

1. ¿DEBE EL BANCO DE LA REPÚBLICA SUBIR LA TASA DE INTERÉS CUANDO HAY CHOQUES DE OFERTA?

Bibiana Taboada Arango
Mauricio Villamizar-Villegas

Las decisiones de política monetaria no son fáciles ni obvias. Hay multiplicidad de factores que influyen en el nivel y crecimiento de los precios, y solo algunos de ellos pueden ser contrarrestados a través de la tasa de política. Uno de los temas que se discute de manera recurrente en el debate público es si el Banco de la República debe tomar medidas (y cuáles) ante choques inflacionarios causados por factores exógenos que generan una contracción en la producción (escasez en la oferta) y que pueden resultar en el incremento de precios. A continuación, analizaremos la reacción óptima de la política monetaria ante este tipo de fenómenos y trataremos de explicar por qué puede ser necesario que el Banco tome medidas para paliar sus efectos.

Algunos ejemplos a los que nos referimos cuando hablamos de choques de oferta son los derrumbes, fenómenos climáticos y bloqueos de vías, entre muchos otros. Estos choques pueden originarse en diferentes regiones o sectores o, incluso, en factores externos que afectan al país a través de sus diferentes eslabones productivos y actividades comerciales. Su impacto en los precios de la economía es muy variado. Cuando son temporales (es decir, cuando se diluyen rápidamente y se mantienen focalizados en unas pocas industrias o regiones), se incrementan temporalmente los precios de los productos afectados frente a los demás y se generan cambios en precios relativos. En estos casos, los ajustes en la tasa de interés tienen efectos limitados, dado que la política monetaria no tiene incidencia sobre la oferta de sectores particulares, ni puede transmitirse de manera focalizada para afectar la demanda en áreas específicas de la actividad económica. Esta dinámica se ajusta a la definición más pura de lo que se llama *choques de oferta* en los libros de texto.

No obstante, cuando se acumulan *múltiples* choques de oferta y estos, además, *persisten* en el tiempo, se producen aumentos generalizados en los precios y la noción de cambios en precios relativos pierde relevancia. Lo que ocurrió en Colombia entre 2020 y 2022 es ilustrativo de esta situación. El país experimentó una pandemia, efectos de políticas fiscales externas expansivas, disrupciones en las cadenas de suministro, bloqueos y afectaciones en carreteras, fenómenos climáticos adversos y la pérdida del grado de inversión por parte de dos agencias de calificación de riesgo, entre otros. En este escenario, sin precedentes en la historia económica reciente del país, no solo los precios de algunos bienes puntuales aumentaron, sino que la totalidad de la canasta de bienes y servicios con la que se estima el índice de precios al consumidor se afectó (Gráfico 1.1). Así, aun si el origen de la inflación hubiera estado relacionado únicamente con estos choques de oferta (no fue el caso) su amplio efecto en la economía hubiera, de todas formas, ameritado acción por parte de la política monetaria.

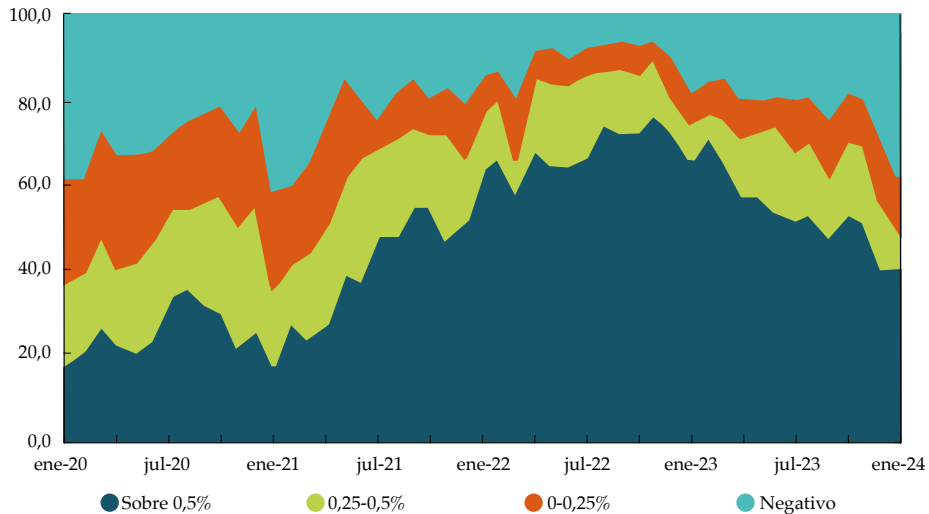
De manera más clara: cuando los choques se acumulan y perduran en el tiempo, permean toda la economía, especialmente a través de la indexación de precios y expectativas de una inflación más alta¹. Es ahí cuando comienzan a surgir efectos de “segunda ronda”, es decir, efectos que van más allá del choque inicial. Por ejemplo, supongamos que hay un aumento en el precio del petróleo, lo que lleva a un aumento en los costos de producción para las empresas. En respuesta, estas aumentan los precios de sus productos para mantener sus márgenes de beneficio. Los consumidores, al darse cuenta de que los precios están subiendo, empiezan a demandar aumentos salariales para poder hacer frente al aumento en el costo de vida. Esto incrementa aún más los costos de producción, lo que lleva a nuevos aumentos en los precios de los productos. En estos casos, la situación empeora y lo que originalmente era solo un choque de oferta empieza a generar expectativas de mayores precios en todos los actores de la economía y pasa a ser lo que se conoce como un *desanclaje nominal generalizado*. En estas condiciones, la política monetaria debe actuar para restablecer las expectativas de inflación y controlar el aumento de los precios.

1 Países con una historia de alta inflación suelen desarrollar más procesos de indexación. Estos se pueden considerar mecanismos de adaptación ante precios altos y volátiles.

Gráfico 1.1

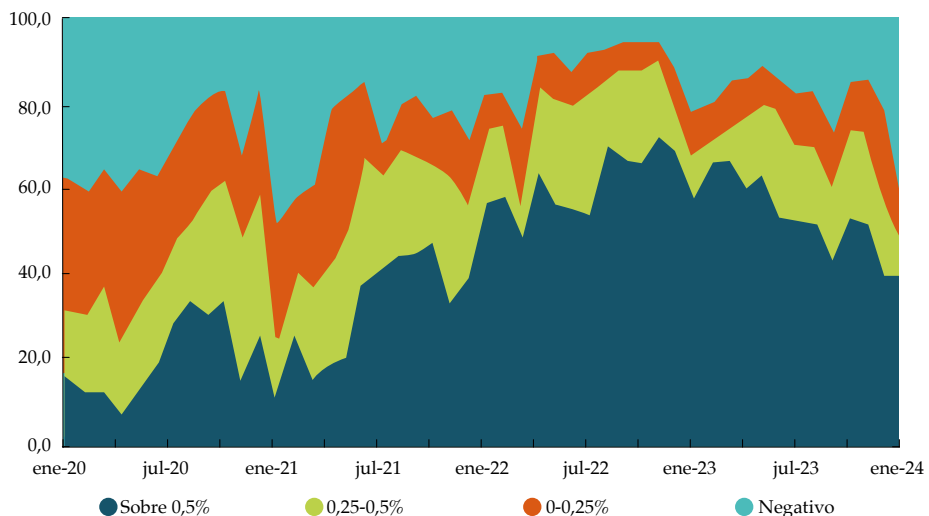
A. Crecimientos mensuales del IPC

(porcentaje)



B. Crecimientos mensuales del IPC sin alimentos ni regulados

(porcentaje)



Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

En este contexto, es de crucial importancia la credibilidad que los diferentes actores de la economía tengan en la capacidad del Banco para hacer retornar la inflación a su meta. En la medida en que los agentes consideran creíble la promesa del Banco de cumplir su meta de inflación, ajustan sus expectativas correspondientemente y se mitigan los efectos de “segunda ronda”. Como resultado, el esfuerzo requerido de la política monetaria es menor. Por el contrario, si los agentes no ven factible la convergencia de la inflación a la meta, el esfuerzo de la política monetaria debe ser mayor para lograr que los precios y sus expectativas permanezcan estables, es decir, para lograr el reanclaje de las expectativas de inflación.

Así las cosas, si bien la naturaleza de los choques importa, también importa su magnitud y persistencia, así como el contexto en el que ocurren. Igual de relevante es el nivel de credibilidad que logre cultivar y mantener el Banco, ya que de ello depende la magnitud requerida de los ajustes de tasas para mantener alineadas las expectativas de inflación con la meta.