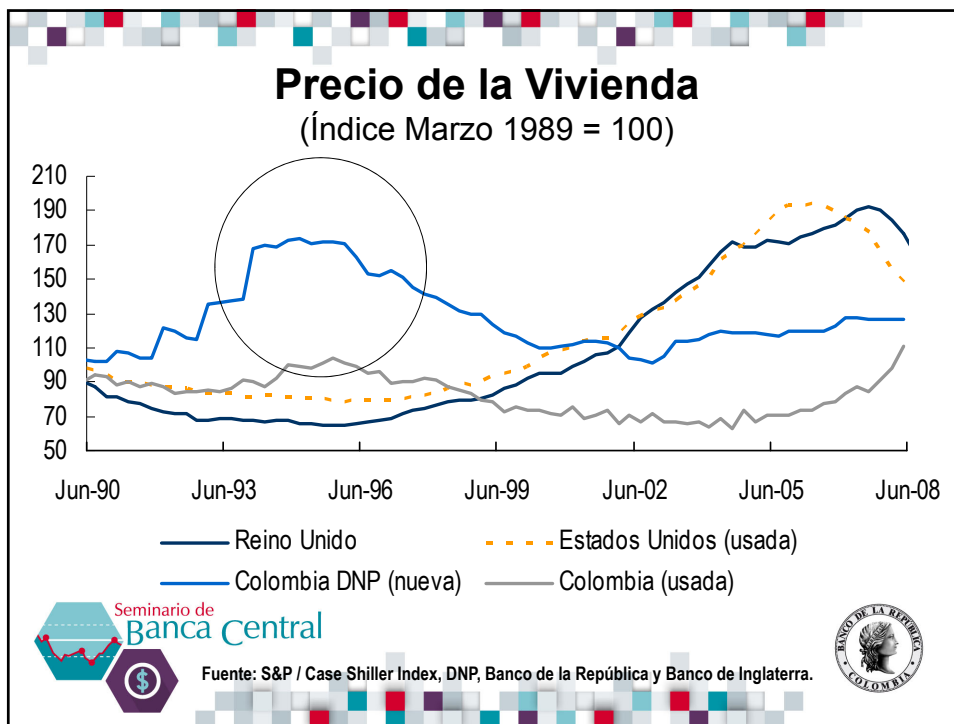
	Dic-97	14-Ago-98	02-Oct-98	04-Nov-98	01-Dic-98	31-Dic-98	31-Dic-99	31-Jun-01
Cuenta Corriente	21.0%	21.0%	21.0%	19.0%	16.0%	16.0%	13.0%	13.0%
Depósitos de ahorro	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%	7.0%	5.0%	6.0%	6.0%
CDT								
CDT < 18 meses								
- Ordinario	5.0%	5.0%	3.0%	3.0%	2.5%	0.5%	2.5%	2.5%
- Marginal	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	2.5%	2.5%
CDT > 18 meses								
- Ordinario	5.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
- Marginal	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Bonos < 18 meses	7.0%	5.0%	3.0%	3.0%	2.5%	0.5%	2.5%	2.5%

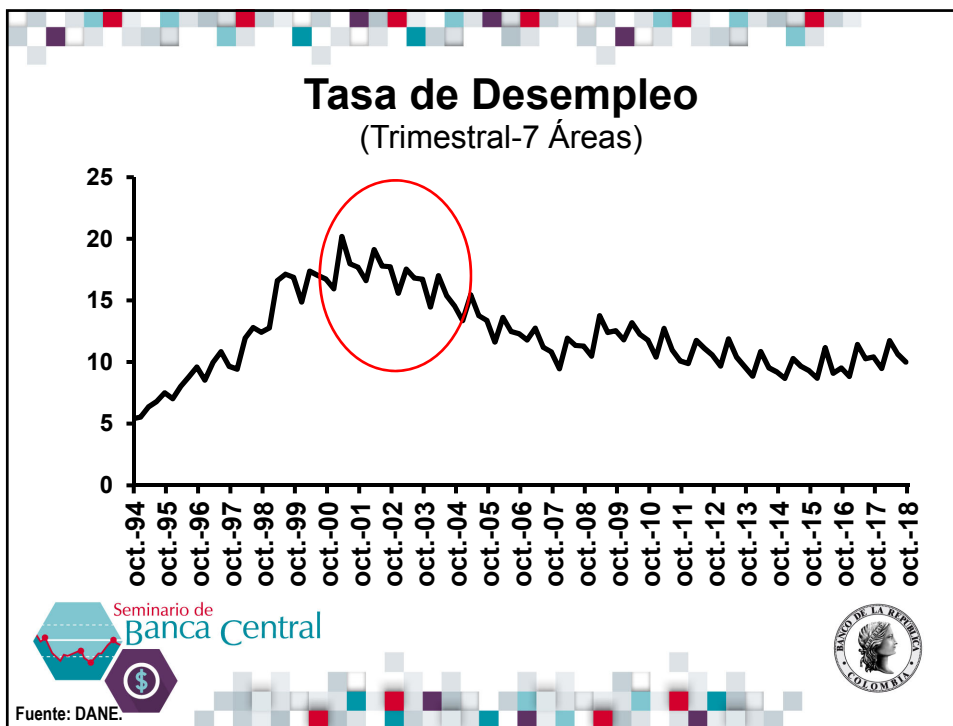


1999: venía precedido de choques externos (crisis en Asia y Rusia), de un gasto público y de un déficit en la cuenta corriente elevados. La burbuja en los precios de los activos (vivienda) se desinflaba y la regulación financiera no era la adecuada.

- Se abandonó el sistema de bandas cambiarias (sep/99)
- El PIB cayó y el desempleo subió
- La inflación se redujo de 16.7% a 9.2%
- Crisis financiera que involucró a los bancos estatales y a algunos bancos hipotecarios.
- Restricciones de crédito







INFLACIÓN OBJETIVO 2000 -2018



En un esquema de **Inflación Objetivo** se debe:

- Anunciar una meta de inflación (anclar expectativas).
- Fijar un instrumento de política monetaria que le permita alcanzar el objetivo de aumento de precios.
- La flexibilidad cambiaria es fundamental.
- Hacer un diagnóstico del estado de la economía para detectar presiones inflacionarias.
- Evaluar expectativas de inflación.
- Tener un modelo que involucre los canales de transmisión de la política monetaria y le permita tener pronósticos de la inflación.
- Otros factores como la política fiscal y la regulación financiera también son importantes.
- Transparencia y comunicación: Informe de Inflación



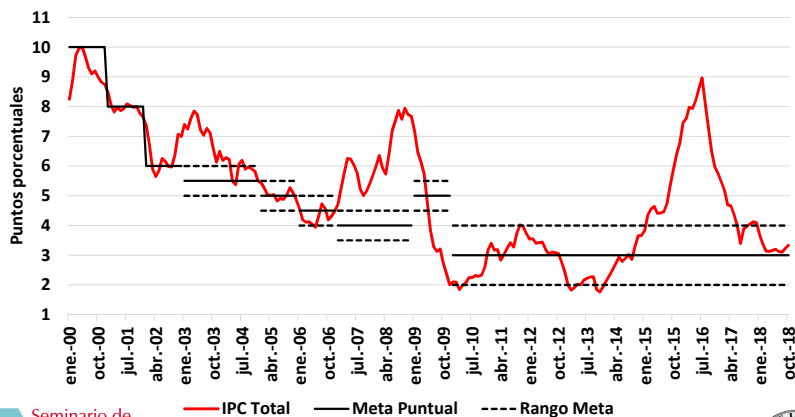
“Se inició un proceso de transición hacia inflación objetivo, en un contexto en el cual la habilidad para pronosticar la inflación y el conocimiento de los canales de transmisión de la política monetaria no eran muy confiables, mientras que la relación entre el dinero, el producto y la inflación parecían ser estables”.

Uribe José Darío, Vargas Hernando, Gómez Javier (2002)

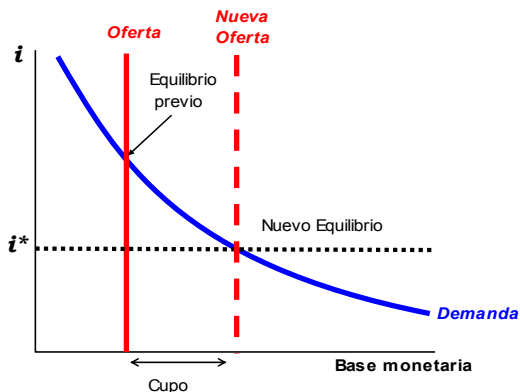


La meta de inflación anual se siguió anunciando anualmente y a partir de 2003 se fijó un valor puntual pero contenido en un rango (choques de oferta).

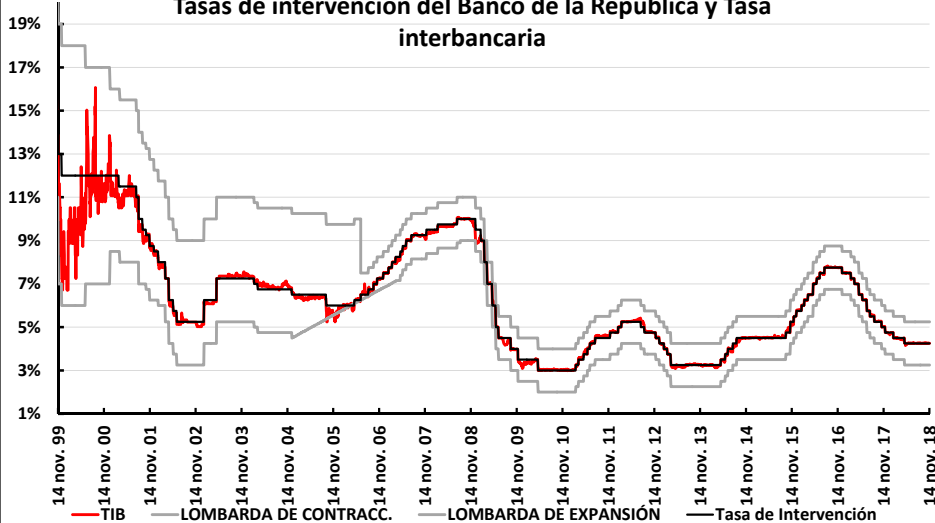
Inflación Total al Consumidor



En el periodo de transición, se abandonaron los corredores monetarios y la tasa de interés de expansión a un día pasó a ser el instrumento de política monetaria. Las operaciones de liquidez del Banco equilibran la oferta y demanda de base a una TIB similar a la tasa de política.



Tasas de intervención del Banco de la República y Tasa interbancaria



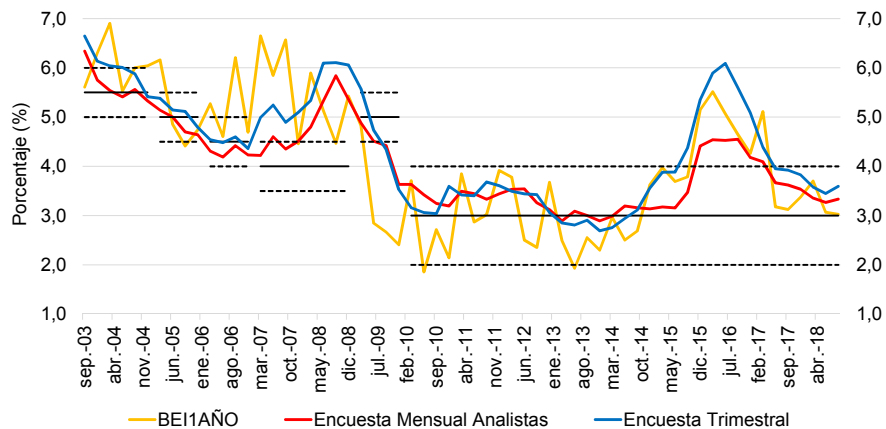
Para tener un diagnóstico del estado de la economía se han realizado esfuerzos para tener mejores indicadores que permitan evaluar: presiones de demanda, costos salariales y no salariales, excesos de capacidad productiva, choques externos (TI), etc. que afecten la inflación. c

Brecha del PIB



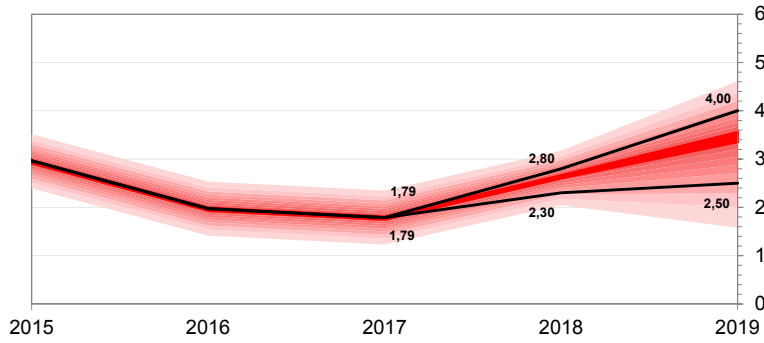
También se mejoraron los indicadores de expectativas de inflación

Expectativas de inflación a un año



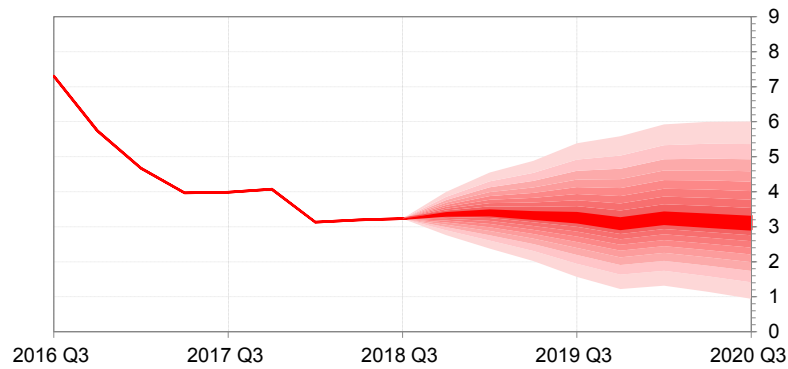
Los pronósticos de crecimiento se comunican con incertidumbre

"Fan Chart" crecimiento PIB Anual



También el pronóstico de inflación

"Fan Chart" Inflación Total



En marzo de 2001 se publicó por primera vez el Modelo de Mecanismo de Transmisión (MMT):

- Periodicidad trimestral y usa como insumo el pronóstico de corto plazo (PCP) de inflación.
- La tasa de cambio es endógena (UIP).
- La inflación se descompone en varios grupos que son modelados por curvas de Phillips.
- La brecha de producto se modela a partir de una curva IS para una economía abierta.
- Tiene una regla de política flexible y *forward looking*.

Actualmente otro modelo de equilibrio general PATACON y se está trabajando en otro.



Otras medidas macro-prudenciales, regulatorias y fiscales durante la década:

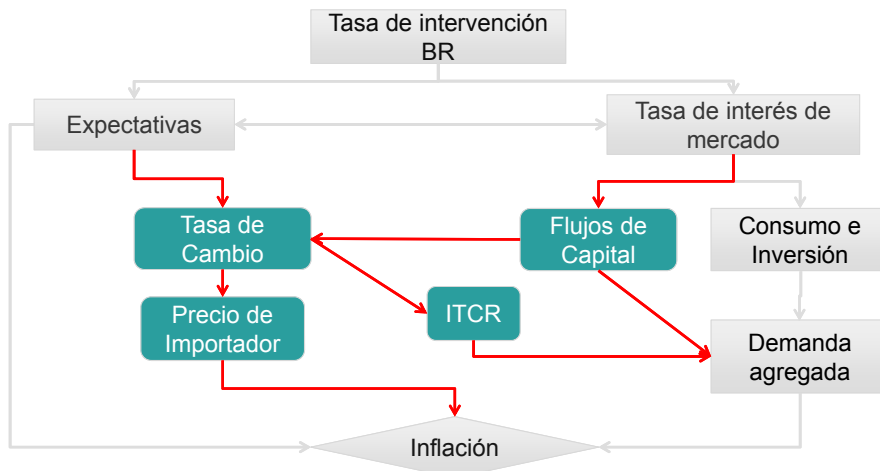
- Compras de divisas: fortalecer la posición internacional (mientras no se pusiera en riesgo el objetivo de precios).
- Regulaciones al apalancamiento en moneda extranjera del sistema financiero.
- En algunos periodos hubo movimientos en los encajes marginales para fortalecer la transmisión de la tasa de política hacia las tasas de mercado. También se han presentado depósitos al endeudamiento externo de corto plazo y a los flujos de inversión de portafolio.
- Se fortaleció la regulación financiera (provisiones, límites a la financiación de crédito hipotecario etc.).
- Informe de Estabilidad Financiera.
- El país implementó una regla fiscal.



Canales de Transmisión de la Política Monetaria sobre los precios



Canales de Transmisión de la Política Monetaria



Canal de tasa de interés:

Cambios en la tasa de interés de referencia (corto plazo) deberían trasladarse a las tasas de interés de plazos más largos para distintos depósitos o instrumentos financieros. Ello contribuiría a cambios en las decisiones de consumo e inversión y alteraría la dinámica de los precios.



Canal del crédito:

La operación del canal de la tasa de interés puede ser reforzada cuando el crédito bancario es fuente especial de financiación de los agentes, ya que otro tipo de financiamiento les resulta oneroso o de difícil acceso, y cuando, para los bancos, los créditos y las inversiones no son sustitutos perfectos.

En estas circunstancias, variaciones en la postura de política monetaria no sólo alteran el nivel general de las tasas de interés, sino que, adicionalmente, afectan de manera especial a la oferta de crédito bancario de la economía. En consecuencia, el impacto de dichas variaciones en las tasas de interés de los préstamos se refuerza, así como su efecto sobre la demanda agregada y los precios.



Canal de tasa de cambio:

Cambios en la tasa de interés de referencia pueden contribuir a modificar la rentabilidad relativa entre los activos financieros externos e internos y alterar la oferta y demanda de moneda extranjera.

Lo anterior generaría variaciones en la tasa de cambio nominal que afectarían tanto la dinámica del sector transable como los costos de producción asociados con los bienes intermedios importados.

Así los precios podrían verse afectados por estas dos vías.



Canal de precios de los activos:

Cambios en la tasa de interés de referencia podrían alterar el precio de los activos financieros y su valor como colateral, y afectar la riqueza de los hogares y las empresas, así como el costo del crédito al que acceden.

También podría modificar el valor del activo como colateral de crédito, lo que contribuiría a modificar la dinámica de la oferta y el gasto agregado de la economía y los precios.



Canal de expectativas:

La credibilidad de las acciones de política monetaria y de la meta de inflación, ancla las expectativas de inflación y disminuye la incertidumbre sobre su senda futura. Ello refuerza y permite un funcionamiento más rápido de los anteriores canales de transmisión.

También facilita las negociaciones salariales y contribuye a decisiones eficientes de gasto agregado.

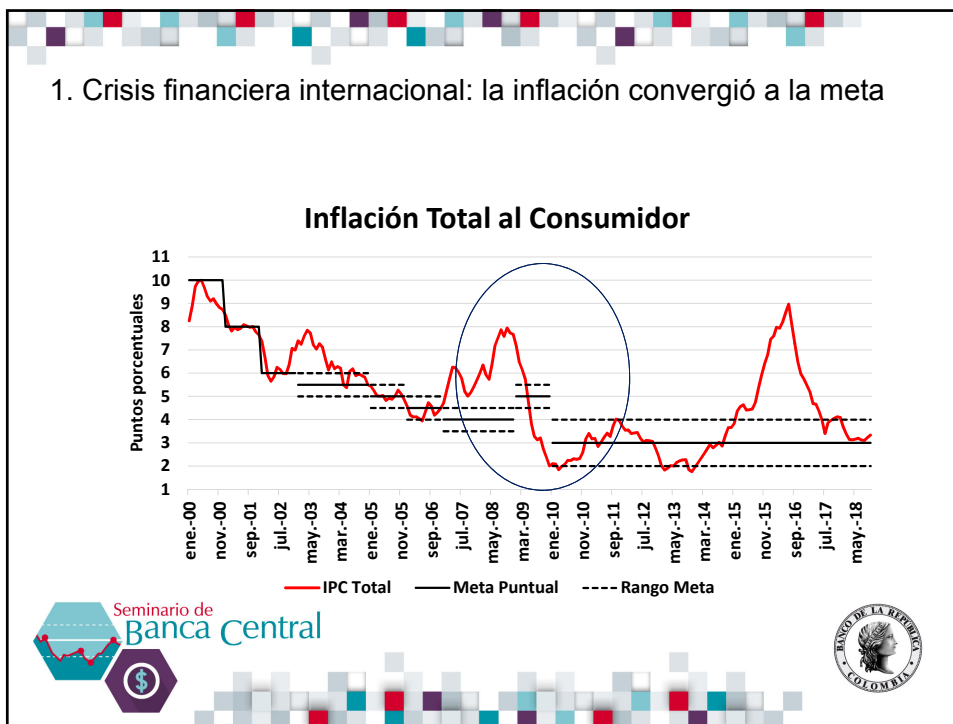
Todo lo anterior tiene un efecto directo sobre la dinámica de los precios.



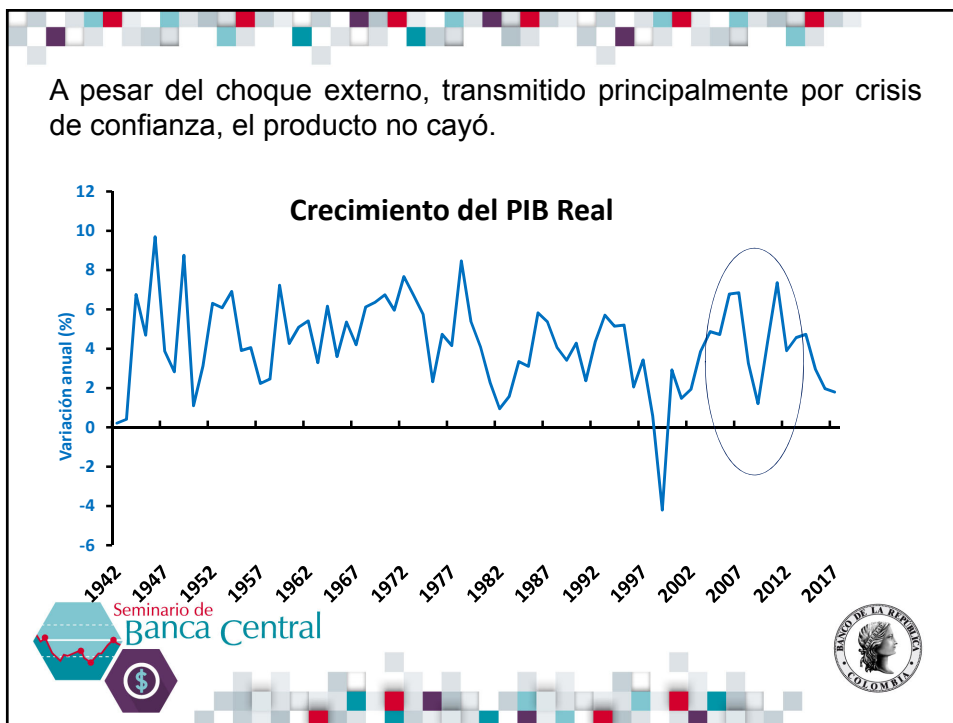
Dos periodos a destacar



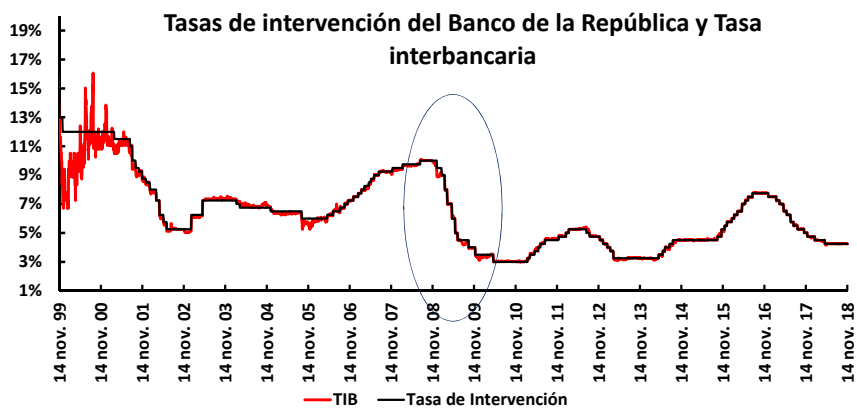
1. Crisis financiera internacional: la inflación convergió a la meta



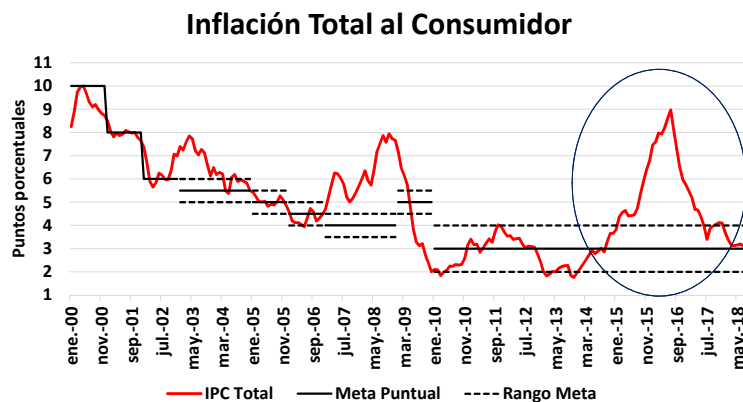
A pesar del choque externo, transmitido principalmente por crisis de confianza, el producto no cayó.



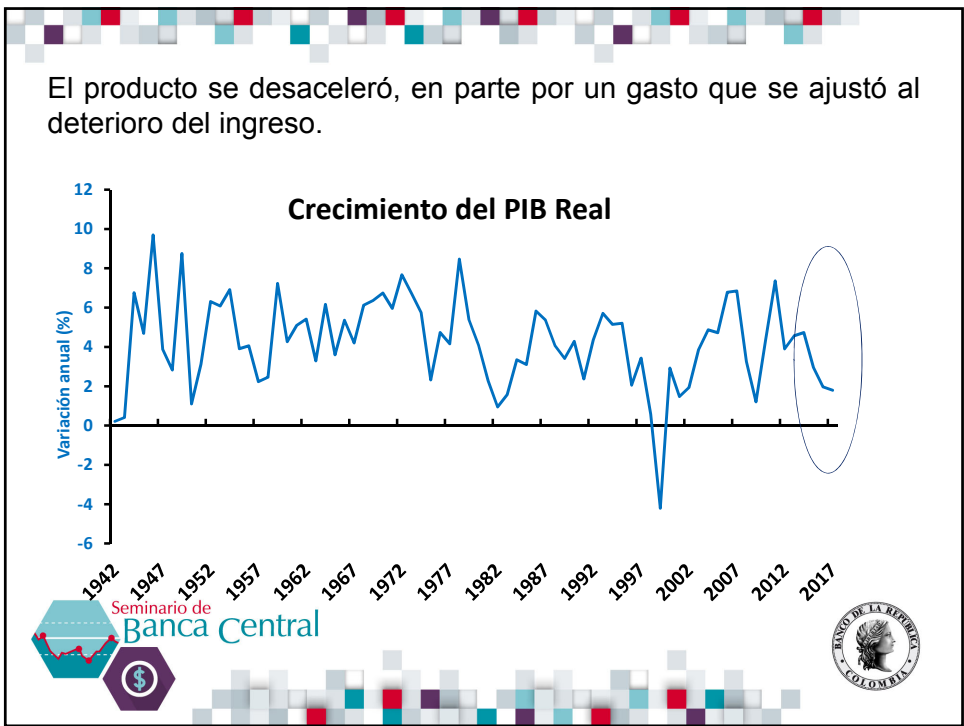
...en parte por el estímulo monetario.



2. Caída en el precio del petróleo y fenómeno de El Niño



El producto se desaceleró, en parte por un gasto que se ajustó al deterioro del ingreso.



...la política monetaria reaccionó para anclar las expectativas de inflación.



FIN.

