



## Inflación a marzo:

### QUE NO CUNDA EL PANICO

Durante los meses de febrero y marzo del presente año, la inflación anual ha repuntado, a raíz del incremento de rubros como los alimentos y el transporte. Ya han surgido voces alarmistas que hablan del “disparo” de la inflación y dejan entrever que al terminar el año el resultado estará muy por encima de la meta del 10%.

En opinión de la Asobancaria, el comportamiento observado no constituye un quiebre definitivo en la tendencia de la inflación, que pueda poner en peligro el proceso gradual de desinflación con el que se ha comprometido el Banco de la República. Por lo tanto, mantenemos nuestra proyección de inflación del orden del 11% al final del año 2000.

Independientemente de qué rubro tuvo la culpa, los resultados recientes de inflación ponen de presente la necesidad de que el público entienda la naturaleza de los brotes inflacionarios y las posibles acciones que se puedan derivar de la política monetaria. Una mala interpretación de uno u otro aspecto, puede conducir a alimentar falsas expectativas de inflación y a tomar decisiones apresuradas, partiendo de presuntas acciones del Banco de la República.

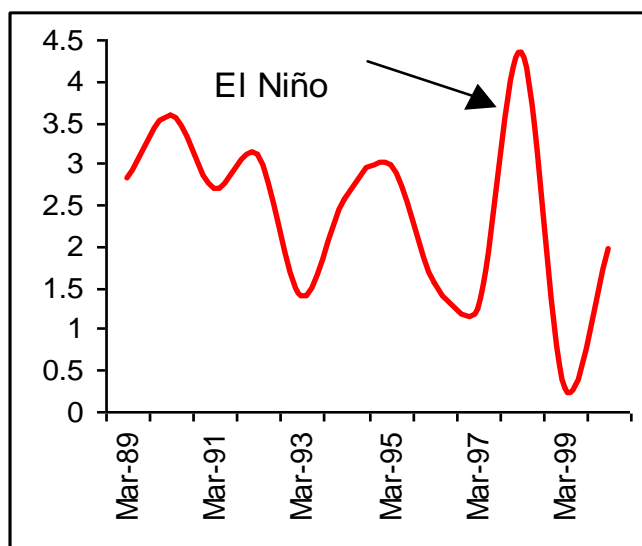
### La papa y el banco central

Algunos analistas creen que cada vez que sube el precio de la papa y aumenta la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) —que es el indicador de comportamiento de la inflación—, el Banco de la República debería restringir el crecimiento de los agregados monetarios e inducir un aumento de las tasas de interés; no hacerlo, según esta visión, pondría en peligro la credibilidad de la autoridad monetaria.

Los brotes inflacionarios asociados con la mayor inflación de alimentos no obedecen a un exceso de demanda originado en una abundancia de dinero; por lo general son transitorios y responden a caídas de la oferta por efectos climáticos o por el ciclo regular de las cosechas. Esto lo comprueba la experiencia reciente —al parecer olvidada— del fenómeno de El Niño a comienzos de 1998, cuando el incremento mensual del IPC de alimentos entre enero y mayo explicó el 53% de la inflación total (Gráfico 1); sin embargo, durante el segundo semestre se registró una corrección y la deflación de alimentos contribuyó a estabilizar el resultado agregado.

### Gráfico 1

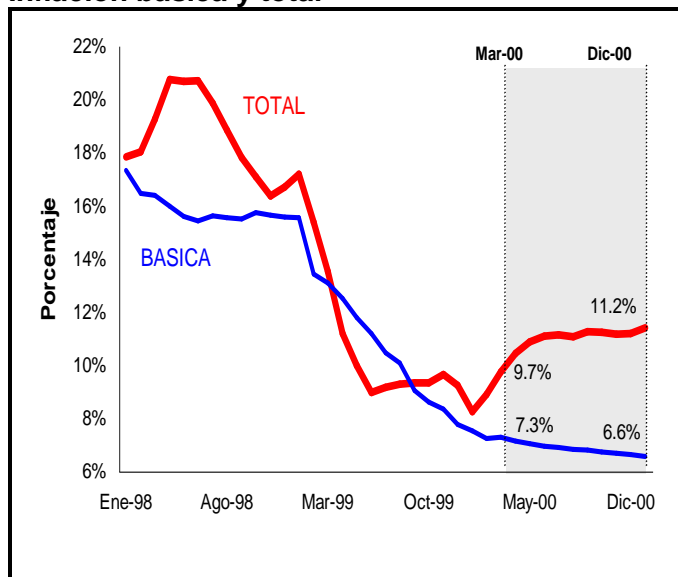
#### Inflación mensual alimentos (marzo)



Fuente: DANE, cálculos Asobancaria

El hecho de que la inflación esté repuntando no amerita una postura más restrictiva de la política monetaria. El gráfico 2 es bastante ilustrativo de la situación actual y de las perspectivas sobre el comportamiento de la inflación en lo que resta del 2000.

**Gráfico 2**  
**Inflación básica y total**



Fuente: DANE, Cálculos Asobancaria

Pese a que la inflación total ha tomado un camino ascendente como consecuencia, en buena medida, del repunte en alimentos y combustibles, la inflación básica –que mide las verdaderas presiones inflacionarias originadas en excesos de demanda y marca la tendencia de mediano y largo plazo de la inflación–, se encuentra bajo control, y hay indicios de que termine el 2000 en niveles satisfactorios (6.6%).

Tradicionalmente los bancos centrales evalúan la naturaleza de los *shocks* inflacionarios antes de adoptar cualquier decisión de política; solamente si son de carácter permanente modifican la política monetaria para evitar que se ponga en peligro el objetivo de estabilidad de precios.

### Lo importante

La Junta Directiva del Banco de la República ha venido estudiando la posibilidad de cambiar el esquema basado en metas monetarias cuantitativas por uno que considere exclusivamente las metas de inflación o “*inflation targeting*” para la conducción de la política monetaria. En dicho esquema, resulta fundamental la capa-

cidad de análisis de los resultados de inflación, y la formación de expectativas fundamentadas en las tendencias de mediano y largo plazo.

En un esquema de *inflation targeting* cobra mayor importancia la evaluación de la naturaleza de los *shocks* inflacionarios. Los análisis que hace el banco central, y su amplia divulgación a la opinión pública, contribuye a brindar señales orientadoras y a formar las expectativas del público frente a la inflación y las acciones del banco central en ese frente.

Pero esto nos lleva a otra cuestión no menos importante, asociada con la forma en que se definen las metas y la credibilidad del público en ellas. Si el Banco de la República define una meta puntual de inflación, corre el riesgo de que ante un *shock* agrícola, el público anticipe un cambio en la política monetaria para hacerle frente; si el Banco no lo hace, el esquema tendería a perder credibilidad. Pese a ello, definir una meta puntual tiene como virtud el servir como marco de referencia preciso para la indexación de contratos en economías como la colombiana.

Una forma de superar esta dificultad consistiría en definir un intervalo como meta de inflación, tal y como ocurre en algunos de los países que han optado por el esquema de *inflation targeting* (Cuadro 1); en dicho esquema, cualquier *shock* que desvíe la inflación de su objetivo puntual y que la mantenga en el intervalo, no atenta contra la credibilidad del esquema y permite al banco central mantener estable su política monetaria; a su vez, los agentes económicos moderan su formación de expectativas de cambios en la política monetaria.

De forma complementaria, es importante documentar ampliamente a la opinión pública sobre la forma de actuar del banco central en el nuevo esquema de *inflation targeting*. Sea que se defina una meta puntual o un intervalo, el Banco de la República tendrá que velar porque sus decisiones sean entendidas claramente por la opinión pública. En tal sentido, para la Junta Directiva del Banco resultará crucial que pueda, mediante la publicación de boletines, actas de sus reuniones y proyecciones, incidir sobre las expec-

tativas de inflación del público, así como conocer hacia dónde se están moviendo las expectativas de la gente y el grado de credibilidad en la política del banco central.

**Cuadro 1**  
**Meta de inflación en algunos países**

País	Puntual	Intervalo
Nueva Zelanda		0-3%
Canadá		1-3%
Reino Unido	2.5%	
Suecia		2% $\pm$ 1%
Finlandia	2%	
Australia		2-3%
España		Menos que 3%
Israel		7-10%
Chile	4.5%	
Brasil		6% $\pm$ 2%**

\*\* 4%  $\pm$ 2% a partir del año 2001

Fuente: Federal Reserve of Kansas City. [www.kc.frb.org](http://www.kc.frb.org)

Ya es hora de que dejemos de concentrar la atención en los sobresaltos puntuales de cada mes, ocasionados por la inflación de la papa, y nos concentremos en una perspectiva más amplia del control de la inflación y del ejercicio de la política monetaria. Desde ya damos la bienvenida al nuevo esquema de política monetaria.