Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República de diciembre 21 de 2018

Informe de política monetaria Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales Anexo estadístico
Última modificación Viernes, 28 de diciembre de 2018
El 21 de diciembre 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, 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 – diciembre de 2018 y en el anexo estadístico.

1. CONTEXTO MACROECONOMICO

- Hasta el tercer trimestre las condiciones externas favorecieron el desempeño de la economía colombiana. Sin embargo, en los últimos meses las cifras observadas y proyectadas del precio del petróleo cayeron y las del crecimiento promedio de los socios comerciales se moderaron.
- Para 2018 y 2019 el pronóstico de crecimiento promedio de los socios comerciales se revisó a la baja a 2,5% y 2,4% respectivamente. Estas tasas siguen siendo superiores a las observadas en 2015 y 2016 (1,85% en promedio). La senda de pronóstico del precio del petróleo también se redujo. Para 2018 se estima un precio promedio de USD72 por barril (Brent) y de USD 66,5 por barril para 2019.
- Como se esperaba, la Reserva Federal de los Estados Unidos incrementó su tasa de referencia en 25 puntos básicos en su reunión de diciembre.
- En este entorno se ha observado un aumento de las primas de riesgo y de la tasa de cambio del país, y se espera un menor aumento en las tasas de interés internacionales frente a lo previsto en el informe anterior.
- Las nuevas estimaciones indican que el ajuste del desbalance externo se habría detenido en 2018 y que el déficit corriente se ampliaría un poco en 2019. Se estima un déficit de la cuenta corriente de 3,6% del PIB en 2018 y algo ligeramente mayor para el 2019.
- En el tercer trimestre la demanda interna resultó mejor que lo esperado, principalmente por la inversión en construcción. A pesar de ello, el equipo técnico mantuvo el pronóstico de crecimiento para todo 2018 en 2,6%. Esta estimación supone que parte del choque positivo observado en el consumo público a comienzos de año se revierte en el cuarto trimestre. También que la aceleración de la construcción de edificaciones habría sido, en parte, transitoria, en la medida que algunos indicadores relacionados con el desempeño del sector continúan mostrando cierta debilidad.
- La inflación observada ha sido algo menor que la esperada, debido principalmente a un comportamiento más favorable de los precios de los alimentos y de los transables, y pese a presiones alcistas en el grupo de regulados.

En particular, en noviembre la inflación anual se situó en 3,27%, ligeramente inferior al registro del mes anterior. Desde marzo, la inflación se ha mantenido relativamente estable en un nivel cercano a la meta.

- En noviembre, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica (3,26%) mostró un nivel similar al de los meses anteriores. La expectativa de inflación para diciembre de 2018 proveniente de la encuesta mensual a analistas financieros se situó en 3,20%. Las expectativas de los analistas y las derivadas de los títulos de deuda pública a horizontes mayores o iguales a un año se mantienen por encima de 3%.

En síntesis, la inflación observada ha sido un poco menor que la prevista y se ha mantenido en valores cercanos a la meta. 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 analizaron los siguientes temas:

1. Inflación y precios.

Los directores destacaron el buen comportamiento de los índices de inflación. Reseñaron que tanto la inflación total como las distintas medidas de inflación básica han venido convergiendo a la meta de 3%. De igual manera, tanto las proyecciones del equipo técnico del Banco para 2019, como las expectativas de los analistas a uno y dos años, se encuentran cerca de la meta.

Algunos directores anotaron que existe una probabilidad importante de que se presenten choques que afecten los precios en el futuro. Específicamente, se refirieron al efecto alcista en el nivel de precios que pueden tener los siguientes eventos: i) la devaluación del tipo de cambio producida por razones no monetarias, ii) el incremento en los precios relativos de los servicios públicos y iii) el aumento del salario mínimo por encima del crecimiento de la productividad laboral. Aunque existen diversas visiones sobre la intensidad de estos choques y su efecto en los precios, coincidieron en que las respuestas de política deben considerar los efectos de los mismos sobre el anclaje de las expectativas de inflación a la meta.

2. Crecimiento y demanda interna.

Los directores creen que el crecimiento del producto se incrementará en 2019. Sin embargo, no hay consenso sobre la fortaleza de dicho incremento y, por ende, de la evolución de la brecha del producto. Las principales diferencias se centran en el comportamiento esperado de la demanda interna en los próximos trimestres.

Unos directores señalaron que los datos recientes de la confianza del consumidor, así como el difícil entorno de financiamiento externo, no permiten ser optimistas sobre el crecimiento de la demanda interna en el futuro inmediato.

En sentido opuesto, otros directores destacaron elementos que permiten prever un comportamiento relativamente dinámico de la demanda interna en la primera parte de 2019. En particular se refirieron a los siguientes aspectos: i) los buenos datos recientes de industria, comercio e importaciones, ii) el comportamiento favorable de indicadores que contemplan un conjunto más amplio de información de encuestas y precios de activos y iii) los estímulos a la inversión introducidos en la Ley de Financiamiento.

Finalmente, algunos directores manifestaron que con la información actual existe una amplia incertidumbre sobre este tema y que consideran que su mejor estimación es un crecimiento moderado, superior al que sugeriría la encuesta de confianza del consumidor, pero inferior al que esperaban hace algunos meses.

Sobre el comportamiento esperado de las exportaciones, se señaló que los escenarios más probables del entorno internacional no permiten prever que ni la demanda externa ni los términos de intercambio sean una fuente importante de crecimiento para 2019. Sin embargo, estos factores pueden ser parcialmente contrarrestados por la depreciación reciente del tipo de cambio.

3. Sector externo y Balanza de pagos

Los directores analizaron los efectos de la coyuntura externa e interna sobre las proyecciones de balanza de pagos. En especial, revisaron la proyección de déficit en cuenta corriente, su composición y la estructura de su financiamiento. Sobre este último punto se subrayó la importancia de mantener una elevada proporción del déficit financiado a través de inversión extranjera directa. Así mismo, un director destacó la relevancia para el financiamiento del déficit de las nuevas reglas tributarias que regirán la inversión de portafolio.

Igualmente, se hizo énfasis en los retos que una coyuntura mundial caracterizada por una mayor inestabilidad global y elevada incertidumbre sobre el crecimiento mundial pueden tener sobre la economía colombiana.

4. La postura de política.

Al hacer un balance de riesgos de los elementos atrás anotados, los miembros de la Junta acordaron por unanimidad mantener la actual postura de la política monetaria que calificaron de ligeramente expansiva. En opinión de algunos de ellos, este sesgo se refuerza en la medida en que las tasas neutrales de interés pueden haberse incrementado como respuesta a la normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

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

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-12-2018