

# EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Al finalizar el segundo trimestre de 2010 la inflación en Colombia se situó en 2,25%, cifra menor a la proyectada tanto por el Banco como por el promedio del mercado. Ello se dio junto con un crecimiento económico que, según el reporte más reciente del DANE, además de la nueva información disponible, ha sido superior al esperado. Por su parte, las reducciones en la tasa de interés de referencia del Banco se siguieron transmitiendo a las tasas de interés de mercado y el crédito continuó registrando mejores ritmos de crecimiento.

En materia de inflación, los riesgos al alza reportados a finales de 2009 y comienzos de 2010, relacionados con el fenómeno de El Niño y su incidencia sobre el precio de los alimentos y los regulados, se mitigaron, por lo que su impacto final sobre estas canastas resultó siendo leve. Adicionalmente, aunque algunos de los indicadores de inflación básica interrumpieron su descenso, sus niveles y tendencias sugieren que las presiones inflacionarias están bajo control y que dichos indicadores se mantendrán en lo que resta del año dentro del rango meta de largo plazo fijado por la Junta Directiva del Banco de la República (entre 2% y 4%). Estos resultados han incidido sobre las expectativas de inflación de los agentes, las cuales se han reducido en el transcurso del año y se encuentran dentro del rango meta de inflación de largo plazo.

Por el lado de la actividad económica, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) informó que en el primer trimestre de 2010 el PIB creció 4,4%, cifra superior a la proyectada por el promedio del mercado, así como por el Emisor. Una parte del mayor crecimiento económico se explicó por el cambio en la metodología de cálculo de las cuentas nacionales. La otra obedeció a un desempeño de la actividad económica mejor que el previsto, principalmente por un consumo del Gobierno más dinámico y por unas exportaciones que cayeron menos de lo presupuestado.

Para el resto del año la nueva información disponible de indicadores tales como la confianza de los consumidores, la importación en bienes de consumo durables y las ventas al por menor, sugieren que el consumo de los hogares seguirá recuperándose.

La aceleración en la importación de bienes de capital, especialmente para la industria, también es síntoma de que la inversión en capital fijo podría presentar crecimientos similares al observado en el primer trimestre de 2010, especialmente por aquella distinta a obras civiles.

En lo corrido del año la recuperación en el consumo y la inversión también se explica por las acciones de política monetaria que llevaron a las tasas de interés de los préstamos a niveles históricamente bajos y que asimismo contribuyeron a un mejor desempeño del crédito. En efecto, desde el cambio en la postura de política monetaria, iniciado en diciembre de 2008, las tasas de interés en las distintas modalidades de ahorro y préstamos se redujeron a un ritmo similar, y en el caso de las tasas de crédito de consumo cayeron a un mayor ritmo que las disminuciones de la tasa de interés de referencia del Banco. Por su parte, en lo corrido del año el aumento anual de la cartera bruta total se estabilizó a tasas cercanas a 5%, después de la desaceleración presentada el año pasado. A junio de 2010 las carteras más dinámicas han sido la hipotecaria (22,2%) y la de consumo (8,9%). La evolución del crédito con destino a los hogares, junto con la transmisión de la tasa de interés del Banco a las tasas de interés de mercado, es evidencia de que el canal de crédito bancario está activo y que ello seguirá estimulado la demanda agregada.

El mejor ritmo de crecimiento de la demanda interna se ha dado en un contexto de una fuerte caída de las exportaciones de Colombia hacia Venezuela y de un crecimiento mundial mejor al esperado. En el caso de nuestro principal socio comercial, los Estados Unidos, la recuperación se ha presentado acompañada de una tasa de desempleo que no ha cedido, con un crédito que sigue deprimido y con un estímulo público en descenso, hechos que ponen en duda la sostenibilidad de la reactivación de la economía en ese país.

Por otra parte, los problemas fiscales de algunos países europeos incrementaron las primas de riesgo en el mundo, aunque a niveles muy inferiores a los observados con posterioridad a la quiebra de Lehman Brothers. Hacia mediados de mayo los apoyos fiscales y monetarios anunciados por el Banco Central Europeo, la Comunidad Europea y el Fondo Monetario Internacional para dichas economías en problemas, hicieron ceder las primas de riesgo. De esta forma, varias monedas de países emergentes volvieron a apreciarse frente al dólar y al euro, tendencia que también la presentó el peso colombiano.

Con todo este panorama, es probable que el resto del año la demanda externa siga débil, pero recuperándose, y que las tasas de interés de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas se mantengan bajas. Los precios internacionales de los principales productos básicos que exporta Colombia podrían continuar en niveles superiores a los registrados en 2009.

Por todo lo anterior, el equipo técnico del Banco incrementó su rango de pronóstico para 2010, desde un intervalo entre 2,0% y 4,0% a uno entre 3,5% y 5,5%. Si bien este nuevo rango implica una aceleración del crecimiento económico mayor al esperado, los indicadores de capacidad instalada de la industria y la debilidad

en el mercado laboral y en la demanda externa sugieren que la brecha de producto podría terminar en el presente año, e inclusive hasta mediados del siguiente, en terreno negativo.

Con este entorno macroeconómico, en los meses de mayo, junio y julio de 2010 la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió mantener inalterada la tasa de referencia en 3%, y espera que dicho nivel de la tasa de política contribuya al crecimiento de corto plazo, sin que ello ponga en riesgo la meta de inflación del presente y siguiente años. También reitera que las acciones futuras de política monetaria dependerán de la nueva información disponible.

Junta Directiva del Banco de la República