
[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% - Abril de 2015](#)

El 24 de abril 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 primer trimestre de 2015 y en el [anexo estadístico](#).

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En el presente informe se revisa el crecimiento promedio estimado de las economías de los principales países en el mundo y en particular la demanda externa de Colombia. Estos países crecerían a una tasa baja y algo menor que la observada en 2014.

2. Las medidas de precios internacionales del petróleo y de otros bienes básicos han deflacionado los precios al consumidor no duradero y los registrados.
3. El banco central de la zona del euro continuó realizando estímulos monetarios. En marzo de 2015, el índice de precios al consumidor en el largo plazo en algunos países han descendido y se mantienen en niveles bajos.
4. La apreciación del dólar frente a la mayoría de monedas se ha revertido, después de los incrementos registrados a inicios del año.
5. En el primer trimestre de 2015, el precio promedio del petróleo se situó al menor nivel en la historia general por una pérdida significativa de la demanda de los países de nacional.
6. El anterior comportamiento de la demanda externa y de los precios de los bienes importados provocó que las importaciones aumentaron 22,5%, mientras que las de los sectores descendieron 11%.
7. En el periodo de laño, las importaciones totales acumulan una caída de 3,8% de los duraderos y registraron una caída de 6,2% en los bienes durables y un aumento de 6,2% en los no duraderos.
8. Con la anterior información, se anticipa que el crecimiento de la producción del déficit de la cuenta corriente seguirá siendo negativo. Los precios de los bienes de consumo de la producción de los países colombianos en algunos índices de referencia de mercados emergentes.
9. En el contexto interno, la nueva información para el primer trimestre de 2015, la base de datos de la producción de la industria manufacturera, construcción, calce y cemento sugieren buenos comportamientos.
10. En el mercado laboral, las cifras a febrero de 2015 muestran que la tasa de desempleo se eleva a una mano de obra que se explica por el paro de empleo asalariado.
11. En el primer trimestre de 2015, la demanda total de las empresas y las hogares se mantuvo en niveles similares a los del primer trimestre de 2014, pero con una menor intensidad en el consumo de bienes de consumo duraderos y a sus productos intermedios que en el (exceptuando tarjetas de crédito).
12. Con todo lo anterior, el equipo técnico estima que el crecimiento del PIB de la economía colombiana en 2015 será menor que el de 2014, pero seguirá siendo positivo. El crecimiento de la producción de la industria manufacturera y la construcción de la inversión privada.
13. En materia de precios de inflación en marzo se incrementó y se situó en 4,56% con incrementos y se situó en 3,65%.
14. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a un año y las que se derivan de los TES a 2, 3 y 5 años en un rango entre 3,1% y 3,6%.

En resumen, se espera que la desaceleración que se inició a finales de 2014, a partir de un nivel de actividad cercano a la plena utilización de la capacidad productiva, continúe en 2015. La inflación aumentó principalmente por factores transitorios y sus expectativas se sitúan por encima del 3%. Puesto que parte de la menor dinámica del ingreso nacional es de naturaleza permanente, el gasto interno de la economía debe ajustarse para reducir las vulnerabilidades y generar así las condiciones de un crecimiento sostenido en el futuro.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta concuerdan en que el 2015 traerá una desaceleración en el crecimiento del producto, pero difieren en la magnitud de dicha desaceleración. Mientras que algunos miembros esperan un crecimiento del PIB cercano a 3%, otros creen que estará más próximo a 3,5% o incluso por encima de esa cifra.

Destacaron que el menor crecimiento del gasto interno, complementado por la sustitución de importaciones, y, con mayor rezago, por las mayores exportaciones, inducidas por la depreciación real del peso, hacen parte de un ajuste necesario de la economía colombiana a las nuevas condiciones externas. Dicho ajuste traerá con el tiempo un menor desequilibrio externo y, en consecuencia, contribuirá a preservar las condiciones necesarias para un crecimiento económico sostenido.

Los miembros de la Junta concordaron en que la inflación total al consumidor ha mostrado presiones al alza generadas por aumentos temporales en los precios de los alimentos y, en menor medida, por el traspaso de la devaluación a los precios de los bienes transables de la canasta familiar. Se prevé que la presión empiece a ceder en el segundo semestre y que la inflación vaya convergiendo a la meta (3%) en el horizonte de política. Se resalta además la importancia de que las expectativas de inflación de mediano plazo continúen ancladas a la meta mencionada, como ha sido el caso hasta ahora.

Para algunos miembros de la Junta el crecimiento en 2015 alcanzaría niveles cercanos al 3%, debido a una desaceleración de la demanda interna y a una recuperación leve en las exportaciones no petroleras. Las proyecciones previas incluían un crecimiento en dichas exportaciones que hasta el momento no parece consolidarse, resultando más probable un aumento en este rubro consistente con un crecimiento del PIB total de 3%. Teniendo en cuenta la magnitud del choque externo, un crecimiento del PIB de 3% sería un resultado positivo para la economía en la medida que venga acompañado con una reducción de las vulnerabilidades externas.

Otros miembros consideran que el crecimiento del PIB en el 2015 estará más próximo al 3,5% o incluso por encima. El aumento de la demanda externa que se dará con la recuperación de los Estados Unidos y Europa principalmente, los efectos positivos de la devaluación sobre los sectores industrial y agropecuario, la contribución del consumo y la inversión pública, ya financiados por el gobierno, y la dinámica mostrada por el empleo y el crédito, entre otros, permiten prever que la desaceleración y el necesario ajuste de la economía, asociado con la caída en los términos de intercambio, se darán en forma ordenada y permitirán alcanzar una tasa de crecimiento destacable en el contexto latinoamericano.

Un miembro de la Junta reiteró su pronóstico de crecimiento del 3% del PIB para 2015, con un sesgo a la baja. Señaló que la fuente principal del incremento de la inflación, que ha llevado la tasa de interés real de política a terreno negativo, ha sido la inflación de alimentos, producida por un choque de oferta transitorio. Agregó, que es de esperar que a finales de 2015 la inflación total termine cerca del límite superior del rango meta, y que a lo largo de 2016 converja hacia el 3%. Por tanto, no obstante la ostensible desaceleración de la economía y el retorno de la brecha del producto a signo negativo, la tasa de interés nominal de política debería mantenerse inalterada al menos durante lo que resta del año. Lo anterior, siempre y cuando las expectativas de inflación no se desanclen de la meta, caso en el cual habría que considerar el cambio de postura de la política monetaria.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

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

