

VARIABLES CONSIDERADAS EN LA DEFINICIÓN DEL MANEJO MONETARIO

Introducción

En la actualidad, los principales bancos centrales del mundo están manejando la política monetaria para evitar que aumente la inflación en el futuro. Hay un consenso internacional en el sentido de que es más costoso reducir un nivel de inflación indeseable que adoptar, en forma preventiva, políticas que eviten que se llegue a presentar ese aumento en los precios. La autoridad monetaria debe tener políticas de salud preventiva, y no incurrir en los altos costos de tratar enfermedades avanzadas. Ello no quiere decir, por supuesto, que en el caso colombiano todos los esfuerzos puedan en este momento concentrarse simplemente en la prevención de repuntes en la inflación, pues ésta ha logrado estabilizarse en un nivel indeseable, el cual es necesario reducir significativamente. Sin embargo, dentro de un contexto de desaceleración sistemática del crecimiento de los precios, que de por sí demanda un proceso continuo de ajustes, es vital anticiparse a cualquier signo que sugiera que la inflación no está disminuyendo al ritmo deseado.

Dentro de este esquema, los bancos centrales le dan mucha importancia a los ejercicios de estimación de la inflación futura. La política

monetaria se diseña entonces con base en las previsiones sobre inflación y no en las cifras corrientes de inflación.

Por ejemplo, en los Estados Unidos e Inglaterra se observan en la actualidad bajos niveles de inflación. No obstante, la autoridad monetaria de esos países ha resuelto endurecer la política monetaria, aumentando las tasas de interés, en el convencimiento de que diferentes indicadores financieros y de la actividad económica real sugieren que en el futuro podrían surgir presiones inflacionarias si no se toman ahora medidas para moderar la demanda agregada.

I. Metodologías para prever la evolución futura de la inflación

En un marco de operación como este, se vuelven fundamentales los ejercicios de predicción del comportamiento futuro de la economía. La predicción económica es una ciencia poco exacta, pero el precio de esperar a que el paciente esté muy mal antes de aplicar medidas preventivas hace de ésta una alternativa muy costosa. Por lo tanto, los bancos centrales tienen que utilizar toda la información existente para tratar de garanti-

zarle a la economía un ambiente sano y estable para su desarrollo.

Una información importante para determinar si en el futuro habrá presiones inflacionarias es tratar de seguir de cerca la situación de la demanda agregada y su relación con la capacidad de producción de la economía. Si la economía está operando a plena capacidad, los aumentos en demanda probablemente generarán inflación en el futuro.

Por esa razón los bancos centrales y los mercados analizan la evolución de indicadores como la tasa de desempleo, las nuevas órdenes recibidas por las empresas, el grado de utilización de capacidad industrial, el precio de las materias primas, los estimativos de crecimiento del PIB y los agregados monetarios. Actualmente, los mercados internacionales prevén presiones inflacionarias futuras en los Estados Unidos, debido a que los índices de utilización de capacidad industrial están a niveles altos, el desempleo es bajo, las nuevas órdenes crecen a niveles inusuales, y la economía parece estar creciendo a tasas no sostenibles a largo plazo. Por ello, el Federal Reserve ha estado subiendo la tasa de interés, para moderar la demanda agregada y los mercados han generado descensos en los precios de los bonos de largo plazo.

En el Reino Unido, el Informe de agosto sobre Inflación del Banco de Inglaterra, registra cómo el índice de precios del Banco en junio llegó a su más bajo nivel en los últimos años (1.7% de aumento anual); no obstante, el Banco considera que si no eleva las tasas de interés en los próximos dos años, la inflación podría ascender por encima de las metas que se han trazado el Banco

y el Gobierno. El Banco de Inglaterra, al igual que el Federal Reserve, analiza las tendencias de la inflación con base en indicadores como el crecimiento del producto, los medios de pago, la base monetaria, las ventas al por menor, los precios de la tierra, la utilización de capacidad industrial instalada, y encuestas de opinión empresarial. Teniendo en cuenta todos esos indicadores, el Banco proyecta la inflación futura y, con base en esa proyección, determina la política monetaria.

Por ejemplo, en el mencionado informe de agosto de 1994, el Banco de Inglaterra predecía la inflación de septiembre. Es interesante que aún en una proyección de corto plazo como ésta, el Banco no da una cifra, sino un rango de inflación. En este caso el rango fue de 2.0% a 2.5% de inflación anual. En mayo, la predicción para junio había sido de 2.5% a 3.0%, y en la realidad fue inferior al rango proyectado. Para fines de la política monetaria, la proyección de mediano plazo es más pertinente, como ya lo he explicado. En agosto, el Banco de Inglaterra proyectó la inflación hasta el primer trimestre de 1996, fecha en la cual ésta se encontraría entre 2.0% y 4.5%, con un punto medio cercano a 3.0%. Dicha proyección prevé un aumento bastante estable en la inflación en Inglaterra entre julio de 1994 y diciembre de 1995, y un pequeño descenso en el ritmo del aumento de precios en el primer trimestre de 1996.

En concordancia con unas proyecciones que no son puntuales sino que plantean un rango probable para los índices de precios, es interesante destacar que el Banco de Inglaterra no tiene una meta única de inflación, sino que se compromete a que ésta esté entre

1% y 4%. En Colombia, una vez ubicados en una senda claramente decreciente de la inflación, deberíamos estudiar la posibilidad de seguir una metodología similar y establecer como objetivo un rango aceptable de inflación, siempre hacia la baja, como lo exige la ley del Banco de la República, no una meta única. Es claro que la política monetaria aisladamente no puede lograr resultados milimétricos en materia de comportamiento de los precios; si hay fuentes endógenas de crecimiento de liquidez (se vencen OMA, por ejemplo), se puede afianzar un alto nivel de inflación, aún en desarrollo de políticas monetarias restrictivas.

II. ¿Qué índices de inflación se deben observar?

La población en general siente crecimientos de precios cuando aumenta el costo de los artículos que compra. Para la mayoría de las personas, por lo tanto, el índice de precios más relevante es el de precios al consumidor, el cual refleja el costo de una canasta típica de consumo de una familia. El objetivo de la autoridad monetaria debe ser entonces la estabilidad en este índice.

Sin embargo, para el diseño de la política monetaria ese índice puede no ser el más útil. Por ejemplo, un aumento del impuesto de valor agregado puede reducir la inflación futura al contraer un déficit fiscal, pero en el corto plazo un incremento en el IVA puede aumentar los precios. Ese aumento no debe necesariamente motivar una política monetaria más estricta, ya que la medida, por sí misma, tenderá a disminuir la inflación en el mediano plazo. Un alza en la tasa de interés puede aumentar en el corto plazo el índice de precios al

consumidor, al elevar las cuotas de los préstamos de vivienda, pero ese aumento en el mediano plazo disminuye la demanda agregada y las presiones inflacionarias.

Por las anteriores razones, el Banco de Inglaterra hace el seguimiento de un índice de precios al consumidor que excluye el IVA, los impuestos locales, los impuestos de ventas, y las tasas de interés en los préstamos de vivienda. También sigue la evolución de los índices de precios al productor y de un índice de precios que excluye los intereses de los préstamos de vivienda, pero incluye un estimativo del costo de uso de la vivienda.

En los Estados Unidos se siguen varios índices de precios. El objetivo es controlar el índice de precios al consumidor, pero para obtener una idea de las tendencias futuras de ese índice, los mercados financieros y el Federal Reserve analizan el comportamiento del índice de precios al productor y de un índice de precios al consumidor que excluye el precio de la gasolina y los derivados del petróleo. La idea es que el precio del petróleo se define a nivel internacional, y no tiene nada que ver con la demanda agregada doméstica, cuyo control es el objeto de la política monetaria.

En el caso colombiano, el objetivo también es el control de los precios al consumidor, y el índice de precios al consumidor del DANE parece reflejar correctamente esos precios. Sin embargo, no es fácil predecir ese índice de precios debido a la volatilidad de la oferta agrícola, que a su vez constituye el principal componente del índice de precios al consumidor.

El Banco de la República ha hecho recientemente diferentes análisis estadísticos con los cuales se intenta predecir la tendencia de diferentes índices de precios ¹. Estos ejercicios econométricos no permiten predecir con niveles bajos de error el índice de precios al consumidor, debido a la mencionada variabilidad de los precios de alimentos.

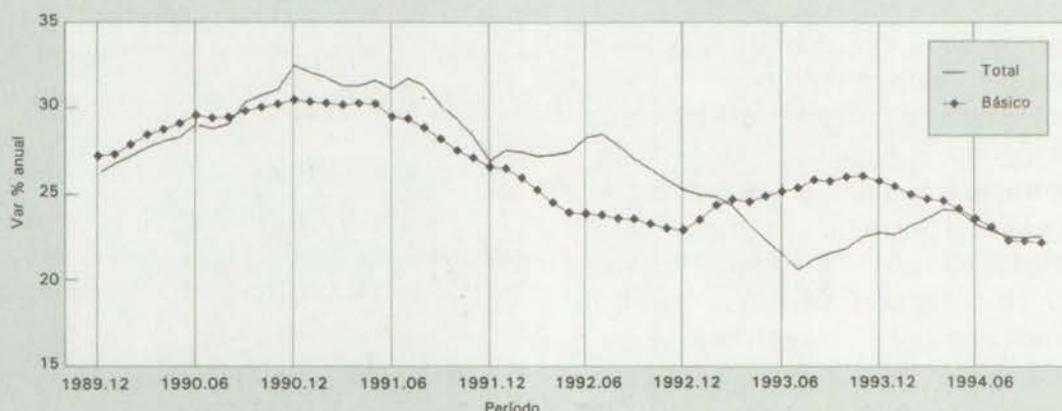
Por el contrario, se han logrado algunos modelos estadísticos que ofrecen buena confiabilidad en la predicción de un índice que llamamos IPC Básico. Este es el IPC del DANE, pero sin alimentos, gasolina, servicios públicos y transporte. Los precios de los bienes estatales se excluyen por ser precios administrados y de monopolios, los cuales no dependen de la demanda en la economía o la relación entre oferta y demanda. Por esas razones, la política monetaria no los puede afectar.

El índice de precios básico se puede predecir por varios métodos: con modelo de series de tiempo ARIMA y con un modelo que incluye variables de demanda que teóricamente deberían ayudar a anticipar el desempeño futuro del IPC "básico". Este índice presenta correlación con el saldo de la variación de existencias en la industria en la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo, con los salarios nominales de la industria según muestra del DANE y con los gastos de funcionamiento del sector público.

Estas variables hacen posible predecir con algún grado de seguridad la inflación básica siete meses en el futuro. Este ejercicio de predicción de la inflación básica futura es un elemento importante para la toma de decisio-

¹ Notas Editoriales, Revista de abril del presente año.

GRAFICO 1
Índice de precios al consumidor
Variaciones anuales



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, cálculos, Banco de la República.

nes en materia de política monetaria. En la actualidad, se está probando una serie de modelos con el propósito de predecir, con cierta seguridad, los precios de los alimentos. Lograr encontrar unos indicadores líderes para predecir esos precios es de suma importancia, pues el compromiso del Banco es el control del IPC y no sólo de un componente de éste, y si bien los aumentos en los precios de alimentos pueden reflejar problemas de clima, también se afectan por un exceso de demanda agregada. Vale la pena aclarar, sin embargo, que en el mediano plazo el IPC "básico" sigue de cerca el IPC tradicional.

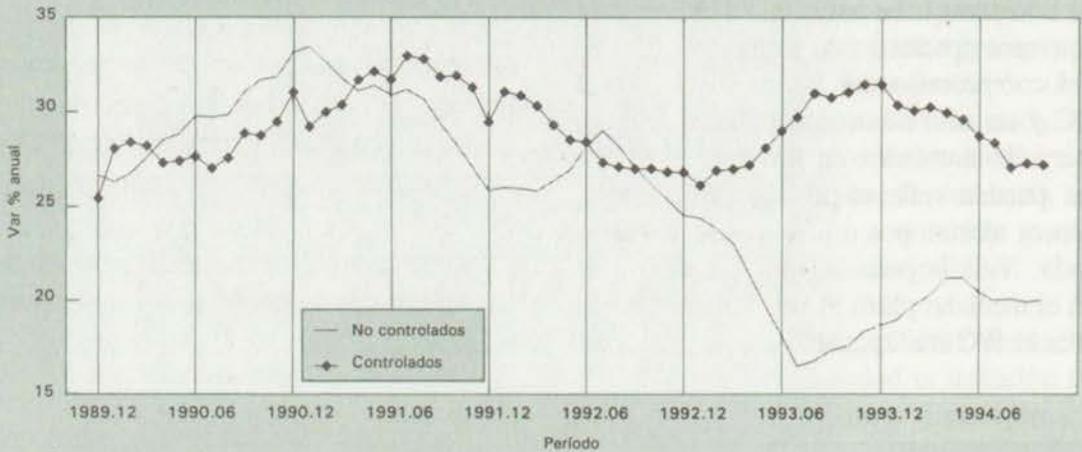
El Gráfico 1 muestra la variación anual del IPC total y del IPC "básico". Se observará que este último, al contrario del IPC total, no disminuyó en el primer semestre de 1993. Si en esa época hubieran existido buenos modelos de predicción de la inflación, la política monetaria hubiera debido endurecerse desde el segundo semestre de 1992. Las proyecciones actuales muestran que la inflación básica sigue disminuyendo, pero a un ritmo inferior al deseable. Por lo tanto, se hace necesario mantener una política monetaria estricta.

Evolución y proyecciones del IPC básico

	Índice (1) Dic.88 = 100	Variación anual	Proyección ARIMA	Variación anual	Proyección TFNM(2)	Variación anual	Proyección TFNM(3)	Variación anual	Proyección TFNM(4)	Variación anual
1993 Ene.	263,1									
Feb.	274,5									
Mar.	281,0									
Abr.	286,8									
May.	292,8									
Jun.	297,8									
Jul.	302,6									
Ago.	307,5									
Sep.	312,4									
Oct.	316,3									
Nov.	320,2									
Dic.	323,4									
1994 Ene.	329,7	25,31								
Feb.	342,6	24,83								
Mar.	349,9	24,55								
Abr.	356,9	24,45								
May.	363,1	24,00								
Jun.	367,6	23,43								
Jul.	371,9	22,94								
Ago.	375,7	22,15								
Sep.	381,4	22,11								
Oct.	385,9	22,00								
Nov.			390,5	21,97	390,4	21,93	390,4	21,93	391,0	22,11
Dic.			395,0	22,13	394,6	22,00	394,7	22,03	394,7	22,05
1995 Ene.			402,6	22,09	401,8	21,87	401,2	21,68	402,7	22,12
Feb.			418,5	22,15	417,1	21,72	416,4	21,52	418,1	22,02

TFNM = Modelo de transferencia y ruido. (1) Excluye alimentos agropecuarios, servicios estatales y transporte. (2) El Índice de salarios nominales promedio de la industria entra como variable adelantada doce meses a la evolución del IPC básico. (3) El saldo de opinión de la variación de Existencias de la Industria entra como variable adelantada siete meses a la evolución del IPC básico. (4) Los gastos de funcionamiento del sector Público entran como variable adelantada diez meses a la evolución del IPC básico. Fuente: Cálculos, Banco de la República.

GRAFICO 2
 Índice de precios al consumidor
 IPC No controlados y Controlados



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, cálculos, Banco de la República.

Finalmente, también vale la pena mirar el Gráfico 2, donde aparece el índice de precios controlados. Se observará que esos precios no han contribuido a la reducción de la inflación. Es claro, entonces, que la eficiencia y la productividad en los monopolios que tienen precios controlados es una condición necesaria para lograr éxitos en la batalla contra la inflación. Sin embargo, no sobra

aclarar, que los precios de los servicios públicos no deben controlarse arbitrariamente, pues esto lleva al deterioro del servicio y la dificultad de ampliar la cobertura. Los precios de los servicios públicos deben cubrir los costos marginales de largo plazo de empresas que funcionen *con eficiencia*.

Miguel Urrutia Montoya, Gerente General