

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

En junio de 2011 la inflación anual al consumidor aumentó por segundo mes consecutivo y se situó en 3,23%, cifra superior tanto al pronóstico del equipo técnico del Banco de la República como a lo proyectado por el promedio del mercado. En la primera mitad del año el crecimiento acumulado del IPC ascendió a 2,53%, registro similar al observado en igual período de 2010.

En el segundo trimestre de 2011 el incremento de la inflación se explicó principalmente por el comportamiento en el precio de los alimentos, especialmente por el de los perecederos, oferta de productos que se vio afectada por el fenómeno climático de La Niña.

Entre marzo y junio de 2011 el cambio anual del IPC sin alimentos se mantuvo relativamente estable. Durante el trimestre las otras tres medidas de inflación básica presentaron un incremento lento pero continuo. A junio las cuatro medidas de inflación básica permanecieron dentro del rango meta de inflación (de 2% a 4%), y su media se ubicó cerca del punto medio de dicho rango.

Dentro del IPC sin alimentos, la variación anual de los bienes y servicios no transables a junio se situó en 3,83%, cifra superior en 43 pb que el registro de marzo. Los transables, por su parte, descendieron en junio 0,13% anual, tasa negativa similar a las observadas en abril y mayo. La desaceleración en el grupo de regulados, desde 6,41% anual en marzo a 5,96% anual en junio, compensó los mayores ritmos de crecimiento de los no transables, y contribuyó para que la variación anual del IPC sin alimentos permaneciera relativamente estable.

Durante el segundo trimestre las diferentes medidas de expectativas de inflación con horizontes inferiores o iguales a tres años se mantuvieron dentro del rango meta de inflación. Las expectativas a más largo plazo (cinco y diez años), que a marzo se encontraban por encima de límite superior del rango meta, descendieron y a inicios de julio ya se situaban dentro del intervalo meta de inflación.

En materia de crecimiento económico, el aumento anual del PIB del primer trimestre de 2011 (5,1%) se situó en la parte superior del rango de pronóstico publicado

en el pasado *Informe sobre Inflación* (entre 3,9% y 5,5%). La demanda interna fue más dinámica que lo esperado, principalmente por el fuerte consumo privado y la inversión diferente de obras civiles. Las exportaciones netas tuvieron una contribución negativa, ya que, a pesar de que las exportaciones crecieron a un buen ritmo, las importaciones lo hicieron a una tasa mayor. Otro aspecto importante que se conoció fue la revisión al alza del consumo de todo 2010.

Por el lado de la oferta, el sector de servicios financieros fue el que más contribuyó al crecimiento del PIB del primer trimestre, debido en parte a su alta ponderación dentro de las cuentas nacionales. También se presentaron importantes expansiones en sectores como el comercio, la minería y la agricultura, todos a tasas anuales superiores al 7%. La industria creció 5,1% anual y solo los sectores de construcción (por obras civiles), junto con los de electricidad, gas y agua, registraron contracciones anuales.

Para el segundo trimestre de 2011 los indicadores de actividad económica sugieren que el crecimiento sería similar al del primero. Por el lado del consumo, este habría mostrado un dinamismo incluso superior al observado al inicio del año. En primer lugar, el índice de confianza de los consumidores, medido por Fedesarrollo, se recuperó notablemente en junio después de las caídas registradas en abril y mayo. Las ventas del comercio al por menor (con y sin vehículos) continuaron mostrando tasas de aumento anuales importantes. Además, las importaciones de bienes de consumo en dólares crecieron a tasas elevadas. El crédito de consumo, por su parte, continuó acelerándose y a junio su tasa de incremento real ya superaba el 20%.

La mejora en el mercado laboral también estaría explicando el buen desempeño del consumo. En el segundo trimestre la generación de empleo se aceleró, sustentada en trabajos asalariados y formales. Ello, además, se reflejó en reducciones de las tasas de desempleo y de subempleo.

Para el segundo trimestre también se espera un buen desempeño en la inversión, como se infiere del comportamiento de las importaciones de bienes de capital, que crecieron 59% en el promedio de abril y mayo. Adicionalmente, las carteras comercial e hipotecaria continuaron registrando aumentos importantes en el segundo trimestre.

El buen comportamiento de la inversión y del consumo se ha dado en un contexto de tasas de interés reales de crédito históricamente bajas. A junio, las tasas de crédito de consumo, comercial, ordinario y preferencial se situaban por debajo de su promedio calculado desde 1998. Las de tarjeta de crédito muestran un nivel similar a su media.

Por el lado de la oferta también se presentaron señales positivas. En la industria, si bien el crecimiento de la producción en mayo (4,3%) resultó por debajo de lo esperado, su tendencia sigue positiva. En la construcción las licencias mostraron un fuerte aumento en los meses de abril y mayo con una tasa de crecimiento promedio anual de 86%.

Los buenos ritmos del crecimiento del crédito hipotecario y el fuerte incremento en las licencias de construcción se han dado al tiempo con unos precios de la vivienda nueva y usada que continúan aumentando. A marzo de 2011 el índice de precios de vivienda usada (IPVU) volvió a incrementarse y se ubicó cerca de su máximo histórico registrado en 1995.

En cuanto a la demanda externa, al momento de redactar este informe la actividad de la economía mundial se había deteriorado, principalmente por el desastre natural de Japón y por la pérdida de la confianza asociada con los problemas de deuda pública en los Estados Unidos y en Europa. En el corto plazo las necesidades de ajuste fiscal en esas economías podrían afectar su desempeño y complicar aún más su panorama laboral. Así, para lo que resta del año y para 2012 las economías desarrolladas enfrentan perspectivas de crecimiento limitadas, con expansiones probablemente inferiores a su promedio histórico.

En contraste, los países emergentes continúan creciendo a un buen ritmo después de haber atravesado con éxito la crisis de 2008. Aunque en algunos países asiáticos se presentaron indicios de desaceleración económica en el segundo trimestre, su ritmo de crecimiento sigue siendo alto. En América Latina varios socios comerciales de Colombia continúan expandiéndose a tasas elevadas.

A pesar de que en junio se observó una leve reducción en los precios internacionales de los principales productos básicos que exporta Colombia, sus niveles aún son superiores al promedio del primer semestre de 2011 y de todo 2010. En el mismo mes los términos de intercambio continuaron muy cerca del registro histórico más elevado de la serie.

Los elevados precios internacionales de los productos básicos llevaron a que las exportaciones colombianas en dólares crecieran en lo corrido del año a mayo a una tasa anual de 36%. Este comportamiento se explicó fundamentalmente por un crecimiento de 48% de las ventas externas de los principales productos básicos (petróleo y sus derivados, ferróníquel, carbón, café, oro, banano y flores). Para este mismo periodo las demás exportaciones aumentaron en 6%.

Al igual que otras monedas de la región, en el segundo trimestre de 2011 el peso colombiano se apreció. Ello se dio en un contexto de precios internacionales de productos básicos elevados, disminuciones de las primas de riesgo de las principales economías de la región, importantes flujos de capitales hacia las economías emergentes y un debilitamiento generalizado del dólar.

Para el segundo semestre del año, si no se profundiza la crisis en los países desarrollados, los fundamentales externos, tales como términos de intercambio favorables, elevados flujos de inversión extranjera directa, y un crecimiento relativamente bueno de los socios comerciales, pueden seguir mejorando el ingreso nacional e impulsando la actividad económica del país. En el frente interno se espera una mejoría en el desempeño del consumo público y de la inversión en obras civiles, que se sumaría a un buen comportamiento de la demanda privada. Así, es

probable que el crecimiento del PIB para todo 2011 esté impulsado principalmente por la demanda interna y en menor medida por la demanda mundial.

Por lo anterior, el equipo técnico incrementó el rango de pronóstico del PIB para 2011 a un intervalo entre 4,5% y 6,5%. Según esta estimación, en el segundo semestre del presente año la brecha de producto entraría a terreno positivo.

Teniendo en cuenta todos estos factores y los rezagos con los que las acciones de política monetaria afectan el gasto agregado y la inflación, la Junta Directiva del Banco de la República consideró apropiado y prudente continuar reduciendo de manera gradual el estímulo monetario. Así, decidió incrementar la tasa de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual en cada uno de los meses de mayo, junio y julio, lo que la aumentó de 3,75% a 4,50%. Además, en la reunión de mayo 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 30 de septiembre de 2011.

Los aumentos en la tasa de intervención apuntan a mantener la inflación dentro del rango meta de este año y el siguiente, y contribuyen a evitar futuros crecimientos no sostenibles o desequilibrios financieros. La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, el crecimiento, y el comportamiento de los mercados de activos, y reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

Junta Directiva del Banco de la República