

# 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](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

Durante lo corrido del presente año la variación anual de los precios al consumidor se ha situado por encima del rango meta de inflación establecido para 2008 (entre 3,5% y 4,5%). Gran parte de este fenómeno puede ser atribuido a diversos choques de oferta que afectaron la economía, tales como agudas alteraciones climáticas y del régimen de lluvias, junto con el fuerte aumento de los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas de origen agrícola. Sin embargo, y a pesar de la significativa caída en el ritmo de crecimiento de la demanda interna (más notoria a partir del segundo trimestre del año), el promedio de los diferentes indicadores de inflación básica no ha dado señales claras de ceder. Este comportamiento podría estar originado en una inercia inflacionaria más marcada a raíz del choque internacional de precios.

En septiembre la inflación anual se ubicó en 7,57%, contrayéndose ligeramente en comparación con el máximo nivel del año observado en agosto (7,87%). Este descenso se originó en la reducción de la inflación de alimentos, la cual pasó de una tasa anual de 14,2% en agosto a 12,8% en septiembre.

Con respecto al índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos, su variación anual ha presentado un aumento lento, pero continuo, a lo largo del año, y registró a septiembre de 2008 una tasa anual de 5,2%. Un comportamiento similar, aunque de mayor magnitud, se ha observado en la inflación de regulados, la cual alcanzó un incremento de 10,5% en el tercer trimestre. En el mismo período la inflación de transables y no transables sin alimentos ni regulados se situó en 2,2% y 5,1%, respectivamente. En cuanto al promedio de los tres indicadores de inflación básica publicados por el Banco, éste volvió a incrementarse en septiembre de 2008 a 5,9%, cuando un trimestre atrás lo hacía a un ritmo de 5,6%.

Los anteriores resultados han contribuido a que las expectativas de inflación para doce meses hacia adelante se sitúen por encima del límite superior del rango meta de inflación de 2008. En efecto, tanto las expectativas de inflación generadas a partir de las tasas de interés de los TES y las dos encuestas que realiza el Banco, ubican la inflación en octubre de 2009 en un nivel superior a 5,3%. En esta última

cifra también se encuentran las expectativas de inflación a un plazo más largo (cinco años) según los papeles de deuda pública.

Por el lado de los costos de producción de las empresas, éstos han continuado incrementándose durante el tercer trimestre del año. En primer lugar, el índice de precios al productor (IPP) volvió a aumentar y se ubicó en 9,8% en septiembre. Según la procedencia de los bienes, se registraron presiones alcistas tanto en el componente producido y consumido como en el importado. Por ramas de actividad económica, el aumento del IPP se explica, en mayor medida, por la aceleración del IPP industrial (7,2%). En segundo lugar, los indicadores disponibles de salarios exhiben una estabilidad de sus ritmos de ajuste, aunque a tasas superiores a la meta de inflación del presente año. De acuerdo con las cifras de agosto, los salarios nominales de la industria y el comercio aumentaron alrededor de 6%, mientras que la construcción en septiembre esta variación era cercana al 7%.

Como se mencionó en el informe anterior, el menor ritmo de la actividad de la economía colombiana en 2008 es el resultado de diversos factores de oferta y demanda, los cuales son difíciles de cuantificar. Los más relevantes han sido: la elevada base de comparación que representó el crecimiento del PIB de 2007, que posiblemente no era sostenible en el largo plazo; las restricciones del comercio con Venezuela; la política monetaria activa por parte del Banco de la República, y el rezago en la ejecución de la inversión pública por parte de las administraciones locales debido al cambio de alcaldes y gobernadores. Adicionalmente, el aumento en los precios de los alimentos y los combustibles ha reducido el poder de compra de los agentes, y ha incrementado los costos de producción de las empresas, afectando, por consiguiente, el crecimiento económico.

Así las cosas, las tasas de aumento anual del PIB para el primero y el segundo trimestres de 2008 (4,5% y 3,7%, respectivamente) siguen evidenciando una desaceleración importante frente al alto promedio de crecimiento registrado en los dos años anteriores (7,3%).

La caída de la demanda interna fue el factor que más contribuyó a la disminución del crecimiento económico entre el primero y el segundo trimestres. La desaceleración en el consumo de los hogares (de 3,4% a 3,1%), como la disminución en la inversión en obras civiles (de -14,6% a -13,8%), explican la mayor parte de este resultado. La inversión sin obras civiles fue el componente más dinámico de la demanda interna (17%). Por su parte, las exportaciones e importaciones reales en pesos se desaceleraron, pero mantuvieron un ritmo de expansión considerable en el segundo trimestre, cercano al 10%.

En el panorama externo la situación macroeconómica internacional continuó debilitándose más de lo previsto, especialmente desde mediados de septiembre, cuando se presentó la quiebra de Lehman Brothers. De esta forma, las principales preocupaciones siguieron centradas en la crisis financiera y en la recesión ya observada en los Estados Unidos, en su contagio hacia el resto de las economías más prósperas del mundo, en el aumento de las restricciones internacionales al crédito y en su efecto

negativo sobre la actividad económica mundial. Hasta el momento los planes de salvamento adoptados por las autoridades económicas de los Estados Unidos y Europa, que buscan recapitalizar las principales entidades financieras internacionales con recursos públicos y otorgar liquidez al sistema, han tenido resultados parciales, pues no han logrado restablecer plenamente los canales crediticios ni disminuir los costos de endeudamiento.

Las malas perspectivas de crecimiento mundial, acentuadas desde finales del tercer trimestre, también generaron un descenso en el precio internacional del petróleo y de otros bienes básicos, productos que habían registrado una fase significativa de ascenso en sus cotizaciones hasta mediados de julio. Por su parte, el mercado mundial de valores registró caídas pronunciadas en sus precios, y las monedas de los países en desarrollo reflejaron una fuerte pérdida de valor frente al dólar, situaciones a las que Colombia no fue ajena. De esta forma, los menores términos de intercambio, el mayor debilitamiento de la economía mundial, las restricciones al crédito internacional y el mayor costo de financiación externa son factores que pueden tener un impacto significativo sobre la actividad económica de los países emergentes, entre ellos Colombia.

Con el panorama macroeconómico descrito, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), en su cesión del 25 de julio, decidió incrementar la tasa de interés de referencia de 9,75% a 10%, pero en los meses de agosto, septiembre y octubre consideró prudente no modificar el nivel de la tasa de interés. Sin embargo, en el comunicado de la sesión más reciente advirtió que “se espera que la debilidad de la demanda y la reciente reducción en los precios internacionales de los principales productos básicos se conviertan en menores presiones inflacionarias en el futuro. En la medida en que la presiones inflacionarias de mediano plazo sigan cayendo es apropiado pensar en un movimiento hacia una postura monetaria menos restrictiva”.

Adicionalmente, dada la turbulencia internacional, la Junta consideró apropiado eliminar el depósito al endeudamiento externo, lo cual empezó a regir a partir del 9 de octubre. Así mismo, en la reunión del 24 de octubre la JDBR decidió tomar las siguientes medidas de suministro de liquidez con el fin de facilitar el buen funcionamiento de los mercados monetario y de crédito:

- Reducir el encaje bancario de las cuentas corrientes y de ahorro de 11,5% a 11%, y de los depósitos a término a plazos menores a 18 meses de 6% a 4,5%. Esto tendrá efectos a partir de la bisemana de cálculo requerido de encaje que se inicia el 19 noviembre. Se estima que con esta medida se liberarán recursos cercanos a \$1 billón hacia el mes de diciembre.
- Ampliar de dos a tres semanas el cómputo del encaje para el cierre del año.
- Otorgar liquidez transitoria con operaciones repo de plazos de 14 y 30 días, cuyos montos serán anunciados oportunamente.

- Comprar TES de manera definitiva por un monto de \$500 mil millones, a los cuales se adicionará el equivalente en pesos de la venta de divisas realizadas con el sistema de opciones de volatilidad.
- A partir del siguiente lunes cerrar temporalmente las subastas de contracción mediante depósitos remunerados no constitutivos de encaje y mantener abierta la ventanilla lombarda de contracción.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso seguimiento de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación y del crecimiento, con lo cual reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

Junta Directiva del Banco de la República.