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
Banco de la República incrementa 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención.

El 18 de Diciembre 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 de Política Monetaria de noviembre de 2015 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

a. La Reserva Federal de los Estados Unidos decidió incrementar su tasa de referencia en 25 p.b. en su reunión del 16 de diciembre, tal como lo esperaba el mercado y la SGEE. En su comunicado, el FOMC resaltó las mejoras que ha mostrado el mercado laboral y sugiere alzas graduales de la tasa de interés durante 2016. La información disponible para el cuarto trimestre indica que la economía estadounidense mantendría su dinamismo, impulsada por la fortaleza de la demanda interna, en particular del consumo.

b. A pesar del buen comportamiento de la economía estadounidense, la demanda mundial se mantiene débil. En la zona del euro la actividad económica sigue con una recuperación muy lenta. En China, la información disponible apunta a que su economía habría dejado de desacelerarse pero tendría un bajo dinamismo. En América Latina, el PIB del tercer trimestre mostró una profundización de la recesión en Brasil y un desempeño mediocre en Chile y Perú.

c. En las últimas semanas el precio del petróleo volvió a caer significativamente, y se ubica, en lo corrido de diciembre (al día 15), 9,9% por debajo de lo observado en noviembre. Hacia adelante no se descarta que pueda haber reducciones adicionales en la cotización internacional del crudo. Las primas de riesgo de los países de América Latina también se incrementaron y para Brasil y Colombia se ubicaron en los niveles más altos desde 2009.

d. Además del petróleo, los precios internacionales de otros bienes básicos exportados por la región y particularmente por Colombia, se mantienen bajos. Con esto, los términos de intercambio del país estarían registrando un mayor deterioro.

e. La caída del precio del petróleo, el incremento en la prima de riesgo y la expectativa del incremento de la tasa de referencia de la Reserva Federal, explicarían gran parte de la fuerte depreciación del peso colombiano, que ha conducido a la TRM a los máximos históricos. Las monedas de la región también se depreciaron pero en menor magnitud.

f. Para Colombia, las cifras de comercio exterior con corte a octubre muestran unas exportaciones en dólares

que siguen cayendo, principalmente por cuenta del efecto de los menores precios.

g. El PIB del tercer trimestre creció 3,2% anual, más que lo esperado por el equipo técnico. La demanda interna creció 2,8%, similar al registro del segundo trimestre. El consumo total se aceleró frente al trimestre anterior, mientras que el crecimiento de la formación bruta de capital fue igual. Las exportaciones netas tuvieron un aporte negativo al crecimiento. Por el lado de la oferta, todos los sectores, excepto la minería y la construcción de edificaciones, mostraron crecimientos. Las cifras disponibles para el cuarto trimestre aún son escasas pero apuntan a que se mantendría el dinamismo observado entre julio y septiembre.

h. El crédito total se ha desacelerado, pero sigue expandiendo a tasas superiores que el PIB nominal. La cartera comercial mantiene sus tasas de crecimiento mientras que el ritmo de aumento de la de los hogares ha disminuido. Las tasas reales de interés de crédito han frenado su descenso y se ubican por debajo del promedio calculado desde el 2000.

i. En el mercado laboral con datos a octubre, las series desestacionalizadas muestran un aumento en la tasa de desempleo en los últimos meses por cuenta de una desaceleración del empleo.

j. Dado todo lo anterior, el equipo técnico redujo la amplitud del rango de pronóstico de crecimiento para todo el año. La expansión de la economía se ubicaría entre 2,8% y 3,2%, con una cifra más probable de 3%.

k. En cuanto a la inflación anual al consumidor, en noviembre se ubicó en 6,39%, por encima de las proyecciones de los analistas y de la SGEE. En lo corrido del año acumula 6,11% frente 3,38% del mismo periodo de 2014. Todos los indicadores de inflación básica se sitúan por encima de 5%.

l. Tanto en el mes como en lo corrido del año, la aceleración en la inflación se explica por el comportamiento de los precios de los alimentos (9,81%) y de los transables sin alimentos ni regulados (6,92%).

m. Las medidas de expectativas de inflación obtenidas a partir de la encuesta aplicada a analistas financieros aumentaron en el último mes y se ubicaron en 6,67%, 4,63% y 3,83%, para finales de 2015, 2016 y 2017 respectivamente. En lo corrido de diciembre hasta el día 15, las expectativas de inflación que surgen de los TES con plazo a 2 años se mantuvieron estables, y a 3 y 5 años disminuyeron levemente. Estas últimas se ubican en niveles similares o superiores a 4,5%.

n. Hacia adelante, los efectos adversos del fenómeno de El Niño, el traspaso de la depreciación del peso hacia los precios internos, y la activación de algunos mecanismos de indexación, podrían mantener la inflación en niveles altos en la primera mitad de 2016. Se espera que en el segundo semestre del siguiente año estos choques transitorios se diluyan. Lo anterior, junto con las acciones de política monetaria, deberían conducir a la inflación a la meta en un horizonte de dos años.

En síntesis, incrementos mayores que los esperados en los precios de los alimentos y aumentos adicionales de la tasa de cambio, relacionados en buena parte con la caída del precio del petróleo, ejercen nuevas presiones sobre la inflación. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación se mantienen altas y el riesgo de una desaceleración de la demanda interna, más allá de lo coherente con la caída registrada del ingreso nacional, se ha moderado.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta resaltaron el incremento en todos los indicadores de inflación (total y básicas); el dinamismo de la demanda interna, a pesar del efecto negativo de la caída en los precios del petróleo sobre el ingreso nacional, y la reciente revisión al alza de la proyección del crecimiento en 2015 realizada por el equipo técnico del Banco. Asimismo, que tanto las encuestas como los modelos del Banco sugieren unas expectativas de inflación de mediano plazo desviadas del objetivo fijado por la Junta. En cuanto al déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, los datos disponibles no muestran signos de corrección, aumentando la percepción de riesgo macroeconómico de la economía colombiana.

La mayoría de los miembros de la Junta, teniendo en cuenta la dinámica de la demanda interna, los factores de inflación y el nivel del déficit en cuenta corriente, considera que es necesario un incremento en la tasa de interés de 25 p.b. y la reiteración del mensaje de que nos encontramos en una senda de endurecimiento de la política monetaria. Una senda de incrementos como la anunciada es conveniente ya que fortalece la señal del compromiso de la Junta con los objetivos inflacionarios, permite calibrar mejor la respuesta óptima ante los nuevos choques externos y hace más predecible para el mercado los movimientos de la Junta, mejorando así la transmisión de la política monetaria. La duración de esa senda será la necesaria para que la inflación converja a su meta en 2017.

Los demás miembros de la Junta consideran que en la economía colombiana se estarían activando fuertes mecanismos de indexación y que ha aumentado la probabilidad de efectos adicionales de los choques de oferta sobre la inflación. En particular, del traslado de la devaluación a los precios al consumidor y del impacto del fenómeno de El Niño sobre los precios de los alimentos y de la energía. Estos choques muy probablemente traerán, durante el primer semestre de 2016, incrementos adicionales en la inflación, afectando sus expectativas y reduciendo la tasa de interés real. En un contexto de alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que refleja un exceso de gasto sobre ingreso, los efectos adicionales de los choques de oferta refuerzan la necesidad de actuar ahora con un incremento de la tasa de interés de 50 p.b.. Incrementos menores podrían ser insuficientes para anclar las expectativas de inflación a la meta y fortalecer la credibilidad en la política monetaria, haciendo más lenta y difícil la convergencia de la inflación a la meta y requiriendo incrementos de la tasa de interés en el futuro que podrían coincidir con una desaceleración pronunciada del gasto y el producto.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 p.b. y la situó en 5,75%.