

SITUACIÓN INFLACIONARIA EN SEPTIEMBRE Y SUS PERSPECTIVAS

- Durante el tercer trimestre la inflación al consumidor se incrementó de 3,9% en junio a 4,6% en septiembre, y el promedio de los indicadores de inflación básica pasó de 3,7% a 4,2% en el mismo período. Estos aumentos no ponen en riesgo el cumplimiento de la meta para el año, la cual está fijada en un rango entre 4% y 5%.
- El aumento de la inflación se debió, fundamentalmente, a factores de oferta que afectaron los precios de los alimentos y de los bienes y servicios regulados; también, hubo un ligero incremento en la inflación de transables, como resultado de la depreciación en el segundo trimestre.
- El crecimiento de la economía colombiana en el segundo trimestre estuvo significativamente por encima de lo esperado. Los indicadores de la actividad real sugieren que el dinamismo se mantuvo en el tercer trimestre con un buen comportamiento de la demanda privada, tanto de inversión como de consumo. La fuerte expansión y aceleración del crédito incentivaron estas tendencias.
- La demanda externa y los términos de intercambio continúan favoreciendo la expansión de las exportaciones y el aumento del ingreso nacional, al tiempo que la confianza de los hogares y las empresas se mantiene en niveles altos de acuerdo con los resultados de las encuestas. En estas condiciones, los factores internos y externos continúan siendo favorables para el crecimiento de la demanda agregada. Se prevé que este entorno se mantenga el año entrante, aunque con un menor crecimiento de la demanda mundial y, probablemente, con alguna disminución, aunque gradual, en los términos de intercambio.
- Las tasas de interés de captación y colocación del sistema financiero continúan en niveles bajos, en términos reales. La cartera de crédito continúa creciendo a tasas elevadas. El comportamiento de estas variables se explica, en parte, por una recomposición del portafolio de las entidades financieras desde TES y otras inversiones hacia cartera, lo cual le ha permitido a éstas contar con una fuente importante de recursos para crédito.
- Las expectativas de inflación para 2006 y 2007 han mostrado un repunte en respuesta a los incrementos de inflación observados en el tercer trimestre. Es posible que haya presiones inflacionarias adicionales en los próximos meses y comienzos de 2007 como resultado del fenómeno de El Niño, aumentos de precios de regulados y posibles cambios en el impuesto al valor agregado (IVA). Aunque el efecto de estos factores sobre la inflación es transitorio, puede ocurrir que se

transmita a mayores expectativas de inflación; no obstante, la autoridad monetaria estará vigilante para prevenir que ello ocurra, y para explicar a los agentes el carácter transitorio de estos movimientos en los precios.

- Los costos laborales unitarios siguen frenados por aumentos en la productividad, aunque una parte de estos incrementos puede tener un carácter cíclico, y no permanente. Los precios de las materias primas han impulsado al alza los costos de las empresas, aunque esto podría moderarse en el futuro próximo dado el comportamiento reciente de la tasa de cambio; sin embargo, de persistir el dinamismo de la demanda agregada, las presiones de costos podrían comenzar a hacerse más evidentes. En efecto, las encuestas a empresarios muestran aumentos esperados en los costos de las materias primas.
- En síntesis, las tasas de interés continúan bajas en términos reales, la economía mantiene su ritmo de crecimiento, y el canal de crédito se ha intensificado. En estas condiciones se podría esperar que continúen reduciéndose los excesos de capacidad productiva. No obstante, no se debe soslayar el probable impacto del fuerte incremento observado en la inversión privada en maquinaria y equipo sobre el producto potencial y la productividad, el cual podría aminorar dicho riesgo. De otra parte, aunque actualmente la tasa de cambio no es una fuente de presión inflacionaria, tampoco es un factor que permita sostener una reducción de la inflación en el futuro, en la medida en que, en el escenario central de la macroeconomía, no se espera una apreciación importante en 2007 y en adelante. Por otro lado, los efectos de los incrementos en las tasas de interés de intervención son aún limitados, debido al proceso de recomposición de los activos de la banca de títulos de deuda pública hacia el crédito. En la medida en que ese proceso no continúe, se esperaría que los efectos de las alzas de las tasas de intervención comiencen a sentirse con mayor contundencia sobre la evolución de la demanda agregada.
- Este conjunto de factores llevó a la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) a aumentar en 25 puntos básicos (pb) las tasas de interés de intervención en su reunión del 27 de octubre, fijando en 7,25% la tasa base para las subastas de expansión. Esta medida es coherente con los aumentos en agosto y septiembre, y se enmarca dentro de la estrategia de normalización de la política monetaria anunciada por la JDBR con el objetivo de garantizar la sostenibilidad del crecimiento económico y la convergencia gradual de la inflación hacia sus niveles de largo plazo, establecidos en el rango entre 2% y 4%.

Junta Directiva del Banco de la República