

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

La información disponible hasta el tercer trimestre de 2013 muestra una economía mundial que se recupera de forma lenta. La economía de los Estados Unidos se expande a una tasa moderada y la de la zona del euro, aunque débil, muestra algunas señales de mejoría. Los grandes países emergentes de Asia y de América Latina crecen de forma heterogénea y en su mayoría presentan ritmos de expansión inferiores a los observados en 2012. La dinámica promedio de nuestros socios comerciales en 2013 probablemente será inferior a la del año anterior. Para 2014 se espera que la demanda externa se acelere, en especial por un mejor comportamiento de la economía estadounidense y por un crecimiento positivo en la zona del euro.

Las tensiones en los mercados financieros internacionales, asociadas con la eventual reducción en la compra de activos por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), disminuyeron a lo largo del trimestre. El aumento en las tasas de interés de largo plazo observado a partir de mayo se revirtió parcialmente. Así mismo, en los países emergentes de la región las primas de riesgo descendieron, las monedas presentaron una apreciación moderada y los precios de los activos financieros se recuperaron. No obstante, las discusiones futuras sobre el techo de la deuda pública estadounidense pueden generar nuevas tensiones financieras y traer consecuencias negativas sobre la confianza, el crecimiento económico y las primas de riesgo mundiales. También, cabe esperar algo de volatilidad en los mercados financieros internacionales, relacionada con futuras acciones monetarias de la Fed.

En cuanto a los términos de intercambio, en agosto sus niveles aumentaron y continúan en valores históricamente altos, aunque inferiores al promedio observado en 2012. Los mayores precios internacionales del petróleo y el descenso en las cotizaciones de algunos productos básicos que importa Colombia explican dicha recuperación. Cabe esperar que en 2014 el impulso originado en los términos de intercambio pierda dinamismo.

La demanda externa débil, pero en recuperación, y los altos precios internacionales del petróleo se han visto reflejados en el comportamiento de las exportaciones en dólares de Colombia. En julio y agosto las ventas totales externas crecieron, en promedio, 0,9% anual, después de haber caído 3,9% anual en el primer semestre del año. En dicho bimestre las exportaciones de origen minero se expandieron 5,1% anual, sector que había exhibido un descenso de 7,4% anual en los primeros seis meses de 2013. En julio y agosto las ventas externas agrícolas e industriales descendieron en promedio 4,9% y 10%, respectivamente.

El crecimiento del PIB de Colombia en el segundo trimestre de 2013 fue superior al proyectado. Por el lado de la demanda interna, tanto la inversión como el consumo de los hogares y el Gobierno mostraron un mayor dinamismo. De la misma manera, la expansión real de las exportaciones superó a la de las importaciones, hecho que no se registraba desde el segundo trimestre de 2009. Por el lado de la oferta, con excepción de la construcción, todos los sectores económicos mostraron un mayor ritmo de aumento que el del trimestre anterior, destacándose el sector agropecuario. La industria, con trilla de café, creció a una tasa positiva, luego de haberse contraído durante tres trimestres consecutivos.

Para el tercer trimestre el equipo técnico proyecta un rango de crecimiento de entre 3,8% y 5,4%, con 4,6% como cifra más probable. En este período la actividad estaría impulsada principalmente por la inversión en construcción y edificaciones. El consumo se expandiría a una tasa similar a la observada en el primer semestre de 2013, mientras que las exportaciones se desacelerarían y aumentarían menos que las importaciones. Por el lado de la oferta, el sector de construcción también sería la principal fuente de crecimiento, seguido por la agricultura, la minería y el comercio. Se debe resaltar que en este período se presentaron diferentes huelgas que afectaron la producción en sectores como el transporte y la minería.

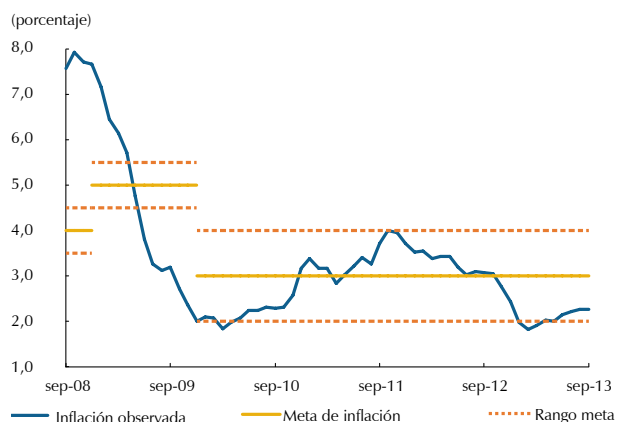
Para todo 2013 el rango de proyección de crecimiento se situó en 3,5% y 4,5%, con una cifra más probable alrededor de 4%. Para 2014 la cifra más factible podría ser mayor, situada en un rango entre 3% y 5%. Si estas proyecciones se materializan, en 2013 la brecha del producto estaría en terreno levemente negativo con un posible cierre en 2014.

El crecimiento del crédito total se ha estabilizado en una tasa superior al aumento del PIB nominal estimado para el presente año, aunque su composición ha cambiado, en parte, como reacción a los hechos internacionales. Las grandes empresas han incrementado su demanda por crédito comercial de largo plazo en pesos y

algunas de ellas han emitido bonos, reemplazando los préstamos en moneda extranjera. El crédito de consumo se sigue desacelerando y la cartera hipotecaria ha aumentado levemente su ritmo de expansión. Todo ello junto a unas tasas de interés que permanecieron relativamente estables en septiembre, y que en términos reales siguen siendo inferiores a sus promedios históricos calculados desde 2000 (excepto las de tarjetas de crédito).

Con respecto a los precios, en el tercer trimestre de 2013 la inflación anual aumentó levemente de 2,16% en junio a 2,27% en septiembre, cifra que se explica, principalmente, por un mayor incremento en los precios de los alimentos y del grupo de transables sin alimentos ni regulados (Gráfico A). El promedio de las

Gráfico A
Inflación total al consumidor



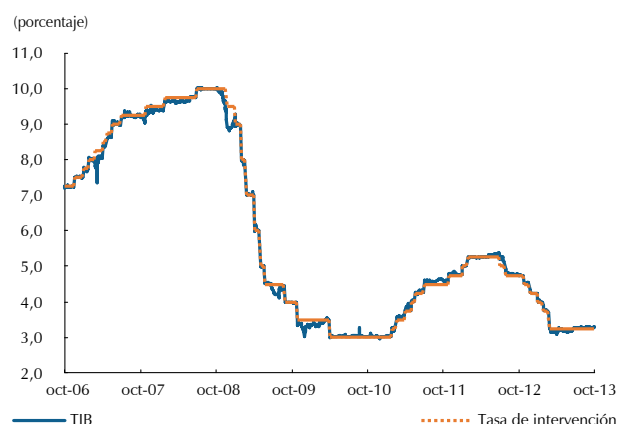
Fuentes: DANE y Banco de la República.

medidas de inflación básica se mantuvo relativamente estable en el trimestre y se situó en septiembre en 2,5%.

Las estimaciones de brecha de producto sugieren pocas presiones de demanda sobre los precios y son coherentes con una inflación que ha aumentado de forma lenta desde marzo y que en septiembre se ubica por debajo de la meta de largo plazo (3%). Similar situación se puede afirmar con el promedio de las cuatro medidas de inflación básica. Estos resultados han influido sobre las expectativas de inflación, las cuales se mantienen cerca al 3%.

Los pronósticos para el final de año sugieren una elevada probabilidad de que la inflación se sitúe por debajo del 3%. En 2014 las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, tendientes a mejorar la dinámica de la demanda agregada, deberían contribuir a que la inflación vaya convergiendo hacia la meta de largo plazo.

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 16 de octubre de 2013.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

En resumen, cabe esperar que el crecimiento económico en 2013 sea similar al observado el año anterior, aunque los riesgos a la baja no son despreciables y pueden haber aumentado recientemente. La inflación continúa en la mitad inferior del rango meta y sus expectativas permanecen ancladas a la meta de largo plazo (3%). Junto a lo anterior, las tasas de interés se mantienen en niveles que estimulan el gasto agregado de la economía.

Hecha la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva consideró apropiado en agosto, septiembre y octubre mantener la tasa de interés de referencia en 3,25% (Gráfico B). Así mismo, en septiembre decidió ajustar el programa de compra de reservas internacionales y acumular hasta US\$1.000 millones entre octubre y diciembre del presente año.