

## SITUACIÓN INFLACIONARIA EN SEPTIEMBRE Y SUS PERSPECTIVAS

- En lo corrido del año hasta septiembre, la inflación al consumidor ha tenido un comportamiento coherente con el cumplimiento de la meta de 2005 definida por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR). En este último mes la variación anual de los precios fue del 5%, el punto medio del rango meta (entre 4,5% y 5,5%). Por su parte, los distintos indicadores de inflación básica se situaron entre 4,0% y 4,6%.
- En el tercer trimestre se presentaron repuntes en los precios de algunos rubros importantes en la canasta familiar. En particular, la variación anual de los precios de los alimentos pasó de 6,1%, en junio, a 6,4% en septiembre. En el mismo período los precios de los servicios públicos y arriendos pasaron de crecer a una tasa anual de 7,9% y 4,0% a 8,8% y 4,3%, respectivamente.
- Sin embargo, estos movimientos en los precios aún parecen ser aislados y puntuales. En efecto, en el caso de la inflación de alimentos, los modelos prevén una disminución para el primer trimestre de 2006. De otro lado, la inflación anual de arriendos llevaba una tendencia creciente de largo plazo que se frenó desde agosto de 2004. Hoy se encuentra ligeramente por debajo de 4,5%. En cuanto a los servicios públicos, el aumento de la inflación anual está asociado principalmente a las tarifas de acueducto. Esto se explica por la base de comparación, debido a las reducciones que tuvieron lugar en julio y agosto de 2004.
- Las condiciones externas se mantuvieron favorables para la economía colombiana: los socios comerciales han crecido a un buen ritmo, los términos de intercambio permanecen en niveles altos y la prima de riesgo-país permanece en niveles bajos.
- En este contexto, en lo corrido del año se ha consolidado un ciclo de expansión de la economía colombiana impulsado por la demanda interna, la cual ha crecido 5,9% en promedio en los últimos 10 trimestres. En el primer semestre de 2005 el producto interno bruto (PIB) creció 4,6% (4,2% en promedio en los últimos 10 trimestres). Se destaca el dinamismo de la inversión que, como proporción del PIB, llegaría a 22% en 2005, la tasa más alta desde 1995 y por encima de su promedio histórico (18%).
- Los principales factores que van a determinar el comportamiento de la inflación en los próximos cuatro a ocho trimestres son: la evolución del tipo de cambio y de la brecha del producto, las expectativas de inflación y la presencia o ausencia de presiones inflacionarias de costos y salarios.

Estas variables están sujetas a un importante grado de incertidumbre, bien sea porque no son observables (como la brecha del producto o las expectativas de inflación), porque disponen de información fragmentaria (como costos y salarios) o porque dependen de una situación externa cambiante y difícil de predecir (como la tasa de cambio). En consecuencia, para la definición de política y la identificación de riesgos, es fundamental tratar de definir el comportamiento futuro de tales variables y considerar escenarios alternativos.

- Para 2006 las perspectivas externas sugieren mejores términos de intercambio que los previstos en informes anteriores. Así mismo, no se prevén reducciones significativas en los flujos de capitales hacia las economías emergentes y hacia América Latina en particular, a pesar del incremento gradual en las tasas de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed). Estas circunstancias se reflejarían en una menor tendencia a la depreciación del tipo de cambio promedio en 2006 frente a lo esperado en informes anteriores.
- Teniendo en cuenta los bajos niveles que han tenido las tasas de interés reales frente a sus promedios históricos, las perspectivas favorables del contexto externo y el dinamismo que se observa en el crecimiento del empleo, la inversión y la productividad, es de esperar que en 2006 la economía colombiana mantenga el ritmo de crecimiento que ha tenido en el último año.
- Aunque persiste una alta incertidumbre asociada con el tamaño actual de la brecha del producto y el ritmo al cual se estaría cerrando, el análisis del equipo técnico del Banco de la República presentado en este Informe considera que hay evidencia de un mayor cierre de la brecha frente a lo estimado en informes anteriores.
- En consecuencia, el principal riesgo sobre la inflación futura provendría de posibles presiones de demanda, aunque hay factores que podrían mitigarlas, tales como el buen ritmo de crecimiento de la productividad y el aumento significativo de la tasa de inversión, especialmente en maquinaria y equipo. Además, con la información disponible no se encuentran evidencias de presiones inflacionarias provenientes del comportamiento de los costos o de los salarios.
- Las expectativas de inflación a un año han mantenido una tendencia decreciente y se sitúan ligeramente por debajo del techo del rango en el cual la JDBR ha anunciado que fijaría la meta de inflación de 2006 (entre 3% y 5%). Sin embargo, a causa de los choques transitorios de oferta (o mayor demanda) de alimentos, han aumentado los riesgos de que se afecten las expectativas de inflación en momentos en los cuales se negocian los salarios y diferentes contratos de precios en la economía. Esto señala la necesidad de que se entienda que los choques negativos que se esperan sobre la inflación para finales del año son transitorios y que en poco tiempo la inflación debe continuar con una tendencia decreciente.
- En efecto, el nuevo pronóstico de corto plazo de la inflación al consumidor, para diciembre de este año, se sitúa en 5,1%, mayor que el esperado en el informe anterior (4,7%). Esto es resultado del aumento en el pronóstico de inflación de alimentos (de 5,4% a 6,8%), aunque también lo es de un incremento en el pronóstico de la inflación de no transables (de 4,5% a 4,8%). Para marzo de 2006 se prevé una reducción de la inflación total a 4,5%, como resultado de una rápida

caída en la inflación de alimentos. Sin embargo, cabe advertir que la incertidumbre asociada a las proyecciones de los alimentos es alta, incluso en períodos cortos.

- Teniendo en cuenta los elementos anteriores, en su reunión del 28 de octubre de 2005, la JDBR decidió mantener inalterada la tasa de interés de los Repos de expansión en 6%.
- Adicionalmente, con base en la evaluación de la situación cambiaria y las proyecciones de la balanza de pagos, la JDBR decidió mantener el esquema de intervención discrecional en el mercado cambiario.

Junta Directiva del Banco de la República