

## PRESENTACIÓN, RESUMEN Y CONCLUSIONES

### EVALUACIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA A MARZO DE 2001

✘ Al finalizar el primer trimestre de 2001 la inflación anual del IPC fue de 7,8%, inferior en 0,3 puntos porcentuales a la de febrero (8,1%) y en 1,9 puntos porcentuales a la de marzo de 2000 (9,7%). Esta inflación anual es la menor para un marzo desde 1969, cuando se situó en 6,2%. La inflación anual viene cayendo sin interrupción desde octubre del año pasado, mes en el cual alcanzó un nivel de 9,0%.

✘ La reducción de la inflación anual en el último mes fue posible gracias a las menores variaciones anuales de precios de los grupos de alimentos, vivienda, educación y otros gastos. Dentro del grupo de vivienda conviene destacar el mejor desempeño de la inflación anual de servicios públicos en este mes respecto a febrero y el mínimo incremento anual de los gastos de ocupación de vivienda (0,7%). Para los grupos de salud, diversión y transporte, la variación anual de precios se aceleró en marzo, en tanto que para vestuario se mantuvo relativamente inalterada.

✘ El incremento del IPC en marzo fue de 1,5%. Como ha venido sucediendo en los últimos meses, en esta oportunidad también fueron algunos rubros de servicios, de productos de origen pecuario y los combustibles los que más contribuyeron a la inflación mensual. En efecto, servicios como el de bus y gas y los combustibles, en conjunto, explicaron en más de 20% la inflación del mes. Por su parte, la carne de res y la leche aportaron algo más de 9% a la inflación de marzo. En el caso de la carne, se espera que su precio real siga creciendo a lo largo del año, como resultado de la menor oferta que debe generar la fase de retención por la que atraviesa el ciclo ganadero en la actualidad. Finalmente, el precio de la papa que tradicionalmente presenta incrementos en marzo, en esta oportunidad registró una disminución.

✘ De acuerdo con la clasificación económica de la canasta del IPC, el componente transable (8,2%) continuó registrando variaciones anuales en precios superiores a las observadas en el componente no transable (7,4%), lo cual es en parte, el resultado de la relativamente alta devaluación observada en los últimos 12 meses. En cuanto a la menor inflación de los bienes no transables, esta se explica en buena proporción por el bajo crecimiento anual en los arriendos. Por último, cabe señalar que en el último mes, tanto los bienes transables como los no transables muestran caídas en la variación anual de sus precios.

✘ Al finalizar el primer trimestre de 2001 el promedio de las medidas de inflación básica (el IPC sin alimentos, el núcleo inflacionario, la media truncada y la mediana asimétrica) fue de

7,8%, inferior en 0,4 puntos porcentuales al de febrero. Al excluir del cálculo el indicador más volátil (media asimétrica) se obtiene una inflación básica promedio de 8,3%, la cual es muy similar a la estimada para febrero (8,2%). En marzo, de los cuatro indicadores, tan solo el de inflación núcleo registró un incremento frente a las estimaciones efectuadas un mes atrás.

✕ La inflación del productor, medida como la variación anual del IPP, fue de 10,9%, inferior en 0,4 puntos porcentuales con respecto al registro de febrero (11,4%), y en 2,8 puntos porcentuales frente a la inflación al productor observada en marzo de 2000 (13,7%). De acuerdo con la clasificación por procedencia, esta caída de la inflación del productor en los 12 últimos meses es consecuencia del menor crecimiento anual en los precios de los bienes importados, los cuales pasaron de crecer de 18,7% en marzo de 2000 a 12,5% en marzo de 2001. En la clasificación industrial, la desaceleración de la inflación del productor en los 12 últimos meses se explica básicamente por la caída en la variación anual en los precios de origen agrícola, al pasar de 18,4% en marzo de 2000 a 4,2% en igual mes de 2001.

✕ En este Informe se presentan, por primera vez, los resultados de un modelo estándar de mecanismos de transmisión, el cual tiene la propiedad de proyectar simultáneamente la inflación y el crecimiento, incorporando además una regla de política. Con base en la información observada a marzo, el modelo en cuestión prevé una inflación anual de 8,2% para el cuarto trimestre de este año y de 4,5% para finales de 2002. Cabe anotar que estas proyecciones llevan implícitas tasas de interés interbancarias en el segundo trimestre muy similares a las actuales tasas de intervención del Banco de la República. Por otra parte, estos pronósticos centrales se acompañan de un balance de riesgos, el cual se encuentra sesgado hacia arriba, debido a la distribución esperada de los choques en el precio de los alimentos y en la devaluación. Respecto a esto último, en el transcurso del año podrían presentarse choques en la cuenta corriente, por precios y volúmenes exportados de petróleo menores que lo previsto, lo cual podría acelerar la devaluación con un efecto adverso sobre precios.

✕ En cuanto a las proyecciones de inflación básica, para el promedio de los tres indicadores más confiables, se prevé un valor de 7,2% para diciembre de 2001, superior en 0,7 puntos porcentuales al proyectado en diciembre pasado. Si se consideran los cuatro indicadores, el promedio esperado para el último mes de 2001 es de 6,7%, inferior en 0,3 puntos porcentuales al presentado en el anterior Informe.

✕ En materia de actividad real, los diferentes indicadores disponibles no ofrecen información clara acerca del estado actual de la economía. Es un hecho que indicadores claves para estimar el crecimiento del primer trimestre, como la producción industrial o las ventas del comercio, desaceleraron su crecimiento en los primeros meses del año respecto a las tasas que se observaron el año anterior. Sin embargo, también es un hecho que buena parte de este menor crecimiento obedece a factores de oferta, como la huelga de Bavaria y la reducción en la producción petrolera. Además, variables como las exportaciones no tradicionales y las importaciones siguen registrando comportamientos satisfactorios en lo corrido del año, algo que también se puede decir acerca del empleo total y en menor medida del empleo industrial, del consumo de energía eléctrica y de algunas variables asociadas a la actividad de la construcción. De igual manera, varios de los indicadores de la encuesta de Fedesarrollo como pedidos o existencias, no mostraron quiebres relevantes en las tendencias con cifras a febrero. De esta forma, si se descuentan los efectos de los choques de oferta señalados,

todavía no hay indicios concluyentes que señalen una desaceleración económica en el primer trimestre del año o que anticipen una para los próximos meses, con lo cual cabe esperar que el crecimiento en esta primera mitad del año siga siendo compatible con una tasa anual no mucho menor que la prevista por el gobierno. En vista de los todavía bajos niveles de producción para varios sectores y de la importante brecha estimada para el PIB, esta circunstancia no debería generar presiones inflacionarias importantes por el lado de la demanda en los próximos meses.

✘ A finales de marzo, el promedio de orden 20 de la base monetaria se situó 5,3% por encima del promedio de orden 20 de la línea de referencia, en tanto que el promedio de orden 45 se situó 5,4% por debajo de su respectiva línea de referencia. Durante el primer trimestre del año, la desviación de la base de su línea de referencia se ha explicado por un crecimiento en la demanda del efectivo mayor que el implícito en esta línea, fenómeno relacionado con el incremento del impuesto a las transacciones y que no tiene efectos inflacionarios\*. En la actualidad, la Junta Directiva del Banco de la República estudia las correcciones necesarias a la línea de referencia de la base. En cuanto a la cartera del sistema financiero, esta continuó contrayéndose en marzo en términos nominales y reales. Sin embargo, tal situación obedece exclusivamente al comportamiento de la cartera hipotecaria, toda vez que la cartera no hipotecaria siguió exhibiendo crecimientos positivos para marzo, que le permitieron mostrar la primera expansión en términos reales desde noviembre de 1998.

✘ En cuanto a las tasas de interés, la tasa nominal pasiva se redujo por segundo mes consecutivo en marzo, situándose en 13,0%, 0,3 puntos porcentuales inferior a la de febrero. Respecto de las tasas activas, durante el primer trimestre las tasas de los créditos ordinario, preferencial y de tesorería no registraron cambios significativos frente a los niveles observados a finales del año anterior, manteniéndose muy por debajo de las tasas del crédito de consumo y de tarjeta de crédito. Al final de marzo, el promedio de la tasa activa incluyendo la tasa de crédito preferencial fue de 19,0%, un nivel igual al observado a finales de diciembre de 2000. A marzo, la tasa pasiva real fue de 4,8%, 0,6 puntos porcentuales superior a la de finales del trimestre anterior y la tasa activa real (incluyendo el crédito preferencial) se ubicó en 10,4%, 1,1 puntos porcentuales mayor que la de diciembre de 2000. Por último, la tasa interbancaria nominal durante este mes fue en promedio 10,8%, menor en 1,4 puntos porcentuales que la de diciembre y 0,5 puntos porcentuales inferior a la de febrero. Cabe señalar que la disminución en marzo se corresponde con la reducción en 50 puntos básicos de las tasas de intervención adoptada a mediados del mes.

✘ En vista del buen desempeño del índice de precios durante los dos primeros meses del año y de sus pronósticos para 2001 y 2002, y además atendiendo al propósito de propender por el crecimiento del producto y el empleo, a comienzos de marzo la Junta Directiva tomó la decisión de reducir en 50 puntos básicos todas las tasas de intervención del Banco de la República. De esta forma, las tasas Lombardas de expansión y de contracción quedaron en 15,5% y 8,0%, respectivamente, y las de subasta de expansión y de contracción en 11,5% y 10,5%, respectivamente.

✘ Con las cifras de inflación de marzo se mantuvo la tendencia decreciente de la inflación. La revisión de las proyecciones sobre el comportamiento de la inflación para este año y el próximo

---

\* A partir del 9 de marzo, una línea de referencia preliminar fue sometida a examen por parte de la Junta Directiva. Para finales de dicho mes, el promedio móvil de orden 20 y de orden 45 de la base se situó ligeramente por debajo de esta nueva línea (1,0% y 0,5%, respectivamente).

indican que la postura monetaria actual hace posible obtener las metas de inflación de 8% y de 6%, respectivamente, siempre y cuando se mantenga cierta estabilidad cambiaria. Los análisis técnicos también indican que la estructura actual de tasas de interés de intervención del Banco de la República favorece la consolidación de la recuperación económica. Por ello, la Junta Directiva no consideró necesario realizar modificaciones adicionales a la estructura de las tasas de interés de intervención del Banco de la República. Esta decisión, además, debe contribuir a contener la salida de capitales del país, fenómeno inconveniente particularmente en circunstancias de turbulencia internacional como la actual. Como se consignó en el Informe presentado por la Junta Directiva del Banco al Congreso de la República, la economía colombiana requiere una dosis importante de inversión que incentive la demanda agregada, incremente la capacidad productiva y estimule la recuperación económica.

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