

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Los diferentes indicadores de actividad económica del cuarto trimestre de 2014 muestran una demanda interna dinámica. El comportamiento de las ventas al por menor, del crédito de consumo y de la confianza de los consumidores sugieren que en ese período el gasto de los hogares se aceleró. Asimismo, la expansión de la inversión habría sido importante, tanto en obras civiles como en maquinaria y equipo, y equipo de transporte. Se calcula que las exportaciones netas tuvieron un aporte negativo debido a una desaceleración de las ventas al exterior. Con esta información, para el cuarto trimestre de 2014 el equipo técnico proyecta un crecimiento alrededor de 4%, y cercano a 4,1% para el segundo semestre del mismo año. Si bien esta dinámica sería menor que la registrada en el primer semestre, su desempeño sigue siendo sobresaliente respecto a la región. Con lo anterior, en 2014 el crecimiento del PIB habría estado entre 4,5% y 5%, con 4,8% como cifra más probable.

A partir del tercer trimestre de 2014 se observó una reducción de la cotización internacional del petróleo, la cual se profundizó en el cuarto. A diciembre el precio se encontraba un 50% por debajo de los niveles observados a mediados de año. Es muy probable que el efecto neto sobre el crecimiento de la economía mundial de esta caída sea positivo, aunque con impactos heterogéneos. Los países importadores se beneficiarán gracias al alivio en el presupuesto de los hogares, por el menor costo de los insumos y la mejora de su posición externa. Por su parte, los países exportadores se verán afectados por la caída de sus ingresos, y por la presión sobre sus finanzas públicas y balances externos.

En el caso colombiano los menores precios del crudo tienen un efecto negativo, ya que el 55% del valor de las exportaciones en dólares del país corresponden a petróleo. Los efectos de este choque se transmiten a la economía a través de diversos canales. El más importante es el deterioro de sus términos de intercambio. Ello se refleja en una caída del ingreso nacional y la inversión, al igual que en una desmejora del balance comercial. Los menores precios también reducen las entradas de capital, sobre todo las relacionadas con la inversión extranjera directa, de la cual una tercera parte se dirigió al sector petrolero en los primeros tres trimestres

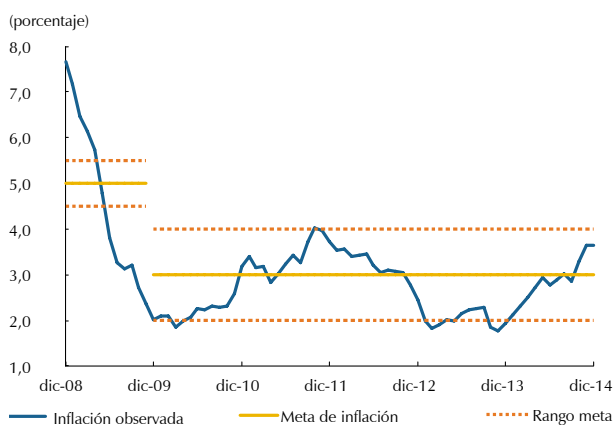
de 2014. Adicionalmente, los bajos precios del crudo deterioran el balance fiscal, ya que cerca del 20% de los ingresos totales del gobierno nacional central provienen de la actividad petrolera, e igualmente son la principal fuente de ingreso por regalías de las regiones.

Cabe esperar, sin embargo, que el comportamiento de otras variables económicas contribuya a amortiguar los efectos del choque petrolero. En particular, el mayor crecimiento de la inversión en obras civiles y del consumo público que se prevé a futuro, debería atenuar la desaceleración de la actividad económica. De igual forma, la depreciación del peso colombiano frente al dólar hace más competitivas las exportaciones y la producción de algunos sectores que compiten con bienes importados. Lo anterior, a su vez, inducirá una mayor demanda de bienes producidos en el país, ya que los precios de similares bienes importados tienden a encarecerse más que los producidos nacionalmente.

La caída en el precio del petróleo ha ocurrido en un contexto de crecimiento mundial débil y desigual. Mientras la recuperación económica de los Estados Unidos continúa y se consolida, la expansión de la zona del euro y Japón sigue débil. Los países emergentes crecen a un menor ritmo o lo hacen a tasas históricamente bajas. Con ello, es factible que en 2015 el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales sea un poco mayor que el de 2014, pero menor que lo estimado en meses anteriores.

Con todo lo anterior, el equipo técnico del Banco de la República redujo sus pronósticos de crecimiento de la economía colombiana para 2015 a un rango entre 2,0% y 4,0%, con 3,6% como cifra más probable, frente a un pronóstico de 4,3% anteriormente contemplado. El impacto negativo de la caída de los precios del petróleo sobre el ingreso nacional comienza a reflejarse en recortes de los programas de inversión de las empresas petroleras del país.

Gráfico A
Inflación total al consumidor



Fuentes: DANE y Banco de la República.

En materia de precios, en el cuarto trimestre la inflación continuó amentando y se situó en 3,66% en diciembre, dentro del rango meta establecido por la Junta directiva del Banco de la República para 2014 (Gráfico A). La desviación con respecto al punto central se explicó, fundamentalmente, por la reversión de caídas transitorias en precios de alimentos y regulados, y por aumentos temporales en otros, como diversión, cultura y esparcimiento. La depreciación del peso asociada con la fuerte caída del precio del petróleo, que se presentó en la segunda mitad del año, no se ha visto aún reflejada en los precios al consumidor.

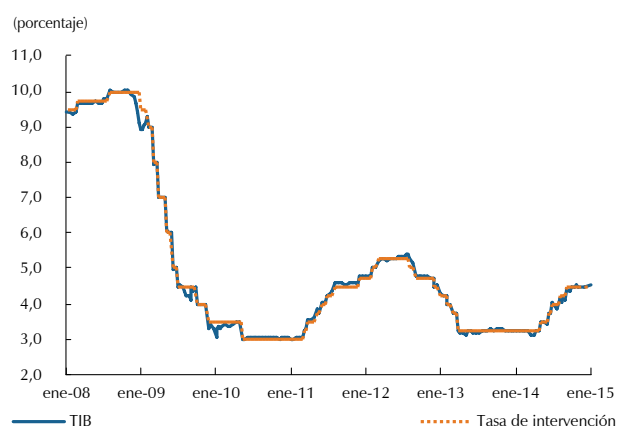
Con el aumento de la inflación al consumidor se presentó un incremento de la inflación básica y de las expectativas de inflación, pero en una menor magnitud.

A comienzos de enero las expectativas se encontraban en la mitad superior del rango meta.

Según las estimaciones del equipo técnico, durante el primer semestre de 2015 la inflación deberá permanecer en niveles similares a los observados a finales del año pasado. Los efectos de la depreciación se sienten principalmente sobre los precios de los bienes transables. Sin embargo, dado que la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas debe inducir recortes en los costos de producción y transporte, y que la demanda agregada no deberá exceder la capacidad productiva

de la economía, las alzas en los precios transables no comprometerán el cumplimiento del rango meta definido para este año. La inflación muy probablemente empezará a converger al 3,0% durante el segundo semestre de 2015.

Gráfico B
Tasa de interés de intervención del Banco de la República y
tasa de interés interbancaria (TIB)
(2007-2014)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 10 de octubre de 2014.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

En conclusión, la demanda interna continúa mostrando dinamismo en un contexto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. Al tiempo, la inflación y sus expectativas se han incrementado y se sitúan dentro de la mitad superior del rango meta. Lo anterior se presenta en un entorno de deterioro de los términos de intercambio y de incertidumbre sobre su evolución futura y su impacto sobre la demanda agregada. Así, luego de hacer la evaluación del balance de riesgos, en las sesiones de noviembre y diciembre de 2014, y en la de enero de 2015, la Junta Directiva del Banco de la República consideró apropiado mantener la tasa de interés de referencia en 4,5% (Gráfico B).

José Darío Uribe
Gerente General