Informe de política monetaria
Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales
Anexo estadístico
Contenidos relacionados
Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 7,75%

El 28 de octubre 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 (e), Hernando Vargas 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 Trimestral de Política Monetaria -septiembre de 2016- y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En este Informe se revisó a la baja la proyección de crecimiento para 2016 de los principales socios comerciales del país, en particular de los Estados Unidos y de algunas de las economías de la región. Para 2017 se prevé un crecimiento de los socios comerciales similar al contemplado en el Informe trimestral anterior, mostrando una leve recuperación frente al 2016. Así, en el próximo año el impulso generado por la demanda externa hacia la economía colombiana será algo mayor pero débil.
2. Para lo que resta del año y 2017 se espera que los términos de intercambio continúen incrementándose, en gran parte debido al aumento proyectado en los precios internacionales de los principales productos de exportación. Sin embargo, mantendrían niveles inferiores a los de 2014.
3. En materia de financiamiento externo no se esperan incrementos significativos para lo que resta del año y 2017. Esto supone que la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos sería muy gradual y que en otros países desarrollados la postura monetaria se mantendrá altamente expansiva. No obstante los riesgos son al alza por cuenta de un incremento en la aversión al riesgo, en la percepción de riesgo del país o por mayores aumentos que los previstos en las tasas de interés externas.
4. El déficit externo del país ha venido corrigiéndose durante este año y se espera que continúe con esa tendencia en 2017. Al igual que lo observado hasta el momento, la balanza comercial (bienes y servicios no factoriales) tendría la mayor contribución en el ajuste del desbalance externo. Para 2016 se estima un déficit en la cuenta corriente cercano al 4,7% del PIB y para 2017 en torno a 3,7%, niveles que aún son mayores que el promedio histórico registrado en el país.
5. La reducción en el déficit en la cuenta corriente y la desaceleración de la economía colombiana, son reflejo del ajuste requerido en la economía debido al choque negativo al ingreso nacional que el país viene enfrentando desde mediados de 2014. Dicha desaceleración ha sido un poco mayor que la prevista en el Informe trimestral de junio, en parte debido a choques de oferta negativos (paro camionero), cuyos efectos en algunos sectores no pudieron ser compensados en los meses siguientes.
6. Así, el equipo técnico revisó a la baja la proyección de crecimiento para 2016. Para todo el año se espera una expansión del PIB de 2%, contenida en un rango de 1,5% y 2,5% (frente a 2,3%, con un rango entre 1,5% y 3% en el Informe de Junio). Para 2017 se estima un crecimiento entre 1% y 3%, con 2% como cifra más probable.
7. La inflación al consumidor se ha desacelerado de forma significativa en los últimos dos meses (de 8,97% en julio a 7,27% en septiembre) y se ha ubicado por debajo de lo esperado por el Banco y por el mercado. Esto indica que los fuertes choques transitorios que desviaron la inflación de la meta se están diluyendo a un ritmo mayor que el esperado. Sin embargo, las medidas de inflación básica se mantienen en niveles altos, las expectativas de inflación se encuentran por encima de 3,5% y en algunos casos tuvieron leves incrementos en el último mes.
8. Dado el deterioro del ingreso nacional debido a la caída del precio del petróleo, una reforma tributaria estructural que mejore los ingresos del Gobierno contribuye al crecimiento sostenido de largo plazo al reducir el riesgo sobre el país, mejorar las perspectivas de inversión y, en general, propender por la estabilidad macroeconómica del país. No obstante, los pronósticos centrales en este Informe no incluyen los efectos de dicha reforma.

En síntesis la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente

está disminuyendo gradualmente. La dinámica del producto ha sido más débil que la proyectada, la inflación ha descendido pero sus expectativas superan la meta. Los efectos de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas han comenzado a revertirse y se espera que esta tendencia continúe. En este contexto las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento contribuyen a la convergencia de la inflación hacia la meta.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Después de analizar la información más reciente sobre la economía colombiana y sus perspectivas, la totalidad de los miembros de la Junta estuvo de acuerdo en mantener inalterada la tasa de interés de intervención del Banco.

Sus miembros en general concordaron con el análisis del equipo técnico, según el cual el ajuste ha sido más rápido que lo previsto, en especial el ajuste del déficit en cuenta corriente, aunque todavía es necesaria una reducción adicional. Además, destacaron el hecho de que la inflación sin alimentos y sin alimentos ni regulados ha descendido al igual que las inflaciones básicas mensuales, a pesar de que aún se mantienen en niveles altos. Sobre el mercado financiero también indicaron que se presenta una desaceleración del crecimiento de la cartera, en particular de la comercial. No obstante lo anterior, sostuvieron que aún se requiere estabilidad de las tasas, en la medida que resulta necesario un anclaje más firme de las expectativas a la meta.

Algunos miembros agregaron que, según indican los modelos y sin contemplar aún los efectos de la reforma tributaria, todavía existe un riesgo alto de no alcanzar el límite superior del rango meta en 2017, de suerte que converger al rango meta al final de ese año se convierte actualmente en el principal reto de la política monetaria, según el compromiso de la Junta reiterado en noviembre de 2015. En cuanto a la inflación, sus expectativas, y el crecimiento económico, los datos más recientes muestran que las medidas de política monetaria adoptadas en el último año vienen produciendo el ajuste esperado en la economía y en los precios.

En relación con el crecimiento, algunos destacaron que, no obstante el bajo dinamismo de la demanda externa, el ajuste del tipo de cambio haría que las exportaciones netas estén dando un aporte positivo al crecimiento. Tanto el aumento que han tenido los términos de intercambio, como los pronósticos que se anuncian para el precio del petróleo en 2017, reforzarán el impacto del sector externo en el crecimiento.

Un miembro de la Junta añadió que los últimos datos disponibles muestran una contracción indiscutible de la economía en ausencia de estímulos fiscales, monetarios y externos. Es posible que se haya reducido el crecimiento del PIB potencial. Sin embargo, es muy probable que dicho crecimiento sea superior al 2% proyectado por el equipo técnico del Banco, por lo cual la economía podría estar creciendo más rápido sin generar inflación. Con base en esta consideración, se podría modificar la postura de política monetaria, pero ello no es posible dado que la inflación actual es de 7%, y los modelos proyectan una inflación por encima del 6% al fin de 2016, y cercana a 4% para 2017, lo que justifica mantenerla inalterada. Desde el punto de vista del riesgo, la actual postura ortodoxa de política monetaria es un seguro, mejora la confianza y permite el flujo de capitales. Sin embargo, invitó a orientar el énfasis del análisis de la política monetaria futura en términos del crecimiento.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 7,75%.

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de los 7 miembros de la Junta.

Bogotá DC,