Borrador número 78

Tenga en cuenta

La serie Borradores de Economía, de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc).

En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Los trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autor o Editor

Juan Carlos Echeverry, Marcela Eslava

Autores y/o editores

Echeverry-Garzón, Juan Carlos Eslava-Mejía, Marcela

El documento reúne una serie de notas que estudian aspectos empíricos del comportamiento de la tasa de interés y la inflación en Colombia. La presentación se divide en dos grandes secciones. La primera analiza la relación entre la tasa de interés y la inflación, con el fin de evaluar el empleo de la primera

como instrumento de la política monetaria . Esta indagación se aborda en tres pasos: primero, se estudia la relación entre las diferentes tasas de interés de mercado, esto es, la tasa interbancaria, la de captaciones del sistema financiero y la de créditos. Se utilizan tres herramientas empíricas, el estudio de estacionalidades, los vectores autorregresivos y el análisis espectral (a través del estadístico coherencia, del cual se presenta una breve e intuitiva explicación). Se observa que las tres tasas comparten un comportamiento estacional ascendente al final del año y se relacionan estrechamente en sus ciclos de entre 7 semanas y 2 meses, y entre 3 y 4 meses. Estos resultados, así como los obtenidos con la metodología de vectores autorregresivos, permiten llegar a la conclusión de que es posible afectar las tasas de colocación y captación a través de intervenciones en la tasa interbancaria. A partir de lo anterior, el segundo paso analiza la relación entre la tasa de interés (nominal y real), la inflación y la actividad económica. Se observa que un choque de una desviación estándar a la CDT no afecta a los sectores minero y de servicios (transporte, agua, electricidad), pero tiene un efecto negativo sobre el PIB y la producción industrial y agrícola. Debe destacarse que este último efecto tiene mayor magnitud y duración cuando el cambio se da en la tasa de interés nominal. También es interesante el resultado de que cambios en la tasa de interés tengan un efecto diferente sobre los sectores de servicios, pues un hecho similar se ha documentado para economías industrializadas; los estudios indican que la demanda de servicios es menos sensible a cambios en el ingreso que la de manufacturas. En cuanto al efecto sobre la inflación, su dirección depende crucialmente de si el choque se da sobre la tasa real o nominal: en el primer caso la inflación cae inmediatamente, mientras en el segundo parece responder con un leve ascenso, en especial 6 meses luego del choque. La tercera sección de la primera parte elabora un cálculo de la tasa real ex-ante, dado que ésta es la tasa de interés relevante para el tipo de análisis realizado. La primera conclusión que se desprende de este cálculo es que, salvo cuatro o cinco episodios puntuales, la diferencia entre las tasas reales ex-ante y ex-post no es marcada, y su evolución apoya la validez de los VAR estimados con la tasa ex-post para medir el impacto de la política monetaria. El ejercicio es útil, además, para analizar ciertos aspectos de la relación entre la tasa nominal y la tasa real ex-ante, y de esta última con la inflación esperada. En particular, parece existir una correlación negativa entre la tasa ex-ante (CDTreal) y la inflación esperada (INFE). Tal relación es importante por que indica en que la tasa de interés nominal de corto plazo no ha proveído una protección efectiva contra la inflación. Éste es un resultado documentado para los Estados Unidos y para países europeos, y la evidencia muestra que es bastante robusto. La segunda parte del documento analiza dos aspectos puntuales de la inflación en Colombia. En primera instancia se elabora un indicador líder de la inflación, que consiste en la cola inferior de la distribución de cambios en los componentes del IPC, a 1 y 2 desviaciones estándar. La idea es que cuando estas colas se llenan permiten prever que la inflación va a caer con un horizonte de entre 4 y 12 meses. Finalmente, se lleva a cabo la estimación de un tipo de costo de la inflación en Colombia desde 1972 hasta 1996, basado en la variabilidad de precios relativos. Un aporte importante de esta sección es el uso de un empalme de las tres series existentes de IPC, que permite tener datos unificados desde 1972 hasta el presente (la metodología empleada en este empalme se presenta en el apéndice). El método empleado consistió en correr una regresión de la variabilidad en precios relativos, medida como la desviación estándar de los incrementos anuales en 27 subgrupos del IPC, contra la tasa de inflación como variable independiente. Se realizaron estimaciones sucesivas, por ventanas de 36 meses, de tal forma que se obtuvo una serie del coeficiente de la inflación en esta regresión. Las conclusiones son: i.Según esta medición, el costo de inflación fue positivo durante los setenta y la primera mitad de los ochenta. Sin embargo, la inflación no parece haber sido costosa en el período 1987 - 1996. ii. El costo de la inflación no es constante a través del tiempo, sino que, podría conjeturarse, depende de la predictibilidad de esta variable para los agentes. Estos hechos parcialmente explican la percepción de una inflación no costosa que parece imperar en el país. De hecho, los agentes han podido predecir con fiabilidad la evolución futura de esta

variable, ajustando sus precios acompasadamente, de tal manera que han dejado prácticamente inalterados a los relativos.