

## Revista Economía Colombiana (Edición 372)

### **Inflación: causas y políticas para enfrentarla**

Mauricio Villamizar-Villegas

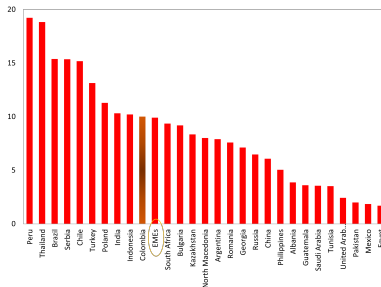
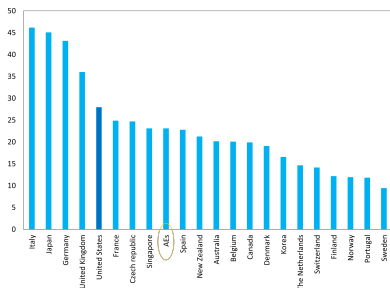
Las opiniones contenidas en el presente documento son mi responsabilidad y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva

# Contenido

- 1 De dónde venimos
  - Exceso de Gasto Fiscal (2020-2021)
  - Múltiples Choques
  - ¿Crecimiento Sostenible?
- 2 Inflación
  - Situación Actual
  - Respuesta de Política Monetaria
- 3 Tasa de Sacrificio
  - Relevancia
  - Grandes Mensajes

# ¿Cuánto costó la pandemia?

## Respuesta fiscal a la crisis del COVID-19 (% del PIB de 2020)



Fuente: Base de datos del FMI sobre respuestas de política fiscal.

- + EE.UU. gastó 28 % del PIB, es decir, 5 trillones ( $10^{12}$ ) de dólares
- + Países desarrollados gastaron 23 % del PIB
- + Países en desarrollo gastaron 10 % del PIB

- Reconocer que el choque de la pandemia no fue transitorio
  - **Deuda fiscal (+), tasa neutral (+), PIB potencial (-)**
  - *Crowding out for longer?* (Desplazamiento de la inversión privada)
- Subsidios deseados **vía ingresos** vs Subsidios no deseados **vía precios**
- El costo de adquirir deuda es mayor para países emergentes
  - Endeudamiento aumentó percepción de riesgo
  - Colombia paga más del 5 % en servicio de deuda

## Otros Múltiples Choques

- Fenómeno de La Niña (2020-2021)\*
- Estallido Social (2021)\*
- Crisis Ministerial (2021)
- Pérdida de grado de inversión (2021)
- Conflicto Europeo –Rusia/Ucrania– (2022)\*\*
- Conflicto de Medio Oriente –Israel/Gaza (2023)\*\*
- Fenómeno de El Niño (2023-2024)\*

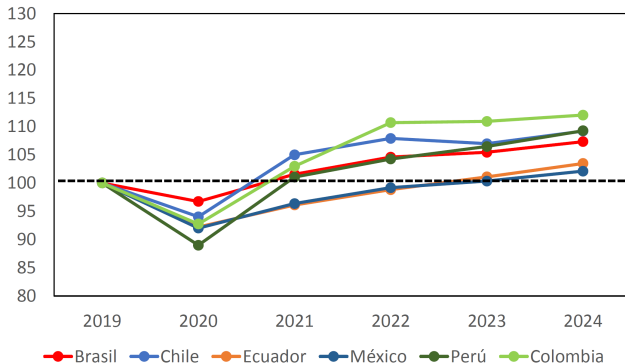
\* Bloqueos y afectaciones en carreteras aumentaron costos de producción y transporte

\*\* Perturbaciones en las cadenas globales de suministro

\*\*\* Flujos de capital más sensibles a factores de riesgo y ajustes en tasas de política

\*\*\*\* No linealidades: tasa de cambio (y pass-through), inflación, cambio climático, etc.

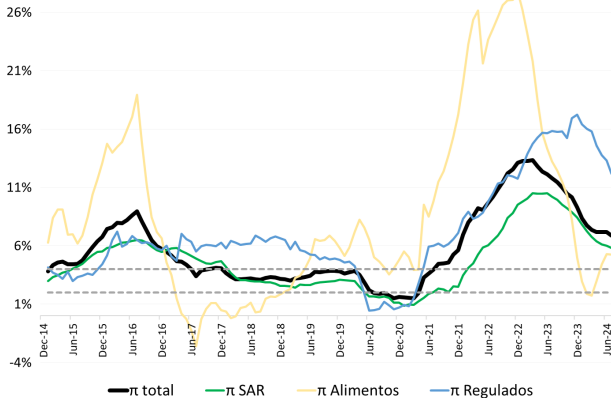
- 2021 y 2022: Altos crecimientos (11 % y 7.3 %)
- 2023 y 2024: Años de transición (0.6 % y 1.8 %) “Aterrizaje suave”
- 2025 → Encarrilamiento hacia una senda sostenible ( $\approx 3\%$ )



# Contenido

- 1 De dónde venimos
  - Exceso de Gasto Fiscal (2020-2021)
  - Múltiples Choques
  - ¿Crecimiento Sostenible?
- 2 **Inflación**
  - Situación Actual
  - Respuesta de Política Monetaria
- 3 Tasa de Sacrificio
  - Relevancia
  - Grandes Mensajes

- Choque en 2016 (de oferta) vs 2020 (múltiples choques de oferta y demanda)
- Colombia sigue con inflación alta y convergencia gradual a la meta
- Riesgos: Arriendos, alimentos, precios regulados, La Niña y tasa de cambio





# Respuesta Óptima

- Choque(s) de demanda → Efecto máximo
- Choque de oferta temporal (“precios relativos”) → Efecto limitado
  - Focalizado en algunas industrias o regiones
- Múltiples choques de oferta y persistentes → Efecto necesario
  - Desanclaje nominal generalizado: Expectativas de inflación, indexación de precios, efectos de segunda ronda

# Contenido

- 1 De dónde venimos
  - Exceso de Gasto Fiscal (2020-2021)
  - Múltiples Choques
  - ¿Crecimiento Sostenible?
- 2 Inflación
  - Situación Actual
  - Respuesta de Política Monetaria
- 3 Tasa de Sacrificio
  - Relevancia
  - Grandes Mensajes


# Tasa de Sacrificio

Gobierna las decisiones de política monetaria: El costo de bajar la inflación en términos de demanda agregada<sup>1</sup>

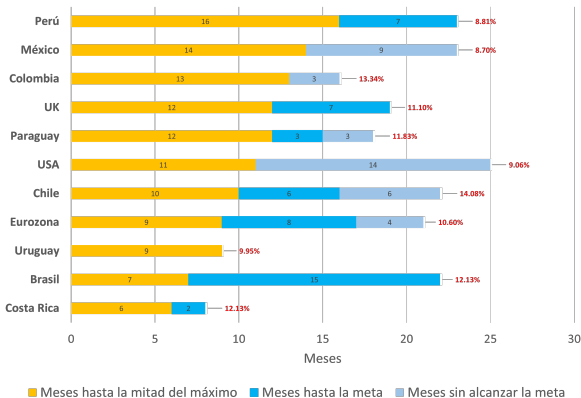
- Si la Tasa de Sacrificio es creciente, se debe tener mayor cautela (es más costoso reducir  $\pi$  cuando la brecha del PIB es negativa)
- La senda de la Tasa de Política (TPM) debe ser consistente con el compromiso de cumplir la meta
  - Bajas apresuradas de TPM  $\rightarrow$  aumentos en tasas de madurez largas (*bull steepener*)
  - Bajas apresuradas de TPM  $\rightarrow$  tasa terminal más alta

*No siempre el que corre más rápido llega más lejos...*

---

<sup>1</sup>Se puede ver como la pendiente en la curva de Phillips:  $\Delta\pi$  vs  $\Delta u$  

- Reconocer los amplios rezagos de la política monetaria (9-18 meses)
- Inflación alta hoy → crecimiento bajo mañana
- Mayor credibilidad en el banco central aumenta efectividad (10-70%)
- La última milla es la más difícil (ojo con victorias prematuras).



# Mensajes Finales

- Recordar el principal objetivo de la política monetaria: Mayor crecimiento posible durante el mayor tiempo posible.
  - Esto es consistente solo con tasas bajas a futuro
  
- Lo más saludable es continuar de manera sostenible con el proceso de disminución de tasas que hemos emprendido y evitar tener que retroceder, como ya han hecho muchos países de la región.

**¡Gracias!**