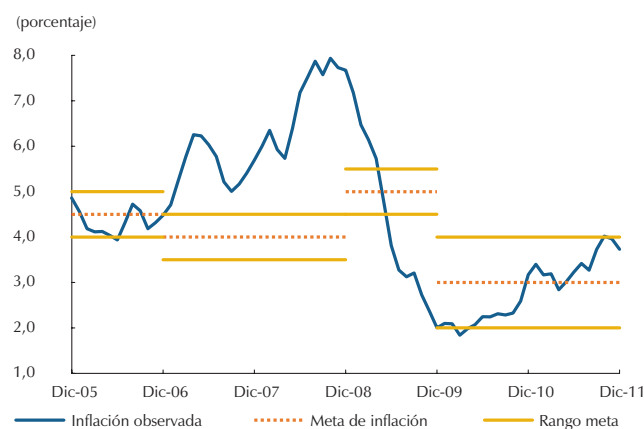


EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico A
Inflación total al consumidor



Fuentes: DANE y Banco de la República.

En diciembre de 2011 la inflación anual fue de 3,73%, cifra superior al punto medio del rango meta de largo plazo ($3\% \pm 1\%$) (Gráfico A). El comportamiento de la inflación en el cuarto trimestre de 2011 se explicó, en gran parte, por la evolución del IPC de alimentos. La aceleración de este último indicador, que desde mayo de 2011 ha sido afectado por factores climáticos, en octubre condujo a la inflación total levemente por encima del 4%. En noviembre y diciembre la variación anual de los precios de los alimentos disminuyó y la inflación retornó a la misma tasa registrada en septiembre (3,73%).

El IPC sin alimentos, al igual que el resto de medidas de inflación básica, también presentó un mayor ritmo de incremento anual durante el último trimestre de

2011. El promedio de estas medidas, que ha mostrado una tendencia alcista desde septiembre de 2010, supera el 3%.

Dentro del IPC sin alimentos, entre octubre y diciembre de 2011 el grupo de regulados fue el único que no exhibió un comportamiento ascendente en su variación anual. El rubro de transables volvió a registrar una aceleración lenta, pero continua, comportamiento que se viene observando desde finales de 2010. De la misma manera, durante dicho trimestre en el IPC de no transables se observó una aceleración, pero menor.

Las anteriores tendencias del IPC afectaron las diferentes expectativas de inflación, las cuales han venido aumentando desde octubre pasado y se situaron por encima de 3,5%.

En cuanto a la actividad económica, el crecimiento anual de 7,7% del PIB para el tercer trimestre de 2011, resultó superior a lo proyectado por el equipo técnico del Banco y por el promedio del mercado. Esta elevada tasa de expansión se explicó por el dinamismo de la demanda interna, que se expandió 9,4% anual, impulsada tanto por el consumo como por la inversión. Las exportaciones volvieron a presentar un aumento anual de dos dígitos (10,5%), inferior al crecimiento de las importaciones (18,8%).

La información más reciente sugiere que en el cuarto trimestre de 2011 la economía colombiana continuó mostrando un buen dinamismo, expandiéndose incluso a una tasa superior a la registrada en el primer semestre del año. Diferentes indicadores, como el índice de confianza del consumidor, las importaciones de bienes de consumo, la encuesta de comercio al por menor y la cartera de consumo, sugieren que el dinamismo del gasto de los hogares continuó. El consumo también estaría siendo favorecido por el buen comportamiento del mercado laboral, con tasas de desempleo históricamente bajas.

Los nuevos datos para el cuarto trimestre de 2011 también muestran un buen comportamiento de la inversión. A noviembre las importaciones de bienes de capital en dólares crecieron a tasas elevadas y la producción de cemento mantuvo un comportamiento dinámico. A fin de año las carteras hipotecaria y comercial se expandían a tasas muy superiores al aumento del PIB nominal estimado para 2011. La inversión, al igual que el consumo, también estaría siendo favorecida por tasas de interés reales de crédito que se encuentran en niveles bajos, inferiores a los promedios históricos calculados desde 1998 (a excepción de las tarjetas de crédito).

En cuanto al panorama externo, las cifras del último trimestre de 2011 muestran que la economía mundial se debilitó. La zona del euro probablemente creció a tasas negativas en ese trimestre y entidades como el Fondo Monetario Internacional y otros organismos multilaterales han reducido la proyección de crecimiento global en 2012. Así, es probable que en el presente año el incremento en la demanda externa de nuestros principales socios comerciales sea positiva pero menor a la observada en 2011.

En el último trimestre de 2011 el crecimiento de la economía de los Estados Unidos, nuestro primer socio comercial, registró una aceleración, explicada en una recuperación del consumo y de la actividad manufacturera. Para 2012 se espera que dicho país crezca a una tasa positiva, pero algo inferior a la de su potencial.

Las principales economías emergentes que se expandieron fuertemente en 2010 han seguido desacelerándose, de acuerdo con lo previsto. En China las cifras recientes sobre actividad económica sugieren una disminución suave del crecimiento. En las economías más grandes de Latinoamérica la tendencia es hacia la moderación.

Pese a la menor expansión de la demanda mundial, los precios internacionales de los principales productos básicos que exporta Colombia se han mantenido en

niveles relativamente altos. En el caso del petróleo, algunas restricciones de oferta y las tensiones geopolíticas en países productores han hecho que los precios se mantengan altos. En estas condiciones, los términos de intercambio de Colombia siguen en niveles elevados y estimulan el ingreso nacional.

El incremento en las primas de riesgo internacional y la reducción en la calificación de algunos países europeos no han tenido efectos significativos sobre las primas de riesgo de nuestro país. De hecho, en lo corrido del presente año la tasa de cambio se apreció, después de haber registrado una tendencia alcista a finales de 2011.

El comportamiento en los precios internacionales se ha visto reflejado en las ventas externas del país. A noviembre las exportaciones en dólares de Colombia crecieron 42,5% anual, dinámica explicada en especial por las de origen minero (petróleo crudo y sus derivados, carbón, ferroníquel y oro), las cuales aumentaron 52,1%. Las ventas externas de bienes agrícolas (café, banano y flores) crecieron 8,4% en el mismo mes. El resto de exportaciones pasó de crecer 8,1% anual en octubre a 31,5% en noviembre.

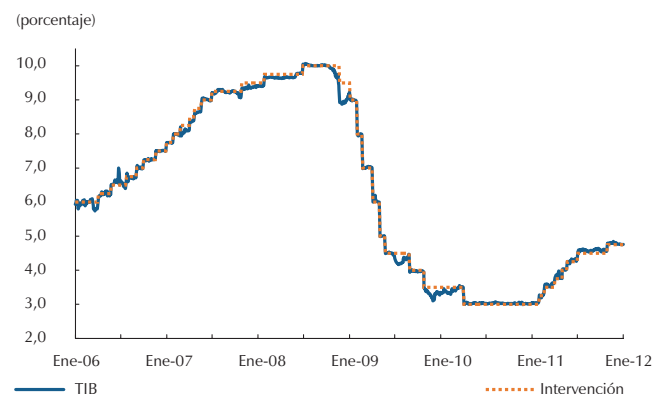
Por todo lo anterior, el equipo técnico espera que el crecimiento anual del PIB en el cuarto trimestre de 2011 se sitúe en un intervalo entre 5,0% y 6,2%; y para todo el año se proyecta un intervalo de crecimiento entre 5,6% y 6,0%. Para 2012 el rango de pronóstico no cambió: entre 4% y 6%.

En conclusión, por el lado de la demanda interna la economía colombiana continúa exhibiendo un importante crecimiento. Si la confianza y los precios internacionales de los principales productos de exportación continúan en niveles altos, cabría 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. Al anterior riesgo se le suma el hecho de que el crédito a las empresas y a los hogares está aumentando a tasas elevadas y superando ampliamente el crecimiento del PIB nominal. Adicionalmente, los índices de precios de la vivienda nueva y de la usada siguen en niveles históricamente altos.

En cuanto a la demanda externa, el mayor riesgo de los pronósticos centrales de crecimiento sigue siendo un ajuste desordenado en Europa. De materializarse dicho riesgo, la economía mundial se expandiría considerablemente menos de lo esperado, los precios internacionales de los bienes básicos podrían caer y la aversión global al riesgo exacerbarse, todo lo cual afectaría adversamente la economía colombiana.

En las Juntas del cuarto trimestre de 2011 y en la de enero de 2012 se evaluó el anterior balance de riesgos y se decidió incrementar en dos oportunidades (noviembre y enero) la tasa de interés de intervención del Banco de la República en 25 puntos básicos, situando ahora la tasa de interés para la subasta de expansión en 5% (Gráfico B). El 3 de febrero de 2012 también se decidió aumentar el nivel

Gráfico B
Tasa de intervención y TIB



Fuente: Banco de la República.

de reservas internacionales. Para ello efectuará compras diarias de por lo menos US\$20 millones mediante el sistema de subastas competitivas por al menos tres meses consecutivos contados a partir del lunes 6 de febrero de 2012.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, del crecimiento, del 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