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 mantiene la tasa de interés de intervención en 7,75%

El 31 de agosto 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 julio y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En el segundo trimestre del año la economía colombiana creció 2,0% anual, cifra inferior al pronóstico más probable (2,6%) estimado por el equipo técnico del Banco. Las ramas más dinámicas fueron la industria y los servicios financieros, mientras la minería, la agricultura y los servicios de electricidad, gas y agua registraron caídas en su producción. Con esto en el primer semestre el aumento anual del PIB fue de 2,3%.
2. La información disponible para el tercer trimestre es aún muy escasa. Con datos a julio la producción de café, petróleo y la demanda de energía mostraron caídas anuales. Variables relacionadas con el gasto de los hogares como la confianza del consumidor, y los indicadores de percepción del comercio, señalan una desaceleración. Por otra parte, los indicadores de percepción de los industriales se mantienen favorables.
3. Esto, junto con el dato observado del PIB del segundo trimestre, sugieren que es muy probable que el crecimiento de la economía para todo el año se ubique por debajo del punto medio del rango de pronóstico (entre 1,5% y 3,0%) publicado en el Informe sobre Inflación de junio.
4. En julio la inflación anual se ubicó en 8,97%, por encima de las proyecciones del Banco y del promedio del mercado. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco se incrementó de 6,52% a 6,61%.
5. La aceleración en la inflación en el último mes se explicó por el comportamiento de los alimentos (procesados y perecederos), en gran medida, asociado al paro camionero. El IPC de regulados, por su parte, ejerció presiones a la baja, mientras que la variación de los precios de los transables y los no transables (sin alimentos ni regulados) fue similar a la de junio.
6. La información más reciente del Sipsa (DANE) sugiere que en agosto los precios de los alimentos estarían cayendo frente a los niveles observados en julio.
7. La variación anual del IPP, en especial del componente importado, sugiere que las presiones de costos relacionadas con el traspaso de la depreciación acumulada del peso a los precios internos se estarían moderando.
8. Las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta mensual a analistas económicos a doce y veinticuatro meses se mantuvieron relativamente estables (en 4,55% y 3,72%, en su orden). En lo corrido de agosto hasta el 26, las expectativas calculadas a partir de los TES a dos, tres años y cinco años, en promedio tuvieron reducciones frente a lo observado en julio (9, 13 y 17 pb, en su orden). Para los plazos a dos y tres años permanecen algo por encima de 4%.
9. En el contexto externo, para el segundo trimestre el crecimiento de los Estados Unidos estuvo por debajo del esperado y el de la zona del euro fue menor al del primer trimestre. En China continúa una desaceleración moderada y en América Latina el aumento del PIB de Chile, México y Perú fue bajo y similar a los observados en los últimos trimestres. En Brasil el índice de actividad económica sugiere menores caídas del producto. Todo esto indica que el crecimiento promedio de los socios comerciales del país puede ser algo menor que lo estimado en el pasado Informe trimestral.
10. Los mercados financieros internacionales mantuvieron una volatilidad relativamente baja y las primas de riesgo de América Latina descendieron un poco frente al mes anterior. Las tasas implícitas en los futuros en los Estados Unidos indican que es probable que el siguiente incremento en la tasa de interés de la Reserva Federal se dé hacia finales de año.
11. El comportamiento reciente del precio del petróleo, los aumentos de las cotizaciones de otros bienes de exportación y las disminuciones en las de algunos alimentos importados sugieren que en agosto se mantuvo la recuperación de los términos de intercambio del país. No obstante sus niveles siguen siendo bajos e inferiores a los de 2015.
12. En lo corrido del año a junio las exportaciones totales de Colombia cayeron 25,8% y las importaciones 20,9%. Esto apunta a que el

déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente continúan ajustándose.

En síntesis la desaceleración del producto ha sido más fuerte que la proyectada y la inflación y sus expectativas siguen altas y superan la meta. El comportamiento reciente de los precios de los transables sugiere que el traspaso de la fuerte depreciación pasada a los precios internos se está diluyendo. Se espera que en lo que resta del año los alimentos, especialmente los perecederos, registren caídas en sus precios. Lo anterior junto con las acciones de política monetaria deberían conducir a la inflación al rango meta en 2017.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta Directiva destacaron la caída del crecimiento del producto interno bruto en el segundo trimestre del 2016 al 2,0%, cifra menor a la esperada por el equipo técnico del Banco, 2,6%. Las causas y consecuencias de ese resultado fueron tenidas en cuenta por los miembros de la Junta para fijar su posición sobre la postura de la política monetaria.

La mayoría de los miembros de la Junta votó por mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 7,75%. Este grupo resaltó que las expectativas de inflación permanecieron estables y señalaron que el proceso de ajuste de la economía a la caída de los términos de intercambio continúa de manera ordenada. Se mencionó también que la política monetaria se encuentra en un terreno contractivo. Así mismo, puntualizaron que en la medida en que en los próximos meses continúe bajando la inflación, también se puede esperar que se reduzcan las expectativas, ya que éstas tienen un componente adaptativo.

Dentro del grupo mayoritario se mencionaron varios temas. Algunos se refirieron a que el nivel del déficit en cuenta corriente sigue siendo elevado y a que la probabilidad de un aumento de la tasa de intervención por parte del FED este año es elevada. Esto puede llevar a una mayor devaluación del peso y a un traslado adicional a los precios de los bienes y servicios transables. Uno de ellos reiteró que el ajuste de la economía a las nuevas condiciones externas que ha enfrentado el país no es neutral al momento de presentación ante el Congreso del proyecto de reforma tributaria.

Finalmente, otro miembro del grupo mayoritario expresó su percepción de que existe el riesgo de una desaceleración de la economía más rápida que la esperada. Así mismo, agregó que si ese escenario se materializa, debería pensarse en una eventual reducción de la tasa de intervención. Sin embargo, ello dependerá también de lo que suceda con las expectativas de inflación.

Un Director observó que: (a) La inflación anual siguió aumentando y en julio alcanzó 9%, la más alta en 16 años, habiendo permanecido durante año y medio por encima del límite superior del rango meta, y lo sobrepasa en 125%. (b) Entre las principales economías de la región, excluyendo a Venezuela, la de Colombia es la más alta, y entre las que siguen el esquema de inflación Objetivo, es la que acusa la mayor desviación con relación a la meta. (c) El promedio de los indicadores de inflación básica también continuó al alza. (d) Según la encuesta trimestral de expectativas económicas aplicada en julio, la credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación para diciembre del próximo año, que es el plazo relevante para volver a la meta según el anuncio de la Junta en noviembre de 2015, es apenas del 21.5%, en tanto que la última encuesta trimestral del Banco muestra que, si bien las expectativas de inflación comenzarían a bajar, no alcanzarían el rango meta en diciembre de 2017. De ser así, la probabilidad de que 2017 se convierta en el tercer año consecutivo de incumplimiento de la meta es alta, evento que colocaría en serio riesgo la credibilidad en la autoridad monetaria. (e) Romper la persistencia del desanclaje de las expectativas de inflación con respecto a la meta es el principal reto de la política monetaria en la hora presente, junto con el cumplimiento del compromiso asumido por la Junta de garantizar que en 2017 la inflación retorne a la meta. Aunque la previsible reducción del ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos en los próximos meses debe contribuir a atenuar el aumento de la inflación total, resulta muy improbable que, con la actual postura de política, la velocidad de su descenso sea suficiente para hacerle frente de manera exitosa a dicho reto. Por tales razones propuso elevar la tasa de interés de política en 25 puntos básicos.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva, por mayoría, decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 7,75%.

La decisión contó con la aprobación de seis miembros de la Junta, y un miembro votó a favor de incrementarla 25 puntos básicos.