

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., diciembre
de 2001 - No. 31

EDITORIA:

Diana Margarita Mejía A.

ISSN

0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR puede consultarse en la página web del Banco de la República:
www.banrep.gov.co
(Ruta de acceso:
Información Económica/Documentos e Informes/Reportes)

Diseño:
Asesores Culturales Ltda.



La meta de inflación de largo plazo y la velocidad de desinflación*

En la búsqueda de la meta de inflación de largo plazo de 3%, la Junta Directiva del Banco de la República decidió ratificar la meta de inflación de 6% para 2002 y establecer un rango entre 4% y 6% para la definición de la meta puntual en 2003.

Desde 1993 se ha observado una tendencia decreciente en la tasa de inflación en Colombia. En esta década, la economía colombiana pasó de un contexto de inflación moderada (entre 25% y 30%) a uno de inflación de un dígito. A pesar de que las metas se incumplieron en algunos años, la inflación observada en promedio se ubicó muy cerca de la meta establecida por el Banco de la República. En efecto, la inflación promedio entre 1993 y 2000 fue de 17,6%, levemente superior al promedio de la meta de inflación anual para dicho período (16,2%), y en los últimos dos años se han logrado tasas de inflación por debajo de la meta (Cuadro 1).

El cumplimiento de la meta de inflación en los últimos años y la persistencia por parte de la autoridad monetaria de disminuir las metas de inflación, han contribuido considerablemente a alcanzar el objetivo de disminuir la inflación paulatinamente y lograr mayores niveles de credibilidad por parte de los agentes económicos.

Actualmente la tasa de inflación se encuentra en uno de los niveles más bajos observados históricamente en Colombia (8,0%). Para el año 2002 se espera que esta alcance un nivel de 6,0%, el cual es considerado internacionalmente como un ambiente de inflación baja.

* Síntesis del documento del mismo título elaborado por la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República.

Cuadro 1
INFLACIÓN Y METAS DE
INFLACIÓN

(Porcentaje anual)

Año	Meta	Observado
1985		22,5
1986		20,9
1987		24,0
1988		28,1
1989		26,1
1990		32,4
1991	22,0	26,8
1992	22,0	25,1
1993	22,0	22,6
1994	19,0	22,6
1995	18,0	19,5
1996	17,0	21,6
1997	18,0	17,7
1998	16,0	16,7
1999	15,0	9,2
2000	10,0	8,8
2001	8,0	7,8 (*)

(*) Cifra a noviembre de 2001.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Banco de la República.

Cuando se alcanzan niveles de inflación bajos (entre 6,0% y 8,0%), las autoridades económicas deben decidir dos cosas. En primer lugar, cuál es el nivel de inflación de largo plazo que se considera “óptimo” para la economía: cero, uno, dos, tres o cuatro por ciento. En segundo lugar, cuál es el grado adecuado de velocidad de desinflación que le permite alcanzar dicho objetivo.

En la teoría económica, no existe acuerdo sobre el nivel adecuado de inflación de largo plazo, aunque la mayor parte de los países que lo han alcanzado definen estabilidad de precios como valores o rangos de inflación anual bajos (no más de

3,0%), pero positivos, habida cuenta de los sesgos en la medición del Índice de Precios al Consumidor (IPC), las rigideces de los salarios nominales y la volatilidad excesiva de las tasas de interés y el producto que resultarían de tener una meta estricta de inflación en 0%.

Tampoco hay consenso en la teoría acerca de la velocidad de desinflación y sus costos en términos del producto. La situación inicial (hiperinflación o inflación moderada) y la credibilidad de la política monetaria, son elementos cruciales a la hora de definir la velocidad de desinflación.

El Cuadro 2 describe la velocidad promedio de desinflación en algunos países seleccionados teniendo en cuenta dos escenarios diferentes: desinflación cuando la inflación es moderada y desinflación cuando la inflación es de un dígito¹.

Los resultados indican que en la mayoría de los países analizados, la velocidad de desinflación en el primer escenario es mayor que en el segundo. En efecto, en Irlanda, Chile y Nueva Zelanda la velocidad de desinflación promedio durante el período de inflación de dos dígitos fue 3,9, 3,6 y 3,0 puntos porcentuales por año, respectivamente, mientras que la velocidad de desinflación observada en el período de inflación de un

dígito fue significativamente menor: 1,8, 1,2 y 1,6 puntos porcentuales en promedio, respectivamente (Cuadro 2). A pesar de esto, la velocidad de desinflación promedio desde que la inflación alcanza un dígito hasta que se estabiliza, es un poco superior a un punto porcentual en Irlanda, Israel y Nueva Zelanda.

Con la notable excepción de Israel, la experiencia de los países examinados indica que la velocidad de desinflación se reduce luego que la inflación alcanza un dígito. Se aprecia, no obstante, que dicha velocidad no es inferior al 1,0% anual. Un elemento importante de varias experiencias de desinflación es el papel que juegan la consolidación fiscal y el entorno externo favorable, como factores que pueden atenuar (e incluso revertir) el costo de la desinflación. Los casos de Irlanda y Chile son dicentes en este sentido.

Las simulaciones y proyecciones de los modelos de inflación apuntan hacia el logro de la meta de inflación de 2002 en Colombia, e indican la factibilidad de continuar con el proceso de desinflación debido a la presencia de una brecha de producto negativa. Las mismas

¹ El primer escenario (inflación moderada) va de una inflación de dos dígitos hasta que se alcanza una inflación de un dígito y el segundo (inflación de un dígito) comprende el paso de una inflación de un dígito a la inflación de estado estacionario.

Cuadro 2
VELOCIDAD DE DESINFLACIÓN ANTES Y DESPUÉS DE LLEGAR A UN DÍGITO

País	Período		Inflación inicial	Velocidad de desinflación promedio (Moderada)	Inflación intermedia	Velocidad de desinflación promedio (Un dígito)	Inflación final
	Moderada	Un dígito					
Irlanda	1981-1983	1984-1987	20,3	(3,9)	8,6	(1,8)	3,1
Israel	1991-1996	1997-2000	19,0	(1,7)	9,0	(2,6)	1,1
Chile	1990-1994	1995-2000	26,0	(3,6)	8,2	(0,9)	3,8
Nueva Zelanda	1985-1987	1988-1991	15,4	(3,0)	6,4	(1,6)	1,7
México (*)	1995-1999	2000	52,0	(8,6)	9,0		
Perú (*)	1994-1996	1997-2000	23,7	(5,1)	8,6	(1,6)	3,8
Colombia (*)	1990-1998	1999-2000	32,4	(2,6)	9,2	(0,5)	8,8
Brasil (*)	1995-1996	1997-2000	66,0	(29,5)	6,9	0,0	7,0

(*) Estos países no han llegado a una inflación de largo plazo.
Fuente: Bancos centrales.

simulaciones sugieren la conveniencia de reducir la inflación a razón de un punto porcentual al año a partir de 2003. Velocidades inferiores resultan en inestabilidad de la tasa de interés, mientras que velocidades mayores resultarían en riesgos altos en términos de credibilidad de las metas. Por otra parte, se encuentra que los efectos sobre el producto de variaciones en la velocidad de desinflación son muy pequeños.

Las proyecciones permitieron observar lo siguiente:

1. Durante los próximos dos años, la evolución de la inflación parece estar determinada en gran medida por

el hecho de que el producto está por debajo de su potencial. En consecuencia, existe una presión hacia la reducción de la inflación.

2. En todos los escenarios planteados las proyecciones de inflación total (IPC) se encuentran por debajo de la meta.

3. Los cambios en la tasa de interés real no alcanzan a producir mayores cambios en la trayectoria de la inflación nueve trimestres adelante.

4. Distintas trayectorias de la meta de inflación no inducen en el modelo mayores cambios en el pronóstico de inflación.

5. Las proyecciones con respecto al crecimiento del producto no indican una mejoría significativa a medida que se cambia la trayectoria de la meta de inflación.

Las proyecciones de inflación requieren el cumplimiento de las metas fiscales establecidas por el Gobierno. La consolidación de la estabilidad de precios de manera permanente requiere que en el mediano plazo se empiecen a generar superávits fiscales que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Las metas de inflación en Colombia siempre han sido formuladas como metas puntuales. La razón principal ha sido que el control sobre la

inflación es bastante impreciso para hacer un compromiso de rango creíble, especialmente en un marco en el que la meta se define en términos de un índice relativamente volátil como el IPC, en vez de una medida de inflación básica.

Los argumentos en contra de fijar un rango son, primero, que el uso de rangos estimula al público y a los mercados financieros a enfocarse en el límite superior. Segundo, se cree que desviarse de un rango reduce la credibilidad de la política monetaria, más que no atinar a una meta puntual.

Por su parte, los argumentos a favor de un rango son, primero, que con el cumplimiento de la meta desde 1997, la credibilidad ha aumentado. Segundo, que como después de 2002 la inflación habría convergido a menos de 5,0%, la guía más general de la meta puntual podría no dar tanta información sobre el objetivo de la política monetaria como sí lo hace una meta de rango.

Teniendo en cuenta lo anterior, la Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión ordinaria de noviembre 22 de 2001, revisó el entorno macroeconómico y definió las metas de inflación para los años 2002 y 2003. El análisis del comportamiento reciente de la inflación y las proyecciones econométricas realizadas permiten tener confianza en el cum-

plimiento de la meta de inflación de este año. Así mismo, los pronósticos de inflación en el mediano plazo muestran descensos en esta variable coherentes con la meta de inflación de 6% para 2002 que fue establecida el año anterior por la Junta Directiva.

Más allá del año 2002, la Junta Directiva del Banco de la República continuará estableciendo metas de inflación que converjan hacia una meta de inflación de largo plazo de 3%. Este nivel se entiende como el valor alrededor del cual la inflación oscilará en el futuro y ha sido considerado adecuado

por ser lo suficientemente bajo como para no afectar negativamente las decisiones de los agentes económicos, aunque positivo para permitir eventuales intervenciones expansivas de la política monetaria, facilitar los ajustes en los precios relativos y reconocer los posibles sesgos en la medición del IPC.

En un paso más hacia la búsqueda de la meta de inflación de largo plazo de 3%, la Junta Directiva del Banco de la República decidió ratificar la meta de inflación de 6% para 2002 y establecer un rango entre 4% y 6% para la definición de la meta puntual de la inflación en el año 2003. ■

ENSAYOS

sobre política económica

Junio 2001

Flujos de capital y regímenes cambiarios
en la década de los 90
Leonardo Villar G.
Hernán Rincón C.

Exportaciones no tradicionales en Colombia
y sus determinantes
Martha Misas A.
María Teresa Ramírez G.
Luisa Fernanda Silva E.

Seigniorage and the Welfare Cost
of Inflation in Colombia
Martha López P.

