Informe de política monetaria
Comportamiento de los Mercados Financieros Internacionales y Determinantes de las Dinámicas de los Mercados Locales de Capitales
Anexo estadístico
Contenidos relacionados
Junta Directiva del Banco de la República incrementa en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención

El 25 de Septiembre 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 tercer trimestre de 2015 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. Las cifras de actividad económica mundial continúan reflejando una débil dinámica de la demanda externa e inferior a la registrada en 2014. En los Estados Unidos la economía habría seguido creciendo a tasas favorables mientras que la zona del euro se recupera lentamente. En China, continúa la desaceleración, y su banco central implementó nuevas medidas de estímulo. Las principales economías de América Latina registran bajos aumentos y en algunos casos retrocesos.
2. En su reunión de septiembre la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió no incrementar su tasa de interés. Según su comunicado, esta decisión obedeció a la mayor incertidumbre en el panorama internacional y a presiones inflacionarias menores a las esperadas. A pesar de ello, las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed sugieren que subirían su tasa de política en la última parte del año y que continuarían con alzas graduales a futuro.
3. En lo corrido del presente mes los indicadores de volatilidad de los mercados financieros se redujeron desde los elevados niveles que presentaron a finales de agosto. Las primas de riesgo de las economías más grandes de la región han permanecido en niveles superiores a los de 2014 y las cotizaciones de las monedas respecto al dólar mantienen una alta volatilidad.
4. En las últimas semanas, el precio internacional del petróleo tuvo una leve recuperación pero se mantiene bajo (menos de USD 50 para la referencia Brent) y con alta volatilidad. Las cotizaciones internacionales de otros bienes básicos continúan siendo muy inferiores a los niveles registrados en los últimos años. Esto ha generado una caída en los términos de intercambio de los países que los exportan y ha deteriorado su ingreso nacional. En el presente año, esta tendencia ha sido especialmente acentuada en Colombia.
5. Las cifras del segundo trimestre de 2015 muestran que el ajuste del déficit externo del país estaría ocurriendo de forma más lenta que la esperada, hecho explicado principalmente por el comportamiento de la balanza comercial de bienes. Los bajos precios de los bienes básicos y la debilidad en la demanda externa relevante para el país se han reflejado en un deterioro de las ventas externas (-32,6% acumulado a julio) superior que el proyectado. Las importaciones han caído a una tasa más lenta que lo pronosticado (-12,1% acumulado a julio).
6. En el contexto interno, los resultados del PIB del segundo trimestre revelados por el DANE mostraron un crecimiento de la economía (3% anual) un poco mejor que lo proyectado. La demanda interna se desaceleró de manera significativa, en línea con lo esperado. El ajuste se dio principalmente por el rubro de inversión en maquinaria y equipo de transporte, mientras que el consumo privado se desaceleró a una tasa más lenta. Tanto las exportaciones como las importaciones cayeron en términos reales, pero su contribución neta al crecimiento del PIB fue positiva.
7. Por el lado de la oferta, los sectores que más crecieron fueron la construcción y la minería (8,7% y 4,2%, respectivamente), y la única rama que reportó una disminución en su producción fue la industria (-1,3%). La información disponible para el tercer trimestre no muestra cambios en estas tendencias. Para todo 2015, el equipo técnico mantuvo su estimación de crecimiento económico en 2,8% como cifra más probable, contenida en un rango entre 1,8% y 3,4%.
8. En el mercado laboral, la tasa de desempleo descendió en julio, lo cual se explica por un menor nivel de la participación laboral y no

por un aumento de la contratación. Adicionalmente, el empleo asalariado y formal se ha desacelerado en los últimos meses.

9. Las tasas reales de interés se mantienen por debajo de sus promedios históricos calculados desde el 2000 (exceptuando tarjetas de crédito). El crédito a las empresas y a los hogares continúa creciendo por encima del PIB nominal.
10. En agosto la inflación anual se incrementó y se situó en 4,74%. En lo corrido del año se acumuló una inflación de 4,02%. La mayor parte del aumento se explica por el componente del IPC transable sin alimentos ni regulados y por los alimentos. Los cuatro indicadores de inflación básica también superaron el techo del rango meta y su promedio se situó en el máximo desde junio de 2009. En términos mensuales y con series desestacionalizadas, más del 80% de los ítems de la canasta del IPC mostraron incrementos en sus precios.
11. Las expectativas de inflación de los analistas financieros y las que se calculan a partir de los papeles de deuda pública se incrementaron significativamente en septiembre. Estas últimas, calculadas a 2, 3, 5 y 10 años, se ubicaron, en promedio al 22 de septiembre, por encima del techo del rango meta.

En resumen, la nueva información disponible muestra un aumento continuo y mayor al esperado de la inflación y de las medidas de inflación básica, así como la aparición de señales de posible "desanclaje" de las expectativas de inflación. Los fuertes aumentos de los precios de los bienes que se ven más afectados por la depreciación del peso han continuado presionando la inflación al alza. Los precios de los otros bienes y servicios también muestran variaciones crecientes, lo cual puede reflejar la presencia de indexación, la expectativa de mayor inflación en el futuro o presiones de costos en esos sectores. El fenómeno de El Niño se intensificó y aumentó el riesgo de incrementos adicionales en los precios de los alimentos y la energía. Los datos recientes de crecimiento y actividad económica confirman una desaceleración de la producción y el gasto en línea con las proyecciones del equipo técnico del Banco y compatible con la corrección del déficit externo del país. Así, el riesgo de un aumento duradero de la inflación y de un desanclaje de las expectativas de inflación se incrementó, mientras que el riesgo de una desaceleración excesiva de la actividad económica no ha presentado un cambio notorio.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta en el mes de septiembre de 2015 decidió aumentar la tasa de interés en 25 puntos básicos, después de 13 meses de haber mantenido dicha tasa estable, al percibir un cambio en el balance de riesgos que enfrenta la economía.

Todos los miembros de la Junta concuerdan que la economía colombiana se está ajustando al fuerte choque de ingreso derivado de la caída del precio internacional del petróleo que ha generado una depreciación sustancial del peso, la cual es necesaria para lograr una reorientación sectorial del gasto y la producción, conducente al ajuste de las cuentas externas del país.

Por su gran magnitud, la devaluación ha elevado la inflación de los precios al consumidor, y dicho aumento se ha visto reforzado por otras presiones de oferta sobre los alimentos especialmente. Sin embargo, consideran que este choque es transitorio, puesto que no se espera una depreciación adicional, fuerte y continua, y así mismo esperan que los fenómenos que están afectando los precios de los alimentos desaparezcan en el horizonte de política.

Aunque ha habido diferentes percepciones de los riesgos existentes a la baja en términos de crecimiento y en consecuencia de la posibilidad de que se dé un ajuste mayor al necesario, en particular en un contexto de débil demanda externa, esa percepción se ha reducido.

Por el contrario, han aumentado los riesgos de "desanclaje" de las expectativas de inflación en presencia de un aumento continuo y mayor al esperado de la inflación y de las medidas de inflación básica. Los indicadores de expectativas de inflación aumentaron y aquellos derivados de los precios de la deuda pública a corto y largo

plazo se sitúan por encima de 4%.

Ante este cambio en el balance de riesgos que enfrenta la economía, con mayores riesgos de un aumento duradero de la inflación y de un desanclaje de las expectativas de inflación, la Junta Directiva decidió aumentar en 25 pbs la tasa de interés de referencia del Banco de la República. Con la información actual considera que este aumento es coherente con la convergencia de la inflación hacia la meta del 3%.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por unanimidad decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 4,75%.

El documento: Comportamiento de los Mercados Financieros Internacionales y Determinantes de las Dinámicas de los Mercados Locales de Capitales fue actualizado el 13/10/2015