

## PRESENTACIÓN, RESUMEN Y CONCLUSIONES

✕ La inflación anual al consumidor al finalizar el segundo trimestre fue de 9,7%, idéntica a la observada al finalizar el primer trimestre, pero superior a la registrada en junio de 1999 (9,0%). La novedad durante el segundo trimestre la constituyó la inflación mensual negativa del mes de junio (-0,02%), la primera desde agosto de 1988. En junio, la inflación año corrido cerró en 7,0%, cifra un poco superior a la alcanzada durante el primer semestre de 1999 (6,5%), pero muy inferior a la inflación acumulada en la primera mitad de 1998 (14,1%). Durante el segundo trimestre, a diferencia de lo que aconteció en el primero, los precios de los alimentos no jalaron la inflación. Por el contrario, en mayo y junio contribuyeron a desacelerarla gracias a la recuperación estacional de su oferta. El otro rubro que determinó la dinámica de la inflación al consumidor durante el primer trimestre, los servicios, siguió siendo un factor acelerador de ésta entre marzo y junio.

✕ En el año completo, cuatro grupos de la canasta familiar registraron un crecimiento anual de precios por encima de la inflación promedio: transporte (18,4%), gastos varios (17,4%), salud (11,2%) y alimentos (9,9%). La mayor inflación en estos componentes del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se explica por los incrementos en los precios del combustible (transporte) y de los servicios bancarios (gastos varios), por la devaluación que encareció bienes como las medicinas (salud) y por la escasez temporal de alimentos en los primeros cuatro meses del año (alimentos). Los únicos grupos que experimentaron un ajuste de precios inferiores a la inflación total fueron: educación (8,3%), vivienda (5,2%) y vestuario (2,8%).

✕ De acuerdo con la clasificación alterna, el incremento de la inflación en los últimos 12 meses es atribuible al grupo de bienes no transables que, en conjunto, aceleró la inflación en 2,2 puntos porcentuales. En este grupo sobresale la mayor inflación de los bienes flexibles en 25,5% (tubérculos, hortalizas, legumbres y frutas), la cual aportó 3,8 puntos porcentuales a la aceleración de la inflación total en este período. Los bienes transables, con una variación anual de precios de 9,4%, ejercieron un efecto contrario.

✕ La inflación del productor fue de 15,6% en junio, siendo superior en 1,9 puntos porcentuales a la observada en marzo (13,7%) y en 9,5 puntos porcentuales a la observada en junio de 1999 (6,1%). De manera similar a como sucedió con la inflación al consumidor, durante el segundo trimestre, los precios de los productos de origen agrícola, especialmente alimentos, dejaron de presionar al alza la inflación del productor. Así, el repunte en la inflación del productor durante estos tres últimos meses se explica principalmente por el mayor crecimiento de los precios de los bienes de origen industrial, lo cual a su vez guarda relación con el importante reajuste en el precio doméstico de la gasolina y con la mayor devaluación.

✕ Con información a junio, la inflación básica promedio estimada por el Banco de la República utilizando los cuatro indicadores tradicionales, es 9%, superior en 0,6 puntos por-

centuales a la estimada con información a marzo. Este incremento fue el resultado de un repunte de la inflación básica estimada por la media truncada y, en especial, por la media asimétrica. De los otros dos indicadores, la inflación sin alimentos disminuyó en el segundo trimestre, en tanto que la inflación núcleo se mantuvo estable. Como se explica detalladamente en el Informe, el incremento de la inflación básica promedio en este último mes no necesariamente refleja la aparición de presiones inflacionarias de demanda y, más bien, obedece a una incapacidad transitoria de los propios indicadores de media asimétrica y truncada para medir correctamente este tipo de presiones. En efecto, para junio, los procedimientos estadísticos utilizados en el cálculo de estos dos indicadores llevaron a excluir de ellos el precio de los arrendamientos. Este rubro, gracias a su muy reducida inflación anual, ayudaba a mantener baja la inflación básica así medida. Dicho problema no se presenta en la inflación núcleo y en la inflación sin alimentos, por lo cual parece más indicado utilizarlos para valorar el comportamiento actual de la inflación de demanda. Un promedio de estos dos últimos índices muestra cómo la inflación básica pudo inclusive reducirse en el segundo trimestre en cerca de 0,2 puntos porcentuales.

✘ Al finalizar junio, el promedio móvil de orden 20 de la base se situó 3,4% por encima del techo del corredor original de base. Como se analiza con más detalle en este documento, el mayor crecimiento de los agregados monetarios más líquidos -Base Monetaria y M1- tiene que ver con el incremento de la demanda de efectivo como resultado de varios factores, entre ellos el bajo nivel de las tasas de interés y la aplicación del impuesto del dos por mil. El aumento, por lo tanto, no se considera que afectará los precios a través de incrementos en la demanda agregada mayores que los programados.

✘ Para este mes, la cartera nominal y real del sistema financiero continuó contrayéndose a tasas similares a las que se observaron el mes anterior. La excepción dentro del sistema financiero sigue siendo la cartera nominal de las entidades financieras privadas excluidas las CAV y los bancos hipotecarios, la cual continuó exhibiendo una tasa de crecimiento anual positiva de cerca del 4,5%. De otra parte, la tasa de interés de colocación nominal en junio fue de 24,0%, muy similar a la que se observó en marzo (23,7%), en tanto que la tasa de captación nominal se incrementó en este período, pasando de 10,9% en marzo a 12,0% en junio. En cuanto a las tasas de interés reales, lo anterior significó un incremento en el segundo trimestre de 1,0 punto porcentual en la tasa de captación en el último mes y de 0,4 puntos porcentuales en la tasa de colocación. A junio dichas tasas eran de 2,1% y 13,1% respectivamente.

✘ La última información disponible sobre el sector real sugiere que la economía continuó expandiéndose durante el segundo trimestre del año. Esta afirmación se basa en el comportamiento reciente de varios indicadores como el consumo de energía eléctrica, la venta de automóviles, el consumo financiado con tarjetas de crédito y el comportamiento del trabajo temporal y de las horas extras trabajadas entre otros. Igualmente, tiene su sustento en las tendencias de crecimiento exhibidas por la producción industrial y las exportaciones a mayo. No obstante lo anterior, los actuales niveles de utilización de capacidad instalada siguen siendo bajos, tal y como lo revelan los indicadores de Fedesarrollo y la ANDI, por lo cual no se prevé que surjan presiones inflacionarias importantes en los próximos meses, asociadas a factores de demanda.

✘ Si se tienen en cuenta los problemas estadísticos asociados al cálculo de las medias asimétrica y truncada, las proyecciones de inflación básica para lo que resta del año no deben generar temores en cuanto a un posible repunte de la inflación de demanda. Con cifras a junio, las proyecciones de todos los cuatro indicadores de inflación básica siguen situándose por debajo de la meta del 10%.

✠ El resultado de la inflación al concluir el primer semestre es compatible con la meta de inflación de 10% fijada para el presente año. A la fecha hay indicaciones claras de que el repunte de la inflación a comienzos de año era un fenómeno transitorio, tal como lo anticipó la Junta Directiva del Banco de la República, en gran parte resultado del ciclo de precio de los alimentos. Tal como viene ocurriendo desde mayo, estos factores tendrán mucho menor influencia en la segunda parte del año.

✠ La desaceleración de la inflación en los últimos dos meses es especialmente significativa, porque se produce en un contexto de recuperación de la actividad económica. Lo anterior reafirma la posibilidad de lograr la reactivación de la economía sin sacrificar los avances obtenidos en materia de estabilidad de precios, propósito que constituye uno de los pilares fundamentales del programa macroeconómico actualmente en marcha.

✠ A pesar de su optimismo en cuanto al cumplimiento de la meta de inflación para este año, la Junta sigue estando alerta sobre las posibles presiones inflacionarias que podrían manifestarse en el próximo año. Algunas de ellas ya han sido identificadas. Tal es el caso del mayor ritmo de devaluación registrado durante los últimos meses, el cual, a través del encarecimiento de los productos importados, podría inducir reajustes en el nivel de precios a medida que la recuperación de la demanda agregada lo permita. Igualmente, el rápido crecimiento de ciertos agregados monetarios, como ha venido ocurriendo con la base monetaria y los medios de pago (M1) podría constituir a mediano plazo otro elemento de presión al alza de precios.

✠ El reconocimiento oportuno de factores como los antes mencionados, y la evaluación técnica de sus posibles efectos a través de modelos de proyección, ha permitido a la Junta Directiva del Banco de la República adoptar las medidas necesarias para prevenir que tales presiones surtan efecto. La Junta continuará manteniendo esta actitud vigilante, para asegurar que la inflación de 2001 no supere el 8% y consolidar así lo que hasta el momento se viene logrando: conseguir la recuperación económica en un ambiente de estabilidad de precios.

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