

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

En marzo de 2008 el índice de precios al consumidor (IPC) presentó un incremento anual de 5,93%, tasa superior al registrado un trimestre atrás y mayor en 143 puntos básicos (pb) que el límite superior del rango meta de inflación establecido para 2008. Cerca de la mitad de la aceleración del IPC (45%) observada en el trimestre fue explicada por el incremento en los precios de los alimentos, en particular por aquellos que se vieron influenciados por el aumento en los precios internacionales de los productos básicos.

La inflación sin alimentos en marzo de 2008 (4,67%), que registró un incremento de 24 pb con respecto a diciembre de 2007, explicó el restante 55% del aumento de la inflación del trimestre. Dicho incremento se originó principalmente por las alzas en los precios de bienes y servicios regulados, en especial por el aumento en el precio de los combustibles, y en menor medida por el ajuste en las tarifas de los servicios públicos, tales como el acueducto y la energía.

Sin embargo, se presentaron otros factores que sugirieron la presencia de presiones inflacionarias, originadas en su mayor parte por la dinámica de la demanda interna, los cuales se describen a continuación:

1. Las diferentes medidas de inflación básica, que pretenden no incluir los precios de bienes y servicios que se ven afectados por choques temporales de oferta y dejar aquellos que son influenciados, por las medidas de política monetaria, continuaron en niveles altos a lo largo del primer trimestre de 2008 y no muestran signos de descenso.
2. La inflación de no transables sin alimentos ni regulados, la cual está determinada principalmente por la dinámica de la demanda interna, descendió entre enero y marzo de 2008, pero continúa registrando tasas anuales superiores al rango meta de inflación del presente año.
3. Durante el primer trimestre de 2008 el peso colombiano se apreció 14% (promedio anual). Esto estuvo acompañado por entradas importantes de

inversión extranjera directa, en su mayoría orientadas al sector petrolero y minero, con algunas inversiones específicas a empresas de otros sectores. Sin embargo, la revaluación del peso no se ha reflejado en una menor inflación de aquellos bienes y servicios que se ven afectados por la tasa de cambio. Por el contrario, en el primer trimestre se registró una leve tendencia al alza en la inflación de transables sin alimentos ni regulados.

4. En el cuarto trimestre de 2007 el crecimiento del producto interno bruto (PIB) (8,1%) y de la demanda interna (10%) superaron ampliamente los pronósticos del Banco y las expectativas del mercado, y continuaron registrando niveles mayores que la capacidad productiva de la economía. De esta forma, en 2007 la expansión acumulada del PIB real terminó en 7,5%. Entre el primero y el tercer trimestre del año pasado el crecimiento de la demanda tendió a moderarse; no obstante, para el cuarto se aceleró, hecho que se explicó por un mayor dinamismo de la inversión y del consumo.
5. Para el primer trimestre de 2008 los datos de la actividad económica muestran que, si bien la demanda agregada se ha desacelerado, aún continúa robusta. Entre enero y marzo el promedio del indicador de confianza de los consumidores de Fedesarrollo registró niveles cercanos a la media de 2007. Por su parte, en febrero de 2008 se observó un crecimiento importante de las ventas minoristas del comercio (6,9% real) y las importaciones de bienes de consumo también presentaron tasas elevadas.
6. Por el lado de la oferta, en febrero de 2008 el crecimiento de la industria continuó exhibiendo menores tasas, pero registró una variación anual más elevada que su promedio histórico (incluso si no se incluye en el promedio la recesión experimentada en 1999). Los indicadores de capacidad instalada continúan desacelerándose, pero aún se mantienen en niveles elevados, cercanos a los reportados a inicios de 2006. Por su parte, los índices de balance de existencias, de volumen de pedidos y de confianza de la industria dan indicios de una desaceleración moderada, pero continúan en niveles favorables.
7. Las expectativas de inflación implícitas en los papeles de deuda del Gobierno, que presentaron un aumento en los dos primeros meses de 2008, en marzo y a comienzos de abril ya registraban descensos significativos. De todos modos, el nivel de este indicador, así como las expectativas reportadas en diferentes encuestas, continúan en tasas superiores a la meta de inflación.
8. Los agregados monetarios, que se habían comportado al alza durante el último trimestre de 2007, cambiaron su tendencia y descendieron entre enero y marzo del presente año. Sin embargo, los incrementos anuales de la base monetaria y del agregado más amplio (M3) continuaron por encima del aumento del PIB nominal estimado para el presente año. En cuanto al

crecimiento del crédito en moneda nacional, éste continuó moderándose en marzo, principalmente por la desaceleración de la cartera de consumo.

9. Las tasas de interés nominales activas y pasivas continuaron incrementándose en los tres primeros meses del año: en términos reales, las tasas de interés de créditos preferenciales se situaron por encima de su promedio histórico, mientras que la total, la de consumo y ordinario estuvieron cercanas o levemente inferiores a su media.
10. En el contexto externo, a finales de 2007 y comienzos de 2008 las noticias señalaban la probabilidad de que se presentara una contracción económica en los Estados Unidos en el primer trimestre del presente año. La información más reciente sugiere que la desaceleración en su PIB podría no ser tan profunda como se percibía a comienzos de año. Sin embargo, la crisis en el sistema financiero y el aumento en los niveles de riesgo y en las restricciones de crédito hacen pensar que dicha economía puede registrar un período más largo de bajos crecimientos, incluyendo 2009. Por su parte, los precios de los productos básicos continuaron en niveles elevados, generando presiones inflacionarias en la economía estadounidense. Con este panorama, los mercados preveían un descenso menos pronunciado en la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos y proyectaban una posible pausa que se situaría en niveles de 2%.
11. Grandes países emergentes, como China e India, que demandan una cantidad importante de productos básicos, continuaron registrando tasas elevadas de crecimiento económico. Este hecho, unido a otros factores (como la mayor demanda por biocombustibles), ha contribuido para que los precios internacionales de varios productos básicos que exporta Colombia (petróleo, café, carbón, oro) continúen al alza.

Por todo lo anterior, en lo corrido de 2008 la Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar su tasa de interés de referencia en 25 pb en febrero y dejarla inalterada en 9,75% en marzo. Dada la incertidumbre derivada por la coyuntura de la economía mundial, también en marzo decidió comprar divisas mediante la utilización del mecanismo vigente de subastas de opciones para la acumulación de reservas. Estas subastas se harán mensualmente por un monto de US\$150 millones, con lo cual en un año podrían adquirirse por este mecanismo US\$1.800 millones. La Junta seguirá haciendo un cuidadoso seguimiento 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 disponible.

Junta Directiva del Banco de la República