Informe de política monetaria

Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales

Anexo estadístico

El 27 de abril de 2018 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 de Política Monetaria - Marzo y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En este Informe se mantuvo la proyección del crecimiento promedio para 2018 de algunos de los principales socios comerciales del país. Para 2019 se espera un crecimiento de los socios comerciales similar al proyectado para 2018. Así las cosas, la economía colombiana recibiría un impulso adicional generado por una mayor demanda externa.
2. Se estima que los precios del petróleo y de otras materias primas se sitúen en niveles superiores a los observados en 2017. En particular, en este informe se revisó al alza el pronóstico del precio del petróleo y se situó en 65 USD por barril. Esto continuaría impulsando la recuperación de los términos de intercambio de Colombia y los efectos positivos sobre el ingreso nacional.
3. En este Informe se suponen tres incrementos adicionales de la tasa de interés por parte de la FED durante el 2018 por lo que dicha tasa pasaría al rango 2,25% a 2,50% al final del año. Adicionalmente, para 2019 se suponen dos aumentos más frente a los estimados para 2018. En este escenario este hecho no tendría

impactos negativos importantes sobre la dinámica de la economía mundial. De hecho, 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.

4. Las proyecciones sugieren que el déficit externo como porcentaje del PIB del país debería continuar corrigiéndose en 2018, como consecuencia de una mejor dinámica de las exportaciones de bienes y el buen comportamiento de las transferencias corrientes. De esta manera, se estima un déficit de la cuenta corriente de 3,1% del PIB en 2018.
5. El equipo técnico estima que la economía colombiana crecería 2,7% en 2018 en el escenario central. Se espera que las condiciones de financiamiento internacional, los precios de los bienes básicos (*commodities*) y la demanda de socios comerciales sean favorables para la expansión del PIB de Colombia en 2018. Adicionalmente, factores internos como el descenso de la inflación, una tasa de interés expansiva y un mercado laboral sin muchas variaciones permitirían reforzar el proceso de convergencia hacia el crecimiento potencial. Es importante señalar que el balance de riesgos se encuentra sesgado al alza por cuenta de los efectos que sobre la economía colombiana tendría un comportamiento más favorable del precio del petróleo frente a lo contemplado en el escenario central. En términos de la inflación, los resultados en el primer trimestre han resultado más favorables que lo esperado por el equipo técnico y el mercado. En particular, en marzo la inflación anual se situó en 3,14%, cifra significativamente menor a la observada en diciembre de 2017 (4,09%). Los descensos se presentaron en la mayoría de sub-canastas excepto por la inflación de alimentos que mostró un leve incremento. La estimación preliminar del equipo técnico para el crecimiento del PIB en 2019 es de 3,7%.
6. El promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuó con la tendencia descendente y se ubicó en 3,64%. La expectativa de inflación para diciembre de 2018 proveniente de la encuesta mensual a analistas financieros se situó en 3,27%. Las expectativas de los analistas y las derivadas de los títulos de deuda pública a horizontes mayores o iguales a un año se encuentran entre 2,87% y 3,30%.
7. En síntesis, para 2018 se espera que la inflación continúe el proceso de convergencia a la meta y que el crecimiento económico muestre un mayor dinamismo para 2018 y 2019. 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. No obstante, la incertidumbre sobre las condiciones externas e internas y sobre la volatilidad del precio del petróleo se mantienen elevadas, todo lo cual podría afectar la dinámica de los precios y de la actividad económica.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los directores destacaron el comportamiento positivo de la inflación y resaltaron que en los últimos meses se han presentado caídas, tanto en la inflación total, como en las distintas medidas de inflación básica. Esta disminución ha sido superior a la esperada por el equipo técnico del Banco y por el mercado. En el mismo sentido, en los últimos meses se ha presentado una reducción en las expectativas y proyecciones de inflación para el horizonte de política.

Los directores sostuvieron que un factor que refuerza la reducción en las proyecciones de inflación es la disminución de la tasa de cambio nominal. Sin embargo, anotaron que el comportamiento futuro de dicha variable está sujeto a un alto grado de incertidumbre, ya que depende de factores muy volátiles como los precios de productos básicos y los flujos de capitales.

Unos directores señalaron que se están consolidando las tendencias de mejora en diferentes indicadores de la actividad real. Enfatizaron el buen comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios y la recuperación en la dinámica de varios sectores de la economía, como es el caso del comercio y el turismo. Sectores que son importantes, tanto por su participación en el PIB como por sus encadenamientos económicos y su participación en la demanda laboral, aun no muestran señales contundentes de recuperación. Este es el caso del sector de la construcción.

Una parte de los directores resaltó que la disminución de la inflación y sus expectativas, en ausencia de decisiones de política, incrementa la tasa de interés real, lo que refuerza la conveniencia de reducir la tasa de intervención para mantener la postura moderadamente expansiva de la política monetaria.

Unos directores señalaron que, a pesar de la recuperación de la actividad económica, el crecimiento proyectado es inferior al potencial, por lo que en este año se seguirían incrementando los excesos de capacidad instalada. Este es otro factor que indica que la tasa de intervención debe disminuir.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva decidió por unanimidad reducir la tasa de interés mínima de expansión transitoria del Banco de la República en 25 pb. y dejarla en 4,25 %.

Bogotá, D. C.