

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

En marzo de 2010 la inflación anual fue 1,84%, cifra inferior en 25 puntos básicos (pb) a la observada en febrero, y menor en 16 pb que el registro de diciembre de 2009. Este descenso en la inflación anual, y especialmente el de marzo, no fue proyectado por el equipo técnico del Banco de la República, ni por el promedio de analistas del mercado, ya que se esperaba que en el primer trimestre del presente año la inflación aumentara.

Parte de la sobrestimación de la inflación se originó en la proyección del IPC de alimentos. A finales de 2009 la presencia del fenómeno de El Niño y su efecto negativo sobre el clima y las cosechas hizo preveer que los precios de este grupo se incrementarían desde el inicio de 2010, pero con mayor énfasis en el segundo y tercer trimestres. No obstante, a pesar de que en marzo algunos precios de productos perecederos registraron aumentos significativos, la variación anual del IPC del total de alimentos fue de 0,34%, resultado inferior al esperado.

Varios hechos pueden estar contrarrestado el efecto negativo que ha tenido la presencia del fenómeno de El Niño sobre los precios de los alimentos. En primer lugar, las restricciones de comercio con Venezuela ampliaron la oferta interna de carne, verduras y otros productos procesados que se exportaban hacia ese país. De igual forma, la estabilidad en algunos precios internacionales, junto con la apreciación de la tasa de cambio, también contribuyeron al menor incremento de los precios de alimentos importados. Por otra parte, la debilidad en la demanda y un alza en los costos salariales más coherentes con la meta de inflación de largo plazo, han hecho que el precio de rubros como las comidas fuera del hogar muestre una marcada desaceleración desde comienzos de 2009. Por último, no se pueden descartar mejoras importantes en los canales de distribución y en los factores de producción de los alimentos, lo cual mitiga el alza de precios.

Aunque los anteriores aspectos, que disminuyen el impacto del fenómeno del El Niño sobre el precio de los alimentos, fueron tenidos en cuenta para realizar las proyecciones en el informe pasado, su incidencia a la baja ha sido más intensa que lo previsto. Por tal motivo, el equipo técnico espera que los precios de los alimentos

aumenten, pero a un ritmo menor que el proyectado en diciembre. Así, se estima que este choque temporal de precios se siga sintiendo con mayor intensidad en el segundo y tercer trimestres de 2010, pero en esta ocasión no conduciría a la inflación total por fuera del rango meta, tal como se pronosticaba en el informe anterior para dichos periodos. La reversión del choque de precios de los alimentos se daría hacia finales del año y comienzos de 2011. De esta forma, el mejor comportamiento del IPC de alimentos reduce los riesgos de tener efectos de segunda ronda sobre los demás precios de la economía.

La desaceleración en la inflación también se dio en el IPC sin alimentos (2,4%). Igual comportamiento lo presentaron las otras medidas de inflación básica y, a marzo de 2010, el promedio de las cuatro medidas que calcula oficialmente el Banco se ubicó en la franja inferior del rango meta.

Dentro del IPC sin alimentos el mayor descenso en el crecimiento anual lo presentó el grupo de transables, el cual se viene desacelerando de forma continua desde agosto de 2009, y se situó en 0,27% en marzo del presente. La apreciación de la tasa de cambio y una brecha de producto negativa explicaron parte de este comportamiento. Aunque en menor media, desde agosto pasado los no transables también han registrado un ritmo de aumento anual decreciente, y a marzo de 2010 llegó a 3,98%. Por su parte, el grupo de regulados, que a lo largo de 2009 se venía desacelerando, cambió su tendencia en lo corrido de 2010 y en marzo registró un incremento anual de 3,37%.

En materia de crecimiento económico, los resultados del PIB real, publicados por el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE) para el último trimestre de 2009, dieron cuenta de una dinámica mejor a la esperada, explicada, principalmente, por el comportamiento del consumo del Gobierno y por las obras civiles. El gasto de los hogares también se recuperó, pero a un ritmo menor que el de su promedio histórico. El incremento real de las exportaciones e importaciones se mantuvo en terreno negativo.

Para el primer trimestre de 2010 los indicadores de actividad económica disponibles muestran una economía que crece a un ritmo más rápido que el proyectado. Factores como los mejores resultados de la economía mundial, la recuperación en la confianza de los agentes y el dinamismo de varios indicadores líderes muestran la fortaleza de esta dinámica. Para todo 2010 el equipo técnico proyecta un crecimiento económico entre 2% y 4%, siendo el punto medio el más probable. A pesar de esta recuperación, la brecha del producto continuaría negativa, lo que implicaría una reactivación sin presiones inflacionarias.

En el mercado laboral el aumento del empleo no ha compensado la mayor oferta de trabajo y, en consecuencia, la tasa de desempleo aún se mantiene en niveles altos. Al quitar el efecto estacional de la serie de desempleo, la tendencia sugiere que esta variable no crecería más, e incluso, que podría descender. De todos modos, el mercado laboral seguirá holgado, con bajas presiones sobre los salarios. Adicionalmente, el aumento del empleo sigue concentrado en el sector informal

y de baja calidad, hecho que podría afectar la confianza de los consumidores e impedir un incremento más acelerado del gasto de los hogares.

En lo corrido del presente año hasta marzo el agregado monetario más amplio (M3) mantuvo un crecimiento anual relativamente estable, cercano a 7%. Similar comportamiento presentó la cartera bruta total en moneda nacional, con un aumento anual alrededor de 5%. La cartera hipotecaria continuó registrando incrementos anuales importantes, y la de consumo siguió recuperándose de forma lenta pero continua. La comercial fue la menos dinámica, en parte, esto se explica por los prepagos de grandes empresas y la emisión de bonos del sector real. El cambio en la estacionalidad de Semana Santa también afectó los indicadores de cartera.

En el pasado trimestre las tasas de interés pasivas y las de créditos comerciales detuvieron su descenso. Por su parte, las tasas de interés para los hogares, especialmente la de consumo y, en menor medida, la hipotecaria, volvieron a presentar descensos. En términos reales, tanto las pasivas como las activas se incrementaron en marzo debido a la desaceleración de la inflación sin alimentos.

En el panorama externo, el crecimiento mundial siguió acelerándose gracias a la recuperación de las grandes economías emergentes y a la de los Estados Unidos. En general, los resultados de crecimiento económico tendieron a ser mejores que lo esperado y, por ello, los pronósticos de PIB para 2010 aumentaron. La notable excepción ha sido Europa, en donde los elevados niveles de deuda pública y las dudas sobre su sostenibilidad en países como Grecia, Portugal y España, han puesto a prueba la solidez de la zona del euro. Hasta el momento la incertidumbre del mercado sobre el tipo y monto de ayuda que darán los países miembros a Grecia, junto con los requisitos que exigirán a cambio de dicha ayuda, ha generado desvalorizaciones en las bolsas internacionales y devaluaciones de las monedas con respecto al dólar, especialmente del euro. De esta forma, el impacto que pueda tener esta crisis sobre los otros dos países y sobre la dinámica de la economía mundial dependerá del tipo de solución que le de la Comunidad Europea.

En resumen, en el primer trimestre de 2010, tanto la inflación total como todas las desagregaciones del IPC que calcula tradicionalmente el Banco (básicas, alimentos, regulados, transables sin alimentos ni regulados y no transables sin alimentos ni regulados), se encuentran por debajo del límite superior del rango meta. Todas las medidas se desaceleraron, con excepción de los grupos de regulados y alimentos. Lo anterior generó un descenso de los pronósticos de inflación del Emisor y de las expectativas de inflación del mercado, y aumentó la probabilidad de cumplir la meta de incremento de precios en el presente y siguiente años.

Pese al mayor crecimiento de la economía, la brecha del producto se mantiene negativa, hecho que, aunado al buen comportamiento de la inflación y de las expectativas, permite una política monetaria aún más expansiva, sin comprometer las metas de inflación y la estabilidad macroeconómica.

Por lo anterior, en su sesión del 30 de abril la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió reducir la tasa de interés de intervención en 50 pb, para situarla en 3%. Dado los mayores depósitos por parte de la Tesorería General de la Nación en el Banco de la República, también decidió suspender la venta de TES que se venía haciendo mensualmente para contrarrestar el efecto monetario de la acumulación de reservas.

La JDBR seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación y del crecimiento, y reitera que la política monetaria futura dependerá de la nueva información disponible.

Junta Directiva del Banco de la República