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 en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención

El 18 de Marzo 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 del mes de febrero y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En las últimas semanas los precios internacionales del petróleo y de otros bienes básicos aumentaron. Asimismo, el dólar se debilitó y se redujo la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Esto debido, entre otros factores, a una mayor provisión de liquidez en las economías avanzadas, a una perspectiva de incremento más gradual que lo previsto en la tasa de interés de la Fed, y a las políticas de estímulo anunciadas en China.

2. Acorde con lo anterior, la cotización del peso colombiano frente al dólar y la prima de riesgo del país, al igual que los de otros países emergentes, reversaron parte del deterioro observado a comienzos de año. No obstante, los niveles de ambos indicadores siguen siendo superiores a los promedios registrados en 2015.

3. Los registros de enero y febrero de la actividad económica global sugieren que el crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia para 2016 seguiría siendo débil y similar al observado en 2015. Esto sobre todo por el pobre desempeño que se espera para las economías de América Latina con las cuales se tienen vínculos comerciales importantes.

4. En los Estados Unidos la economía seguiría siendo impulsada por el consumo privado, la zona del euro continuaría recuperándose de manera lenta, y China desacelerándose. En Latinoamérica las cifras del cuarto trimestre confirmaron la profundización de la recesión en Brasil y la modesta expansión en México y Perú. En Chile, el indicador de actividad sugiere que la expansión sigue siendo baja. En Venezuela y Ecuador todavía no se han publicado las cifras de crecimiento, pero los diferentes indicadores sugieren contracciones en el PIB.

5. En enero el valor en dólares de las ventas externas del país se redujo 36,2% anual, con disminuciones importantes para los diferentes grupos de bienes. Al mismo tiempo, el valor de las importaciones cayó 28,0%.

6. De acuerdo con las últimas cifras del DANE, el PIB creció 3,3% durante el cuarto trimestre y 3,1% para todo 2015. Por el lado del gasto, la demanda interna se desaceleró frente a 2014 (de 6,0% frente a 3,6%). No obstante, las cifras de consumo e inversión del último trimestre fueron más dinámicas que lo esperado. En la segunda mitad del año se observó una aceleración de los sectores transables (de 0,9% en el primer semestre

del año a 2,0% en el segundo) y una leve desaceleración de los no transables (de 4,2% a 4%).

7. Las pocas cifras disponibles para 2016 muestran señales mixtas. Por un lado, con información a enero, las ventas minoristas (excluyendo vehículos), la producción y el despacho de cemento, y la producción industrial, presentaron crecimientos que en varios casos superan a los esperados por el equipo técnico del Banco y por los analistas económicos. En la misma dirección, a febrero la producción de café también tuvo un incremento favorable a pesar de la alta base de comparación.

8. Por otro lado, la tasa de desempleo tuvo un aumento significativo en enero, confirmándose la tendencia creciente que inició a finales de 2015. Con información a febrero, la producción de crudo se redujo, la cartera de los hogares siguió desacelerándose, y el índice de confianza del consumidor se mantuvo en los mínimos desde abril de 2002. Adicionalmente el Gobierno recortó el gasto para el presente año.

9. Con todo lo anterior, el equipo técnico mantuvo el rango de pronóstico de crecimiento del PIB para 2016 entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como cifra más probable.

10. En febrero la inflación anual al consumidor se ubicó en 7,59%, la más alta desde diciembre de 2008. Sin embargo, la variación mensual (1,28%) fue menor a la esperada por el Banco y por el mercado. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco se ubicó en 6,07%.

11. A diferencia de los meses anteriores cuando las presiones alcistas se originaron en los alimentos y en los transables, en febrero el aumento de la inflación se explicó por el comportamiento de los regulados y los no transables, sin alimentos ni regulados. Además de los efectos del fenómeno de El Niño y la depreciación del peso sobre estas canastas, los aumentos en los precios podrían estar asociados con la activación de mecanismos de indexación y mayores costos laborales. La variación en los precios de los transables (sin alimentos ni regulados) y de los alimentos se mantuvo alta pero menor que la observada en enero.

12. Las expectativas de inflación obtenidas a partir de la encuesta mensual a analistas económicos de marzo, se situaron en 5,72% para diciembre de este año, 4,41% a 12 meses y 3,77% a 24 meses. Las derivadas a partir de los títulos de deuda pública a 2, 3, 5 y 10 años disminuyeron en lo corrido de marzo frente al mes anterior, aunque se mantienen por encima de 4,4%.

13. Los efectos del fenómeno de El Niño, el traspaso de la depreciación del peso hacia los precios y la activación de los mecanismos de indexación en precios y salarios, mantendrían 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, persiste una brecha significativa entre el gasto y el ingreso nacional. Los altos incrementos en los precios de los alimentos y el traspaso parcial de la depreciación a los precios internos continúan ejerciendo presiones sobre la inflación. Las expectativas de inflación se mantienen elevadas y el riesgo de una desaceleración de la demanda interna que exceda el deterioro del ingreso nacional sigue siendo moderado.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta concuerdan que es necesario continuar con el aumento de la tasa de interés de intervención. Si bien se ha observado alguna moderación en el aumento de las expectativas de inflación, los

niveles siguen siendo elevados. Los datos de cierre del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos muestran una leve mejora en millones de dólares pero su nivel sigue exigiendo un ajuste, en el que tanto la política monetaria como la fiscal deben continuar actuando.

La mayoría de los miembros de la Junta consideran que lo adecuado es continuar con la senda de incrementos de 25 pb. Resaltaron la moderación en el aumento de las expectativas de inflación observada en el mes de febrero, la cual podría verse reforzada en presencia de un tipo de cambio más estable. Asimismo, consideran que la transmisión del incremento en la tasa de interés del Banco a la economía está operando de manera eficaz y esperan que continúe así a lo largo del año. En cuanto al ajuste externo, resaltaron que el valor en dólares del déficit en la cuenta corriente disminuyera en 2015 frente al valor observado en 2014, y alguno de ellos mencionó que el repunte reciente en el precio del petróleo podría llevar a que el déficit en la cuenta corriente en 2016 sea incluso menor al proyectado inicialmente. Sin embargo en la medida en que continúan existiendo desequilibrios externos y una brecha entre las expectativas de inflación y la meta, consideran necesario que la demanda interna acentúe su proceso de desaceleración y que la política monetaria continúe contribuyendo a dicho ajuste.

Los demás miembros de la Junta proponen un aumento en la tasa de interés de intervención de 50 pb. Consideran que hay riesgos de que, cuando pasen los efectos de los choques transitorios de precios, la inflación converja a un nivel superior a la meta. Así lo podría estar sugiriendo (i) el fuerte incremento de los indicadores de inflación básica durante los 17 meses pasados, cuyo promedio se sitúa en 6,1%; (ii) la activación de mecanismos de indexación, con una inflación que terminó 2015 en 6,77% y que en febrero de este año se encuentra en 7,6%; (iii) la existencia de expectativas de inflación que, en la mayoría de sus mediciones, superan la meta de 3% y su rango de control (de 2% a 4%); y (iv) un dinamismo de la demanda interna superior a lo esperado, en una economía que muestra excesos de gasto sobre ingresos, reflejados en el fuerte déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Dicho exceso se presenta en el contexto de una brecha del producto de valor cercana a cero y una tasa de interés de política que difícilmente puede asimilarse a una postura contractiva. En su opinión, una senda de incrementos más fuertes de tasas de interés habría acelerado la convergencia de las expectativas de inflación a la meta, contribuido a una reducción más fuerte del déficit de la cuenta corriente, y permitido terminar antes el ciclo de incrementos de la tasa de interés. Asimismo, habría facilitado alcanzar una posición más cómoda para enfrentar futuros choques externos negativos, en términos de expectativas de inflación más controladas y menor vulnerabilidad externa.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 6,5%.

Bogotá DC,