

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

En el primer semestre de 2015 la dinámica de la actividad económica mundial fue más débil que la esperada. En ese periodo el crecimiento de los Estados Unidos se moderó y las zonas del euro y Japón tuvieron recuperaciones lentas. China se desaceleró un poco más de lo proyectado mientras que las grandes economías de América Latina registraron crecimientos bajos o negativos, e inferiores a los estimados. Estos resultados han incidido en una demanda externa para los productores colombianos más débil que la estimada antes.

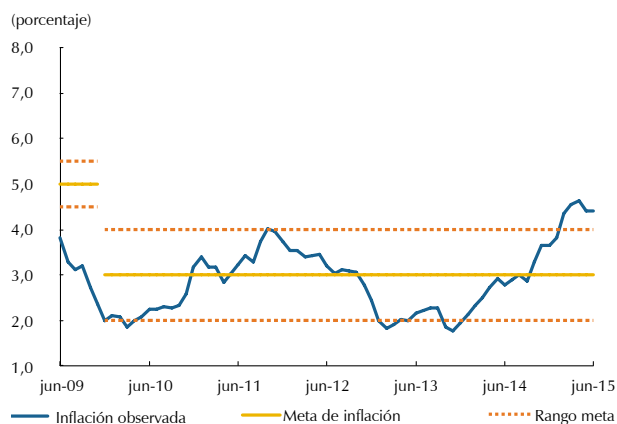
El dólar se sigue fortaleciendo y se espera que en lo que resta del año la Reserva Federal de los Estados Unidos aumente su tasa de interés. El precio internacional del petróleo descendió al igual que otras cotizaciones de bienes básicos que exporta Colombia, generando una caída en los términos de intercambio. El efecto negativo sobre el ingreso nacional ha contribuido al aumento de las medidas de riesgo del país. Todo esto explica en parte la fuerte devaluación del peso frente al dólar, la cual contribuirá a amortiguar parcialmente el efecto negativo de los menores términos de intercambio sobre el crecimiento.

En estas condiciones, el gasto interno de Colombia se está ajustando a la menor dinámica del ingreso nacional. Para el segundo trimestre de 2015, los indicadores de comercio al por menor, de confianza al consumidor y del comercio, de expectativas económicas, de importaciones de bienes de capital y de consumo, muestran que la demanda interna se desaceleró. Con lo anterior y con la evolución observada de la demanda externa de bienes y servicios nacionales, el equipo técnico estima que el crecimiento económico para el segundo trimestre de 2015 habría sido similar al registrado en el primero. Para todo 2015, el pronóstico de crecimiento del PIB más probable se revisó de 3,2% a 2,8%, contenido en un rango entre 1,8% y 3,4%. Respecto a la proyección de abril pasado, esta revisión obedeció principalmente a menores crecimientos esperados de nuestros socios comerciales, del consumo público y de la construcción de edificaciones.

En junio la inflación anual al consumidor (4,42%) se mantuvo relativamente estable y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica (4,14%) aumentó por noveno mes consecutivo (Gráfico A). La menor dinámica en la oferta de alimentos, la transmisión de la depreciación nominal a los precios al consumidor y el

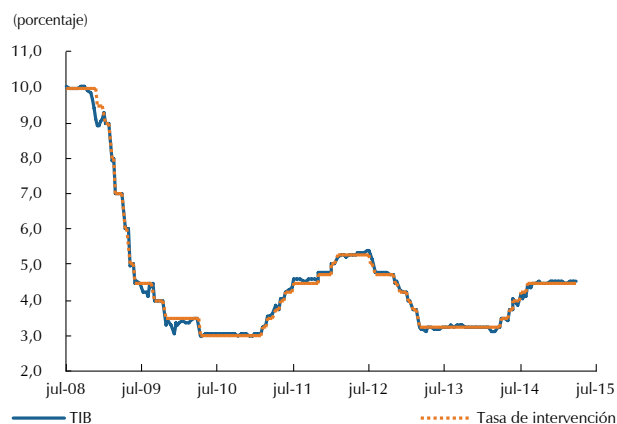
incremento en los costos de las materias primas importadas, explican en gran parte la aceleración de la inflación en lo corrido del año.

Gráfico A
Inflación total al consumidor



Fuentes: DANE y Banco de la República.

Gráfico B
Tasa de interés de intervención del Banco de la República y
tasa de interés interbancaria (TIB)
(2008-2015)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 31 de julio de 2015.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

Las proyecciones del equipo técnico sugieren que a finales de 2015 la inflación estará cerca de los actuales niveles e iniciará su proceso de convergencia a la meta (3%) en 2016. Hasta el momento, los indicadores disponibles de expectativas de inflación muestran que los agentes también perciben el incremento de los precios al consumidor como un fenómeno de naturaleza transitoria. Así lo indican las expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años, y las que se derivan de los TES a 2, 3 y 5 años, las cuales continúan cerca del 3%.

No obstante, existe el riesgo de que movimientos necesarios en un precio relativo, como la tasa de cambio, en conjunto con otros choques de oferta, desanclen las expectativas de inflación a más de un año. Asimismo, existe el riesgo de que la magnitud del ajuste del gasto no sea compatible con la estabilidad macroeconómica. Según el contexto económico descrito, durante lo que resta del año la inflación se mantendrá por encima del límite superior del rango meta y el gasto interno de la economía continuará ajustándose gradualmente a la menor dinámica del ingreso nacional. Se espera que en el horizonte de acción de la política monetaria los choques temporales de precios se reviertan en un entorno de expectativas de inflación ancladas en la meta. En estas condiciones, la Junta consideró apropiado mantener la tasa de interés en 4,5% (Gráfico B).

La Junta continuará haciéndole seguimiento a la inflación y las expectativas de inflación y al tamaño del ajuste del gasto interno y su coherencia con la estabilidad macroeconómica. También reiteró su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas a la meta, reconociendo el incremento transitorio del ritmo de aumento de los precios.

José Darío Uribe
Gerente General