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

El 20 de marzo 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 – Febrero de 2018 y en el anexo estadístico.

## 1. CONTEXTO MACROECONÓMICO

1. En este Informe se revisó ligeramente al alza la proyección del crecimiento promedio para 2018 de algunos de los principales socios comerciales del país. Adicionalmente, se estima una leve aceleración del PIB de socios comerciales para 2019. 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. Esto continuaría impulsando la recuperación de los términos de intercambio de Colombia y los efectos positivos sobre el ingreso nacional.
3. 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. Sin embargo, en los últimos meses han aumentado las expectativas de una política monetaria menos expansiva en las economías desarrolladas; por lo que se estima que para el 2018 las condiciones de financiamiento externo serán menos holgadas que en años anteriores. En este Informe se suponen cuatro incrementos de tasas por parte de la FED durante el 2018.
4. Las proyecciones sugieren que el déficit externo 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 cercano al 3,1% del PIB en 2018.
5. La economía colombiana creció 1,8% en 2017, lo que implicó una leve desaceleración frente a 2016 (2,0%). 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. Así las cosas, para 2018 el equipo técnico mantuvo inalterada la proyección de crecimiento de 2,7%.
6. En términos de la inflación, los resultados en los primeros dos meses de 2018 han sido más favorables que lo esperado por el equipo técnico y el mercado. En particular, en febrero la inflación anual se situó en 3,37%, cifra menor a la observada en diciembre de 2017 (4,09%). Este comportamiento se explicó principalmente por la disipación de los efectos del aumento del IVA un año atrás y una disminución de los precios de los alimentos mayor a la esperada.
7. El promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuó con la tendencia descendente y se ubicó en 3,96%. La expectativa de inflación para diciembre de 2018 proveniente de la encuesta mensual a analistas financieros se situó en 3,35%. 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 3,42% y 3,67%, excepto por la estimación de la curva FBEI que reportó un 4,32%.

En síntesis, para 2018 se espera que la inflación continúe el proceso de convergencia a la meta y que el crecimiento económico recupere la senda hacia su potencial. 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 se mantiene elevada, todo lo cual podría afectar la dinámica de los precios y de la actividad económica.

## 2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los directores destacaron los buenos resultados de la inflación en el primer bimestre del año lo que ha llevado a que la inflación anual y el promedio de las medidas de inflación básica se sitúen en 3,37% y 3,96%, respectivamente. Los alimentos y el IPC de transables sin alimentos ni regulados son los grupos que más contribuyeron a la caída, a lo que se sumó que se han ido diluyendo los efectos del aumento de los impuestos a comienzos de 2017. No obstante, algunos de los grupos más indexados, educación y salud, e intensivos en mano de obra registraron incrementos muy superiores a la meta en lo corrido del año. Estos resultados de la inflación del bimestre han estado acompañados por la reducción de las expectativas de inflación para finales de 2018 que se desprende de las encuestas a analistas financieros.

La información disponible en lo corrido del año muestra que la economía ha continuado con un crecimiento lento pero superior al registrado en 2017. El equipo técnico estima en 2,7% el crecimiento para fin de año. Factores como la recuperación de la demanda externa, los mejores términos de intercambio, los efectos de la política de bajas tasas de interés seguida por la Junta y la inversión en obras civiles, deben contribuir al crecimiento estimado para 2018.

Los miembros de la Junta también resaltaron que, continuando el ajuste ordenado de la economía, el déficit de la cuenta corriente se situó para 2017 en 3,3% del PIB y se estima en 3,1% del PIB para 2018.

Los directores concordaron que la actual tasa de interés de referencia (4,5%) es ligeramente expansiva.

El análisis de la Junta se centró en: (i) el posible efecto en la inflación de fin de año de la persistencia en algunos rubros de la canasta y de un comportamiento menos favorable en la inflación de alimentos y (ii) la lenta dinámica de la actividad económica, la ampliación de la brecha del producto y la incertidumbre sobre la velocidad de su recuperación.

La mayoría de los miembros votaron por mantener inalteradas las tasas de interés de intervención. Los directores justificaron su decisión en los riesgos que representan para las proyecciones de inflación la persistencia en la inflación de algunas canastas de bienes y servicios, que se mantienen muy por encima de la meta, a pesar del descenso presentado en el primer bimestre. Igualmente, por la dependencia de las proyecciones de inflación de fin de año del comportamiento esperado del precio de los alimentos.

Este grupo de directores también señaló que ve una mejora en los indicadores de confianza y en las expectativas de varios agentes, a pesar de que la actividad económica empezó el año con una dinámica débil. Resaltaron que el crecimiento de la economía esperado para 2018 está por debajo de su potencial. Uno de los directores señaló que la reducción acordada de la tasa de interés de intervención en enero ya incorporaba la previsión de la disminución de la inflación, ratificada con datos posteriores.

Uno de los miembros de la Junta votó por recortar la tasa de interés de intervención en 25 pb. Manifestó que, a pesar de que hay señales de recuperación, las cifras de la actividad económica aún son débiles y podrían apuntalarse con una nueva disminución de la tasa de intervención. Lo anterior, en la medida en que las proyecciones de inflación continúan mostrando una convergencia a la meta del 3% para 2018.

## 3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés mínima de expansión transitoria del Banco de la República y dejarla en 4,5 %.

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés en 4,5% contó con la aprobación de 6 miembros de la Junta. El miembro restante votó por una reducción de 25 pb.

Bogotá