

PRESENTACIÓN, RESUMEN Y CONCLUSIONES

✚ La inflación anual al consumidor en el mes de septiembre fue de 8,0%, nivel similar al observado al finalizar el segundo trimestre de 2001 (7,9%) y 1,2 puntos porcentuales inferior a la registrada en septiembre de 2000 (9,2%). Este nivel de inflación anual es el más bajo para un septiembre desde 1970. Desde febrero de este año, la inflación al consumidor ha sido muy estable, fluctuando alrededor del 8,0%. A septiembre, la inflación año corrido ascendió a 7,0%, menor que la acumulada en igual período del año anterior (7,7%).

✚ La inflación acumulada en el tercer trimestre de este año (0,7%) fue idéntica a la observada el mismo trimestre del año pasado y mucho menor que la registrada en el primero y segundo trimestres reflejando el patrón estacional de la inflación colombiana. Dicha estacionalidad se ha reforzado en los últimos dos años al punto que cerca del 60,0% de la inflación anual se genera en el primer trimestre.

✚ Durante el tercer trimestre el grupo que más jalonó la inflación fue el de los alimentos. Esta situación ya se había observado en la primera mitad del año, y en su momento fue explicada por el importante repunte de precios de la carne y sus sustitutos, como consecuencia del inicio de la fase de retención del ciclo ganadero. En el tercer trimestre, los precios de la carne y de sus sustitutos continuaron incrementándose, aunque a un ritmo menor, lo que era de esperarse dado su comportamiento estacional. No obstante, para el año 2002 se prevé que estos precios nuevamente ejercerán presiones inflacionarias, toda vez que la fase de retención ganadera debe mantenerse por un año más.

✚ La educación, el otro rubro que más presiones inflacionarias ejerció en los dos primeros trimestres del año, no lo hizo durante el tercer trimestre. Tampoco lo hicieron los grupos de vivienda, vestuario, salud y cultura y esparcimiento. Por su parte, los rubros de transporte y otros gastos presentaron disminuciones importantes en el ritmo de ajuste anual de sus precios, ejerciendo, de esta forma, menores presiones inflacionarias. En el caso de transporte, esto se ha venido observando desde comienzos de año y ha sido posible gracias al menor ritmo de ajuste en los precios de los combustibles.

✚ Durante el tercer trimestre de 2001, la inflación anual de bienes transables se redujo, convergiendo a la inflación total (8,0%). Desde 1999 los bienes transables habían exhibido una inflación superior a la total, sin embargo, esta tendencia había comenzado a revertirse a comienzos del presente año. Por su parte, la inflación de bienes no transables repuntó ligeramente en el tercer trimestre y se situó, en septiembre, en 7,9%.

✚ La inflación básica continuó disminuyendo durante el tercer trimestre. A septiembre, el promedio de las tres medidas de inflación básica más confiables calculadas por el Banco de la República (El IPC sin alimentos, inflación núcleo e IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos), fue de 7,0%, inferior al de junio (7,6%). Ningún indicador a septiembre supera la inflación observada o la meta de inflación establecida para el año 2001.

✚ La inflación anual del productor en septiembre se situó en 8,0%, convergiendo a la inflación al consumidor. Este nivel de inflación al productor fue 2,2 puntos porcentuales inferior al registrado en junio y 4,9 puntos porcentuales menor que el de septiembre de 2000. La inflación anual del IPP viene descendiendo sin interrupción desde mayo pasado cuando alcanzó un nivel de 11,1%, siendo el registro de septiembre el menor para un septiembre desde 1970.

✚ La reducción de la inflación anual del productor en el último trimestre fue el resultado de la menor variación anual de precios en todos los componentes tanto de la clasificación por procedencia de los bienes (producidos y consumidos, e importados) como de la clasificación CIIU (agricultura, minería e industria). Esto fue posible gracias a la disminución de precios de los bienes agrícolas y mineros, a la menor devaluación acumulada y a la caída de precios de los principales bienes básicos que se comercian internacionalmente.

✚ Las proyecciones efectuadas por la Subgerencia de Estudios Económicos (SGEE) del Banco sugieren que existe una alta probabilidad de que la inflación termine el presente año en cerca del 8%, cumpliendo la meta propuesta. Así mismo, la senda central del modelo de mecanismos de transmisión con información a septiembre indica que la inflación promedio durante el cuarto trimestre de 2002 será de 5,5%, una cifra similar a la pronosticada con información a junio (5,3%).

✚ Al igual que en las proyecciones presentadas en junio, en las actuales el balance de riesgos que acompaña la senda central del modelo de mecanismos de transmisión sigue estando sesgado hacia arriba. Esto con el ánimo de recoger la mayor incertidumbre que rodea la devaluación del próximo año a raíz del debilitamiento de la economía mundial y de la posibilidad de una eventual crisis de financiamiento en algunos países emergentes. Sin lugar a dudas, esta incertidumbre se ha incrementado desde los acontecimientos de septiembre en los Estados Unidos. También, en el presente informe se considera una nueva fuente de incertidumbre, asociada con la probable presencia de un fenómeno de “El Niño” a partir de diciembre de este año y su efecto sobre el precio de los alimentos.

✚ De acuerdo con la senda central del modelo de mecanismos de transmisión, la inflación del IPC sin alimentos se situará en 6,8% en el cuarto trimestre de este año y en 4,4% en el cuarto trimestre de 2002. La proyección al cuarto trimestre de este año es similar a la efectuada para el promedio de los tres indicadores actualmente utilizados por la SGEE con métodos alternativos. De acuerdo con ella, la inflación básica a diciembre de 2001 será de 6,5%.

✚ A partir de los indicadores del sector real disponibles a la fecha, es posible esperar un crecimiento del PIB, para el tercer trimestre, no muy diferente del registrado en los dos trimestres anteriores. Tal apreciación se basa en la estabilidad que exhiben variables como las exportaciones no tradicionales a este mismo mes y el consumo de energía eléctrica a septiembre entre otras.

Adicionalmente, el incremento en la producción de petróleo gracias a la reactivación de Caño Limón entre julio y septiembre, podría compensar el debilitamiento en la producción de algunos otros sectores como el industrial. Para lo que resta del año, las perspectivas de crecimiento son menos optimistas que las expresadas en informes anteriores a raíz de los acontecimientos externos recientes, de la importante caída en los precios del petróleo y del café en los últimos meses y del poco promisorio comportamiento de los indicadores de pedidos de la industria y de las expectativas de la situación económica de los empresarios de este sector. Estos factores hacen prever un crecimiento, para todo el año 2001, inferior al contemplado en la actual meta de crecimiento del gobierno (2,4%).

✚ Respecto al próximo año, muy probablemente la economía se resentirá si la desaceleración de la economía mundial resulta acentuada y duradera y si, además, los problemas de seguridad interna no disminuyen. Más aún cuando lo anterior puede ir acompañado de un crecimiento mínimo o nulo de las economías de Venezuela y Ecuador, cuyas demandas, hasta ahora, han sido un importante motor de la producción industrial doméstica. Todas estas circunstancias podrían limitar el efecto positivo sobre la actividad económica de la reducción en las tasas de interés internas y externas.

✚ Confirmando el pobre desempeño del sector real, en los últimos meses los indicadores de utilización de capacidad instalada han decrecido respecto a los niveles del año pasado, y en la actualidad se encuentran claramente por debajo de sus promedios históricos. Dado lo anterior, no se prevén presiones inflacionarias de demanda importantes en lo que resta del año ni a comienzos del próximo.

✚ El buen desempeño de la inflación permitió que el Banco de la República adelantara varias acciones encaminadas a garantizar una amplia liquidez al mercado durante el primer semestre del año. Dentro de ellas sobresalen: 1) la reducción de las tasas de intervención del Banco en 50 puntos básicos a comienzos de marzo, 2) el ajuste a la línea de referencia para acomodar la mayor demanda de efectivo que se produjo a raíz de la modificación en el impuesto a las transacciones, 3) la ampliación de los cupos de Repo de liquidez para evitar grandes fluctuaciones en las tasas de interés y para compensar el congelamiento de recursos de la Tesorería en el Banco de la República. Por otra parte, con el propósito de mejorar el sistema de pagos, se autorizaron Repo adicionales para facilitar a los bancos el cubrimiento de faltantes en sus cuentas del Banco de la República, originados en el proceso de compensación de cheques.

✚ En los últimos tres meses el Banco de la República continuó con esta línea de acción, efectuando tres reducciones a la estructura de tasas de intervención por 200 puntos básicos en conjunto. Siguiendo la reducción de las tasas de intervención, se observó una disminución importante en las tasas de interés de mercado, tanto activas como pasivas. En particular, la tasa interbancaria promedio en septiembre fue de 9,3%, inferior en 2,1 puntos porcentuales a la de junio. Así mismo, la tasa pasiva se situó en 11,9%, reduciéndose en 0,8 puntos porcentuales frente a su nivel de junio. Finalmente, la tasa activa promedio calculada por el Banco de la República disminuyó en 0,1 puntos porcentuales en estos tres últimos meses, situándose en 18,5% en septiembre.

✚ Durante el tercer trimestre, la base monetaria se situó por debajo de la línea de referencia definida por la Junta Directiva en el mes de junio. En el mes de septiembre, en particular, el

promedio de orden 20 de la base estuvo 2,3% por debajo del promedio móvil de esta línea de referencia. Con el propósito de otorgar liquidez a la economía, a partir de agosto la Junta Directiva inició la realización de compras permanentes de títulos TES¹ e incrementó sustancialmente el monto de las subastas de opciones para acumulación de reservas².

✚ La cartera del sistema financiero continuó contrayéndose, en términos nominales, en el tercer trimestre. Sin embargo, la cartera de la banca no hipotecaria siguió exhibiendo tasas de crecimiento anuales positivas ligeramente superiores a la inflación, en tanto que el ritmo de contracción de la cartera de la banca hipotecaria se redujo de manera importante en este período.

✚ El ejercicio de proyección de la inflación confirma la alta probabilidad de cumplir la meta del 8,0% para este año y sugiere que la meta del 6,0% al finalizar 2002 es factible. Sin embargo, la incertidumbre que rodea estos escenarios es alta si se tienen en cuenta los siguientes factores: 1) el reciente incremento en la inflación anual de alimentos y la posibilidad de que esta tendencia se extienda el próximo año, dada la alta probabilidad de que se presente un fenómeno de “El Niño”; 2) el menor grado de estabilidad cambiaria que puede presentarse el próximo año, dado el incremento previsto en el déficit en cuenta corriente y las dificultades que puede enfrentar el gobierno para financiar el déficit fiscal a raíz de la actual incertidumbre internacional, y 3) el hecho de que las expectativas de inflación en Colombia siguen teniendo un componente adaptativo importante, reflejado especialmente en los contratos laborales, por lo cual la inflación todavía presenta un alto grado de inercia.

✚ De todas maneras, los indicadores de actividad productiva continúan mostrando un ritmo de crecimiento bajo, aunque estable, en el país, y las nuevas proyecciones de desempeño de la economía mundial sugieren una desaceleración más intensa de lo inicialmente esperado. Estas circunstancias reducen las presiones inflacionarias que eventualmente pudieren presentarse el próximo año.

✚ Dado todo lo anterior, la Junta Directiva en su reunión del 12 de octubre, decidió continuar con su estrategia de adelantar la liquidez permanente suministrada a la economía mediante la compra definitiva de TES, adicionando a los \$60 mil millones otorgados hasta esta fecha, otros \$100 mil millones para ser entregados hasta finales del mes de noviembre. Con el mismo propósito, el Banco convocará a una subasta de opciones para acumulación de reservas internacionales por US\$140 millones. Igualmente, la Junta decidió disminuir en 25 puntos básicos todas las tasas de interés de intervención del Banco a partir del 16 de octubre de 2001, con lo cual estas quedan así: 13,25% para la lombarda de expansión, 6,75% para la lombarda de contracción, 9,25% para la subasta de expansión y 8,25% para la subasta de contracción. La Junta espera que, con estas medidas, se presenten mayores caídas en las tasas de interés de mercado.

¹ Hasta el 12 de octubre se habían efectuado compras permanentes de TES por \$60 mil millones.

² El monto aprobado de opciones para la acumulación de reservas en el tercer trimestre ascendió a US\$210 millones, frente a US\$90 millones en el segundo trimestre. De este monto aprobado, sin embargo, tan solo se ejercieron US\$130 millones en julio y septiembre.

La Junta Directiva,

Presidente

Juan Manuel Santos Calderón

Ministro de Hacienda y Crédito Público

Directores

Carlos Caballero Argáez

Sergio Clavijo Vergara

Salomón Kalmanovitz Krauter

Fernando Tenjo Galarza

Leonardo Villar Gómez

Gerente General

Miguel Urrutia Montoya