

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 del 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

En el tercer trimestre de 2009 el panorama macroeconómico colombiano estuvo caracterizado por una inflación decreciente en niveles cercanos al punto medio de la meta de largo plazo, y con expectativas de inflación en descenso. Por el lado de la actividad económica, el crecimiento anual reportado por el DANE para el segundo trimestre de 2009 fue similar al proyectado, pero la caída de la demanda interna fue más fuerte que lo previsto. Adicionalmente, los indicadores de actividad económica del tercer trimestre mostraban que la debilidad en el consumo, la inversión privada y la demanda externa continuaban.

Entre junio y septiembre de 2009 el descenso de la inflación anual de 3,8% a 3,2%, se explicó en su mayor parte (74%), por el menor ritmo de aumento de los precios de bienes y servicios regulados. La menor variación anual en los precios de los alimentos también aportó (22%) a la caída de la inflación, pero su contribución se redujo con respecto a lo observado en el primer semestre del año. La variación anual de los otros grupos de gasto, transables y no transables sin alimentos ni regulados, se mantuvo relativamente estable.

El IPC sin alimentos continuó mostrando menores ritmos de crecimiento anual al pasar entre junio y septiembre de 4,3% a 3,5%, tendencia que se viene observando desde marzo de 2009. Los otros indicadores de inflación básica presentaron el mismo comportamiento y, en septiembre, su variación anual promedio se ubicó cerca a 4%. Las expectativas de inflación también disminuyeron a lo largo del trimestre.

Los costos de producción siguen creciendo a menor ritmo, explicados principalmente por aquellos diferentes a nómina. Los costos no salariales, continúan desacerándose, hecho que se viene presentando desde finales de 2008. A septiembre de 2009 la variación anual del IPP entró en terreno negativo, tanto por bienes producidos y consumidos en el país como por los importados. En este último rubro, la apreciación

del peso compensó parte del incremento en los precios de los productos básicos que se compraron al exterior. El componente salarial también se ha desacelerado, aunque en menor medida.

La tasa de desempleo del total nacional para el promedio junio-agosto de 2009 volvió a ser mayor que la del año pasado. Sin embargo, el deterioro de las condiciones de empleo se atenuó gracias al comportamiento rural. En general, es probable que el mercado laboral se mantenga holgado, principalmente por el aumento en la oferta de trabajo y, por tanto, las presiones sobre salarios sigan bajas.

Con respecto a la actividad económica, en el segundo trimestre de 2009 el PIB cayó 0,5% anual, cifra similar a lo proyectado por el equipo técnico del Banco. No obstante, la caída anual de la demanda interna de 2,1% fue mayor a la estimada, especialmente por el descenso en el consumo de los hogares (-0,7%) y la caída en la inversión (-7,3%).

Para el tercer trimestre de 2009 los nuevos datos de indicadores de actividad económica muestran que la demanda interna sigue débil, y es probable que vuelva a presentar un descenso similar al registrado en el segundo trimestre. Esto último debido a una menor inversión, ya que los diferentes indicadores líderes reflejan una mejoría en el consumo de los hogares. La demanda externa neta podría contribuir al crecimiento, debido a un mayor descenso en las importaciones que el esperado en las exportaciones. Por el lado de la oferta, sectores como la industria y el comercio seguirían presentando tasas negativas de crecimiento, aunque las cifras de agosto ya dan cuenta de alguna mejoría. Los sectores con mayor contribución positiva serían el minero, el financiero y las obras civiles. En este contexto, el equipo técnico del Banco espera que el crecimiento del tercer trimestre de 2009 sea similar al observado en el segundo trimestre del mismo año. También proyectan un mejor comportamiento de la actividad económica para fin de año y el siguiente, con lo cual el rango de aumento del PIB real en 2009 estaría entre -1,0% y 0,5% y en 2010 entre 2% y 4%.

Los agregados monetarios, al igual que la cartera del sistema financiero, mostraron una desaceleración marcada, especialmente a partir de mediados de agosto. De esta forma, es necesario realizar un cuidadoso seguimiento de los mismos, para determinar si dicho comportamiento está reflejando un incremento en la percepción de riesgo por un debilitamiento de la actividad productiva mayor al previsto.

En el escenario externo, los países desarrollados y las grandes economías emergentes (China e India) muestran una recuperación en varios de sus indicadores, sugiriendo que el fondo de la crisis ha quedado atrás. No obstante, las medidas de empleo en las grandes economías continúan deteriorándose y las restricciones de crédito se mantienen elevadas. El buen desempeño de los precios internacionales de los productos básicos sigue conduciendo a los términos de intercambio a niveles que se pueden considerar como históricamente altos. Estas mejores condiciones para la recuperación de la demanda externa de los productos que exporta Colombia, se han visto deterioradas por las restricciones al comercio impuestas por varios

países vecinos. Todo ello se ha dado en un contexto de depreciación mundial del dólar, situación que presentó con especial intensidad frente a varias monedas latinoamericanas, incluido el peso colombiano.

Decisiones de política

Ante el anterior panorama macroeconómico, en septiembre de 2009 la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) disminuyó 50 pb la tasa política, y la dejó en 4%. En octubre mantuvo inalterada la tasa de interés de referencia y fijó el objetivo de inflación para 2010 en la meta de largo plazo (entre 2% y 4%, con punto medio de 3% para efectos legales). Así mismo, decidió dar una mayor proporción de liquidez permanente para atender las necesidades de liquidez que aumentan tradicionalmente en el fin de año. Para estos efectos comprará TES en el mercado secundario y divisas por un monto de \$3 billones.

La JDBR, basada en las siguientes consideraciones, confía en que las condiciones de la economía están dadas para que en lo sucesivo la inflación se mantenga en el rango meta de largo plazo:

- Es muy probable que al finalizar 2009 la inflación sea cercana o inferior a 3%. Esta tasa, que es menor a la mitad del registro de diciembre pasado (7,7%), servirá de punto de referencia en los procesos de indexación de precios y salarios de la economía.
- En 2010 se pueden seguir presentando excesos de capacidad instalada de las empresas que induzcan estabilidad de precios o bajos incrementos de los mismos. Adicionalmente, las restricciones al comercio impuestas por países vecinos podrían generar una ampliación de la oferta interna de aquellos productos que se exportan hacia esos destinos. Por el lado de la demanda, su debilidad interna y externa, y la lenta recuperación esperada en 2010, genera un ambiente adecuado para que la inflación continúe en el rango meta de largo plazo.
- De continuar la debilidad mundial del dólar, ello contribuiría a contrarrestar posibles aumentos de precios internacionales de los productos básicos.
- El fenómeno de El Niño, anunciado desde el tercer trimestre de 2009, puede generar un aumento de los precios de los alimentos en el primer semestre de 2010. Sin embargo, como ha sucedido en el pasado, es probable que este fenómeno no esté acompañado de depreciaciones abruptas del peso, incrementos en los precios internacionales de productos básicos o presiones de demanda. De darse este escenario, los precios de los alimentos podrían retornar a sus niveles de partida en la segunda mitad de 2010.
- Cuando se incluye la información disponible en los diferentes modelos que calcula el equipo técnico del Banco, la mayoría de ellos sugieren una inflación a finales de 2010 dentro del rango meta de largo plazo.

El anterior panorama de una inflación esperada dentro del rango meta de largo plazo es coherente con una política monetaria de tasas reales de interés bajas y estables que contribuyan a la recuperación económica. La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, que ha comenzado a recuperarse gradualmente, del comportamiento y proyecciones de la inflación y del crecimiento, y reitera que la política monetaria futura dependerá de la nueva información disponible.

Junta Directiva del Banco de la República