

## PRESENTACIÓN, RESUMEN Y CONCLUSIONES

### EVALUACIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA A DICIEMBRE DE 2001

- ✚ En diciembre de 2001, la inflación anual al consumidor fue de 7,6%. Esta cifra es inferior en 0,4 puntos porcentuales a la meta de inflación definida por la Junta Directiva del Banco de la República para el año 2001, y en 1,1 puntos porcentuales al valor observado en diciembre del año anterior. En los últimos 32 meses la inflación anual al consumidor ha sido igual o inferior a 10,0%.
- ✚ La inflación de diciembre de 2001 coincide con el pronóstico que efectuó la Subgerencia de Estudios Económicos (SGEE) del Banco de la República a finales de 2000 y que fue presentado al público en el Informe sobre Inflación de diciembre de 2000.
- ✚ La inflación en el último trimestre de 2001 (0,6%) fue inferior en 0,3 puntos porcentuales a la observada en el último trimestre del año 2000 (0,9%). Esta menor inflación del último trimestre del año es el resultado de un menor crecimiento trimestral de los precios en los grupos de diversión, cultura y esparcimiento, transporte y comunicaciones y gastos varios, principalmente, y se dio a pesar de un no muy buen desempeño en los precios de algunos alimentos.
- ✚ En el cuarto trimestre de 2001, los factores que impulsaron al alza los precios siguieron concentrados en el grupo de alimentos y de servicios. En los alimentos, sobresalen los incrementos de la papa a finales de año por su peso en la canasta de alimentos. En los tres últimos meses no se presentaron incrementos en el precio de la carne, a diferencia de lo que sucedió en los trimestres anteriores. Sin embargo, este producto terminó siendo el que más contribuyó a acentuar la inflación durante todo el año. En cuanto a los servicios públicos, el acueducto, el alcantarillado, el arriendo imputado, y el aseo fueron los de mayor aumento en los precios.
- ✚ En los últimos meses no se presentaron presiones inflacionarias originadas en la demanda como lo sugiere la reducción de la inflación anual de grupos como el de cultura y esparcimiento, gastos varios y vestuario.
- ✚ Durante el cuarto trimestre se mantuvo la desaceleración de la inflación anual de los bienes transables, fenómeno que se observó prácticamente sin interrupción desde mediados de 2000 y que está asociado al menor ritmo de devaluación. Por su parte, la variación anual del precio de los no transables se redujo levemente quebrando la tendencia alcista que traía desde marzo de 2001.
- ✚ Al igual que la inflación total al consumidor, la inflación básica en el año 2001 mostró un desempeño favorable. El promedio de los indicadores de inflación básica se situó en diciembre de 2001, en 6,7%, inferior al de septiembre de 2001 (7,0%) y al de diciembre del año 2000 (8,4%). Además, ningún indicador de inflación básica en diciembre se situó por encima de la inflación total o la meta de inflación de 2001.

✚ La inflación del productor también registró un buen comportamiento, al situarse en diciembre de 2001 en 6,9%, 4,1 puntos porcentuales por debajo de la observada un año atrás y 1,1 puntos porcentuales inferior a la registrada en septiembre pasado. Esta menor variación anual del IPP registrada en diciembre con respecto a septiembre, se explica por la caída en la variación anual de los precios de los bienes producidos y consumidos y de los importados. De acuerdo con la Clasificación CIIU, la minería y la industria fueron los únicos grupos que registraron una disminución de la inflación anual en diciembre de 2001 respecto a la observada en septiembre del mismo año.

✚ Para el año 2002 no se esperan mayores presiones inflacionarias. La evolución en los precios al consumidor se verá favorecida por una devaluación moderada y por una demanda mundial poco dinámica, todo lo cual se reflejará en menor inflación de los principales productos básicos que se transan internacionalmente, incluidos los precios de los combustibles. Además, a pesar de presentarse una demanda interna en recuperación, no se esperan importantes presiones de demanda gracias a la amplia disponibilidad de capacidad instalada.

✚ Pese a lo anterior, a la fecha no se puede descartar plenamente que surjan presiones en los precios originadas en el grupo de alimentos. En particular, se espera que en 2002 continúe la fase de retención ganadera, que trae consigo una oferta reducida de la carne y un incremento en sus precios. Adicionalmente, es probable que los incrementos en los precios de la papa registrados en diciembre se mantengan durante parte de 2002, debido a la menor oferta, tras los bajos precios que se dieron en el segundo y tercer trimestres de 2001. Así mismo, no se descartan incrementos en los precios del conjunto de alimentos primarios, por la eventual presencia de un nuevo fenómeno de "El Niño" a finales de año. Finalmente, es de esperar presiones inflacionarias en el grupo de los servicios públicos, pues durante 2002 debe mantenerse el desmonte gradual de subsidios, especialmente en los servicios de acueducto y alcantarillado.

✚ De acuerdo con la senda central del modelo de mecanismos de transmisión, la inflación anual promedio para el cuarto trimestre de 2001 será de 5,8%. Por su parte, la combinación de los pronósticos de inflación arroja una inflación en diciembre de 2002 de 6,4%, igual a la proyección de hace tres meses.

✚ En este informe también se presenta, por primera vez, el pronóstico para el cuarto trimestre de 2003. Para este año, la senda central del modelo en cuestión prevé una continuación de la tendencia decreciente en la inflación, anticipando una inflación promedio para el cuarto trimestre de 3,9%.

✚ La reducción de la inflación durante 2002 y 2003 obedecería, en buena parte, a que no se prevén presiones inflacionarias de demanda importantes, toda vez que el crecimiento esperado deberá acomodarse fácilmente a la capacidad instalada disponible.

✚ Para 2002, el balance de riesgos que acompaña el pronóstico central se encuentra sesgado hacia arriba, indicando que todavía podrían presentarse presiones inflacionarias mayores que las previstas, debido a la incertidumbre en el comportamiento de los precios de los alimentos y en la tasa de cambio.

✚ Se espera que la inflación básica mantenga su tendencia decreciente durante 2002. Los modelos uniecuacionales indican que la inflación básica, medida por el promedio de los tres

indicadores actualmente estimados por la SGEE, se situará en 5,6% en diciembre de 2002. Este nivel es similar al que proyecta el modelo de mecanismos de transmisión para el caso del IPC sin alimentos (5,3%). Al igual que en el caso del pronóstico de la inflación total, el balance de riesgos también se encuentra sesgado hacia arriba por razones similares.

✚ Durante el tercer trimestre de 2001, el crecimiento anual del PIB fue de 1%, inferior al observado en los dos trimestres anteriores. El menor crecimiento fue el resultado de una desaceleración de todos los tipos de demanda, y en especial de la demanda externa y de la inversión. El desempeño de la demanda de consumo se vio favorecido por el repunte del consumo del gobierno y el mayor crecimiento en el consumo de bienes durables y semidurables de los hogares.

✚ A juzgar por el desempeño de varios indicadores de actividad real, durante el cuarto trimestre podría haberse logrado una ligera recuperación en el ritmo de crecimiento económico, especialmente gracias al mejor desempeño de la demanda interna. Factores como la recuperación de los préstamos para la compra y construcción de vivienda y el buen comportamiento de las licencias de construcción en noviembre, sugieren que la construcción privada creció a un ritmo mayor en los últimos meses del año. Dado que este sector es altamente intensivo en mano de obra, su recuperación en forma permanente tendría un impacto importante en la creación de empleo y, por esta vía, en el mayor crecimiento del consumo privado. Adicionalmente, los datos sobre ventas de automóviles reportados a noviembre muestran un importante repunte frente a los niveles observados en los últimos 24 meses. Comportamientos aceptables también se observaron en los indicadores de ventas al por menor y en el consumo de energía eléctrica.

✚ Para comienzos de 2002, existen circunstancias que favorecen el crecimiento y que podrían compensar el menor dinamismo esperado de las exportaciones. Estas circunstancias, dentro de las que sobresalen las bajas tasas de interés, la estabilidad del tipo de cambio, las menores salidas netas de capitales, la reducción reciente de la tasa de desempleo y los estímulos tributarios a la inversión en vivienda podrían sostener las expectativas de consumidores e inversionistas, permitiendo un mayor crecimiento de la demanda interna.

✚ En el cuarto trimestre de 2001, la Junta Directiva continuó efectuando una política monetaria holgada, gracias a los buenos resultados de la inflación y a la existencia de proyecciones coherentes con las metas establecidas. Durante estos tres meses, el Banco redujo en tres oportunidades las tasas de interés. En el caso de las tasas de subasta de expansión y de contracción, estas reducciones ascendieron en total a 75 puntos básicos; en el caso de la tasa lombarda de expansión la reducción fue de 100 puntos básicos y en el de la lombarda de contracción de 50 puntos básicos. Para finales de año, el nivel de estas tasas era de 8,5% y 7,5% para las de subasta de expansión y contracción, respectivamente, y de 12,25% y 6,25% para las lombardas de expansión y contracción, en su orden.

✚ Además de las reducciones en las tasas de intervención y teniendo en cuenta los mayores requerimientos de liquidez de finales de año, la Junta Directiva otorgó liquidez permanente mediante la compra de reservas internacionales y la compra definitiva de títulos de deuda pública por un monto total de \$993 miles de millones.

✚ Respecto a la tasa de cambio, al finalizar 2001 fue de \$2.291 por dólar, lo cual representa una devaluación promedio de 5,4% y fin de año de 2,8%. Esta cifra, inferior al diferencial de

inflación interna y externa, se explica en gran medida por la financiación externa del déficit fiscal y las menores salidas netas de capitales privados.

✕ Durante el cuarto trimestre, la base monetaria se acercó a la línea de referencia de la base. A finales de año, el promedio de orden 20 de la base se situó en su línea de referencia, en tanto que el promedio de orden 45 se ubicó ligeramente por debajo de ésta. Adicionalmente, en estos meses la medida de liquidez más amplia, el M3, continuó aumentando, y en diciembre su crecimiento anual fue de 10,5%, mayor en 1,6 puntos porcentuales que la de septiembre. Esta recuperación ha sido el resultado de un incremento de las cuentas corrientes y de las de ahorro, pero sobre todo del fuerte crecimiento de las operaciones Repo realizadas con la Tesorería General de la Nación, las cuales tienen la ventaja de no estar sujetas a encaje.

✕ La mayor disponibilidad de ahorro financiero, se tradujo en un crecimiento del portafolio de los intermediarios financieros en TES, permitiendo un crecimiento notable de la deuda pública sin quebrar la tendencia de recuperación que trae, desde hace varios trimestres, la cartera del sistema financiero. Aún así, a finales de año, el crecimiento de esta seguía siendo muy bajo (2% anual para la cartera bruta nominal). Por tipo de crédito, en el cuarto trimestre sobresale la recuperación de la cartera de consumo, la cual exhibió un crecimiento anual de 10,4%, significativamente mayor que el de septiembre (5,8%).

✕ La disminución de la inflación por debajo del 8% en los últimos meses es un factor positivo para el proceso de formación de expectativas, que puede ayudar a disminuir la magnitud y el número de ajustes en precios a comienzos de 2002. Lo anterior se confirma con la sustancial reducción de los pronósticos de inflación realizados por los analistas locales y extranjeros para 2002, incluso antes de conocer el dato de inflación de diciembre.

✕ Los pronósticos disponibles indican que nos encontramos en una trayectoria compatible con la meta de inflación del 6% a finales de 2002. Igualmente, los pronósticos para el mediano plazo son coherentes con el logro de niveles de inflación en el año 2003 dentro del rango anunciado de 4%-6%. El análisis de la actividad económica real muestra una mejoría reciente en algunos indicadores de la demanda interna. Se espera que la recuperación económica continúe a lo largo del año 2002, sin comprometer el logro de las metas de inflación, dado el grado de capacidad instalada excedente aún presente en la economía, y las menores expectativas de inflación originadas en un aumento en la credibilidad de la política monetaria. Por otra parte, el promedio móvil de la base monetaria se ha situado recientemente cerca de su línea de referencia y no se prevén cambios en la situación externa que pongan en peligro el cumplimiento de las metas de inflación.

✕ Con base en las anteriores consideraciones, la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir las tasas de interés mínima y máxima de corte de las subastas de expansión y contracción en 0,5 puntos porcentuales. También disminuyó la tasa de interés (“lombarda”) de la ventanilla de expansión en 0,5 puntos porcentuales y la tasa de interés (“lombarda”) de la ventanilla de contracción en 0,25 puntos porcentuales. Estas modificaciones son compatibles con los resultados de los pronósticos de inflación señalados anteriormente.

✚ Con estos cambios, las tasas de interés de intervención del Banco de la República quedan de la siguiente manera: lombarda de expansión, en 11,75%; lombarda de contracción en 6,0%; subasta de expansión en 8,0%, y subasta de contracción en 7,0%.

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