Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 22 de mayo 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% - Mayo de 2015 Última modificación Viernes, 10 de enero de 2020
El 22 de mayo 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 segundo trimestre de 2015 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

- **Las nuevas cifras de actividad económica mundial para el primer trimestre de 2015 ratificaron la debilidad de la demanda externa. En ese periodo el crecimiento de los Estados Unidos fue bajo e inferior a lo estimado, mientras que la expansión de la zona del euro fue débil aunque algo mayor que lo proyectado. El PIB de China volvió a desacelerarse mientras que las cifras de actividad económica de los principales países de la región sugieren que su producto se expandirá a tasas bajas o negativas. Con ello, es factible que en 2015 el crecimiento económico promedio de nuestros socios comerciales sea menor que el observado un año atrás.**

- **En los Estados Unidos se espera que el incremento en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal se inicie hacia finales del presente año. Por su parte, el banco central de la zona del euro y el de Japón continuaron su política de fuerte estímulo monetario.**

- En la zona del euro y en menor medida en los Estados Unidos, aumentaron las tasas de interés de largo plazo de los títulos de deuda pública, pero se mantienen en niveles menores que el promedio registrado en 2014. El dólar, que en abril y comienzos de mayo se había depreciado frente a la mayoría de monedas, en la última semana cambió dicha tendencia. Dentro de los principales países de la región, la depreciación del peso frente al dólar ha sido de las más acentuadas en la última semana.

- Los precios del petróleo se han recuperado parcialmente pero siguen con niveles muy inferiores al promedio observado en el último lustro. Este comportamiento y el de otros precios de bienes básicos que exporta e importa Colombia indican que en 2015 los términos de intercambio registrarían niveles bajos y similares a los observados a inicios de 2009. Esta caída en los términos de intercambio genera 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 dólares. En el primer trimestre de 2015 las exportaciones descendieron 30,2%, caída explicada principalmente por las de origen minero (-41,8%), especialmente por el menor precio del petróleo. En el mismo periodo las ventas externas de los principales productos agrícolas aumentaron 24,5%, mientras que las del resto de sectores descendieron 11,6%. En el mismo periodo, las importaciones totales CIF acumularon una caída de 4,4%.

- En el contexto interno, la nueva información para el primer trimestre y abril de 2015 indican que en ese periodo la actividad económica habría sido menos dinámica que la registrada en el último trimestre de 2014. Los datos de comercio al por menor, de confianza del consumidor y la encuesta de expectativas económicas del Banco de la República, sugieren una desaceleración del consumo y la inversión privada. Por el lado de la oferta, la caída de la producción industrial, 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 sugiere buenos comportamientos.

- En el mercado laboral, las cifras a marzo de 2015 muestran que la tasa de desempleo (desestacionalizada) sigue en niveles históricamente bajos, con una tasa de ocupación dinámica que se explica principalmente por el empleo asalariado.

- En abril la deuda total de las empresas y los hogares creció a una tasa menor que la registrada en el primer trimestre, pero mayor que el aumento del PIB nominal estimado para el presente año. Lo anterior se dio junto con unas tasas de interés (comercial y consumo) que disminuyeron y que 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 sería 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.

- En materia de precios, en abril la inflación se incrementó y se situó en 4,64%, cifra 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 en menor medida, por el incremento en los precios de los transables y no transables sin alimentos ni regulados. El promedio de las medidas de inflación básica completó siete meses con incrementos y se situó en 3,84%.

- Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años y las que se derivan de los TES a 2, 3 y 5 años están en un rango entre 3,1% y 3,5%.

En resumen, el aumento observado de la inflación ha obedecido a factores transitorios y sus expectativas a mediano plazo se mantienen cerca del 3% en un contexto de desaceleración de la demanda agregada.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta coincidieron en que la reducción de los términos de intercambio tiene un componente permanente que afecta negativamente el ingreso nacional, por lo que la demanda interna debe ajustarse. Este proceso de ajuste a las nuevas condiciones externas se está dando de manera ordenada.

Igualmente, estuvieron de acuerdo en que, como parte de este proceso, se desacelerará el crecimiento del producto. Sin embargo, difieren en la magnitud de la desaceleración y de la brecha del producto resultante de este comportamiento. Aun así, todos los pronósticos de crecimiento de los miembros de la Junta se encuentran dentro del rango de pronóstico del equipo técnico del Banco (entre 2% y 4%).

Los miembros de la Junta coinciden en que la desaceleración del gasto agregado impedirá que se presenten presiones inflacionarias por excesos de demanda y que las expectativas de inflación de mediano plazo están ancladas en niveles coherentes con la meta. El anclaje de las expectativas y la inexistencia de excesos de demanda son elementos fundamentales para que la inflación converja a la meta en el horizonte de política. Concuerdan también en que, de presentarse fenómenos que pongan en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política, la autoridad monetaria deberá reaccionar para conjurar dicho riesgo.

Con respecto al nivel alcanzado por el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, señalaron que ésta es una de las fuentes de mayor vulnerabilidad para la economía colombiana y que, en esa medida, el menor crecimiento de la demanda interna y la devaluación real del peso son elementos necesarios para reducirla paulatinamente.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

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

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-05-2015