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

Junta Directiva del Banco de la República reitera meta de inflación de 3% (+/- 1 punto porcentual) para 2016 Banco de la República incrementa en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención - Noviembre de 2015

El 27 de Noviembre 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 de política monetaria de octubre de 2015 y en el anexo estadístico.

## 1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. Las cifras más recientes continúan mostrando una actividad económica mundial débil. Las economías de América Latina crecerían a tasas menores que las observadas en años anteriores.
2. La probabilidad de que la Fed incremente su tasa de interés de referencia en diciembre de 100 pb es alta. Los mercados financieros internacionales se mantienen en niveles bajos.

3. En el tercer trimestre las exportaciones descendieron (-41,9% anual) más que las importaciones (-17,2% anual) y con ello se registró una ampliación del déficit comercial mayor que el previsto por el equipo técnico.
4. En Colombia las ventas al por menor (exento vehículos) para el tercer trimestre indican [illegible] muestra una tendencia creciente.
5. La tasa de desempleo permanece baja aunque en el trimestre se observó una leve reducción en el número de ocupados en el total nacional y en las trece áreas. Las series desestacionalizadas no muestran una tendencia definida.
6. La información disponible para el cuarto trimestre aún es escasa. Por el lado de la [illegible] no obstante, las perspectivas del comercio a seis meses mantienen una tendencia negativa.
7. Con lo anterior, el equipo técnico mantuvo su rango de pronóstico de crecimiento para todo 2015 entre 2,4% y 3,4%, con 3% como cifra más probable.
8. En octubre la inflación anual al consumidor se ubicó en 5,89%, superior a lo esperado [illegible] combustibles. Todos los indicadores de inflación básica volvieron a subir y su promedio se situó en 5,11%.
9. En el último mes, todas las medidas de expectativas de inflación que monitorea el equipo [illegible] rango meta para todos los plazos.
10. Se espera que en los próximos meses los efectos del fenómeno de El Niño sobre los [illegible] y salarios operen con mayor intensidad que en períodos pasados, y generen una convergencia más lenta de la inflación hacia la meta.

En síntesis, las expectativas de inflación han aumentado y el riesgo de una desaceleración de la demanda interna, más allá de lo coherente con la caída registrada del ingreso nacional, se ha moderado.

## 2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta concuerdan en que la economía colombiana ha recibido un fuerte choque de ingreso derivado de la caída del precio internacional del petróleo, que ha generado una depreciación sustancial del peso, la cual es necesaria para lograr una re-orientación sectorial del gasto y la producción, conducente al ajuste de las cuentas externas del país.

La gran magnitud de la devaluación ha elevado la inflación de los precios al consumidor, y dicho aumento se ha visto reforzado por otras presiones de oferta sobre los alimentos especialmente. Ambos choques, aunque transitorios, han sido más fuertes y persistentes que lo inicialmente estimado, desviando la inflación de su meta por un período más largo de tiempo. Los pronósticos muestran que ella empezará a converger a su meta a partir del segundo semestre de 2016.

Por su parte, el ajuste de la demanda interna ante el choque de términos de intercambio ha sido menor al que se esperaba, mostrando un refortalecimiento en los últimos trimestres del año. Este último factor no ha contribuido de la forma esperada con la disminución del déficit en cuenta corriente de la economía, haciendo que su vulnerabilidad externa continúe siendo un factor de preocupación. En este escenario, todos los miembros de la Junta concuerdan en que es necesario continuar con el endurecimiento de la política monetaria, si bien existen diferencias acerca de la velocidad de los aumentos de la tasa de interés de política.

La mayoría de los miembros de la Junta considera que es conveniente seguir en el proceso de endurecimiento de la política monetaria, buscando disminuir el crecimiento de la demanda interna y mejorar el anclaje de las expectativas de inflación. La política monetaria actúa mirando hacia adelante y, en un entorno en que la economía continúa enfrentando condiciones externas cambiantes, estos miembros consideran que el anuncio de una senda de ajustes continuos de 25 P.B. resulta adecuado. Una senda de incrementos fortalece la señal del compromiso de la JDBR con los objetivos inflacionarios, permite calibrar mejor la respuesta óptima ante los nuevos choques externos y hace más predecible los movimientos de la JDBR para el mercado, mejorando así la transmisión de la política monetaria.

La credibilidad de la autoridad monetaria debe sustentarse en una acción consistente y ponderada que mira hacia el horizonte de política. La disposición a seguir una senda de incrementos en tasas que sea coherente con la convergencia de la inflación a su meta dentro de éste horizonte es la mejor estrategia para apuntalar esta credibilidad. Una política consistente debe ser la guía que ajuste las expectativas de mediano plazo, a pesar de que la volatilidad de los datos de corto plazo muy probablemente va a persistir durante un tiempo.

Los demás miembros de la Junta consideran que es esencial consolidar la credibilidad de la política monetaria cuando la demanda interna no está débil y contribuye aún a generar una vulnerabilidad de la economía por el alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Consideran que la credibilidad se consolida más con un aumento de la tasa de interés de 50 pbs que con un aumento de 25 pbs en esta sesión de la Junta. Sostienen que con un incremento de la tasa de interés de 25 pbs en esta reunión se debilitan la señal enviada y la credibilidad ganada con el incremento de 50 pbs en la sesión anterior, y que sería infortunado tener que hacer esfuerzos para ganar credibilidad en el futuro cuando la demanda esté golpeada.

La credibilidad de la política monetaria podría resentirse más por algunos choques de oferta previsibles en el futuro. En particular, el inminente incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos tiende a fortalecer el dólar y a disminuir los precios del petróleo, resultando en una devaluación mayor del peso y en consecuentes presiones sobre las expectativas de inflación. Asimismo el efecto del fenómeno de El Niño sobre la oferta de alimentos y los precios de algunos servicios regulados incrementará aún más la inflación y podría afectar adicionalmente las expectativas de inflación.

Por último, uno de los miembros del grupo que propuso un incremento de 50 puntos básicos, subrayó que la inflación anual a octubre – 5,9% -, dobla la meta, es la más alta en seis y medio años, y ha permanecido por encima del límite superior del rango meta durante nueve meses consecutivos. Ciertamente la de alimentos – 8,8% - es la que más ha jalonado la total. Sin embargo, ya no es sólo por alimentos. Sin alimentos pasó de 2,9% hace un año a 4,8%. Sin alimentos ni regulados se dobló, al haber pasado de 2,6% a 5,2%. Y el promedio de las básicas creció por décimo tercer mes consecutivo, pasando de 2,8% hace un año a 5,1%. La persistencia del aumento de todos los indicadores relevantes de inflación sugiere presiones de demanda. Las expectativas se hallan desancladas de la meta y el abultado déficit de la cuenta corriente no arroja signos de ceder.

## 3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 5,5%.

Bogotá D.C.