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 29 de Enero de 2016 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 diciembre y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

a. Durante lo corrido del mes de enero (al día 26) el precio internacional del petróleo volvió a tener una caída significativa (17,6% frente al promedio de diciembre) y se ubicó en el nivel más bajo desde 2003. Los precios de otros bienes básicos (entre ellos el café y el carbón) también disminuyeron en las últimas semanas. Con esto, los términos de intercambio continúan con una tendencia a la baja.

b. Además, se observaron caídas en las bolsas e incrementos en la volatilidad en los mercados financieros, debido principalmente a las perspectivas de un mayor debilitamiento de las economías emergentes y en especial de China. En América Latina se incrementaron las primas de riesgo y se depreciaron las monedas. El dólar estadounidense se fortaleció frente a la mayoría de las monedas del mundo.

c. La información disponible sobre actividad económica confirma el bajo crecimiento de los principales socios comerciales del país en 2015, y hace prever menores ritmos de expansión que los proyectados en el Informe sobre Inflación de septiembre, tanto para 2015 como para 2016, principalmente para los países de la región. Estos últimos, al igual que Colombia, están siendo afectados por la caída de los precios internacionales de los bienes básicos y por la debilidad de la demanda mundial. Asimismo, los índices de confianza se han deteriorado considerablemente en varios casos.

d. China, por su parte, continuaría desacelerándose en 2016. La menor dinámica de esta economía seguiría teniendo efectos negativos sobre el desempeño de la actividad mundial, sobre el comercio y los precios internacionales de los bienes básicos.

e. En cuanto a las economías desarrolladas, los Estados Unidos mantendría un crecimiento similar al de 2015, impulsado por la demanda interna, mientras que Europa continuaría con una lenta recuperación. Se espera que la Reserva Federal aumente gradualmente su tasa de referencia, y que el Banco Central Europeo siga con una política altamente expansiva.

f. En el contexto de bajo dinamismo en la demanda mundial y de fuerte caída en los precios del petróleo y de los bienes básicos en general, observado en 2015, el valor en dólares de las exportaciones cayó 35,3% en el

acumulado a noviembre. Aunque el ajuste en las importaciones se ha acelerado recientemente con caídas anuales superiores al 20% desde septiembre, en lo corrido del año se ha registrado un déficit comercial.

g. Para todo 2015 se estima un déficit en la cuenta corriente entre 6,3% y 6,7% del PIB. Parte del detrimento en este indicador se debe a la reducción del PIB en dólares por el efecto de la depreciación del peso frente al dólar. Para 2016 se espera un déficit externo entre 5,4% y 6,5% del PIB, el cual supone en el escenario central que continúa el deterioro de las exportaciones y el ajuste de las importaciones, en un entorno en el que el financiamiento externo sería menor que el observado en años anteriores y posiblemente más costoso.

h. En el contexto interno, para todo 2015 el equipo técnico mantuvo su pronóstico de crecimiento anual en 3,0%, con un rango entre 2,8% y 3,2% (más estrecho que el del Informe anterior). En el cuarto trimestre de 2015 la demanda interna se habría desacelerado, con excepción de la inversión en obras civiles, mientras que las exportaciones netas habrían tenido un aporte positivo al crecimiento por la mayor caída de las importaciones que la de las exportaciones. Las tasas de interés reales de los créditos, si bien se mantuvieron por debajo de sus promedios históricos, dejaron de descender en los últimos meses (excepto la hipotecaria). En el mercado laboral, desde mediados de año se ha observado un leve incremento en la tasa de desempleo y un estancamiento del empleo (según las series desestacionalizadas).

i. Para 2016 se redujo el pronóstico de crecimiento anual del PIB y se espera que se ubique entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como cifra más probable. Se prevé que continúe desacelerándose la demanda interna, en particular la inversión, como parte del ajuste que requiere la economía ante las nuevas condiciones externas.

j. En cuanto a la inflación anual al consumidor, al cierre de 2015 se ubicó en 6,77%, superando las proyecciones del mercado y de la SGEE. En diciembre los indicadores de inflación básica redujeron su ritmo de aumento y su promedio se ubicó en 5,43% (3 pb por encima del valor de noviembre). Durante el año el aumento de la inflación se explica fundamentalmente por el comportamiento de los alimentos (10,85%) y de los transables sin alimentos ni regulados (7,09%), grupos que representan el 54,2% de la canasta al consumidor.

k. Según la encuesta aplicada a analistas financieros, las expectativas de inflación se ubican en 4,50% a doce meses y en 3,68% a veinticuatro meses, cifras algo menores que los datos del mes anterior (4,63% y 3,83%, respectivamente). Para diciembre de 2016, los analistas esperan una inflación de 4,83%. La encuesta trimestral de expectativas económicas indica una expectativa de inflación a diciembre de 2016 y 2017 de 5,35% y 4,85% respectivamente. Las expectativas derivadas de los papeles de deuda pública se ubican por encima de 4,5% y aumentaron frente a las calculadas en diciembre.

l. Los efectos del fenómeno de El Niño, el traspaso de depreciación del peso hacia los precios y el efecto de los mecanismos de indexación de precios y salarios mantendría alta la inflación en la primera mitad del año. Se espera que en el segundo semestre los choques de los precios de los alimentos y de la depreciación se empiecen a diluir, lo que junto con las acciones de política monetaria debería conducir la inflación a la meta durante 2017.

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, siguen ejerciendo presiones sobre la inflación. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación se mantienen altas y el riesgo de una desaceleración de la demanda interna en exceso de la compatible con la caída del ingreso nacional continúa siendo moderado.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta resaltaron que los principales choques que afectan a la economía colombiana (deterioro de los términos de intercambio y factores climáticos) han sido más intensos y persistentes que lo inicialmente previsto. La economía continúa ajustándose a estos choques con una desaceleración moderada en la actividad económica que se espera continúe a lo largo de 2016, resultado principalmente de un crecimiento de la demanda interna menor al que se presentó en 2015. Esta desaceleración continuaría contribuyendo a la reducción del déficit en la cuenta corriente. Para el cierre de 2015 se estima un descenso leve en dicho déficit en millones de dólares y se espera que en 2016 tenga una contracción adicional de USD3 mil millones.

La devaluación del peso, que se presentó como consecuencia del deterioro de los términos de intercambio, y los fuertes choques climáticos presionaron la inflación durante el 2015. Los estimativos del equipo técnico indican que continuarán haciéndolo durante el primer semestre de 2016. En este periodo, la inflación también puede ser afectada por los mecanismos de indexación propios de la economía colombiana que responderían al aumento en la inflación presentado en 2015.

En este contexto, los miembros de la Junta concuerdan en que lo indicado es continuar el ajuste de la política monetaria, con un aumento de los tipos de interés que es necesario para la convergencia de las expectativas y de las proyecciones de inflación a la meta en el horizonte de política, y va en la línea de una reducción del déficit de la cuenta corriente.

La mayoría de los miembros de la Junta consideran que lo adecuado es continuar con la senda de incrementos de 25 pb. Estos miembros ratificaron las ventajas que esta senda ofrece en términos de predictibilidad para el mercado y eficiencia en la incorporación de la información marginal en un ambiente de alta volatilidad. Adicionalmente, destacaron que los mecanismos de transmisión de la política monetaria se habrían fortalecido desde el último trimestre de 2015 como consecuencia del cambio en la estructura del balance del sistema financiero. Por último, mencionaron que hay factores puntuales relacionados con la disminución de la inversión en el sector petrolero que van a contribuir con la reducción del déficit externo.

Los demás miembros de la Junta consideran que es necesario aumentar 50 pb puesto que creen que el incremento de las expectativas de inflación por encima del límite superior del rango meta, así como los mecanismos de indexación de la economía representan un riesgo creciente de persistencia de inflación alta. 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 sobre las expectativas y las decisiones de precios refuerzan la necesidad de acelerar los aumentos de la tasa de interés de intervención, para anclar las expectativas a la meta y preservar la credibilidad en la política monetaria. Finalmente reiteraron que incrementos más fuertes en el presente, pueden evitar la necesidad de realizar 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 6%.

Bogotá D.C.