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 27 de mayo 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 abril y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

a. En mayo el precio internacional del petróleo continuó al alza y las primas de riesgo se mantuvieron estables en los niveles del mes pasado. Sin embargo, al igual que otras monedas de la región, el peso se depreció, probablemente asociado con posibles incrementos de la tasa de la Reserva Federal más pronto que lo que anticipaba el mercado.

b. En lo corrido de mayo, en los mercados financieros internacionales los indicadores de volatilidad y las tasas de los bonos de largo plazo de las economías desarrolladas se mantuvieron bajos.

c. La información más reciente de actividad económica mundial apunta a que el segundo trimestre sería algo mejor que el primero. En los Estados Unidos el consumo de los hogares se habría dinamizado, Europa continuaría con una lenta recuperación, y China seguiría desacelerándose aunque menos que lo anticipado gracias a las políticas de estímulo.

d. Para América Latina los datos del PIB del primer trimestre de 2016 de Chile y México fueron mejores que los de finales de 2015, pero aún bajos frente a los de los últimos años. En el mismo periodo el índice de actividad en Perú señala un crecimiento anual de 4,4% mientras que para Brasil, dicho indicador apunta a que la economía continuaría en una profunda recesión.

e. Para Colombia, en lo corrido del año a marzo el valor en dólares de las exportaciones cayó 31,8% anual y el de las importaciones 25,1%. En ambos casos se observaron disminuciones significativas en los principales grupos.

f. En cuanto al crecimiento del primer trimestre, la información disponible apunta a que la demanda interna habría continuado desacelerándose, en línea con lo esperado. En el consumo privado, además del deterioro en los indicadores de confianza, en el primer trimestre de 2016 las ventas del comercio al por menor (sin vehículos) crecieron menos que un trimestre atrás. Este último resultado se mantiene si se ajusta el componente estacional de la serie. Respecto a la inversión, los datos de importaciones de bienes de capital en pesos constantes anticipan una caída de aquella diferente a construcción.

g. Al incluir los nuevos resultados de actividad económica, el equipo técnico mantuvo su proyección de crecimiento de la economía en 2,5% anual para el primer trimestre, contenido en un rango entre 1,8% y 3,2%. Una parte del menor crecimiento frente al cuarto trimestre de 2015 estaría asociado con el efecto de Semana Santa y debería revertirse parcialmente en abril. Para todo 2016 el aumento del producto estaría entre 1,5% y 3,2%, con 2,5% como cifra más probable.

h. En abril la inflación anual al consumidor se ubicó en 7,93%, con un leve descenso frente a la del mes pasado (7,98%). La desaceleración se explica por el comportamiento de los regulados y en particular de los servicios públicos. Los precios de los alimentos siguen aumentando aunque a un ritmo algo menor que en meses pasados. Los de los transables y no transables (sin alimentos ni regulados) también continúan incrementándose. El promedio de los indicadores de inflación básica se mantuvo al alza y se situó en 6,38%.

i. Las diferentes medidas de expectativas de inflación que monitorea el Banco se mantuvieron relativamente estables frente a las del mes anterior. En todos los casos se ubican por encima de 4,3%, excepto las obtenidas

de la Encuesta aplicada a analistas económicos a dos años (3,69%).

j. 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 la economía colombiana se está ajustando de forma ordenada a los fuertes choques externos registrados desde 2014. El riesgo de una desaceleración excesiva de la demanda interna es moderado y persiste un exceso del gasto sobre el ingreso nacional, lo que se refleja en un alto déficit de la cuenta corriente. El aumento de la inflación en lo corrido del año se ha dado por cuenta de la depreciación del peso, por el fenómeno de “El Niño” y por la activación de algunos mecanismos de indexación.

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 con el fin de conducir la inflación al meta de 3% ± 1% a finales de 2017.

La mayoría de los miembros de la Junta propuso aumentar la tasa de interés en 25 pb. Esta propuesta estuvo basada en las siguientes consideraciones: (i) Las tasas de interés de política, expresadas en términos reales, se han incrementado fuertemente desde marzo como resultado de las acciones de la Junta y de la estabilización de las expectativas de inflación. Como consecuencia de este comportamiento el nivel de la tasa de interés real es superior al promedio de la última década y consistente con una tasa neutral, según algunos estudios recientes. (ii) Este efecto se ve reforzado por un traspaso completo y rápido de las tasas de política a las tasas del sistema financiero. (iii) Diversos indicadores del sector real muestran que, aunque con diferencias sectoriales y regionales, la demanda interna se está desacelerando cumpliendo con los objetivos de la política monetaria. (iv) Los efectos de la desaceleración de la demanda sobre la inflación tardarán en observarse puesto que todavía se están viviendo los choques derivados del fenómeno de El Niño y la devaluación. Una vez culminen los efectos de estos choques, la desaceleración de la demanda se reflejará en la inflación y en sus expectativas, incrementando el riesgo de un sobre ajuste en la tasa de interés de intervención. (v) En el futuro próximo se producirá información relevante acerca de las condiciones monetarias internacionales y su impacto en economías emergentes. En este marco, la mayoría de los miembros de la Junta consideró que un incremento menor que el realizado en la sesión pasada es el indicado para iniciar un impulso contraccionista de la política; permite hacer un seguimiento de la evolución del ajuste en la demanda interna -dados los rezagos de la política monetaria sobre esta variable-; y posibilita una reacción adecuada a la información sobre la postura monetaria de la FED y su efecto sobre la economía colombiana.

Otros miembros de la Junta propusieron aumentar la tasa de interés en 50 pb. En abril, continuó aumentando por decimonoveno mes consecutivo el promedio de las inflaciones básicas y las expectativas se mantienen por encima del punto superior del rango meta. Así mismo, hay señales de persistencia de la inflación y de la activación de mecanismos de indexación y el riesgo derivado de un traslado adicional de la devaluación a los precios internos no es despreciable en especial considerando la postura de política monetaria de la FED. Todo esto pone en riesgo la convergencia efectiva de la inflación al rango meta antes de finalizar el año 2017. La dinámica actual de la demanda interna indica que no hay una desaceleración excesiva y da espacio para un aumento de 50 pb en la tasa de referencia, que propicie más claramente el anclaje de las expectativas de inflación y facilite la convergencia de la inflación al rango meta en el 2017.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 7,25%.

Bogotá D.C.