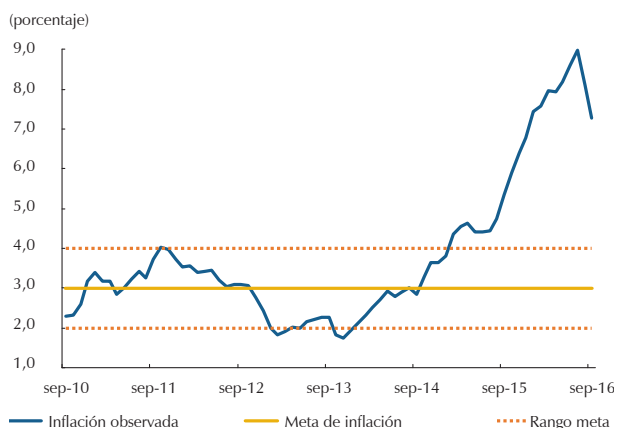


EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

La inflación anual al consumidor disminuyó por segundo mes consecutivo desde el 8,97% alcanzado en julio, para situarse en 7,27% en septiembre de 2016. Esta desaceleración, mayor que la prevista, se explica principalmente por el menor aumento en los precios del grupo de alimentos y, en menor medida, por la moderación en los incrementos de los precios de bienes y servicios más impactados por la pasada depreciación nominal del peso. Lo anterior sugiere que los efectos de los fuertes choques transitorios de oferta que desviaron la inflación de la meta (El Niño y la depreciación nominal) se están empezando a diluir a una velocidad mayor que la esperada (Gráfico A).

El promedio de las medidas de inflación básica también decreció, pero a un ritmo más lento: de 6,61% en julio a 6,29% en septiembre. En el mismo período las expectativas de inflación han cedido, aunque las de 2017 aún superan la meta: la de los analistas a uno y dos años se sitúan en 4,23% y 3,65%, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se encuentran alrededor de 3,6%.

Gráfico A
Inflación total al consumidor



Fuentes: DANE y Banco de la República.

Los indicadores de actividad económica para el tercer trimestre de 2016 señalan que el crecimiento del PIB fue menor que el del primer semestre del año, con dinámicas de la demanda externa e interna más débiles que las proyectadas tres meses atrás. El crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia ha sido bajo y menor que el previsto, por lo cual las exportaciones del país diferentes a bienes básicos han tenido un desempeño pobre. Coherente con el deterioro del ingreso nacional, la demanda interna ha continuado ajustándose. A esto se sumó el choque negativo en la oferta que generó el paro camionero, que afectó de forma significativa varios sectores de la economía. Con estos datos, y con las nuevas cifras de actividad del cuarto trimestre, el equipo técnico redujo el crecimien-

to más probable para todo 2016, de 2,3% a 2%, con un nuevo rango proyectado entre 1,5% y 2,5%.

Este contexto macroeconómico apunta hacia un ajuste del exceso de gasto sobre el ingreso un poco más rápido que el previsto, situación que sugiere una corrección del desbalance externo más acentuada que la proyectada un trimestre atrás. De esta forma, el equipo técnico del Banco redujo el pronóstico del déficit en la cuenta corriente como proporción al PIB de 5,3% a 4,7% (lo que equivale a USD 13,2 mil millones). La desaceleración del producto y el menor desbalance externo son reflejo del ajuste requerido en la economía colombiana debido al choque negativo al ingreso nacional que el país viene enfrentando desde mediados de 2014.

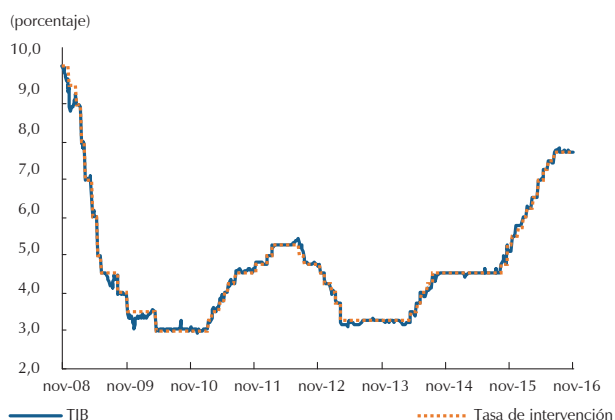
Al evaluar el comportamiento de los precios y las expectativas de inflación, las estimaciones del equipo técnico del Banco sugieren que en los siguientes meses la inflación continuará su convergencia a la meta. La desaceleración en los precios de alimentos debería seguir al menos hasta el primer trimestre del siguiente año, debido a la mayor oferta en este grupo, en especial de los perecederos. Se espera que, en ausencia de nuevos choques, el traspaso de la fuerte devaluación pasada del peso a la inflación se siga diluyendo. El debilitamiento de la demanda estaría contribuyendo más a la desaceleración de la inflación que en meses pasados. Adicionalmente, en la medida en que las expectativas de inflación tiendan a anclarse al 3%, los mecanismos de indexación de precios serán más compatibles con la meta.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014, y el déficit en la cuenta corriente está disminuyendo gradualmente. La dinámica del producto ha sido más débil que la proyectada y la inflación ha descendido, pero sus expectativas para 2017 superan la meta.

Los efectos de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas han comenzado a revertirse y se espera que esta tendencia continúe.

Con la información actual, los riesgos de que la economía registre una desaceleración más acentuada que el deterioro del ingreso nacional y de que la convergencia de la inflación a la meta en 2017 sea más lenta que la prevista parecen estar balanceados. Con esta evaluación de riesgos, la Junta Directiva consideró conveniente mantener inalterada la tasa de interés de referencia en cada una de las reuniones de agosto, septiembre y octubre. Nueva información sobre el comportamiento de los precios y la demanda agregada dará mayores indicios sobre la velocidad de la convergencia esperada de la inflación a la meta y de la intensidad, naturaleza y persistencia de la desaceleración económica (Gráfico B).

Gráfico B
Tasa de interés de intervención del Banco de la República y
tasa de interés interbancaria (TIB)
(2009-2016)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 15 de noviembre de 2016.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

La Junta también consideró que, ante los efectos negativos de la caída en los precios del petróleo sobre las finanzas públicas, el proyecto de Reforma Tributaria presentado por el Gobierno al Congreso Nacional de la República constituye una acción fundamental que contribuye al crecimiento de largo plazo, al reforzar la sostenibilidad fiscal, propender por la estabilidad macroeconómica y disminuir la percepción de riesgo del país.

José Darío Uribe
Gerente General