Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de Enero de 2015

Detalle de la situación macroeconómica Anexo estadístico Comportamiento de los TES Contenidos relacionados Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5% - Enero de 2015 Última modificación Viernes, 13 de febrero de 2015
El 30 de Enero 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 presenta en la sección de datos del informe sobre Inflación de diciembre de 2014 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

- En el presente informe los precios del petróleo continuaron descendiendo y se situaron en niveles que no se observaban desde 2009. La probabilidad de que gran parte de este descenso sea estructural es elevada y debido a ello los pronósticos del precio del petróleo se redujeron significativamente respecto a lo estimado un trimestre atrás. Otros productos que exporta Colombia, como el carbón y el níquel, también registraron caídas en sus cotizaciones internacionales.
- Las primas de riesgo de varios países emergentes se han incrementado, sus monedas se han depreciado y el precio de algunos activos financieros se ha deteriorado. Este comportamiento ha sido mucho más acentuado en los países productores del crudo como Colombia.
- Lo anterior se ha dado en un contexto de débil actividad económica mundial, en el cual el principal impulso es generado por la economía de los Estados Unidos. La zona del euro mantiene bajos crecimientos en su PIB mientras que el de las principales emergentes se sigue desacelerando o presenta aumentos históricamente bajos. Con este panorama, el equipo técnico redujo el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales para 2015, hecho que refleja una recuperación más débil de lo estimado en el pasado informe trimestral.
- En los Estados Unidos las tasas de interés de largo plazo volvieron a descender y es probable que el primer incremento en la tasa de referencia de la Reserva Federal se dé a comienzos del segundo semestre y que continúe de manera gradual. En la zona del euro, el Banco Central Europeo inició su programa de compras de títulos

financieros, la cual se extenderá por lo menos hasta septiembre de 2016.

- La caída en el precio del petróleo, que supera ampliamente las reducciones en las cotizaciones internacionales de algunos alimentos que importa Colombia, se verán reflejados en un descenso, mayor que el esperado, en los términos de intercambio del país. De mantenerse estos niveles, ello generará una caída del ingreso nacional en 2015.
- El descenso en el precio del petróleo sigue afectando el valor de las exportaciones del país. En noviembre, las ventas externas cayeron, hecho explicado principalmente por los menores valores exportados de crudo. Las ventas de los principales productos agrícolas siguieron registrando altos incrementos, mientras que las exportaciones del resto de sectores cayeron, pero en menor medida que las mineras.
- Con lo anterior, para todo 2014 la proyección más probable del déficit de la cuenta corriente como proporción al PIB se incrementó y se situó en el límite superior del rango estimado un trimestre atrás (5%). Se estima que en 2015 el déficit y su financiamiento sean menores, en parte como resultado de una reducción esperada en la inversión extranjera directa (especialmente la dirigida a petróleo), y por una inversión de cartera menos dinámica.
- En el contexto interno, la nueva información para el cuarto trimestre de 2014 sugieren que la demanda interna continuó muy dinámica y que las exportaciones netas habrían restado más de lo esperado al producto. Con esta información, el equipo técnico proyecta que el crecimiento económico para 2014 se sitúe entre 4,5% y 5%, con 4,8% como cifra más probable.
- En el mercado laboral, con cifras desestacionalizadas, a diciembre la tasa de desempleo sigue en niveles bajos, con una tasa de ocupación en el máximo de los últimos 14 años, impulsada principalmente por el empleo asalariado.
- En diciembre el crecimiento anual del endeudamiento de las empresas se ha desacelerado, hecho explicado principalmente por el menor ritmo de aumento del endeudamiento externo directo. Por el contrario, la cartera de consumo presentó una mayor dinámica y más que compensó la desaceleración registrada en los créditos hipotecarios. Lo anterior se ha dado junto con unas tasas de crédito que permanecieron relativamente estables, las cuales en lo corrido del segundo semestre de 2014 sólo han reflejado de forma parcial el incremento registrado en la tasa de interés de referencia.
- Para 2015 el equipo técnico redujo el rango de crecimiento económico proyectado a un intervalo entre 2% y 4%, con 3,6% como cifra más probable. Dicha estimación más factible tiene en cuenta una caída en el ingreso nacional y una menor financiación externa, las cuales podrían generar una moderación del gasto, especialmente por un menor nivel de inversión privada.
- No obstante, es importante mencionar que la incertidumbre del anterior rango de pronóstico es elevada, y dependerá del tamaño del descenso esperado en los términos de intercambio, del costo y nivel del financiamiento externo, y del efecto que tendría la caída en el ingreso nacional sobre las decisiones de gasto privado y público. Si los pronósticos más probables de crecimiento se cumplen, la brecha de producto podría ser positiva en 2014 y tornarse levemente negativa en el presente año (antes se estimaba podría ser positiva).
- En materia de precios, en diciembre de 2014 la inflación culminó en 3,66%, cifra similar a la proyectada por el equipo técnico del Banco, y superior en 80 puntos base (pb) al registro de septiembre. En el pasado trimestre, el mayor ritmo de aumento en los precios de los alimentos y de los regulados explicaron un gran porcentaje de la aceleración de la inflación. En el mismo periodo, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica se incrementó 43 pb y se situó en 3,06% en diciembre.
- Las expectativas de inflación de los analistas a un año y las que resultan de los papeles de deuda pública a mayores plazos se incrementaron y se mantienen por encima de 3%.
- Se espera que el mayor nivel de la tasa de cambio se transmita a los precios internos, aunque la magnitud de dicha transmisión depende de muchos factores, lo que la hace incierta. En este contexto, dada la depreciación acumulada hasta enero de 2015, existe el riesgo de que la inflación al consumidor siga aumentando en este año. Una alta transmisión podría afectar las expectativas y tener efectos más persistentes sobre la inflación.

En resumen, la demanda interna sigue dinámica en un contexto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva, junto a una inflación y sus expectativas que se sitúan por encima del 3%. Lo anterior se ha dado en un entorno de fuerte deterioro de los términos de intercambio y con elevada incertidumbre sobre su comportamiento futuro. La actividad económica mundial se recupera de forma más lenta a lo esperado y la evolución del costo de financiamiento también es incierta. Todos estos factores pueden incidir en el comportamiento futuro de la demanda agregada.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta concuerdan en que la economía colombiana se ajustará a la caída en los términos de intercambio creciendo en 2015 y 2016 menos que en los años 2013 y 2014.

La dinámica de la inflación en 2015 estará principalmente afectada por el menor crecimiento económico y por los posibles efectos de corto plazo de la devaluación del peso sobre la inflación del consumidor. Algunos miembros de la Junta consideran que el efecto de la devaluación puede inicialmente primar sobre el del menor crecimiento y desviar transitoriamente la inflación de la meta. En la medida que las expectativas permanezcan ancladas a la meta de mediano plazo (3%) este efecto sobre la inflación se desvanecería en el horizonte de política.

Por su parte, un miembro de la junta espera un crecimiento del PIB entre 3% y 3.5%, con lo cual la brecha negativa del producto sería mayor a lo esperado por el equipo técnico y su efecto mitigador sobre el nivel de precios sería aún más fuerte. En este contexto lo apropiado es que la autoridad monetaria continúe manteniendo inalterada la tasa de interés de intervención.

Otro miembro de la junta consideró necesario contemplar, con criterio anticíclico, escenarios de menores tasas de interés de intervención.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por unanimidad consideró mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%.

Bogotá DC,

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-01-2015