

# 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

La variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) a marzo de 2009 fue 6,14%, inferior en 1,53 puntos porcentuales (pp) a la registrada al finalizar el año 2008 (7,67%). Este resultado confirma la tendencia decreciente de la inflación iniciada cinco meses atrás. El comportamiento de la inflación en el trimestre se explica por el menor ritmo de ajuste en los precios de los alimentos, con excepción del rubro hortalizas y frutas.

En el mismo período el IPC sin alimentos también redujo su crecimiento anual, debido a la desaceleración de los precios regulados. Con la excepción del IPC sin alimentos ni regulados, que se ha mantenido alrededor de 4%, las otras medidas de inflación básica también disminuyeron. En consecuencia, se redujeron los promedios de los tres indicadores de inflación básica que tradicionalmente calcula el Banco. Estas medidas excluyen los precios de bienes y servicios que se ven afectados por choques temporales de oferta, comprendiendo solo aquellos que se pueden afectar por las medidas de política monetaria.

Por su parte, la variación anual de los precios de bienes transables sin alimentos ni regulados se incrementó levemente a lo largo del primer trimestre del presente año. Factores como la devaluación del peso al inicio de 2009 no permitieron que la reducción observada en los precios internacionales de las materias primas y de otros bienes industriales se transmitiera plenamente a los precios internos. Sin embargo, en el último mes el comportamiento de la tasa de cambio se ha revertido.

En febrero y marzo de 2009 el incremento anual en los precios de los bienes y servicios no transables sin alimentos ni regulados, muy asociados con el comportamiento de la demanda interna, se estabilizó en tasas cercanas al 5,5%, lo que corresponde al límite superior del rango meta de inflación del presente año. La inercia inflacionaria observada en esta canasta se explica principalmente por el comportamiento de precios altamente indexados como la educación, la salud y, en menor medida, los arriendos.

La reducción de la inflación durante el trimestre ha estado acompañada por factores externos e internos que han contribuido a la disminución de las presiones inflacionarias, los cuales se detallan a continuación:

- En el panorama externo los nuevos resultados del sistema financiero en los Estados Unidos generaron una mayor confianza en los mercados de valores, lo que provocó aumentos en las bolsas. Pese a ello, las proyecciones para 2009 de los principales organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), indican que el crecimiento económico en los Estados Unidos será negativo (-2,6%) y que la generación de empleo será muy débil. Las perspectivas de las economías europeas no son las mejores y se espera una recuperación lenta que se empezaría a gestar en el último trimestre del presente año. En América Latina es un hecho la contracción generalizada de la producción industrial y el descenso de la inflación.
- La economía y el comercio mundial sufrieron una fuerte contracción en el primer trimestre de 2009 que se suma a la caída del cuarto trimestre del año anterior. Estos resultados confirman en buena parte los temores que se tenían sobre una recesión acentuada de la economía global. De esta forma, los diversos indicadores reales externos apuntan a un mayor descenso que el contemplado en el informe anterior. Con ello, el mercado externo para el producto colombiano se sigue debilitando y el envío de remesas por parte de los emigrantes colombianos continúa desacelerándose.
- En el panorama interno, después del pico observado en 2007, en los tres primeros trimestres de 2008 el crecimiento de la demanda interna y de la economía se moderaron a tasas anuales promedio de 4,4% y 3,6%, respectivamente. En el último trimestre de 2008 estas mismas variables se desaceleraron abruptamente a 1% y -0,7%, resultados inferiores a los proyectados por el Banco y el mercado. De esta forma, el crecimiento del PIB en 2008 fue 2,5%, una tercera parte de lo observado en 2007.
- Los indicadores disponibles de demanda y oferta muestran que en el primer trimestre de 2009 se puede registrar de nuevo un crecimiento económico negativo, cercano al observado a finales de 2008. Adicionalmente, los diferentes indicadores de brecha de producto muestran que ésta se encuentra en terreno negativo y que para el presente año no se prevé presiones de demanda.
- Según las encuestas mensual y trimestral realizadas por el Banco de la República, las expectativas de inflación continúan reduciéndose. El pronóstico promedio de crecimiento del IPC a un año realizado por los analistas, junto con las expectativas de inflación a más largo plazo implícitas en los papeles de deuda del Gobierno, muestran registros inferiores al punto medio del rango meta de 2009.
- En el primer trimestre de 2009 los costos no laborales se siguieron atenuando, como lo sugiere el comportamiento del índice de precios al productor

(IPP). Según ese indicador, la inflación anual del productor fue de 6,8%, resultado inferior en 2,2 pp al observado en diciembre. La reducción en la cotización internacional del petróleo y la decisión del Gobierno de bajar el precio de la gasolina y el diésel a partir del mes de mayo permitirá una disminución en los costos de transporte y de otros rubros que afectan el IPC.

- Los incrementos salariales que muestran los indicadores sectoriales disponibles al mes de febrero señalan ritmos de ajuste decrecientes. En cuanto a los empleados beneficiados por convenciones colectivas, sus ajustes salariales siguen atados a la variación anual del IPC, hecho que generó aumentos superiores a los registrados en 2008 para este grupo de empleados. Una situación similar la generó el incremento del salario mínimo.
- Entre diciembre de 2008 y febrero del presente año se observó una mayor oferta laboral medida por la tasa global de participación (TGP). Dado que el ritmo de crecimiento de esa variable fue superior al de la ocupación, el resultado neto ha sido un aumento de la tasa de desempleo con respecto al mismo período del año anterior.
- El agregado monetario más amplio (M3), que entre noviembre de 2008 y febrero del presente año presentó una tendencia creciente en su variación anual, ha perdido dinamismo. Pese a ello, la tasa anual de crecimiento de dicho agregado continúa siendo muy superior al aumento del PIB nominal estimado para el presente año.
- En lo corrido del año el balance de usos y fuentes de los organismos de crédito muestra que el sistema bancario ha dado prioridad a las inversiones, y en menor medida al crédito. El crecimiento de la cartera en moneda nacional continuó moderándose hasta mediados de febrero, pero en marzo y comienzos de abril su desaceleración se atenuó. En términos reales, la cartera presenta una tasa de crecimiento superior al promedio histórico calculado desde 1971, explicado principalmente por el comportamiento de la cartera comercial. Por su parte, la de consumo continúa desacelerándose.
- A diferencia de lo que ha sucedido en los países desarrollados, los establecimientos de crédito en Colombia están sólidos, situación que es necesaria para el buen funcionamiento del canal de crédito. En efecto, el sector ha presentado indicadores de solvencia superiores a los regulatorios y continúan registrando utilidades importantes.
- La caída observada en las tasas de interés en las distintas modalidades de ahorro y crédito muestra que la reducción de las tasas de interés de referencia del Banco se han transmitido con rapidez a las de mercado. Adicionalmente, el comportamiento del IPC sin alimentos contribuyó para que en términos reales dichas tasas descendieran a niveles cercanos al promedio calculado desde 2001.

Por todo lo anterior, entre febrero y abril de 2009 la Junta Directiva del Banco de la República decidió continuar con su política de reducción de la tasa de interés iniciada en diciembre de 2008. En estos tres meses la reducción se ha venido dando a un ritmo de 100 puntos básicos (pb) mensuales, en la medida en que se han observado unas expectativas de inflación decrecientes y dentro del rango meta, acompañadas de un crecimiento económico inferior al de su potencial. Con este panorama es posible apoyar la demanda y el crecimiento futuro de la economía sin comprometer el logro de la meta de inflación. De esta forma, en abril de 2009 la tasa de interés de referencia se fijó en 6%, 300 pb menos que el registro de enero del mismo año.

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 dependerá de la nueva información disponible.

Junta Directiva del Banco de la República