

PRESENTACION, RESUMEN Y CONCLUSIONES

Con el fin de tener unos términos de referencia para las decisiones de política monetaria, la Junta Directiva del Banco de la República hace periódicamente un análisis detallado de los resultados de la inflación, de los agregados monetarios y de otras variables de la economía.

La Junta ha decidido, a partir de ahora, hacer público cada trimestre el documento que utiliza como base para este análisis con el fin de que se conozcan más ampliamente los elementos de juicio utilizados para la toma de decisiones, en materia de política monetaria.

La publicación de un Informe sobre la Inflación es una costumbre cada vez más difundida entre los bancos centrales del mundo, pues contribuye a garantizar que la política de la autoridad monetaria se mantenga enfocada hacia el objetivo de reducir la inflación. Así mismo, sirve para comunicar a la opinión pública cuándo y por qué razones es necesario modificar el rumbo de la política.

Esta publicación también responde a la importancia que tiene para los bancos centrales independientes comunicar y explicar sus acciones y hacer más transparente el proceso de toma de decisiones.

El informe incluye una sección que analiza detalladamente la evolución de la inflación, medida a través de diferentes indicadores. En los próximos informes, en lo relacionado con los precios al consumidor, se utilizará el nuevo índice producido por el DANE. La segunda sección describe el comportamiento de los determinantes de la inflación: los agregados monetarios, las tasas de interés, el tipo de cambio y la evolución de la oferta y la demanda agregadas. En la tercera sección se presentan las expectativas con respecto a diferentes variables, utilizando para ello la encuesta de opinión que realiza el propio Banco de la República. La cuarta sección presenta proyecciones de la inflación realizadas con diferentes modelos estadísticos y econométricos, las cuales dan pautas sobre la necesidad de modificar o mantener las políticas con el fin de lograr el objetivo de reducción de la inflación. Es de anotar que estas proyecciones deben ser tomadas con cautela, dadas las limitaciones predictivas de este tipo de herramientas técnicas.

Este Informe de Inflación se estudió en la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 15 de enero de 1999 y contiene la información disponible hasta ese momento. Con base en el contenido de este Informe, la Junta Directiva aprobó el resumen y las conclusiones que se transcriben a continuación.

La inflación a diciembre de 1998, medida por el IPC, alcanzó 16,7%, inferior en un punto porcentual a la registrada en 1997, con lo cual prácticamente se cumplió la meta adoptada por la Junta para este año. Este nivel es el menor registrado desde 1983. Durante el año pasado, la mayoría de los precios de la canasta familiar aumentó menos que en 1997. El crecimiento de precios fue inferior al promedio en los casos de vestuario, alimentos y vivienda y superior al promedio en salud, transporte, otros gastos y educación. También se destaca un incremento superior al promedio de los precios de los bienes y servicios transables internacionalmente, que estuvieron afectados por la devaluación.

Los indicadores de inflación básica confirman que durante 1998 disminuyeron las presiones inflacionarias. Tres de los cuatro indicadores evaluados por el Banco reflejan un descenso en la inflación a diciembre de 1998, en comparación con los niveles registrados un año antes. La inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores, descendió de 17,4% a 16,0% entre diciembre de 1997 e igual mes de 1998.

La inflación en el mes de diciembre fue ligeramente mayor que la de diciembre de 1998. Esto se explica por un fuerte salto en los precios de energía, por la interrupción de la tendencia a la caída en los precios de los alimentos primarios y por un repunte en el precio de los alquileres de vivienda.

Los agregados monetarios mostraron al final del año crecimientos modestos que reflejan la contracción monetaria que predominó durante buena parte del año, como consecuencia de la caída de las reservas internacionales inducida por la crisis financiera internacional. La situación monetaria cambió significativamente a partir del mes de noviembre. La base monetaria terminó el año temporalmente por encima de su corredor objetivo. El comportamiento de *M3* más bonos ha continuado por debajo del corredor indicativo. El crecimiento del crédito en moneda nacional fue de 12,9%.

Luego del alza de mediados del año, las tasas de interés terminaron con una clara tendencia decreciente, en todos los plazos, lideradas por la tasa de interés interbancaria.

Después de haber estado en el techo de la banda cambiaria, la tasa de cambio representativa del mercado (TCRM) terminó el año a \$102 del techo, \$5 por encima del punto medio de la banda. El tipo de cambio nominal tuvo una devaluación entre enero y diciembre de 1998 de 18,7%, mientras que la tasa de cambio promedio de 1998 fue 25,1% mayor que el promedio de 1997. La devaluación real, teniendo en cuenta varios indicadores, se situó al final del año entre 4,9% y 5,7% y en promedio estuvo entre 4,9% y 8,5%.

La actividad económica se desaceleró durante el año, comportamiento que parece haberse mantenido en el último trimestre, como consecuencia, entre otros factores, de la caída brusca de los precios internacionales de la mayoría de los productos básicos que exporta Colombia, de la desaceleración del crecimiento económico mundial, de los altos niveles de las tasas de interés y de la incertidumbre propia del año electoral. Los indicadores de producción, consumo, inversión y ventas muestran consistentemente el debilitamiento de la demanda. Esta situación se refleja en el empleo, cuyo ritmo de crecimiento ha sido inferior al de la población económicamente activa, con el consecuente aumento en la tasa de desempleo.

Los salarios, por su parte, aunque han disminuido su ritmo de crecimiento, habían aumentado para el sector industrial en 20,1% hasta octubre. No obstante, la mayoría de los pactos sobre incrementos salariales se negoció durante 1998 alrededor del 18,5%. Es claro que las negociaciones salariales se están haciendo con aumentos más cercanos a la meta de inflación que en el pasado. Esto hará más fácil la reducción de la inflación.

Las expectativas de inflación de los agentes económicos muestran un descenso desde junio, y se sitúan, según la encuesta de diciembre, en 15,8% para 1999 (contra 20,2% en la encuesta de junio) y en 14,4% para el año 2000. Las expectativas de devaluación que venían en aumento se revirtieron en diciembre.

Los pronósticos derivados de los modelos estructurales indican que la inflación seguirá descendiendo. El modelo de combinación de pronósticos predice una inflación para diciembre de 1999 entre 14,9% y 15,8%. Los pronósticos parecen consistentes con la reducción de las presiones inflacionarias inducidas por la desaceleración de la actividad económica y el bajo crecimiento de la demanda agregada registrados desde mediados de 1998, y por la menor diferencia entre los nuevos incrementos salariales pactados y la meta de inflación.

No obstante el favorable comportamiento de los precios durante los últimos meses, la Junta continuará haciendo un seguimiento cuidadoso a la evolución de la inflación en los primeros meses de 1999, pues subsisten algunos factores que podrían ocasionar alzas de precios importantes, tales como el repunte estacional de los precios de algunos alimentos primarios, la continuación del ciclo de precios ascendente de las carnes, el impacto de la extensión de la base gravable del IVA a partir de enero y el efecto de la generalización de la sobretasa de la gasolina y la liberación de su precio.

Teniendo en cuenta todos los factores aquí mencionados, la Junta Directiva ha decidido mantener la política monetaria coherente con una disminución gradual de las tasas de interés. En el contexto descrito, es bastante probable el logro de la meta de inflación de 15%, y la Junta mantendrá políticas que garanticen la continua disminución de ésta.

La Junta Directiva,

Presidente
Juan Camilo Restrepo Salazar
Ministro de Hacienda y Crédito Público

Directores
Luis Bernardo Flórez Enciso
Antonio Hernández Gamarra
Roberto Junguito Bonnet
Salomón Kalmanovitz Krauter
Leonardo Villar Gómez

Gerente General
Miguel Urrutia Montoya