

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

En el cuarto trimestre de 2013 la actividad económica mundial continuó recuperándose gracias al mayor dinamismo de las economías desarrolladas, en especial de los Estados Unidos. En la zona del euro los indicadores económicos sugieren un crecimiento trimestral bajo, pero positivo. Las grandes economías emergentes de Asia y América Latina crecen de forma heterogénea, con tasas cercanas o inferiores a la capacidad productiva de sus economías. Para 2014 las estimaciones sugieren que la recuperación global continuará y que los socios comerciales del país tendrían un crecimiento promedio superior al registrado en 2013.

En los Estados Unidos la tasa de desempleo continúa descendiendo y su producto se sigue recuperando. También, se llegó a importantes acuerdos en el tema fiscal y se redujo la incertidumbre sobre el financiamiento público en el mediano plazo. Con este contexto y con una inflación y sus expectativas en niveles bajos, la Reserva Federal redujo nuevamente el monto de compras de activos financieros y ratificó su compromiso de mantener el actual nivel de tasa de interés por un período prolongado. De esta forma, en la medida en que los niveles de liquidez continúen siendo menos expansivos, el costo de financiación internacional puede aumentar.

La mejora en las perspectivas de la economía estadounidense y sus acciones de política monetaria han afectado los mercados de bonos, acciones y monedas. En el caso de Colombia, el peso se depreció frente al dólar y los precios de los activos financieros se han deteriorado. La cotización internacional del petróleo continúa en niveles altos y los precios de otros productos básicos que exporta el país, como carbón, níquel y café, dejaron de descender. Con ello, es probable que en 2014 los términos de intercambio del país se mantengan en niveles favorables, aunque su contribución al ingreso nacional podría ser menor que la observada en 2013.

En materia de exportaciones, a noviembre de 2013 su valor en dólares se incrementó 2,6% anual, aunque sus niveles acumulados en el año fueron inferiores a los observados en el mismo período de 2012. En todos los sectores de procedencia, pero especialmente en las de origen agrícola, los menores precios internacionales han deteriorado el valor de las exportaciones. Con respecto a las importaciones, en noviembre su valor descendió 1,8% anual, y su acumulado en el año fue similar al observado en el mismo período de 2012. Estas cifras de comercio exterior sugieren que en 2013 el déficit en la cuenta corriente relativo al producto interno bruto (PIB) estaría alrededor de 3,4%.

En el contexto interno, el crecimiento económico del tercer trimestre de 2013 fue 5,1%, resultado superior al estimado, y explicado principalmente por el dinamismo de

la construcción. El consumo público se aceleró y el de los hogares creció a buen ritmo. Las exportaciones tuvieron un crecimiento bajo e inferior al de las importaciones.

Las nuevas cifras del cuarto trimestre de 2013 muestran que la tasa de desempleo continúa descendiendo. El crecimiento del crédito total se sigue desacelerando, aunque registra tasas superiores al aumento del PIB nominal. Las tasas de interés de los préstamos bancarios (excepto tarjetas de crédito) son bajas y estimulan la demanda agregada. Con estos resultados y con los indicadores económicos observados sobre demanda interna y externa, el equipo técnico del Banco estima que en el cuarto trimestre el aumento del PIB estará en un rango entre 4% y 5%, con 4,5% como cifra más probable. Para todo 2013 la cifra más factible sería 4%, contenida en un intervalo entre 3,7% y 4,3%.

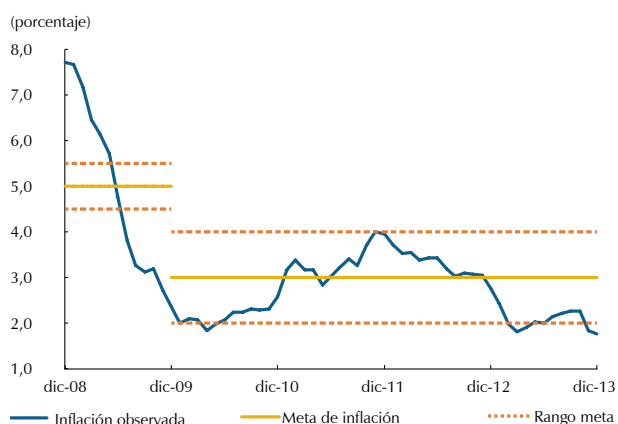
Las bajas tasas de interés reales que estimulan el gasto agregado, junto con una inversión pública que se sería dinámica, deberían contribuir a que en 2014 el producto se acerque a la capacidad productiva de la economía. Así, se proyecta que en el presente año el crecimiento económico esté alrededor de 4,3%, con un mínimo y máximo entre 3,3% y 5,3%.

En materia de inflación, en el cuarto trimestre de 2013 los precios de los alimentos tendieron a disminuir gracias a una oferta de alimentos que aumentó, los precios de los combustibles fueron menores a los observados un año atrás y los servicios públicos presentaron bajos incrementos en sus tarifas. Adicionalmente, las presiones de demanda sobre los precios fueron escasas. Estos hechos explicaron en gran parte la desaceleración observada en la inflación (Gráfico A), desde 2,27% en septiembre a 1,94% en diciembre. En el mismo período el promedio de las medidas de inflación básica se mantuvo estable, alrededor de 2,5%.

Los resultados de inflación anual del cuarto trimestre de 2013, por debajo del límite inferior del rango meta establecido para el año ($3\% \pm 1$ pp), afectaron levemente las expectativas de inflación de los agentes. Entre octubre y diciembre las diferentes medidas de expectativas de aumentos de precios a plazos entre uno y cinco años estuvieron cerca o ligeramente por debajo del 3%.

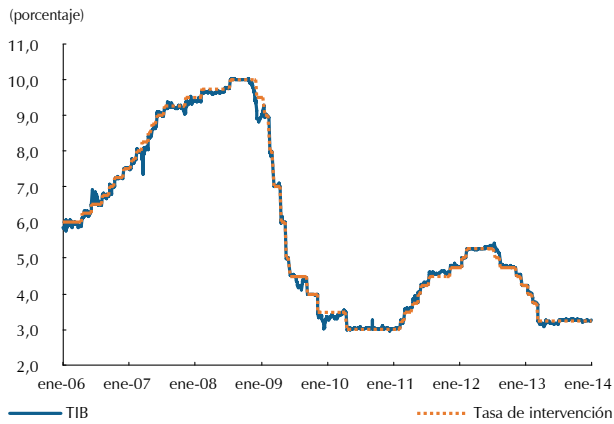
En conclusión, se prevé que en 2013 el crecimiento económico sea similar al observado un año atrás. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, tendientes a estimular la dinámica de la demanda agregada, deberían contribuir a que en 2014 el producto se acerque a su máxima capacidad, sin presiones importantes sobre los precios. Los pronósticos sugieren que en 2014 la inflación anual promedio sería superior a la observada en 2013 y que continuará convergiendo a la meta de largo plazo (3%).

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)
 (2007-2013)^{a/}



a/ Las cifras corresponden a datos de días hábiles; el último dato corresponde al 17 de enero de 2014.

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

Hecha la evaluación del balance de riesgos, en noviembre y diciembre de 2013 y enero de 2014 la Junta Directiva consideró apropiado mantener la tasa de interés de referencia en 3,25% (Gráfico B). Así mismo, en diciembre de 2013 anunció que entre enero y marzo del presente año acumulará hasta US\$1.000.

José Darío Uribe
Gerente General