Informe de política monetaria
Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales
Anexo estadístico

El 16 de Diciembre 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 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 Mensual de Política Monetaria - Noviembre de 2016 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En el tercer trimestre la economía colombiana se expandió 1,2% anual, por debajo de lo esperado por el Banco y por el mercado. El consumo total, y particularmente el consumo de los hogares, tuvo una reducción en su tasa de crecimiento, mientras que la inversión profundizó su caída. Con esto la demanda interna mostró una variación anual negativa (-1,1%), la primera desde 2009. Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento económico.
2. La información disponible para el cuarto trimestre es aún escasa, pero permite prever una expansión de la actividad económica a un ritmo apenas superior al observado en el tercero. Esto, en parte, porque algunos choques de oferta que se presentaron en el tercer trimestre se habrían superado. De ser así, el crecimiento del PIB para todo 2016 se ubicaría en la parte inferior del rango de pronóstico presentado en el anterior Informe trimestral (1,5% a 2,5%, con 2% como cifra más probable).
3. En el último mes, el endeudamiento comercial (el de M/E ajustado para corregir las fluctuaciones del tipo de cambio) registró un crecimiento de 5,7% anual, igual al de octubre pero menor al de meses anteriores. La dinámica del crédito a los hogares se mantiene con un crecimiento anual cercano al 13%.
4. En noviembre la inflación anual al consumidor continuó disminuyendo y se situó en 5,96%, gracias a la reducción en la variación de los precios de los alimentos, de los bienes transables y de los regulados. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica (5,74%) también sigue descendiendo. Las expectativas de inflación de los analistas financieros a uno y dos años, y las calculadas a partir de los títulos de deuda pública a dos y tres años, tuvieron algunos aumentos frente al mes anterior y se mantienen por encima de 3%.
5. En el contexto externo, la Reserva Federal de los Estados Unidos incrementó su tasa de referencia en 25 puntos básicos en su reunión de diciembre, tal como se esperaba, y sugirió que en 2017 realizaría tres aumentos, más que lo previsto anteriormente. El Banco Central Europeo, por su parte, modificó su programa de compra de activos, en monto, plazo y composición. Las tasas de interés de largo plazo en las diferentes economías desarrolladas han permanecido por encima de lo observado entre julio y octubre de este año, mientras que la inflación total continúa aumentando.
6. En cuanto al precio del petróleo, en las últimas semanas ha repuntado tras los acuerdos de la OPEP y otros países para recortar la producción de crudo en el primer semestre de 2017. Así, los términos de intercambio del país habrían seguido mejorando.
7. Las primas de riesgo y las monedas de los países emergentes, incluidas las de Colombia, han corregido, luego de los fuertes cambios que se observaron tras las elecciones presidenciales en los Estados Unidos.
8. Las cifras de actividad económica mundial sugieren que los Estados Unidos, Europa y China, se mantendrían en la senda de crecimiento moderado de los últimos trimestres.
9. Hacia el mediano plazo la incertidumbre en el contexto externo ha aumentado, debido a que se desconocen las políticas que implementará el gobierno entrante en los Estados Unidos, los efectos del brexit, entre otros. De igual forma, persisten los riesgos sobre China.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente disminuye gradualmente. La inflación sigue descendiendo más rápidamente que

lo anticipado, aunque las medidas de inflación básica y las expectativas de inflación a un año aún superan la meta. Los efectos de varios de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas siguen revirtiéndose y se espera que esta tendencia continúe.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta estuvieron de acuerdo en que el proceso de convergencia de la inflación a la meta de largo plazo se ha fortalecido en los últimos meses. La reversión de los choques climáticos y la estabilización del tipo de cambio han producido una disminución acelerada del crecimiento de los precios de los alimentos y de los bienes más vinculados al comercio internacional. En la misma dirección, el débil crecimiento de la demanda interna y del producto amplía los excesos de capacidad instalada, lo que inducirá disminuciones adicionales de la inflación en el horizonte de política. La debilidad en la demanda interna tiene además el efecto de moderar el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y por esta vía reducir la vulnerabilidad de la economía.

La mayoría de los miembros consideró que estaban dadas las condiciones para reducir el grado contraccionista de la postura de política monetaria. Por tanto votaron por un recorte de 25 puntos básicos en la tasa de interés de intervención. Estos directores argumentaron que la tasa de interés de intervención se encuentra en niveles altos con respecto a sus promedios históricos y a los cálculos de tasa neutral. En este contexto, la desaceleración reciente de la demanda agregada y las mejores proyecciones de inflación permiten disminuir la tasa de interés. Resaltaron la buena respuesta de los mercados financieros al aumento de la tasa de intervención de la FED, lo que baja el riesgo de devaluaciones fuertes que atenten contra la convergencia de la inflación a la meta. Otro factor que reduce este riesgo es el acuerdo de recorte de producción de petróleo promovido por la OPEP que estabilizaría los precios del crudo en 2017. Señalaron igualmente la importancia de llevar a cabo una política monetaria que actúe con la anticipación debida, dados los rezagos entre las acciones de política y sus efectos sobre la demanda interna y la inflación.

Otros miembros consideraron que, a pesar de que la inflación va convergiendo a su meta, aun no existen indicios suficientemente fuertes de que la velocidad de convergencia sea la adecuada. En este aspecto, los riesgos más significativos son los derivados de la existencia de diversos mecanismos de indexación de precios y salarios y de los posibles efectos que tendrían los cambios en la política económica de Estados Unidos y Europa sobre el tipo de cambio y las condiciones de financiamiento externo de la economía. Sostuvieron que era prudente mantener estables las tasas de intervención, dado que en el próximo mes se tendría información relevante sobre los riesgos señalados. Con esta información se podría tener una idea más precisa de lo que se requiere de la política monetaria futura, lo que permitiría una mejor comunicación con el público y mejoraría su efectividad. Afirmaron igualmente, que no consideran que el ajuste de la demanda interna y del crecimiento sea excesivo, si se tiene en cuenta el alto nivel que conserva el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, por lo que creen que el comportamiento de estas variables hace parte del proceso de ajuste. Algunos de los miembros de este grupo, resaltaron que la inflación básica aún se encuentra en niveles superiores a la meta y que las expectativas de inflación se incrementaron levemente en el último mes. En este entorno, una reducción en las tasas de interés tendría el riesgo de reforzar el cambio en el comportamiento de las expectativas de inflación, lo que podría generar inestabilidad en la política monetaria y costos en términos de bienestar.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva decidió por mayoría reducir la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos y la fijó en 7,5%.

La decisión de reducir la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de cuatro miembros de la Junta. Los tres restantes votaron por mantenerla inalterada.

Bogotá D.C.,