

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

En junio de 2017 la inflación anual al consumidor completó once meses consecutivos de descenso y se situó en 3,99% (Gráfico A). El comportamiento del grupo de alimentos, y en menor medida el de transables sin alimentos ni regulados, explicaron la mayor parte del descenso de la inflación en el segundo trimestre del año. Esto indica que se siguen diluyendo los choques de oferta (El Niño y devaluación nominal del peso, principalmente) que desviaron la inflación de la meta, y es probable que sus efectos acumulados desaparezcan en el segundo semestre.

Por su parte, las cuatro medidas de inflación básica, aquellas que no incorporan los precios que responden a choques de oferta, o que son muy volátiles, se redujeron a un ritmo más lento. A junio, el promedio de estas medidas se situó en 5,09%, cifra inferior a la observada en el primer trimestre, pero aún muy superior a la meta de 3%.

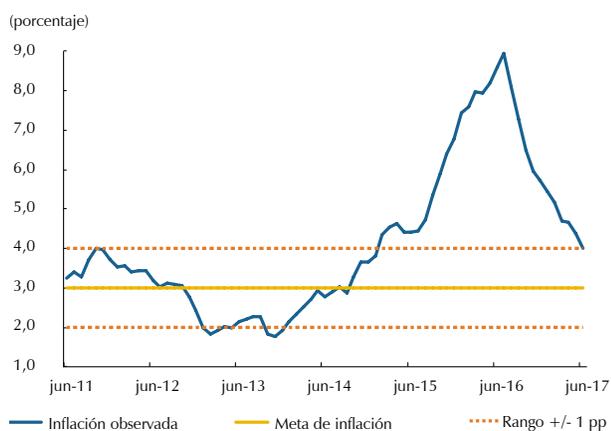
Como se explicó en el informe pasado, varios factores explican el menor descenso de la inflación básica con respecto a la total. Uno de ellos es el aumento del impuesto al valor agregado (IVA) y el de otros impuestos indirectos, cuyo mayor

impacto lo ha recibido el IPC de transables sin alimentos ni regulados. Otro es la indexación de precios y salarios, que ha elevado la persistencia de la inflación y ha retardado la desaceleración del IPC, especialmente en aquellos bienes y servicios no transables, como los arriendos.

Las expectativas de inflación siguen convergiendo a la meta. Las de los analistas económicos para diciembre de 2018 se sitúan en 3,5%, cifra similar a las expectativas de inflación que se derivan de los papeles de deuda pública a plazos más largos, las cuales se encuentran entre 3,3% y 3,6%.

En materia de crecimiento, la economía colombiana está culminando el proceso de ajuste, como respuesta

Gráfico A
Inflación total al consumidor



Fuentes: DANE y Banco de la República.

al deterioro del ingreso nacional registrado desde mediados de 2014. La caída en los términos de intercambio, el comportamiento de los países vecinos, y la reciente reforma tributaria, necesaria para recuperar los ingresos públicos y garantizar la sostenibilidad fiscal y externa del país, han afectado la capacidad de gasto de los hogares, y por esta vía el consumo. El menor poder adquisitivo de las familias debido al incremento de la inflación y las acciones de política monetaria necesarias para hacerla retornar al 3%, también han sido factores que han contribuido a una dinámica económica. Se ha observado alguna recuperación de la demanda externa, pero su expansión ha sido lenta, e insuficiente para impulsar de forma robusta las exportaciones del país.

Los indicadores de actividad económica del segundo trimestre sugieren que la demanda interna sigue débil. En efecto, el índice de confianza del consumidor y las ventas al por menor apuntan hacia un consumo que crece a tasas históricamente bajas. La inversión podría registrar una recuperación modesta, principalmente por el comportamiento de las obras civiles, y las exportaciones netas habrían restado al crecimiento. Con estas cifras, el equipo técnico del Banco de la República estima un crecimiento económico de 1,2%¹ para el segundo trimestre de 2017, en un rango entre 0,7% y 1,7%.

Para lo que resta de 2017 se seguiría registrando un lento crecimiento del producto, con una recuperación modesta durante el segundo semestre del año. El comportamiento de la demanda interna seguiría débil, liderado principalmente por la inversión en obras civiles. Es probable que la demanda externa y los términos de intercambio del país se sigan recuperando, en un entorno de comercio mundial más dinámico, pero la incertidumbre es alta. Por todo lo anterior, el equipo técnico redujo la proyección de crecimiento para todo 2017 desde 1,8% a 1,6%, contenida en un rango entre 1% y 2%.

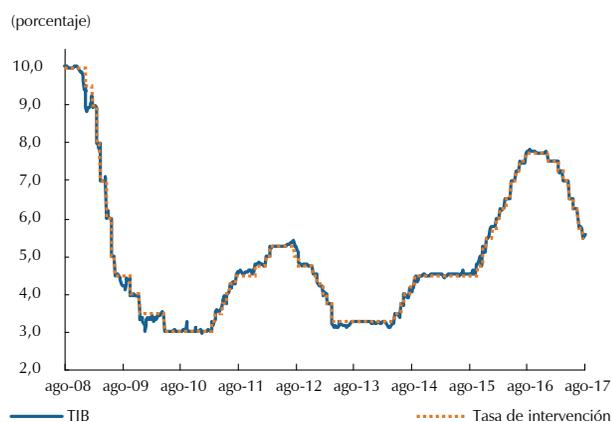
En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y es probable que el déficit en la cuenta corriente se siga corrigiendo. La dinámica del producto ha sido más débil que la proyectada, y aumentó el riesgo de que la desaceleración de la economía sea más fuerte que la compatible con el deterioro registrado en el ingreso nacional. Los choques de oferta que alejaron a la inflación de la meta se siguen diluyendo y explican la mayor parte de la desaceleración del IPC. La reversión de la inflación básica ha sido más lenta que la total, pues ha estado afectada por los mayores impuestos, los mecanismos de indexación y el incremento de la persistencia inflacionaria.

Ante esta coyuntura macroeconómica, la Junta del Banco de la República ponderó los siguientes factores en sus más recientes decisiones:

¹ El pronóstico para el segundo trimestre y para todo 2017 se realizó con la información disponible al 27 de julio.

- La creciente debilidad de la actividad económica y el riesgo de una desaceleración más allá de la compatible con el deterioro en la dinámica del ingreso, originado por la caída en los precios del petróleo. Los indicadores recientes confirman excesos de capacidad de la economía, aunque la incertidumbre sobre su tamaño es elevada.

Gráfico B
Tasa de interés de intervención del Banco de la República y
tasa de interés interbancaria (TIB)
(2009-2017)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 11 agosto de 2017.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

- La incertidumbre sobre la velocidad de la convergencia de la inflación a la meta del 3%. Los mecanismos de indexación y la persistencia de la inflación continúan reflejándose en el nivel de los indicadores de inflación básica, los cuales superan a la meta de inflación del 3%.
- El nivel actual de la tasa de interés real de política *ex ante* es contractivo. Esta tasa se mide teniendo en cuenta las expectativas de inflación, las cuales se vienen reduciendo.

Al analizar lo anterior, entre mayo y julio del presente año la Junta Directiva decidió reducir la tasa de interés de referencia en 100 pb (en mayo -25 pb; junio -50, y julio -25 pb) (Gráfico B). Reducciones adicionales tendrán en cuenta el balance de riesgos entre una convergencia lenta de la inflación al 3% y una mayor desaceleración de la actividad económica con respecto a lo previsto.

Juan José Echavarría
Gerente General