Detalle de la situación macroeconómica
Anexo estadístico
Contenidos relacionados
Junta Directiva del Banco de la República aumenta en 25 puntos básicos tasa de interés de intervención

El 31 de julio de 2014 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D.C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del Ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría, el Gerente General, José Darío Uribe Escobar y los Directores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

A continuación se presenta una síntesis de la visión del equipo técnico del Banco de la República sobre la situación macroeconómica (sección 1) y posteriormente se reseñan las principales discusiones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

Un mayor detalle de la situación macroeconómica elaborada por el equipo técnico del Banco de la República se presenta en la sección de datos del informe sobre Inflación de junio de 2014 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

En relación con el contexto macroeconómico el equipo técnico resalta los siguientes elementos:

i. En el informe del mes de junio de 2014 se redujo el pronóstico de crecimiento promedio de los principales socios comerciales de Colombia para todo 2014. Ello como consecuencia de la caída del producto de los Estados Unidos registrada a comienzo de año y por la desaceleración más acentuada que la estimada en algunos países de la región. El nuevo pronóstico tiene implícita una demanda externa más dinámica en el segundo semestre, debido al repunte esperado en la actividad económica de los Estados Unidos.

ii. En Estados Unidos las tasas de interés de largo plazo descendieron a lo largo del segundo trimestre, pero se mantienen por encima del promedio observado en 2013. El promedio del mercado proyecta que las compras de activos financieros por parte de la Reserva Federal (FED) culminen en octubre de 2014. También, que el primer incremento en su tasa de interés de referencia se dé a mediados de 2015.

iii. En la economía global persisten algunos riesgos asociados a la dinámica de la economía China y otros países emergentes, así como al temor de deflación en la zona del euro. No obstante, la información más reciente de crecimiento del segundo trimestre para China y España resultó mejor que la esperada.

iv. En lo corrido del año las medidas de riesgo país de Colombia presentaron una tendencia decreciente y a finales de julio se situaron en niveles bajos e inferiores al promedio de 2013. Los términos de intercambio han estado relativamente estables, con niveles algo inferiores al promedio registrado el año pasado. Es probable que en la segunda mitad del año los términos de intercambio continúen siendo favorables y contribuyan a sostener el ingreso nacional en niveles que se pueden calificar como históricamente altos.

v. En el bimestre abril- mayo de 2014 el valor de las exportaciones en dólares resultó menor que el observado un año atrás. El mayor deterioro lo presentaron las ventas externas mineras seguidas de las industriales. Las exportaciones de los principales productos agrícolas siguen muy dinámicas impulsadas por las ventas externas de café y banano. De esta forma, en lo corrido del año hasta abril el valor de las exportaciones totales en dólares acumula una caída de 4,6% anual.

vi. Por el contrario, en abril el valor de las importaciones en dólares se incrementó en términos anuales, jalonado por las compras externas destinadas al consumo final e intermedio y, en menor medida, por las de bienes de capital. En lo corrido del año hasta abril las importaciones totales crecieron a una tasa del 4,5% respecto al mismo período del año anterior.

vii. De acuerdo con las anteriores tendencias de comercio exterior, es probable que en todo 2014 la balanza comercial sea negativa y que el déficit en la cuenta corriente sea mayor que el registrado en 2013.

viii. En el contexto interno, la recuperación de la confianza del consumidor, el aumento del crédito de consumo, el buen crecimiento de las ventas al por menor y las constantes mejoras del mercado laboral sugieren que en el segundo trimestre el gasto real de los hogares mantendría un buen ritmo de crecimiento, aunque algo inferior al observado a comienzos de año. También se espera que la inversión crezca a un menor ritmo, más cercano al de su tasa histórica de crecimiento. Lo anterior, a juzgar por el comportamiento de las expectativas de inversión de las empresas (EMEE) y de las importaciones de bienes de capital, principalmente las destinadas al transporte.

ix. Por el lado de la oferta, se espera que en el segundo trimestre la inversión en obras civiles y en construcción de edificaciones registre un crecimiento alto, pero inferior al observado en el primero. La industria no crecería, en parte afectada por un choque de oferta transitorio en el sector de derivados del petróleo y por el menor número de días hábiles observados en abril (semana santa).

x. En el segundo trimestre de 2014 los depósitos bancarios crecieron a un menor ritmo anual. En el mismo periodo también se presentó una recomposición de los activos de los establecimientos de crédito a favor de la cartera, principalmente hacia la comercial. La venta de parte de las inversiones (TES) de dichos establecimientos a agentes extranjeros fue la principal fuente de financiación del crecimiento del crédito. Así, la cartera bancaria en moneda nacional se aceleró y registra tasas de aumento superiores al crecimiento del PIB nominal estimado para el presente año.

xi. El incremento en las tasas de interés de referencia se ha transmitido hacia las tasas de interés de crédito, a una velocidad similar a la observada en los últimos diez años.

xii. En términos reales, todas las tasas de interés de crédito (exceptuando tarjetas de crédito) se encuentran por debajo del promedio calculado desde 2000.

xiii. Con todo lo anterior, para el segundo trimestre de 2014 el equipo técnico proyecta una tasa anual de crecimiento entre 3,6% y 5,0%, con 4,3% como cifra más probable. Ello representaría una desaceleración con respecto al primer trimestre, en parte explicada por el menor número de días hábiles. Si dicho pronóstico se materializa, en la primera mitad de 2014 la economía crecería a una tasa similar a la registrada en el segundo semestre de 2013.

xiv. Para todo 2014 el equipo técnico revisó al alza el rango de pronóstico y lo situó en un intervalo entre 4,2% y 5,8%, con 5% como cifra más probable.

xv. En junio la inflación anual se situó en 2,79%, cifra inferior al registro de mayo y menor al pronóstico promedio del mercado y del equipo técnico. Esta pausa en la aceleración de la inflación se dio después de seis meses de continuo incremento y se explicó principalmente por los grupos de alimentos y no transables sin alimentos ni regulados. El promedio de las medidas de inflación básica ha presentado un comportamiento similar y se situó en 2,76%.

xvi. Las expectativas de inflación de los analistas a un año, al igual que las que resultan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se mantienen cerca de la meta de largo plazo (3%).

En síntesis, la demanda agregada en Colombia ha mantenido un fuerte crecimiento en el contexto de un uso de la capacidad productiva cercano al pleno empleo. Se espera que el gasto interno mantenga un ritmo de crecimiento dinámico, acompañado de una recuperación de la demanda externa. La aceleración de la inflación presentó una pausa en junio, pero los pronósticos de corto plazo (PCP) sugieren que a diciembre se situará algo

por encima del 3%. Las expectativas de inflación se han situado cerca o levemente por encima del 3%. Todo esto ocurre en un ambiente en el cual el crecimiento del crédito ha aumentado y las tasas de interés reales de los préstamos se sitúan en niveles que impulsan el gasto.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

En materia de inflación los miembros de la Junta destacaron que las expectativas se ubican alrededor de la meta, y que se espera que continúen con dicha dinámica. En cuanto a la inflación, esperan que haya algunos choques adicionales de oferta, en particular en alimentos y regulados, que impacten datos puntuales del dato total de inflación y se espera que éstos no contaminen las expectativas generales, por su naturaleza y transitoriedad.

La mayoría de los miembros de la Junta consideran que la brecha del producto se cerró debido a la fuerte dinámica de la demanda interna y al crecimiento del PIB. Además, que de mantenerse inalterada la tasa de interés, podría llegar a generarse un exceso de demanda que comprometería la estabilidad del crecimiento y la inflación. Coincidieron también en que existen riesgos de choques exógenos a la política monetaria relacionados con el comportamiento de la demanda externa y el impacto en la demanda interna de la política fiscal y resaltaron que la nueva información será especialmente relevante para definir la necesidad de movimientos posteriores de la tasa de interés de intervención.

Otro miembro de la Junta manifestó que, aunque en su opinión la brecha del producto aún no se halla cerrada, resulta clara la convergencia tanto de la inflación total y de las expectativas hacia la meta, y del crecimiento del PIB hacia su potencial, que es precisamente lo que desde el inicio del ciclo de normalización de la política a partir de abril se buscaba. Por tanto, no cree conveniente hacer una pausa en el reajuste de la tasa de interés antes de llegar a su rango de normalización donde debería culminar este ciclo de reajustes, del cual el actual nivel de la misma se halla muy cercano.

Un miembro de junta considera que la economía se encuentra cerca al equilibrio y que ante los riesgos de reducción de la demanda agregada no resulta apropiado incrementar la tasa de interés. En efecto, factores exógenos como un deterioro de la confianza externa o una caída en el precio de los commodities podrían desacelerar la dinámica que la economía ha presentado en la primera mitad del año, con lo cual una tasa de interés de intervención del 4% sería consistente con una economía creciendo a su ritmo potencial pero con riesgos de desaceleración en el corto plazo.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría consideró apropiado incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la situó en 4,25%.