

PRESENTACIÓN, RESUMEN Y CONCLUSIONES

EVALUACIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA A MARZO DE 2002

✚ Al finalizar el primer trimestre del año 2002, la inflación anual al consumidor fue de 5,9%, nivel inferior en 1,9 puntos porcentuales al registro de marzo del año anterior y en 1,7 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2001. Esta inflación anual es la menor para un marzo desde 1962. En los últimos meses la inflación anual al consumidor ha venido reduciéndose de manera ininterrumpida y acelerada luego de exhibir un período de relativa estabilidad entre febrero y noviembre del año pasado.

✚ Con la cifra de marzo, la inflación anual se sitúa, por primera vez en el año, por debajo de la meta de inflación establecida para el año 2002 (6%).

✚ La reducción de la inflación anual en el primer trimestre se observó en todos los grandes grupos de la canasta del índice de precios al consumidor (IPC), pero principalmente en alimentos, transporte y comunicaciones. En el primer caso, esto ha sido posible gracias a la buena oferta registrada en alimentos como la papa, y a la menor intensidad con que se ha presentado la fase de retención ganadera. En cuanto a transporte, la reducción de los precios del petróleo a nivel internacional desde el segundo trimestre del año pasado y hasta febrero del presente, unido a la baja devaluación, permitieron estabilizar el precio interno de los combustibles en el primer trimestre.

✚ Según la clasificación económica de la canasta al consumidor, en el primer trimestre se presentaron reducciones similares y significativas en la inflación anual de los bienes transables y no transables. A marzo, la inflación anual de los transables (5,8%) era ligeramente inferior a la de los no transables (6,0%). Los bienes transables se han favorecido por la revaluación nominal del peso con respecto al dólar y por la menor inflación internacional.

✚ En los primeros tres meses del año, la inflación básica mantuvo su tendencia decreciente. Al finalizar el primer trimestre del año 2002 el promedio de las medidas de inflación básica (el IPC sin alimentos, el núcleo inflacionario, y el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos) fue de 5,6%, inferior en 1,1 puntos porcentuales a la de diciembre de 2001 y en 2,3 puntos porcentuales a la de marzo de ese año. Con respecto a diciembre, el indicador que más cayó fue la inflación núcleo (1,4 puntos porcentuales), seguido del IPC sin alimentos (1,1 puntos porcentuales) y del IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos (0,7 puntos porcentuales). Todos los indicadores de inflación básica a marzo se situaron en el mismo nivel o por debajo de la meta inflacionaria establecida para 2002.

✚ En el primer trimestre, la inflación anual del productor fue sólo 3,6%, 3,3 puntos porcentuales por debajo de la cifra observada en diciembre de 2001. La inflación anual del productor de

marzo es la menor observada para cualquier mes desde que existen estadísticas confiables para este indicador (1970). Además, la inflación anual de consumo final, el componente del índice de precios del productor (IPP) más cercano a la canasta del IPC, se situó en marzo en 4,3%, mostrando una caída de 4,2 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2001.

✚ De acuerdo con la clasificación por procedencia, la caída de la inflación anual del productor en los tres últimos meses, es consecuencia del menor crecimiento anual de precios tanto de los bienes producidos y consumidos, como de los bienes importados. En la clasificación industrial, la desaceleración de la inflación del productor en el último trimestre se explica por la reducción de la inflación anual de todos los grupos de la canasta, aunque fue particularmente importante en el caso de los bienes manufacturados y de origen agropecuario.

✚ La reducción de la inflación en los primeros meses del año tiene varias explicaciones. En primer lugar, en los últimos meses nuevamente se registró una importante reducción de las expectativas de inflación, tal como lo indica la disminución de la inflación básica y los bajos reajustes que se observan en los precios de varios bienes tradicionalmente indexados (servicios públicos y educación, entre otros). Esto, en parte, ha sido el resultado de una política monetaria que ha ganado credibilidad en los últimos tiempos gracias a que ha sido coherente con las metas de inflación establecidas por la Junta Directiva del Banco de la República y con el objetivo de la estabilización de precios en el largo plazo. En segundo lugar, la menor devaluación nominal del peso desde mediados del año pasado y la baja inflación internacional han permitido mantener una baja inflación en el caso de los bienes transables. En tercer lugar, la amplia disponibilidad de capacidad instalada sin utilizar, señal de una demanda agregada débil, ha hecho posible que el crecimiento económico no se traduzca en presiones inflacionarias. Y, por último, la oferta de alimentos ha sido relativamente amplia en los últimos meses, permitiendo un descenso importante de sus precios.

✚ En lo que resta del año, algunos de estos factores se mantendrían, por lo que no se prevén repuntes considerables de la inflación, que pongan en peligro la meta del 6%. Debe señalarse, sin embargo, que la favorable coyuntura de los precios de los alimentos, muy probablemente desaparecerá en el segundo semestre. El bajo nivel que exhiben en la actualidad los precios relativos de la papa y otros alimentos de origen primario, unido a los efectos sobre la productividad del anunciado fenómeno de "El Niño", pueden afectar la oferta de alimentos el resto del año, con el consiguiente repunte en sus precios. A lo anterior se suman incrementos adicionales en el precio de la carne y sus sustitutos, como consecuencia de la menor oferta que genera la fase de retención ganadera actual. Finalmente, al término del trimestre volvieron a surgir presiones inflacionarias por el incremento en el precio internacional del petróleo, que probablemente se mantendrá el resto del año, provocando repuntes en los precios domésticos de combustibles y transporte.

✚ Con las cifras del primer trimestre, la inflación proyectada por el Banco de la República para finales de 2002 se redujo frente a lo presentado en el Informe sobre Inflación de diciembre último. De acuerdo con la senda central del pronóstico del Banco, la inflación anual promedio para el cuarto trimestre de 2002 será de 5,0%, por debajo del pronóstico efectuado hace tres meses (5,8%). Este pronóstico está acompañado de un balance de riesgos sesgado hacia arriba en vista de las posibles presiones inflacionarias que podrían presentarse a nivel de los precios de los alimentos y de los combustibles y de una devaluación mayor. Por su parte, la combina-

ción de pronósticos utilizando los modelos estructurales de la Subgerencia de Estudios Económicos (SGEE) predice una inflación de 5,6% en diciembre, también menor que la presentada a finales del año anterior (6,4%).

✘ Con cifras a marzo, los pronósticos del Banco de la República siguen mostrando una inflación básica decreciente en lo que resta del año. La senda central de la proyección prevé una inflación básica (IPC sin alimentos) de 3,8% para el promedio del cuarto trimestre de 2002. Para el promedio del cuarto trimestre de 2003 se espera una inflación básica de 3,5%.

✘ Los pocos indicadores disponibles sobre actividad real sugieren que durante el primer trimestre del año la economía siguió creciendo, aunque lentamente. Esta apreciación se basa en el comportamiento de indicadores, como la demanda de energía eléctrica a marzo y los préstamos a constructores en el primer trimestre, entre otras variables. El crecimiento en estos primeros tres meses deberá estar sustentado sobre todo por el consumo de hogares, como lo sugiere el buen comportamiento de las ventas de vehículos nuevos a marzo, de las compras con tarjetas de crédito a dicho mes, de la venta de bebidas por parte de la industria y de la dinámica de las importaciones de bienes de consumo a enero. En cuanto a la inversión, se espera que ésta no sea tan dinámica como la del año anterior, en especial por el impacto que tendrá el programa de ajuste fiscal del Gobierno Central, pero se considera que podrá seguir exhibiendo crecimientos positivos, gracias al comportamiento de la inversión en vivienda. Finalmente las exportaciones, no fueron una fuente importante de crecimiento en los primeros meses del año, dada la desaceleración de las ventas a Venezuela y las dificultades que enfrentaron las exportaciones no tradicionales a los Estados Unidos.

✘ Para lo que resta del año, se mantienen condiciones favorables al crecimiento como son las bajas tasas de interés, la estabilidad cambiaria, los mayores niveles de empleo, el creciente flujo de remesas provenientes del exterior y los incrementos en los precios del petróleo. Estas circunstancias permiten esperar una tasa de crecimiento positiva en los próximos trimestres. Aún así, subsisten grandes fuentes de incertidumbre, dentro de las que se destaca las dudas que han surgido sobre la aprobación de las preferencias arancelarias andinas en un futuro cercano. Este es un requisito indispensable para facilitar la recuperación de la industria, en especial si se tienen en cuenta las perspectivas desfavorables que enfrentan las ventas a Venezuela. Así mismo, todavía no es claro si las reformas estructurales necesarias para ajustar las finanzas públicas en el largo plazo van a ser implementadas en su totalidad y en el tiempo adecuado, especialmente teniendo en cuenta el cambio de Gobierno el próximo 7 de agosto. Estas circunstancias, unidas a la situación actual de orden público, pueden conducir a consumidores e inversionistas a aplazar algunos de sus gastos. El reciente deterioro de las expectativas de industriales y consumidores es un indicio desfavorable en este sentido.

✘ El crecimiento previsto para 2002 no deberá generar presiones inflacionarias importantes en este año, si se tiene en cuenta que la economía sigue funcionando por debajo de su potencial. Las cifras de Fedesarrollo sobre utilización de capacidad instalada a febrero, menores que las de febrero del año pasado, así lo muestran. De hecho, el importante esfuerzo de inversión realizado por los empresarios en 2001, y que se reflejó en un alto volumen de importaciones de bienes de capital, puede haber dejado la economía con una amplia capacidad productiva para atender crecimientos importantes de la demanda, sin arriesgar la estabilidad de los precios.

✚ Gracias a la reducción de la inflación, en los tres primeros meses del año la Junta Directiva pudo disminuir las tasas de interés de intervención del Banco de la República en dos oportunidades. En conjunto, se efectuaron reducciones por 125 puntos básicos (pb) en todas las tasas con excepción de la lombarda de contracción, la cual se redujo en 100 pb. Al final de marzo, el nivel de las tasas era el siguiente: lombarda de expansión: 11,0%, subasta de expansión: 7,25%, subasta de contracción: 6,25%, y lombarda de contracción: 5,25%.

✚ Adicionalmente, en el primer trimestre, la Junta Directiva otorgó liquidez permanente mediante el ejercicio de opciones para la acumulación de reservas internacionales por US\$101,5 millones.

✚ Durante el primer trimestre, la tasa de interés interbancaria se redujo en línea con la disminución de las tasas del Banco, situándose en marzo en 7,6%. Las demás tasas del mercado también mostraron una tendencia descendente en términos nominales. La reducción fue sustancial en el caso de las tasas de los créditos de consumo y de tarjetas de crédito y menor en el de créditos de tesorería y preferencial y en la DTF.

✚ En marzo, la Junta Directiva adoptó una nueva línea de referencia para la base monetaria. El crecimiento anual promedio de la base monetaria para el año 2002 implícito en esta línea es de 14,4%.

✚ En el último mes, la base monetaria estuvo dentro de los niveles esperados por la línea de referencia expuesta por la Junta a comienzos de marzo. Al finalizar el mes, los promedios móviles de orden 20 y 45 de la base monetaria se situaban muy cerca de sus respectivas líneas de referencia. Por su parte, el agregado más amplio de liquidez (M3) redujo su ritmo de crecimiento en los primeros tres meses del año frente a lo observado en el cuarto trimestre de 2001. Este quiebre en su tendencia se explica por la reducción de los CDT, que no pudo ser contrarrestada por el mayor crecimiento de cuentas corrientes, efectivo y Repos con la Tesorería General de la Nación.

✚ En el primer trimestre de 2002, la cartera bruta nominal del sistema financiero mantuvo el lento ritmo de crecimiento que se observó a finales del año pasado (alrededor de 2,0%). Sin embargo, la dinámica de crecimiento dependió del tipo de créditos. Mientras la cartera nominal de consumo creció, en febrero, a tasas anuales del 11,3%, la comercial lo hizo sólo al 2,8% y la hipotecaria continuó contrayéndose. El lento crecimiento de la cartera total, a pesar de la abundante liquidez otorgada al mercado por el Banco de la República, está explicado por la baja demanda de crédito de parte del sector real y porque, para el sistema financiero, la inversión en títulos de deuda pública parece ser una alternativa más conveniente en las actuales circunstancias.

✚ El tipo de cambio exhibió una tendencia revaluacionista en el primer trimestre de 2002, no anticipada plenamente por el mercado. Al finalizar marzo de 2002 fue de \$2.261 por dólar, lo que representa una revaluación de 2,1% frente a igual período de 2001 y de 1,3% frente a diciembre de ese año. La reducción del tipo de cambio se explica, en parte, por la menor salida neta de capitales privados, por el mayor ingreso de divisas por concepto de remesas provenientes de colombianos residenciados en el exterior y por el desahorro de recursos petroleros (FAEP) autorizado por la ley.

✚ La inflación observada en marzo fue inferior a la proyectada por el Banco de la República para ese mes y estuvo por debajo de las expectativas del mercado. Con el dato de marzo, las proyecciones de inflación para finales de año se redujeron, y en la actualidad es muy factible el cumplimiento de la meta de inflación del 6%. De igual manera, el resultado de marzo es compatible con una reducción adicional de la inflación para el año 2003 y con la meta de inflación de largo plazo establecida por la Junta Directiva en 3%. Por su parte, el análisis de la actividad económica real y del entorno internacional confirma la moderada recuperación de la demanda interna, pero sugiere un debilitamiento de la demanda externa de productos de exportación no tradicionales.

✚ Teniendo en cuenta las anteriores consideraciones, y con el fin de facilitar el crecimiento económico, la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir sus tasas de interés de intervención en un punto porcentual (100 pb) a partir del 15 de abril de 2002. De esta forma, las tasas de intervención del Banco quedarán así: lombarda de expansión: 10,00%; subasta de expansión: 6,25%; subasta de contracción: 5,25% y lombarda de contracción: 4,25%. Con esta medida se acumula una reducción de 225 pb de las tasas de intervención en lo corrido del año, lo que supera la reducción de la inflación en este período (170 pb).

✚ Adicionalmente, ante la política de mantener una relación prudente entre el nivel de reservas internacionales y los pagos de corto plazo de la deuda externa, la Junta Directiva decidió, para el mes de mayo, establecer en US\$100 millones el monto de la subasta de opciones para acumular reservas.

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