Informe de política monetaria

Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales

Anexo estadístico

El 24 de noviembre 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 Echavarría 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 - Octubre de 2017 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. El crecimiento del PIB del tercer trimestre del año (2,0% anual) resultó inferior a lo proyectado por el equipo técnico del Banco. Esto implicó un incremento entre trimestres de 0,8%, que corresponde a un anualizado de 3,2%.
2. La demanda interna creció 1,6% frente al mismo periodo de 2016, por debajo del registro del segundo trimestre (1,9%). Por componentes, la desaceleración se explica por un menor dinamismo de la formación bruta de capital, mientras el consumo total creció a

tasas similares a las del trimestre anterior.

3. Por ramas de actividad, los sectores que más continúan aportando al crecimiento en dicho trimestre fueron la agricultura y los servicios financieros. En contraste, la minería, la construcción de edificaciones y la industria presentaron importantes contracciones.
4. La información disponible para el cuarto trimestre es aún escasa, pero algunos indicadores sugieren que el desempeño de la actividad económica durante dicho periodo sería levemente inferior al observado en el tercer trimestre pero mayor a lo registrado en la primera mitad del año.
5. Respecto al mercado laboral, la información a septiembre muestra aumentos en la tasa de desempleo a nivel nacional y de las trece áreas metropolitanas más importantes. Para este último dominio geográfico, la tasa de desempleo completa más de un año con una tendencia creciente.
6. El crecimiento nominal del crédito se aceleró levemente en octubre (7,4%), impulsado por la recuperación de la cartera comercial. No obstante, este comportamiento se explicó por factores específicos que no se asocian con señales de recuperación de la demanda de crédito por parte de las empresas. Por su parte el crédito a los hogares sigue desacelerándose.
7. Las tasas de interés de créditos comerciales han registrado caídas superiores o iguales a la de la tasa de política. En septiembre continuó la transmisión hacia las tasas de interés de los préstamos dirigidos a los hogares como se ha observado desde abril de este año, y se destaca la reducción de la tasa para compra de vivienda.
8. En el contexto externo, la economía global habría continuado su recuperación, impulsada principalmente por las economías avanzadas. En particular, las economías de los Estados Unidos y de la zona del euro mostraron crecimientos mejores a los esperados para el tercer trimestre. Por otra parte, los socios de la región continúan mostrando alguna recuperación en su actividad económica.
9. En las últimas semanas los precios del petróleo se mantienen relativamente altos con relación al promedio observado en lo corrido del año, debido a las mejores perspectivas de la demanda global. Así, los términos de intercambio de Colombia a septiembre se mantienen en niveles superiores al nivel promedio del 2016.
10. Con todo lo anterior, algunos riesgos a la baja sobre el pronóstico de crecimiento para todo el 2017, el cual se estimó en 1,6% en el Informe anterior, se estarían materializando.
11. La inflación a octubre se incrementó, aunque por debajo de lo esperado por el equipo técnico y el mercado, y se ubicó en 4,05% anual. Lo anterior corresponde al tercer aumento consecutivo desde julio de 2016. En dicho incremento contribuyó principalmente el grupo de alimentos perecederos. Por el contrario, los grupos de transables (sin alimentos ni regulados), regulados, alimentos procesados y comidas fuera del hogar presionaron la inflación anual a la baja. Por su parte, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuó con la tendencia descendente que se observa en los últimos meses.
12. Las expectativas de inflación para diciembre de 2017 provenientes de la encuesta mensual a analistas financieros se redujeron y se situaron en 3,95%. Las expectativas de los analistas y las derivadas de los títulos de deuda pública a horizontes mayores o iguales a un año se mantienen estables y se encuentran entre 3,2% y 3,6%.

En síntesis, para diciembre de 2017 se espera que la inflación finalice un poco por debajo del 4%, y que disminuya en el primer trimestre del siguiente año, en parte como consecuencia de la reversión de los choques transitorios que la han alejado de la meta. Esto en un entorno de actividad económica más débil que la estimada. 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 resaltaron la tendencia decreciente de la inflación. El comportamiento de esta variable ha sido mejor en los últimos meses que las estimaciones del equipo técnico del Banco y las expectativas del mercado. Por su parte, la inflación básica presenta una disminución sistemática durante casi todo el año. Además, las proyecciones del equipo técnico indican que en diciembre se ubicará por debajo del 4% y el año entrante existe una alta probabilidad de alcanzar la meta del 3%. Por el contrario, los datos sobre la actividad productiva muestran que, aunque la economía está en un proceso de reactivación, ésta todavía es muy lenta y distante del ritmo de crecimiento del PIB potencial. Por su parte, las cuentas externas muestran mejoría, debido tanto al aumento de los precios de productos básicos como al crecimiento ya positivo del volumen de las exportaciones, incluyendo las de los productos no mineros y las de servicios.

Cinco de los siete miembros votaron por una reducción adicional de la tasa de interés de intervención de 25 puntos básicos. Esta visión reconoce que la inflación va en la dirección de alcanzar el objetivo del Banco y existe una ligera mejoría de la brecha externa, pero hay todavía una ampliación significativa de la brecha del producto. Esta se debe, ante todo, a la debilidad de la demanda interna, tal como se refleja en la reducción del crecimiento de dicha variable en el tercer trimestre en comparación con el segundo y la debilidad que revelan las encuestas al consumidor, a la industria y al comercio en los datos disponibles para el trimestre actual.

Los otros dos miembros votaron por mantener la tasa de intervención. A su juicio, esa visión es consistente con el anuncio en la pasada Junta de que la disminución que se hizo de 25 puntos básicos no debe entenderse como una senda adicional de reducción. Resaltaron, además, que todavía existe incertidumbre sobre la caída proyectada de la inflación para los primeros meses de 2018.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta, por mayoría decidió reducir la tasa de interés de intervención en 25 pb y situarla en 4,75%.

La decisión de reducir la tasa de interés contó con la aprobación de cinco miembros de la Junta. Los dos restantes votaron por mantener la tasa en 5%.

Bogotá DC, diciembre 7 de 2017