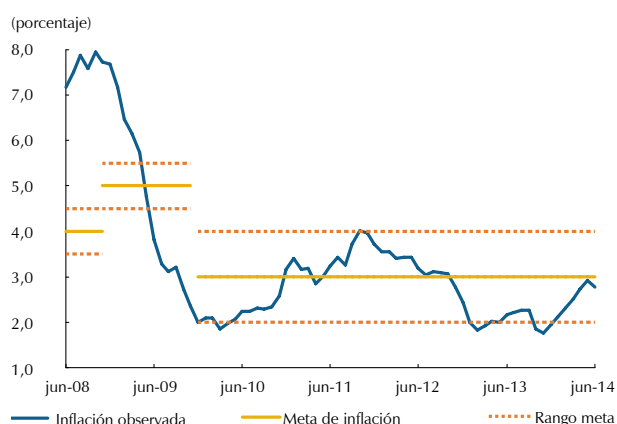


EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Gráfico A
Inflación total al consumidor



Fuentes: DANE y Banco de la República.

En los primeros cinco meses del año la inflación anual aumentó y convergió hacia la meta del 3% de forma un poco más rápida que la prevista. En junio disminuyó levemente y se situó en 2,79% (Gráfico A). Una parte importante de estos movimientos se explica por el repunte en los precios de los alimentos y regulados, al revertirse las condiciones favorables que llevaron los precios de estas dos canastas a niveles inusualmente bajos en 2013. El promedio de las medidas de inflación básica se incrementó en menor magnitud; este aumento se explicó en su mayor parte por el comportamiento de los transables. Como reflejo de lo anterior, las expectativas de inflación aumentaron y hoy en día se sitúan cerca o levemente por encima del 3% para horizontes de uno y más años.

Los pronósticos a diciembre sugieren que los precios de los alimentos y los regulados aumentarán a un mayor ritmo anual. El resto de la canasta del IPC registraría una relativa estabilidad en sus cambios anuales. Con ello, la inflación anual terminaría levemente por encima del 3%.

En materia de actividad económica, en el primer trimestre de 2014 la economía colombiana se expandió a una tasa anual de 6,4%, superior a lo registrado en el último trimestre de 2013 (5,3%), y por encima de lo esperado por el mercado y por el equipo técnico del Banco de la República. Este buen resultado se explica por el dinamismo del consumo y la construcción de obras civiles y edificaciones, que registraron aumentos superiores a los proyectados. La nueva información sobre el desempeño del gasto de los hogares indica que este seguirá creciendo a buen ritmo. Lo anterior es coherente con una tasa de desempleo que sigue en descenso, unas ventas al por menor que registran crecimientos elevados, un incremento en la confianza del consumidor que alcanza niveles favorables y un ritmo de crecimiento de crédito de consumo que detuvo su desaceleración. Por el lado de la inversión, se espera que este rubro crezca a una tasa alta, pero inferior a la del primer trimestre.

El crecimiento del crédito total ha aumentado debido a una mayor dinámica de los préstamos comerciales e hipotecarios. Lo anterior, junto con unas tasas reales de interés de crédito en niveles que impulsan el gasto.

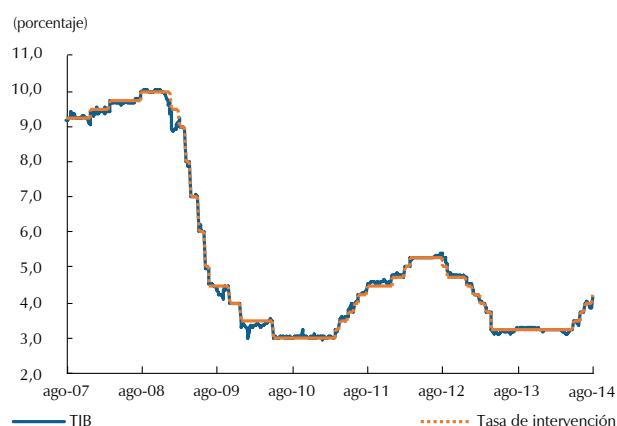
En el contexto externo, el crecimiento promedio de los principales socios comerciales de Colombia ha sido más débil que lo proyectado a inicios de año, debido a la fuerte caída del PIB de los Estados Unidos en el primer trimestre y al menor crecimiento de algunos países de la región. Sin embargo, la nueva información sugiere una mayor dinámica de la demanda externa en los próximos trimestres.

Los niveles de liquidez en los Estados Unidos siguen siendo menos expansivos y las tasas de interés externas continúan bajas, aunque superiores al promedio observado en 2013. Las primas de riesgo de varias economías emergentes se mantienen bajas, los activos financieros en moneda local se han valorizado y algunas de sus monedas se han apreciado frente al dólar.

Con todo lo anterior, el equipo técnico del Banco estima un rango de crecimiento para el segundo trimestre de 2014 entre 3,6% y 5,0%, con 4,3% como cifra más probable. Para todo 2014 el pronóstico de crecimiento fue revisado al alza, para ubicarse ahora en un intervalo entre 4,2% y 5,8%, con 5,0% como cifra más factible.

En síntesis, la demanda agregada en Colombia ha mantenido un fuerte crecimiento que progresivamente ha conducido a un uso de la capacidad productiva cercano al pleno empleo. Se espera que el gasto interno mantenga un ritmo de expansión dinámico, acompañado de una recuperación de la demanda externa. La aceleración de la inflación presentó una pausa en junio, pero los pronósticos de corto plazo sugieren que a diciembre se situará levemente por encima del 3%. Las expectativas de inflación han rondado el 3% o se han ubicado un poco por encima de esta cifra. Todo esto ocurre en un ambiente en el cual el crecimiento del crédito ha aumentado y las tasas de interés reales de los préstamos se sitúan en niveles que impulsan el gasto.

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 4 de agosto de 2014.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

Después de evaluar el balance de riesgos, en cada una de las reuniones de mayo, junio y julio la Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base: desde 3,50% hasta 4,25% (Gráfico B). La Junta consideró que la estabilidad macroeconómica y la convergencia de la inflación a la meta de largo plazo son compatibles con estos aumentos de la tasa de interés de intervención.

Así mismo, en junio decidió incrementar el monto de compras de reservas internacionales durante el tercer trimestre del año y acumular hasta US\$2.000 millones entre los meses de julio y septiembre.

José Darío Uribe
Gerente General