

PRESENTACIÓN, RESUMEN Y CONCLUSIONES

EVALUACIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA A JUNIO DE 2001

- ✘ La inflación anual al consumidor durante buena parte del primer semestre (febrero a junio) ha permanecido estable en un nivel muy cercano al de la meta de inflación establecida para el año 2001 (8,0%). En particular, en junio la inflación anual fue de 7,9%, ligeramente mayor que la de marzo de 2001 (7,8%) pero inferior en 1,8 puntos porcentuales a la de junio del año 2000 (9,7%). A junio, la inflación acumulada en lo corrido del año ascendía a 6,2%, menor que la acumulada en igual período del año anterior (7,0%).
- ✘ Durante el segundo trimestre, la variación del IPC fue de 1,6%, ligeramente por encima de la observada en este mismo período del año anterior (1,5%). Dentro de los rubros del IPC que más presiones inflacionarias ejercieron en estos tres meses sobresalen algunos alimentos, especialmente la carne de res, los servicios públicos y los servicios bancarios.
- ✘ Por renglones del IPC, aquellos que presentaron una mayor variación anual de precios en junio respecto a marzo fueron alimentos, educación, vestuario, cultura y esparcimiento y gastos varios. Los demás grupos -vivienda, transporte y salud- registraron menores variaciones anuales en precios.
- ✘ El caso de la carne de res merece especial atención dada su alta participación dentro de la canasta del IPC (4%). El incremento acumulado en los precios de la carne en los últimos tres meses fue de 16,6%, explicando más de una tercera parte de la variación de los precios al consumidor en este período. Estos incrementos, que habían sido anticipados en el Informe sobre Inflación anterior, están asociados a la consolidación de la fase de retención del ciclo ganadero, y la consiguiente reducción de la oferta de carne. Esta fase, que se acentuó en el primer semestre del año debido a la escasez de lluvias, debe continuar en lo que resta del año, pero acompañada de una moderación en los ajustes de precios en la medida en que se repita el patrón estacional de éstos, generalmente caracterizado por una reducción en el precio, en el segundo semestre de cada año.
- ✘ En cuanto a la educación, conviene señalar que en junio la variación anual de precios (10,6%) es mayor que la observada en el mismo mes del año pasado (9,7%), lo cual obedece sobre todo a los reajustes de los precios de matrículas y pensiones. Como consecuencia, la inflación anual de este grupo al final de año muy probablemente superará la observada en el año 2000.
- ✘ Respecto a aquellos sectores que redujeron su variación anual de precios en el segundo trimestre es de destacar el caso de transporte. Este rubro venía jalonando la inflación al consumidor desde el año pasado y hasta el primer trimestre de 2001, como resultado de los importantes

reajustes en el precio doméstico de los combustibles. Sin embargo, para el segundo semestre del año se espera una relativa estabilidad en este precio.

✕ La variación anual de precios de los bienes y servicios no transables registró un aumento frente al primer trimestre, ocasionado principalmente por el incremento en la variación de precios de los alimentos. Entre tanto, la inflación de los bienes transables se redujo, y, por primera vez, se situó por debajo del 10,0%. Sin embargo, el crecimiento anual de precios de este grupo (9,5%) supera la inflación al consumidor, lo cual sugiere moderadas presiones inflacionarias provenientes de la devaluación.

✕ En junio, las medidas de inflación básica más confiables calculadas por el Banco de la República, el IPC sin alimentos y el núcleo inflacionario, se situaron en 7,7% y 8,2%, respectivamente, por debajo de los niveles registrados en marzo. Así, el promedio de estos dos indicadores en el último mes fue de 7,9%, menor que el del trimestre anterior en 0,5 puntos porcentuales.

✕ La inflación anual al productor a junio fue de 10,2%, inferior a la de marzo en 0,7 puntos porcentuales y en 5,4 puntos porcentuales a la inflación registrada en junio de 2000 (15,6%). De acuerdo con la clasificación por procedencia, esta caída en la inflación anual al productor en el último trimestre fue consecuencia directa del menor crecimiento anual en los precios de los bienes importados (7,6%) frente a la variación registrada en marzo (12,5%). Por su parte, la variación anual de los precios de los bienes consumidos y producidos (11,1%) se incrementó a lo largo del segundo trimestre. Según origen industrial, la caída en la variación anual del IPP entre marzo y junio se explica por la caída en el crecimiento anual en los precios del sector minero, de 27,0% en este primer mes a 23,5% en el último. Por productos individuales, los precios de la carne y del ganado vacuno, fueron algunos de los que más contribuyeron a jalonar la inflación al productor en los últimos tres meses.

✕ Las proyecciones de inflación efectuadas con el modelo de mecanismos de transmisión del Banco se redujeron en esta oportunidad frente a las efectuadas el trimestre anterior a todos los horizontes. En la actualidad, la senda central de la proyección sitúa la inflación en 7,3%, en promedio para el cuarto trimestre de este año (0,6 puntos porcentuales por debajo del pronóstico anterior) y en 5,3% para finales de 2002 (0,9 puntos porcentuales sobre el pronóstico anterior). Debe señalarse, sin embargo, que estos pronósticos centrales están acompañados de un balance de riesgos sesgado hacia arriba que, en parte, intenta recoger los riesgos asociados con una eventual agudización de la crisis argentina y su posible efecto sobre el ritmo de devaluación y la inflación. Es decir, hay bastante probabilidad que la inflación termine un poco por encima de la proyección central.

✕ La proyección de inflación básica a diciembre de 2001 para el promedio de los dos indicadores más confiables (núcleo e IPC sin alimentos) se situó en 7,1% en esta oportunidad, por debajo de la obtenida con información a marzo (7,3%).

✕ A juzgar por el comportamiento de varios indicadores de actividad real para algunos meses del segundo trimestre, la economía parece haber mantenido una senda de crecimiento lenta en este período, similar a la observada en los dos trimestres anteriores. El lento crecimiento sigue estando acompañado por el pobre desempeño de la demanda interna. Circunstancias como los

actuales niveles de desempleo, la caída de los precios del café y del petróleo y la incertidumbre empresarial plasmada en varias encuestas de expectativas hacen difícil que esta situación se revierta en los próximos meses. La valoración anterior, sin embargo, no descarta un repunte en el ritmo de crecimiento durante el segundo semestre de este año frente a lo observado en el primero, en la medida en que algunos de los choques de oferta que fueron identificados en informes anteriores ya han sido superados, tal como parece evidente con la aceleración del crecimiento industrial. Aún así, no se considera muy probable que la economía pueda ganar el dinamismo suficiente en lo que resta del año como para satisfacer la meta de crecimiento que inicialmente se había fijado el Gobierno. Por lo tanto, no se prevén presiones inflacionarias importantes originadas en la demanda para los próximos meses.

✕ En el mes de junio la Junta Directiva autorizó una nueva línea de referencia de la base monetaria. En dicho mes, el promedio móvil de orden 20 de la base se situó 1,0% por debajo del promedio móvil de esta nueva línea, y el promedio de orden 45, 0,5%. Esto se debió a que el efectivo se situó por debajo de su nivel implícito en la nueva línea. En cuanto a la cartera del sistema financiero, entre marzo y junio disminuyó su ritmo de contracción tanto en términos nominales como en términos reales. Este comportamiento se debe principalmente al aumento en el ritmo de crecimiento de la cartera no hipotecaria, que ha registrado crecimientos reales desde el mes de marzo.

✕ En los últimos tres meses, los indicadores de tasa de interés nominal, tanto pasiva como activa, se redujeron. En particular, para junio la tasa pasiva se situó en 12,7%, 0,3 puntos porcentuales menor que la de marzo, en tanto que la tasa activa total calculada por el Banco de la República fue de 18,6%, también 0,3 puntos porcentuales por debajo de la de un trimestre atrás. En cuanto a las tasas reales, también se observó una ligera reducción, pasando la de captación de 4,8% en marzo a 4,4% al cierre de junio y la tasa real activa calculada por el Banco de la República de 10,4% a 9,9% en igual período. Finalmente, la tasa nominal interbancaria fluctuó alrededor del 11,0% a lo largo de estos tres meses, aunque la promedio de junio, al situarse en 11,4%, estuvo ligeramente por encima de la de marzo (10,8%).

✕ Con base en la información de precios de junio, la mayoría de los pronósticos de inflación indica que la probabilidad de que ésta se sitúe por debajo de la meta del 8,0% en 2001 es más elevada. Por su parte, el modelo de mecanismos de transmisión sugiere que el mismo fenómeno podría ocurrir en 2002. A estas previsiones se suma el hecho de que en la actualidad la economía continúa expandiéndose a un ritmo lento, en gran parte como consecuencia de la debilidad de la demanda interna. Además, la base monetaria se encuentra en niveles ligeramente inferiores a la línea de referencia, con lo cual el análisis de las condiciones internas de la economía sugeriría la posibilidad de una postura más holgada de la política monetaria.

✕ En contraste, el análisis de la situación internacional deja ver un preocupante clima de incertidumbre en América Latina, que se acentuó en las primeras semanas de julio. Esta situación se ha traducido en un importante incremento en los márgenes sobre la deuda externa de países como Argentina y Brasil, además de una gran devaluación en este último país. Si bien Colombia no ha sufrido los efectos negativos de la crisis del Cono Sur por los esfuerzos de ajuste macroeconómico, las reformas constitucionales y legales y la prefinanciación externa obtenida, el país no está exento de un efecto contagio. Si ello sucediere, la salida de capitales podría ser

significativa ante una reducción de las tasas de interés por parte de la Junta Directiva del Banco de la República, con lo cual se podría retrasar el proceso de recuperación económica y dificultar el cumplimiento de las metas de inflación.

✚ Teniendo en cuenta la estrategia de política monetaria adoptada por la Junta Directiva del Banco de la República, en la cual se incorporan los factores de riesgo sobre la inflación y el crecimiento, originados en el contexto internacional, la Junta Directiva decidió mantener inalteradas las tasas de intervención del Banco de la República. De esta forma, las tasas lombardas de expansión y contracción se mantienen en 15,5% y 8,0%, respectivamente, y las tasas de subasta de expansión y contracción, en 11,5% y 10,5%, en su orden.

La Junta Directiva,

Presidente

Juan Manuel Santos Calderón

Ministro de Hacienda y Crédito Público

Directores

Carlos Caballero Argáez

Sergio Clavijo Vergara

Salomón Kalmanovitz Krauter

Fernando Tenjo Galarza

Leonardo Villar Gómez

Gerente General

Miguel Urrutia Montoya