

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., junio
de 2002 - No. 37

EDITORA:
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.



El efecto de los choques de oferta sobre la inflación en Colombia

En la toma de decisiones de política monetaria es fundamental distinguir entre cambios permanentes en la inflación, determinados por presiones de demanda y expectativas, y choques de oferta, asociados principalmente con movimientos en los precios relativos que tienen efecto transitorio sobre el nivel de inflación. El componente permanente de la inflación, por resultar de modificaciones en las expectativas de inflación y las expansiones monetarias excesivas, es responsabilidad del banco central y su política monetaria. En contraste, la influencia sobre la inflación de cambios específicos en los precios relativos, por ser fundamentalmente *distorsiones* de carácter transitorio, no deben llevar a cambios en la política de la autoridad monetaria ni ser considerados en una evaluación *ex post* sobre la efectividad de la misma.

En la mayoría de las economías, las distorsiones en la tasa de in-

flación provienen de precios volátiles, como son los del petróleo y los alimentos no procesados, y de precios de bienes y servicios controlados de manera directa o indirecta por el sector público. En Colombia, por ejemplo, las variaciones en los precios de los alimentos afectan de manera especial el comportamiento de corto plazo de la inflación total. Esto debido a la alta participación de los alimentos en la canasta familiar (29,6%) y a los fuertes cambios en sus precios por variaciones bruscas en las condiciones climáticas que afectan la oferta agropecuaria. Asimismo, en algunos años, los aumentos en las tarifas de los servicios públicos han superado ampliamente la inflación del resto de bienes y servicios.

A continuación se describe la importancia para la toma de decisiones de política monetaria de indicadores de inflación que reflejen exclusivamente presiones de demanda o modificaciones en las

* Síntesis extraída de la Nota Editorial de la revista del banco de la República, enero de 2002

expectativas de inflación. Estos indicadores se conocen en la literatura como “inflación básica” o “subyacente”, para diferenciarlos de la inflación total en la cual se registran simultáneamente las presiones de demanda y oferta en la economía.

I. ¿Por qué usar la inflación básica?

En los últimos años un número creciente de bancos centrales han definido como objetivo primordial de la política monetaria el alcanzar y mantener bajas tasas de inflación. La forma como estos bancos centrales han intentado realizar esta labor ha sido la de establecer metas cuantitativas de inflación. Al adoptar esta estrategia, las autoridades monetarias buscan mayor transparencia y credibilidad en sus decisiones, al relacionar de manera explícita las acciones de política con el logro de la meta de inflación.

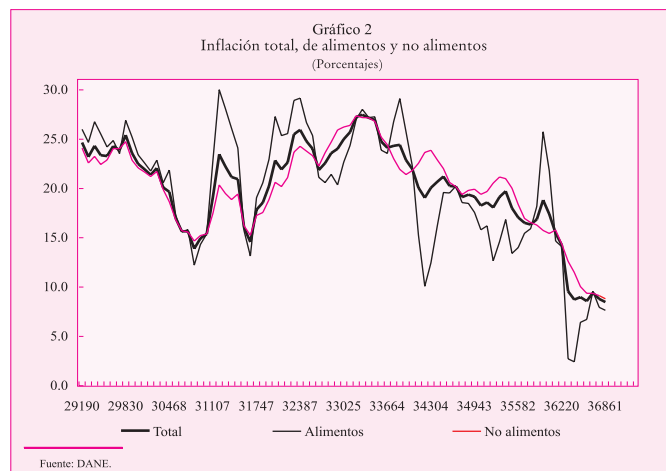
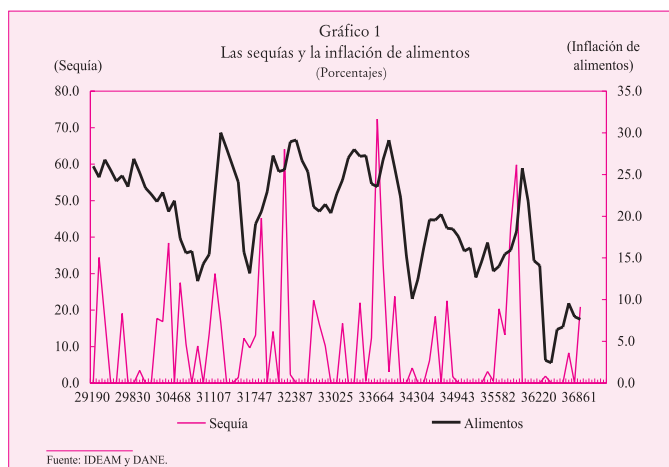
Uno de los principales retos en la fijación de metas cuantitativas de inflación es seleccionar un indicador de precios que sirva para el triple propósito de diseñar la política monetaria, comunicarse con el público y facilitar la fiscalización de la gestión del banco central. Esto significa que el indicador debe responder a cambios en los instrumentos que maneja el banco central, además de ser creíble, verificable y de fácil comprensión por parte del público. El índice total de precios al consumidor tiene algunos de estos atributos (v. gr. verificable, fácil

de comprender y elaborado por una entidad independiente del banco central); sin embargo, es de uso limitado para el diseño y evaluación de la política monetaria, al estar afectado de manera simultánea por factores de oferta y demanda, o cambios temporales y permanentes de la inflación.

Para entender por qué el IPC total es de uso limitado en el diseño y fiscalización de la política monetaria es importante recordar que los bancos centrales se preocupan –y el de Colombia no es una excepción–, no sólo por la evolución de la inflación sino también por el comportamiento del producto. Los bancos centrales están dispuestos a sacrificar crecimiento del producto cuando éste no sea sostenible, fenómeno que ocurre cuando la economía está funcionando por encima de su capacidad potencial. Así, en el caso de un aumento de la demanda que eleve el producto por encima de su nivel potencial, la acción correcta del banco central es apretar la política monetaria. Ello contrarresta la desviación de la inflación de la meta, al tiempo que disminuye la desviación del producto de su nivel potencial. En contraste, en el caso de un choque de oferta negativo que sitúe el producto temporalmente por debajo de su nivel potencial, y eleve la tasa de inflación, la acción correcta de la autoridad monetaria es mantener inalterada la postura de la política monetaria. Por lo tanto, una autoridad monetaria que no haya identificado correctamente la naturaleza

del choque, y apriete la postura de su política monetaria por un choque temporal de oferta, innecesariamente amplifica los efectos negativos del choque sobre el producto y crea volatilidad de las tasas de interés. Esto último es injustificado en un esquema de inflación objetivo, el cual busca facilitar el mayor crecimiento posible coherente con el logro de la meta de inflación.

La distinción entre la inflación de oferta y la inflación de demanda facilita la evaluación y fiscalización de la gestión del banco central, y contribuye a que los choques de oferta no sean mal interpretados por quienes toman las decisiones de precios y salarios como un choque permanente sobre el nivel de inflación. Como es conocido, la tarea de la autoridad monetaria es controlar la inflación de carácter monetario –sobre la cual actúan los instrumentos bajo su control con un rezago–. En contraste, la inflación causada por choques de oferta o por cambios en los impuestos y subsidios indirectos no puede neutralizarse fácilmente con los instrumentos al alcance de un banco central. Así, si de manera transitoria la inflación se desvía de la meta como consecuencia de un choque negativo de oferta, una medida de inflación que identifique la naturaleza del choque evita que el público interprete esa desviación como el resultado de un relajamiento injustificado de la política monetaria, o como resultado de un menor compromiso del banco central con la



meta. Por otra parte, si el choque de oferta es mal interpretado por los mercados, y lleva a ajustes generalizados en los precios y salarios, la autoridad monetaria se verá obligada a reaccionar a todo tipo de movimientos en los precios, sin importar su origen. En este contexto, es fundamental que el público en general distinga claramente entre la inflación básica y la inflación total.

Así mismo, una medida apropiada de inflación básica reduce la confusión potencial que puede surgir cuando un choque de oferta sugiere de manera equivocada un cambio en la tendencia de la inflación. Por ejemplo, un choque negativo de oferta puede tapar una tendencia decreciente de la inflación básica. En estas condiciones, un apretamiento de la política monetaria para compensar la supuesta presión inflacionaria originada en el choque de oferta trae consigo una volatilidad innecesaria en el producto y en las tasas de interés. La respuesta apropiada de la autoridad monetaria es mantener inalterada la postura de la política moneta-

ria, e incluso hacerla más holgada, si la inflación, excluyendo el efecto temporal del choque de oferta, se sitúa por debajo de la meta cuantitativa de inflación.

Adicionalmente, al tenerse un indicador de inflación que no incluye los efectos de choques fuertes y temporales en la oferta, el relajamiento de la política monetaria por parte del banco central no tiene por qué ser mal interpretado como un sacrificio de la meta de inflación, ni dañar por esa razón la credibilidad de su política. En el Banco de la República se ha construido una variedad de indicadores de inflación básica, y algunos de ellos se publican en los informes trimestrales de inflación. Los indicadores se han construido buscando que tengan una serie de propiedades, entre las cuales se destacan la posibilidad de ser verificables por agentes externos al banco, su capacidad de excluir movimientos transitorios de la inflación, y su facilidad de comprensión por parte del público. Uno de ellos, tal vez el más simple y fácil de entender, es el IPC sin alimentos.

Como su nombre lo dice, de él se excluyen los alimentos, los cuales tienen precios particularmente erráticos o vulnerables a choques de oferta.

II. Efecto de las sequías sobre la inflación en Colombia

El Gráfico 1 presenta el valor absoluto de un indicador de sequías calculado por Avella (2001)¹, y la inflación de alimentos, en el período marzo de 1979 y el mismo mes del año 2001. Por su parte, el Gráfico 2 ilustra las variaciones anuales del total del IPC, del grupo de alimentos y de los no alimentos. De la observación de los gráficos se derivan, al menos, los siguientes hechos:

- Los períodos de fuertes sequías en el país han sido numerosos. Entre ellos se destacan un buen número de meses de los años 1982-1983, 1985, 1986-1987, 1988, 1991-1992, 1994-1995 y

¹ "Efecto de las sequías sobre la inflación en Colombia". Borradores de Economía, Banco de la República, No. 183

1997-1998. Los períodos de sequía más fuertes, en la mayoría de los casos, han estado asociados al fenómeno de El Niño.

- Las sequías de 1985, 1988, 1992 y 1998 ejercieron mayores presiones sobre la inflación de los alimentos que las sequías de 1983, 1987 y 1994. Esta diferencia no parece explicarse por diferencias en el comportamiento de la demanda. Mientras que en 1983, 1985 y 1998 la demanda agregada no fue particularmente dinámica, en los años 1987 y 1994 sí lo fue. Así, en años de débil demanda las sequías ejercieron fuerte presión sobre los precios de los alimentos (v. gr. 1998), y viceversa (v. gr. 1994).
- La inflación de alimentos puede cambiar de manera brusca en períodos cortos de tiempo y llevar a cambios significativos en el IPC total. Por ejemplo, a raíz del déficit de lluvias del primer trimestre de 1985, la inflación de alimentos subió, entre marzo y junio, de 28,6% a 37,7%, y la inflación total pasó de 22,8% a 27,9%.
- Luego de un período de fuertes aumentos en los precios relativos de los alimentos vienen meses de inflación baja en este rubro y desaceleraciones en el nivel de inflación medidas por el IPC total. En el ejemplo del punto anterior, en el segundo semestre de 1985, y hasta el primer trimestre del siguiente año, el efec-

to del choque negativo de oferta se desvanece, con lo cual en el segundo trimestre se produce una caída notable en los precios. En la mayoría de los casos este fenómeno se explica por el llamado teorema de la telaraña, el cual dice que, en el sector agrícola, los precios al alza tienden a ser seguidos por precios a la baja, y viceversa, por sus efectos sobre la rentabilidad de la producción y la oferta de dichos bienes.

- La distribución de las variaciones de los distintos componentes del IPC muestra un comportamiento asimétrico entre lo ocurrido en los años 80 y 90. Más específicamente, mientras en la década de los años 80 existe una clara relación directa entre la inflación de los “no alimentos” y las sequías, para la década siguiente dicha relación no es evidente. En la sequía de 1992, por ejemplo, la inflación de alimentos aumentó, y luego cayó precipitadamente, mientras la inflación de los no alimentos tuvo el comportamiento contrario. Lo mismo ocurrió en la sequía de 1998.

Lo anterior sugiere entender el IPC total, al menos para los años 90, como la suma del IPC de alimentos y el IPC de “no alimentos” (o inflación básica). El IPC de alimentos varía dependiendo de las condiciones climáticas. Con un rezago corto, la escasez de precipitaciones de

agua afecta la oferta agropecuaria, y en la medida que los precios de los alimentos suban (bajen) de manera acentuada, incentivan (desincentivan) las siembras. Por lo tanto, períodos de alta inflación de alimentos tienden a ser seguidos, después de un tiempo de inflaciones bajas. A su vez, la inflación básica depende, según lo anotado en la sección anterior, de la brecha del producto, definida como la diferencia entre el producto observado y el producto potencial. En períodos en los que el producto observado exceda el producto potencial, la inflación básica tiende a subir. Por el contrario, cuando el producto potencial exceda el producto observado, ésta tenderá a bajar. Y tomado en su conjunto, en períodos cortos las aceleraciones (desaceleraciones) de la inflación se explican, bien sea por un exceso de demanda (oferta), caso en el cual debe apretarse (soltarse) la política monetaria, o por choques negativos de oferta agrícola, con un efecto temporal sobre los precios de los alimentos. En este último caso, no se requiere un cambio en la postura de la política monetaria.

Como hacia finales del año 2002 se prevé que se presente nuevamente el fenómeno de El Niño, es muy probable que los precios de los alimentos tiendan a aumentar temporalmente. Ante este choque de oferta, no se anticipa un endurecimiento de la postura de la política monetaria. ■