Detalle de la situación macroeconómica
Comportamiento de los TES
Anexo estadístico
Contenidos relacionados
Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5%

El 20 de Febrero 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 presenta en la sección de datos del informe sobre Inflación de diciembre de 2014 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. A finales de 2014 los términos de intercambio descendieron de forma significativa y se situaron en niveles no vistos desde inicios de 2009. A comienzos de 2015 cabe esperar caídas adicionales en este indicador, a pesar de la recuperación observada en los últimos días en la cotización del crudo.

2. En las últimas semanas las primas de riesgo de Colombia y de varios países de la región se redujeron pero se mantienen en niveles mayores que el promedio registrado en 2014. En lo corrido a febrero la cotización del peso frente al dólar ha sido volátil aunque sin tendencia definida.

3. La recuperación de la economía mundial sigue débil aunque en algunos países desarrollados ha sido algo mejor que lo proyectado. En los Estados Unidos los indicadores de actividad real apuntan a un buen resultado en el presente trimestre. El crecimiento de Alemania para final de 2014 resultó mejor a lo estimado y en enero los indicadores de confianza e industria de la zona del euro mostraron tendencias positivas. Las principales economías emergentes se siguen desacelerando o presentan aumentos históricamente bajos. Ante este contexto, el equipo técnico mantuvo la proyección de crecimiento promedio de nuestros socios comerciales para 2015 presentado en el anterior informe.

4. En los Estados Unidos las tasas de interés de largo plazo de los papeles de deuda pública dejaron de caer y se sitúan por debajo del promedio registrado en 2014. Es probable que el primer incremento en la tasa de referencia de la Reserva Federal se dé a comienzos del segundo semestre y que continúe de manera gradual. Los problemas de financiamiento de Grecia y la incertidumbre sobre su permanencia en la zona del euro incrementaron la volatilidad en los mercados accionarios en esa región.

5. En Colombia, el aumento de las importaciones y la caída de las exportaciones en diciembre resultaron algo mayores que las proyectadas. Estos registros sugieren que en el cuarto trimestre de 2014, el déficit de la balanza comercial de bienes podría ser mayor que lo estimado. Por el lado del financiamiento, en enero continuó el ingreso de capitales dirigido a la compra de portafolio, sin embargo, los nuevos anuncios acerca de los planes de inversión extranjera directa en el sector petrolero siguen reflejando una caída importante en este tipo de financiamiento externo.

6. En el mercado laboral las cifras a diciembre muestran una tasa de desempleo desestacionalizada que sigue en niveles bajos, con una tasa de ocupación dinámica que se explica principalmente por el empleo asalariado.

7. La nueva información para el cuarto trimestre de 2014 sugiere que la demanda interna continuó dinámica y que las exportaciones netas habrían restado más de lo esperado al producto. Con esta información, se mantuvo el pronóstico de crecimiento económico para 2014 entre 4,5% y 5%, con 4,8% como cifra más probable.

8. Las pocas cifras de actividad real para el primer trimestre de 2015 dan señales mixtas. Por el lado de la oferta, la producción de petróleo y de café de enero mostraron un crecimiento superior al estimado. Por el lado de la demanda, el descenso en las ventas de automóviles sugiere una desaceleración en el consumo durable para ese mes.

9. En enero el crecimiento anual del endeudamiento de las empresas volvió a desacelerarse, debido al menor ritmo de aumento del crédito externo directo. El crédito a los hogares mantiene tasas de crecimiento relativamente estables. Los aumentos de ambos tipos de cartera superan el incremento del PIB nominal estimado para el presente año. Lo anterior se dio junto con unas tasas de interés del crédito que se incrementaron, aunque en términos reales siguen en niveles inferiores a sus promedios históricos (exceptuando tarjetas de crédito).

10. Con todo lo anterior, para 2015 el equipo técnico mantuvo la cifra más probable de crecimiento en 3,6%, contenida en un rango entre 2% y 4%. La amplitud del intervalo refleja la incertidumbre que se tiene sobre los supuestos hechos en los posibles escenarios extremos. Por su parte, la cifra más factible tiene en cuenta una menor dinámica en el ingreso nacional y una reducción de la financiación externa, las cuales podrían generar una moderación del gasto, especialmente por un menor nivel de inversión privada.

11. En materia de precios, la inflación en enero se incrementó y se situó en 3,82%, cifra superior a la proyectada por el equipo técnico del Banco y por el promedio del mercado. La aceleración en la inflación se explicó principalmente por el mayor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. El promedio de las medidas de inflación básica completó cuatro meses con incrementos y se situó en 3,22%.

12. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas y las que se derivan de los TES se encuentran en promedio en la mitad superior del rango meta.

13. Aunque el mayor nivel de la tasa de cambio se ha transmitido de forma parcial a los precios internos, esta probablemente no se ha completado. Por otro lado, la magnitud de dicha transmisión depende de muchos factores, lo que la hace incierta. En este contexto, dada la depreciación acumulada hasta febrero de 2015, existe el riesgo de que la variación anual del grupo de transables sin alimentos ni regulados aumente más de lo proyectado. Una alta transmisión al grupo de transables podría afectar las expectativas y tener efectos más persistentes sobre la inflación.

En resumen, a finales de 2014 la demanda interna mostró dinamismo en un contexto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. La inflación y sus expectativas se sitúan un poco por encima del 3%. Lo anterior se presenta en un entorno de deterioro de los términos de intercambio y de incertidumbre sobre su evolución futura e impacto sobre la demanda agregada.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta esperan un ajuste de la tasa de crecimiento de la economía a los cambios de las condiciones externas y un aumento transitorio de la inflación total, que podría desviarla temporalmente de su meta. Las expectativas de inflación se encuentran ancladas en la meta a pesar del incremento de la inflación observada en los últimos meses.

Para algunos miembros de la Junta, en la medida en que el efecto de la disminución de los términos de intercambio tiene un componente permanente, el ingreso nacional cae en forma estructural y, por lo tanto, no es pertinente tratar de sustituir esa pérdida de ingreso a través de una política monetaria más expansiva.

Uno de los miembros opinó que, no obstante la ostensible desaceleración proyectada de la economía, que provocaría el retorno de la brecha del producto a terreno negativo como mínimo durante el presente año, la tasa de interés de intervención debería mantenerse inalterada al menos durante lo que resta del mismo, excepto en el caso de que se sucedan eventos extraordinarios o no previstos que alteren significativamente los fundamentales de la economía.

Finalmente los miembros de la Junta mencionaron que si se presenta un sobre ajuste en el gasto del sector privado en relación con el nuevo PIB potencial de la economía, la autoridad monetaria debe estar abierta a una política contra cíclica.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

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

Bogotá D.C. marzo 6 de 2015