Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 24 de abril de 2015

Informe de política monetaria Comportamiento de las Curvas Cero Cupón de los TES y sus Determinantes Anexo estadístico Contenidos relacionados Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5% - Abril de 2015 Última modificación Viernes, 10 de enero de 2020
El 24 de abril 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 presentará en el Informe sobre Inflación del primer trimestre de 2015 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

- En el presente informe se redujo el crecimiento promedio estimado de los socios comerciales de Colombia para 2015. La recuperación económica en los Estados Unidos sería más lenta que lo proyectado, mientras que el producto de la zona del euro se expandiría a una tasa baja. China continuaría desacelerándose y los países de la región registrarían tasas de crecimiento débiles o negativas. Si estos pronósticos se materializan, en 2015 la demanda externa relevante para Colombia crecería a una tasa baja y algo menor que la observada en 2014.
- Los menores precios internacionales del petróleo y de otros bienes básicos han presionado a la baja la inflación mundial. Ello ha contribuido a que en algunos países desarrollados los precios al consumidor no aumenten o se registre deflación.
- El banco central de la zona del euro continuó realizando estímulos monetarios, mientras que la Reserva Federal, en su última reunión, sugirió que el posible incremento en su tasa de interés sería de forma más gradual que lo anunciado a finales de 2014. En este contexto, las tasas de interés de largo plazo en dichos países han descendido y se mantienen en niveles bajos.
- La apreciación del dólar frente a la mayoría de monedas se ha revertido de forma parcial. En la región, las medidas de primas de riesgo descendieron, después de los incrementos registrados a inicios del año.
- En el primer trimestre de 2015, el precio promedio del petróleo se situó algo por debajo de los niveles registrados a finales de 2014. En el mismo periodo, otros bienes básicos que exporta e importa Colombia descendieron. Si todos estos precios se mantienen, en 2015 los términos de intercambio registrarían niveles bajos similares a los registrados a inicios de 2009. Esta caída en los términos de intercambio generaría una pérdida significativa en la dinámica del ingreso nacional.
- El anterior comportamiento de la demanda externa y de los precios de los bienes básicos se ha visto reflejado en los resultados de comercio exterior. En los dos primeros meses del año las exportaciones en dólares descendieron 34%, caída explicada principalmente por las de origen minero (-47%), especialmente por el menor precio del petróleo. En el mismo periodo las ventas externas de los principales productos agrícolas aumentaron 22,5%, mientras que las del resto de sectores descendieron 11%.

- En lo corrido del año, las importaciones totales acumulan una caída de 3,8%, debido a las menores compras externas de bienes intermedios (-18,4%). Las de bienes de capital aumentaron 13,9% y las de consumo lo hicieron en 1,3%. El aumento en bienes de capital se explica por los incrementos de 63,9% en equipo de transporte y de 4,1% en materiales de construcción. Dentro de los bienes de consumo, se registró una caída de 3,2% en los bienes durables y un aumento de 6,2% en los no duraderos.
- Con la anterior información, el equipo técnico incrementó la proyección del déficit de la cuenta corriente como porcentaje del PIB para 2015, desde un rango entre 3,3% y 5,5%, a uno entre 4,2% y 6,1%. El nuevo registro más probable para 2015 (5,3%) sería similar al déficit observado en 2014 (5,2%). Cerca de 0,9 puntos porcentuales de la estimación de 2015 se explicaría por el menor PIB en dólares debido al mayor nivel de la tasa de cambio. En dólares, el déficit en la cuenta corriente se reduciría ya que supone que el menor nivel de renta de factores y la reducción del déficit comercial de servicios superaría la ampliación del déficit de la balanza comercial de bienes. Por el lado del financiamiento, las proyecciones contemplan un descenso de la inversión extranjera directa, especialmente en el sector minero-energético, y menores entradas por inversión de portafolio. Esto último se desprende de una mayor base de comparación en 2014, cuando se presentaron flujos significativos de esta índole como resultado del aumento de la ponderación de los bonos públicos colombianos en algunos índices de referencia de mercados emergentes.
- En el contexto interno, la nueva información para el primer trimestre de 2015 indica que la actividad económica sería menos dinámica que la registrada en el último trimestre de 2014. La información de comercio al por menor, de confianza del consumidor y la encuesta de expectativas económicas, indican una desaceleración del consumo y la inversión privada. Por el lado de la oferta, la caída de la producción industrial y del sacrificio de ganado, el menor crecimiento de la demanda de energía no regulada, y el descenso en la percepción presente y futura del comercio indican que el crecimiento económico seguirá desacelerándose. Otra información como la producción de petróleo, café y cemento sugieren buenos comportamientos.
- En el mercado laboral, las cifras a febrero de 2015 muestran que la tasa de desempleo (desestacionalizada) sigue en niveles bajos históricamente, con una tasa de ocupación dinámica que se explica principalmente por el empleo asalariado.
- En el primer trimestre de 2015, la deuda total de las empresas y los hogares creció a una tasa similar a la registrada en diciembre pasado, tasas que superan el aumento del PIB nominal estimado para el presente año. El endeudamiento de las empresas en moneda extranjera (directo y bancario) volvió a desacelerarse, hecho que ha sido compensado por el mejor ritmo de aumento del crédito comercial en pesos y bonos. La cartera de los hogares se desaceleró levemente, principalmente por la menor dinámica del crédito hipotecario. Lo anterior se dio junto con unas tasas de interés del crédito que se incrementaron, aunque en términos reales siguen en niveles inferiores a sus promedios históricos (exceptuando tarjetas de crédito).
- Con todo lo anterior, el equipo técnico estima que el crecimiento del primer trimestre estaría entre 2% y 3,5%, con 2,7% como cifra más factible. Para todo 2015, la cifra más probable de crecimiento se revisó a la baja, desde 3,6% a 3,2%, contenida en un rango entre 2% y 4,0%. La amplitud del intervalo refleja la incertidumbre que se tiene sobre los supuestos hechos en los posibles escenarios extremos. Por su parte, la cifra más factible tiene en cuenta una menor dinámica en el ingreso nacional y una reducción de la financiación externa, las cuales podrían generar una moderación del gasto, especialmente por un menor nivel de inversión privada.
- En materia de precios, la inflación en marzo se incrementó y se situó en 4,56%, algo superior a la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico. La aceleración en la inflación se explicó principalmente por el mayor ritmo de aumento en los precios de los alimentos y de los transables sin alimentos ni regulados. El promedio de las medidas de inflación básica completó un semestre con incrementos y se situó en 3,65%.
- Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a un año y las que se derivan de los TES a 2, 3 y 5 años en un rango entre 3,1% y 3,6%.

En resumen, se espera que la desaceleración que se inició a finales de 2014, a partir de un nivel de actividad cercano a la plena utilización de la capacidad productiva, continúe en 2015. La inflación aumentó principalmente por factores transitorios y sus expectativas se sitúan por encima del 3%. Puesto que parte de la menor dinámica del ingreso nacional es de naturaleza permanente, el gasto interno de la economía debe ajustarse para reducir las vulnerabilidades y generar así las condiciones de un crecimiento sostenido en el futuro.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta concuerdan en que el 2015 traerá una desaceleración en el crecimiento del producto, pero difieren en la magnitud de dicha desaceleración. Mientras que algunos miembros esperan un crecimiento del PIB cercano a 3%, otros creen que estará más próximo a 3,5% o incluso por encima de esa cifra.

Destacaron que el menor crecimiento del gasto interno, complementado por la sustitución de importaciones, y, con mayor rezago, por las mayores exportaciones, inducidas por la depreciación real del peso, hacen parte de un ajuste necesario de la economía colombiana a las nuevas condiciones externas. Dicho ajuste traerá con el tiempo un menor desequilibrio externo y, en consecuencia, contribuirá a preservar las condiciones necesarias para un crecimiento económico sostenido.

Los miembros de la Junta concordaron en que la inflación total al consumidor ha mostrado presiones al alza generadas por aumentos temporales en los precios de los alimentos y, en menor medida, por el traspaso de la devaluación a los precios de los bienes transables de la canasta familiar. Se prevé que la presión empiece a ceder en el segundo semestre y que la inflación vaya convergiendo a la meta (3%) en el horizonte de política. Se resalta además la importancia de que las expectativas de inflación de mediano plazo continúen ancladas a la meta mencionada, como ha sido el caso hasta ahora.

Para algunos miembros de la Junta el crecimiento en 2015 alcanzaría niveles cercanos al 3%, debido a una desaceleración de la demanda interna y a una recuperación leve en las exportaciones no petroleras. Las proyecciones previas incluían un crecimiento en dichas exportaciones que hasta el momento no parece consolidarse, resultando más probable un aumento en este rubro consistente con un crecimiento del PIB total de 3%. Teniendo en cuenta la magnitud del choque externo, un crecimiento del PIB de 3% sería un resultado positivo para la economía en la medida que venga acompañado con una reducción de las vulnerabilidades externas.

Otros miembros consideran que el crecimiento del PIB en el 2015 estará más próximo al 3,5% o incluso por encima. El aumento de la demanda externa que se dará con la recuperación de los Estados Unidos y Europa principalmente, los efectos positivos de la devaluación sobre los sectores industrial y agropecuario, la contribución del consumo y la inversión pública, ya financiados por el gobierno, y la dinámica mostrada por el empleo y el crédito, entre otros, permiten prever que la desaceleración y el necesario ajuste de la economía, asociado con la caída en los términos de intercambio, se darán en forma ordenada y permitirán alcanzar una tasa de crecimiento destacable en el contexto latinoamericano.

Un miembro de la Junta reiteró su pronóstico de crecimiento del 3% del PIB para 2015, con un sesgo a la baja. Señaló que la fuente principal del incremento de la inflación, que ha llevado la tasa de interés real de política a terreno negativo, ha sido la inflación de alimentos, producida por un choque de oferta transitorio. Agregó, que es de esperar que a finales de 2015 la inflación total termine cerca del límite superior del rango meta, y que a lo largo de 2016 converja hacia el 3%. Por tanto, no obstante la ostensible desaceleración de la economía y el retorno de la brecha del producto a signo negativo, la tasa de interés nominal de política debería mantenerse inalterada al menos durante lo que resta del año. Lo anterior, siempre y cuando las expectativas de inflación no se desanclen de la meta, caso en el cual habría que considerar el cambio de postura de la política monetaria.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

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

Bogotá.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-04-2015