

SITUACIÓN INFLACIONARIA EN MARZO Y SUS PERSPECTIVAS

- En marzo, la inflación anual al consumidor se situó en 4,1%, por debajo del nivel de diciembre de 2005 (4,9%). Esta disminución fue resultado, principalmente, del comportamiento favorable de los precios de los bienes y servicios regulados que pasaron de un incremento anual de 6,7% a 4,2% en el mismo período. La caída en la inflación de regulados estuvo asociada con la evolución de las tarifas del transporte público y de los servicios públicos.
- A la reducción de la inflación también contribuyó la menor inflación de alimentos (de 6,6% a 5,2%), y los bajos reajustes de los precios de los bienes transables (excluyendo alimentos y regulados). Por otra parte, la inflación de los bienes y servicios no transables (excluyendo alimentos y regulados) se mantuvo entre 4,5% y 4,6%, nivel en el cual ha permanecido desde junio del año pasado. En este grupo se destaca el fuerte repunte de la inflación de arriendos, que se situó en 4,7%, en marzo, frente a 4,1%, en diciembre del año pasado.
- La economía mundial inició el año con mayor fortaleza que la prevista. El dinamismo de la demanda mundial, junto con algunos problemas de oferta, impulsaron los precios de las materias primas –en especial del petróleo y de los metales– por encima de lo esperado en el Informe trimestral anterior. Las mayores presiones sobre precios han aumentado la probabilidad de mayores ajustes en la política monetaria, ya no sólo en los Estados Unidos sino también en Japón y en la zona del euro. Como consecuencia, los mercados cambiarios en Colombia y en América Latina han exhibido mayor volatilidad y las monedas locales han tendido a depreciarse.
- En el caso de Colombia, la tasa de cambio (tasa representativa del mercado, TRM) aumentó de un nivel mínimo de \$2.246, el 1 marzo, a \$2.374, el 27 de abril, equivalente a una depreciación nominal de 5,7%. Este comportamiento del tipo de cambio ha inducido un aumento importante en las tasas de interés de los TES desde marzo, especialmente en las de los títulos a largo plazo. Aún es difícil determinar si la volatilidad reciente en el mercado de los TES significa un cambio de tendencia hacia una mayor participación de activos en dólares en el portafolio de los inversionistas. De ser así, sería necesario revisar al alza el pronóstico de tasa de cambio, y con ello la inflación de bienes transables. Para el presente *Informe sobre Inflación* ya se ha contemplado un cambio en esta dirección, y los pronósticos de inflación consideran una tasa de cambio promedio para 2006 un poco superior a la del Informe anterior.

- La economía colombiana creció 5,1% en 2005, y 4,6%, en promedio, en los últimos tres años. Los indicadores de oferta y demanda disponibles para el primer trimestre sugieren que la economía mantiene su dinamismo y que, incluso, crece a tasas superiores a las que se proyectaban en el Informe anterior. El dinamismo de las ventas al por menor, el crédito de consumo y la confianza de los consumidores señalan que las expectativas de gasto de los consumidores siguen aumentando a un ritmo fuerte. Igual sucede con la inversión privada, cuyo crecimiento se refleja en las importaciones de bienes de capital y en la producción industrial de maquinaria y equipo, en general, además, los precios favorables de algunos de los principales productos de exportación han permitido que el ingreso nacional crezca a un ritmo aún más acelerado que el de la producción.
- La política monetaria también ha contribuido a la expansión de la demanda agregada, al mantener tasas de interés reales por debajo de su nivel neutral. Desde febrero, la DTF ha convergido al nivel de la tasa interbancaria (TIB), y hoy se sitúa cerca de 6% en términos nominales, al tiempo que agregados monetarios amplios, como M3, continúan creciendo por encima del producto interno bruto (PIB) nominal. Estas condiciones, y el mayor dinamismo de la oferta de crédito, incluyendo el hipotecario, refuerzan el efecto expansionista de la política monetaria.
- Este sesgo expansionista, sin comprometer el logro de las metas de inflación, ha sido la característica distintiva de la política monetaria en la presente década; sin embargo, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) considera que, en la actualidad, se requiere un menor estímulo monetario, dado que el crecimiento de la economía se apoya en unas bases sólidas, explicadas por variables internas y externas que se mantendrán vigentes en los próximos trimestres. En estas condiciones, la política monetaria debe garantizar la sostenibilidad de la expansión del producto y del empleo, al tiempo que la economía avanza de manera gradual y segura hacia la estabilidad de precios, meta definitiva de una estrategia de inflación objetivo.
- Adicionalmente, y como se ha señalado en varios informes, la política monetaria opera con un rezago variable relativamente largo, lo que hace necesario que los cambios en su postura deban darse con suficiente antelación, de tal manera que no se comprometa el cumplimiento de las metas de inflación futuras y la credibilidad misma de la política monetaria.
- Con base en las anteriores consideraciones, y teniendo en cuenta la evolución reciente de los mercados financieros nacionales e internacionales, la JDBR decidió incrementar en 25 puntos básicos (pb) las tasas de interés de intervención el pasado 28 de abril. De esta forma, la política monetaria busca contribuir a que el dinamismo del producto y el empleo se mantengan en el futuro en un ambiente de inflación baja y estable. Con incremento, la tasa base para las subastas de expansión pasa de 6% a 6,25%.

Junta Directiva del Banco de la República