

Recuadro 1

Proceso de toma de decisiones de política monetaria del Banco de la República y comunicación sobre política monetaria¹

1. Introducción

Para cumplir con el mandato constitucional que tiene el Banco de la República de “velar por mantener el poder adquisitivo de la moneda, en coordinación con la política económica general”, su Junta adoptó como estrategia un esquema flexible de inflación objetivo, en el cual las acciones de política monetaria (PM) buscan llevar la inflación a una meta puntual y alcanzar el nivel máximo sostenible del producto y del empleo.

La flexibilidad del esquema le permite a la Junta Directiva del Banco (JDBR) mantener un balance apropiado entre el logro de la meta de inflación y el propósito de suavizar las fluctuaciones del producto y el empleo alrededor de su senda de crecimiento sostenible. La JDBR estableció una meta de inflación del 3%, planteada sobre la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC).

El principal instrumento que tiene la JDBR para el control de la inflación es la tasa de interés de referencia (tasa repo a un día, o tasa de interés de política). Dado que las acciones de PM toman tiempo en tener un efecto completo sobre la economía y la inflación, para fijar el valor de esta tasa la JDBR evalúa el pronóstico y las expectativas de la inflación frente a la meta, así como el estado actual y las perspectivas sobre la evolución de la economía.

Para definir el valor de la tasa de interés de referencia el Banco sigue unos pasos, que se conocen como el proceso de toma de decisiones de PM, el cual involucra distintos análisis de expertos sectoriales, el uso de modelos económicos y varias reuniones entre el Equipo Técnico del Banco y la JDBR. Adicionalmente, la JDBR implementó una nueva estrategia de comunicación, la cual busca entregar información relevante y actualizada que contribuya a la toma de mejores decisiones por parte de los agentes de la economía².

1 Resumen del documento “Proceso de toma de decisiones de política monetaria del Banco de la República y comunicación sobre política monetaria”, realizado por Andrés González, Carlos Huertas, Julián Parra y Hernando Vargas.

2 El actual esquema de comunicación fue aprobado por la JDBR en su reunión de agosto de 2019.

2. Las reuniones de PM de la JDBR

La JDBR se reúne una vez al mes, pero solo en ocho meses (enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre) sesiona de forma ordinaria para tomar decisiones de política monetaria. En los cuatro meses restantes (febrero, mayo, agosto y noviembre) no se toman, en principio, decisiones de este tipo. Al finalizar las Juntas donde se toman decisiones de PM, se publica un comunicado y se hace una rueda de prensa a cargo del gerente general del Banco y el ministro de Hacienda. El siguiente día hábil se publican las minutas de la Junta, donde se describen las posturas que llevaron a adoptar la decisión. Adicionalmente, en enero, abril, julio y octubre, junto con las minutas se publica el *Informe de Política Monetaria* (IPM) realizado por el Equipo Técnico del Banco; el miércoles de la semana siguiente a la Junta, el gerente general aclara inquietudes sobre las minutas y el gerente técnico del Banco presenta el IPM.

3. El proceso del pronóstico macroeconómico y la comunicación entre el Equipo Técnico del Banco y la JDBR

Para atender las ocho reuniones anuales de PM que realiza la JDBR, el Equipo Técnico del Banco las divide en cuatro ciclos de pronóstico macroeconómico, en donde cada uno dura alrededor de dos meses y medio (Diagrama R1.1) y la JDBR se reúne en dos ocasiones. En cada ciclo se pretende responder las siguientes preguntas: ¿cómo está la economía?, ¿hacia dónde va la economía?, y ¿cuál es la senda de la tasa de interés de referencia que llevaría la inflación a la meta y estabilizaría el producto en sus niveles de largo plazo y qué incertidumbre enfrenta dicha senda?

Cada ciclo de pronóstico tiene dos fases (Diagrama R1.1). La primera se denomina *fase preliminar*, e inicia cuando el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE) publica la cifra del producto interno bruto (PIB) del trimestre anterior. Se denomina *preliminar* debido a que, a pesar de que ya se conoce la cifra de crecimiento económico del trimestre anterior, para el momento de hacer el pronóstico macroeconómico algunos datos del trimestre vigente todavía no se conocen o se dispone de poco tiempo para su análisis³. Como se muestra en el Diagrama R1.1 y el Cuadro R1.1, esta fase dura cerca de mes y medio, y allí se empieza a realizar el diagnóstico macroeconómico y a elaborar el escenario central de pronóstico de inflación y crecimiento. En tal proceso el Equipo Técnico tiene más de siete reuniones internas, además de cuatro con la JDBR. Esta fase culmina con un documento en donde se presenta una recomendación de PM y con la reunión de la JDBR. En esta fase inicia la elaboración del IPM que será publicado el mes siguiente.

En el segundo mes del ciclo de pronóstico (fase definitiva) se tiene más información del trimestre pasado y del vigente, situación que contribuye a pronósticos más sólidos. El Equipo Técnico tiene más de siete reuniones internas, junto con otras dos con la JDBR (Cuadro R1.2). El IPM dirigido al

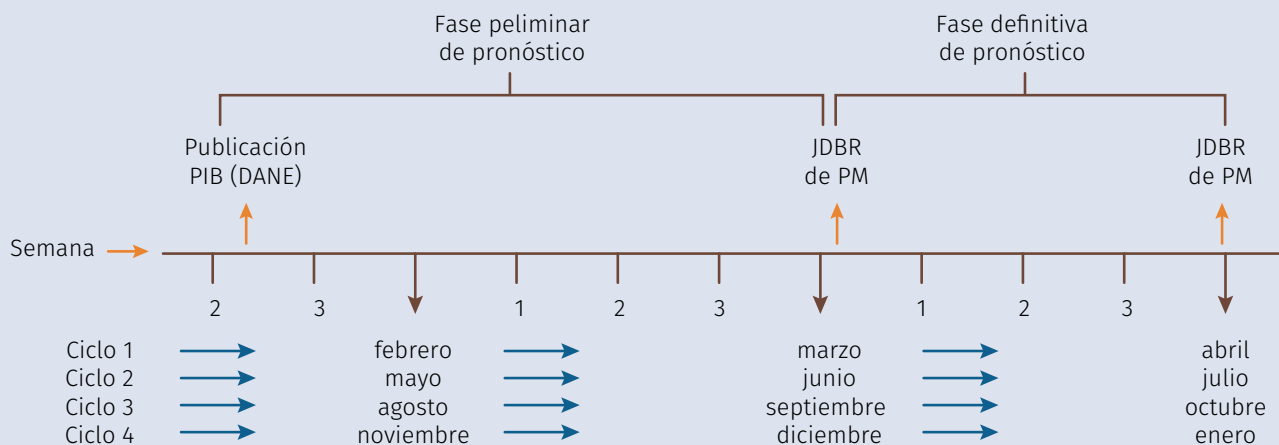
3 Por ejemplo, cuenta corriente, producción industrial, comercio al por menor.

Cuadro R1.1
Fase preliminar del ciclo de pronóstico macro: descripción de reuniones y objetivos

Reuniones internas del Equipo Técnico	Presentaciones y reuniones con la JDBR	Objetivos de las reuniones y de las presentaciones con la JDBR
1. Preparación de la primera presentación JDBR	Presentación de la coyuntura económica	Analizar principales hechos de coyuntura económica: sector externo, sector real, sector financiero, mercado laboral, otros costos no laborales, inflación observada y sus expectativas.
2. Definición de grandes temas		
3. Definición de supuestos externos y condiciones financieras		
4. Elaboración del PCP ^{a/} de la inflación y del PIB, estimaciones de brechas ^{b/} y de balanza de pagos	Presentación del estado actual de la economía y pronósticos preliminares del escenario central	Presentar un análisis del estado actual de la economía: incluye la estimación del crecimiento económico del trimestre vigente y el cálculo de variables no observables ^{c/} . Se describen los choques transitorios y permanentes que estén enfrentando la economía, así como los supuestos ^{d/} del escenario central y el PCP ^{a/} de la inflación. Presentar resultados preliminares de los pronósticos de mediano plazo del equipo técnico, según el escenario central.
5. Definición del escenario macro central: <ul style="list-style-type: none"> a. Propuesta inicial b. Primera revisión c. Segunda revisión 		
6. Revisión de los comentarios de la JDBR al escenario macro central		Presentar los pronósticos del equipo técnico para dos años adelante: utilizando los modelos y el juicio informado del equipo técnico se muestran las proyecciones de crecimiento económico y de la inflación. También, el sendero de la tasa de interés de referencia que permitiría conducir la inflación a la meta y estabilizar el producto en su nivel de largo plazo. Presentar los resultados de los escenarios de riesgo que reflejan la incertidumbre del pronóstico macro.
7. Escenarios de riesgo <ul style="list-style-type: none"> a. Propuestas b. Primera revisión c. Segunda revisión 	Presentación de pronósticos macroeconómicos y escenarios de riesgos	
8. Incorporar comentarios de la JDBR		Presentar la recomendación del equipo técnico: síntesis del estado actual y las perspectivas de la economía, y una evaluación de los posibles desvíos de los pronósticos y las expectativas de la inflación frente a la meta del 3%. Recomendación del nivel que debería tener la tasa de interés de referencia.
9. Recomendación de política y redacción del Informe de Política Monetaria (preliminar)	Reunión de lectura de las recomendaciones de PM	

a/ PCP: pronóstico de corto plazo. En el caso de la inflación, dos trimestres adelante, y para el PIB, el del trimestre vigente.
 b/ Brechas de: tasa de cambio real, tasa de interés real interna, producto.
 c/ Variables no observables: tasa de interés neutral, brechas, crecimiento potencial.
 d/ Principales supuestos para dos años adelante: tasa de interés externa, precio del petróleo, términos de intercambio, prima de riesgo país, crecimiento de los socios comerciales, etc.
 Fuente: Banco de la República.

Diagrama R1.1
Ciclos y fases del proceso del pronóstico macroeconómico



Fuente: Banco de la República.

Cuadro R1.2

Fase definitiva del ciclo de pronóstico macro: descripción de reuniones y objetivos

Reuniones internas del Equipo Técnico	Presentaciones y reuniones con la JDBR	Objetivos de las reuniones y de las presentaciones con la JDBR
1. Revisión grandes tópicos		
2. Revisión supuestos externos y condiciones financieras ^{a/}		Presentar la nueva información de coyuntura económica más relevante.
3. Revisión del PCP ^{b/} de la inflación y del PIB, de las estimaciones de brechas ^{c/, d/} y de balanza de pagos		Mostrar los cambios en el diagnóstico del estado actual de la economía realizado el mes anterior.
4. Revisión del escenario macro central:	Presentación: actualización del estado actual de la economía y revisión de pronósticos macroeconómicos y de escenarios de riesgo	Presentar las revisiones a los pronósticos macroeconómicos y a los escenarios de riesgo mostrados el mes anterior.
a. Primera revisión		
b. Segunda revisión		
5. Revisión de escenarios de riesgo		
a. Primera revisión		
b. Segunda revisión		
6. Realizar <i>fan chart</i> de inflación y crecimiento		
7. Incorporar comentarios de la JDBR		Presentar la recomendación del equipo técnico: síntesis del estado actual y las perspectivas de la economía, y una evaluación de los posibles desvíos de los pronósticos y las expectativas de la inflación frente a la meta del 3%. Recomendación del nivel que debería tener la tasa de interés de referencia.
8. Recomendación de política y redacción del Informe de Política Monetaria (definitivo)	Reunión de lectura del <i>Informe de Política Monetaria</i>	

a/ Principales supuestos para dos años adelante: tasa de interés externa, precio del petróleo, términos de intercambio, prima de riesgo país, crecimiento de los socios comerciales, etc.

b/ PCP: pronóstico de corto plazo. En el caso de la inflación dos trimestres adelante y para el PIB el del trimestre vigente.

c/ Brechas de: tasa de cambio real, tasa de interés real interna, producto.

d/ Variables no observables: tasa de interés neutral, brechas, crecimiento potencial.

Fuente: Banco de la República.

público se elabora en esta fase del ciclo y se publica al día hábil siguiente de la Junta.

4. El nuevo Informe de Política Monetaria (IPM)

Tras una revisión sobre el tipo, la oportunidad y la profundidad de la información presentada en el IPM, antes denominado *Informe sobre Inflación*, el Banco de la República decidió modificarlo con el fin de mejorar la calidad de su contenido e implementar las mejores prácticas aplicadas por otros bancos centrales del mundo (Diagrama R1.2). Los cambios, que se implementaron a partir de octubre de 2019, por un lado, permiten mejorar la comunicación del análisis de coyuntura y de los pronósticos de la economía y, por otro, la entrega de un informe más concreto, de fácil lectura, y que refleje los supuestos y pronósticos que presentó el Equipo Técnico del Banco a la JDBR. El IPM se publica cuatro veces al año (enero, abril, julio y octubre), y su proceso de construcción toma cerca de dos meses y medio.

5. Comunicación

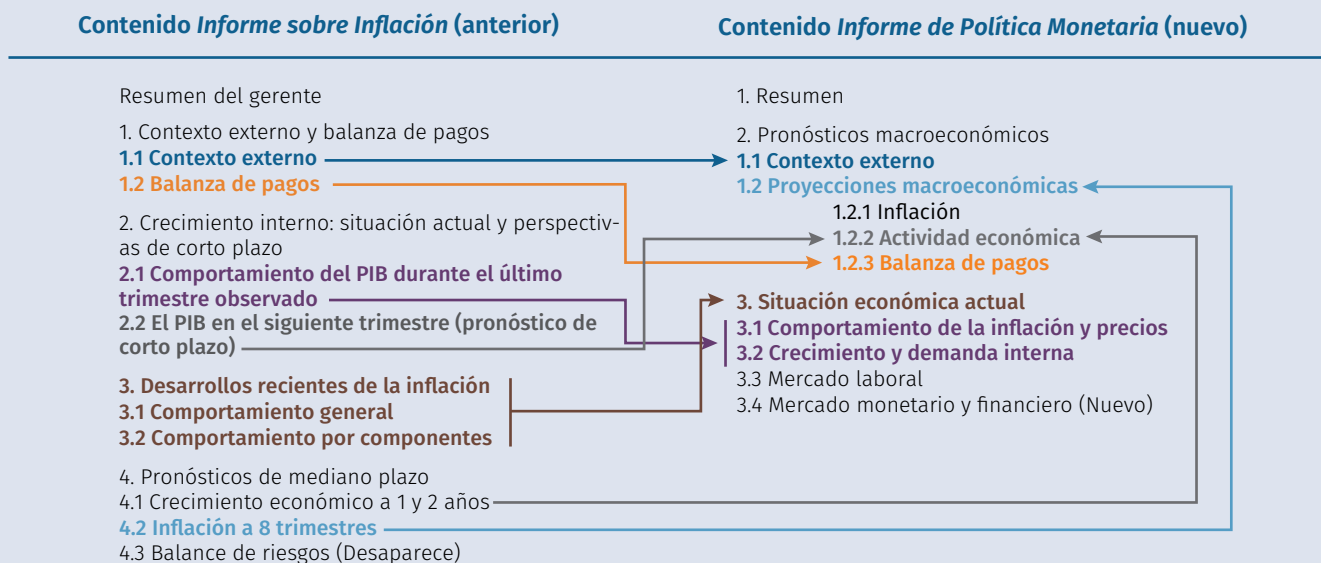
La comunicación de un banco central puede definirse como la entrega de información al público sobre los objetivos y la estrategia de PM, sobre las perspectivas de la economía, y la explicación de las decisiones de política (De Hann *et al.*, 2007). Esta se realiza mediante diferentes canales, entre los que se cuentan las conferencias de prensa, las minutas, los reportes o informes periódicos, y los discursos y entrevistas de los miembros de su Junta Directiva.

La comunicación es un elemento fundamental de la estrategia de PM del Banco de la República, por lo que se han dispuesto varios canales de comunicación, a saber:

- a. **Minutas, comunicado y rueda de prensa:** al finalizar cada reunión de PM de la JDBR (enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre), se entrega un comunicado y se ofrece una rueda de prensa por parte del gerente del Banco (vocero de la JDBR) y del ministro de Hacienda (quien preside la JDBR)⁴. En estos dos canales se explican los aspectos principales que se consideraron en la reunión, y desde agosto de 2016 en el comunicado se comenzó a publicar el balance de votos de los miembros de la JDBR con respecto a la decisión de política tomada. Un resumen detallado sobre la discusión y los distintos argumentos presentados en estas reuniones queda a disposición del público el día hábil siguiente a la reunión con la publicación de las minutas de la JDBR. Las transcripciones de las reuniones de la JDBR quedan consignadas en las correspondientes actas, las cuales tienen una reserva de quince años para su publicación.
- b. **Informe de Política Monetaria (IPM):** en enero, abril, julio y octubre, el día hábil siguiente a la reunión de la JDBR, el Equipo Técnico da a conocer al público el análisis, proyecciones macroeconómicas y perspectivas de

4 Desde 2018 la JDBR se reúne ocho veces por año para tomar decisiones de PM; antes, estas decisiones se tomaban con periodicidad mensual.

Diagrama R1.2
Informe de Política Monetaria (anterior vs. nuevo esquema)



Fuente: Banco de la República.

riesgos de la economía con la publicación trimestral del IPM. Este informe tiene un carácter prospectivo, contiene el análisis, el pronóstico y sus principales supuestos, y otros detalles presentados a la JDBR⁵, resultado del proceso descrito. El Equipo Técnico produce estos reportes y proyecciones de forma independiente y, por tanto, aquellos no necesariamente reflejan el análisis ni la opinión de la JDBR. Sin embargo, la información y el análisis contenido en estos reportes son un insumo importante en el proceso de toma de decisiones de la JDBR. La interacción en este proceso y en el proceso de pronóstico busca que la JDBR y el Equipo Técnico tengan una base común de información. El Equipo Técnico, también de forma independiente, hace una recomendación de política a la JDBR, la cual tiene una reserva de quince años y que reposa dentro de la correspondiente acta de reunión de política.

- c. **Presentaciones y discursos:** el gerente y los codirectores también brindan información al público mediante presentaciones y discursos, con diversos tipos de audiencias. La vocería oficial de la PM recae en el gerente general. Las opiniones individuales de los miembros de la JDBR, incluido el ministro de Hacienda, son responsabilidad de cada uno.
- d. **Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República:** como parte del proceso de rendición de cuentas, y de conformidad con lo previsto en el artículo 5º de la Ley 31 de 1992, dos veces al año se presenta el *Infor-*

me de la Junta Directiva al Congreso de la República, en donde se informa no solo sobre el estado de la economía y el cumplimiento de las metas de inflación, sino también sobre la administración de las reservas internacionales, los sistemas de pagos del país y los estados financieros del Banco.

5 La principal diferencia entre el *Informe de Política Monetaria* que se presenta al público y el que se sustenta ante la JDBR yace en apartes que están bajo reserva (protegidas por la ley) y no son de dominio público, como por ejemplo la recomendación de tasa de interés realizada por el Equipo Técnico.