

# Es hora de reducir las tasas de interés

**L**a inflación bajó en junio por tercer mes consecutivo, al 12,1 %, una disminución de un poco más de un punto porcentual en relación con su pico en marzo. Esto también es cierto de una de las medidas de inflación básica que usa el Banco de la República, la Núcleo 15, que elimina los precios más inestables, que se colocó en 11,6 %. Y la inflación sin alimentos ni precios regulados lleva cuatro meses en un nivel de 10,5 %.

Sin duda existen todavía riesgos. El más importante es la indización de precios y salarios, es decir, su ajuste con base en costos y aumentos de otros precios, que sigue generando una inercia de la inflación. Además, los precios de la gasolina y el ACPM deben seguir siendo ajustados y se dice que las tarifas de energía podrían aumentar otra vez por el fenómeno de El Niño.

En el terreno positivo, el aumento anual de precios al productor para oferta interna es inferior al 5 %, con una disminución de más de 14 puntos porcentuales en relación con diciembre. La inflación de alimentos ha caído en forma muy similar, y la tasa de cambio se ha revaluado un 10 %.

Por otra parte, el efecto principal de las altas tasas de interés, la reducción de la demanda, se ha dado con mucha fuerza. Eso se refleja en una disminución de las importaciones de más del 15 %, en la menor de la demanda de los consumidores de acuerdo con todas las encuestas y en un verdadero colapso de las ventas de vivienda y autos.



## Hacer un ajuste gradual

José Antonio Ocampo

Como resultado ello, la actividad económica está siendo afectada. En abril disminuyó el índice de actividad que estima el Dane. Aunque los indicadores de opinión de Davivienda y Fedesarrollo muestran un mejor comportamiento en mayo y junio, la actividad económica creció muy poco o nada en el segundo trimestre. La expectativa de todos los analistas es, además, que el próximo año continuará el lento crecimiento de la economía.

Por otra parte, las condiciones internacionales son favorables en materia de inflación, pero desfavorables en materia de crecimiento, lo cual afecta nuestras exportaciones. El dato de inflación de Estados Unidos en junio, del 3 %, fue muy positivo, pero siguen en pie las expectativas de que puede enfrentar una recesión, y esta situación es peor en Europa.

Es hora, por lo tanto, de que el Banco de la República inicie la reducción de sus tasas de interés. Si utiliza todas las oportunidades y reduce la

tasa en 25 puntos en cada ocasión, la tasa sería del 12,25 % a fines del año, todavía en el terreno contraccionista, es decir, por encima de la inflación esperada para entonces, que es de 9 % o un poco más.

Alcanzar la meta de la inflación en 2024 es muy difícil. De hecho, ninguna encuesta de opinión indica que la tasa estará en el rango del 2 al 4 %. Pero eso no justifica mantener una política aún más contraccionista, sino aceptar un ajuste más gradual, para alcanzar la meta en algún momento del 2025.

La razón básica la dio la Corte Constitucional en 1999 al determinar que en su política monetaria el Banco de la República no puede ignorar la evolución de la actividad económica y el empleo. Eso es, además, coherente con lo que establece la Constitución, de acuerdo con la cual la política monetaria debe ser coordinada con la política económica general.

La otra razón importante es que la política monetaria ya frenó en seco la demanda y no tiene incidencia sobre los fenómenos de oferta que siguen afectando la inflación. Además, uno de ellos, la inercia generada por la indización, no es tan grave como en el pasado. En efecto, en los años noventa se consideraba un éxito reducir la tasa en dos puntos porcentuales. Este año va a bajar unos cuatro puntos, es decir, el doble.

Invito, por lo tanto, a la junta directiva del Banco de la República a que inicie en su reunión de este mes la primera reducción de la tasa, en 25 puntos, al 13 %.