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 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención

El 19 de Febrero 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 enero y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. Durante febrero continuó la turbulencia en los mercados financieros internacionales. Según los analistas esto se explica por factores como las preocupaciones sobre la estabilidad financiera, los precios de los commodities y el crecimiento mundial (en especial de China y de los demás países emergentes).

2. Las tasas de los bonos soberanos de largo plazo de los Estados Unidos se redujeron de forma significativa, lo que sugiere que los mercados esperan que la normalización de la política monetaria en dicho país se haga más lenta que lo proyectado por el FOMC en diciembre pasado.

3. En Latinoamérica las monedas se depreciaron y las primas de riesgo país se incrementaron ubicándose en los niveles más altos desde 2009.

4. El dólar, por su parte, reversó parte de su apreciación frente a las principales monedas.

5. El precio del petróleo se mantuvo en los niveles más bajos desde 2003. El anuncio de algunos de los principales productores de crudo de no realizar incrementos adicionales en su producción no impactaría el mercado por cuanto persistiría la sobreoferta de crudo. Los precios internacionales del oro y la plata aumentaron significativamente, mientras que los del cobre, el carbón, el níquel y los alimentos se mantuvieron bajos. Con esto, los términos de intercambio del país habrían permanecido en los mínimos desde 2003.

6. En enero la inflación habría continuado baja en los Estados Unidos, la zona del euro y China, mientras que en Latinoamérica se mantendría con tendencia al alza y por fuera del rango de las autoridades monetarias en Brasil, Chile, Perú y Colombia.

7. En cuanto a la actividad real, el PIB del cuarto trimestre de 2015 muestra que los Estados Unidos se desaceleró y la zona del euro continuó con su lenta recuperación. En la región, Perú tuvo una aceleración importante según los índices de actividad. La poca información disponible para enero indica que las tendencias se mantienen.

8. Durante 2015 el valor en dólares de las exportaciones cayó 35,1%, particularmente por el comportamiento de los precios de los bienes de origen minero. La información preliminar de la DIAN para enero muestra que se siguen contrayendo. Por otra parte, de acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN para las importaciones, en diciembre de 2015 las totales registraron una caída anual de 25,4%, mientras que en enero de 2016 se habrían contraído 34,3% anual.

9. El 16 de febrero la agencia Standard & Poor’s (S&P) modificó la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo de Colombia de estable a negativa. Esta decisión se tomó teniendo en cuenta el descenso en los pronósticos sobre los precios del petróleo, lo que genera riesgos de un mayor deterioro en la posición externa del país, en las finanzas públicas y en el crecimiento, particularmente si el Gobierno no toma a tiempo las medidas fiscales que se requieren.

10. En Colombia, la información disponible para el cuarto trimestre de 2015 sugiere que la economía habría crecido a un ritmo similar al del tercer trimestre. La industria mostró una expansión favorable mientras que el comercio se desaceleró. En 2015 la tasa de desempleo dejó de caer y habría empezado a subir levemente, según el componente tendencial de las series desestacionalizadas.

11. Para el mes de enero la confianza del consumidor se desplomó y alcanzó el mínimo desde abril de 2002. Tanto el componente de condiciones económicas actuales como el de expectativas retrocedieron. Asimismo se deterioró la percepción futura del mercado laboral.

12. Por el lado de la oferta, la producción de crudo se situó por debajo del millón de barriles diarios, y la de café se desaceleró debido al efecto de una alta base de comparación en 2015.

13. En el mismo mes las tasas de interés reales de los créditos comerciales y de consumo empezaron a subir, aunque se mantienen en niveles bajos frente a sus promedios históricos.

14. Dado que la información es muy escasa, se mantiene el rango de pronóstico de crecimiento del PIB para 2016, el cual muestra un sesgo a la baja. El crecimiento se ubicaría entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como cifra más probable.

15. Con respecto a la inflación anual, en enero se aceleró y se ubicó en 7,45%, debido en particular al fuerte aumento en los precios de los alimentos (12,26%), y dentro de este grupo, de los perecederos (31,3%). La inflación sin alimentos también se aceleró (de 5,17% a 5,54%). El promedio de los indicadores de inflación básica que monitorea el Banco se situó en 5,73% anual. La variación anual del IPC en enero es la más alta desde diciembre de 2008.

16. Según la encuesta mensual aplicada a analistas financieros en febrero, se espera una inflación anual de 5,49% para diciembre de 2016, cifra mayor que la esperada en la encuesta de enero. A doce y veinticuatro meses los analistas esperan 4,54% y 3,70%, respectivamente, cifras similares a las de la encuesta anterior (4,50% y 3,68%). Las expectativas de inflación derivadas de los papeles de deuda pública con información al 16 de febrero, se ubicaron por encima de 4,5% para los plazos a 2, 3, 5 y 10 años, en niveles similares a los de enero.

17. Los efectos del fenómeno de El Niño, el traspaso de depreciación del peso hacia los precios y el efecto de los mecanismos de indexación de precios y salarios mantendría 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 a la meta durante 2017.

En síntesis, incrementos mayores que los esperados en los precios de los alimentos y aumentos adicionales de la tasa de cambio, relacionados en buena parte con la caída del precio del petróleo, siguen ejerciendo presiones al alza sobre la inflación. Las expectativas de inflación siguen altas y es previsible un traspaso adicional de la devaluación del peso a los precios internos. La incertidumbre sobre la persistencia del bajo nivel del Índice de Confianza del Consumidor y su impacto sobre el gasto de los hogares es elevada. Otros indicadores de actividad económica son compatibles con el pronóstico de crecimiento de 2016 del equipo técnico del Banco (2,7% como cifra más probable, contenida en un rango entre 1,5% y 3,2%).

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta concuerdan en la necesidad de continuar con el aumento de la tasa de interés de intervención con el fin de garantizar la convergencia de las expectativas de inflación a la meta y un crecimiento en la demanda interna coherente con un menor crecimiento del ingreso nacional. Resaltaron también que el ajuste del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos debe ser una prioridad de la política macroeconómica. En consecuencia, coinciden en que las políticas monetaria y fiscal deben actuar para reducir el crecimiento del gasto público y privado, generando así las condiciones para que la economía logre sus objetivos de convergencia de la inflación a la meta y de sostenibilidad externa.

La mayoría de los miembros de la Junta consideran que lo adecuado es continuar con la senda de incrementos de 25 pb. Algunos de ellos señalaron que los datos recientes de confianza del consumidor muestran que las variables económicas pueden tener cambios fuertes en poco tiempo, lo que resalta la conveniencia de tener un proceso de ajuste gradual en el que se pueda incorporar la nueva información. Se destacó de nuevo la evidencia del fortalecimiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria que podrían tener efectos sobre la evolución futura de la tasa de intervención. Otros enfatizaron que en las últimas semanas el precio del

petróleo ha encontrado un nivel más estable, lo que podría indicar que en los próximos meses la devaluación del peso no continuaría al ritmo observado recientemente, contribuyendo a su vez a la estabilización de la inflación. Finalmente, algunos destacaron que de presentarse sorpresas inflacionarias podría aumentarse el ritmo de ajuste de la tasa de interés.

Los demás miembros de la Junta proponen un aumento en la tasa de interés de intervención de 50 pb. Ven con especial preocupación el desanclaje de las expectativas de inflación de la meta y el fuerte aumento de la inflación en un contexto de incertidumbre sobre el grado de indexación en las decisiones de precios y salarios. Consideran además que existe alta incertidumbre sobre la verdadera elasticidad de la inflación a la brecha del producto y sobre la suficiencia del ajuste esperado en la demanda interna para reducir las presiones inflacionarias y el desequilibrio externo. En este contexto, un incremento de 50 pb en la tasa de interés de intervención conlleva por ahora bajo riesgos de un ajuste excesivo en el crecimiento del gasto y el producto. Por último, creen que, de continuar el dinamismo observado de la demanda interna, la sostenibilidad del crecimiento podría verse comprometida debido al alto nivel del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y a la débil respuesta de las exportaciones a la devaluación real del peso. De ahí la importancia del ajuste del gasto público anunciado por el Gobierno Nacional, de la pronta presentación y aprobación de una reforma tributaria estructural y de una reacción más rápida de la autoridad monetaria al comportamiento de la inflación y las expectativas de inflación.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 6,25%.

Bogotá DC,