Informe de política monetaria

Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales

Anexo estadístico

Contenidos relacionados

Banco de la República baja la tasa de interés de intervención en 25 pb y la sitúa en 5% - Octubre de 2017

El 27 de octubre 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 Hernández Correa, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, José 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 Trimestral de Política Monetaria** - mes de septiembre de 2017 y en el anexo estadístico.

## 1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En este Informe se revisó ligeramente al alza la proyección del crecimiento promedio para 2017 y 2018 de los principales socios comerciales del país. Así, en

el próximo año la economía colombiana recibiría un impulso adicional generado por una mayor demanda externa.

2. Consistente con una mayor demanda global y un menor crecimiento de la producción mundial de crudo, se espera que el precio del petróleo se mantenga en los niveles actuales lo que continuaría impulsando la recuperación de los términos de intercambio de Colombia en lo que resta del año. Esta tendencia se mantendría para el 2018, cuando también se estima un ligero aumento en los precios internacionales de algunos de los principales productos de exportación.
3. La información más reciente de los flujos de capital hacia las economías emergentes y el comportamiento de las primas de riesgo sugieren que el financiamiento externo no presentaría cambios significativos en lo que resta del año. Sin embargo, en los últimos meses han aumentado las expectativas de una política monetaria menos expansiva en las economías desarrolladas, por lo que se estima que para el 2018 las condiciones de financiamiento externo serán menos holgadas que en años anteriores. En este Informe se supone un incremento de tasas por parte de la FED en diciembre de 2017 y dos incrementos para el próximo año.
4. Las proyecciones sugieren que el déficit externo del país debería continuar corrigiéndose en lo que resta del año, como consecuencia de una mejor dinámica de las exportaciones de bienes y el buen comportamiento de las transferencias corrientes. Así, se estima un déficit en la cuenta corriente cercano al 3,7% del PIB en 2017. Para el próximo año se proyecta un déficit corriente en torno a 3,6% del PIB, nivel que aún es superior al promedio histórico del país.
5. La información disponible de actividad real en Colombia permite confirmar que la desaceleración habría tocado fondo durante la primera mitad de 2017. Los indicadores para el tercer trimestre sugieren una aceleración del ritmo de crecimiento del PIB, impulsado principalmente por la inversión y en menor medida por el consumo público, y por una base de comparación baja en el mismo periodo del año pasado.
6. En materia de crédito, desde marzo el endeudamiento total muestra un crecimiento nominal relativamente estable (cercano al 6%). El crédito dirigido a los hogares continúa desacelerándose aunque mantiene aumentos que superan la inflación y el aumento del PIB nominal. El endeudamiento comercial crece a una tasa baja, cercana a la inflación. Las tasas de interés de créditos comerciales (con excepción de la de construcción) han registrado caídas superiores a la de la tasa de política. La transmisión hacia las tasas de interés de los préstamos dirigidos a los hogares ha sido menor.
7. Con 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 como resultado de una demanda externa más dinámica, de un buen comportamiento del consumo público y un crecimiento importante de las obras civiles. De esta forma, para todo 2017 el equipo técnico continúa proyectando un crecimiento del PIB cercano al 1,6%, contenido en un rango entre 1,3% y 1,9%.
8. Para 2018 el equipo técnico incrementó la proyección de crecimiento de 2,4% a 2,7%, contenido este último en un rango entre 1,5% y 3,5%.
9. En línea con lo esperado por el equipo técnico y el mercado, en septiembre, la inflación se incrementó, aunque menos de lo esperado, y se situó en 3,97% anual. Esta aceleración se explicó por el comportamiento de los grupos de alimentos perecederos y regulados. En contraste, el segmento transable, junto con los alimentos procesados y las comidas fuera del hogar, contribuyeron a bajar la inflación. El promedio de las cuatro

medidas de inflación básica continuó con la tendencia descendente que se observa en los últimos meses.

10. Las expectativas de inflación para diciembre de 2017 provenientes de la encuesta mensual a analistas financieros disminuyeron situándose en 4,07%. 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 3,4% y 3,6%.

En síntesis, para diciembre de 2017 se espera que la inflación finalice cerca 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 que se recuperaría pero que mantendría excesos de capacidad instalada. 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 el buen comportamiento de la inflación en los últimos meses y la reducción de su proyección a distintos plazos. Lo anterior se fundamenta en: i) los resultados de la inflación en el último trimestre han sido inferiores a los esperados por el mercado y por el Equipo Técnico del Banco, ii) las proyecciones del Equipo Técnico del Banco sobre esta variable han disminuido, sugiriendo que estará cerca del 4% a finales de 2017. Así mismo, las proyecciones sugieren que existe una alta probabilidad de alcanzar la meta de 3% en 2018, y iii) las inflaciones básicas han continuado descendiendo.

Cinco de los miembros de la Junta votaron por una reducción de 25 puntos básicos en la tasa de interés de intervención. Este conjunto de directores destacó que la economía viene operando con excesos de capacidad instalada. Este fenómeno se profundizará en 2018, si se cumplen los pronósticos de crecimiento del Equipo Técnico. En opinión de estos directores, en este entorno de ampliación de los excesos de capacidad instalada y de buen anclaje de las proyecciones y expectativas de inflación, resulta adecuada una reducción en las tasas de interés de intervención.

Algunos miembros, pertenecientes al grupo mayoritario, indicaron que persisten riesgos externos que limitan las posibilidades de llevar a cabo una política monetaria más expansiva. Entre ellos resaltaron el nivel relativamente alto que aún conserva el déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de pagos y posibles efectos inesperados del proceso normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Por esta razón, señalaron que esta disminución en la tasa de interés no debe ser tomada como el inicio de una senda de reducciones.

Otros miembros, dentro del mismo grupo, destacaron que buena parte de la información reciente sobre actividad económica sigue mostrando una baja dinámica, lo que ha comenzado a afectar las variables del mercado laboral. Estos factores, sumados a los excesos previos de capacidad instalada, ameritan una política monetaria más contracíclica y menos contractiva.

Dos miembros de la Junta votaron por mantener las tasas de intervención. Estos miembros destacaron los riesgos que aun presentan las proyecciones de inflación, que de materializarse pueden dificultar la convergencia de ésta a la meta en el horizonte de política. Por esta razón, enfatizaron la conveniencia de mantener la postura de la política monetaria mientras se gana certeza sobre dicha convergencia, lo que a su vez aumenta la credibilidad de los agentes en este proceso. Así mismo, indicaron que mantener la tasa de interés iba en línea con lo esperado por los mercados, con lo cual se consolida la predictibilidad de la política mejorando su credibilidad y eficiencia.

## 3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió por mayoría bajar la tasa de interés de intervención en 25 pb. y situarla en 5%.

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

Bogotá.