Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 26 de septiembre de 2014

Detalle de la situación macroeconómica Anexo estadístico Contenidos relacionados Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5 % - Septiembre de 2014 Última modificación Lunes, 11 de julio de 2016
El 26 de septiembre de 2014 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 presenta en la sección de datos del informe sobre Inflación de junio de 2014 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

En relación con el contexto macroeconómico el equipo técnico resalta los siguientes elementos:

- La nueva información de la actividad económica mundial sugiere que el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales para 2014 podría ser algo menor que lo estimado en el escenario central del informe trimestral pasado (2,5%). Ello, como consecuencia de la pérdida de dinamismo en la zona del euro y por una desaceleración más acentuada en China y en algunos países de la región. Por el contrario, en los Estados Unidos se ha observado un desempeño en su actividad económica algo mayor que lo estimado. De esta forma, es probable que en el segundo semestre la recuperación de la demanda externa por los productos colombianos sea más lenta de lo pronosticado en informes anteriores.
- Se espera que las compras de activos financieros por parte de la Reserva Federal (FED) culminen en octubre de 2014. También, se sigue proyectando que el primer incremento en la tasa de interés de referencia de la FED ocurra a mediados de 2015, pero con ajustes algo más rápidos a los esperados en meses anteriores. Ante este escenario, las tasas de interés de largo plazo de los bonos del gobierno de Estados Unidos dejaron de descender en las últimas semanas y se situaron en niveles superiores al promedio observado en 2013.
- En las últimas semanas las primas de riesgo de varios países de la región se han incrementado, pero se mantienen en niveles bajos e inferiores al promedio registrado en 2013. El precio internacional del petróleo, al igual que las

cotizaciones de algunos bienes básicos que importa Colombia, descendieron. Cálculos preliminares indican que el deterioro en los términos de intercambio podría ser mayor que lo estimado en el informe trimestral pasado.

- En julio el valor de las exportaciones en dólares se recuperó y se situó por encima del promedio registrado en el primer semestre del año. La recuperación fue más acentuada en las ventas externas de bienes de origen minero y agrícola. En los primeros siete meses del año, el valor de las exportaciones totales en dólares acumuló una caída de 2,6% (en el primer semestre fue de -4,5%).
- Las importaciones en dólares se aceleraron y en julio registraron su mayor valor mensual histórico. El crecimiento anual más alto se dio en las destinadas a bienes de capital, principalmente por compras de aviones. Las importaciones de bienes de consumo e intermedios también registraron crecimientos importantes. En lo acumulado entre enero y julio, las importaciones totales crecieron 8,1%, 2 pp más que lo registrado en el primer semestre del año.
- Las anteriores tendencias de comercio exterior aumentaron la probabilidad de que en todo 2014 la balanza comercial sea negativa y que se presente una ampliación en el déficit de la cuenta corriente frente a 2013. El choque de oferta ocasionado por el cierre temporal de la refinería de Cartagena explica parte de la ampliación de este déficit.
- En el contexto interno, el crecimiento económico del segundo trimestre de 2014 (4,3%) estuvo en línea con lo proyectado. La demanda interna y sus principales componentes (consumo e inversión) se desaceleraron, pero mantienen aumentos superiores a los del PIB total. Las exportaciones cayeron mientras que las importaciones se desaceleraron. Por el lado de la oferta, los sectores económicos más dinámicos fueron las obras civiles, seguido de servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas, y servicios sociales comunales y personales. Además del minero, el otro sector que presentó una caída fue la industria, en parte explicada por el cierre temporal de la refinería de Cartagena.
- Para el tercer trimestre, las nuevas cifras de actividad económica sugieren que el crecimiento en este período podría ser algo mayor que el registrado en el segundo. Esto se observa en el comportamiento, a julio, del comercio al por menor, de la producción industrial, de las licencias de construcción y producción de cemento, y en las cifras de café y demanda de energía a agosto. No obstante, la producción de petróleo continuó contrayéndose en el bimestre julio-agosto.
- En agosto y lo corrido de septiembre, el crecimiento de la cartera bancaria en moneda nacional continuó con su tendencia decreciente. La menor dinámica de la cartera comercial y, en menor medida, de la hipotecaria, explicaron dicha desaceleración. La cartera de consumo continúa creciendo a una tasa estable. Todas las modalidades registran aumentos anuales superiores al crecimiento del PIB nominal estimado para el presente año.
- 10. En agosto el traspaso de los incrementos de la tasa de interés de referencia hacia las tasas de interés de los créditos se deterioró. Algunos indicadores sugieren que dicho comportamiento se debe a una mayor oferta de crédito. En términos reales, todas las tasas de interés de crédito (exceptuando las de tarjetas) se encuentran por debajo del promedio calculado desde 2000.
- Con todo lo anterior, para 2014 el equipo técnico sigue estimando un rango de crecimiento entre 4,2% y 5,8%, con 5% como cifra más factible. Esta última cifra implica un aumento del PIB para el segundo semestre algo menor que el registrado en el primero.
- En agosto la inflación anual aumentó y se situó en 3,02%, en línea con lo estimado por el equipo técnico. Los mayores ajustes en los precios de los alimentos, regulados y no transables sin alimentos ni regulados, explicaron dicho comportamiento. El promedio de las medidas de inflación básica retomó su convergencia hacia la meta y se ubicó en 2,7%.
- Las expectativas de inflación de los analistas a un año, al igual que las que resultan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años, se mantienen cerca o levemente por encima de la meta de largo plazo (3%).

En síntesis la demanda agregada continúa mostrando un fuerte crecimiento en un contexto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. Al tiempo, las expectativas de inflación se mantienen cerca del 3%. Lo

anterior se presenta en un entorno de deterioro de los términos de intercambio y de mayor incertidumbre sobre la recuperación de la actividad económica mundial y del costo del financiamiento externo, factores que pueden incidir tanto en la demanda agregada como en la tasa de cambio.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría consideró apropiado mantener inalterado el nivel de la tasa de interés de intervención en 4,5%.

Algunos integrantes de la Junta coinciden con los elementos principales del diagnóstico de corto y mediano plazo del documento del equipo técnico. Las consideraciones relevantes en el horizonte tradicional del esquema de inflación objetivo (uno a dos años) son la existencia de una brecha del producto levemente positiva, una demanda interna que crece a tasas altas y superiores a la esperada, una inflación que estará en los próximos meses ligeramente por encima del 3% pero unas expectativas de inflación que hasta ahora muestran señales de estar ancladas a la meta del 3%, y una tasa de interés de política que lleva implícita una postura monetaria levemente expansiva. Sin embargo, en la medida que la política monetaria actúa con rezago, es necesario considerar los riesgos que podrían afectar la confianza y el comportamiento futuro de la economía real, en particular los inherentes al entorno internacional y la política fiscal. En esa medida consideraron prudente mantener inalterada en esta ocasión la tasa de intervención en 4,5% y enfatizaron la importancia de seguir evaluando el desempeño de la economía en la próxima reunión para definir el futuro de la política monetaria.

Por su parte, otros integrantes de la Junta afirmaron que la información más reciente sobre el crecimiento del PIB en el segundo trimestre por el lado de la demanda interna, indica una moderación de la misma, a pesar de que conserva su dinamismo especialmente debido al rubro de obras civiles. No obstante, dado el rezago entre los movimientos de la tasa de interés de política y sus efectos plenos sobre la demanda, sus mayores efectos no se sentirán antes del segundo semestre de 2015 y el primero de 2016. De otra parte, el impulso originado en el comportamiento del sector minero-energético se ha moderado, al igual que la tendencia descendente de los términos de intercambio, a lo que se suma la debilidad del sector externo, particularmente de nuestros vecinos de la región. Finalmente, tanto la inflación total como las expectativas se hallan ancladas en la meta, lo cual es el objetivo esencial de la política monetaria, en tanto que el promedio de las básicas como la inflación sin alimentos aún se encuentran por debajo del punto medio del rango meta. Por consiguiente, se debe mantener la actual tasa de 4,5%.

Otro integrante de la Junta consideró que, con una brecha positiva del producto y una inflación que continua elevándose en sus expectativas, es prudente continuar aumentando la tasa de interés de intervención en 25 pb a 4,75% dados los datos de crecimiento de la demanda interna en el segundo trimestre, los pertinentes al mercado laboral y los indicadores de confianza de empresarios y consumidores.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

Por mayoría, la Junta Directiva decidió mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%.

Bogotá DC, octubre 10 de 2014

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-09-2014