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 - Abril de 2016

El 29 de abril de 2016 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 de política monetaria del mes de marzo y en el anexo estadístico.

## 1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En este Informe se revisó a la baja la proyección de crecimiento promedio de los principales socios comerciales del país. Los indicadores de actividad mundial para el primer trimestre sugieren expansiones a tasas bajas para las economías avanzadas y, en el caso de los Estados Unidos,

menores que las esperadas en el Informe sobre Inflación de diciembre de 2015. Para la región, la información disponible apunta a que se mantienen las tendencias observadas en 2015, con crecimientos bajos en México y Chile y contracciones en Brasil, Ecuador y Venezuela. Por el contrario, para Perú el indicador de actividad económica sugiere una recuperación.

2. Desde finales de febrero la volatilidad en los mercados financieros internacionales ha disminuido, las monedas de los países emergentes se han fortalecido y las primas de riesgo se han reducido. El precio internacional del petróleo se incrementó y durante lo corrido de abril (al 26) se ubicó en promedio en USD 42,7 por barril (Brent). Los precios de otros bienes básicos exportados por Colombia y por Latinoamérica también se han incrementado recientemente. Si en lo que resta del año estos niveles de precios internacionales persisten el deterioro en los términos de intercambio se moderaría. Sin embargo, algunos de los factores que han generado la sobreoferta de crudo continúan y los inventarios permanecen en niveles elevados. Por lo tanto, el equipo técnico mantuvo una estimación promedio del petróleo en USD 35 por barril (Brent) para todo 2016.

3. La Reserva Federal de los Estados Unidos en el comunicado de prensa tras la reunión del FOMC de abril sugirió que la normalización en la política monetaria sería más gradual que la anunciada a finales del año anterior. Otros bancos centrales de países desarrollados también mantienen una postura de política monetaria altamente expansiva.

4. En los primeros dos meses del año las cifras de comercio exterior del DANE muestran una caída del valor en dólares de 31,2% para las exportaciones y de 26,3% para las importaciones. Para el resto de 2016 se espera que continúe el deterioro de las exportaciones por cuenta del pobre crecimiento de los socios comerciales, de precios de los bienes exportados menores a los observados en 2015, y de la reducción en los volúmenes de algunos productos como el petróleo. Asimismo, se prevé que las importaciones sigan cayendo, acorde con un menor crecimiento de la demanda interna. Con esto, el déficit externo para 2016 se ubicaría entre 5,3% y 6,4% como porcentaje del PIB.

5. En Colombia, en el primer trimestre la demanda interna se habría desacelerado, particularmente por una caída en la inversión distinta a la construcción de edificaciones. Las cifras disponibles de ventas al por menor indican que el consumo privado mantuvo un dinamismo similar al de finales del año pasado, a pesar del marcado deterioro de los indicadores de confianza y de la tendencia ascendente de la tasa de desempleo (series desestacionalizadas). Para el gasto público se espera que el crecimiento haya sido menor que lo observado en el último trimestre del año pasado. Por el lado de la oferta, los indicadores de la industria, el comercio y la producción de café sugieren un comportamiento favorable, mientras que los de la minería reportaron deterioro. Con esta información, para el primer trimestre el equipo técnico proyecta un crecimiento entre 1,8% y 3,2%, con 2,5% como cifra más probable.

6. Para todo el año se mantuvo el rango de pronóstico entre 1,5% y 3,2%, pero revisó a la baja la cifra más probable a 2,5% (frente a 2,7% del Informe sobre Inflación de diciembre de 2015). Con respecto al informe trimestral pasado, la nueva estimación tienen en cuenta una demanda externa más débil y un mayor descenso en la inversión.

7. En cuanto a la inflación anual al consumidor, en marzo se ubicó en 7,98%. El aumento se explicó por el comportamiento de los regulados, los transables sin alimentos ni regulados, y los alimentos procesados. El promedio de los indicadores de inflación básica que monitorea el Banco de la República volvió a incrementarse y se situó en  6,29%.

8. Las expectativas de inflación a doce meses se ubican por encima de 4,5% (para las diferentes medidas que monitorea el Banco) y a diciembre de 2017 en 4,08% (según la Encuesta a analistas económicos). A dos años las expectativas se sitúan en 5,30% según la Encuesta trimestral de expectativas económicas y en 3,81% según la Encuesta a analistas. Las obtenidas a partir de los títulos de deuda pública superan el 4,4% para todos los plazos.

9. Los efectos del fenómeno de El Niño, el traspaso de la depreciación acumulada del peso hacia los precios y la activación de los mecanismos de indexación en precios y salarios, mantendrían alta la inflación en la primera mitad del año. Se espera que en el segundo semestre los choques de los precios de los alimentos y de la depreciación se empiecen a diluir, lo que junto con las acciones de política monetaria debería conducir la inflación al rango meta en el 2017.

En síntesis, los fuertes incrementos en los precios de los alimentos y el traspaso parcial de la devaluación pasada a los precios internos siguen ejerciendo presiones sobre la inflación. Las expectativas de inflación se mantienen elevadas. Esto en un contexto donde existe exceso de gasto sobre el ingreso nacional y el riesgo de una desaceleración excesiva de la demanda interna continúa siendo moderado.

## 2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta concuerdan en que sigue siendo necesario continuar con el aumento de la tasa de interés de intervención. El último dato de inflación evidencia la persistencia de los choques que impactan esta variable, aunque su efecto sobre las expectativas de inflación a diferentes plazos se ha reducido en el margen. Los datos del balance externo muestran el avance en el ajuste del déficit en cuenta corriente, pero debido a la magnitud alcanzada por éste, es necesario continuar impulsando este ajuste desde el frente fiscal, en coordinación con la política monetaria.

La mayoría de los miembros de la Junta propuso aumentar la tasa de interés en 50 pb. Algunos de ellos consideran que está comprometida la convergencia de la inflación a la meta una vez pasen los efectos de los choques transitorios de precios. Los choques de oferta sobre los precios han sido de mayor intensidad y persistencia que lo previsto inicialmente; los indicadores de inflación básica muestran una variación anual creciente y superior a la meta; las expectativas de inflación superan o están cerca del límite superior del rango meta y; la demanda interna ha tenido una dinámica mayor a la esperada a comienzos del presente año. En esas circunstancias, las expectativas y la indexación refuerzan la inflación y amenazan la credibilidad de la autoridad monetaria.

Asimismo, consideran que el exceso de gasto sobre ingreso, reflejado en un amplio déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, es un riesgo para la estabilidad macroeconómica en el futuro. Un incremento de 50 pb en la tasa de interés apuntala la credibilidad en la autoridad monetaria, propicia la convergencia de la inflación al rango meta en 2017 y contribuye a una corrección ordenada del déficit en la cuenta corriente, todo ello sin mayor riesgo de una desaceleración excesiva de la economía y de la generación de empleo.

Uno de los miembros del grupo mayoritario considera que los impactos de los choques de oferta continúan presentando una mayor intensidad y persistencia que la prevista inicialmente. Así mismo, que

en lo corrido del año la demanda interna ha tenido una mayor dinámica que la esperada al inicio de éste. Aunque ello no implica que existan presiones de demanda, la confluencia de estos factores retarda la convergencia de la inflación a la meta. En esa medida, existe espacio para realizar un aumento de 50 pb, continuando con la senda de aumentos que se inició en septiembre de 2015.

Otros miembros expresaron que, a pesar de que están de acuerdo en que persisten las razones para seguir con el incremento en la tasa de interés de intervención, prefieren continuar con la senda de alzas de 25 pb. Señalaron que la senda de incrementos graduales ha generado credibilidad en el proceso de endurecimiento de las condiciones monetarias y, consecuentemente, aumentos en las tasas de interés del sistema financiero en montos iguales o superiores a los mostrados por las tasas de intervención. El correcto funcionamiento de los canales de transmisión de la política fue producto de la consistencia, credibilidad y predictibilidad de la misma, como lo refleja el comportamiento de los mercados financieros.

Así mismo, señalaron que una de las mayores fortalezas de una senda gradual es poder incorporar eficientemente la nueva información en las decisiones de política. Esta fortaleza se vuelve aún más importante en la medida en que se ha aumentado la incertidumbre sobre el comportamiento futuro de variables exógenas relevantes para la economía colombiana, como el precio internacional del petróleo o las condiciones financieras internacionales. En el último mes, estas variables han tenido cambios importantes, con una naturaleza y duración altamente incierta, lo que reafirmaría la conveniencia de mantener la senda gradual de incrementos en la tasa de interés.

## 3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva decidió, por mayoría, incrementar la tasa de interés de intervención en 50 pb y la situó en 7%.

Bogotá DC,