

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

En 2010 la variación anual del IPC fue 3,17%, cifra cercana al punto medio del rango meta de inflación fijado para dicho año (entre 2% y 4%) por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR). En el pasado trimestre el fenómeno de La Niña, junto con el incremento en los precios internacionales de algunos productos básicos, impactaron los precios de los alimentos y de algunos bienes y servicios regulados, grupos que fueron los principales causantes de la aceleración de la inflación.

El mayor aumento en los precios de los alimentos, registrado entre septiembre y diciembre de 2010, se dio en los productos perecederos afectados por la fuerte ola invernal. Aunque en menor medida, el índice de precios al consumidor (IPC) de alimentos procesados también incrementó su ritmo de crecimiento anual. Este último comportamiento se dio en un contexto de depreciación del peso y un alza en las cotizaciones internacionales de algunos bienes básicos de origen agrícola. Además, el mayor precio mundial del petróleo se ha trasladado al IPC de regulados.

En el último trimestre de 2010 todos los indicadores de inflación básica que calcula el Banco de la República también se aceleraron. Sin embargo, su tasa de crecimiento anual promedio todavía se encuentra en la parte inferior del rango meta.

Dentro del IPC sin alimentos ni regulados, los transables continuaron registrando tasas de incremento anuales negativas durante el pasado trimestre, pero con tendencia ascendente. Por su parte, el grupo de no transables se mantuvo estable, comportamiento que pueden ser el reflejo de bajas presiones de demanda, y afín con una brecha del producto aún negativa, con una tasa de desempleo todavía alta y con la presencia de algunos excesos de capacidad productiva en sectores como la industria.

Las expectativas de inflación a un año aumentaron y se situaron en la mitad superior del rango meta de 2011. Las de largo plazo (cinco a diez años), medidas con los papeles de deuda pública, superaron el techo del mismo. Este comportamiento se explica en buena parte por el choque transitorio en el precio de los alimentos.

En cuanto a la actividad económica, en el tercer trimestre de 2010 el PIB creció 3,6% anual, cifra inferior al rango proyectado por el equipo técnico. El débil

desempeño de la inversión y de las exportaciones se explicó, en su orden, por las caídas registradas en la construcción de edificaciones y en las obras civiles, y por factores climáticos que afectaron los volúmenes de ventas externas de algunos productos básicos de origen agrícola y minero. El consumo de los hogares se aceleró nuevamente y fue el principal motor de la demanda interna en dicho trimestre.

A finales de 2010 la intensidad del invierno pudo haber tenido efectos negativos no sólo en la agricultura, sino también en la formación bruta de capital fijo, y en ciertas exportaciones de origen minero, las cuales no pudieron ser atendidas por problemas de extracción o de transporte. De esta forma, para el último trimestre de 2010 se espera un desempeño de la economía similar al registrado en el tercer trimestre, liderado principalmente por la aceleración en el consumo de los hogares.

Para 2011 existen varios factores que permiten estimar una aceleración del crecimiento, y su tasa podría estar alrededor de 4,5%. Con ello se consolidaría la convergencia de la actividad económica hacia sus niveles sostenibles de largo plazo y se presentarían las condiciones para que la política monetaria tienda hacia una postura menos expansiva. En primer lugar, el consumo y la inversión continuarían siendo impulsados por tasas de interés reales históricamente bajas y por un crédito que se ha acelerado y se ha reflejado en el incremento del endeudamiento de los hogares y las empresas. Las encuestas sobre la percepción de oferta y demanda de crédito indican que la disponibilidad del mismo continuará e incluso podrá acelerarse para algunos sectores.

El mercado laboral, que se viene recuperando desde inicios del año pasado, sería otro factor que seguiría alentando el consumo de los hogares. En 2010 se presentó una aceleración del empleo, tanto en el denominado *cuenta propia* como en el formal, éste último concentrado en aquellos trabajadores con mayor educación.

En el panorama externo una demanda mundial más favorable, pero que se recupera de forma lenta después de la fuerte crisis internacional, también contribuiría a mejorar la balanza comercial de nuestro país. Los términos de intercambio, que probablemente se mantendrán en niveles históricamente altos en 2011, estimularían las exportaciones de productos básicos y aumentarían el ingreso disponible de la economía.

Finalmente, a pesar de que en el primer semestre el fenómeno climático podría afectar de nuevo el PIB, el gasto adicional del Gobierno para atender la emergencia invernal podría atenuar este impacto. En el último semestre también finalizan las administraciones públicas locales, periodos en los cuales generalmente se acelera la ejecución del gasto en las regiones.

Con este contexto macroeconómico, el equipo técnico proyecta, con una alta probabilidad, que la inflación culminará 2011 dentro del rango meta de inflación definido para el presente año (entre 2% y 4%). Aunque en el primer semestre del año los choques transitorios de oferta pueden generar una aceleración de la inflación, en la segunda mitad de 2011 se revertiría esta tendencia.

Por lo anterior, en las reuniones de noviembre y diciembre de 2010 y de enero de 2011 la JDDBR decidió mantener inalterada su tasa de interés de referencia. En la última sesión anunció que, si la economía continúa la senda expansiva esperada, o las expectativas de inflación muestran señales de desviarse de las metas, se darán las condiciones apropiadas para retirar gradualmente el estímulo monetario con el fin de afianzar el crecimiento sostenido de la producción y el empleo.

Junta Directiva del Banco de la República