

SITUACIÓN INFLACIONARIA EN JUNIO Y SUS PERSPECTIVAS

- En junio la inflación al consumidor se redujo levemente ubicándose en 3,9%, principalmente por la caída en la inflación de alimentos. Durante el segundo trimestre la reducción de la inflación al consumidor se explica por factores de oferta: la caída en los precios de varios alimentos perecederos y la reducción de la inflación de regulados.
- Aunque el tipo de cambio subió desde abril, esto todavía no se refleja plenamente en el índice de precios al consumidor (IPC). Usualmente, la depreciación afecta la inflación al consumidor al cabo de tres meses, por lo que sólo a partir de julio se comenzarían a ver sus efectos; sin embargo, ya se ha observado un aumento de la inflación al productor que, de persistir, implicaría presiones de costos. De otro lado, la inflación de no transables sin alimentos ni regulados permanece estable desde hace un año, lo cual sugiere que el crecimiento de la demanda no se ha reflejado en mayores presiones inflacionarias, o que éstas han sido neutralizadas por expectativas de inflación decrecientes y alineadas con la meta de inflación para 2006 y con el rango en el cual se definiría la meta para 2007.
- Los incrementos salariales en lo corrido del año han superado la meta de inflación y la inflación observada; no obstante, la medida de costo laboral unitario para la industria ha disminuido debido a aumentos importantes en la productividad del trabajo, los cuales también se observan en otros sectores urbanos. Para las decisiones de la política monetaria es necesario identificar si estas mejoras en productividad obedecen a factores cíclicos, o a factores de oferta temporales o permanentes. Aún no se cuenta con información suficiente al respecto y se requiere seguir evaluando el comportamiento de los diferentes indicadores.
- El análisis del estado y las perspectivas de la macroeconomía no difiere significativamente del presentado en informes recientes:
 - Las tasas de interés del Banco y las de captación del sistema financiero continúan en niveles históricamente bajos en términos reales.
 - El uso de la capacidad instalada se sitúa en sus valores promedio históricos y las medidas de brecha de producto sugieren niveles cercanos a cero, si bien estas estimaciones están sujetas a gran incertidumbre.

- Las expectativas de inflación para 2006 y 2007 continúan alineadas con las metas de inflación del Banco.
- Las condiciones externas continúan siendo favorables: la demanda externa y los términos de intercambio contribuyen a la expansión de las exportaciones y al aumento del ingreso nacional. La alta volatilidad de los mercados financieros y bursátiles y el incremento en la percepción de riesgo en el segundo trimestre no han modificado esta situación, aunque han afectado algunos flujos de capitales, especialmente de corto plazo. Además, recientemente los indicadores financieros y bursátiles han mostrado alguna recuperación y una menor volatilidad, y la prima de riesgo-país ha disminuido.
- La confianza de los hogares y las empresas se mantiene en niveles altos, de acuerdo con los resultados de las encuestas; en estas circunstancias, la economía mantiene su dinámica de crecimiento apoyada en la demanda interna, que crece por encima de 8% anual, destacándose la aceleración del consumo de los hogares y el alto ritmo inversor.
- En las condiciones descritas, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha señalado que la economía colombiana no requiere del mismo estímulo monetario para continuar operando satisfactoriamente: adicionalmente, hay varias razones por las cuales el estímulo monetario debe reducirse gradualmente con el fin de lograr una inflación decreciente hacia la meta de largo plazo:
 - Si las tasas reales de interés se mantienen en niveles bajos y los factores externos e internos continúan favoreciendo el crecimiento del gasto, la demanda agregada mantendría una dinámica que podría dificultar una reducción de la inflación de los bienes y servicios no transables en el futuro.
 - Si parte del aumento observado en las tasas de interés externas o en las primas de riesgo es duradero, una parte del aumento en la tasa de cambio real también lo será y el precio relativo de los bienes transables tenderá a subir; esto implica que la contribución de la inflación de transables a la reducción de la inflación será menor que antes.
 - Se observa una importante aceleración en el crecimiento del crédito, al tiempo que las tasas de interés activas permanecen inalteradas en términos reales, o incluso disminuyen. Este mayor dinamismo del crédito probablemente ha ampliado el efecto del estímulo monetario existente sobre la demanda agregada.
- Con base en estas consideraciones, la JDBR aumentó las tasas de interés de intervención en sus reuniones de abril 28 y junio 20, mientras que las mantuvo inalteradas en las reuniones de mayo 26 y julio 27. Estas decisiones toman en consideración el hecho de que la política monetaria opera con un rezago relativamente largo, por lo que los ajustes requeridos deben tener lugar con suficiente antelación para no comprometer el cumplimiento de las metas de inflación futuras y la credibilidad misma de la política monetaria.
- Estas decisiones también ratifican el carácter gradual de los cambios en la postura monetaria. Dado el entorno de incertidumbre en el que opera la política monetaria, la gradualidad en las

decisiones permite incorporar nueva información que ayuda a refinar la percepción de la JDBR acerca de aspectos macroeconómicos importantes, como la evolución de la productividad, el uso de la capacidad instalada, el grado de competencia en diversos mercados y los movimientos de los mercados internacionales de capitales. Todos estos son elementos centrales del diagnóstico macroeconómico sobre los cuales existe gran incertidumbre. La gradualidad en los ajustes de la postura monetaria también evita una volatilidad excesiva de las tasas de interés, el producto y el empleo; al mismo tiempo, se debe reconocer que esta gradualidad es posible gracias al buen comportamiento de las expectativas de inflación y a la credibilidad que ha ganado la política monetaria.

Junta Directiva del Banco de la República