

# 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](http://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

## DECISIONES DE POLÍTICA EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 2007

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) inició los incrementos en sus tasas de interés de referencia en abril de 2006 desde niveles reales bajos y como respuesta a presiones inflacionarias que podrían provenir de niveles de demanda agregada superiores a sus valores sostenibles de largo plazo. A pesar del cumplimiento de la meta de inflación en 2006, y teniendo en cuenta las proyecciones de inflación y de crecimiento de la economía, en 2007 la JDBR aumentó en siete oportunidades la tasa de interés de intervención. La información disponible a lo largo del año confirmaba la presencia de presiones inflacionarias que ponían en riesgo el logro del objetivo de la estabilidad de precios.

La inflación anual en 2007 tuvo su mayor registro del año en abril (6,26%), descendió durante cinco meses hasta septiembre (5,01%), y volvió a aumentar desde octubre (5,16%), manteniendo una tendencia creciente hasta final de año. En los últimos tres meses de 2007 las diferentes medidas de inflación básica moderaron su tendencia alcista, pero se mantuvieron en niveles elevados, indicando que los excesos de demanda en la economía, aunque menores, permanecían.

Las cifras de crecimiento económico de los tres primeros trimestres de 2007 fueron superiores a las pronosticadas tanto por los analistas locales e internacionales, como por el equipo técnico del Emisor. Los primeros datos de actividad económica que corresponden al cuarto trimestre de 2007 mostraban que sectores asociados con la industria, con el comercio y con la construcción por el lado de la oferta, y los resultados de la encuesta de consumo de Fedesarrollo por el lado de la demanda, comenzaron a dar signos de desaceleración. Sin embargo, los ritmos de crecimiento de la demanda agregada se mantenían elevados.

Con respecto al mercado laboral, la creación de empleo aceleró sustancialmente su ritmo de crecimiento en los últimos meses, generando una disminución de la tasa de desempleo de 11% a 9,4% entre noviembre de 2006 y el mismo mes de 2007. Por otro lado, a pesar de la desaceleración de algunas modalidades de crédito, el aumento real anual de la cartera y las tasas de crecimiento real de los pasivos financieros continuaban superando ampliamente el crecimiento del producto interno bruto (PIB).

Es así como en un entorno caracterizado por un fuerte crecimiento de la demanda agregada y el crédito, una alta utilización de la capacidad instalada, un incremento en las expectativas de inflación y un contexto internacional, en donde las noticias más recientes sobre los Estados Unidos apuntaban a una desaceleración moderada de su economía, la JDBR de manera unánime decidió aumentar en 25 puntos básicos (pb) sus tasas de intervención de 9,25% a 9,50% en su reunión del 23 de noviembre.

Adicionalmente, esta decisión también pretendía anclar las expectativas y afianzar la credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación, que para 2008 se mantuvo entre 3,5% y 4,5%.

En diciembre de 2007 la información disponible continuaba reflejando un crecimiento de la economía con una dinámica positiva; sin embargo, la incertidumbre en los mercados internacionales aumentó, lo que llevó a que las estimaciones de crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales fueran revisadas a la baja. Dado este escenario, la JDBR consideró prudente dejar inalteradas las tasas de interés.

Pese a las acciones oportunas de política monetaria (incremento de tasas, aumento de encajes marginales, etc.), la inflación culminó en 2007 en 5,69%, 119 pb por encima del límite superior del rango meta fijado para el mismo año, diferencia en su mayor parte explicada por una inflación de alimentos considerablemente superior a la esperada.

## MOTIVOS DEL INCUMPLIMIENTO DE LA META DE INFLACIÓN DE 2007

Para explicar los motivos del incumplimiento de la meta en 2007 es importante discriminar la inflación según su duración y origen. Por ejemplo, cuando se dan choques de oferta, como los originados por cambios en el clima, se generan aumentos transitorios en los precios de los alimentos, independientemente de cuál sea la postura de la política monetaria. De igual forma, existen bienes y servicios regulados cuyos incrementos de precio se fijan como resultado de decisiones administrativas de autoridades locales o nacionales, sobre las cuales los bancos centrales independientes no tienen ninguna influencia. Por otra parte, cuando se presenta un aumento en la inflación que se percibe como permanente, debido a que tiene origen en una fuerte demanda o en un incremento de las expectativas de inflación, la política monetaria es vital para estabilizar los precios y garantizar el crecimiento de largo plazo de la economía. Por lo anterior, en la mayoría de países se construyen indicadores de inflación básica que excluyen tanto aquellos grupos del índice de precios al consumidor (IPC) que se ven afectados por factores transitorios de oferta como los grupos de bienes regulados, con el objeto de observar los efectos que ha tenido la política monetaria sobre la inflación que puede ser controlada por el banco central. En este contexto, a continuación se darán las principales razones por las cuales no se alcanzó la meta de inflación de 2007. En primer lugar, la inflación de alimentos, la cual mantuvo tasas de crecimiento muy superiores al rango meta de inflación durante todo el año pasado, y que culminó en 8,51%, fue el rubro que más contribuyó a la aceleración de la inflación en 2007. La menor oferta de alimentos por factores climáticos (fenómenos de El Niño y de La Niña), el fuerte aumento de la demanda de Venezuela por nuestros alimentos y los altos y notoriamente crecientes precios internacionales de algunos *commodities*, explican parte del incremento en el precio de los alimentos. La fortaleza de la demanda también pudo haber sido en parte la causante para que el rubro de comidas fuera del hogar presentara un crecimiento anual de precios de 7,17%, cifra superior en 137 pb al registrado un año atrás.

El comportamiento mundial en los precios de los alimentos, que en varios países fue una de las causas del incumplimiento de sus metas de inflación, tuvo origen en diversos factores. En primer lugar, los altos precios del petróleo incrementaron los fletes del transporte y los precios de varios agroquímicos. Otro factor fue la transición hacia la producción de otras formas de combustible de origen vegetal, como los biocombustibles a base de caña de azúcar, maíz y otros sucedáneos de éste, oleaginosas, etc.,

que originó aumentos en los precios internacionales de estos bienes y de algunos insumos agrícolas. De igual forma, la demanda mundial por tierras para la agricultura energética se ha incrementado, hecho que ha disminuido la siembra de otros alimentos, en especial los que se destinan al consumo humano disminuyendo su oferta. Por último, la demanda creciente por alimentos de grandes economías emergentes como China e India, también ha contribuido a que los precios internacionales de los alimentos se mantengan en niveles elevados.

Cabe señalar que una buena parte de los incrementos más notables en el consumo de los alimentos en estos mercados emergentes se concentra en las proteínas de origen animal (carnes de bovino y cerdo, pollo, productos de la acuicultura, huevos y leche), cuyas materias primas son las mismas empleadas en la elaboración de los biocombustibles (maíz, caña de azúcar, oleaginosas), precios que a su turno son los que más grandes alzas han registrado entre los *commodities* de origen agrícola.

La duración de los altos precios internacionales de los alimentos y su efecto sobre las expectativas de incremento de precios y la inflación total, fue subestimada por varios bancos centrales, hecho que también ocurrió en Colombia.

Por su parte, la inflación de bienes y servicios regulados (combustibles, transporte y servicios públicos) mantuvo incrementos de precios a lo largo de 2007 muy superiores al rango meta de inflación, y finalizó el año en 6,42%. Este grupo se vio afectado por los altos precios internacionales del petróleo y sus derivados. Adicionalmente, la mayor demanda por turismo interno y externo también contribuyó a elevar los precios de los pasajes terrestres y aéreos.

La medida tradicional de inflación básica que resulta de excluir del IPC el grupo de alimentos, registró incrementos anuales en diez de los doce meses inferiores a 4,5%, y finalizó el año en 4,47%, tasa menor que el límite superior del rango meta de 2007.

Cuando se excluyen los alimentos y los bienes y servicios regulados del IPC, resulta una medida de inflación básica que finalizó el año en 3,95%, indicador que registró durante todo 2007 tasas anuales inferiores al punto medio del rango meta de inflación. Esta última medida de inflación básica se puede dividir en dos grupos: i) los *transables*, definidos como aquellos precios que se ven fuertemente afectados por la tasa de cambio, y ii) los *no transables*, como el resto de bienes y servicios que no se pueden comercializar internacionalmente, en los cuales los precios dependen principalmente de factores internos. Su comportamiento fue el siguiente:

- La inflación de transables se favoreció por la apreciación del peso con respecto al dólar (-12%), lo que le permitió a este grupo cerrar 2007 con una inflación de 2,28%, un poco superior a la registrada en 2006 (1,71%). La fortaleza de la demanda pudo ser la causa para que el rubro no hubiera tenido un comportamiento más coherente con la revaluación del peso.
- La inflación de no transables cerró el año en 5,19% y mantuvo tasas anuales a lo largo de 2007 entre 4,93% y 5,56%. Dicho comportamiento sugiere que las presiones inflacionarias de demanda interna fueron significativas, hecho que se ratifica en la fuerte dinámica del consumo interno, el comercio y la inversión. Los rubros que más contribuyeron a acelerar la inflación entre 2006 y 2007 fueron los servicios relacionados con la diversión, las pensiones de colegios y los servicios bancarios.

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
(VARIACIÓN ANUAL)**

Descripción	2006 (1)	2007 (2)	Aceleración: (1) - (2) puntos básicos	Contribución a la aceleración	
				puntos básicos	Porcentaje
<b>Total</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>100,0</b>
Alimentos	5,7	8,5	2,8	0,9	74,4
Regulados	6,1	6,4	0,3	0,1	4,1
<b>IPC sin alimentos</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>25,6</b>
<b>IPC sin alimentos ni regulados</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>21,5</b>
Transables sin alimentos ni regulados	1,7	2,3	0,6	0,1	9,9
No transables sin alimentos ni regulados	4,8	5,2	0,4	0,1	11,6

Fuente: DANE.

## DECISIONES DE POLÍTICA EN ENERO DE 2008

En las primeras semanas de enero se conocieron noticias sobre los Estados Unidos, las cuales aumentaron la probabilidad de una recesión en dicho país: las restricciones de crédito al sector corporativo y al consumidor aumentaron; las cifras del mercado laboral se deterioraron; la cotización del petróleo continuó en ascenso, y el precio de las acciones en las bolsas de varias economías desarrolladas presentaron descensos significativos.

Con el anterior escenario, la incertidumbre sobre el tamaño y la duración de una probable recesión en los Estados Unidos, así como su efecto sobre los demás países desarrollados y emergentes, se amplió. En el caso colombiano, un crecimiento muy bajo en la mayor economía del mundo podría afectar la dinámica de nuestras exportaciones, los precios de los bienes básicos, los flujos de capital, la remesas, entre otros.

En estas condiciones, la JDBR decidió mantener inalteradas las tasas de interés a la espera de mayor información sobre el panorama internacional.

No obstante lo anterior, estimaciones del equipo técnico del Banco muestran que en 2007 la economía colombiana pudo haber crecido alrededor de 7%, y que en 2008 es probable que el crecimiento se sitúe a una tasa cercana al promedio del último lustro. Con respecto a la inflación, las proyecciones muestran un alto grado de incertidumbre, asociado principalmente con la evolución de los precios nacionales e internacionales de los alimentos, los cambios en las expectativas y la incidencia de la economía mundial sobre el crecimiento de la demanda agregada colombiana.

La JDBR seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación y del crecimiento y reitera que la política monetaria futura dependerá de la nueva información y de su impacto sobre las expectativas de inflación y la inflación proyectada frente a las metas.

Junta Directiva del Banco de la República