Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de octubre 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 Banco de la República incrementa en 50 puntos básicos la tasa de interés de intervención y anuncia sistema de subastas de opciones cambiarias - Octubre de 2015 Última modificación Viernes, 13 de noviembre de 2015
El 30 de Octubre 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 tercer trimestre de 2015 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1) Las cifras recientes continúan reflejando una débil dinámica de la economía mundial, inferior a la esperada en el Informe sobre Inflación de junio de 2015, y soportada por la demanda interna más que por el comercio exterior.

2) En los Estados Unidos el primer estimativo del PIB del tercer trimestre mostró una moderación del crecimiento, aunque mantuvo un nivel favorable. El consumo de los hogares se consolida como el principal motor de la economía. De acuerdo con las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC), el primer incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal ocurriría en diciembre. Por su parte, la economía de la zona del euro mantiene tasas de expansión modestas, también impulsadas por la demanda interna.

3) En China varios indicadores sugieren una profundización de la desaceleración, a pesar de las medidas de política implementadas. Las exportaciones e importaciones se siguen contrayendo en términos anuales. La menor dinámica de esta economía seguiría teniendo efectos negativos sobre el desempeño de la actividad mundial, sobre el comercio y los precios internacionales de los bienes básicos.

4) La nueva información disponible sugiere que los principales socios de Colombia en América Latina seguirán mostrando un dinamismo muy bajo, en parte afectados por el descenso observado en los precios de las materias primas. En particular, para 2016 se espera que Venezuela y Brasil vuelvan a registrar contracciones en su producto, mientras que países como Ecuador, Chile, México y Perú seguirían registrando tasas bajas de crecimiento.

5) Con todo lo anterior, el crecimiento en 2015 de los principales socios comerciales de Colombia sería menor

que lo previsto un trimestre atrás. Para 2016, habría una leve recuperación pero más lenta que lo proyectado en dicho informe.

6) En el tercer trimestre el precio del petróleo se ubicó, en promedio, por debajo de lo esperado por el equipo técnico. Factores como la debilidad de la demanda mundial, los altos inventarios y las perspectivas sobre una oferta elevada de crudo explicaron gran parte de este comportamiento. Las cotizaciones de otros bienes básicos también han registrado descensos. Al tiempo, los precios en dólares de los bienes importados por Colombia han disminuido más allá de lo previsto. Este comportamiento de precios de bienes exportados e importados se ha traducido en un deterioro significativo de los términos de intercambio del país, los cuales se sitúan en el nivel más bajo desde comienzos de 2009. Sin embargo, dicho deterioro ha sido menor al estimado en las proyecciones del Informe sobre Inflación de junio.

7) El anterior comportamiento de los precios de las exportaciones y el deterioro de las cantidades exportadas (excepto de los principales bienes agrícolas) se vieron reflejados en una caída del valor de las exportaciones en dólares. En el bimestre julio-agosto, las ventas externas cayeron 41,1% anual, descenso explicado principalmente por el comportamiento de las de origen minero y por el resto de exportaciones distintas a principales agrícolas. En lo corrido del año a agosto las exportaciones totales han caído 33,8% anual.

8) A pesar de la depreciación del peso, el descenso en los precios en dólares de los bienes importados y una demanda interna menos débil que lo proyectado, habrían explicado en parte, un ajuste de las importaciones en dólares más lento que lo estimado. En el bimestre julio-agosto las importaciones totales cayeron 14,4% anual, y en lo corrido a agosto acumulan un descenso de 11,8%.

9) Con lo anterior, es probable que en el tercer trimestre los déficits de la balanza comercial y de la cuenta corriente relativos al PIB se hayan acelerado. Para todo 2015 se espera un déficit externo entre 5,7% y 6,8% del PIB, con 6,2% como cifra más probable.

10) En Colombia, las cifras más recientes para el tercer trimestre apuntan a que el crecimiento pudo haber sido mejor que lo esperado. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor (excepto vehículos) y el comportamiento de la cartera de consumo señalarían que el gasto de los hogares se mantiene dinámico, a pesar de los bajos niveles en los índices de confianza. Las expectativas de inversión muestran que aquella distinta a obras civiles mantendría un deterioro anual similar al registrado en el segundo trimestre, mientras que la construcción y las obras civiles continuarían con una buena dinámica. Por el lado de la oferta, los datos de industria, comercio y construcción (producción de cemento y licencias), entre otros, han sido mejor que los esperados.

11) La tasa de desempleo continúa en niveles bajos, aunque en los últimos meses se ha deteriorado la creación de empleo, en particular, del asalariado formal.

12) Las tasas de interés reales de los créditos se mantienen por debajo de sus promedios históricos y la evolución de la cartera apunta a una demanda interna que aún se muestra dinámica.

13) Con todo lo anterior, para 2015 el Banco revisó al alza su pronóstico más probable de crecimiento a 3,0%, contenido en un rango entre 2,4% y 3,4% (el intervalo anterior estaba entre 1,8% y 3,4% con 2,8% como cifra más factible). Para 2016 se espera un crecimiento similar (3%), con un intervalo entre 1,5% y 4%.

14) En septiembre la inflación anual al consumidor se ubicó en 5,35% anual, superando las proyecciones del mercado y del equipo técnico. Todos los principales grupos se aceleraron, siendo el de regulados el único que se encuentra dentro del rango meta de inflación. Los indicadores de inflación básica volvieron a incrementarse y se

mantienen por encima del techo del rango meta; su promedio (4,89%) es el más alto desde abril de 2009.

15) Todas las medidas de expectativas de inflación aumentaron en el último mes y son superiores que la meta de largo plazo (3%). En particular, las que se derivan de los papeles de deuda pública se sitúan por encima del techo del rango meta.

En síntesis, los fuertes aumentos en los precios de los bienes que se ven más afectados por la depreciación del peso y por factores climáticos adversos siguen presionando la inflación al alza. Los precios de los otros bienes y servicios también muestran variaciones crecientes, lo cual puede ser el reflejo de mecanismos de indexación, de expectativas de mayor inflación en el futuro o de presiones de costos en esos sectores. El comportamiento de estos precios no parece indicar la existencia de un deterioro significativo de la demanda agregada. Así, se ha moderado el riesgo de una desaceleración de la demanda interna, más allá de lo coherente con la caída registrada del ingreso nacional, con un entorno de expectativas de inflación al alza.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La mayoría de los miembros coinciden en que los incrementos de la inflación reflejan no sólo el impacto de choques transitorios atribuibles al fenómeno del Niño y a la devaluación, sino también el efecto de mayores expectativas de inflación y la existencia de exceso de gasto en el pasado que además ejerce presión sobre el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El anuncio de un Niño más fuerte y duradero que lo inicialmente previsto y la incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la devaluación y su traslado a los precios, han aumentado el riesgo de que las expectativas de inflación de mediano plazo se desanclen de la meta. Ellos consideran que es necesario un aumento en la tasa de interés de referencia no sólo para anclar las expectativas sino para evitar presiones de inflación o vulnerabilidad externa generada por excesos de demanda.

En relación con la magnitud del incremento de la tasa de interés de intervención se presentaron opiniones diferentes. La mayoría de los miembros opinó que el aumento debe ser de 50 pb. En su opinión la nueva información disponible de demanda interna y de expectativas de inflación exige una reacción más fuerte que la tomada en la Junta anterior.

Otros directores, aunque comparten el diagnostico macroeconómico del grupo mayoritario, consideran que la decisión de política adecuada es incrementar la tasa de intervención en 25 pb. En su opinión, esta estrategia sería la adecuada para afrontar la actual coyuntura inflacionaria por las siguientes razones: (i) es muy probable que se requiera una senda de incrementos de la tasa de intervención, por lo cual lo indicado es un ajuste gradual y, de ser necesario, persistente, en la tasa, (ii) dicho ajuste permite ir calibrando de mejor forma los aumentos en la tasa de acuerdo con la nueva información disponible, lo que es muy útil en un escenario de alta incertidumbre externa como el actual y (iii) una estrategia como la indicada facilita la comunicación con el mercado, permite una mayor predictibilidad de las tasas futuras y mejora los canales de transmisión de la política monetaria.

Un miembro enfatizó el carácter transitorio de la aceleración de la inflación asociada al fenómeno de El Niño, y al cambio en el nivel de la tasa de cambio. Aunque no existen presiones de demanda considera que si el objetivo es controlar las expectativas de inflación un aumento de 25 pb cumple ese objetivo.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 50 pb y la situó en 5,25%.

Bogotá, D. C.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-10-2015