Borrador número 10

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

José Darío Uribe

Autores y/o editores

Uribe-Escobar, José Darío

En las discusiones recientes sobre estabilización en Colombia sobresalen dos enfoques alternativos. Uno que enfatiza la necesidad de políticas monetarias y fiscales contraccionistas y propone establecer y cumplir metas cuantitativas de crecimiento monetario. El otro resalta el componente inercial de la

inflación y plantea utilizar mecanismos de ingresos y salarios como parte integral de la estrategia de estabilización. Así mismo, defiende la necesidad de una tasa de cambio competitiva para consolidar el proceso de internacionalización de la economía y promover la expansión de los sectores productores de bienes comerciables. La tesis central de este trabajo es que las dos estrategias de estabilización adolecen de serias limitaciones para reducir de manera significativa y rápida la tasa de inflación; la primera, por que "olvida" la existencia de inercia inflacionaria y supone la estabilidad de la demanda por dinero, la otra, por que, al tiempo que busca reducir el componente inercial de la inflación, introduce un tipo de meta de tasa de cambio real que lo alimenta y fortalece. Se propone entonces un programa de estabilización basado en "anclas múltiples", donde la política de ingresos y salarios complementa el uso de tipo de cambio como "ancla nominal", en la forma de una tasa predeterminada de devaluación (1). y apoya los esfuerzos del Banco Central y el Gobierno en los campos monetario y fiscal.

El trabajo esta dividido en cuatro partes principales. En la sección II, se introduce brevemente la idea de “ancla nominal “ y se caracteriza el actual proceso inflacionario colombiano. La sección III evalúa la estabilidad de la demanda por dinero y analiza ñas limitaciones de un enfoque de control monetario basado en el establecimiento de metas monetarias cuantitativas. La sección IV analiza el grado de inercia inflacionaria en Colombia y sostiene que buena parte de él se explica por el comportamiento de la tasa de cambio nominal luego de adoptarse el sistema de "crawling peg". La sección V examina la efectividad de la política cambiaria para afectar la tasa de cambio real en el corto y largo plazo. La sección VI concluye con la propuesta de un programa de estabilización que usa "anclas múltiples", al estilo de países con programas de estabilización exitosos como Israel. (1) La propuesta es también coherente con el actual sistema de bandas cambiarias, con una tasa de devaluación de referencia inferior a la diferencia entre la inflación interna y externa, y una amplitud de la banda similar a la vigente en 1994 (14%). En las condiciones actuales de la economía colombiana, la devaluación consistente con una meta de menor inflación, es sin duda varios puntos inferior a los salarios de inflación, al menos que el gobierno esté dispuesto a hacer un fuerte esfuerzo fiscal y los salarios reales caigan en términos de los bienes transables. Como estas condiciones las considero altamente improbables, la idea es entonces definir una tasa de devaluación acorde con la tasa de inflación y la decisión de gasto del gobierno, la cual esté por debajo de las diferenciales de inflación y sirva temporalmente (1 o 2 años) de ancla del sistema. En la medida que la inflación disminuya y se acerque a niveles de un dígito, deberá evaluarse las bondades de un sistema de "ancla monetaria" que esté acompañado de un sistema cambiario relativamente flexible.