

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

El crecimiento mundial sigue débil y es probable que la demanda externa de productos colombianos crezca más en 2016 que en 2015. Entre septiembre de 2015 y enero de 2016 el precio del petróleo cayó 33%. Esta caída implica deterioros adicionales de los términos de intercambio y del ingreso nacional del país. Con el anterior entorno, y con el inicio del endurecimiento monetario en los Estados Unidos, la prima de riesgo de Colombia aumentó y el peso se devaluó 6,9% frente al dólar.

La débil demanda externa, la caída en los precios del petróleo y el mayor nivel de la tasa de cambio se han reflejado en el comportamiento del comercio exterior y en la cuenta financiera del país. Durante 2015 las exportaciones en dólares descendieron 34,9% anual, hecho explicado, principalmente, por la caída de las ventas externas de bienes de origen mineroenergético (-46,5% anual). Entre enero y noviembre del mismo año el valor de las importaciones descendió 15% anual. La ampliación del déficit comercial de bienes explica en gran medida un déficit de la cuenta corriente en 2015 cercano a USD 19 mil millones. Se espera que en 2016 el déficit corriente se reduzca a cerca de USD 16 mil millones, como resultado de una caída proyectada de las importaciones de bienes y servicios, por la menor remisión estimada de utilidades de las empresas extranjeras y por la recuperación esperada de las exportaciones de origen industrial.

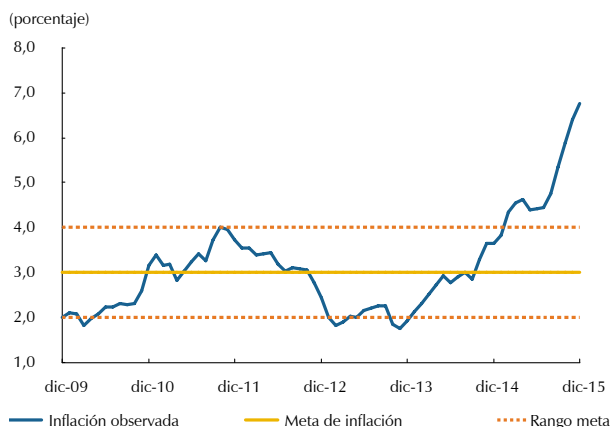
Las últimas cifras disponibles sugieren que en el cuarto trimestre de 2015 el crecimiento del producto habría sido similar al registrado en el tercero. La demanda interna se habría desacelerado, en especial por un estancamiento proyectado en la inversión y un menor consumo de bienes durables. Las exportaciones netas habrían tenido un aporte positivo al crecimiento. Para todo 2015 se proyecta un crecimiento de 3% como cifra más probable, contenida en un rango entre 2,8% y 3,2%.

Según el equipo técnico del Banco, el crecimiento del producto en 2016 estaría en un rango entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como resultado más factible. Esta cifra refleja una demanda interna que se seguiría ajustando al menor ingreso nacional, producto de unos precios promedio del petróleo, que para este año se proyectan en 34% por debajo del promedio de 2015. La mayor devaluación del peso induciría la sustitución de bienes importados por producción local y estimularía las exportaciones.

Este documento corresponde al Informe Trimestral sobre Inflación de diciembre de 2015 y contiene información hasta enero de 2016. Fue presentado por el equipo técnico a la Junta Directiva para su reunión del 29 de enero de 2016.

This document corresponds to the Quarterly Inflation Report of December of 2015 and was written with the information available until January 2016. It was submitted by the technical staff to the Board of Directors for their meeting on January 29th, 2016.

Gráfico A
Inflación total al consumidor



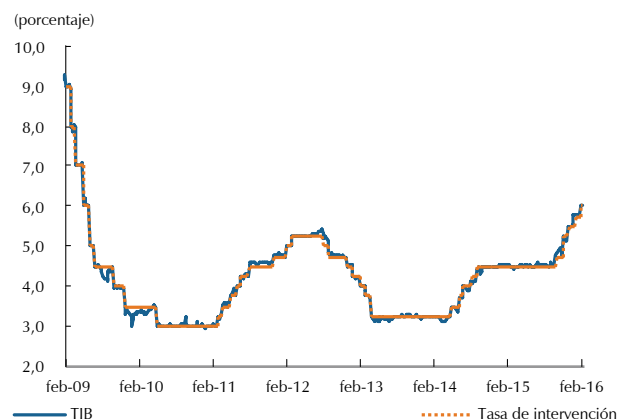
Fuentes: DANE y Banco de la República.

La inflación anual al consumidor en diciembre de 2015 fue de 6,77% y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica se ubicó en 5,43%. El aumento de la inflación en 2015 se explica, principalmente, por la transmisión parcial de la depreciación nominal a los precios al consumidor y a los costos de las materias primas, y por el fuerte incremento en los precios de los alimentos debido al fenómeno de El Niño. Las expectativas de inflación de los analistas, a uno y dos años, se sitúan en 4,5% y 3,7%, respectivamente, y las derivadas de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años superan el 4,5% (Gráfico A).

Aunque históricamente la transmisión de la depreciación del peso a los precios al consumidor ha sido baja, el actual nivel de la tasa de cambio es inusualmente alto y persistente, y puede seguir impactando con rezago las cotizaciones de bienes y servicios importados. De igual forma, se proyecta que el deterioro en la oferta de alimentos continúe hasta el segundo trimestre de 2016, fecha a partir de la cual debería normalizarse el clima. En este contexto, si bien ambos choques son de carácter transitorio, pueden seguir teniendo un impacto negativo y directo sobre los precios, afectar las expectativas de inflación y activar mecanismos de indexación no deseados.

En este entorno, las proyecciones del equipo técnico, que tienen en cuenta una política monetaria activa, sugieren que la inflación anual seguirá aumentando hasta mediados de 2016 y que luego comenzará a converger a la meta del 3,0% hasta alcanzarla durante 2017.

Gráfico B
Tasa de interés de intervención del Banco de la República y tasa de interés interbancaria (TIB) (2009-2016)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 15 de febrero de 2016.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

La nueva información indica que los incrementos mayores que los esperados en los precios de los alimentos y los aumentos adicionales de la tasa de cambio, relacionados en buena parte con la mayor caída del precio del petróleo en meses pasados, siguen presionando al alza a la inflación. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación continúan altas, y se mantiene un riesgo moderado de una desaceleración de la demanda interna en exceso de la compatible con la caída del ingreso nacional.

En el entorno económico descrito, y con el fin de asegurar la convergencia de la inflación hacia el rango meta en un horizonte de dos años, en octubre la Junta Directiva decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 50 pb, y en cada una de las reuniones de noviembre y diciembre de 2015 y enero de 2016, aumentarla en 25 pb. De esta forma, en la actualidad la tasa de interés de intervención se ubica en 6% (Gráfico B).

El 23 de diciembre de 2015, al considerar las condiciones de liquidez del mercado cambiario, la Junta decidió modificar el porcentaje para la activación de la subasta de opciones de desacumulación de reservas internacionales y del ejercicio de estas de 7% a 5%. El resto de condiciones del mecanismo se mantuvo inalterado.

José Darío Uribe
Gerente General