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 29 de agosto 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:

1. En el presente informe, la nueva información disponible sugiere que el pronóstico de crecimiento para 2014 del promedio de los socios comerciales de Colombia podría ser algo menor frente al pasado informe. Ello, como consecuencia del crecimiento nulo en la zona del euro en el segundo trimestre y por una desaceleración más acentuada que la estimada en algunos países de la región. En el mismo periodo, el aumento del PIB de los Estados Unidos estuvo en línea con lo proyectado y es coherente con la estimación anual. Para el segundo semestre se espera una demanda externa más dinámica, debido al repunte proyectado en la actividad económica de los Estados Unidos.
2. En lo corrido de agosto las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos continuaron con su tendencia decreciente, pero se mantienen por encima del promedio observado en 2013. Se espera que las compras de activos financieros por parte de la Reserva Federal (FED) culminen en octubre de 2014. En general, el mercado proyecta que el primer incremento en su tasa de interés de referencia ocurra a mediados de 2015.
3. Las tensiones geopolíticas mundiales y los problemas de deuda pública en Argentina han generado volatilidad en las medidas de riesgo mundial y en los países de la región. Pese a ello, en agosto dichas medidas para Colombia se mantienen en niveles bajos e inferiores al promedio de 2013.
4. En el segundo trimestre de 2014 el nivel de los términos de intercambio ha sido algo inferior al registrado un año atrás. Es probable que en lo que resta del año continúen con una leve tendencia decreciente, pero contribuyendo a mantener el ingreso nacional en niveles que se pueden calificar como históricamente altos.
5. En el segundo trimestre de 2014, la caída anual en el valor de las exportaciones en dólares fue similar a la observada en los primeros tres meses del año. En esta oportunidad el mayor deterioro lo presentaron las ventas externas de bienes industriales, mientras que las mineras registraron una caída menor que la observada en el primer trimestre. Las exportaciones de los principales productos agrícolas siguen muy dinámicas, impulsadas por las ventas externas de café y banano. De esta forma, en el primer semestre el valor de las exportaciones totales en dólares acumuló una caída de 4,5% anual.
6. Con respecto a las importaciones en dólares, en el segundo trimestre su valor creció a un mayor ritmo anual que el observado en el primer trimestre. La aceleración en las compras externas se registró tanto en las destinadas al consumo final como en las dirigidas a bienes de capital. Con ello, en el primer semestre

las importaciones totales crecieron 6,1% anual.

7. 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. De todas maneras hay que advertir que el choque de oferta ocasionado por el cierre temporal de la refinería de Cartagena podría explicar parte de la ampliación de este déficit.
8. En el contexto interno, la nueva información con cierre a junio sugiere que el crecimiento del segundo trimestre estaría en línea con lo proyectado en el Informe sobre Inflación trimestral pasado. El gasto real de los hogares mantendría un buen ritmo de expansión, aunque algo inferior al observado a inicios de año. También, se espera que la inversión crezca un ritmo menor y más cercano al de su tasa histórica de crecimiento.
9. 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 producción industrial (incluye trilla de café) podría ser algo menor al registro de un año atrás, 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).
10. Para el tercer trimestre las cifras económicas son escasas y sugieren señales mixtas. Por un lado, la nueva información a julio del Índice de Confianza del Consumidor, de las expectativas de los comerciantes, de las ventas de automóviles y del crédito de consumo, indican que el gasto de los hogares continuó expandiéndose de manera satisfactoria. De igual forma, la encuesta de Fedesarrollo aplicada a la industria apunta a que el proceso de recuperación de este sector continuó. Por el contrario, en julio la producción de petróleo retrocedió y volvió a situarse por debajo del millón de barriles diarios.
11. En julio y lo corrido de agosto la cartera bancaria en moneda nacional se desaceleró frente al primer semestre del año. La menor dinámica de la cartera comercial y, en menor medida, de la hipotecaria, explicaron dicha desaceleración. La cartera de consumo continúa creciendo a una tasa estable. Todas las modalidades registran aumentos anuales superiores al crecimiento del PIB nominal estimado para el presente año.
12. En julio se debilitó el traspaso de los incrementos de la tasa de interés de referencia hacia las tasas de interés de los créditos. En términos reales, todas las tasas de interés de crédito (exceptuando las de tarjetas) se encuentran por debajo del promedio calculado desde 2000.
13. Con todo lo anterior, para el segundo trimestre de 2014 el equipo técnico mantuvo la proyección de crecimiento entre 3,6% y 5,0%, con 4,3% como cifra más probable. Para todo 2014 se sigue estimando un rango entre 4,2% y 5,8%, con 5% como cifra más factible. Los modelos sugieren que la brecha de producto podría ser levemente positiva en el presente año.
14. En julio la inflación anual retomó su convergencia hacia la meta de largo plazo y se situó en 2,89%. Como ha sido frecuente en lo corrido del año, la tendencia creciente en la variación anual de los precios regulados y de los alimentos explicó la aceleración de la inflación del mes pasado.
15. En los últimos dos meses el promedio de las medidas de inflación básica descendió y en julio se situó en 2,58%. Esta desaceleración también se observó en los grupos de transables y no transables sin alimentos ni regulados. 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 o levemente por encima de la meta de largo plazo (3%).

En síntesis, la nueva información disponible indica que la demanda agregada del país mantiene su dinamismo. Los pronósticos apuntan a que el gasto interno continuará creciendo a buen ritmo junto a una recuperación de la demanda externa más lenta de lo proyectado. Si bien la tendencia decreciente de la tasa de desempleo podría reflejar factores estructurales, la fortaleza de la demanda agregada podría llevarla a niveles que generen presiones de costos salariales sobre los precios. La inflación retomó su sendero de convergencia hacia la meta de largo plazo y las proyecciones de corto plazo y las expectativas de inflación continúan algo por encima del 3%, aunque las medidas de inflación básica han disminuido en los dos últimos meses. La transmisión de las alzas de la tasas de interés de intervención a las tasas de interés del sistema financiero se ha debilitado, al

tiempo con una reducción del crecimiento del crédito.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría consideró apropiado incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la fijó en 4,5%.

Unos directores coincidieron en la decisión de incrementar la tasa considerando que la información de la dinámica económica continúa siendo positiva en la mayoría de sectores analizados; además, la tasa de interés real sigue estimulando la actividad económica.

Por su parte, otro director afirmó que con este incremento de 25 pb se culminaría el proceso de normalización de la política monetaria que se inició en abril de este año.

Unos miembros consideraron que existe evidencia de ajuste en algunas variables económicas claves, con lo que se considera que la política monetaria está logrando sus efectos tanto en crecimiento como en inflación, particularmente en los indicadores de inflación básica. Para algunos de ellos, el balance de riesgos sugiere incrementar la tasa de intervención en 25 puntos básicos con el fin de asegurar la consolidación del proceso de normalización de la postura monetaria y el anclaje de las expectativas de inflación a la meta. Para otros, teniendo en cuenta el rezago con que actúa la política monetaria, no es necesario incrementar más la tasa de intervención, por lo que votaron en favor de mantener la tasa en 4,25%. Estos últimos resaltaron que existen factores exógenos que estarían contribuyendo a desacelerar la actividad económica.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría consideró apropiado incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la fijó en 4,5%.