

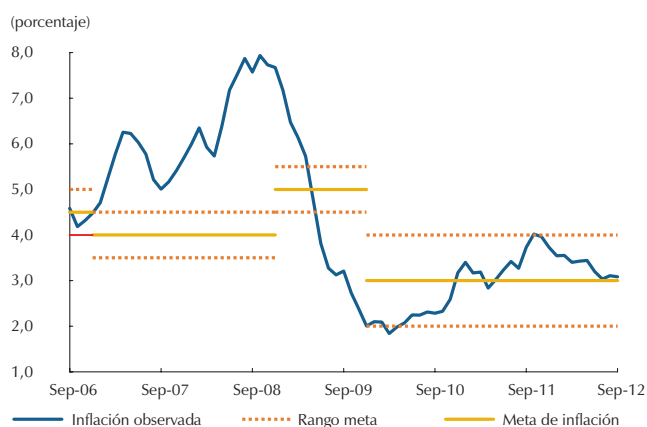
EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

En septiembre de 2012 la variación anual del IPC, las medidas de inflación básica, las expectativas a diferentes plazos y la proyección de la inflación a diciembre se situaron cerca del punto medio del rango meta (3%).

Al finalizar el tercer trimestre la inflación anual se situó en 3,08%, cifra 12 puntos básicos (pb) inferior que el resultado de junio (Gráfico A). Este comportamiento se explicó por el menor aumento anual del índice de precios al consumidor (IPC) de alimentos, rubro que aumentó 4,22% en junio y 3,63% en septiembre.

El IPC sin alimentos y las otras tres medidas de inflación básica anual aumentaron en el trimestre. En septiembre el promedio de estos cuatro indicadores se ubicó en 3,16%, resultado que superó en 14 pb al dato de junio.

Gráfico A
Inflación total al consumidor



Fuentes: DANE y Banco de la República.

Dentro del IPC sin alimentos, los transables se mantuvieron relativamente estables en el trimestre al aumentar 1,09% anual en septiembre. En el mismo período los no transables se aceleraron desde 3,62% a 4,02%, grupo donde se destaca el IPC de arrendos, que completó más de un año con variaciones anuales crecientes y ya cercanas al techo del rango meta. Los precios de los bienes y servicios regulados aumentaron 3,63% en septiembre, siendo el único grupo que se desaceleró en el trimestre (-61 pb), debido a los menores ajustes de la energía y del gas. Las expectativas de inflación con horizonte a un año y que resultan de la encuesta aplicada a analistas se redujeron desde 3,37% en julio a 3,23% en octubre. Las derivadas de los papeles de deuda pública con plazos a 2, 3 y 5 años se incrementaron y se situaron en tasas cercanas al 3%.

En materia de crecimiento, el aumento del producto interno bruto (PIB) en el segundo trimestre (4,9% anual) superó al rango estimado por el equipo técnico (entre 3,3% y 4,8%). Esta subestimación obedeció a la dinámica de la demanda interna (6,4% anual) superior a la proyectada, principalmente por el consumo público y la inversión en obras civiles.

Las cifras de actividad económica del tercer trimestre sugieren que el aumento anual del PIB será menor, en parte, como resultado de una base alta de comparación, registrada en el tercer trimestre de 2011. Los datos de comercio al por menor, de compra de vehículos, de percepción de los comerciantes y de confianza de los hogares sugieren una desaceleración en el consumo privado. Sin embargo, el buen desempeño de las importaciones de consumo, del crédito dirigido a este gasto y del mercado laboral indican que esta desaceleración no sería tan marcada. En el caso de la inversión, las importaciones de bienes de capital y el aumento del crédito hipotecario y del comercial indican que la construcción y otros rubros de la inversión aumentarán a buen ritmo.

La desaceleración de la cartera en moneda nacional, con aumentos anuales a septiembre que superan el crecimiento nominal del PIB estimado para el presente año, se ha dado junto a unas tasas de interés reales de crédito cercanas a los promedios calculados desde 2000 (exceptuando tarjetas de crédito).

En el contexto externo, los indicadores de actividad económica del tercer trimestre confirman la debilidad de la economía mundial. La economía de Europa se sigue contrayendo y la de los Estados Unidos crece a un ritmo moderado. La desaceleración observada en algunos de los países emergentes de mayor tamaño parece estar estabilizándose. En este contexto, y sin presiones inflacionarias, cabe esperar que las tasas de interés externas se mantengan bajas por un período prolongado.

Las condiciones financieras internacionales mejoraron a lo largo del trimestre, en parte por las acciones de política de los principales bancos centrales del mundo. La volatilidad ha disminuido y los precios de algunos activos aumentaron. No obstante, la incertidumbre asociada con los problemas de las finanzas públicas y de los bancos en algunas economías avanzadas continúa siendo alta.

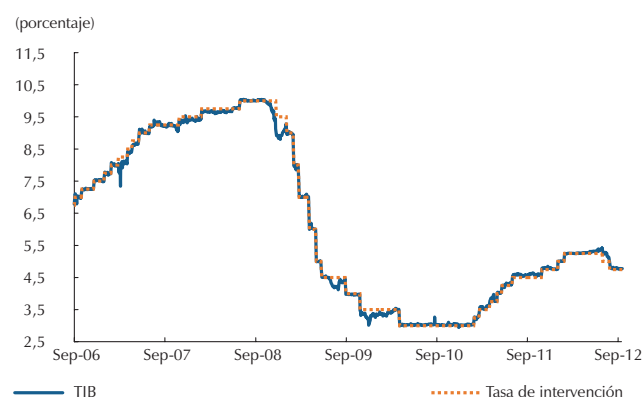
A pesar del menor crecimiento mundial, el precio internacional del petróleo y otros productos básicos permanecen altos, con lo cual los términos de intercambio de Colombia continúan elevados y estimulan el ingreso nacional. De todos modos, al igual que en otros países, la debilidad de la economía mundial se ha visto reflejada en el menor crecimiento de las exportaciones y de la producción industrial en Colombia.

Con este desarrollo interno y externo, el equipo técnico espera que en el tercer trimestre se registre un crecimiento anual del PIB entre 3,3% y 4,8%, con 3,9% como cifra más probable. Pese a las señales de desaceleración, la expansión en los trimestres siguientes continuará impulsada por la demanda interna. Un sistema financiero saludable, la confianza de los hogares y un mercado laboral dinámico

seguirán apoyando el aumento del consumo. Por su parte, los precios de los bienes básicos, los niveles de confianza, la disponibilidad de financiamiento interno y externo y la inversión extranjera directa contribuirán al dinamismo de la inversión.

Para todo 2012 el equipo técnico proyecta un rango de crecimiento del PIB entre 3,7% y 4,9%, con el punto central de este intervalo como cifra más factible. Para 2013 el crecimiento estaría alrededor del 4,0%, pero con un rango de pronóstico más amplio y sesgado hacia la parte inferior (entre 2% y 5%), el cual refleja la posibilidad de que se presente una recesión profunda en la zona del euro con impactos significativos sobre la economía colombiana.

Gráfico B
Tasa de interés de intervención del Banco de la República y tasa de interés interbancaria (TIB) (2006-2012)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 13 de octubre de 2012.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

Los anteriores hechos de precios y crecimiento reflejan una economía con una inflación, sus expectativas y proyecciones cercanas a la meta de largo plazo (3%) y con una brecha de producto cercana a cero. Las tasas de interés de crédito se encuentran cercas a los promedios calculados desde 2000, junto a unos precios de la vivienda históricamente altos. El mayor riesgo sobre la actividad económica del país continúa siendo una fuerte recesión en Europa, aunque al parecer su probabilidad de ocurrencia ha disminuido, dadas las acciones de las autoridades europeas y las reacciones de los mercados en ese continente. Con este panorama macroeconómico, la Junta Directiva decidió reducir la tasa de interés de referencia en julio y agosto, desde 5,25% a 4,75%. En septiembre y octubre no la modificó (Gráfico B).

Para suministrar más liquidez permanente a la economía, el 24 de agosto la Junta decidió que hasta septiembre compraría US\$700 millones mediante el mecanismo de subastas diarias de, al menos, US\$20 millones. El 28 de septiembre decidió que entre el 1 de octubre y el 29 de marzo de 2013 compraría, al menos, US\$3.000 millones con el mismo mecanismo.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, el crecimiento, el comportamiento de los mercados de activos y reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

José Darío Uribe Escobar
Gerente General
Banco de la República