

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Al finalizar el tercer trimestre de 2010 la inflación observada fue menor que la prevista y se situó en la parte inferior del rango meta fijado por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) (entre 2% y 4%). Las expectativas de inflación a diferentes plazos continuaron descendiendo y las proyecciones para final de año indican que una variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) en la mitad inferior del rango meta es altamente probable.

En septiembre de 2010 la inflación anual fue 2,29%, cifra superior en 4 puntos básicos (pb) al registro de junio. Este leve incremento obedeció principalmente al aumento anual del IPC de alimentos, que en el mismo periodo pasó de 1,52% a 1,72%, aceleración que de todos modos terminó siendo menor que la proyectada por el equipo técnico del Emisor. Durante el mismo trimestre el crecimiento anual del IPC sin alimentos se mantuvo relativamente estable y en septiembre se situó en 2,50%. Similar comportamiento presentaron las otras medidas de inflación básica, en septiembre que registraron tasas anuales inferiores al punto medio del rango meta.

Dentro del IPC sin alimentos el único grupo que entre junio y septiembre registró una aceleración en su comportamiento anual fue el de regulados. Salvo transporte, todos los demás componentes de esta subcanasta contribuyeron a dicha aceleración. Las dos clasificaciones restantes, transables y no transables (sin alimentos ni regulados), se desaceleraron en el pasado trimestre y compensaron la tendencia alcista observada en la variación anual del grupo de los regulados.

Los indicadores de costos salariales y no salariales continúan sugiriendo presiones mínimas sobre los precios al consumidor. En el primer caso, al tercer trimestre de 2010 los ajustes salariales en la mayoría de sectores se efectuaron a tasas que se encuentran dentro del rango meta de inflación. Adicionalmente, el mercado laboral permanece holgado y, pese al aumento observado en el empleo, la tasa de desocupación todavía se encuentra por encima de su nivel de largo plazo. En el segundo caso, el índice de precios del productor (IPP), que es un indicador de los costos no salariales, a septiembre mostró una variación anual de 2,3% y, aunque aumentó con respecto a meses anteriores, su variación mensual fue negativa.

En materia de actividad económica los nuevos indicadores sugieren que el crecimiento anual del PIB para el tercer trimestre podría ser similar al promedio registrado en la primera mitad del año. El consumo privado, y en menor medida la inversión, deberían ser los grupos de mayor contribución al crecimiento económico. Con este ritmo de crecimiento el equipo técnico proyecta una brecha de producto todavía negativa, que se cerraría hacia mediados de 2011.

Las cifras recientes acerca del comportamiento de las ventas al por menor, del crédito de consumo y de la confianza de los consumidores sugieren una aceleración del gasto de los hogares en el tercer trimestre. En el período analizado este componente de la demanda agregada fue favorecido por las bajas tasas de interés, el adecuado flujo de crédito y una inflación en niveles históricamente bajos. La inversión también puede presentar un aumento importante. Indicadores como el incremento de las importaciones de bienes de capital, de la inversión extranjera y de la producción local de maquinaria y equipo, observados para el mes de agosto, así lo indican. El aumento de las licencias de construcción y del crédito hipotecario también sustentan un mejor desempeño de la construcción.

Por el lado de la oferta, los riesgos de un menor crecimiento para el tercer trimestre se han disipado, de acuerdo con los indicadores sectoriales disponibles. En agosto el desempeño de la industria fue mejor al de meses anteriores y algunos sectores podrían estar siendo beneficiados por la reducción de los costos en las materias primas importadas, así como por las bajas presiones salariales debido a la holgura en el mercado laboral. De otro lado, se espera un aumento mayor de la producción de café, del comercio (con una dinámica muy importante de las ventas totales y de vehículos) y también de la construcción. La minería, asimismo, ha crecido en el período, apoyada en la expansión de la producción de petróleo y de otros productos básicos.

En el contexto externo la nueva información del tercer trimestre de 2010 muestra una recuperación de la economía mundial, que se está dando de forma desigual. Los principales países desarrollados, que en el primer semestre habían registrado una aceleración en la expansión anual del producto interno bruto (PIB), volvieron a presentar síntomas de menor crecimiento o de estancamiento. En las economías emergentes las políticas monetarias relativamente laxas junto con las medidas fiscales expansivas, los bajos niveles de endeudamiento, los amplios flujos de capital, los altos términos de intercambio (para productores de bienes básicos) y una confianza elevada siguen favoreciendo el fuerte crecimiento, especialmente de la demanda interna. El desarrollo de mayores nexos comerciales entre ellos en los últimos años también ha contribuido al crecimiento de sus exportaciones y ha compensado en parte el menor dinamismo de la demanda de los países industrializados.

El deterioro económico en los Estados Unidos ha inducido una fuerte inyección monetaria y expectativas de mayores estímulos por parte de su banco central, lo que continúa generando una pérdida del valor del dólar frente a la mayoría de las monedas. En el continente asiático, Japón realizó fuertes compras de reservas internacionales y China no ha permitido que su moneda se aprecie. Todos estos

hechos, junto con unos flujos de inversión extranjera directa importantes, han contribuido a que las monedas de la región se aprecien, incluido el peso colombiano.

Los precios internacionales de varios productos básicos que exporta Colombia, como el café y el azúcar, se mantuvieron en niveles históricamente altos. Por su parte, el precio promedio en dólares del petróleo fue superior a la media de 2009. De esta forma, los términos de intercambio de Colombia continúan mostrando índices superiores a los observados en promedio el año pasado. Es muy probable que para lo que resta de 2010 y para 2011 los términos de intercambio continúen siendo favorables.

Las exportaciones colombianas en dólares siguen creciendo a buen ritmo, comportamiento explicado principalmente por las ventas de productos básicos de origen minero (carbón, oro, ferróniquel petróleo y sus derivados) y café. El resto sigue recuperándose lentamente, pero aún presenta variaciones anuales negativas. Por destino se ha observado alguna recuperación hacia los Estados Unidos y un fuerte incremento a países como Ecuador y otras regiones de centro y Suramérica. Las ventas externas a Venezuela se mantienen en mínimos históricos.

El equipo técnico del Banco tuvo en cuenta los datos señalados sobre la demanda externa, los precios internacionales de los productos básicos y las tendencias de nuestras exportaciones e importaciones para realizar las proyecciones de balanza de pagos. Se espera un déficit en la cuenta corriente para 2010 entre 2,0% y 2,6% del PIB; en 2011 podría incrementarse a un rango entre 2,4% y 3,0% del PIB.

En este contexto externo e interno el equipo técnico proyecta que el crecimiento económico en el tercer trimestre esté entre 4,0% y 4,8% y para todo 2010 entre 3,8% y 5,0%. El aumento del PIB del siguiente año podría ser superior, entre 3,5% y 5,5%. Con estas proyecciones es probable que en 2010 la brecha del producto se mantenga en terreno negativo y que se cierre hacia mediados de 2011.

De esta forma, el panorama macroeconómico de Colombia se puede resumir en los siguientes puntos:

- La inflación observada, sus proyecciones y sus expectativas están dentro del rango meta de largo plazo.
- Las tasas de interés reales del Banco de la República, de captación y de préstamos se encuentran en niveles históricamente bajos. Por su parte, el crédito se sigue acelerando especialmente el destinado a los hogares.
- La demanda externa mundial se ha recuperado, pero sigue débil y los términos de intercambio permanecen en niveles altos. La inversión extranjera directa en Colombia continúa registrando entradas significativas.
- La política monetaria holgada en los Estados Unidos y otros países avanzados ha mantenido altos niveles de liquidez a nivel global.

- Al igual que la mayoría de países emergentes, el peso colombiano se ha apreciado frente al dólar.
- La actividad económica en Colombia se sigue recuperando impulsada por la demanda interna.

Ante este panorama la JDBR decidió mantener inalterada su tasa de interés de referencia en 3%. También decidió extender la intervención del Banco en el mercado cambiario y reforzar sus mecanismos de intervención:

- La Junta decidió aumentar su programa de compras de reservas internacionales. Para ello efectuará compras diarias de al menos US\$20 millones hasta al menos el 15 de marzo de 2011. Anteriormente, el programa de compras diarias se extendía hasta al menos el 15 de enero de 2011.
- La Junta fortaleció sus instrumentos de intervención cambiaria mediante la vinculación del Banco a la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia, S. A. desde el 14 de octubre de 2010, lo cual amplía las modalidades disponibles para comprar dólares en el mercado.

Por último, la Junta destaca las medidas del Gobierno nacional encaminadas a contrarrestar la tendencia al fortalecimiento del peso y su compromiso con la reducción del déficit fiscal, lo cual es un paso fundamental para ampliar las posibilidades de intervención esterilizada del Banco en el mercado cambiario.

La JDBR seguirá haciendo un cuidadoso seguimiento 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