

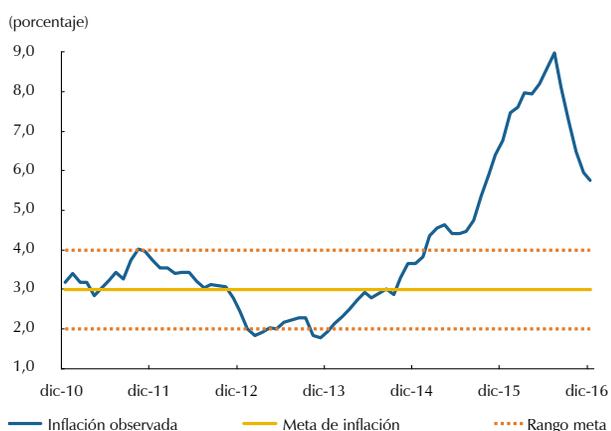
EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

La inflación anual en diciembre se redujo por quinto mes consecutivo y se situó en 5,75%, superando de todas formas la meta de 3% (Gráfico A). Algo similar sucedió con los indicadores de inflación básica, y con las expectativas futuras. También continuó la desaceleración del IPC de alimentos, aunque a un ritmo más lento del esperado, y la de los bienes y servicios más impactados por la fuerte depreciación nominal pasada.

El promedio de las expectativas de inflación, que alcanzó su mayor nivel en julio de 2016 (6,61%), se situó en diciembre en 5,6%. Algunas de las medidas alternativas incluso aumentaron y todas superaron la meta de 3%: la de los analistas a uno y dos años se situaron en 4,25% y 3,59%, respectivamente; las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se incrementaron y se situaron entre 3,8% y 4,8%.

Cabe esperar que se sigan diluyendo los efectos de los fuertes choques transitorios de oferta (El Niño y la depreciación nominal) que desviaron la inflación de la meta. Lo anterior, junto con las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, deberían conducir la inflación al rango meta durante 2017 (3% ± 1 punto porcentual).

Gráfico A
Inflación total al consumidor



Fuentes: DANE y Banco de la República.

Con respecto a la actividad económica, las nuevas cifras para el cuarto trimestre de 2016 indican que el crecimiento económico habría sido bajo, aunque algo mayor que el registrado en el tercero. Con esto, el equipo técnico redujo la estimación de crecimiento más probable del producto para todo 2016, desde 2% hasta 1,8%, con un rango que oscila entre 1,6% y 2%. En parte como resultado de la desaceleración, se estima que el déficit en la cuenta corriente habría sido algo menor que el proyectado un trimestre atrás, y se habría situado entre 4,3% y 4,7% del PIB, con 4,5% como cifra más probable.

Para 2017 se espera una recuperación de la demanda externa y de los términos de intercambio del país, en

un entorno internacional muy incierto. La dinámica de la demanda interna seguirá siendo débil, aunque algo mejor que la registrada en 2016, debido principalmente al comportamiento de la inversión. Con esto, el equipo técnico del Banco proyecta un crecimiento de la economía que oscila entre 0,7% y 2,7%, con 2% como cifra más probable; este pronóstico se sitúa en la parte baja del rango proyectado por el mercado.

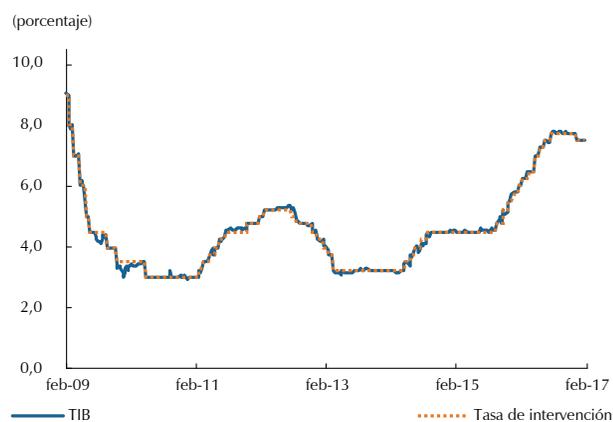
La desaceleración del producto y el menor desbalance externo en 2016 han sido el reflejo del ajuste requerido en la economía colombiana debido al choque negativo al ingreso nacional que el país viene enfrentando desde mediados de 2014. La estrategia de inflación objetivo, de mantener un aumento bajo y estable en los precios al consumidor, con expectativas de inflación ancladas en la meta, es un factor importante que propende por la sostenibilidad del crecimiento económico. Retornar a tasas mayores y sostenibles de crecimiento del PIB requiere reformas estructurales en la economía, que no solo dependen del Banco de la República; fundamentalmente de las decisiones de ahorro e inversión de los colombianos, y de las reformas estructurales implementadas por el gobierno.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente sigue corrigiéndose. La dinámica del producto ha sido más débil que la proyectada, la inflación se ha desacelerado y los efectos de varios de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas siguen revirtiéndose y es probable que esta tendencia continúe. No obstante, la reversión de la inflación subyacente ha sido más lenta que la total, y algunas expectativas de inflación aumentaron y todas superan la meta del 3%.

Existe consenso entre todos los miembros de la Junta en que, de no presentarse nuevos choques inflacionarios significativos, las tasas de intervención descenderán en este año, con una velocidad que dependerá de la nueva información disponible; la inflación ha descendido e irá hacia el rango meta, y ello permitirá impulsar más el crecimiento de la economía.

Por todo lo anterior, al evaluar la evolución de las expectativas de inflación, la mayor incertidumbre global y el comportamiento de la demanda interna, la Junta Directiva, en su reunión de diciembre de 2016 consideró conveniente reducir la tasa de interés de referencia en 25 puntos base y mantenerla en 7,5% en enero de 2017 a la espera de nueva información (Gráfico B).

Gráfico B
Tasa de interés de intervención del Banco de la República y tasa de interés interbancaria (TIB) (2009-2017)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 16 de febrero de 2017.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

Juan José Echavarría
Gerente General