

# EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

El resultado de la inflación anual al consumidor de septiembre (3,73%) fue mayor a lo previsto por el mercado y por el equipo técnico del Banco de la República. El IPC de alimentos, que desde mayo tiene un comportamiento creciente en su variación anual, volvió a explicar la mayor parte de la aceleración de la inflación. La canasta de regulados también contribuyó a este ritmo de la inflación, pero en menor medida.

En septiembre y a lo largo del tercer trimestre el aumento anual del IPC de alimentos fue atribuible, en gran parte, al grupo de perecederos (las alzas en el precio de la papa acumulan 41% desde junio). Este fenómeno transitorio, que obedece a problemas de oferta por factores climáticos, debería diluirse hacia finales de año o comienzos de 2012.

La variación anual del IPC sin alimentos también aumentó en septiembre, al igual que el resto de medidas de inflación básica. Desde septiembre de 2010 el promedio de estos indicadores ha presentado una tendencia creciente, con algunas interrupciones como las observadas en los meses de febrero y agosto pasados. En septiembre del presente año, todos los indicadores de inflación básica se encuentran dentro del rango meta de inflación (entre 2% y 4%).

Dentro del IPC sin alimentos el incremento más fuerte se concentró en la canasta de regulados, generado principalmente por el aumento en el precio de la energía eléctrica en la ciudad de Cali. Es posible que esta alza se revierta en los próximos meses. Los otros componentes de regulados presentaron aumentos más moderados o estabilidad.

Respecto a los IPC de transables y no transables sin alimentos ni regulados, los resultados de septiembre no presentaron grandes sorpresas frente a lo proyectado. En el primer caso, volvió a presentarse una leve tendencia ascendente en su variación anual, que coincide con la depreciación del peso observada en los últimos dos meses. Los no transables, por su parte, permanecieron relativamente estables.

Los anteriores resultados afectaron las diferentes medidas de expectativas de inflación, las cuales aumentaron levemente, pero continúan con tasas anuales dentro del rango meta de inflación. Las proyecciones del equipo técnico indican que la inflación anual puede volver a aumentar, pero dicha tendencia se revertiría hacia finales de año para ubicarse en la parte superior del rango meta.

En materia de crecimiento, la nueva información disponible para el tercer trimestre de 2011 sugiere que la economía colombiana se habría expandido a una tasa mayor a la observada en el primer semestre. Al igual que en la primera mitad del año, la dinámica del tercer trimestre habría estado impulsada por la demanda interna, tanto la de consumo como de la inversión.

En lo referente al consumo, las importaciones y el comercio destinados a este grupo de gasto, así como el nivel del índice de confianza del consumidor y la menor tasa de desempleo, indican que el gasto de los hogares continúa con un buen ritmo de expansión. La inversión también tiene perspectivas favorables, lo que se puede inferir de las importaciones de bienes de capital tanto de maquinaria como de equipo de transporte. La producción nacional de estos bienes, si bien se ha desacelerado, aún continúa mostrando tasas positivas. El elevado aumento de las licencias de construcción, otorgadas especialmente para vivienda, también son indicios del dinamismo de la inversión.

Otro factor que estaría impulsando el consumo y la inversión es el crédito, el cual crece a una tasa anual muy superior al aumento del PIB nominal estimado para 2011. El tipo de crédito a los hogares más dinámico es el de consumo, seguido del hipotecario. La cartera comercial también muestra variaciones anuales importantes. Lo anterior se viene presentando junto a unas tasas reales de interés de préstamos que se mantienen por debajo de sus promedios históricos (exceptuando la de tarjetas de crédito).

En cuanto a la demanda externa, las perspectivas de crecimiento mundial de las economías desarrolladas, en especial de las europeas, no son favorables. En efecto, durante el tercer trimestre del año se incrementaron los temores sobre la sostenibilidad de la deuda pública en los países de la periferia europea. Esta situación, que amenaza además la estabilidad del sistema financiero en esa región, aumentó la probabilidad de que se presente una nueva recesión en Europa.

Las economías emergentes de Asia y América Latina continúan creciendo a tasas altas, aunque algunas lo hacen a un ritmo menor. Los precios internacionales de los principales bienes básicos que producen estas economías disminuyeron, aunque se mantienen en niveles elevados. En este contexto, los términos de intercambio de Colombia también se redujeron un poco; sin embargo, se mantienen en niveles que impulsan el ingreso nacional.

Pese a un panorama internacional menos favorable, hasta agosto las exportaciones en dólares de Colombia continuaban creciendo a una tasa anual importante (50% anual). Esta dinámica se originó por las mayores ventas de productos básicos de

origen minero (petróleo crudo y sus derivados, carbón, ferróniquel y oro) que aumentaron 60% anual. Las exportaciones de bienes básicos de origen agrícola (café, banano y flores) presentaron una variación anual menor (4,2%). Las ventas externas sin los anteriores productos básicos mostraron un crecimiento anual significativo (41%). En todas las anteriores clasificaciones se observaron incrementos anuales en las cantidades exportadas, con excepción en la de los bienes básicos de origen agrícola.

Por todo lo anterior, el equipo técnico espera que el crecimiento anual del PIB en el tercer trimestre de 2011 se sitúe en un intervalo entre 5,9% y 7,2%. Para todo 2011 el intervalo estimado está entre 5% y 6%, con 5,5% como cifra más probable.

En síntesis, por el lado de la demanda interna, la economía colombiana exhibe un importante crecimiento. Si la confianza y los precios internacionales de los principales productos de exportación continúan en niveles altos, sería de esperar que el fuerte dinamismo en la demanda se prolongue hacia los próximos trimestres y genere presiones de capacidad. Esto último podría dar paso a una situación de exceso de demanda que produzca presiones inflacionarias. Así mismo, el crédito a las empresas y a los hogares crece a tasas elevadas y supera ampliamente el crecimiento del PIB nominal. Por su parte, los índices de precios de la vivienda nueva y usada ya superaron sus niveles históricos.

Las anteriores condiciones internas sugieren que el retiro del estímulo monetario iniciado en febrero del presente año debería continuar. Sin embargo, al hacer un balance de la situación interna y externa, en las reuniones de agosto, septiembre y octubre la Junta consideró prudente mantener inalterado la tasa de interés de referencia. Lo anterior, teniendo en cuenta la alta incertidumbre en los mercados financieros internacionales y su potencial efecto negativo sobre el crecimiento de la economía mundial en general, y de la colombiana en particular.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, el crecimiento, el comportamiento de los mercados de activos y reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

**José Darío Uribe Escobar**  
**Gerente general**  
**Banco de la República**