

NUEVO INFORME SOBRE INFLACIÓN

En este trimestre el equipo técnico del Banco de la República presenta una nueva versión del Informe sobre Inflación. En él se busca ilustrar con mayor claridad los escenarios que afectan la inflación y la actividad económica, y se amplía el horizonte de pronóstico para el crecimiento del PIB. Además, se introduce un nuevo capítulo que discute los riesgos macroeconómicos de largo plazo, con el propósito de resaltar la importancia que tiene la estabilidad macroeconómica en la formulación de la política monetaria.

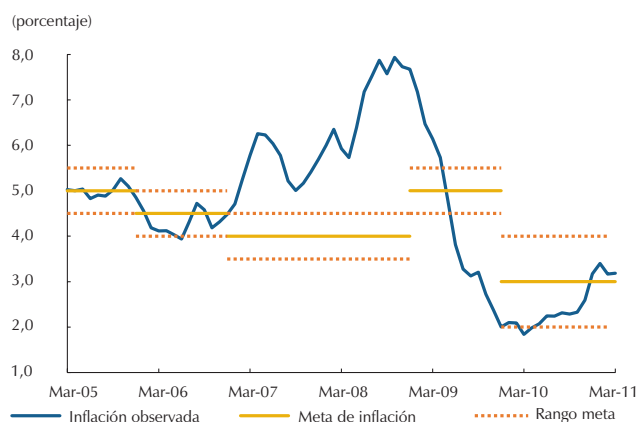
La nueva estructura está organizada de la siguiente manera. En el primer capítulo se presenta un análisis sobre la situación internacional y sus perspectivas, junto con las implicaciones que esto tiene sobre el balance externo de la economía colombiana. El segundo capítulo hace referencia al comportamiento de la actividad económica local, incluyendo estimaciones para el crecimiento del trimestre en curso. En el tercer capítulo se discute la forma como esos factores externos e internos explican los desarrollos recientes de la inflación. Posteriormente, en el cuarto se presentan los pronósticos de mediano plazo, es decir, aquellos enmarcados dentro del horizonte de la política monetaria (de uno a dos años). En el último capítulo se plantean algunas consideraciones sobre la estabilidad macroeconómica.

En este informe también se introducen nuevas herramientas para el análisis de política, entre ellas un nuevo conjunto de fan charts (diagramas de probabilidad) sobre la actividad económica, y un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico estimado por el Banco de la República, denominado Patacon. Este último hace parte de los modelos que el equipo técnico utiliza para la simulación de la política monetaria y los pronósticos de mediano plazo.

El objetivo final de esta nueva versión es ofrecer al lector un informe que mejore la comunicación de la visión del equipo técnico sobre la situación económica.

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico A
Inflación anual al consumidor



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

En marzo de 2011 la inflación anual al consumidor fue 3,19%, similar al dato de febrero y nuevamente inferior a lo esperado por la Subgerencia de Estudios Económicos (SGEE) y por el mercado. La variación acumulada en los primeros tres meses es de 1,79%, igual a lo observado un año atrás (Gráfico A).

El desempeño de la inflación, mejor que el esperado, obedeció principalmente al comportamiento del grupo alimentos. En febrero y marzo dicho ítem se desaceleró, lo que se explica principalmente por las disminuciones registradas en los precios de un buen número de productos perecederos. El alza en las cotizaciones internacionales de algunos alimentos también se ha transmitido a los precios internos, pero de

forma moderada. Así, los efectos negativos sobre el precio de los alimentos, generados tanto por el recrudecimiento de la ola invernal en nuestro país como por la tendencia internacional ascendente de este mismo grupo, han sido hasta ahora menores a lo esperado.

La variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos se incrementó levemente en el trimestre. Similar comportamiento lo registraron otras medidas de inflación básica, con lo cual su promedio también aumentó un poco. Pese a ello, el promedio de las cinco medidas de inflación básica todavía es inferior al punto medio del rango meta de inflación.

Durante el trimestre el grupo con mayores ritmos de aumento de precios fue el de regulados, explicado principalmente por el alza internacional en los precios del petróleo, la cual se transmitió internamente a los precios de la gasolina y el transporte. La variación de los precios de los bienes y servicios transables (sin alimentos ni regulados) también se aceleró, aunque su tasa de aumento anual todavía se encuentra en terreno negativo. Por su parte, los no transables (sin alimentos ni

regulados) redujeron su ritmo de aumento, comportamiento que obedeció, en gran medida, a la tendencia del rubro arriendos.

Los mejores resultados de inflación contribuyeron a que las diferentes medidas de expectativas de esta variable se desaceleraran: las de un año se encuentran cercanas al 3,4% y las de largo plazo (5 a 10 años) aún superan el techo del rango meta.

En materia de crecimiento, como lo divulgó el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), en el cuarto trimestre de 2010 el producto interno bruto (PIB) creció 4,6%, cifra cercana al límite superior del rango proyectado por el equipo técnico. De esta forma, el producto interno bruto (PIB) creció 4,3% en todo 2010, una tasa similar al crecimiento promedio histórico. Por tipo de gasto, la mayor contribución al crecimiento provino del consumo de los hogares, especialmente del de bienes durables y semi-durables. De igual forma, el comportamiento del consumo del Gobierno y de la inversión fue favorable.

Para el primer trimestre de 2011 la información disponible sugiere que la actividad económica crece vigorosamente, impulsada principalmente por el dinamismo de la demanda interna. La mejor perspectiva sobre el gasto de los hogares está siendo refrendada por los altos aumentos de las ventas del comercio al por menor, publicados por el DANE. De igual forma, según Fedesarrollo, la confianza de los consumidores volvió a incrementarse luego de la caída que se venía observando desde agosto de 2009, y se ubicó en marzo de 2010 en niveles aceptables, de acuerdo con su evolución histórica.

Los indicadores de inversión también reflejan un buen desempeño. Las importaciones de maquinaria y equipo observadas en febrero de 2011 apuntan a que este rubro mantiene un alto dinamismo. Igual lo sugieren las licencias de construcción, las cuales continúan registrando crecimientos importantes, impulsadas principalmente por las destinadas a vivienda de interés social. Adicionalmente, como suele suceder de manera estacional al terminar las administraciones públicas regionales, la ejecución del gasto en obras civiles locales puede agilizarse en el presente año.

El consumo y la inversión continúan favorecidos por unas tasas de interés de préstamos que permanecen por debajo de sus promedios históricos, junto con un crédito que sigue creciendo a tasas importantes. En lo corrido del presente año la cartera de mayor dinamismo ha sido la de consumo, seguida por la hipotecaria y la comercial, todas con incrementos reales anuales muy superiores al crecimiento económico estimado para 2011. La mejora en la calidad del empleo y las bajas tasas de morosidad de la cartera sugieren que el crédito seguirá apoyando la actividad económica en lo que resta del año.

En materia de demanda externa, el mejor desempeño relativo de la economía mundial y de los términos de intercambio llevó a que las exportaciones en dólares del país crecieran en febrero a una tasa anual de 37,2%. Las mayores exportaciones se explican fundamentalmente por el aumento anual de 49,8% de los principales productos (petróleo y sus derivados, ferróníquel, carbón, café y oro). Para este

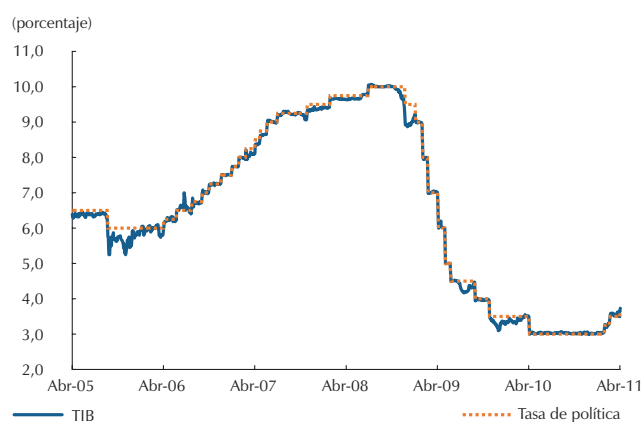
mismo periodo, las demás exportaciones aumentaron en 11,4%. Al igual que otros países de la región, el comportamiento de las exportaciones se ha dado junto con una apreciación del peso frente al dólar en lo corrido del año.

Por todo lo anterior, para el primer trimestre de 2011 el equipo técnico proyecta un crecimiento anual del PIB entre 3,9% y 5,5%, con 4,7% como cifra más probable. Para todo 2011 el rango se incrementó desde 3,5%-5,5% a un intervalo de crecimiento entre 4,0% y 6,0%. La parte baja de este tiene en cuenta los posibles efectos negativos que puede tener la ola invernal sobre el crecimiento económico. Así, se aumentó la probabilidad de un cierre de la brecha de producto en el presente año, la cual podría estar en terreno positivo, especialmente hacia el segundo semestre.

El equipo técnico también incrementó levemente sus pronósticos de inflación. Esto obedeció principalmente al aumento en la proyección de la canasta de regulados, por la posible transmisión de los nuevos ajustes en el precio internacional del petróleo a los precios internos, así como por la segunda ola invernal, la cual podría implicar alzas transitorias en el precio de los alimentos. Pese a todo ello, se espera que en 2011 la inflación termine alrededor del punto medio del rango meta.

En cuanto al precio de los activos, como en otros países de la región, a finales de 2010 en Colombia los diferentes indicadores de precios de la vivienda siguieron subiendo, alcanzando niveles históricamente elevados. Ello se ha dado junto con un precio de la tierra que ha crecido a tasas importantes.

Gráfico B
Tasa de política y tasa interbancaria (TIB)



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

Con todo este panorama, la Junta Directiva del Banco de la República (JD BR) decidió incrementar la tasa de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual en cada uno de los meses de febrero, marzo y abril, lo que la aumentó de 3,0% a 3,75% (Gráfico B). Además, en la reunión de febrero también decidió extender su programa de compras de reservas internacionales. Así, el Banco de la República comprará al menos USD20 millones (m) diarios hasta por lo menos el 17 de junio de 2011.

El nuevo nivel de la tasa de interés de intervención del Banco de la República sigue apoyando el crecimiento de corto plazo del producto y el empleo. Esta política monetaria menos expansiva, que busca mantener la inflación dentro del rango meta (entre 2% y 4%),

también contribuye a evitar futuros desequilibrios financieros que atenten contra la sostenibilidad del crecimiento en el mediano plazo.

Junta Directiva del Banco de la República