

LA ESTRATEGIA DE INFLACIÓN OBJETIVO EN COLOMBIA

OBJETIVOS

La política monetaria en Colombia se rige por un esquema de meta de inflación, en el cual el objetivo principal es alcanzar tasas bajas de inflación y buscar la estabilidad del crecimiento del producto alrededor de su tendencia de largo plazo. Por tanto, los objetivos de la política monetaria combinan la meta de estabilidad de precios con el máximo crecimiento sostenible del producto y del empleo; de esta manera, dicha política cumple con el mandato de la Constitución, y contribuye al bienestar de la población.

HORIZONTE E IMPLEMENTACIÓN

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) define metas cuantitativas de inflación para el año en curso y el siguiente. Las acciones de política de la JDBR están encaminadas a cumplir la meta de cada año y a situar la tasa de inflación alrededor de 3% en el largo plazo. La medida de inflación que se tiene en cuenta es la variación anual en el índice de precios al consumidor (IPC).

PROCESO DE TOMA DE DECISIONES

Las decisiones de política monetaria se toman con base en el análisis del estado actual y de las perspectivas de la economía, y en la evaluación del pronóstico de inflación frente a las metas. Si la evaluación sugiere, con suficiente grado de confianza, que bajo las condiciones vigentes de la política monetaria la inflación se desviará de la meta en el horizonte de tiempo en el cual opera esta política, y que dicha desviación no se debe a choques transitorios, la JDBR procederá a modificar la postura de su política,

principalmente mediante cambios en las tasas de interés de intervención (tasas de interés de las operaciones de liquidez de corto plazo del Banco de la República).

COMUNICACIÓN Y TRANSPARENCIA

Las decisiones de política monetaria se anuncian una vez concluida la reunión mensual de la JDBR mediante un comunicado de prensa que se publica inmediatamente en la página electrónica del Banco de la República: www.banrep.gov.co.

Los informes sobre inflación, publicados trimestralmente, buscan hacer transparentes las decisiones de la JDBR, y contribuir a la mayor comprensión y credibilidad de la política monetaria. Específicamente, los informes sobre inflación tienen los siguientes objetivos: i) comunicar al público la visión de la JDBR y de la Gerencia Técnica del Banco acerca de la evolución reciente y esperada de la inflación y de los factores que la determinan a corto y a mediano plazos; ii) explicar las implicaciones de los anteriores factores para el manejo de la política monetaria dentro del esquema de meta de inflación; iii) explicar el contexto y el análisis que sustentaron las decisiones de la política monetaria durante el trimestre, y iv) proveer información que contribuya a la formación de expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y del crecimiento del producto.

EVALUACIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA

La inflación anual al consumidor se contrajo por quinto mes consecutivo desde su nivel más alto de 2007. El registro de septiembre (5,01%) fue menor en 102 puntos básicos (pb) al observado un trimestre atrás, e inferior en 125 pb al de abril, cuando se presentó la mayor tasa de inflación del año. El promedio de los tres indicadores tradicionales de inflación básica también descendió en el trimestre (35 pb), y se ubicó en 4,75%.

La reducción de la inflación se explica, principalmente, por la desaceleración en el crecimiento de los precios de los alimentos y, en menor medida, por la disminución de la inflación de los regulados y transables.

La menor oferta de alimentos debida al fenómeno de El Niño generó un fuerte incremento en los precios de esta canasta en los primeros cinco meses del año, tendencia que se revirtió en el tercer trimestre, cuando se observó un descenso importante en la inflación de alimentos. Aunque dicho comportamiento había sido proyectado en informes anteriores, tanto el incremento como el posterior descenso en el precio de este grupo fueron mayores que los estimados: en efecto, la inflación anual de alimentos alcanzó su máximo en mayo pasado (10,0%), y disminuyó sin interrupción hasta septiembre (6,96%).

La inflación de regulados en septiembre (5,96%) descendió 149 pb durante el tercer trimestre, gracias a los menores incrementos de precios de los servicios públicos. Por su parte, la inflación de bienes transables sin alimentos ni regulados disminuyó desde su pico en abril pasado (2,10%), y terminó en septiembre 1,19% (57 pb por debajo del registro de junio). Sin embargo, la reacción de esta última canasta a la apreciación acumulada del peso durante los últimos doce meses continúa siendo baja (11,7%).

El incremento anual de precios de los bienes no transables sin alimentos ni regulados mantuvo su tendencia creciente iniciada un año atrás. Su variación anual aumentó 43 pb en el tercer trimestre y se ubicó en 5,55%, nivel similar a lo proyectado en el informe de junio. No obstante, este indicador registró un comportamiento estable entre agosto y septiembre de 2007.

En términos generales, el descenso de la inflación durante el tercer trimestre de 2007 fue mayor tanto al proyectado en el informe anterior, como al esperado por el promedio del mercado según la encuesta trimestral de junio del Banco de la República. El incremento acumulado en las tasas de interés de

referencia (325 pb), junto con las otras medidas de política monetaria que acompañaron las alzas de tasas, ya están mostrando algunos efectos y contribuirán a que el crecimiento de precios en el año siguiente sea menor.

Sin embargo, persisten algunas presiones inflacionarias originadas por la dinámica de la demanda interna, al tiempo que han surgido otros factores externos que podrían influir en el crecimiento de nuestra economía y en el nivel de precios del año entrante. Estos hechos, que se describen más adelante, aumentan la incertidumbre sobre las proyecciones de inflación y del crecimiento económico para 2008. A continuación se reseña el comportamiento de los principales determinantes de la inflación para los próximos trimestres:

1. Con excepción de los transables sin alimentos ni regulados, las demás clasificaciones del IPC continúan mostrando inflaciones anuales mayores al rango meta del presente año. Lo anterior, junto con una probabilidad no despreciable de incumplir el objetivo de crecimiento de precios del presente año, puede generar inercia en las expectativas de inflación y afectar la formación de precios y salarios en 2008. Adicionalmente, tanto la encuesta trimestral como la mensual realizada a los analistas económicos continúan reflejando para el siguiente año una expectativa de incremento de precios superior al rango meta de 2007.
2. El precio de *commodities* como petróleo, trigo, soya y otros bienes agrícolas que sirven de insumo para producir biocombustibles continúa en alza. Esto tiene un efecto positivo en las economías de varios de nuestros socios comerciales (Venezuela, México, Brasil, etc.), pero puede generar mayores presiones inflacionarias en Colombia.
3. La transmisión de la apreciación del peso a la inflación de los bienes y servicios transables ha sido reducida. Dicha transmisión podría debilitarse si se eleva la volatilidad en el mercado cambiario; en este sentido, conviene recordar que recientemente la tasa de cambio peso/dólar ha sido una de las más inestables en la región, y que proyecciones preliminares apuntan hacia una ampliación del déficit en cuenta corriente en 2008.
4. Los indicadores de la actividad económica le asignan una alta probabilidad de que el crecimiento de la demanda agregada mantenga niveles elevados. El consumo de los hogares, que al segundo semestre de 2007 crecía a tasas cercanas a 8%, podría mantener su dinamismo, como lo indican las encuestas de opinión, los incrementos en la cartera de consumo y las altas tasas de crecimiento en las importaciones para el mismo destino. De esta forma, persiste el riesgo de que el aumento de la demanda interna retorne más lentamente de lo esperado a tasas que sean coherentes con el logro de la meta de inflación.
5. A junio de 2007 el indicador de profundización financiera, medido como el cociente entre cartera sobre PIB, muestra que los créditos de consumo y el comercial se encuentran en tasas superiores a sus máximos históricos, mientras que el hipotecario sigue en niveles bajos. Adicionalmente, aunque en el tercer trimestre de 2007 la cartera bruta moderó su crecimiento, todavía continúa aumentando a tasas más elevadas que el del PIB nominal. La expansión del crédito contribuye a mantener un ritmo elevado de la demanda agregada, pero al mismo tiempo refuerza la potencia de la política monetaria para influir sobre las decisiones de gasto de hogares y empresas.

6. El incremento en las tasas de interés pasivas y activas durante el tercer trimestre de 2007 muestran que la transmisión al canal del crédito se aceleró. De esta forma, el registro de septiembre de las tasas reales de interés de captación DTF y las de crédito comercial, preferencial y de tesorería se encuentran en niveles similares o levemente superiores a sus promedios históricos. Las tasas reales de consumo todavía están en niveles algo inferiores, frente a su promedio histórico; sin embargo, éstas continúan aumentando, en parte debido al alza en la tasa de usura, y es probable que en octubre se ubiquen por encima de dicho promedio.
7. La solución de la crisis del mercado hipotecario en los Estados Unidos puede ser más lenta y así tener un mayor impacto sobre el crecimiento mundial, frente a lo previsto inicialmente. En este caso, nuestros socios comerciales podrían tener un menor crecimiento y habría una presión, a la baja sobre los precios de nuestros productos de exportación. Como consecuencia, la demanda agregada de la economía colombiana podría experimentar una reducción, y el peso tendería a depreciarse. Este último efecto sería aún mayor si el cambio en el contexto internacional reduce el flujo de capitales hacia el país.

Dado lo anterior, desde la sesión de agosto del presente año la Junta consideró apropiado realizar una pausa en el incremento de sus tasas de interés de intervención, con el fin de obtener mayor información para evaluar la incidencia de la volatilidad en los mercados internacionales sobre la economía colombiana, así como los efectos de la política monetaria sobre la demanda agregada y las perspectivas inflacionarias.

Junta Directiva del Banco de la República