

La estrategia de inflación objetivo en Colombia: primeros años

The strategy of inflation targeting
in Colombia: Early years

Autora:

Luisa N. Monroy Castro

Tutor:

Julio César Chamorro

- ◉ **Luisa N. Monroy Castro** es estudiante del programa de Economía de la Universidad Central. Correo: lmonroyc@ucentral.edu.co.
- ◉ **Julio César Chamorro** es docente del Departamento de Economía de la Universidad Central.

Resumen

El artículo presenta una revisión de la política monetaria en Colombia desde comienzos del nuevo milenio, que se rige por un esquema de inflación objetivo. Para tal fin, se presentan los antecedentes y la definición del régimen de inflación objetivo, así como las características más importantes de este régimen en Colombia. Usando el modelo keynesiano de tres ecuaciones se analizó el periodo de régimen de inflación objetivo antes de la crisis financiera del 2008, en conjunto con la exposición de algunas de las intervenciones del Banco de la República en materia de tasas de intervención, al igual que el comportamiento efectivo y esperado de la inflación para el periodo comprendido entre los años 2000 y 2005.

Palabras clave: inflación, política monetaria, modelo keynesiano.

Abstract

The document presents a revision of monetary policy in Colombia since the beginning of the new millennium and is governed by an objective inflation scheme. Consequently, the background and the definition of the target inflation regime are presented, as well as the most important characteristics of this regime in Colombia. By using the Keynesian model of three equations, the period of inflation targeting regime before the financial crisis of 2008 was analyzed, together with the exposition of some of the interventions of the Bank of the Republic in terms of intervention rates, and effective behavior and expected inflation for the period between 2000 and 2005.

Key words: Inflation, monetary policy, Keynesian models

Clasificación JEL: E52, E58

Cómo citar este artículo:

Monroy, L. N. (2020). La estrategia de inflación objetivo en Colombia: primeros años. *Visiones*, 2, 91-99.

Introducción

Siguiendo la línea de la macroeconomía monetaria moderna, Wendy Carlin y David Soskice desarrollan lo que se conoce en el mundo académico como *el nuevo modelo keynesiano de 3 ecuaciones*, donde se vinculan el mercado de bienes a través de la curva IS, la curva de Phillips aumentada por expectativas de inflación y una función de pérdida social. Mediante la optimización de esta última emergen las condiciones de primer orden que permiten derivar la función de reacción de la política monetaria (Carlin y Soskice, 2014).

Teniendo como objetivo estudiar el funcionamiento del modelo, se pretende analizar la adopción del régimen de inflación objetivo en Colombia y la toma de decisiones del Banco Central, durante los primeros años de funcionamiento de esta estrategia, en relación con las variables del modelo: tasa de intervención y metas de inflación. Lo anterior se deriva de la revisión de algunos borradores del Banco de la República y se apoya en otros autores del campo de estudio.

La primera parte del documento hace referencia a una revisión histórica de la inflación objetivo en Colombia; la segunda, a la puesta en marcha de este régimen de política monetaria en medio de la coyuntura económica entre la crisis de final de siglo y la gran recesión del 2008. La tercera parte comprende los resultados de las dos circunstancias anteriores, de acuerdo con las características propias de la estrategia de inflación objetivo (meta de inflación, transparencia y una operatividad del banco central orientada hacia el futuro), según el economista sueco Lars E. O. Svensson (2005). Por último, se presentan las conclusiones.

La estrategia de inflación objetivo

El Banco de la República es un ente con autonomía administrativa, patrimonial y técnica que ejerce las funciones de banca central en Colombia. Según la Constitución de 1991, y a través del ejercicio de política monetaria, el banco tiene como objetivo preservar la capacidad adquisitiva de la moneda en coordinación con la política económica general, entendida como aquella que propende por estabilizar el producto y el empleo en sus niveles sostenibles de largo plazo (Kalmanovitz, 2001). Además, el mandato constitucional le confirió al Banco de la República la potestad para diseñar la política monetaria, cambiaria y crediticia en el ejercicio de su independencia al llevar a cabo sus funciones. Para la época, el Banco comenzó a anunciar metas de inflación¹ puntuales.

Desde 1994, se definió un régimen de banda cambiaria, el cual representa un esquema intermedio entre un régimen de tasa de cambio fija y uno de flotación libre. En 1999, debido al constante incumplimiento de las metas monetarias y cambiarias, se elimina este sistema y el banco opta por la libre flotación del tipo de cambio nominal.

Con la tasa de cambio flotando, quedaban dos opciones para el ancla nominal: la estrategia monetaria² o la estrategia de inflación objetivo (IO), donde la primera no ofrecía mayor posibilidad de control de la estabilidad nominal debido a la inestabilidad de la demanda de dinero. De esta manera, con el fin de la banda

¹ En Colombia, la meta de inflación hace referencia a la inflación de precios al consumidor que se mide como la variación anual (doce meses) a diciembre de cada año del índice de precios al consumidor (IPC), calculado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

² En la estrategia monetaria de conducción de la política monetaria, el ancla nominal es la cantidad de dinero.

cambiaría, la estrategia de IO se convirtió en el marco de política monetaria implementado por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), el cual aún sigue vigente. Para esa entonces, y antes de la crisis del 2008, el régimen de IO era el marco estándar de política monetaria de algunos países:

Con la decisión de utilizar la inflación objetivo el Banco de la República entró a hacer parte del grupo de los bancos centrales alrededor del mundo que siguieron el ejemplo de Nueva Zelanda, el primer país en adoptar en diciembre de 1989 ese marco de política monetaria. Desde entonces cerca de 30 países, incluyendo a Colombia, han acogido explícitamente el régimen de inflación objetivo, aunque algunos lo abandonaron al entrar a hacer parte de la zona del euro (Finlandia, España y Eslovaquia). (López-Enciso et ál., 2016).

El esquema de IO consiste en mantener una tasa de inflación baja y estable, y en alcanzar un crecimiento del producto acorde con la capacidad potencial de la economía. De esta forma, los objetivos de política monetaria combinan la meta de estabilidad de precios con el máximo crecimiento sostenible del producto y del empleo. Para implementar esta política monetaria es necesario determinar la meta de inflación que se quiere alcanzar y los instrumentos de política que se van a utilizar. En la práctica, algunos elementos que hacen parte de la IO ya habían comenzado a implementarse desde tiempo atrás:

En efecto, las metas cuantitativas anuales de inflación, características de la IO, en Colombia eran por ley obligatorias y habían comenzado a divulgarse desde 1991; esto llevó a que se mejoraran los modelos de pronóstico de la inflación, que aunque no eran condicionales a la política monetaria tenían alguna utilidad en la construcción de pronóstico. (Vargas, 2008)

En una primera etapa, la JDBR estableció metas puntuales de inflación anual, que por ley debía ser menor que la del año anterior. Para establecerla, el equipo técnico elaboraba proyecciones econométricas de la inflación en base a un análisis detallado de:

1. Las presiones inflacionarias en el corto y mediano plazo (que incluía el examen de los índices de precios al consumidor y al productor).
2. Cálculos de la inflación básica y de la evolución de los agregados monetarios y sus desviaciones con relación a las estimaciones.
3. Medición de las expectativas de inflación y el cálculo de la brecha entre el producto potencial y el observado, las presiones salariales y el comportamiento de la tasa de cambio. (López et ál., 2016)

En noviembre de 2001, la JDBR estableció una meta puntual de inflación para largo plazo del 3 %. A partir del año 2010, tomó la decisión de fijar la meta de inflación puntual en la que se había propuesto como de largo plazo desde el inicio del esquema del IO. Dicha meta corresponde a una tasa de inflación de 3 % con un margen admisible de desviación de ± 1 %, y su medición tiene lugar a partir de la variación anual del índice de precios al consumidor (Banco de la República de Colombia, 2001).

La inflación objetivo: primeros años

A comienzos de la década de los 2000, la economía colombiana empezaba a presentar signos de recuperación ante las consecuencias negativas que trajo consigo la crisis de finales de siglo como la vulnerabilidad a eventuales suspensiones en los flujos de capital internacional hacia Colombia y las fuertes caídas en los precios de los productos básicos de exportación, que para entonces

eran el café y el petróleo. Como se observa en la figura 1, la tasa de crecimiento anual del PIB comenzó a presentar signos de crecimiento positivos desde el 2001 hasta aproximadamente el 2006. Durante ese lapso, el

PIB corriente estuvo sistemáticamente por debajo del potencial y se redujeron las presiones de demanda sobre la inflación, tal y como se expone en la figura 2 (Banco de la República de Colombia, 2001).

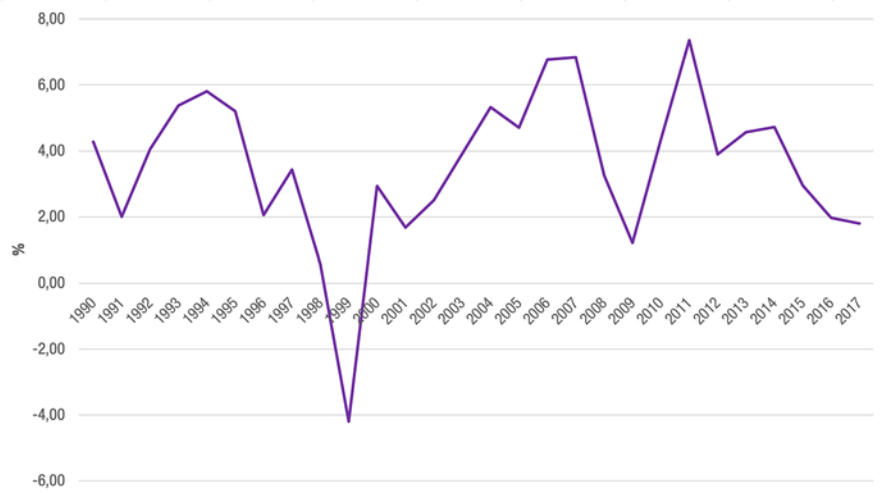


Figura 1. Tasa de crecimiento anual del PIB nacional (1990-2017).
Fuente: Banco Mundial.



Figura 2. Tasa de inflación anual nacional (1990-2018).
*Variación anual a diciembre de cada año.
Fuente: Banco de la República.

La contribución de la política monetaria al proceso de recuperación de la economía, a comienzos del nuevo milenio, fue de suma importancia. El compromiso de la JDBR con el crecimiento económi-

co, sin comprometer la meta de largo plazo de estabilidad de precios, se tradujo en la reducción de las tasas de intervención del Banco de la República, con lo cual las tasas de interés de corto plazo se redujeron en el

periodo comprendido entre el año 2000 y 2005 (figuras 3 y 4).

El diseño de política monetaria está sujeto a incertidumbre sobre el estado actual de la economía y las perspectivas de corto y mediano plazo con respecto al crecimiento y la brecha del PIB³. A modo

de reducir el nivel de incertidumbre y comprometidos con la transparencia, los bancos centrales que persiguen objetivos de inflación utilizan un conjunto de instrumentos de comunicación tales como comunicados y ruedas de prensa e informes de inflación.

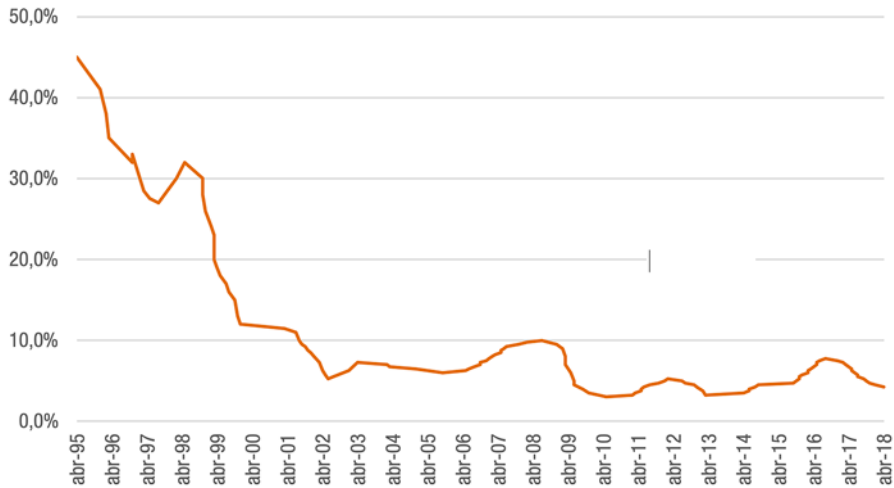


Figura 3. Tasa de intervención del Banco de la República (1995-2017).

*Tasa según fecha de modificación.

Fuente: Banco de la República.

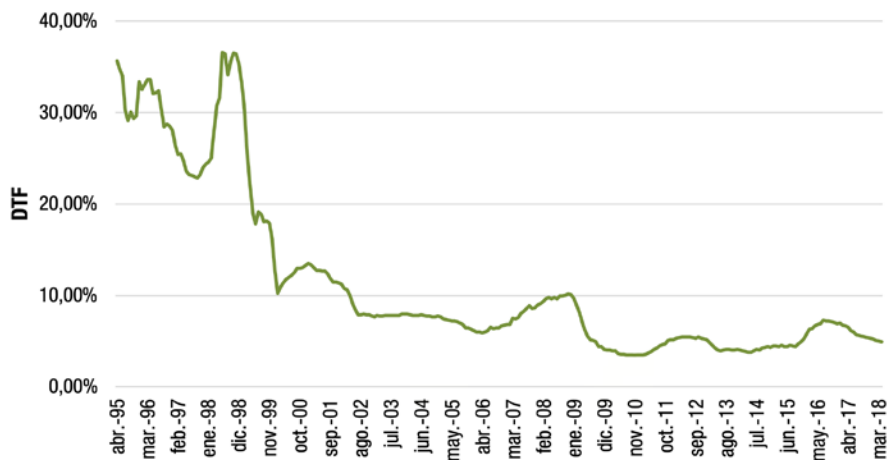


Figura 4. Tasa de captación mensual, DTF (1995-2018).

Fuente: Banco de la República.

³ La brecha del producto es una variable clave para la política monetaria bajo el régimen de inflación objetivo. Dada la incertidumbre sobre esta medida, los equipos de inflación de los Bancos Centrales monitorean regular-

mente un conjunto amplio de indicadores y de estimaciones, que dan luces sobre la posición de la economía en el ciclo y posibles presiones de demanda.

En el caso colombiano, la estrategia de comunicación del Banco de la República está basada en comunicados de prensa, el informe al Congreso, el informe de inflación y en presentaciones de los más altos ejecutivos del Banco al público en general. Entre el 2003 y 2006, primeros años de la adopción

de la estrategia de IO, la credibilidad de la política monetaria se afianzó en términos de la convergencia entre las expectativas de los individuos, extraídas de encuestas de opinión, y el comportamiento efectivo de la variable en cuestión (figura 5).

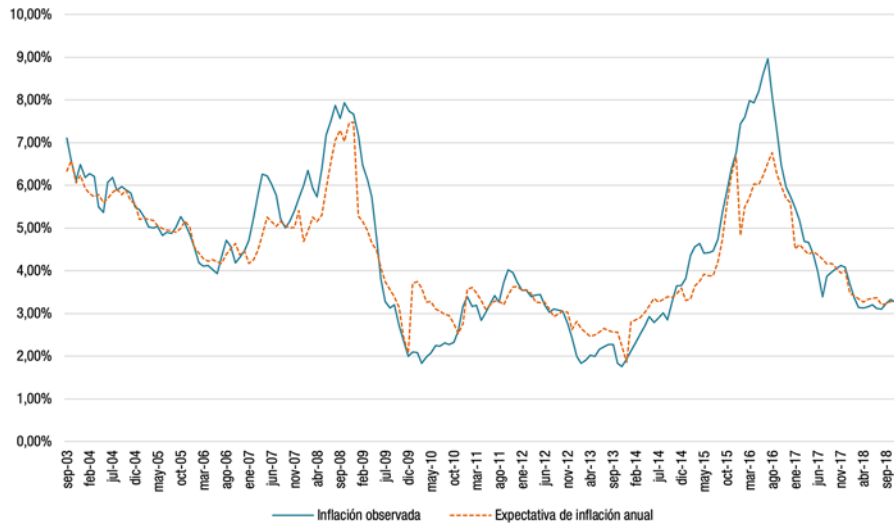


Figura 5. Inflación observada y expectativas de inflación (2003-2018).

*Tasa de inflación anual. La expectativa corresponde a la inflación esperada del año próximo.

Fuente: Banco de la República.

Características de inflación objetivo

Svensson (2005) agrupa las características del esquema de metas de inflación en tres: meta de inflación, transparencia y una operatividad del banco central orientada hacia el futuro.

Un objetivo de inflación

La implementación del régimen de IO hace necesario que la tasa de inflación se mantenga alrededor de su meta de largo plazo. La JDBR define metas cuantitativas de inflación para el año en curso y el siguiente.

El desempeño de la estrategia de IO ha sido positivo en cuanto al anclaje de las expectativas de inflación a la meta de largo plazo (figura 6). Después de superar el episodio de la crisis del 2008, la ganancia en credibilidad ha sido importante, incluso con la transición del objetivo de inflación a largo plazo, que desde el 2010 se ubicó en el 3% (tabla 1). Desde entonces, la inflación anual ha estado dentro del rango meta, con la excepción del año 2013, cuando estuvo por debajo del límite inferior del rango y, más recientemente, entre 2015 y 2017, cuando, por el contrario, se ubicó muy por encima del rango superior.

Tabla 1. Inflación y rango meta (1991-2015)

Fecha	Inflación observada	Meta	Amplitud (+/-)
dic. 1991	26,82 %	22,0 %	
dic. 1992	25,13 %	22,0 %	
dic. 1993	22,60 %	22,0 %	
dic. 1994	22,59 %	19,0 %	
dic. 1995	19,46 %	18,0 %	
dic. 1996	21,63 %	17,0 %	
dic. 1997	17,68 %	18,0 %	
dic. 1998	16,70 %	16,0 %	
dic. 1999	9,23 %	15,0 %	
dic. 2000	8,75 %	10,0 %	
dic. 2001	7,65 %	8,0 %	
dic. 2002	6,99 %	6,0 %	
dic. 2003	6,49 %	5,5 %	0,5 %
dic. 2004	5,50 %	5,5 %	0,5 %
dic. 2005	4,85 %	5,0 %	0,5 %
dic. 2006	4,48 %	4,5 %	0,5 %
dic. 2007	5,69 %	4,0 %	0,5 %
dic. 2008	7,67 %	4,0 %	0,5 %
dic. 2009	2,00 %	5,0 %	0,5 %
dic. 2010	3,17 %	3,0 %	1,0 %
dic. 2011	3,73 %	3,0 %	1,0 %
dic. 2012	2,44 %	3,0 %	1,0 %
dic. 2013	1,94 %	3,0 %	1,0 %
dic. 2014	3,66 %	3,0 %	1,0 %
dic. 2015	6,77 %	3,0 %	1,0 %

Fuente: López et ál. (2016, p. 51).

Transparencia

Los bancos centrales que siguen la estrategia de inflación objetivo son responsables ante el gobierno, el congreso y el público en general. Los informes de inflación que elabora trimestralmente la JDBR, y que se encuentran disponibles en línea

para toda la comunidad desde septiembre del año 2000, comunican los resultados de la inflación, las proyecciones de la inflación, el porqué de las desviaciones de la inflación con respecto a la meta y las decisiones de política monetaria para hacer que en el mediano plazo la inflación se dirija a la meta.

Un procedimiento operativo que mira hacia el futuro

Debido a que las acciones de política monetaria tienen un efecto rezagado sobre la inflación de por lo menos unos trimestres, la estrategia de IO cuenta con un procedimiento operativo que consiste en proyectar la inflación a futuro, a partir del efecto retardado y los principales mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Bajo el supuesto de una economía cerrada, Gómez (2006) define como principales mecanismos de transmisión de la política monetaria los canales de demanda agregada y de expectativas racionales, donde, a través del primer canal, un aumento de la tasa de interés disminuye la demanda agregada y la inflación, y a través del segundo, reduce las expectativas de inflación y con ello la inflación misma.

La JDBR formaliza los mecanismos de transmisión mediante modelos, los cuales le permiten analizar las consecuencias sobre la inflación futura de distintos choques y políticas.

Conclusiones

Desde que en el albor de la década de los noventa Nueva Zelanda adoptó el régimen de metas de inflación, muchos otros países acogieron esta estrategia de conducción de la política monetaria. Para fines de los noventa, Colombia implementó la estrategia de IO como marco de política monetaria, con una inflación por encima del 8% y con la libre flotación del tipo de cambio.

A lo largo del periodo analizado, la política monetaria condujo a la tendencia decreciente de la inflación, lo que mostró resultados positivos en cuanto al objetivo de estabilidad de precios en la coyuntura entre dos crisis globales de grandes proporciones. Debido a que las expectativas de inflación estaban firmemente ancladas,

el resultado final de la aplicación de la política fue la reducción del nivel de inflación. Cabe resaltar que los primeros años de la estrategia de inflación objetivo fueron compatibles con la tendencia al alza del crecimiento económico.

El éxito de la utilización en Colombia de la estrategia de IO deriva del mandato institucional que define la independencia del banco central y de las estrategias de comunicación de la JDBR comprometidas con la transparencia en la forma como se dan a conocer sus decisiones al público.

Referencias

- Banco de la República de Colombia. (2000). El Banco en la Constitución de 1991. <http://www.banrep.gov.co/es/el-banco/el-banco-constitucion-1991>
- Banco de la República de Colombia. (2001). Política monetaria. <http://www.banrep.gov.co/es/politica-monetaria>
- Carlin, W. y Soskice, D. W. (2014). *Macroeconomics: Institutions, instability, and the financial system*. Oxford University Press.
- Gómez, J. (2006). La política monetaria en Colombia. *Borradores de Economía*, 394, 1-33. <https://bit.ly/2TVEeAr>
- Kalmanovitz, S. (2001). El Banco de la República como institución independiente. *Journal of Economic Surveys*, 14(5), 564.
- López-Enciso, E., Vargas-Herrera, H. y Rodríguez-Niño, N. (2016). La estrategia de inflación objetivo en Colombia. Una visión histórica. *Borradores de Economía*, 592. <https://bit.ly/2TWiVPa>
- Svensson, L. E. (2005). Optimal inflation targeting: Further developments of inflation targeting. En K. Schmidt-Hebbel (ed.). *Monetary policy under inflation targeting* (vol. 1, pp. 187-225). Banco Central de Chile.