Informe de política monetaria

Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales

Anexo estadístico

El 29 de Septiembre 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, Gerardo Hernandez Correa, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, Jose Antonio Ocampo Gaviria, 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 de agosto de 2017 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. Con cifras al primer semestre de 2017, la cuenta corriente de la balanza de pagos del país registró un déficit de USD6.119 m (4,1% del PIB), mayor en dólares al de un año atrás (USD5.992 m, 4,6% del PIB), pero similar al proyectado por el equipo técnico. Por componentes, el incremento del déficit (USD127 m) estuvo explicado por los mayores egresos netos por renta factorial (USD1.248 m) y en menor medida, por servicios no factoriales (USD125 m). En caso contrario, el menor déficit comercial de bienes

(USD996 m) y las mayores transferencias corrientes (USD249 m) aportaron al descenso del déficit externo.

2. En el contexto externo, la economía global habría continuado su recuperación, impulsada principalmente por las economías avanzadas. No obstante, los socios comerciales de la región siguen mostrando un bajo desempeño en su actividad económica. En los Estados Unidos, el mercado ha incrementado de manera importante la probabilidad de que la Fed aumente su tasa de intervención una vez en lo que resta del año. Para 2018 se esperan incrementos adicionales.
3. En cuanto al precio del petróleo, en las últimas semanas las noticias sobre un mayor cumplimiento de los acuerdos de la OPEP, así como una demanda más dinámica, habría contribuido al incremento de las cotizaciones en este mercado. El precio promedio en lo corrido del año (al 28 de septiembre) para la referencia Brent es 52,5 USD/b superior al promedio proyectado para 2017 (USD 51, Brent).
4. En Colombia, la información disponible para el tercer trimestre de 2017 sugiere que el ritmo de crecimiento del PIB habría sido bajo pero mayor que el registrado en la primera mitad del año. Parte de este comportamiento sería explicado por una base baja de comparación en el mismo periodo de 2016 (producto de choques de oferta en el sector transportador que tuvieron lugar en julio del año pasado así como por el efecto calendario de Semana Santa). No obstante, si se controla por dichos efectos, la dinámica del PIB en el tercer trimestre refleja una aceleración. Adicionalmente, el comportamiento de algunos indicadores de actividad económica ha sido algo mejor que lo esperado.
5. Respecto al mercado laboral, las series desestacionalizadas de la tasa de desempleo con corte a julio muestran una tasa de desempleo relativamente estable a nivel nacional, y una tendencia creciente en las trece áreas urbanas.
6. En materia de crédito, desde marzo el endeudamiento total muestra un crecimiento nominal relativamente estable (cercano a 6%). En los últimos meses, el crédito dirigido a los hogares se ha desacelerado pero mantiene aumentos que superan la inflación y el aumento del PIB nominal. El endeudamiento comercial crece a una tasa baja algo menor que la inflación. Las tasas de interés de créditos comerciales (con excepción de la de construcción) han registrado caídas superiores a la de tasa de política. La transmisión hacia las tasas de interés de los préstamos dirigidos a los hogares ha sido menor.
7. Con todo lo anterior, se espera que el crecimiento del segundo semestre del presente año sea bajo pero mayor que el registrado en la primera mitad de 2017. Esto por un mejor desempeño de la demanda interna, tanto por el consumo como por la inversión. La contribución de las cuentas de comercio exterior al crecimiento del PIB sería menos negativa. Para todo 2017 el equipo técnico continúa proyectando un crecimiento del PIB cercano al 1,6%, contenido en un rango entre 1% y 2%.
8. Como se esperaba, después de un año de continuo descenso, la inflación se incrementó en agosto y se situó en 3,9% anual. Las mayores presiones inflacionarias se concentraron en los alimentos perecederos y, en menor magnitud, en los regulados y no transables. Por el contrario, el segmento transable, junto con los alimentos procesados y las comidas fuera del hogar, contribuyeron a bajar la inflación anual.
9. Las expectativas de inflación para diciembre de 2017 provenientes de la encuesta mensual a analistas financieros aumentaron levemente situándose en 4,18%. Las expectativas de los analistas y las derivadas de los títulos de deuda pública a horizontes mayores o iguales a un año aumentaron ligeramente y se encuentran entre 3,4% y 3,6%.

10. En síntesis, para lo que queda de 2017 se espera que la inflación aumente levemente, teniendo en cuenta que es probable que los precios de los alimentos no ejerzan presiones bajistas y que la inflación sin alimentos seguirá reflejando los efectos de la indexación de precios y el aumento de los impuestos indirectos de comienzo de año. Esto en un entorno de actividad económica débil. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, que incorporan los anteriores efectos, deberían consolidar la convergencia de la inflación a la meta.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los directores destacaron que, tal y como se esperaba, después de un año de descenso continuo, en agosto la inflación anual se incrementó situándose en 3,87%. Este comportamiento se debió fundamentalmente al mayor ritmo de aumento anual del IPC de alimentos, debido a una base baja de comparación. No obstante, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuó descendiendo, situándose en 4,74%.

Las cifras de actividad económica disponibles sugieren que el crecimiento económico del tercer trimestre sería bajo, pero mayor que el registrado en la primera mitad del año. Así las cosas, los directores esperan un crecimiento mayor para lo que resta del año en línea con lo que han señalado en el pasado.

Los directores también destacaron que si bien la demanda externa sigue débil, viene recuperándose principalmente por el comportamiento de las economías desarrolladas. Así mismo, que los mayores precios del petróleo podrían ocasionar una mejora en los términos de intercambio lo que llevaría su promedio a estar por encima del registrado en 2016.

Un total de cinco miembros votaron por mantener la tasa inalterada en 5,25%, mientras que dos de ellos votaron por reducir la tasa en 25 pb.

Los directores del grupo mayoritario consideraron que luego de una reducción de 250 pb de la tasa de interés de intervención y dado que el valor real de la tasa de interés de referencia se ubica cerca a su nivel neutral, era oportuna una pausa a la espera de nueva información del comportamiento futuro de la inflación y de sus proyecciones, de la brecha del producto y del déficit de cuenta corriente. Para este grupo de directores dependerá de los citados factores la posibilidad de llevar la política monetaria a una postura expansionista.

Los dos miembros restantes consideraron que la debilidad de la actividad económica amerita una respuesta contracíclica inmediata, puesto que la brecha del producto es creciente y los resultados en materia de inflación han sido buenos y dentro de las proyecciones. Las expectativas de inflación a 12 meses están dentro del rango meta. Para este grupo de directores la inflación irá convergiendo a su meta, como lo ha hecho hasta ahora y lo que resulta relevante en este momento es darle un mayor estímulo a la recuperación del crecimiento. El déficit en cuenta corriente continuará reduciéndose dado el nivel de la tasa de cambio, precios externos y actividad económica.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de interés de intervención en 5,25%

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés contó con la aprobación de 5 miembros de la Junta. Los 2 restantes votaron por reducir la tasa en 25 pb.

Bogotá DC, octubre 13 de 2017