Informe de política monetaria
Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales
Anexo estadístico

El 31 de enero de 2019 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, Alberto Carrasquilla Barrera, el Gerente General, Juan José Echavarría, y los Directores, Gerardo Hernández Correa, Ana Fernanda Maiguashca Olano, José Antonio Ocampo Gaviria, Carolina Soto Losada 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 monetaria 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 de Política Monetaria – enero de 2019 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. El contexto externo previsto para el 2019 presenta un leve deterioro con respecto a lo observado en 2018 y a lo estimado en el informe del mes anterior. En particular, el crecimiento promedio de los socios comerciales proyectado para 2019 se revisó un poco a la baja a 2,3%, teniendo en cuenta un menor desempeño previsto para la Zona Euro y para algunos países de América Latina. La menor demanda global y la fortaleza de la producción mundial de petróleo redujeron el precio proyectado para 2019. Así, para 2019 se estima un precio promedio de USD 63 por barril (Brent).
2. En este entorno, los riesgos hacia una desaceleración más pronunciada del crecimiento global aumentaron lo que, unido a la ausencia de presiones inflacionarias en las economías avanzadas, sugieren menores incrementos de las tasas de interés externas, particularmente la de la FED. En Colombia, el menor precio del petróleo y un crecimiento de los socios comerciales algo más débil contribuirían a un aumento gradual de la prima de riesgo soberano.
3. Las nuevas estimaciones indican que el desbalance externo se habría ampliado en 2018 y que, en un escenario externo como el descrito anteriormente, esta tendencia se mantendría en el 2019. Así, el déficit en la cuenta corriente se habría situado para todo el 2018 en alrededor de 3,7% del PIB. Para el 2019, el déficit corriente se estima entre 3,5% y 4,3% del PIB, con 3,9% como escenario más probable, ante un escenario de menores ingresos externos por exportaciones de bienes y un dinamismo estable de las importaciones.
4. La información disponible al cuarto trimestre sugiere que en este período la economía habría crecido a un ritmo similar al del tercer trimestre. No obstante, se estima una demanda interna un poco más dinámica que la pronosticada en el informe anterior. Esto por cuanto el consumo de los hogares estaría presentando un desempeño algo mejor de la mano del gasto en bienes durables y porque el choque positivo observado en el consumo público a comienzos de año se estaría revirtiendo más lentamente que lo esperado. El mejor comportamiento de la demanda interna está siendo compensado por una demanda externa neta que resta más al PIB, ante un menor crecimiento de las exportaciones y un mayor dinamismo de las importaciones.
5. El equipo técnico del Banco de la República proyecta así que el crecimiento anual del PIB del cuarto trimestre de 2018 sería 2,7% como cifra más probable. Teniendo en cuenta esto, se mantuvo la proyección de crecimiento del PIB de 2018 en 2,6%. El rango de pronóstico que contiene esta proyección es de entre 2,5% y 2,7%. Así las cosas, en 2018 la demanda interna se habría expandido con respecto a 2017, con contribuciones positivas tanto del consumo total como de la inversión.
6. Para 2019 se prevé un crecimiento del PIB de alrededor del 3,4%, contenido en un rango de entre 2,4% y 4,0%. Este pronóstico considera unas menores perspectivas para los precios internacionales de los bienes básicos (en particular del petróleo) y de una economía mundial que sería un poco más débil. A pesar de ello, la economía colombiana seguiría gozando de acceso al financiamiento internacional, aunque éste se daría en un contexto de alta incertidumbre y con marcados riesgos bajistas. Adicionalmente, se considera que los cambios de la Ley de Financiamiento suponen un impacto positivo en materia de inversión que impulsarían el crecimiento y compensarían en parte las menores perspectivas en el contexto externo.
7. En Colombia, al cierre de 2018 la inflación se situó en 3,18%, sorprendiendo nuevamente a la baja en último mes, debido principalmente a un comportamiento más favorable de los precios de los transables y de los no transables (sin alimentos ni regulados). Gracias a ello, la inflación sin alimentos ni regulados descendió a 2,64% y el promedio de las medidas de inflación básica cayó

a 3,03%.

8. Las diferentes medidas de expectativas de inflación continúan por encima de la meta (3,0%). No obstante, las expectativas de los analistas se mantienen relativamente estables en la encuesta de enero y la expectativa de inflación para diciembre de 2019 se ubica en 3,50%. Aquellas que se derivan de los títulos de deuda pública se redujeron en enero y se encuentran alrededor de 3,6%.

En síntesis, la inflación observada ha sido menor que la prevista y mantuvo su convergencia a la meta. No obstante, no se descartan algunas presiones alcistas sobre la inflación en la primera parte del 2019, asociadas a los efectos transitorios de un fenómeno de El Niño de naturaleza débil y el impacto estimado del aumento del salario mínimo. La actividad económica se sigue recuperando desde niveles de producto inferiores a la capacidad productiva de la economía. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento deberían consolidar la convergencia de la inflación a la meta y mantener una senda favorable de expansión del PIB. La incertidumbre sobre las condiciones de financiamiento externo y el desempeño de algunas economías emergentes se mantiene elevada.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta destacaron el buen comportamiento de la inflación a fines de 2018, especialmente de los indicadores de inflación básica. Aunque existen algunos riesgos asociados al aumento del salario mínimo y al comportamiento de algunos rubros de precios, estos últimos son limitados e incluso se han tornado más débiles, especialmente por la expectativa de un fenómeno El Niño de baja intensidad y los impactos reducidos que ha tenido hasta ahora la devaluación sobre los precios al consumidor de productos transables. Por eso, expresaron su confianza en que la inflación se ubicará nuevamente en niveles cercanos a la meta y por debajo de las expectativas de inflación de los agentes de mercado.

En materia de actividad productiva, consideraron que la reactivación sigue en curso, aunque a un ritmo todavía algo débil. Destacaron en particular el aumento de la inversión, los varios meses de crecimiento de la producción industrial, los aumentos de ventas al por menor y las mejores expectativas de los consumidores. La ley de financiamiento ayudará a la reactivación a través de los mayores niveles de inversión. Consideraron, así, que el crecimiento económico en 2019 estará cercano al 3,5%.

En relación con la pasada reunión de la Junta, la liquidez internacional ha tendido de nuevo a mejorar, ha habido un cambio en la postura monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos hacia un ritmo más moderado de aumento de sus tasas de interés, el precio de petróleo se ha recuperado parcialmente y la reactivación de la economía latinoamericana impulsará la demanda por exportaciones manufactureras y la actividad turística del país. En contraste con estas tendencias positivas, las proyecciones de crecimiento económico de los países europeos y China se han debilitado y no hay todavía señales de freno a la guerra comercial entre Estados Unidos y China. En todo caso, varios miembros expresaron preocupación por el aumento esperado del déficit en cuenta corriente durante el presente año, aunque todos manifestaron la confianza en que no enfrentará problemas de financiamiento e incluso que será cubierto en su mayoría por inversión extranjera directa.

En el contexto de inflación muy cercana a la meta, una reactivación en curso pero lenta y un ambiente internacional que ha mejorado pero mantiene muchas incertidumbres, decidieron por unanimidad mantener la tasa de interés de referencia en 4,25%, un nivel que consideran moderadamente expansionista.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva decidió por unanimidad mantener inalterada la tasa de interés de intervención del Banco de la Republica en 4,25%.