Informe de política monetaria
Comportamiento de las Curvas Cero Cupón de los TES y sus Determinantes
Anexo estadístico
Contenidos relacionados
Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4.5%

El 31 de Julio de 2015 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 presentará en el Informe sobre Inflación del segundo trimestre de 2015 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En el presente informe el crecimiento proyectado para 2015 de la mayoría de los socios comerciales de Colombia fue revisado a la baja por el equipo técnico. De esta forma, para 2015 se estima una demanda externa más débil con una dinámica inferior a la registrada en 2014.
2. En Estados Unidos el PIB del primer y segundo trimestre de 2015 muestran una moderación en su crecimiento. La zona del euro mantiene una lenta recuperación mientras que en China se aumentó la probabilidad de que su desaceleración sea más fuerte que la esperada. Los principales países socios de Colombia en América Latina siguen registrando bajos crecimientos y algunas caídas en su actividad económica.
3. En los mercados financieros internacionales, el acuerdo entre Grecia y sus acreedores redujo de forma importante la aversión al riesgo global. En China los malos resultados registrados por las empresas generaron caídas importantes en el mercado bursátil desde niveles históricamente altos. En Estados Unidos aumentó la probabilidad de que se presente un incremento en la tasa de interés de referencia por parte de la Reserva Federal y con ello las tasas de interés de mercado han aumentado y el dólar se sigue fortaleciendo.
4. Las menores perspectivas de crecimiento mundial, los altos niveles de producción de crudo y las mayores perspectivas de oferta de este bien básico, generaron en las últimas semanas una caída en los precios internacionales del petróleo. Estos nuevos niveles se situaron por debajo de la estimación que tiene el equipo técnico para el promedio de 2015. Algo similar ocurrió con las cotizaciones de otros bienes básicos mineros que exporta Colombia. De esta forma, en el presente año la caída de los términos de intercambio seguirá teniendo un efecto negativo significativo sobre el ingreso nacional.
5. Los menores precios de los bienes básicos y la debilidad en la demanda externa se ha reflejado en el comportamiento de las ventas externas en dólares de Colombia. En el bimestre abril-mayo, las exportaciones continuaron registrando caídas anuales importantes. Los mayores descensos se presentaron en las ventas externas de origen minero, seguidas por las caídas en las exportaciones de bienes agrícolas y del resto de sectores.
6. En abril-mayo el descenso anual en el valor en dólares de la importaciones también fue importante, aunque menor que el registrado por las exportaciones. Las mayores caídas se presentaron en las compras externas de bienes de capital, seguidas por los descensos en las importaciones de materias primas y para consumo.
7. Con la nueva información, el equipo técnico revisó al alza la proyección que se tiene para 2015 del déficit en la cuenta corriente relativo al PIB. El nuevo intervalo se sitúa entre 4,8% y 6,4%, con 5,6% como cifra más factible. Esta revisión tiene en cuenta un balance más negativo en el comercio de servicios no factoriales, compensado parcialmente por unas exportaciones netas menos deficitarias y unos menores egresos netos por renta de factores.
8. En el contexto interno, los indicadores de comercio al por menor, de confianza al consumidor y del comercio, de expectativas económicas de la encuesta mensual del Banco de la República, de importaciones de bienes de capital y de consumo, indican que en el segundo trimestre de 2015 la absorción se habría desacelerado nuevamente. El déficit comercial medido en pesos constantes se habría reducido.
9. En el mercado laboral, la tendencia decreciente de la tasas de desempleo (desestacionalizada) muestra señales de interrumpirse. En los últimos meses, la tasa global de participación se ha mantenido relativamente estable mientras que la de ocupación ha

disminuido.

10. Las tasas reales de interés se han reducido y se sitúan por debajo de sus promedios históricos calculados desde el 2000 (exceptuando tarjetas de crédito). El crédito total se ha desacelerado pero crece a tasas superiores que el aumento del PIB nominal.
11. Con todo lo anterior, el equipo técnico estima que el crecimiento de la economía para el segundo trimestre de 2015 habría sido similar al registrado en el primero. Para todo 2015, la cifra más probable se revisó desde 3,2% a 2,8%, contenida en un rango entre 1,8% y 3,4%.
12. En junio la inflación anual se mantuvo relativamente estable y situó en 4,42%, cifra algo inferior a lo estimado por el equipo técnico y por el promedio del mercado. En esta oportunidad el menor ritmo de aumento del IPC de regulados compensó los aumentos registrados en los otros grupos. El promedio de las cuatro medidas de inflaciones básicas volvió a incrementarse y se situó en 4,14%.
13. Las expectativas de inflación a uno y dos años de los analistas financieros permanecieron relativamente estables. Las que se calculan con los papeles de deuda pública a más de dos años re redujeron. Todas se sitúan alrededor del 3%.

En resumen, la inflación se mantiene por encima del límite superior del rango meta, las expectativas de inflación se encuentran alrededor de 3% y el gasto interno de la economía continúa ajustándose a la menor dinámica del ingreso nacional. Se espera que en el horizonte de acción de la política monetaria los choques temporales de precios se reviertan en un entorno de expectativas de inflación ancladas en la meta.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta resaltaron el ajuste gradual del gasto interno de la economía a la menor dinámica del ingreso nacional y la existencia de un nivel de inflación que se encuentra por encima del límite superior del rango meta. Se espera que en el horizonte de acción de la política monetaria los choques temporales de precios se reviertan en un entorno de expectativas de inflación ancladas en la meta.

Para algunos, existen factores que aumentan el riesgo de que en un futuro las expectativas de inflación se desvíen de la meta, lo cual podría ser argumento para un incremento preventivo de la tasa de interés. Sin embargo, ante la magnitud del choque de términos de intercambio, existen también riesgos elevados de que la economía crezca por debajo de lo previsto en los modelos estimados por el equipo técnico. En esta medida consideran apropiado no aumentar la tasa de interés de intervención de forma pro cíclica a menos que la probabilidad de que se comprometa la credibilidad de la política monetaria se incremente o de que el ajuste en el gasto esté siendo insuficiente para guiar la inflación a su meta de largo plazo.

Otros consideraron que, dado que la inflación se mantuvo relativamente estable en 4,42% y sus expectativas continúan dentro del rango meta y se espera que la demanda interna sufra un choque significativo, es prudente esperar y obtener mayor información relacionada con el comportamiento de los precios, en especial el impacto del pass through. Un aumento de la tasa de interés de intervención en este momento sería inapropiado, porque la inflación sigue presentándose por fenómenos temporales, y un cambio en la señal de política podría afectar las expectativas en un contexto donde estas se encuentran ancladas.

Un tercer grupo manifestó su preocupación por el persistente ascenso del promedio de los indicadores de inflación básica durante nueve meses consecutivos, el cual además ya superó el límite superior del rango meta (4%), y por la probabilidad consiguiente de que las expectativas se desanclen de aquella. Opinó adicionalmente que, en la coyuntura actual, parece más probable el riesgo de mayor inflación que el de una desaceleración excesiva y subrayó que la clave de una buena política monetaria yace en la capacidad de anticipación de sus autoridades. Un menor estímulo monetario en 25 p.b. no debería tener un excesivo impacto adicional en la desaceleración de la economía y en el empleo. Tendría la ventaja de reforzar el anclaje de las expectativas de inflación a la meta, reducir la presión devaluacionista y contribuir a corregir el déficit en cuenta corriente. Sería además una señal del compromiso del Banco con el control de la inflación y aumentaría la credibilidad de la autoridad monetaria.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría consideró mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%.