

PRESENTACIÓN, RESUMEN Y CONCLUSIONES

✘ La inflación anual al consumidor a septiembre de 1999 fue de 9,3%, superior en 0,3 puntos porcentuales a la registrada al finalizar el segundo trimestre de 1999 (9,0%), pero inferior en 8,5 puntos porcentuales a la de septiembre de 1998. Por su parte, la inflación anual del productor fue 10,9%, superior en cerca de cinco puntos porcentuales a la registrada al finalizar el segundo trimestre de 1999.

✘ Los desempeños mensuales de la inflación desde febrero de 1999 han permitido un descenso significativo de la inflación de 8,5 puntos en los últimos 12 meses, al punto de alcanzar y mantener una inflación anual de un dígito en los últimos cinco meses. Esta caída es consecuencia de los menores incrementos de precios en todos los grupos que conforman la canasta familiar. En especial se destacan las caídas anuales observadas en los alimentos, cuyos precios pasaron de crecer a una tasa anual de 20,3% en septiembre de 1998 a 4,2% en igual mes de 1999, los de educación de 18,4% a 8,9% y los de vivienda de 15,6% a 8,6%. Al igual que en el trimestre anterior, todos los grupos de la clasificación alterna (transables, indexados, flexibles y cíclicos) vienen contribuyendo a la caída de la inflación. La mayor presión a la baja en los precios la ejerció el componente no transable de la canasta, explicando el 70% de la caída. Este desempeño se explica por el menor crecimiento de la demanda, un favorable ciclo de precios de la carne, los bajos cánones de arrendamiento y la abundante oferta de tubérculos.

✘ En el año completo, el crecimiento de precios fue superior a la inflación promedio para gastos varios (18,9%), transporte (18,9%) y salud (15,7%). Estos grupos se han visto afectados especialmente por el cobro del IVA, en el caso de los gastos varios (artículos de aseo personal); por las altas cotizaciones internacionales del petróleo, en el caso del transporte; por la devaluación en el caso de la salud (drogas). Por debajo del promedio se situaron los alimentos (4,2%), vestuario (4,4%), vivienda (8,6%) y educación (8,9%). En la clasificación económica del Índice de Precios al Consumidor (IPC) solamente el grupo de transables (10,2%) y el grupo de indexados (11,7%) superaron la inflación promedio.

✘ A juzgar por el reciente desempeño de los indicadores de inflación básica, el leve repunte que se observa desde comienzos del tercer trimestre en la inflación total, al pasar de 8,8% (julio) a 9,3% (septiembre), no obedece a presiones de demanda. Por el contrario, el promedio de los cuatro indicadores de inflación básica ha continuado su descenso, pasando de 11,5% en junio a 10,0% en septiembre.

✚ Los reajustes promedio de los salarios industriales a julio se situaron en 16,3%, levemente por debajo de los registrados tres meses atrás (17,2%) y cerca de tres puntos porcentuales menos que los observados en diciembre de 1998. Sin embargo, es importante resaltar que durante los últimos dos meses la tasa de ajuste salarial se ha mantenido constante en 15,5% aproximadamente, no muy lejos de las tasas a las cuales se pactó buena parte de las convenciones colectivas a finales de 1998. Esto probablemente muestra la inflexibilidad a la baja en la tasa de reajuste de los salarios industriales en el mediano plazo en Colombia e implica un crecimiento importante del salario real.

✚ Según la encuesta de expectativas realizada por el Banco de la República, en estos últimos meses se mantuvo la reducción de las expectativas de inflación que se observa desde comienzos de año. Las expectativas para diciembre se redujeron en 1,3 puntos porcentuales respecto a las observadas en el mes de junio. En la actualidad los agentes esperan en promedio una inflación de 12,2% para finales de 1999. Para diciembre del año 2000 los agentes esperan una inflación de 11,3%, mientras que en las encuestas de marzo se esperaba una inflación de 12,2%. Debe tenerse en cuenta que las expectativas de inflación obtenidas a través de la encuesta del Banco de la República han sobrestimado sistemáticamente en cerca de 2 puntos porcentuales la inflación observada.

✚ Indicadores como el consumo de energía eléctrica a septiembre, el comportamiento de la cartera nominal y real del sistema financiero a este mismo mes o las ventas financiadas a través del sistema de tarjetas de crédito a agosto, entre otros, no muestran claramente un quiebre en las tendencias de decrecimiento de la economía. Por otro lado, la incertidumbre jurídica surgida en los últimos meses en torno a la financiación de vivienda probablemente retrasará aún más la reactivación de un sector clave como es la construcción.

✚ No obstante, subsisten signos esperanzadores importantes como son el incremento de los pedidos de la industria y la reducción de las existencias de productos terminados. Igualmente se perciben, especialmente en julio y agosto, algunos signos que podrían sugerir un comportamiento más alentador de las exportaciones menores hacia finales del año, especialmente favorecidas por la mayor devaluación real de los últimos años y por un mayor crecimiento de la demanda externa. De acuerdo con estas señales, la economía podría mostrar algunos síntomas de recuperación a finales del año. De esta manera, difícilmente se generarán presiones inflacionarias serias originadas en la demanda.

✚ Los pronósticos derivados de los modelos ARIMA indican que la inflación para diciembre de 1999 se situará entre 8,1% y 12%. El pronóstico puntual efectuado con cifras a septiembre (10,1%) es menor que el registrado el mes anterior (10,8%). De otra parte, se espera que la inflación básica se sitúe entre 8,2% y 10,2% en diciembre, por debajo de la meta de inflación de 1999.

✘ Los pronósticos derivados de los modelos estructurales confirman que la inflación continuará en niveles bajos hasta fines del año. La combinación de pronósticos arroja una inflación de 9,8% para 1999, de 10,4% para junio del 2000 y de 9,8% para septiembre de ese mismo año. Estos resultados confirman las conclusiones del ejercicio de proyección con base en el comportamiento histórico de los precios de los alimentos, el cual indica que esta puede situarse entre 7,3% y 10,7%, con un promedio de 9,1%.

✘ El promedio móvil de orden 20 de la base monetaria se mantiene muy cercano al punto medio de su respectivo corredor y el M3 continúa alejándose de su límite inferior. Además, durante septiembre, las carteras nominal y real exhibieron una nueva desaceleración. Por último, durante septiembre la tasa real de captación se redujo un poco menos de un punto porcentual frente al nivel observado en agosto, en tanto que la de colocación se redujo 0,5 puntos porcentuales.

✘ Los anteriores resultados y tendencias de la inflación permiten a la Junta Directiva concluir que se logrará una inflación inferior a 11% en 1999 y que se alcanzará la meta de inflación de 10% para el año 2000. Por otro lado, puesto que la base monetaria se encuentra dentro de su corredor, la Junta decidió que hay campo para reducir todas las tasas de intervención del Banco en 100 puntos básicos. La tasa básica para la subasta de REPO queda entonces en 15%, la tasa Lombarda en 21%, que se refiere a la tasa de la ventanilla ilimitada de REPO. La tasa de captación (REPO en reversa) quedó en 11%.

La Junta Directiva,

Presidente

Juan Camilo Restrepo Salazar

Ministro de Hacienda y Crédito Público

Directores

Sergio Clavijo Vergara

Luis Bernardo Flórez Enciso

Antonio Hernández Gamarra

Salomón Kalmanovitz Krauter

Leonardo Villar Gómez

Gerente General

Miguel Urrutia Montoya