



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República de junio 29 de 2018

El 29 de junio 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 – Junio de 2018](#) 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, que implica una aceleración frente a 2017. 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 promedio del petróleo y se situó en 69 USD por barril para 2018. Esto continuaría impulsando la recuperación de los términos de intercambio de Colombia y los efectos positivos sobre el ingreso nacional.
3. Un cambio importante en el contexto externo frente al informe anterior, ha sido el incremento de la percepción del riesgo de las economías emergentes. No obstante, esto aún no ha comprometido los flujos de capital hacia la mayoría de estas economías.
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.

6. En términos de la inflación, los resultados en los últimos tres meses del año muestran que la variación de los precios se ha mantenido estable, después de un importante descenso los dos primeros meses del año. En particular, en mayo la inflación anual se situó en 3,16%, cifra significativamente menor a la observada en diciembre de 2017 (4,09%). Los descensos se concentraron en las subcanastas de transables (sin alimentos ni regulados) y, en menor medida, en la de no transables (sin alimentos ni regulados) y en la de comidas fuera del hogar.
7. En mayo, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica mostró un ligero aumento ubicándose en 3,43%, después de cuatro meses de descensos continuos. La expectativa de inflación para diciembre de 2018 proveniente de la encuesta mensual a analistas financieros se situó en 3,36%. 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 3% y 3,4%.

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 en 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 señalaron como positivo la reducción en la tasa de inflación que se ha presentado a lo largo de 2018, aunque con un freno a su tendencia descendente en los últimos meses. Resaltaron, sin embargo, que existen riesgos en el resto del año asociados a posibles aumentos de los precios de los alimentos, los altos precios del petróleo y sus efectos sobre el precio de la gasolina, y la nueva tendencia a la depreciación del peso.

En materia de actividad económica, señalaron que la reactivación continúa en curso, aunque es todavía débil y la brecha del producto se sigue ampliando. La reactivación se refleja, en particular, en el crecimiento económico del primer trimestre y en diversos datos, aún incompletos, sobre el segundo. Mostraron, sin embargo, dudas sobre la sostenibilidad de algunos componentes de la demanda, en especial el consumo del gobierno.

No obstante, estuvieron de acuerdo en que los datos del segundo trimestre hacen pensar que la actividad económica se ha comportado mejor de lo que pronostica el escenario central del equipo técnico el Banco. Para algunos directores, esto indicaría que el crecimiento podría acercarse al 3% durante el presente año. La mayor debilidad es la que sigue presentando el sector de la construcción.

Sobre el sector externo, resaltaron la persistente dinámica de las exportaciones no petroleras ni mineras y especialmente las manufactureras. Al mismo tiempo, mostraron preocupación por la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, aunque destacando que, hasta ahora, su efecto sobre los flujos de capital y las primas de riesgo del país ha sido muy moderado. Sin embargo, estuvieron de acuerdo que dichas incertidumbres deben tenerse en cuenta en el diseño de la política monetaria.

Discutieron, además, en qué medida las tendencias de los mercados internacionales, en conjunto con la economía colombiana, podrían resultar en aumentos en la tasa de interés real de largo plazo, aunque con diferencias de opinión sobre la magnitud de dicho aumento.

Varios directores resaltaron también que ha sido positivo el freno a la tendencia a la revaluación que se había presentado en meses anteriores y que podía poner en riesgo el buen dinamismo que han mostrado las exportaciones no petroleras ni mineras.

En ese contexto, a juicio de todos los miembros, el balance de riesgos entre las tendencias algo menos favorables de la inflación, la recuperación en curso de la actividad económica y las incertidumbres en los mercados internacionales indica que se debe mantener la postura de la política monetaria en esta oportunidad.

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%.

Bogotá DC, julio 9 de 2018