

Inflation Targeting: El Proceso de Reducción de La Inflación en Colombia.

Autora: Isabel Cristina Montoya Osorio¹

Abstract

Inflation targeting is a monetary policy rule which aims to diminish inflation and keep it at stable low levels. This rule has been successfully implemented by many countries among which is Colombia. After twenty-five years of moderate inflation, Colombia has managed to keep inflation at a one digit level since 1999, reducing uncertainty and increasing the credibility of the Central Bank.

This paper describes the main characteristics of the inflation targeting rule, its process of implementation in Colombia and the importance of providing adequate information about the seasonal forecast in order to achieve the aimed inflation target.

Resumen

El esquema de Inflación Objetivo o Inflation Targeting es un instrumento de política monetaria para disminuir la inflación y mantenerla en niveles bajos y estables. Este régimen ha sido implementado con éxito por muchos países alrededor del mundo entre los cuales está incluido Colombia, que luego de veinticinco años de tener una inflación moderada ha logrado niveles sostenidos de un dígito desde 1999, disminuyendo la incertidumbre de los agentes económicos e incrementando la credibilidad en el banco central.

En este artículo se exponen las características principales del régimen de inflación Objetivo, el proceso de implementación en Colombia y la importancia de la publicación de los pronósticos de inflación para el logro de la meta inflacionaria propuesta.

Palabras Clave: Inflación, Inflación objetivo, Inflation targeting, Política monetaria, Metas de inflación, Pronósticos de inflación.

Keywords: Inflation, Inflation Targeting, Monetary Policy, Inflation Target, Inflation Forecasting.

1. Estudiante de décimo semestre de Economía. Universidad EAFIT, Medellín.

Este trabajo es producto del desarrollo de un proyecto especial realizado durante el semestre de práctica de la estudiante en el Banco de la República, bajo la supervisión del doctor Javier Gómez Pineda, Director Unidad de Programación e Inflación. El artículo ha sido sometido a evaluación con base en los criterios definidos por esta publicación.

Introducción

A lo largo de la década de los 90 numerosos países, entre ellos Colombia, han logrado grandes reducciones en sus tasas de inflación de manera sostenida. Estos resultados se deben en gran parte a la conducción de la política monetaria bajo el esquema conocido como Inflación Objetivo o Inflation Targeting.

Este esquema nació en 1990 en Nueva Zelanda y Chile, y fue adoptado por algunos países más como un instrumento para lograr una inflación baja y estable. Estos países han logrado mejorar su desempeño en términos de inflación, aumentar la responsabilidad del banco central y hacer más transparente al público el manejo de la política monetaria. Su exitosa experiencia ha contribuido a que este instrumento se haya difundido rápidamente en el mundo.

En 1999 Colombia termina de implementar este esquema luego de un proceso bastante gradual que tiene sus orígenes desde 1991 cuando se le otorga la independencia al banco central y se le atribuye como función principal la estabilidad de precios.

El Proceso de Implementación del Esquema de Inflación Objetivo en El Mundo.

Después del consenso en la década del 80 sobre los efectos nocivos de la inflación, la última década del siglo XX fue testigo de una marcada reducción en las tasas de inflación en gran parte del mundo. Hacia finales de los 80 numerosos estudios en diferentes países indicaron los efectos negativos de una alta y variable inflación sobre la estabilidad macroeconómica, el crecimiento del producto y la distribución del ingreso, desventajas mucho más graves y con mayor peso sobre los

beneficios potenciales derivados de la financiación de déficit fiscales mediante la monetización. Adicionalmente políticas monetarias de corto plazo que buscaban un mayor crecimiento o reducción del desempleo contribuyeron a incrementar aun más el nivel de precios.

A principios de la década del 90 la necesidad de muchos países de lograr una estabilidad de precios los llevó a replantear sus estrategias monetarias, luego de experimentar moderadas, pero persistentes tasas de inflación por más de dos décadas, tanto países desarrollados como en vía de desarrollo han controlado y mantenido la inflación en niveles históricamente bajos. La experiencia de Latino América ha sido igualmente exitosa, sus inflaciones crónicas han logrado bajar a niveles de un dígito en la gran mayoría de países, hecho que años atrás hubiera sido considerado imposible.

El esquema de inflación objetivo se ha convertido en un régimen que permite la estabilización de la inflación en el corto plazo y que ha enfrentado con éxito los efectos de las turbulencias en la economía mundial; sin embargo, al igual que cualquier otra política económica, la consistencia y credibilidad con las que se aplique son elementos fundamentales de su éxito.

La disminución del nivel de precios es resultado de profundos cambios en la conducción de la política monetaria, aunque la ausencia de choques

significativos de oferta ha logrado reducir la inflación en algunos países, la fuerza conductora de este fenómeno es claramente la firme posición adoptada por los bancos centrales. Esta nueva estrategia de política monetaria ha sido posible gracias a la facultad otorgada a muchos de ellos para dirigir la política monetaria con independencia, transparencia y credibilidad, que unida a instrumentos de política conforman el esquema de Inflación Objetivo.

Principios Básicos del Esquema de Inflación Objetivo

El esquema conocido como Inflation Targeting o Inflación Objetivo nació en 1990 en Nueva Zelanda y Chile, y fue adoptado por algunos

información de esta manera. Dentro de la información publicada se debe señalar cualquier desviación potencial de la inflación con respecto a la meta. Para no poner en riesgo la credibilidad, se debe explicar por qué puede presentarse esta situación y que acciones se están tomando al respecto. Es fundamental presentar una explicación clara de los movimientos de política porque es necesario que el manejo de los instrumentos sea bien entendido por el público para evitar que se malinterpreten las señales enviadas.

Otro elemento necesario para considerar una estrategia monetaria como una estrategia de Inflación Objetivo es la independencia del banco central en la conducción de la política monetaria. Aunque no es necesario que determine la meta independientemente, la autoridad monetaria debe poder manejar con un grado razonable de libertad los instrumentos de política para lograr el objetivo nominal.

La independencia del Banco Central es necesaria para separar la política monetaria de los asuntos fiscales; una condición necesaria para que una economía siga una estrategia de Inflación Objetivo es que no exista dominación fiscal. Una política fiscal disciplinada y un conjunto de restricciones claras sobre el financiamiento del Banco Central al gobierno, evitan una eventual monetización del déficit; así refuerzan la credibilidad del régimen de Inflación Objetivo y pueden limitar los costos reales en que incurre la economía para disminuir la inflación.

A pesar de la independencia, es necesario que exista coordinación entre el manejo de la deuda pública y la política monetaria. El intercambio de información entre los agentes encargados de estos dos papeles es fundamental para entender la forma en que operan los diferentes instrumentos de política y cómo pueden reforzarse unos a otros; de esta manera se puede evitar que eventualmente surjan

conflictos entre ellos y que las autoridades envíen mensajes contradictorios.

En un contexto de Inflación Objetivo es necesario que la autoridad monetaria siga un procedimiento que mire hacia delante y que determine el valor de los instrumentos a partir de la evaluación de las presiones inflacionarias; por este motivo es muy importante tener modelos de pronóstico para la inflación. Para tratar de predecir la inflación futura y fijar los instrumentos de política los modelos utilizados deben incorporar toda la información disponible y no sólo la de algunos agregados monetarios. Los pronósticos de la inflación son fundamentales porque la política monetaria debe ajustarse en la medida en que exista evidencia de que la inflación futura va a ser diferente a la meta.

La autoridad monetaria debe fijar sus instrumentos para conducir la inflación hacia la meta; entre más fuertes sean y mejor entendidos estén los diferentes canales de transmisión, los cambios en el instrumento van a ser más efectivos. El reto que enfrenta el Banco Central es que existe incertidumbre en la transmisión de la política. Conducir la política monetaria mirando hacia adelante supone que el equipo técnico del Banco Central conoce de manera más o menos acertada los canales de transmisión y el rezago de la política monetaria, y que cuenta con la capacidad técnica para modelar y predecir la inflación.

Un sistema bancario en buen estado, desarrollado y bien regulado tiene un papel fundamental dentro de un régimen de Inflación Objetivo. La estabilidad financiera es importante en la medida en que permite perseguir la meta de inflación sin preocuparse por la salud del sistema financiero. Si adicionalmente el Banco Central debe preocuparse por el estado del sistema, existe la posibilidad de que se presenten conflictos entre estos dos objetivos. Por una parte, la provisión de liquidez del Banco Cen-

tral al sistema financiero puede generar presiones inflacionarias. Por otro lado, la habilidad del Banco Central para alcanzar la meta de inflación puede verse limitada. Ello se debe a que los aumentos en la tasa de interés necesarios para enfriar la economía, cuando existan presiones inflacionarias, perjudican a instituciones financieras importantes.

Tener un sistema financiero desarrollado también es importante para el buen funcionamiento de una estrategia de Inflación Objetivo porque es necesario que las transacciones incorporen la información implícita en las decisiones de política del Banco Central. En la medida en que el mercado de dinero esté bien desarrollado, contribuye a la ejecución eficiente de operaciones monetarias y cambiarias necesarias para implementar la política monetaria efectivamente.

La inestabilidad macroeconómica que muchas veces lleva a adoptar una estrategia de Inflación Objetivo tiene riesgos y puede perjudicar la credibilidad de la política y llevar potencialmente a un conflicto entre diferentes objetivos. Por este motivo se considera que la estabilidad macroeconómica debe ser una condición inicial para adoptar un régimen de este tipo, aunque esto no es un prerrequisito estricto. Entre las condiciones que se presentan en un ambiente de estabilidad, además de la ausencia de dominación fiscal y la estabilidad financiera mencionada anteriormente, están la estabilidad externa y la de precios.

Si la posición externa de una economía es lo suficientemente estable para permitir que la política monetaria se encamine sólo a cumplir con la meta de inflación sin preocuparse por la tasa de cambio, se pueden evitar posibles conflictos entre estas dos variables. Sin embargo, en una situación crítica puede ser necesaria una intervención al mercado cambiario. Como parte de la transparencia requerida en un régimen de Inflación Objetivo y dado que la meta de

inflación tiene prioridad sobre el objetivo cambiario, debe ser claro al público que cualquier política encaminada a afectar la tasa de cambio debe ser para suavizar el efecto de choques demasiado fuertes que amenacen el cumplimiento de la meta de inflación.

Otro aspecto de la estabilidad macroeconómica que puede ser importante en el momento de implementar este esquema es la estabilidad de los precios. El nivel previo a la adopción de este régimen monetario debe ser lo suficientemente bajo para permitir un grado razonable de control monetario.

Masson, Savastano y Sharma (1997) encuentran que una característica común de los países que inicialmente introdujeron la Inflación Objetivo es que todos tenían niveles de inflación relativamente bajos (menores del 10%), lo que contribuyó a la credibilidad inicial.

El Régimen de Inflación Objetivo en Colombia

El establecimiento del régimen de Inflación Objetivo en el país ha sido bastante gradual. Desde 1991 cuando se declara la independencia del Banco Central y se le atribuye como función principal la estabilidad de precios, se da el primer paso para la adopción de este régimen. A partir de ese momento se establecen metas intermedias sobre los agregados monetarios y un régimen semi-fijo de tasa de cambio que buscaban como meta final controlar la inflación, sin embargo, a partir de 1995 se empiezan a encontrar problemas en la relación entre los agregados monetarios y su capacidad para controlar la inflación; además, el régimen adoptado de tasa de cambio determinaba el agregado monetario cuando el banco adquiría o vendía divisas, lo que impedía el cumplimiento de las metas.

Hacia 1999 luego de una crisis bastante aguda de la economía se decide dejar flotar la tasa de cambio nominal, y se establece una

política de tasa de interés acorde con el nuevo esquema cambiario y con el agregado monetario de la base coherente con la meta de inflación establecida. Es en este momento en que el régimen de Inflación Objetivo es establecido totalmente. A continuación se analizará más detenidamente este proceso.

Metas Intermedias sobre los Agregados Monetarios.

Desde sus inicios como Banco Central independiente y hasta 1999, el Banco de la República condujo la política monetaria con base en la adopción de metas intermedias sobre los agregados monetarios que perseguían una meta final de inflación. Esta estrategia conocida como de ancla monetaria buscaba mantener la inflación dentro de un nivel moderado y descendente mediante el logro de metas intermedias primero sobre M1, luego sobre la base monetaria y posteriormente sobre M3.

Este sistema se basaba en la construcción de corredores para los agregados de acuerdo con funciones de demanda de dinero que incorporaban la meta de inflación y pronósticos del crecimiento del PIB y de la tasa de interés nominal. El banco se encargaba de mantener la variable dentro del corredor interviniendo en el mercado monetario con operaciones de mercado abierto y con modificaciones de la tasa de interés,

aumentando o disminuyendo la liquidez de acuerdo al comportamiento que fueran presentando los precios.

Desde 1991 se empezaron anunciar metas de inflación que pretendían su reducción gradual por medio de la fijación de los corredores para los agregados monetarios, sin embargo, a medida que fue evolucionando el mercado financiero se adoptaban corredores sobre uno u otro agregado que recogieran los cambios del mercado y pudiera finalmente controlar la inflación. Fue así como hasta 1995 se estableció M1 como meta intermedia, a partir de ahí se hizo énfasis en lograr metas sobre la base monetaria y posteriormente sobre M3 a través de la base monetaria mediante los encajes.

Sin embargo, este sistema no puede ubicarse dentro del régimen de inflación objetivo, pues para ese momento la inflación moderada (entre el 20% y 30%) no era considerada un problema grave y por lo tanto, las metas establecidas no eran un objetivo de política primordial. Se buscaba mantener la inflación en un nivel que garantizara la consistencia macroeconómica (entre el 22% y 28%), y el incumplimiento de las metas no era considerado un error grave. Fue así como en este periodo la desviación entre el valor observado y la meta de inflación estuvo en un rango de -5.8 y 4.8 puntos porcentuales. (Gómez (2002)). (Cuadro 1).

Cuadro 1

Año	Meta			M1							Base Monetaria						
	Meta	Observado	Desviación	Meta-corredor	Apertura	Meta-corredor	Meta-corredor	Meta-corredor	Meta-corredor	Meta-corredor	Meta-corredor	Meta-corredor	Meta-corredor	Meta-corredor	Meta-corredor	Meta-corredor	
1991	22.0	20.8	-1.2														
1992	22.0	21.1	-0.9	20.0-24.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	
1993	22.0	22.6	0.6	20.0-24.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	
1994	22.0	22.6	0.6	20.0-24.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	
1995	22.0	22.5	0.5	20.0-24.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	
1996	21.0	21.0	0.0	19.0-23.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	
1997	21.0	21.1	0.1	19.0-23.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	
1998	21.0	21.3	0.3	19.0-23.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	
1999	21.0	21.3	0.3	19.0-23.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	
2000	21.0	21.3	0.3	19.0-23.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	
2001	21.0	21.3	0.3	19.0-23.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	
2002	21.0	21.3	0.3	19.0-23.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	
2003	21.0	21.3	0.3	19.0-23.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	

* Desviación de la meta, es el valor observado de inflación menos la meta establecida.
 * La desviación, es la diferencia entre el valor observado y el punto medio de los corredores meta.

Igualmente las metas sobre los agregados monetarios se incumplieron ampliamente, para M1 hay desviaciones hasta de 13.0 puntos porcentuales por encima del límite superior del corredor, para la base monetaria del orden de 17.08 puntos porcentuales por encima del límite superior y para M3 de 19.90 puntos porcentuales por debajo del límite inferior del corredor, (Cuadro 1), el incumplimiento de estas metas permite concluir que estos agregados no son verdaderas anclas para controlar la inflación, pues no existe una relación estable entre los agregados monetarios y el nivel de precios o esta se pierde con cambios técnicos, tributarios y legales, por lo que la autoridad monetaria queda en incertidumbre cuando esto sucede. (Kalmanovitz (2001)).

Lo que ocurrió en 1995 es un claro ejemplo de las desventajas anteriormente enumeradas; se había fijado una meta de inflación del 18%, sin embargo al finalizar el año la inflación fue 19.5%, es decir, superior en 1.50 puntos porcentuales a la meta, a pesar de que el M1 se situó por debajo del límite inferior del corredor desde comienzos del año, en contra de lo que indicaría el seguimiento automático de meta intermedia, el banco no reaccionó aumentando la liquidez de la economía, por el contrario, mantuvo una política contractiva durante todo el año y aun así la inflación fue mayor que la meta, sin embargo, el comportamiento de M3 fue distinto; en el momento en que M1 se ubicaba debajo del corredor, M3 excedía el suyo y la tasa de cambio se acercaba al techo de la banda cambiaria, de tal forma que si el banco hubiera aumentado la liquidez como lo sugería el comportamiento de M1, se habría comprometido el logro de una inflación cercana a la meta y habrían aumentado las presiones sobre la banda cambiaria. Por esta razón el Banco decide a partir de 1996 establecer corredores para la base monetaria y la oferta monetaria ampliada (M3), sin embargo, las metas de inflación se siguieron incumpliendo.

Como se explicó anteriormente este sistema no era coherente con un control de precios pues además de los problemas mencionados, la existencia de un tipo de cambio semi- fijo alejaba aún mas el cumplimiento de la meta de inflación debido a que la intervención en el mercado cambiario mediante la venta o compra de divisas genera volatilidad a los agregados monetarios.

Política Cambiaria

El sistema denominado de banda cambiaria, el cual inició en 1994, representa un esquema intermedio entre un sistema de tasa de cambio fija y uno de flotación libre. La banda cambiaria estaba definida por unos límites superior e inferior dentro de los cuales fluctuaba la tasa de cambio nominal de acuerdo con el mercado, y en sus límites el banco central se comprometía a intervenir de manera ilimitada. Este régimen permitía ajustar la tasa de cambio ante condiciones variables de la economía, controlar el crecimiento de la cantidad de dinero y moderar las expectativas de devaluación o revaluación. El banco fijaba dos parámetros de la banda: su amplitud y su pendiente. La amplitud se definía en función del control monetario y del riesgo de tener una tasa de cambio alejada de su nivel de equilibrio. La pendiente correspondía a la devaluación de los límites inferior y superior, se definía teniendo en cuenta la meta de inflación del país y las proyecciones de inflación de los principales socios comerciales.

Sin embargo, como consecuencia de la crisis internacional de 1998, las expectativas devaluacionistas en nuestro país se incrementaron por lo que el techo de la banda debió ser desplazado hacia arriba en septiembre de 1998 y de nuevo en junio de 1999, debido a la imposibilidad de controlar la demanda de divisas. La economía se encontraba en profunda recesión y cada vez se hacía más evidente la dificultad de sostener este tipo de política

cambiaría que había dejado como consecuencia un incremento de las tasas de interés nunca antes visto y un sacrificio en gran parte de las reservas internacionales. Fue así como en septiembre de 1999 la junta directiva del Banco Central tomó la decisión de abandonar la defensa de la banda cambiaria dando paso a un sistema de libre flotación del tipo de cambio nominal.

Este nuevo esquema contiene los elementos básicos de un régimen de inflación objetivo. Su principal ventaja consiste en que permite un mayor control de la base monetaria como meta intermedia, pues al eliminarse la necesidad de intervenir en el mercado cambiario, desaparece una de las principales fuentes de su volatilidad.

El Establecimiento del Esquema de Inflación Objetivo

Desde que la independencia del Banco Central fue otorgada, la inflación se ha reducido de 32% en julio de 1991 a 9.2% en 1999 y a 6.99% en diciembre de 2002. Este paso de una inflación moderada a una de un dígito, así como la adopción del sistema de libre flotación de la tasa de cambio y un mercado inter-bancario más eficiente, permitieron que en 1999 se empezara a considerar un cambio de estrategia monetaria y es entonces cuando se implementa el esquema de inflación objetivo en el país.

Desde 1992 el Banco había buscado desarrollar modelos para el pronóstico de inflación, en un principio fueron utilizados modelos de series de tiempo de tipo Arima, pero estos modelos tenían un componente de inercia inflacionaria importante que los hacía poco útiles pues partían del hecho de que la inflación pasada determinaba la futura. En 1995 se introduce un modelo escandinavo que produjo

estimaciones muy aproximadas hasta el año 2000. En 1998 se publica el primer informe de inflación haciendo explícito el compromiso del Banco con la meta de inflación, mostrando sus pronósticos de fin de año y del año siguiente, destacando el comportamiento de la inflación básica y mostrando como actuaba el Banco en cada coyuntura para definir su política de tasas de interés y de provisión de la liquidez (Kalmanovitz (2001)). Entre 1999 y 2000 se desarrollaron nuevas medidas de inflación básica y se incorporaron datos de clima en los modelos que predicen la inflación de alimentos, en este mismo período se desarrollaron los primeros modelos de inflación basados en la demanda.

Actualmente el sistema de pronóstico del banco de la República consiste, por un lado, en un conjunto de modelos uniecuacionales cuyos pronósticos son combinados en forma lineal y de otro lado, un modelo de mecanismos de transmisión que es un pequeño modelo macroeconómico de Colombia. (Uribe, Vargas, Gómez (2001)).

En este contexto de inflación objetivo, la fijación de las tasas de interés de corto plazo se ha convertido en el instrumento de política y los agregados monetarios han perdido su anterior preponderancia; sin embargo, el seguimiento sobre la base monetaria sigue vigente en la conducción de la política monetaria (Kalmanovitz (2001)). Actualmente, existe una línea de referencia de la base monetaria que se construye con base en una estimación de la demanda de dinero, cuyo objetivo es establecer una tendencia para el agregado que sea coherente con la meta de inflación. Es así como la política monetaria se basa en dos pilares uno de inflación objetivo y otro monetario.

En Colombia se termina de implementar el régimen de inflación objetivo en 1999, luego de un proceso que inicia en 1991. Este proceso ha permitido reducir la inflación de un nivel 32% al 6.99% en el 2002.

Las metas de inflación establecidas bajo este nuevo esquema: 10% para el año 2000 y 8% para el 2001 se cumplieron, (Cuadro 1) la meta del 6% para el año 2002 no se cumplió, sin embargo, la autoridad monetaria aun mantiene la meta de largo plazo del 3%. Las metas de corto plazo deben tender hacia esta meta de largo plazo. El Banco Central considera este nivel de inflación como estabilidad de precios.

Actualmente el Banco de la República establece al final de cada año una meta de inflación puntual para el próximo año y un rango para la meta de inflación dos años adelante. Al año siguiente se establecerá la meta puntual de inflación dentro del rango anteriormente anunciado. (Gómez (2002)).

Los Pronósticos de Inflación y la Incertidumbre Alrededor de Éstos

Los pronósticos de inflación son fundamentales para los bancos centrales que tengan como meta la estabilidad de precios, sin embargo, son relativamente pocos los bancos que publican sus pronósticos, entre quienes lo hacen se encuentran el Banco de Suecia, el Banco de Noruega, el Banco de Inglaterra, el Banco Central de Nueva Zelanda, el Banco de Finlandia y el Banco de la República que ha venido publicando pronósticos puntuales desde el año 2001.

La publicación de un pronóstico de inflación ayuda a disminuir la incertidumbre que los agentes económicos tienen sobre las intenciones del banco central, proveniente de las metas de política que persiga el banco, de su visión del futuro de la economía y su comportamiento frente a un choque inesperado que genere un cambio en los precios. Es así como la publicación del pronóstico permite que las expectativas de los agentes se acomoden a las del banco central disminuyendo la incertidumbre y por lo tanto, los costos de reducir la inflación.

La publicación de un pronóstico no es tarea fácil ya que no se puede predecir el comportamiento de la economía con absoluta certeza, por lo tanto, es mucho más realista reconocer este grado de incertidumbre en las proyecciones, y una forma de hacerlo es presentando estos pronósticos mediante una distribución de probabilidad donde se involucre la incertidumbre alrededor del pronóstico central.

En los últimos años algunos bancos centrales han publicado sus pronósticos en forma de distribuciones de probabilidad, presentados en un gráfico conocido como Fan Chart. Su objetivo es permitir una lectura más precisa de los pronósticos de inflación que hace el banco central a medio plazo sin sugerir un grado de precisión que puede ser erróneo.

El primer Fan Chart fue desarrollado por el Banco de Inglaterra en 1996 y el Banco de la República adoptó su metodología y viene publicando pronósticos desde el primer trimestre de 2001.

El fan Chart ilustra los pronósticos de variables como la inflación y el crecimiento del producto, y es construido en forma de distribuciones de probabilidad para ilustrar la incertidumbre que existe en torno a las proyecciones de dichas variables. Está compuesto por una línea que muestra la proyección central, que se considera como el escenario más probable, y por varias bandas de probabilidad a su alrededor. Estas bandas representan la probabilidad de que el valor observado de la variable graficada esté dentro de un rango determinado; es decir, una banda del 10% alrededor de la proyección central indica que con un 10% de probabilidad la variable se situará entre el intervalo dado por los valores extremos de la banda.

Para la construcción del Fan Chart se parte de una distribución normal estándar, pero como los pronósticos de inflación no son simétricos, es

decir, existe la probabilidad que el error de pronóstico tienda a una dirección más que a otra, se usa una normal de dos piezas que permite un grado de asimetría o sesgo.

El Fan Chart está compuesto por tres parámetros:

La visión central

Es la moda de la distribución estadística, es decir, el resultado más probable de inflación. Para construir el Fan Chart se han usado los pronósticos de inflación y crecimiento arrojados por el modelo de Mecanismos de Transmisión, MMT.

El balance de riesgos

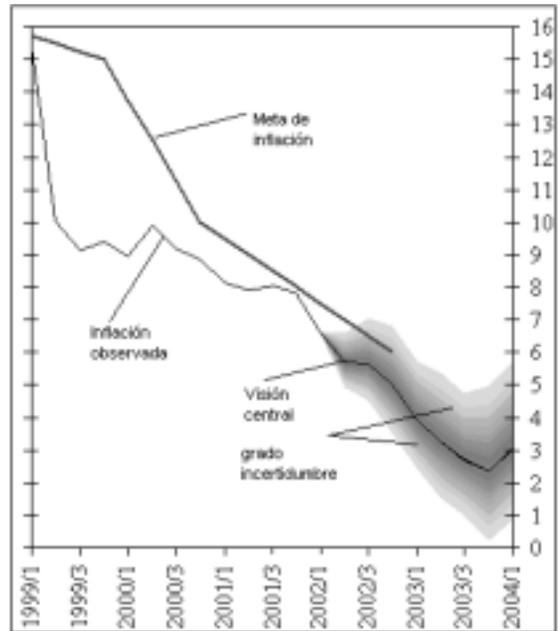
El balance de riesgos representa el grado de sesgo de la distribución estadística. Un desbalance implica que existe un mayor riesgo de que el valor observado de la variable esté por encima (o por debajo) del valor proyectado; si el sesgo es “hacia arriba” es mas probable fallar el pronóstico por encima, y viceversa.

El grado de incertidumbre

Es el grado de dispersión en la distribución, es decir, la probabilidad de que la inflación difiera de la visión central, es por lo tanto, una proyección futura de los riesgos del pronóstico.

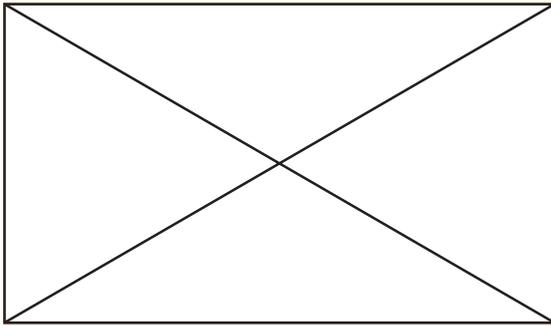
El gráfico 2, representa un Fan Chart de inflación total, realizado para el primer trimestre de 2002, que muestra pronósticos para 8 trimestres.

Gráfico 2: Proyección de la Inflación Total para los años 2002, 2003 y 2004



Esta proyección puede obtenerse a partir de la incertidumbre histórica (que depende de los errores de pronóstico pasados de cada variable), o de la incertidumbre estadística que resulta de simulaciones estocásticas del modelo utilizado para hacer las proyecciones.

Para evaluar la incertidumbre histórica se comparan los valores observados en un periodo determinado con los valores proyectados anteriormente para el mismo periodo; a partir del error de pronóstico (dado por la diferencia entre la inflación observada y la proyectada) se obtienen los diferentes criterios de evaluación: el Error Medio (ME), la Raíz Cuadrada del Error Cuadrático Medio (RMSE) y la Raíz Cuadrada del Error Cuadrático Medio Porcentual (RMSPE). Este procedimiento se realiza para los diferentes horizontes de predicción.



La incertidumbre estadística se obtiene sometiendo el modelo a simulaciones estocásticas. Este es un procedimiento en el que se generan choques aleatorios a partir de la matriz de varianza-covarianza de las variables, y posteriormente se corre varias veces (100 en este caso en particular). Una vez hechas las simulaciones se puede obtener la frontera del 5% correspondiente a la variable graficada en el Fan Chart, que es la medida de la incertidumbre estadística utilizada.

Internacionalmente, la menor incertidumbre histórica corresponde al Banco de Inglaterra, quien se ha caracterizado por el buen análisis económico y la capacidad de sus modelos para dar pronósticos acertados.

La incertidumbre estadística del modelo de Mecanismos de Transmisión (MMT) es bastante mayor que la incertidumbre histórica calculada. Para un pronóstico a cuatro trimestres, se encuentra que la incertidumbre estadística es aproximadamente 4.55 veces mayor que la histórica. Por tanto, se espera que en unos cuantos trimestres, cuando se hayan recopilado más datos para el cálculo de esta última, sea posible modelar el Fan chart usando este nivel de incertidumbre

Conclusiones

El éxito del esquema de Inflation Targeting en los países donde se ha implementado resulta evidente: se ha convertido en un régimen efectivo que permite la estabilización real en el corto plazo y que ha enfrentado con relativo

éxito los efectos de las turbulencias en la economía mundial. Sin embargo, esto no implica que el esquema sea mágico, porque al igual que cualquier otra política económica, la consistencia y credibilidad con que se aplique son elementos fundamentales de su éxito. Políticas erróneas e irresponsables harán colapsar cualquier régimen y las metas de inflación no son una excepción.

Aspectos como la definición de inflación a utilizar, el horizonte de política y el peso dado a la estabilización del producto dependen de las características de cada economía incluyendo lo tipos de shocks que enfrente, por lo tanto, este régimen es una alternativa confiable para países con voluntad política y capacidad técnica para seguir políticas macroeconómicas responsables

La disminución en la inflación en gran parte del mundo es resultado de profundos cambios en la política monetaria, gracias a la firme posición de los bancos centrales que han logrado aumentar la credibilidad y transparencia de sus políticas.

Se puede concluir que la experiencia en nuestro país ha sido igualmente exitosa, luego de veinticinco años de tener una inflación moderada se han logrado inflaciones sostenidas de un dígito desde 1999. Igualmente, el cumplimiento de las metas ha contribuido a darle mayor transparencia a las políticas del Banco de la República y credibilidad entre los agentes económicos.

Bibliografía

Blix Marten, Peter Sellin.(1998). "Uncertainty Bands for Inflation Forecasts". En: Sveriges Riksbank.

Britton, Eric et al.(1998). "The Inflation Reports Projections: Understanding the Fan Chart". En: Bank of England, Quarterly Bulletin.

IMF, Monetary and Exchange Affairs Department .(2002). "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting" MAE operational paper. No. MAE OP/02/01.

Jondeau, Eric et al. (1999). "Modeling and Forecasting the French Consumer Price Index Components". En: Banque de France.. NER # 68.

Kalmanovitz, Salomón. (2001). "El Banco de la República y el Régimen de Meta de Inflación". Borradores de economía. En: Banco de la República., No. 193.

Mahadeva, Lavan y Gabriel Sterne. (2002). "Inflation Targets as a Stabilisation Device". En: Bank of England.

Massad, Carlos.(2001). "La Política Monetaria en Chile en la Última Década. Documentos de Política Económica". En: Banco Central de Chile.

Masson, Paul et al. (1997). "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries". En: International Monetary Fund, Working paper. No. 97/130

Mayes, David y Juha Tarkka. (1999). "The Value of Publishing Official Central Bank Forecasts". En: Bank of Finland, Discussion Paper. No 22/99.

Mishkin, Frederic y Klaus Schmidt-Hebbel. (2001). One Decade of Inflation Targeting in the World: What do we know and What do we Need to Know?. Working Paper 8397. National Bureau of Economic Research, Cambridge.

Mishkin, Frederic y Miguel Savastano. (2002). Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons from Latin America. Preparado para la VII conferencia económica de Dubrovnik, Croacia.

Uribe, José Dario et al. (2002). "The Implementation of Inflation Targeting in Colombia" Borradores de Economía. En: Banco de la República. No. 202.

Urrutia, Miguel. (2002). "La Política Monetaria y Cambiaria en la Última Década". Borradores de economía. En: Banco de la República. No. 207.