



DILEMAS DE POLÍTICA MONETARIA

CONVENCION BANCARIA

José Darío Uribe

Gerente General-Banco de la República

Cartagena, 13 de junio de 2008

OBJETIVOS

1. Inflación cerca de las metas definidas por el banco central.
2. PIB y crecimiento del PIB cerca del PIB potencial y crecimiento del PIB potencial.

Instrumento: Tasa de interés de intervención y...



No hay dilema cuando:

- La inflación observada (esperada) es mayor que la meta.
- PIB y crecimiento del PIB supera nivel y tasa de crecimiento del PIB potencial.

Respuesta de política: aumento en la tasa de interés y...



Hay dilema cuando:

- La inflación observada (esperada) es mayor que la meta.
- El PIB y el crecimiento del PIB observado son menores que el crecimiento del PIB potencial.

Respuesta de política: Si la tasa de interés aumenta, la inflación observada disminuye y el crecimiento del PIB cae.



¿Siempre?

1. No. Si el choque de oferta es temporal y la tasa de inflación esperada es igual a la meta, la tasa de interés de intervención se mantiene estable.
2. Si el choque es temporal pero la inflación esperada es mayor que la meta, probablemente se necesita aumentar la tasa de interés de intervención.



El problema se complica si:

- La inflación esperada es mayor que la meta.
- +
- Choque de oferta persistente.
- ⇒
- Un aumento en la tasa de intervención disminuye la inflación pero también disminuye la tasa de crecimiento del PIB.
- Si la tasa de intervención se mantiene inalterada y las expectativas de inflación aumentan, la inflación observada se incrementa y el PIB de la economía disminuye.



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.



Colombia

- Punto de partida:
 - La inflación esperada es mayor a la meta.
 - El PIB observado es mayor al potencial.
 - La tasa de crecimiento de la economía es mayor a la tasa de crecimiento del PIB potencial.
- Respuesta: Aumentar la tasa de interés de intervención del Banco de la República y utilizar encajes.



Hechos

- Fuerte moderación en el crecimiento del crédito y agregados monetarios.
- La evidencia sugiere una moderación importante en el crecimiento de la demanda interna.
- Cambió la tendencia de los indicadores de inflación básica, pero en los dos últimos meses aumenta, principalmente por precios de regulados.



Hechos

- Las expectativas de inflación superan las metas.
- La apreciación del peso es muy superior a la esperada.
- El crecimiento de los socios comerciales es inferior al antes esperado.



- Las presiones inflacionarias por exceso de gasto han disminuido significativamente (o, eventualmente, desaparecido).
- La inflación supera la meta en un período transicional.
- Choques de precios relativos diferentes a incrementos sostenidos en el nivel general de precios (inflación).

