

Comentario Económico del Día

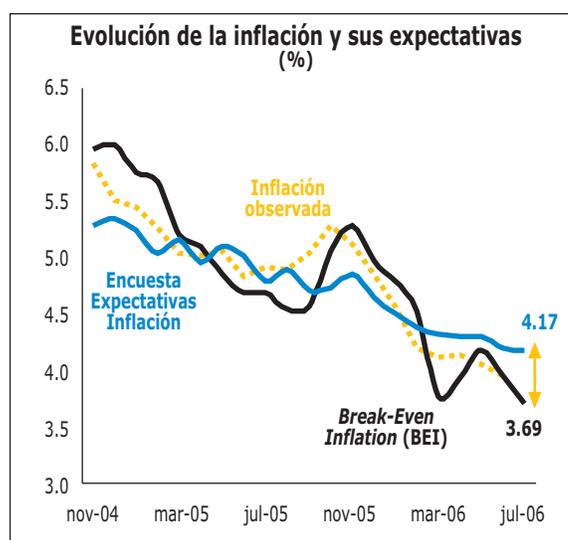


Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Germán Montoya

Agosto 2 de 2006

Tasas de interés y expectativas de inflación en Colombia

La aplicación del esquema de Inflación Objetivo (IO) por parte del Banco de la República (BR) ha vuelto indispensable monitorear de cerca las expectativas de inflación de los agentes económicos. En Colombia, el BR ha venido utilizando como una de sus principales fuentes, para este propósito, encuestas periódicas sobre perspectivas financieras, incluyendo preguntas explícitas sobre las expectativas de inflación. No obstante, la eficacia de este tipo de instrumentos ha sido cuestionada por diversas razones. Una de las fallas más protuberantes tiene que ver con el hecho de que las respuestas sobre expectativas de inflación casi siempre terminan estando presas del evento más reciente. Dicho de otra manera, los agentes económicos manifiestan su "ignorancia" sobre eventos futuros anclándose al último valor conocido y de allí que las expectativas, así medidas, sigan una trayectoria estadística de valor auto-regresivo con altísima ponderación al último valor (tipo AR-1).



Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.

Pero los bancos centrales también cuentan con formas alternativas para intentar "descubrir" cual es la inflación esperada que están descontando los agentes económicos a través de sus transacciones financieras. Por ejemplo, muchos títulos de deuda pública se expiden a mediano plazo, a tasa fija nominal y disfrutan de una alta liquidez; mientras que otros (también gubernamentales) se expiden atados a la inflación, permitiendo entonces que sea en este caso el componente de tasa de interés real el que fluctúe según las condiciones del mercado. La comparación de estos dos títulos (nominal tasa fija vs. real indexado a inflación) permite entonces inferir el comportamiento "esperado" de la inflación. En realidad, este último concepto corresponde a la "inflación de equilibrio en los mercados financieros de deuda pública" o lo que se conoce como el componente de *Break-Even Inflation* (BEI).

Continúa

En el caso de los Estados Unidos este ejercicio de “extracción” de la BEI se hace comparando los T-Bills tasa fija nominal con los llamados *Treasury Inflation Protected Securities (TIPS)*, mientras que en Colombia se comparan los TES tasa fija nominal con los TES-UVRs o IPCs (donde estos últimos difieren en su cronograma de indexación-pagos, aunque ambos están referidos a la inflación-IPC).

En el gráfico adjunto se compara “la inflación de equilibrio financiero” (el BEI) en Colombia (2004-2006) con los resultados de la Encuesta de Expectativas de Inflación que adelanta el BR. Allí se observa que mientras la encuesta describe una tendencia secularmente descendente, sin mayores cambios (tipo AR-1), el BEI exhibe una tendencia fluctuante que supera la encuesta en el período noviembre-2004 a abril-2005, pero que rápidamente desciende por debajo de los valores de la encuesta en mayo-2005 a septiembre-2005. En el último año, el BEI también ha mostrado importantes fluctuaciones frente a la Encuesta y al corte de Julio de 2006 se observaba que, mientras el BEI era de 3.69% anual, la Encuesta estaba en 4.17% anual. Esto indica que por ambas vías el mercado señala un margen relativamente holgado para lograr el cumplimiento de la meta-media del 4.5% de inflación al cierre de 2006.

En síntesis, parecería entonces que ambas piezas de información son claves a la hora de monitorear las expectativas de inflación, pues mientras la encuesta marca la tendencia, la BEI recoge fluctuaciones del mercado. El problema es que el BEI puede estar contaminado de “imperfecciones” del mercado (tanto a nivel del mercado primario como secundario). Además, su inferencia no está libre de riesgos de interpretación, pues estamos suponiendo que la prima de riesgo de inflación es baja-estable y que el componente de riesgo de liquidez se mantiene inalterado (al menos en el corto plazo), como lo explicaremos en otra ocasión.