
[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% - Julio de 2015](#)

El 31 de Julio 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

- En el presente informe el pronóstico para el año 2015 de la mayor parte de los precios registrada en 2014.
- Fuente: FMI y BCB. PIB de los primeros y segundo trimestre de 2015 muestra una tasa más lenta que la esperada. Los indicadores de actividad económica en América Latina siguen registrando bajos crecimientos y algunas caídas en su actividad económica.
- En los mercados financieros internacionales se observa que la tasa de crecimiento más pesada en tanto las tasas de interés del mercado han aumentado y el dólar sigue fortaleciendo.
- Indicadores periciales de crecimiento mundial: los altos niveles de producción agrícola internacional impulsan las exportaciones de bienes agroindustriales y el flujo de intercambio seguirá teniendo un efecto negativo significativo sobre el ingreso nacional.
- Los mayores precios de los bienes básicos y la debilidad en el dólar estadounidense seguidas por las caídas en las exportaciones de bienes agroindustriales y del resto de sectores.
- En abril mayo el descenso anual alcanzó el valor en dólares de las importaciones también fue descendente en las compras externas para producción y para consumo.
- Para junio se mantiene la inflación en el rango meta, pero se tiene particularmente peores expectativas futuras en las metas de inflación y en los menores egresos netos por renta de factores.
- En el contexto interno los indicadores de comercio exterior muestran una mejora al dar seguimiento a la cifra de 2015, la cual se estima que el nuevo horizonte que deficit comercial medido en pesos constantes se habría reducido.
- En el mercado laboral la tendencia de crecimiento de la tasa de desempleo es de tasa ocupación ha disminuido.
- Las tasas reales de interés se han reducido y el ritmo de endeudamiento público se ha desacelerado pero crece a tasas superiores que el aumento del PIB nominal.
- Según el informe de la CEPAL se estima que el crecimiento de la economía para el 2016, las tasas probables serían de 2016: 2,82, 3,8%, contenida en un rango entre 1,8% y 3,4%.
- En junio la inflación anual aumentó relativamente estable y situó en 4,12% cifra algo más alta que los últimos meses. El incremento de las regulaciones de precios en las básicas volvió a incrementarse y se situó en 4,14%.
- Las expectativas de inflación a uno y dos años de los analistas financieros de deuda pública a más de dos años se redujeron. Todas se sitúan alrededor del 3%.

En resumen, la inflación se mantiene por encima del límite superior del rango meta, las expectativas de inflación se encuentran alrededor de 3% y el gasto interno de la economía continúa ajustándose a la menor dinámica del ingreso nacional. Se espera que en el horizonte de acción de la política monetaria los choques temporales de precios se reviertan en un entorno de expectativas de inflación ancladas en la meta.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta resaltaron el ajuste gradual del gasto interno de la economía a la menor dinámica del ingreso nacional y la existencia de un nivel de inflación que se encuentra por encima del límite superior del rango meta. Se espera que en el horizonte de acción de la política monetaria los choques temporales de precios se reviertan en un entorno de expectativas de inflación ancladas en la meta.

Para algunos, existen factores que aumentan el riesgo de que en un futuro las expectativas de inflación se desvien de la meta, lo cual podría ser argumento para un incremento preventivo de la tasa de

interés. Sin embargo, ante la magnitud del choque de términos de intercambio, existen también riesgos elevados de que la economía crezca por debajo de lo previsto en los modelos estimados por el equipo técnico. En esta medida consideran apropiado no aumentar la tasa de interés de intervención de forma pro cíclica a menos que la probabilidad de que se comprometa la credibilidad de la política monetaria se incremente o de que el ajuste en el gasto esté siendo insuficiente para guiar la inflación a su meta de largo plazo.

Otros consideraron que, dado que la inflación se mantuvo relativamente estable en 4,42% y sus expectativas continúan dentro del rango meta y se espera que la demanda interna sufra un choque significativo, es prudente esperar y obtener mayor información relacionada con el comportamiento de los precios, en especial el impacto del pass through. Un aumento de la tasa de interés de intervención en este momento sería inapropiado, porque la inflación sigue presentándose por fenómenos temporales, y un cambio en la señal de política podría afectar las expectativas en un contexto donde estas se encuentran ancladas.

Un tercer grupo manifestó su preocupación por el persistente ascenso del promedio de los indicadores de inflación básica durante nueve meses consecutivos, el cual además ya superó el límite superior del rango meta (4%), y por la probabilidad consiguiente de que las expectativas se desanclen de aquella. Opinó adicionalmente que, en la coyuntura actual, parece más probable el riesgo de mayor inflación que el de una desaceleración excesiva y subrayó que la clave de una buena política monetaria yace en la capacidad de anticipación de sus autoridades. Un menor estímulo monetario en 25 p.b. no debería tener un excesivo impacto adicional en la desaceleración de la economía y en el empleo. Tendría la ventaja de reforzar el anclaje de las expectativas de inflación a la meta, reducir la presión devaluacionista y contribuir a corregir el déficit en cuenta corriente. Sería además una señal del compromiso del Banco con el control de la inflación y aumentaría la credibilidad de la autoridad monetaria.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

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