

# Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 24 de junio de 2015

Informe de política monetaria Comportamiento de las Curvas Cero Cupón de los TES y sus Determinantes  
Anexo estadístico Contenidos relacionados Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5% - Junio de 2015 Última modificación Viernes, 10 de julio de 2015

El 24 de Junio 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 segundo trimestre de 2015 y en el anexo estadístico.

## 1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. Las nuevas cifras de actividad económica global sugieren que el crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia para 2015 podría ser algo menor que lo estimado en el informe trimestral pasado (1,3%). La recuperación económica en los Estados Unidos estaría siendo más lenta de lo proyectado, mientras que la zona del euro y Japón siguen presentando crecimientos bajos. La economía China continúa desacelerándose, y las cifras de actividad económica de los principales países de la región sugieren que su producto se expandirá a tasas bajas o negativas. Con ello, es factible que en 2015 el crecimiento económico promedio de nuestros socios comerciales sea menor que el observado un año atrás.

2. En los Estados Unidos se espera que el incremento en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal se inicie hacia finales del presente año. Por su parte, el banco central de la zona del euro continuó realizando estímulos monetarios, en medio de una elevada incertidumbre sobre la permanencia de Grecia en la zona.

3. En los Estados Unidos y en la zona del euro aumentaron las tasas de interés de los títulos de largo plazo de la deuda pública, pero se mantienen en niveles menores que el promedio registrado en 2014. El dólar retomó su tendencia hacia la apreciación, pero con una pendiente menos marcada que la observada a inicios de año. En lo corrido del año y dentro de los principales países de la región con un esquema de inflación objetivo, el real brasileño y el peso colombiano han sido las monedas más depreciadas frente al dólar.

4. En lo corrido del mes de junio, los precios del petróleo presentaron niveles superiores a lo proyectado para todo 2015, pero sus cotizaciones siguen siendo muy inferiores al promedio observado en el último lustro. El promedio de los precios de los bienes que importa Colombia ha descendido, pero a un menor ritmo que la caída de los precios exportados. Este comportamiento indica que en 2015, el nivel de los términos de intercambio será bajo y similar al registrado a inicios de 2009, y que se presentará una pérdida

significativa en la dinámica del ingreso nacional.

5. El anterior comportamiento de la demanda externa y de los precios de los bienes básicos se ha visto reflejado en los resultados de comercio exterior en dólares. En términos anuales, el valor de las exportaciones volvió a descender en abril, caída explicada principalmente por las de origen minero, especialmente por el menor nivel del precio del petróleo respecto a un año atrás. En el mismo mes, las ventas externas de los principales productos agrícolas y del resto de sectores también descendieron. En el acumulado de los cuatro primeros meses del año, las exportaciones totales en dólares han caído 29%; las de origen minero han descendido 40,2% y las del resto de sectores -9,4%; las ventas externas agrícolas aumentaron 16,9%.

6. En abril las importaciones totales en dólares cayeron 18,2% anual. El mayor descenso presentado por las destinadas a bienes de capital (-23,2%), seguidas de materias primas (-17,5%) y bienes de consumo (-12,3%). Con ello, en los cuatro primeros meses de 2015 las compras totales externas acumulan una caída de 8,1%, hecho explicado por el descenso de las importaciones de materias primas (-16%), de consumo (-2%) y en menor medida de capital (-1%).

7. El comportamiento de las exportaciones e importaciones y el de otros rubros de la balanza de pagos indican que en el primer trimestre de 2015, el déficit de la cuenta corriente relativo al PIB sería mayor que el registrado en todo 2014.

8. En el contexto interno, el crecimiento del primer trimestre de 2015 (2,8%) se desaceleró en línea con lo estimado por el equipo técnico. La demanda interna creció a menor ritmo que un trimestre atrás, pero a una tasa mayor que la proyectada debido a la dinámica de la inversión. Las exportaciones netas cayeron, y su aporte negativo al crecimiento resultó superior a lo estimado, debido al fuerte aumento de las importaciones reales.

9. Por el lado de la oferta, en el primer trimestre de 2015 los sectores más dinámicos fueron las obras civiles; comercio, reparación, restaurantes y hoteles; establecimientos financieros, seguros y actividad inmobiliaria. Por su parte, la industria manufacturera y la explotación de minas y canteras fueron los únicos sectores que presentaron un descenso en su actividad.

10. La nueva información para el segundo trimestre de 2015, de comercio al por menor, de confianza del consumidor y la encuesta de expectativas económicas del Banco de la República, sugieren que el consumo privado crece a una tasa algo menor que la registrada a inicios de año. Por el lado de la oferta, en abril la producción industrial manufacturera volvió a contraerse.

11. En el mercado laboral, las cifras a abril de 2015 registraron un leve incremento de la tasa de desempleo (desestacionalizada), pero sus niveles siguen siendo históricamente bajos.

12. En mayo la deuda total de las empresas creció a una tasa algo superior que la registrada en el primer trimestre, mientras que la de los hogares continúa desacelerándose. Ambos saldos crecen a una tasa mayor que el aumento del PIB nominal estimado para 2015. Lo anterior se ha dado junto con unas tasas de interés (comercial y consumo) que en términos reales siguen en niveles inferiores a sus promedios históricos (exceptuando tarjetas de crédito).

13. En materia de precios, en mayo la inflación descendió y se situó en 4,41%, cifra algo menor que la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico. La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. Los demás grupos: regulados y

transables y no transables sin alimentos ni regulados se aceleraron y sus tasas de aumento se sitúan en la parte superior del rango meta.

14. El promedio de las medidas de inflación básica completó ocho meses con incrementos y se situó en 3,99%. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años y las que se derivan de los TES a 2, 3 y 5 años se mantienen en un rango entre 3,0% y 3,5%.

En resumen, la desaceleración que se inició a finales de 2014 continúa en 2015. La inflación disminuyó y sus expectativas continúan cerca del 3%. El gasto interno de la economía continua su proceso de ajuste debido a la menor dinámica del ingreso nacional.

## **2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA**

En opinión de los miembros de la Junta, la nueva información disponible corrobora que continúa el proceso de ajuste ordenado al que se habían referido en reuniones anteriores, marcado por una reducción gradual en el crecimiento de demanda interna y del producto. Todo ello va en línea con la convergencia de la inflación a la meta de largo plazo y contribuye a la reducción en el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En materia de precios, destacaron que la inflación anual se redujo, pero aumentaron las inflaciones básicas. El incremento en los precios de algunos bienes y servicios ha tenido una persistencia mayor a la esperada, lo que ha elevado las proyecciones de inflación para el 2015. Sin embargo, el buen anclaje de las expectativas de inflación y los excesos de capacidad instalada que se generarán como consecuencia de la desaceleración del producto permiten prever que la inflación convergerá a la meta en el horizonte de política.

Señalaron también que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos es una vulnerabilidad para la economía colombiana. El menor crecimiento de la demanda interna y la devaluación real del peso son elementos necesarios para reducirlo paulatinamente.

Finalmente, subrayaron que la flexibilidad cambiaria es un elemento fundamental del esquema de inflación objetivo, que permite que la tasa de cambio absorba choques externos. Este marco de política le ha permitido a la economía colombiana afrontar los choques de términos de intercambio y la volatilidad de los mercados financieros internacionales.

## **3. DECISIÓN DE POLÍTICA**

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

Bogotá D. C.