

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer semestre de 2013 el comportamiento de la demanda externa fue algo más débil de lo previsto. En los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, el mayor gasto privado está siendo parcialmente contrarrestado por la consolidación fiscal, lo cual ha llevado a una leve disminución en la proyección del crecimiento de ese país. La contracción europea persiste, mientras que en Japón se observa una rápida recuperación de la actividad productiva. La expansión de buena parte de las economías emergentes de Asia y América Latina continúa siendo robusta, aunque menor a la prevista.

La débil demanda de los países desarrollados, la desaceleración de la economía china y algunos factores de oferta se han reflejado en menores precios internacionales de los principales productos básicos, lo cual ha deteriorado el valor de las exportaciones y los términos de intercambio de los países productores de estos bienes.

En el segundo trimestre de 2013 la Reserva Federal anunció la posibilidad de disminuir los montos de compras de activos financieros, pero condicionada a una recuperación de la actividad económica, en especial si mejora su mercado laboral. Ante este anuncio, la volatilidad en los mercados de valores se incrementó, las tasas de largo plazo de los bonos aumentaron, los indicadores que miden el riesgo de los países se deterioraron y el dólar se fortaleció. Estas reacciones, que fueron más acentuadas en los países emergentes, se revirtieron parcialmente en julio.

Para el segundo semestre se espera que la actividad económica mundial se siga recuperando, aunque de una forma más lenta que lo previsto. En consecuencia, para 2013 el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales y el nivel de los términos de intercambio podrían ser inferiores a los promedios registrados en 2012. La disponibilidad de crédito externo y su costo continuarían siendo favorables, aunque con tasas de interés que podrían ser algo más altas que las observadas el año pasado.

La debilidad en la demanda externa y los menores precios internacionales de los bienes básicos se han reflejado en el comportamiento de las exportaciones colombianas. En abril y mayo el nivel de las ventas externas totales en dólares se recuperó, aunque continúa presentando crecimientos anuales negativos. En los mismos meses, la mayor producción de petróleo, ferróníquel y café y el aumento

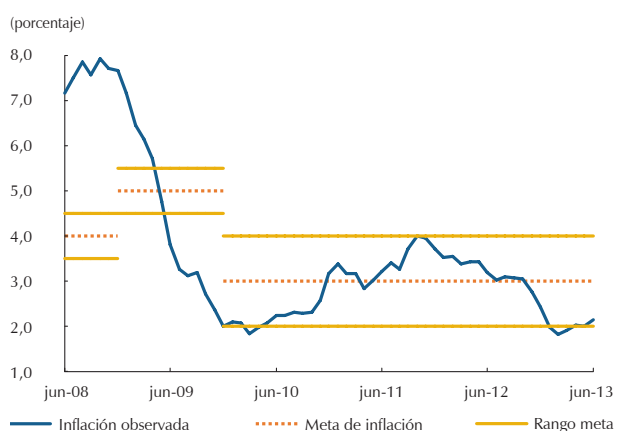
en la tasa de crecimiento de las exportaciones industriales en dólares sugieren unas exportaciones más dinámicas.

En cuanto a la demanda interna, el incremento en la confianza del consumidor y el mayor ritmo de aumento del comercio al por menor indican alguna aceleración del consumo privado en el segundo trimestre. En la inversión, la elevada base de comparación y las caídas en las importaciones de bienes de capital, especialmente en las de equipo de transporte, sugieren que la dinámica de este gasto será menor a la observada en los primeros tres meses del año. Sin embargo, la inversión en construcción debería mostrar un crecimiento importante. Por el lado de la oferta, la aceleración de la economía se origina principalmente en minería, agricultura y comercio. La industria sigue contrayéndose, aunque de forma menos acentuada.

El desempeño de la actividad económica se ha dado junto a un mercado laboral que muestra una tendencia decreciente en la tasa de desempleo. El crédito total se ha desacelerado, pero tiende a estabilizarse en tasas de crecimiento superiores al aumento del PIB nominal estimado para el presente año. Las tasas de interés de los préstamos (exceptuando tarjetas de crédito) se han reducido en una magnitud similar a los descensos de la tasa de política.

Con lo anterior, el equipo técnico estima que el crecimiento del segundo trimestre de 2013 se situará entre 2,5% y 4,0%, con 3,4% como cifra más probable. Para todo el año redujo su pronóstico de crecimiento más factible de 4,3% a 4%, con un rango entre 3,0% y 4,5%. Esta última revisión se explica, en parte, por el comportamiento observado de la economía mundial y el gasto privado, los cuales han sido más débiles de lo previsto. Cabe esperar que el crecimiento económico colombiano aumente a lo largo del año en la medida en que el gasto agregado reaccione a las medidas previas de política monetaria y a los programas que viene ejecutando el gobierno nacional.

Gráfico A
Inflación total al consumidor



Fuentes: DANE y Banco de la República.

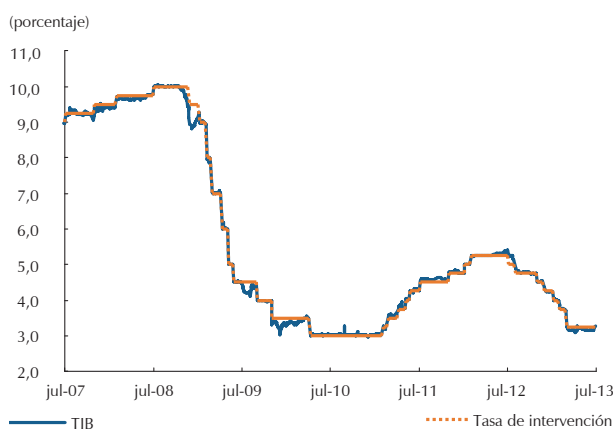
En materia de precios, en el segundo trimestre la inflación anual se situó en la parte baja del rango meta ($3\% \pm 1$ pp), después de haber estado levemente por debajo de 2% en los primeros tres meses del año. En junio de 2013 la inflación fue 2,16%, cifra superior en 25 pb a la observada en marzo pasado (Gráfico A).

El comportamiento de los precios en el grupo de regulados, especialmente de la energía, fue el que explicó el incremento de la inflación anual en el segundo trimestre. En los otros grupos: alimentos, transables y no transables sin alimentos ni regulados, se observó una leve desaceleración en sus variaciones anuales. El promedio de inflaciones básicas se mantuvo relativamente estable, con un registro de 2,5% en junio.

En cuanto a las expectativas de inflación, éstas continúan cercanas a la meta de inflación de largo plazo (3%). En julio la expectativa promedio de los analistas a un año se situó alrededor de 3%, mientras que las que resultan de los rendimientos de los TES con plazos a 2, 3 y 5 años se encuentran en un rango entre 2,5% y 3%.

En resumen, los indicadores de actividad económica y sus proyecciones muestran un nivel de producto inferior al que se puede generar con la actual capacidad instalada. Cabe esperar que las acciones de política monetaria y fiscal ejecutadas hasta el momento contribuyan a que en el transcurso del año el producto crezca a un ritmo mayor. La inflación es baja y sus expectativas se encuentran ancladas en la meta de largo plazo (3%).

Gráfico B
Tasa de interés de intervención del Banco de la República y tasa de interés interbancaria (TIB) (2007-2013)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 26 de julio de 2013.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

En este contexto, y con la evaluación del balance de riesgos, desde abril la Junta Directiva consideró apropiado mantener la tasa de interés de intervención en 3,25% (Gráfico B). Las acciones de política monetaria y fiscal adoptadas contribuirán a que en 2013 el producto se sitúe cerca de la capacidad productiva de la economía y a que la inflación vaya convergiendo al 3%.

En mayo pasado la Junta Directiva decidió continuar con el programa de subastas diarias para la compra de reservas internacionales y acumulará, al menos, US\$2.500 millones entre junio y septiembre de este año. La decisión tomó en cuenta, entre otros factores, la reciente evolución de la tasa de cambio y la existencia de una postura monetaria expansiva. Con ello, en lo corrido del año hasta septiembre se alcanzaría un monto de compras de reservas internacionales de, al menos, US\$6.070 millones.

José Darío Uribe Escobar
Gerente General
Banco de la República