

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.

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

El primer semestre de 2009 se caracterizó por una inflación anual decreciente, explicada en su mayor parte por la desaceleración en los precios de los alimentos y en menor medida por el lento ritmo de ajuste de precios del grupo de regulados. En el mismo período los indicadores de inflación básica, que excluyen aquellos rubros de la canasta del índice de precios al consumidor (IPC) más sensibles a los choques de oferta, también presentaron una tendencia descendente.

En junio de 2009 la variación anual del IPC se situó en 3,81%, cifra menor al rango meta del presente año (entre 4,5% y 5,5%) e inferior en 233 puntos básicos (pb) y en 386 pb a la inflación anual registrada un trimestre y un semestre atrás, respectivamente.

El fuerte incremento anual en el precio de los alimentos durante 2008, que alcanzó en diciembre 13,2%, se revirtió hasta 2,8% en junio del presente año, hecho que explicó el 81% de la desaceleración de la inflación en el semestre. En el mismo período la variación anual de los precios de bienes y servicios regulados pasó de 9,5% a 5,9% y explicó el 17,3% de la reducción de la inflación. A junio de 2009 el grupo de no transables sin alimentos ni regulados registró una variación anual de 5,2%, cifra inferior en 50 pb a la observada el pasado diciembre.

El único grupo que ha presentado una aceleración en el incremento anual de precios es el de transables sin alimentos ni regulados. Aunque en el primer semestre de 2009 los precios en dólares de los bienes importados descendieron, la depreciación anual del peso superó dicha caída y contribuyó para que este grupo aumentara anualmente de 2,4% a 2,8% en el mismo lapso.

En junio de 2009 el promedio de los cuatro indicadores de inflación básica, que tradicionalmente calcula el Banco de la República, se situó en 4,6% anual, cifra inferior en 100 pb al registro de diciembre de 2008.

En la medida en que transcurría el semestre y la inflación anual se desaceleraba, las expectativas y pronósticos de la misma sugerían que al finalizar el año se situaría por debajo del límite inferior del rango meta. Así, la proyección más reciente del equipo técnico del Banco muestra que, con una probabilidad elevada, la variación anual del IPC a diciembre de 2009 estará por debajo de 4%.

En el panorama externo los resultados de crecimiento económico a marzo de 2009 de los países desarrollados mostraron una profundización de la recesión observada desde 2008. En el mismo trimestre la mayoría de economías de América Latina también registró una contracción en el crecimiento anual del producto, así como una caída pronunciada de la inflación. Ello estuvo acompañado de grandes descensos anuales en el valor de las exportaciones mundiales, especialmente las industriales. La menor demanda externa también contribuyó para que en el primer semestre de 2009 se presentara un nivel internacional de precios de los productos básicos inferior al promedio reportado en 2008, aunque similar al observado a mediados de 2007.

De esta forma, la caída en dólares de las exportaciones tradicionales colombianas entre enero y mayo de 2009 frente al mismo período del año anterior (-24,0%) se explica en su mayor parte por la menor demanda externa y por precios internacionales más bajos. En las mismas fechas las ventas externas no tradicionales, que también se vieron afectadas por las restricciones comerciales impuestas por Venezuela y Ecuador, descendieron 10,3%. Otros canales de transmisión de la crisis internacional han sido la reducción de las remesas, los menores niveles de inversión extranjera directa y el deterioro de la confianza de consumidores y productores.

Los resultados del crecimiento anual del primer trimestre de 2009 publicados por el DANE (-0,6%) confirmaron la debilidad proyectada de la demanda interna. La variación anual del consumo de los hogares fue negativa (-0,5%), hecho que no se registraba desde el mismo trimestre de 2002. El consumo del Gobierno creció a una tasa anual de 0,2%, cifra inferior a la promedio observada en 2008. Por su parte, la formación bruta de capital cayó 1,3% en el año, comportamiento explicado por la menor inversión en equipo de transporte (-22,4%) y en construcción y edificaciones (-14,8%). El crecimiento anual de las obras civiles (21,2%) evitó una mayor caída de la inversión.

La información disponible para el segundo trimestre muestra que, aunque la debilidad de la actividad económica se mantiene, las expectativas de los empresarios y consumidores develan signos de recuperación para el segundo semestre. El sistema financiero continúa con un comportamiento saludable y el crédito sigue creciendo a buen ritmo, impulsado especialmente por la cartera comercial. Adicionalmente, se espera que las tasas de interés de préstamos para las empresas y las familias continúen cayendo.

En el contexto externo algunos indicadores recientes de expectativas de los hogares y las empresas, sobre el comportamiento futuro de la economía en países desarrollados, registraron cambios positivos en sus tendencias. La recuperación de la producción de China e India, al igual que la reactivación de las exportaciones en otros países asiáticos, incentivaron las compras de productos básicos y un mejor comportamiento de los mercados de capitales. La fuerte depreciación de las monedas de

América Latina registrada a principios de 2009 se corrigió en un contexto de debilitamiento del dólar y de menor percepción de riesgo de los países emergentes. Sin embargo, cabe esperar que los efectos negativos de la crisis mundial se mantengan a lo largo del año y que la mayoría de países presenten crecimientos bajos, incluso inferiores a los de largo plazo.

Con la nueva información, el equipo técnico del Banco proyecta un crecimiento económico anual negativo para el segundo trimestre de 2009 y una recuperación en el segundo semestre del mismo año. Para todo 2009 el intervalo estimado de crecimiento del PIB continúa entre -1% y 1%.

Decisiones de política monetaria

Las tendencias decrecientes de la inflación y el crecimiento fueron el escenario en el cual se adoptaron las decisiones de política monetaria. De esta forma, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) redujo paulatinamente la tasa de interés de intervención del Emisor en 550 pb hasta alcanzar un nivel de 4,5% a finales de junio de 2009. El calendario de descensos fue el siguiente:

- En diciembre de 2008 y enero de 2009 se redujo 50 pb en cada reunión, hasta situarse en 9%.
- Entre febrero y mayo se disminuyó nuevamente a un ritmo mensual de 100 pb, hasta situarla en 5%. Así mismo, en mayo la JDBR anunció que, con la información disponible, cualquier eventual reducción de su tasa de interés en el futuro sería menor que las observadas recientemente.
- En la reunión de junio la JDBR decidió aplicar una disminución de 50 pb hasta 4,5% y anunció que con la información disponible hasta el momento no se esperarían modificaciones en la tasa de interés de intervención en un futuro cercano.

La disminución de 550 pb a la tasa de interés de intervención refleja una política monetaria expansiva que impulsa el crecimiento económico sostenible, en un ambiente de inflación baja y estable. La fuerte expansión monetaria, la menor variación en los precios de los alimentos y regulados, un contexto externo menos negativo y un mayor dinamismo en las obras civiles permiten esperar una recuperación gradual del crecimiento económico a partir del segundo semestre del año.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y de las proyecciones de la inflación y del crecimiento, y reitera que la política monetaria futura dependerá de la nueva información disponible.