

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

El crecimiento mundial en el primer trimestre del año fue más lento de lo estimado. La actividad económica en los Estados Unidos fue débil y se espera que se recupere en el segundo semestre. El crecimiento de la zona del euro y Japón fue modesto, el de la economía China sigue disminuyendo y el de varios países latinoamericanos es bajo o presenta tasas negativas. Así, es probable que el crecimiento promedio de los socios comerciales del país sea menor en 2015 que en 2014.

El fortalecimiento del dólar frente a la mayoría de monedas se ha revertido parcialmente y las primas de riesgo de Colombia y de otros países de la región han disminuido. Con ello, las presiones al alza sobre el costo del financiamiento externo del país se han moderado. El mercado petrolero sugiere que parte de la caída acumulada de los términos de intercambio del país será permanente y afectará de forma negativa el ingreso nacional.

Ante este entorno internacional, la economía colombiana se está ajustando a las nuevas condiciones externas. Los ingresos por exportaciones han caído debido a los menores precios internacionales de varios productos de exportación, en especial del petróleo. También, por el comportamiento de las exportaciones industriales. Con respecto a la demanda interna, el consumo y la inversión en algunos sectores se han desacelerado, situación coherente con la pérdida de dinamismo del ingreso nacional y con los menores incentivos a invertir en los sectores productores de recursos naturales. En este contexto, el equipo técnico estima que el crecimiento económico del primer trimestre de 2015 estaría entre 2,0% y 3,5%, con 2,7% como cifra más factible.

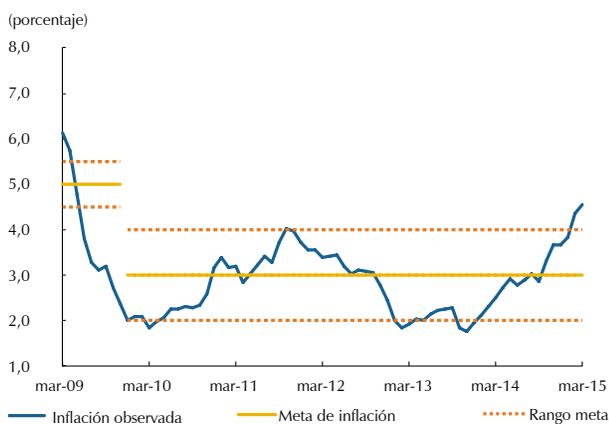
Para los siguientes trimestres se espera que la fortaleza del mercado laboral, la solidez del sistema financiero y la dinámica del crédito contribuyan a moderar la desaceleración prevista del consumo. De igual forma, que la inversión en obras civiles y la construcción continúen dinámicas. También, se prevé que la devaluación real del peso vaya teniendo un impacto positivo sobre el comportamiento de los sectores que exportan y los que compiten con importaciones. En la medida en

que el impacto del choque petrolero se disipe, es natural esperar que la economía retorne a su tendencia de largo plazo.

Con la anterior información, el equipo técnico del Banco estima que el crecimiento económico en el segundo semestre superará al del primero y en todo 2015 estará entre el 2,0% y el 4,0%, con 3,2% como pronóstico central. Este intervalo de pronóstico es coherente con una proyección del déficit en la cuenta corriente que se reduciría en dólares, y que como porcentaje del PIB se situaría en un rango entre 4,2% y 6,1%, con 5,3% como cifra más factible. Cerca de 0,9 puntos porcentuales de esta estimación se explicarían por el menor valor del PIB en dólares, debido al mayor nivel de la tasa de cambio.

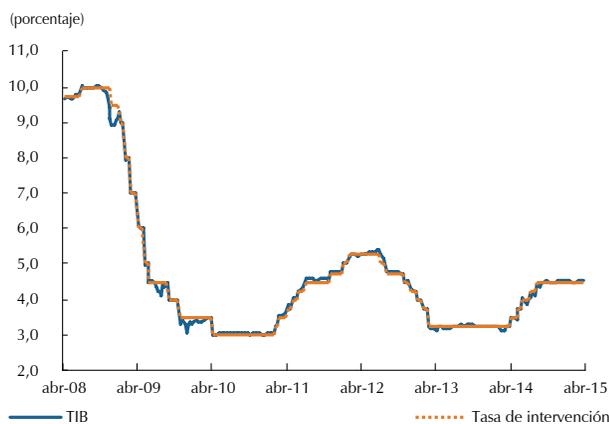
En materia de precios, en el primer trimestre de 2015 la inflación continuó aumentando y se situó en marzo en 4,56% (Gráfico A), cifra superior al rango meta

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) (2007-2014)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 30 de abril de 2015.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

establecido por la Junta Directiva del Banco de la República para 2014. La desviación frente al punto central se explicó principalmente por el incremento transitorio en los precios de los alimentos y, en menor medida, por el traspaso de la depreciación del peso a los precios internos. El promedio de las medidas de inflación básica también aumentó y se situó en 3,65%.

En el segundo semestre de 2015 la inflación debería iniciar su convergencia a la meta de largo plazo, en la medida en que la oferta de alimentos se normalice. Si bien se espera que el traspaso de la depreciación del peso a los precios de los bienes transables continúe por unos meses, las escasas presiones de demanda y los menores costos de producción y del transporte, originados por la caída del precio del petróleo, contribuirán a compensar estas alzas. De esta forma, los pronósticos sugieren que la inflación terminará cerca del límite superior del rango meta en 2015 y continuará su convergencia hacia 3% en 2016.

En el entorno económico descrito, en las sesiones de febrero, marzo y abril de 2015 la Junta Directiva del Banco de la República consideró apropiado mantener la tasa de interés de referencia en 4,5% (Gráfico B). El análisis de la situación económica actual y sus perspectivas han sugerido que el aumento de la inflación es en buena medida transitorio. Puesto que parte de la menor dinámica del ingreso nacional sería permanente, el gasto interno de la economía debe ajustarse para reducir las vulnerabilidades y generar así las condiciones de un crecimiento sostenido en el futuro. La Junta informó que continuará haciendo

un seguimiento del tamaño de dicho ajuste y de su coherencia con el nivel de ingreso de largo plazo, con la sostenibilidad del déficit externo y, en general, con la estabilidad macroeconómica. Reiteró además su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta, reconociendo que hay un incremento transitorio en la inflación.

José Darío Uribe
Gerente General