Hacienda

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: CAUSAS, TIPOLOGÍAS Y ACCIONES

Ricardo Bonilla González
Ministro de Hacienda y Crédito Público

Jorge Coronel López
Asesor del Ministro de Hacienda

Los debates sobre inflación y política monetaria vienen girando sobre un círculo virtuoso. Generalmente es objeto de discusión el comportamiento de los agregados monetarios, la evolución de la tasa de interés y la amenaza que puede representar cierta desviación de la inflación frente a la meta proyectada por los bancos centrales. Dichos debates han dejado muy poco espacio para renovar las discusiones monetarias y el sesgo analítico sobre mercados y precios, dentro de la lógica estrictamente monetarista, está dejando por fuera discusiones interesantes y urgentes.

El objetivo de este trabajo es promover un debate más amplio a partir de la evidencia empírica y lo ocurrido recientemente en la economía colombiana, especialmente desde la pandemia, ya que existen hechos importantes que invitan a contemplar otras perspectivas de análisis. Este propósito recoge la invitación que hizo el Banco de Pagos Internacionales –BPI– en 2020 al sugerir la importancia de incorporar nuevas amenazas al sistema financiero, como es el cambio climático, hasta ahora por fuera de las discusiones monetarias.

Para cumplir el objetivo propuesto se analiza el comportamiento de la inflación colombiana en los últimos años, describiendo las causas o determinantes más importantes. Se vinculan asuntos internos como la congelación y posterior alza del precio de los combustibles; pero también se asocian asuntos externos como los impactos de la guerra en Europa que llevaron al aumento del precio de los alimentos por la

vía de los fertilizantes. Asimismo, se invita a pensar en los efectos del inminente cambio climático sobre el sistema financiero global, desde los efectos generados por fenómenos como El Niño y La Niña, buscando que estos planteamientos sugieran la necesidad de romper aquel círculo virtuoso.

Pandemia e inflación

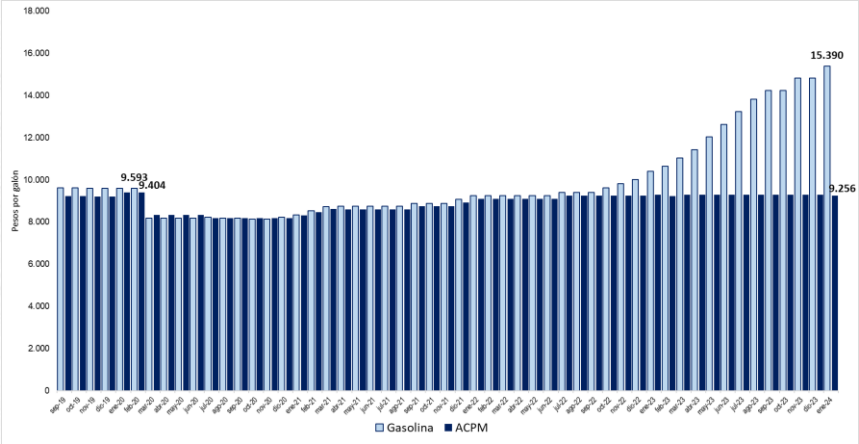
Cuando se produjo la pandemia el nivel inflación en Colombia estaba dentro del rango objetivo (2% - 4%). Desde el confinamiento y hasta marzo 2021 se observó un descenso de la inflación de 3,8% a 1,5% debido a la desaceleración económica provocada por el coronavirus, la menor demanda de bienes y servicios y la reducción y congelación del precio de los combustibles –gasolina corriente y ACPM–.

Antes de empezar con el análisis de la inflación, resulta importante mencionar el efecto fiscal del congelamiento del precio de los combustibles. Hay que decir que primero se produjo la reducción del precio y luego se mantuvieron inalterados, pese al crecimiento del precio del petróleo, lo cual produjo una acumulación de saldos negativos en el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles –FEPC–. Entre 2008-2020 el déficit acumulado del FEPC fue 1 billón de pesos, mientras que entre 2021 y 2023 los déficits anuales fueron: 11,4; 36,7 y 17,8 billones respectivamente. La reducción en 2023 fue gracias al aumento del precio de la gasolina corriente. Más adelante se mencionará el impacto sobre la inflación.

Esto indica que el déficit acumulado el FEPC hasta 2023 suma 100,3 billones de pesos, donde el 73% se causó entre 2021 y 2023. La explicación de este aumento tiene que ver con el aumento del precio del petróleo y el alza de la tasa de cambio.

Dichos aumentos elevaron los costos de producción de los combustibles, pero no se trasladaron al consumidor final, pues los precios estuvieron congelados. De esta manera se fue arrastrando una carga al Presupuesto General de la Nación por la vía del déficit del FEPC que, en otras palabras, corresponde a una deuda con Ecopetrol

Gráfico 1: Precio promedio mensual de gasolina y ACPM



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ahora, dejando a un lado el tema de los combustibles, conviene repasar lo que ocurrió con la inflación durante el Covid. Hay que recordar que la pandemia alteró las cadenas de suministros provocando lo que se conoció como la *crisis de los contenedores*. Esta situación acarreó un desequilibrio logístico que presionó los precios de los fletes y se transmitió a la mayoría de los productos, donde lo más preocupante fue el aumento del precio de las materias primas que dejó como resultado un proceso inflacionario en todo el mundo con fuerte inclinación de oferta.

Pero, las cadenas de suministros también se vieron afectadas por la tensión comercial entre Estados Unidos y China, quienes provocaron rupturas en las cadenas productivas manufactureras, donde el caso más destacado es el de los microprocesadores, el cual impactó distintas actividades industriales, tal como lo señala la Cepal (2022, pág. 2). Esta situación causó problemas de

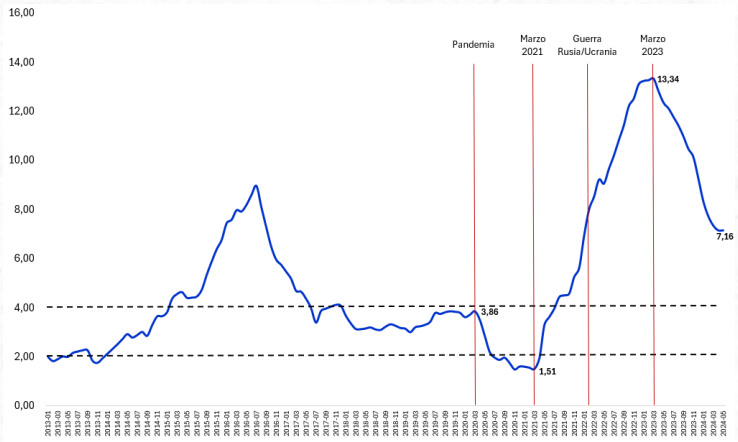
producción y de abastecimiento que también explica parte del proceso inflacionario observado.

Mientras la inflación galopaba por cuenta de estas situaciones, se produjo en febrero de 2022 la Guerra en Europa que tiene como epicentro a Rusia y Ucrania. Dicha guerra desató problemas de energía y generó dificultades para la producción y el aprovisionamiento de productos básicos en varias partes del mundo. Desencadenó la *crisis energética y alimentaria* culpable de *"la considerable escalada de la inflación, a la que siguió una contracción monetaria sincronizada a escala mundial",* según el Fondo Monetario Internacional –FMI– (2024).

La guerra puso al descubierto la dependencia que tenía Colombia de fertilizantes e insumos para la producción agrícola. Algunas cifras indican que en el país se comercializan entre 1,5 y 2 millones de toneladas/año de fertilizantes, de las cuales el 75% es importado, donde el 29% provenía de Rusia y el 13% de Ucrania. La guerra limitó su producción y aumentaron los precios en cerca de 270%. La dependencia de fertilizantes de Rusia y Ucrania condujo a tener que comprar dichos insumos a precios altos, lo cual se convirtió en el vaso comunicante que explicó el aumento de la inflación, especialmente en los alimentos, que alcanzó a llegar a 27% en diciembre de 2022, cuando la inflación total fue 13,12%.

Todas estas causas fueron reconocidas por el Banco de la República (2022, pág. 36) quien además sostuvo que estos aumentos se vieron reforzados por la depreciación acumulada del peso. De esta manera, la inflación que durante la pandemia se había reducido a 1,5% cambió su tendencia y subió sistemáticamente durante dos años hasta llegar al máximo de 13,3% en marzo de 2023.

Gráfico 2: Evolución del IPC anual (%)



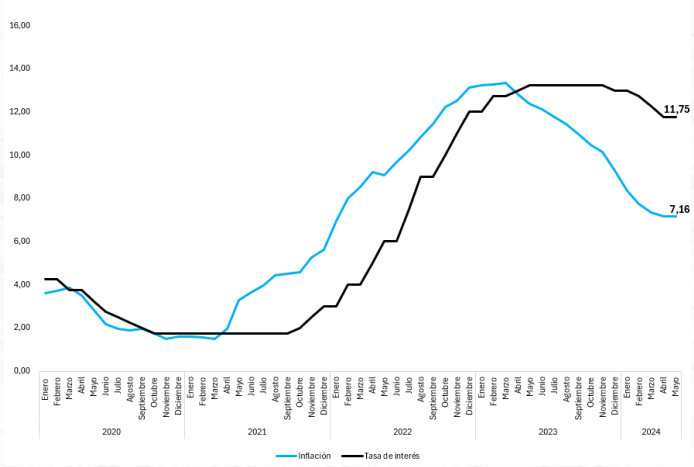
Fuente: Dane.

El diagnóstico de la Junta Directiva del Banco de la República (2022, pág. 39) determinó que la inflación se había desviado de su meta y que había razones para subir la tasa de interés de política monetaria con el fin de enfrentar el alza indeseada de precios y volver a anclar las expectativas de inflación en la meta del 3%.

Por tal motivo emprendió un proceso continuo de aumento de la tasa de interés, el cual pasó de 1,75%a 13,75% en cuestión de 18 meses.

No obstante, el Banco de la República (2022, pág. 39) informó al tomar esta decisión *"que la efectividad de la política monetaria para el control de la inflación depende, en parte, del estado general de la economía y de las acciones de otras políticas públicas",* es decir, la autoridad monetaria fue consciente de que la efectividad no estaba garantizada y que estaba sujeta a la dinámica de la economía, entre otras circunstancias.

Gráfico 3: Inflación anual y tasa de interés de intervención (%)



Fuente: Dane y Banco de la República. Cálculos propios.

Justamente esta advertencia de la autoridad monetaria revela los límites de su política; pero, cobra mayor relevancia cuando en su análisis consideró que "*los alimentos perecederos han tenido fuertes alzas por cuenta de factores climáticos que han implicado afectaciones adversas en el ciclo productivo, y aumentos en los costos de producción y comercialización, en un entorno de mayores costos de los insumos agrícolas y del transporte"* (Banco de la República, 2022, pág. 35).

Nótese que las causas de la inflación estaban relacionadas a factores distintos a la presión de la demanda, sobre lo cual hubo consenso de opiniones en el país. El proceso de inflación observado entre 2021 y 2023 se explicó, en mayor medida, por razones de oferta, por lo tanto, la estrategia de aumentar la tasa de interés difícilmente podía llegar a ser plenamente eficaz, tal como lo previó la misma autoridad monetaria. Sin embargo, el alza de la tasa de interés sí produjo impactos en otras actividades, como la inversión, que contribuyó a frenar más la economía en 2023.

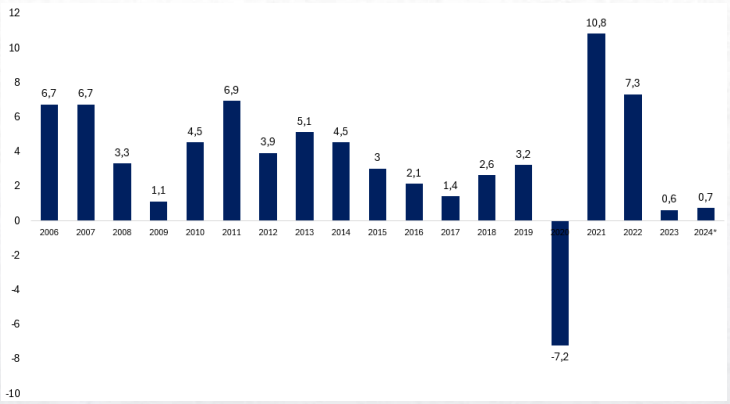
Razones para nuevos debates monetarios

La literatura económica reconoce que existen ciertas tipologías para la inflación, según sus determinantes y causas. Por ejemplo, se suele hablar de

inflación de oferta, demanda, costos de producción, indexación, expectativas, importada, corto plazo, estructural, gasto, latente, entre otras. Sin embargo, los análisis se suelen sintetizar en asuntos de oferta o demanda, así las causas sean diversas; aunque las lecciones de la pandemia y del cambio climático están invitando a ampliar el debate monetario.

Para nadie es un secreto de que la inflación en la mayoría de los países viene descendiendo y se encuentra convergiendo hacia la meta fijada por las respectivas autoridades monetarias y Colombia no es la excepción. Sin embargo, esto ocurre en un contexto de menor crecimiento económico producto del aterrizaje forzoso que tuvieron que hacer las economías luego de aplicar políticas de reactivación tras el Covid-19. Este menor crecimiento ha sido tan fuerte que, incluso, en algunos países se llegó a pronosticar recesión.

Gráfico 4: Crecimiento anual de la economía colombiana 2006-2024



Fuente: Dane.
* Corresponde al primer trimestre enero-marzo en variación anual.

Hay que destacar que antes de la pandemia la economía colombiana registró una década de bajo crecimiento. La tasa promedio oscila entre 3,2% y 3,7% según el periodo de análisis. La pandemia contrajo el producto a -7,2% y las políticas de reactivación y de flexibilidad fiscal generaron un crecimiento

de 10,8% y 7,3% en 2021 y 2022, respectivamente. El año 2023 fue el periodo de aterrizaje forzoso, donde se empieza a pagar la deuda adquirida por la pandemia y se producen ajustes en precios que habían sido congelados, como gasolina, acpm, incluso energía. Hoy la economía se enfrenta a un periodo de –sin recesión– y una tendencia decreciente de la inflación.

Naturalmente que la velocidad de descenso de la inflación es diferente entre países, debido a las circunstancias propias de cada uno de ellos. Por ejemplo, en Colombia es posible que no haya disminuido más rápido precisamente porque se tuvo que aumentar el precio de la gasolina corriente. Para tener una idea de su impacto en la inflación se puede decir que, si no se hubiese tenido que tomar la medida, la inflación en 2023 pudo haber terminado alrededor de 7,5%, cuando cerró en 9,28%, es decir, el aumento del precio de los combustibles explica 1,7 puntos básicos de la inflación. Además, el fenómeno del Niño también ha tenido incidencia en la velocidad de descenso de la inflación.

Sin embargo, pese a este panorama, la política monetaria se enfrenta al siguiente dilema: la necesidad de reducir la tasa de interés con el fin de impulsar la inversión y la reactivación económica o mantener una actitud más conservadora bajo el argumento de que la inflación todavía no refleja su tendencia a la meta.

Cualquiera que sea el caso, el tema de fondo para la política monetaria es la inflación, no tanto la recuperación económica, y menos otros temas como lo propuesto por Bolton, Despres, et al. (2020, pág. 6) quienes plantean los riesgos que representa el cambio climático para el capital y el sistema financiero global. El planteamiento que realizan es una invitación abierta a reconsiderar los modelos de

análisis y predicción usualmente utilizados, con el fin de trazar nuevos vectores analíticos y redefinir las amenazas para el sistema, la inflación y los flujos de capital. Tiene la virtud de que centran la discusión sobre un tema innegable: cambio climático.

¿Por qué el cambio climático debe hacer parte del debate monetario y por qué ha estado ausente? Bolton, Despres, et al. (2020, pág. 6) lo plantean claramente cuando afirman que el calentamiento global representa una amenaza para el sistema socioeconómico mundial y tiene impactos que se van acumulando y que podrían llegar a afectar la dinámica financiera en términos todavía imprevisibles. La razón por la cual no ha hecho parte del debate radica en la forma como se ha asumido el problema de la contaminación y el calentamiento, los cuales se han entendidos como fenómenos externos, es decir, se asumieron como externalidades y por lo tanto, se requiere de incentivos o precios para que actúen como mecanismo de ajuste y se logre así reducir emisiones, o lo que es lo mismo, reducir la externalidad. Cabe preguntar: ¿Se corrige el problema? ¿Desaparece la amenaza para el sistema y se reducen los riesgos de inflación futuros? Nadie puede negar que los fenómenos climáticos producen severos impactos económicos y que los instrumentos monetarios, así como el marco normativo y regulatorio del sistema está siendo insuficiente frente al desafío. Es innegable el valioso espacio de deliberación que la evidencia empírica está creando, especialmente para reconocer las diversas causas de la inflación, pero también para soslayar las nuevas amenazas financieras y monetarias, por lo tanto, este momento es oportuno para avanzar en tal sentido y no se debería desperdiciar la oportunidad para repensar el fondo de la política monetaria.

Todas las deliberaciones encaminadas hacia este objetivo deben renovar la concepción que se tiene sobre el papel que debe cumplir la política monetaria de cara a los retos que enfrenta el sistema económico en este siglo. En consecuencia, surgen varios interrogantes: ¿Cuál debe ser el objetivo y la variable de ajuste de la política monetaria ante fenómenos como El Niño, La Niña u otra pandemia? ¿Qué relación existe entre la política monetaria y la transición económica y energética? ¿Cuál debería ser el aporte de la política monetaria frente a dichas transiciones? ¿Cuál es el marco analítico que vincula la política monetaria con la fiscal? El debate académico debe servir de plataforma para estas deliberaciones.

A manera de conclusión

La política monetaria y la inflación como objetivo deben ser objeto de análisis y evaluación de cara a las amenazas que asisten al sistema financiero global y a la sociedad en general, pues la capacidad de acción de esta política no podrá sustraerse de semejantes retos. Atrás han quedado las discusiones sobre soberanía, independencia y garantías monetarias, sin querer decir que se anulan, sino que sobre ellas es que se construyen los nuevos debates.

Un punto de partida es el reconocimiento de las distintas causas de la inflación. Si bien son generalmente identificadas, no siempre se incluyen en los debates sobre la política monetaria, su acción y su efectividad. Existe un círculo virtuoso que está impidiendo renovar la discusión y mejorar, no sólo el enfoque y la efectividad de la política monetaria, sino también de otras políticas.

Introducir estas discusiones implica necesariamente ampliar la visión de la política monetaria, sus métodos de análisis y sus modelos de predicción. No es posible que el calentamiento global, las tragedias climáticas, losfenómenos ambientales y el cambio climático en general, que invitan a repensar el financiamiento de la producción, pase desapercibido. El mundo ya habla de pagos por servicios ambientales, bonos verdes, deuda por canje climático, entre muchos otros esquemas, lo que indica que hay suficientes razones para seguir avanzando en tal sentido.

Las acciones de los bancos centrales serán sustantivas para estos debates globales. No se mencionó nada en este trabajo sobre la necesidad de que la política monetaria coadyuve en temas como la superación de la pobreza, la desigualdad y el empleo, temas que no son nuevos en el debate; pero sí deberían ser puestos en constante discusión.

Finalmente, la dualidad que está enfrentando la política monetaria en el mundo –tendencia hacia menor inflación con desaceleración económica– es la que debería abrir el debate sobre acciones, fines y medios, pues las mismas autoridades monetarias han dejado claro que sus acciones no siempre son eficaces y que dependen de otras circunstancias, lo que en otras palabras significa preguntarse: ¿Cuáles son los costos de oportunidad que la sociedad paga en términos monetarios cuando su política monetaria apuesta por el objetivo de la inflación, pero también se requiere reactivar la economía, generar empleo y promover una transición energética? Enhorabuena la discusión.

Bibliografía

Banco de la República. (2022). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República.* Bogotá: Banco de la República.

Bolton, P., Despres, M., & al., e. (2020). *The green swan. Central bnaking and financial stability in the age of climate change.* N.D.: Bank for International Settlements.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL. (2022). *Repercusiones en América Latina y el Caribe de la guerra en Ucrania: ¿Cómo enfrentar esta nueva crisis?* Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL.

Fondo Monetario Internacional - FMI. (2024). *Perspectivas de la Economía Mundial.* Bogotá: Fondo Monetario Internacional - FMI.