Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 27 de Enero de 2017

Informe de política monetaria Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales Anexo estadístico
Última modificación Viernes, 10 de febrero de 2017
El 27 de Enero de 2017 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 Juan José Echavarria 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 – Diciembre 2017 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

- Para el cuarto trimestre de 2016 varios de los indicadores de actividad y de percepción sugieren que la economía mantiene un dinamismo bajo. Por lo tanto, en este Informe se revisó a la baja la proyección de crecimiento para 2016 a 1,8% como cifra más probable, contenida en un rango entre 1,6% y 2,0% (frente a 2,0%, en un rango entre 1,5% y 2,5% del Informe anterior). El déficit en la cuenta corriente se habría situado para todo el año en 4,5% del PIB (con un rango entre 4,3% y 4,7% del PIB).
- Para 2017 se prevé una expansión del PIB entre 0,7% y 2,7%, con 2,0% como dato más probable. Este pronóstico, que tiene en cuenta los efectos de la Reforma Tributaria, sugiere un ajuste del gasto coherente con el deterioro de la dinámica del ingreso nacional debido a los fuertes choques registrados desde mediados de 2014. También incorpora unos términos de intercambio del país que seguirían recuperándose por cuenta de los mayores precios internacionales del petróleo y de otros de los principales productos de exportación. La demanda externa tendría una leve recuperación, producto de un crecimiento de los principales socios comerciales algo mejor que el registrado en 2016.
- El déficit en la cuenta corriente para 2017 estaría entre 3,0% y 4,4% del PIB, con 3,7% en el escenario central. Esta proyección considera un aumento en el costo de financiamiento externo explicado, principalmente, por posibles incrementos en la tasa de interés de la Reserva Federal. Los mercados internacionales podrían registrar una mayor volatilidad, debido por ejemplo a las medidas que pueda tomar el nuevo gobierno en los Estados Unidos, a decisiones en torno al brexit, entre otros.
- En Colombia, al cierre del 2016 la inflación se situó en 5,75%, 322 pb menos que el máximo alcanzado en julio y 102 pb por debajo del dato de diciembre de 2015. El comportamiento en los grupos de alimentos y de transables (sin alimentos ni regulados) explicaron la reducción de la inflación durante el mes y frente al cierre

del año anterior. Los indicadores de inflación básica también disminuyeron, y su promedio se situó en 5,60%. Las diferentes medidas de expectativas de inflación continúan por encima de la meta (3,0%). Las expectativas de los analistas para diciembre de 2017 han seguido subiendo, desde 4.1% en noviembre hasta haber alcanzado 4.5% en enero. Y todas las que se derivan de los títulos de deuda pública igualmente subieron así: para dos años a 4.8%, para 3 años a 4.3% y para cinco años a 3.8%.

- Para 2017, se espera que los fuertes choques transitorios que desviaron la inflación de la meta continúen diluyéndose, en un entorno de actividad económica débil. Por otro lado, el aumento del IVA y de otros impuestos indirectos presionarían al alza a la inflación. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, que incorporan los anteriores efectos, deberían consolidar la convergencia de la inflación a la meta.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente sigue corrigiéndose. La dinámica del producto ha sido más débil que la proyectada y la inflación sigue descendiendo, aunque las medidas de inflación básica y las expectativas de inflación superan la meta del 3%. Los efectos de varios de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas siguen revirtiéndose y es probable que esta tendencia continúe. La reforma tributaria aprobada en el Congreso favorece la inversión productiva y permite el logro de mayores niveles de ingreso en el largo plazo, además de consolidar la sostenibilidad fiscal y externa del país.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta Directiva resaltaron los siguientes cambios en la información disponible desde su última reunión. En primer lugar, un aumento en la incertidumbre global derivada de las expectativas sobre cambios en la política fiscal y comercial de Estados Unidos y su posible impacto sobre las tasas de interés de la Reserva Federal y en consecuencia sobre los mercados financieros globales. En segundo lugar, un aumento en todas las medidas de expectativas de inflación. Finalmente, un crecimiento del producto y de la demanda interna peor que el inicialmente esperado. Existe consenso entre los miembros de la Junta en que, de no presentarse nuevos choques inflacionarios negativos y significativos, la tasa de interés de intervención descenderá en los próximos trimestres; la velocidad con que ello ocurra dependerá enteramente de la nueva información disponible.

La mayoría de los miembros de la Junta votó por mantener inalterada la tasa de interés de intervención.

Dentro de ese grupo, algunos resaltaron que el nuevo hecho más protuberante - y a su vez preocupante -, desde la última reunión de la Junta del pasado 16 de diciembre, ha sido la elevación de las expectativas de inflación, incluyendo las expectativas para diciembre de 2018. De otra parte, según el Fan Chart la probabilidad de alcanzar la meta en diciembre de 2017 se redujo al 40%, mostrando una convergencia hacia la misma más lenta. Opinaron que en las actuales circunstancias, no es aconsejable un recorte de la tasa: en lo interno por el posible impacto que nuevos choques inflacionarios pueden producir sobre las expectativas de inflación, los mecanismos de indexación y una mayor persistencia en el aumento de precios de la canasta de bienes no transables; y en lo externo por la incertidumbre asociada a hechos políticos y económicos en Estados Unidos y Europa, principalmente, que pueden afectar los flujos de capital, la tasa de cambio y la inflación. Eventuales futuros

movimientos de la tasa de interés deberán sujetarse a la evolución de las expectativas y a la velocidad de la convergencia de las mismas y de la inflación observada hacia la meta.

Otros destacaron que, a pesar de que la economía se ha venido ajustando rápidamente, persisten riesgos de que los mecanismos de indexación generen ineficiencias en la convergencia de la inflación a su meta. En consecuencia consideraron deseable una senda de reducción de la tasa de interés gradual, que vaya incorporando paulatinamente la información que afecte las proyecciones de inflación y de brecha del producto para el horizonte de política.

Un grupo de miembros de la Junta propuso una reducción de 25 pb en la tasa de intervención. Estos miembros enfatizaron que se ha incrementado el riesgo de la desaceleración excesiva del crecimiento de la demanda interna. Además, señalaron que la posición de la política monetaria sigue siendo contraccionista.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de intervención y la mantuvo en 7,5%.

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de cuatro miembros de la Junta. Los tres restantes votaron por una reducción de la tasa de interés de 25 pb.

Bogotá D. C.,

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-01-2017