

# 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.

# EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

En el pasado trimestre la inflación continuó con su tendencia decreciente registrada a lo largo de 2009, culminando el año en 2%, cifra inferior al intervalo objetivo establecido para el mismo año (4,5% a 5,5%) e igual al límite inferior del rango meta de inflación de largo plazo (2%-4%). En dicho trimestre se presentó una proporción históricamente alta de sectores del índice de precios al consumidor (IPC) con inflaciones mensuales negativas, tanto en el grupo de alimentos como en el rubro que los excluye.

La desaceleración de la inflación anual (-120 puntos básicos [pb]) del pasado trimestre se explicó en un 62% por el menor ritmo de ajuste del IPC de alimentos, grupo de gasto que terminó con una variación anual negativa (-0,3%). El descenso en la variación anual en este grupo fue generalizado, siendo los alimentos no perecederos, junto con la carne de res y sus sustitutos, los que más contribuyeron a dicha tendencia. Los alimentos perecederos también redujeron su costo, pero a un ritmo más lento que el observado a inicios de año.

El IPC sin alimentos (2,9%), al igual que los otros indicadores de inflación básica que calcula tradicionalmente el Banco, registraron también una desaceleración importante en el pasado trimestre, y todos ellos se situaron dentro del rango meta de inflación de largo plazo. Las expectativas de inflación a diferentes plazos, reflejadas en las encuestas o las que resultan de los papeles de deuda pública (TES), presentaron un comportamiento similar. A un año dichas expectativas de inflación son inferiores a 4%. Las de 5 y 10 años, que a diciembre pasado se encontraban dentro del rango meta de largo plazo, se incrementaron en enero, ubicándose entre 4,0%-4,5%.

Las cifras de actividad económica reflejaron la ausencia de presiones inflacionarias de demanda. Los niveles del PIB aumentaron en cada uno de los tres primeros trimestres del año pero en el tercero fue menor que el proyectado en informes anteriores. El consumo presentó un crecimiento anual positivo, impulsado exclusivamente por el gasto público. Los hogares no aumentaron su consumo en términos anuales. La inversión tuvo un comportamiento precario y cayó frente al nivel

observado en el mismo período de 2008. Esta caída de la inversión no fue mayor gracias al fuerte incremento de las obras civiles. Las exportaciones e importaciones continuaron con su desaceleración.

Para el último trimestre de 2009 los indicadores de oferta y demanda disponibles mostraban que la economía continuaba con una tendencia de recuperación lenta. Gran parte de ellos exhibieron una expansión en términos de crecimiento trimestral y anual, esto último explicado en varios casos por el bajo nivel de actividad registrado un año atrás. Así, es muy probable que en el cuarto trimestre de 2009 se reporte un crecimiento económico anual positivo, y que para todo el año la variación anual del PIB se sitúe alrededor de 0%.

La lenta recuperación de la demanda agregada estuvo acompañada de una baja utilización de la capacidad productiva del país, hechos que contribuyeron conjuntamente a la reducción de la inflación en 2009. En el pasado trimestre los indicadores de uso de la capacidad instalada de la industria publicados por Fedesarrollo y la ANDI mostraron niveles similares a los registrados a comienzos de la década, y muy inferiores a sus máximos, observados entre 2006 y 2007. Factores como la reducción en las demandas interna y externa, así como las restricciones de comercio con Venezuela, contribuyeron a este resultado. En este sentido, a pesar de que en 2010 se espera una recuperación en los niveles de producción de la industria, los excesos de capacidad instalada de las empresas pueden inducir estabilidad de precios o bajos incrementos de los mismos.

Las encuestas de opinión aplicadas a consumidores, empresarios y comerciantes siguieron reflejando importantes aumentos de las expectativas de actividad económica a diferentes horizontes de tiempo, lo que sugiere que la expansión podría continuar en 2010. De la misma forma, los modelos utilizados por el equipo técnico del Banco proyectan que el crecimiento económico en 2010 se ubique entre 2% y 4%, siendo más probable que se sitúe en la mitad inferior del intervalo.

En el mercado laboral la oferta de trabajo continuó expandiéndose con mayor dinamismo que la demanda por empleo, hecho que se ha reflejado en un aumento continuo de la tasa de desempleo. En el trimestre móvil terminado en noviembre de 2009 el empleo siguió aumentando, e incluso se aceleró, pero al tiempo se presentó una mayor cantidad de personas buscando trabajo. Esto terminó generando un incremento en la tasa de desempleo de las trece principales ciudades, en niveles similares a los reportados a mediados de 2006, y superiores en más de dos puntos porcentuales que el mínimo registro de la década, presentado en 2007. Para 2010 es probable que el mercado laboral siga holgado y que las presiones sobre salarios sean bajas.

La cartera bruta más *leasing*, que desde inicios de 2007 venía desacelerando su crecimiento anual, a finales de 2009 y comienzos de 2010 dio señales de estabilización. En diciembre y las dos primeras semanas de enero, al restarle el componente estacional a las cifras de cartera, la hipotecaria siguió registrando aumentos importantes y la de consumo mostró signos de recuperación. La cartera comercial fue la modalidad que presentó la mayor desaceleración en 2009, en parte, explicada

por la fuerte emisión de títulos de las grandes empresas. Con cifras a diciembre y en términos reales, con excepción de la hipotecaria, todas las modalidades crecieron a tasas positivas, que se pueden calificar como bajas. De todos modos, como proporción del PIB, la cartera bruta total (más bonos corporativos) se encuentra en el máximo nivel de la década. Adicionalmente, los indicadores de riesgo de la cartera total también se estabilizaron: en particular la calidad de la de consumo y la hipotecaria mejoraron, mientras que la comercial se deterioró levemente.

La transmisión de la tasa de interés de política del Banco de la República hacia las tasas de interés del mercado se sigue dando. Las cifras de la primera quincena de enero mostraron que las tasas de interés pasivas y las de créditos a los hogares y a las empresas volvieron a reducirse, aunque a un menor ritmo que el observado en diciembre pasado. Así, se espera que el actual nivel de la tasa de referencia continúe estimulando el crecimiento económico en un ambiente caracterizado por un sistema financiero saludable.

En el contexto externo durante el cuarto trimestre de 2009 la actividad económica mundial continuó recuperándose, en especial por los estímulos monetarios y fiscales dados por los países desarrollados y gracias al impulso observado en países asiáticos como China e India. Esta recuperación se ha visto reflejada en un mejor comportamiento del comercio mundial y en precios internacionales de los productos básicos que se encuentran por encima de su media histórica. De esta forma, es probable que en 2010 el contexto externo para Colombia, excluyendo al mercado venezolano, sea más favorable que el observado en 2009, como resultado de: I) una reactivación de la demanda externa; II) precios internacionales de nuestros productos básicos en niveles superiores al promedio histórico, y III) una tasa de interés internacional en niveles bajos que aminoran los costos de financiación del comercio internacional.

En cuanto a las exportaciones hacia Venezuela, de continuar las restricciones al comercio es factible que en 2010 éstas se sitúen en sus mínimos históricos. El impacto de este choque sobre la actividad económica dependerá de la capacidad del sector exportador colombiano de encontrar nuevos mercados, de la competitividad internacional de sus productos, así como de la recuperación de la demanda externa mundial. Mientras tanto, la mayor oferta interna de estos bienes contribuirá a mantener sus precios en niveles estables o con bajos incrementos.

Finalmente, los modelos del equipo técnico del Banco, actualizados con los principales determinantes de oferta y demanda de la inflación, sugieren que la variación anual del IPC podría incrementarse en el primer semestre de 2010, pero volvería a desacelerarse hacia finales de año, ubicándose en el rango meta de largo plazo. Lo anterior como consecuencia del efecto que tendría sobre los precios el actual fenómeno de El Niño. Como lo muestran los registros históricos, cuando este fenómeno no está acompañado de presiones de demanda, ni aumentos abruptos en los precios internacionales o en la cotización del dólar, dicho efecto sobre los precios es transitorio, por lo que tiende generalmente a revertirse en el último trimestre del año.

El anterior panorama macroeconómico sirvió de base para la toma de decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) entre noviembre de 2009 y enero de 2010.

El 23 de noviembre la JDBR decidió por mayoría reducir en 50 pb su tasa de interés de intervención y fijarla en 3,50%. Los principales hechos que motivaron esta disminución fueron: I) una inflación anual que se reducía más rápido que lo esperado y con expectativas que se situaban dentro del rango meta de inflación de largo plazo; II) un crecimiento de la economía más lento que lo estimado, junto con una cartera que se seguía desacelerando, y III) una caída del comercio con Venezuela y un PIB para dicho país que se proyectaba en descenso tanto en 2009 como en 2010. De esta forma, la reducción de 50 pb de la tasa de intervención buscó afianzar la recuperación de la economía y reducir los efectos negativos de la caída del comercio con Venezuela.

En diciembre pasado y enero del presente año la JDBR volvió a analizar la situación internacional, así como el comportamiento y proyecciones de la inflación y el crecimiento, con lo cual decidió mantener inalterada la tasa de interés de referencia. La JDBR seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de estas variables y reitera que la política monetaria futura dependerá de la nueva información disponible.

Junta Directiva del Banco de la República