Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 21 de agosto de 2015

Informe de política monetaria Comportamiento de los Mercados Financieros Internacionales y Determinantes de las Dinámicas de los Mercados Locales de Capitales Anexo estadístico Contenidos relacionados Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5% - Agosto de 2015 Última modificación Viernes, 4 de septiembre de 2015
El 21 de Agosto 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

1. En el presente informe las cifras de actividad económica mundial continúan reflejando una débil dinámica de la demanda externa e inferior a la registrada en 2014. En los Estados Unidos la economía habría seguido creciendo a tasas favorables mientras que la zona del euro se recupera aunque a una tasa algo inferior a la prevista. En China, la actividad económica continúa desacelerándose y las principales economías de América Latina registran bajos aumentos o retrocesos del producto.

2. En Estados Unidos y en la zona del euro las tasas de interés de largo plazo han disminuido pero se mantienen en niveles superiores al promedio registrado en 2014. En China, el yuan se devaluó y persisten las caídas en el mercado bursátil desde niveles históricamente altos. En Estados Unidos se mantiene elevada la probabilidad de que se presente un incremento en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal y el dólar se sigue fortaleciendo.

3. Las menores perspectivas de crecimiento mundial, los altos niveles de producción de crudo y las mayores perspectivas de oferta de este bien básico, volvieron a generar caídas en los precios internacionales del petróleo. Estos nuevos niveles de precios se sitúan por debajo de la estimación que tiene el equipo técnico para el promedio de 2015. Algo similar ocurrió con las cotizaciones de otros bienes básicos mineros que exporta Colombia. De esta forma, en el presente año la caída de los términos de intercambio seguirá siendo importante con un efecto negativo y significativo sobre el ingreso nacional.

4. Los menores precios de los bienes básicos y la debilidad en la demanda externa se ha reflejado en el comportamiento de las ventas externas en dólares de Colombia. En el segundo trimestre las exportaciones continuaron registrando caídas anuales importantes (-32,6%). En ese periodo los mayores descensos se

presentaron en las ventas externas de origen minero (-43,3%), seguidas por las caídas en las exportaciones de bienes agrícolas (-13,9%) y del resto de sectores (-3%).

5. La nueva información de comercio exterior continúa sugiriendo que en el presente año el déficit de la cuenta corriente relativo al PIB será mayor que el registrado en 2014. Para el presente año el intervalo de pronóstico se mantiene entre 4,8% y 6,4%, con 5,6% como cifra más factible.

6. En el contexto interno, los indicadores para el segundo trimestre de comercio al por menor, de confianza al consumidor y del comercio, y de expectativas económicas del Banco de la República, indican que la absorción continúa desacelerándose. Por el lado de la oferta, en el mismo periodo, la industria se contrajo y los indicadores de construcción sugieren una desaceleración en el sector. Las cifras de julio muestran una caída en la confianza del consumidor y en la producción de petróleo, mientras que la producción de café registró un aumento importante.

7. En el mercado laboral, la tasa de desempleo (desestacionalizada) dejó de caer y en términos anuales la creación de empleo se ha desacelerado. En junio, al descontar los efectos estacionales, la tasa global de participación y la tasa de ocupación descendieron.

8. Las tasas reales de interés se redujeron y se sitúan por debajo de sus promedios históricos calculados desde el 2000 (exceptuando tarjetas de crédito). El crédito comercial se ha desacelerado mientras que el dirigido a los hogares mejoró su dinámica. Ambos tipos de crédito crecen a tasas superiores que el aumento del PIB nominal.

9. Con todo lo anterior, el equipo técnico mantuvo su estimación de crecimiento económico para el segundo trimestre de 2015 entre 2,0% y 3,5%, con 2,7% como cifra más probable. Para todo 2015, la cifra más factible sigue en 2,8%, contenida en un rango entre 1,8% y 3,4%.

10. En julio la inflación anual se incrementó levemente y situó en 4,46%, cifra algo superior a lo estimado por el equipo técnico y por el promedio del mercado. En esta oportunidad la aceleración del IPC sin alimentos explicó el mayor ritmo de aumento de la inflación. Las otras medidas de inflación básica también se incrementaron y su promedio se situó en 4,29% y acumuló diez meses con aumentos consecutivos.

11. Las expectativas de inflación de los analistas financieros a uno y dos años y las que se calculan con los papeles de deuda pública a más de dos años se incrementaron. Todas estas medidas son inferiores que el actual registro de inflación y se sitúan en la parte superior del rango meta.

En resumen, la inflación se mantiene por encima del límite superior del rango meta y el gasto interno de la economía continúa ajustándose a la menor dinámica del ingreso nacional. Las proyecciones indican que en el horizonte de acción de la política monetaria los choques temporales de precios se revertirán y los probables excesos de capacidad contribuirán a que la inflación converja a la meta en un entorno de expectativas de inflación ancladas. No obstante, el traslado parcial de la devaluación del peso a los precios y una eventual intensificación del fenómeno de El Niño podrían hacer más lenta dicha convergencia.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta resaltaron que la economía colombiana ha recibido un choque muy fuerte asociado a la caída de los precios del petróleo, que reduce el crecimiento y aumenta la inflación en el corto plazo -en la medida que la devaluación se traslada parcialmente a los precios-. Ese incremento de la inflación es temporal siempre y cuando las expectativas de inflación se mantengan ancladas cerca de la meta del Banco de la

República. Por su parte, el menor crecimiento es la respuesta de la economía al ajuste necesario de la demanda interna ante un menor ingreso nacional, fruto del choque negativo de términos de intercambio.

Para algunos miembros de la Junta, la información reciente podría estar sugiriendo un crecimiento del producto menor al esperado por el equipo técnico y, dado el anclaje actual de las expectativas de inflación, consideraron apropiado esperar a tener mayor información sobre la evolución de variables que pueden incidir de manera significativa en el comportamiento futuro de la actividad productiva y las expectativas de inflación. Para ellos, esa nueva información contribuirá a balancear de mejor manera los riesgos entre una mayor inflación y un ajuste excesivo del crecimiento económico, que en el corto plazo se contraponen para la decisión de la postura de política.

Otros miembros concuerdan en que la información reciente apunta a un menor crecimiento. Este grupo opinó que en estas condiciones, el escenario más probable es uno en el que se genere un exceso de capacidad productiva en el horizonte de política. Esto apuntalaría la convergencia de la inflación hacia la meta, y dado el anclaje actual de las expectativas de inflación, hace que la postura de política existente lleve al cumplimiento de sus objetivos. Así mismo señalaron que, si bien las expectativas de inflación se encuentran ancladas a la meta, los riesgos de que dejen de estarlo están asociados principalmente a la dinámica de corto plazo del tipo de cambio, la cual tiene una relación débil con la tasa de interés de intervención. Por lo tanto consideran fundamental fortalecer la comunicación con el público respecto de la naturaleza de la inflación y los mecanismos de convergencia de la misma hacia la meta de mediano plazo.

Otro grupo manifestó que la presión al alza de la inflación, proveniente del traslado de la devaluación a los precios, si bien es temporal, se manifiesta más rápidamente que la presión desinflacionaria proveniente de la desaceleración de la demanda interna y los excesos de capacidad productiva. Esto puede desanclar las expectativas de inflación, produciendo un espiral de precios y una situación de inestabilidad que haga inevitables drásticas medidas de política en el futuro. Ese riesgo de desancle ha crecido significativamente en un escenario en el que la inflación completa medio año por encima del límite superior del rango meta, que ha seguido subiendo aun sustrayéndole la inflación de alimentos, y en el que el promedio de los indicadores de inflación básica ha aumentado por décimo mes consecutivo y se sitúa también por encima del límite superior de dicho rango. Consideran además que, dado lo anterior y una tasa de interés real cercana a cero en los últimos meses, reajustes tempranos de la tasa de referencia podrían evitar posteriores alzas de mayor magnitud. En su opinión, un aumento de 25 p.b. sería una señal que contribuiría a que no se desanclen las expectativas a través del fortalecimiento de la credibilidad del Banco.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

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

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-08-2015