Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 25 de Noviembre de 2016

Informe de política monetaria Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales Anexo estadístico
Última modificación Viernes, 10 de enero de 2020
El 25 de Noviembre 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-Octubre de 2016 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

- En este informe los pronósticos de crecimiento de los principales socios comerciales así como de los términos de intercambio no cambiaron respecto a los presentados el mes pasado. Sin embargo se percibe un incremento en la incertidumbre global que podría transmitirse a estas proyecciones.
- Las primas de riesgo en América Latina se elevaron tras los resultados de las elecciones en los Estados Unidos. Los CDS de Colombia presentaron un incremento considerable. Esto en un contexto en el que los mercados financieros asignan una probabilidad alta a que la Reserva Federal incremente la tasa de política en 25 puntos básicos (pb) en diciembre y a que se de otro aumento en la segunda mitad de 2017.
- Los pronósticos del crecimiento de la actividad económica colombiana para el tercer trimestre y para todo el 2016 no se modificaron frente a lo presentado en el informe pasado: para el tercer trimestre se proyecta un crecimiento entre 1,0% y 2,2% con 1,6% como cifra más probable y para todo el año entre 1,5% y 2,5% con 2,0% como pronóstico central. No obstante, la última información disponible muestra resultados mediocres y por debajo de lo esperado. De esta manera, aumentó la probabilidad de que el crecimiento para todo el año sea algo menor que el pronóstico central.
- En el mercado financiero la dinámica del endeudamiento se sigue moderando desde niveles elevados relativos al producto. El de tipo comercial continuó desacelerándose (5,7%) y la tasa de aumento de la de los hogares se estabilizó en un 13,1%.
- En octubre la inflación anual completó tres meses de caída y se situó en 6,48%. En el último mes, la disminución se explicó principalmente por el menor ritmo de ajuste anual de los precios de los alimentos, y en menor medida por el comportamiento favorable del IPC de bienes transables sin alimentos ni regulados.
- La inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco, se redujo de 6,29% en septiembre a 6,03% en octubre.
- En noviembre las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta mensual a analistas económicos, disminuyeron ligeramente en todos los horizontes: a uno y dos años se situaron en 4,18% y 3,57%

respectivamente. En contraste, aquellas que se extraen de los papeles de deuda pública aumentaron para plazos a 2, 3 y 5 años y se situaron entre 3,88% y 4,15%.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente se está disminuyendo gradualmente. 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 a un año aún superan la meta. Los efectos de varios de los choques transitorios de oferta que afectaron la inflación y sus expectativas siguen revirtiéndose y se espera que esta tendencia continúe. Los cambios recientes en el contexto internacional han inducido una depreciación del peso. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento refuerzan el proceso de convergencia de la inflación a la meta.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta concordaron que el proceso de ajuste de la economía al choque de ingresos sufrido desde 2014 se viene dando más rápidamente de lo esperado, al igual que el descenso en los datos de inflación total. Sin embargo, persisten riesgos para la convergencia de dicha inflación a la meta de 3%.

Ante este escenario, cinco de los miembros votaron por mantener inalterada la tasa de interés de intervención. Concluyeron que era importante contar con más información respecto de los posibles riesgos a la convergencia de las expectativas y de la inflación a la meta antes de empezar un proceso de reducción de las tasas de interés. Dentro de los riesgos se mencionó el aumento en la incertidumbre en los mercados internacionales el cual podría redundar en presiones inflacionarias.

Algunos de los miembros del grupo mayoritario destacaron los riesgos de que se mantenga un alto nivel de indexación en la economía, lo que otros complementaron con la necesidad de contar con más evidencia de la convergencia de las expectativas y de las medidas de inflación básica a la meta. Finalmente, uno de ellos mencionó que en choques como el sufrido por la economía colombiana es difícil estimar los excesos de capacidad instalada y se corre el riesgo de cambiar la postura de política prematuramente.

Dos miembros de la Junta votaron por una reducción de la tasa de intervención en 25 pbs. Uno de ellos resaltó que, si bien es importante la consolidación de la tendencia de la inflación básica antes de recortar la tasa de intervención, también es importante reconocer que se empieza a dar un cambio en el balance de riesgos. Hay muestras claras de una desaceleración mayor que la esperada en la demanda interna, se registra una desaceleración marcada de la cartera, en particular de la comercial, un aumento en las tasas de interés reales de intervención, y en términos generales, un aumento de las tasas de interés reales activas del sistema financiero, ante la caída en las expectativas de inflación.

Finalmente, otro integrante destacó que la cifra de crecimiento del tercer trimestre y las proyecciones para el año 2016 y 2017 son poco alentadoras, y no se ven fuentes que generen un crecimiento de la demanda interna superior al del PIB potencial. Por otra parte los pronósticos de inflación para 2016 y 2017 muestran una convergencia más rápida a la meta. Reconoce que existen riesgos asociados con la incertidumbre generada por las nuevas políticas comerciales que puedan adoptarse en Estados Unidos y el cambio de postura monetaria de la FED. Lo anterior podría generar un escenario de devaluación, cuya magnitud es difícil de medir, pero estaría atemperada por la reforma tributaria, que consolida la calificación crediticia, y por la evidencia de que a pesar del incremento en el riesgo internacional el país no ha experimentado una salida de capitales.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva decidió por mayoría 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 5 miembros de la Junta. Los dos restantes votaron por una reducción de la tasa de interés de 25 pb.

Bogotá D.C.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-11-2016