Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República de marzo 22 de 2019

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

El 22 de marzo 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 – marzo de 2019 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. El contexto externo previsto para 2019 sugiere un crecimiento promedio de los socios comerciales que se espera sea un poco menor este año que en 2018, y que se estima estaría alrededor de 2,3%, con unas condiciones financieras internacionales que resultarían más favorables para las economías emergentes que las contempladas en el informe anterior. En particular, en EE. UU. la información sugiere un desempeño económico más débil que el esperado para comienzos del año que, junto con la ausencia de presiones inflacionarias, estarían postergando el aumento de la tasa de interés de la Fed.
2. Por su parte las primas de riesgo soberano de la región han disminuido en los últimos meses. Lo anterior, sumado a unas condiciones financieras más holgadas que las contempladas en el informe anterior, contribuirían a que, para Colombia, la prima de riesgo aumente menos rápido de lo esperado.
3. Las condiciones de oferta y demanda global por petróleo no sugieren cambios en el pronóstico del precio del petróleo para 2019. Así, para este año se mantuvo inalterado el pronóstico del precio promedio en USD 63 por barril (Brent).
4. Los datos observados indican que el desbalance externo del país se amplió en 2018 algo más de lo previsto 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 situó para todo el 2018 en 3,8% del PIB y para el 2019 se estima entre 3,9% y 4,7% del PIB, con 4,3% como escenario más probable. Lo anterior se daría en un escenario de menores ingresos externos, en línea con el retroceso esperado de los términos de intercambio, un dinamismo estable de las importaciones, consistente con lo previsto para la demanda interna, y un acceso menos restrictivo al financiamiento externo que lo considerado en el informe anterior.
5. Para el cuarto trimestre las cifras arrojaron un crecimiento algo mayor que el previsto, con una demanda interna más dinámica que la esperada. Lo anterior, sobre todo, por el buen desempeño del consumo público y de la inversión, la cual creció a una tasa históricamente alta por segundo trimestre consecutivo. Contrario a lo que se esperaba, esto obedeció especialmente a una fuerte acumulación de inventarios y a una aceleración no anticipada del gasto en construcción, más que al desempeño de la inversión en maquinaria y equipo. El mejor comportamiento de la demanda interna fue compensado por una demanda externa neta que restó al crecimiento del PIB, consistente con una ampliación del déficit comercial mayor que lo esperado.
6. El equipo técnico del Banco de la República proyecta un crecimiento anual del PIB que volvería a aumentar en el primer trimestre de 2019 y que se ubicaría alrededor del 3,2% como cifra más probable. Lo anterior sería consistente con una demanda interna que mantendría un buen dinamismo y una demanda externa que restaría menos al PIB. La cifra estimada para el primer trimestre del año estaría más cercana a la que se estima es el ritmo de crecimiento potencial de la economía colombiana.
7. Para 2019 se revisó el pronóstico de crecimiento ligeramente al alza, a 3,5%. Respecto al informe anterior, el pronóstico señala una mejor dinámica de la demanda interna, con un cierre más rápido de la brecha de producto. Este comportamiento estaría explicado, principalmente, por un

mayor impulso de la inversión, que compensaría el deterioro previsto de los términos de intercambio y de la demanda externa, en un contexto en que la economía colombiana seguiría contando con condiciones favorables para el acceso al financiamiento internacional.

8. En Colombia, en los primeros meses del año la inflación continuó sorprendiendo a la baja y se situó en 3,01% en febrero. Los resultados han sido menores que los esperados en todos los subgrupos de análisis (transables, no transables, alimentos y regulados). Gracias a ello, la inflación sin alimentos ni regulados descendió a 2,41% y el promedio de las medidas de inflación básica cayó a 2,81%.
9. Las diferentes medidas de expectativas de inflación continúan algo por encima de la meta (3,0%). Las expectativas de los analistas se encuentran entre 3,2% y 3,3% a diferentes horizontes no mayores a 24 meses y las derivadas de los títulos de deuda pública alrededor de 3,3%.

En síntesis, la inflación observada ha sido menor que la prevista y se situó en la meta. No obstante, no se descartan algunas presiones alcistas sobre la inflación en la segunda parte del 2019. La actividad económica se sigue recuperando a un mejor ritmo 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 el crecimiento global se mantiene elevada.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta destacaron el excelente comportamiento de la inflación en lo corrido de 2019, especialmente de los indicadores de inflación básica. Los riesgos que se habían advertido en torno a la inflación en el presente año por cuenta del fenómeno del Niño y el impacto del aumento del salario mínimo hasta el momento no se han materializado. Las condiciones de liquidez internacional se han relajado, alejando presiones devaluacionistas, y en cualquier caso los precios al consumidor de productos transables no parecen estar recogiendo la depreciación de fines de 2018. En esa medida, el panorama de inflación para 2019 es más favorable que el contemplado a fines del año pasado, se espera que esta continúe en niveles cercanos a la meta y ha generado una reducción en las expectativas de inflación del mercado.

En materia de actividad productiva, consideraron que la reactivación sigue en curso, y se espera un crecimiento de 3,5% en 2019. A pesar de lo anterior, algunos de los directores expresaron su preocupación sobre el ritmo al que se ha venido dando dicha recuperación, el cual es menor que el que estaban esperando. Varios expresaron su preocupación por la debilidad en el mercado laboral, cuyas causas aún son inciertas. También se resaltó la mejora en los indicadores de riesgo del sistema financiero.

Destacaron la consolidación de un entorno de liquidez internacional más amplia, con lo cual se espera que la economía colombiana no enfrente restricciones de financiación externa, ni aumentos en las primas de riesgo. En general expresaron preocupación por el resultado del déficit en cuenta corriente en 2018 y su ampliación en el presente año, que resultaría de una demanda interna que recupera dinamismo y un crecimiento bajo de los socios comerciales. Algunos de ellos resaltaron que la composición de la cuenta corriente y su financiamiento mitiga en alguna medida la vulnerabilidad externa: el hecho de que las importaciones de bienes de capital y materias primas en procesos productivos sean un factor dominante en la ampliación del déficit comercial, y que la financiación provenga mayoritariamente de inversión extranjera directa, son elementos positivos que destacaron.

En el contexto de inflación muy cercana a la meta, una reactivación en curso, pero lenta, y un ambiente internacional con mejores condiciones de liquidez, 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%.

Fecha de publicación:

Lunes, abril 1 de 2019 - 12:00pm
Hora
13:00

- Imprimir