



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 29 de enero de 2018

El 29 de enero 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 codirectores, 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 trimestral de Política Monetaria* de diciembre de 2017 y en el anexo estadístico.

1. Contexto macroeconómico

1. Para el cuarto trimestre de 2017 varios de los indicadores de actividad y de percepción estarían confirmando el pronóstico de una leve desaceleración de la economía con respecto al tercer trimestre. Esto estaría explicado, en particular, por una alta base de comparación en el mismo período de 2016 y por el efecto adverso del paro del transporte aéreo. No obstante, la estimación para el cuarto trimestre continúa siendo mayor a lo observado en la primera mitad del año, lo cual sugiere que la recuperación de la economía se está dando, pero a un ritmo lento.
2. El equipo técnico del Banco de la República proyecta así que el crecimiento anual del PIB del cuarto trimestre de 2017 se situaría entre 1,3% y 2,3%, con 1,8% como

- cifra más probable. Teniendo en cuenta esto, se mantuvo la proyección de crecimiento del PIB de 2017 en 1,6%, pero se redujo un poco el rango de pronóstico (pasó de entre 1,3% y 1,9%, a entre 1,4% y 1,8%).
3. El déficit en la cuenta corriente se habría situado para todo el año en 3,5% del PIB (con un rango entre 3,3% y 3,7% del PIB).
 4. En términos reales, las cifras de crédito total a diciembre reflejan una cartera que se estaría recuperando de forma lenta, debido al comportamiento del crédito comercial (incluye M/E, directo externo y bonos). La cartera dirigida a los hogares se sigue desacelerando, pero aún registra altas tasas reales de aumento.
 5. Para el presente año, en el contexto externo se revisó al alza el pronóstico de los socios comerciales del país, soportado en el mejor desempeño de las economías avanzadas y las señales de recuperación de algunos países emergentes. Estos últimos impulsados por el mejor comportamiento de China y los mejores términos de intercambio.
 6. Para 2018 se prevé una expansión del PIB entre 1,7% y 3,7%, con 2,7% como dato más probable. Este pronóstico prevé una aceleración del crecimiento que es consistente con un panorama más favorable de términos de intercambio y de demanda externa que el observado en 2017. Los mejores precios internacionales de materias primas también favorecerían la expansión de la inversión minera, lo cual estaría contribuyendo positivamente a un crecimiento leve de la demanda interna.
 7. El déficit en la cuenta corriente para 2018 estaría entre 2,8% y 3,8% del PIB, con 3,3% en el escenario central. Esta proyección que también incorpora el mejor escenario de precios de los productos básicos y de crecimiento de los principales socios comerciales, sugiere un ajuste adicional del balance comercial. No obstante, igualmente considera un aumento en el costo de financiamiento externo como consecuencia de una postura de la política monetaria menos expansiva en las economías desarrolladas.
 8. En Colombia, al cierre del 2017 la inflación se situó en 4,09%, 109 pb por encima de la meta de inflación. No obstante, la inflación anual en diciembre se redujo con respecto al registro de noviembre (4,12%). La disminución de la inflación durante el mes y frente al cierre del año anterior se explica por la contracción en todos los grandes componentes del grupo de alimentos. Por su parte, la inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco de la República (4,66%), repuntó por segundo mes consecutivo, luego de contraerse sin interrupción desde agosto de 2016.
 9. Las diferentes medidas de expectativas de inflación continúan por encima de la meta (3,0%). La senda de expectativas de los analistas se redujo en la encuesta de enero y la expectativa de inflación para diciembre de 2018 se ubica en 3,83%. Aquellas que se derivan de los títulos de deuda pública subieron ligeramente en enero y se encuentran alrededor de 3,5%.
 10. En síntesis, se espera que la inflación continúe disminuyendo en el primer trimestre del año, en parte como consecuencia de la reversión de los choques transitorios que la han alejado de la meta. Esto en un entorno de actividad económica que muestra señales de recuperación pero que mantendría excesos de capacidad instalada. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, que incorporan los anteriores

efectos, deberían consolidar la convergencia de la inflación a la meta.

2. Discusión y opciones de política

Los directores estuvieron de acuerdo en que con los datos observados, el repunte económico todavía no se evidencia de forma clara. Sin embargo, las expectativas de los agentes empiezan a mejorar moderadamente. En particular destacaron el buen comportamiento de las exportaciones, lo cual contribuyó a un mejor resultado en el déficit en cuenta corriente del 2017.

Por otro lado mencionaron que las proyecciones de inflación para 2018 continúan convergiendo a la meta de 3%, aunque dicha senda ahora es mayor a la de la última reunión y ha aumentado la incertidumbre sobre el comportamiento de varios de sus componentes.

Cuatro de los miembros de la Junta votaron por recortar la tasa de interés. Manifestaron que en su opinión las cifras de actividad económica aún eran muy débiles, sin que

hubiese evidencia de una recuperación. En esa medida, y dado que las proyecciones de inflación continúan mostrando una convergencia a la meta del 3% para 2018, era conveniente hacer el recorte y no esperar para brindar un estímulo que puede ser importante para la economía. Sin embargo, consideraron que el espacio para tal reducción no era muy amplio debido a los riesgos que aún existen de una convergencia más lenta de la inflación, y por ello decidieron que esta fuera de 25 pb.

Los restantes integrantes manifestaron que los riesgos de una convergencia más lenta de la inflación a su meta se habían incrementado desde la última reunión. El ajuste del salario mínimo para este año, el aumento generalizado en los diferentes componentes de la inflación al final del año, y la persistencia en la inflación de algunas canastas de bienes y servicios fueron algunos de los factores que mencionaron como fuente de mayor riesgo. Por otro lado, a pesar de la dinámica débil de la actividad económica, ven una mejora

en los indicadores de confianza y en las expectativas de varios agentes. Su voto fue por mantener la tasa de interés de intervención inalterada hasta tener mayor información sobre las tendencias de la inflación, y en particular de sus componentes inerciales en el primer trimestre de 2018.

Todos los miembros estuvieron de acuerdo en anunciar que, con la información disponible, con esta decisión se llegó al final del ciclo de reducciones.

3. Decisión de política

La Junta Directiva decidió por mayoría reducir la tasa de interés mínima de expansión transitoria del Banco de la República en 25 pb y dejarla en 4,5%.

La decisión de reducir la tasa de interés a 4,5% contó con la aprobación de cuatro miembros de la Junta. Los tres restantes votaron por mantenerla inalterada. ●

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 9 de febrero de 2018.*



a n e x o s

Anexo 1

Contexto externo y balanza de pagos

11. La información disponible nuevamente apunta a que la recuperación de la economía global ha sido más fuerte que la esperada. Este fenómeno se ha observado tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. En estas últimas la mejoría sigue estando fundamentada en el mejor comportamiento de China y en mejores precios de los bienes básicos.
12. El PIB real de los Estados Unidos creció 2,6% en el cuarto trimestre, frente a un 3,0% esperado por el mercado. Esto representa una desaceleración frente al tercero, explicada por una reducción en el crecimiento de la acumulación de inventarios. Así, el PIB de todo 2017 creció 2,3%, en línea con el escenario alto de pronóstico de crecimiento de los socios comerciales.
13. La inflación en los Estados Unidos registró en diciembre 2,1% anual y las diferentes medidas de inflación básica continuaron por debajo de 2%, incluida la del deflactor implícito del consumo (1,5% anual en noviembre).
14. En la zona del euro, el crecimiento del tercer trimestre se aceleró y fue de 2,8% anual. Esto estaría soportado tanto en la demanda interna como en las exportaciones.
15. La inflación de la zona del euro continúa muy por debajo del 2% y en diciembre se situó en 1,4% anual. Esta situación es aún más marcada en la inflación básica, la cual se mantuvo en 0,9% anual en este mes.
16. El crecimiento de la economía china ha sido mejor que el esperado en el informe anterior. Durante todo 2017 esta creció a una tasa anual de 6,9%, cifra muy superior a la meta de crecimiento (6,5%). Durante el cuarto trimestre la expansión anual de esta economía fue de 6,8%.
17. En América Latina, la información del crecimiento del PIB para el tercer trimestre sigue presentando una recuperación en las economías monitoreadas por el equipo técnico. La única excepción es México, donde el crecimiento del tercer trimestre se vio afectado en forma importante por choques de oferta (huracanes y el terremoto).
18. La inflación a diciembre en América Latina se mantuvo estable, excepto por Perú.
19. Los términos de intercambio de Colombia a octubre continúan recuperándose, lo que se explica principalmente por los mayores precios del petróleo. La cotización de este producto estaría respondiendo a una mayor demanda global y a una producción que creció menos que lo esperado anteriormente. Adicionalmente, el cumplimiento de los acuerdos de la OPEP también habría impulsado los precios al alza.

Exportaciones

20. En noviembre, el valor en dólares de las exportaciones totales registró un crecimiento anual de 6,7%, explicado por aumentos en bienes de origen minero y en el resto de exportaciones. Estos fueron parcialmente contrarrestados por la contracción de los bienes de origen agrícola (Cuadro 1). Se destaca la contribución del carbón con incrementos importantes tanto en el precio como en las cantidades exportadas.

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Noviembre de 2017				
	Variación anual (contribución)	Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la variación anual		
		Rubro	Variación anual del rubro	Contribución a la variación anual del total
Total exportaciones	6,7			
Bienes de origen agrícola	(12,2)	Banano	(42,3)	(1,4)
	[(1,8)]	Café	(10,1)	(0,8)
Bienes de origen minero	9,6	Carbón	56,7	6,9
	[5,4]	Petróleo crudo	4,8	1,4
Resto de exportaciones	10,4	Alimentos, bebidas y tabaco sin café	23,7	1,2
	[3,1]	Productos químicos	13,4	1,1
Acumulado enero-noviembre de 2017				
Total exportaciones	19,6			
Bienes de origen agrícola	11,1	Café	16,2	1,1
	[1,6]	Flores	7,3	0,3
Bienes de origen minero	29,4	Carbón	54,1	7,7
	[15,9]	Petróleo crudo	24,2	6,7
Resto de exportaciones	6,6	Alimentos, bebidas y tabaco sin café	18,3	1,1
	[2,1]	Minerales no metálicos y metales básicos	23,1	0,5

Fuente: DANE.

21. Las ventas externas del grupo resto de exportaciones¹ siguen exhibiendo buenos niveles, presentando una variación anual de 10,4% en noviembre. Los alimentos, bebidas y tabaco sin café presentaron nuevamente el mayor crecimiento del grupo.

¹ Excluye petróleo y sus derivados, carbón, ferroníquel, oro, café, banano y flores. Incluye otros bienes mineros y agrícolas. Las exportaciones de manufacturas representaron en octubre el 96,6% de este grupo.

22. Por su parte, el grupo agrícola se contrajo en cabeza del banano y el café. En ambos casos, la caída se debe tanto a una disminución de los precios como de las cantidades exportadas.

23. La variación año corrido muestra una expansión de las exportaciones de 19,6%, explicada por el crecimiento de las ventas externas de los tres grupos de bienes, en particular en bienes de origen minero que aportan 15,9 puntos porcentuales de la variación total.

24. El grupo resto de exportaciones continuó acelerándose, registrando una variación anual año corrido de 6,6%.

25. Para el acumulado del año, el valor de las exportaciones crece como consecuencia de mejoras en los precios, con un aumento anual de 19,2%, mientras que el índice de cantidades se contrae 0,5%.

26. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en diciembre las exportaciones sin petróleo ni sus derivados

registraron un incremento anual de 7,9%.

Importaciones

27. En noviembre el valor en dólares de las importaciones CIF mostró una caída anual de 4,3%, explicado por una disminución en las compras externas de los tres grupos de bienes. La caída más importante se registró en los bienes de capital, donde el

rubro de equipo rodante de transporte se contrajo 77,7% y explicó 5,1 puntos porcentuales de la contracción anual.

28. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo disminuyeron, lideradas por los bienes de consumo duradero, en particular vehículos de transporte, que disminuyó 31,2%.

29. En lo corrido del año las importaciones totales han crecido 3,9% anual, con

incrementos en los tres grupos de bienes, en especial los bienes de capital.

30. De acuerdo al avance de comercio exterior de la DIAN, en diciembre las importaciones CIF registraron una caída anual de 9%.

Balanza comercial de bienes

31. La balanza comercial en el acumulado del año cierra en noviembre con

Cuadro 2
Comportamiento de las importaciones en dólares
(porcentaje)

Noviembre de 2017				
	Variación anual (contribución)	Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la variación anual		
		Rubro	Variación anual del rubro	Contribución a la variación anual del total
Total importaciones	(4,3)			
Bienes de capital	(8,0) [(2,6)]	Equipo rodante de transporte	(77,7)	(5,1)
		Otro equipo fijo (para la industria)	15,6	1,0
Materias primas	(0,3) [(0,1)]	Combustibles	(21,3)	(1,7)
		Productos agropecuarios no alimenticios (industria)	(4,7)	(0,2)
Bienes de consumo	(6,0) [(1,5)]	Bienes de consumo no duradero	3,0	0,4
		Vestuario y otras confecciones textiles	19,6	0,3
		Bienes de consumo duradero	(15,9)	(1,9)
		Vehículos de transporte particular	(31,2)	(2,2)
Acumulado enero-noviembre de 2017				
Total importaciones	3,9			
Bienes de capital	6,5 [2,0]	Otro equipo fijo (para la industria)	14,2	0,8
		Equipo rodante de transporte	10,2	0,4
Materias primas	3,7 [1,7]	Productos mineros	9,7	0,8
		Productos químicos y farmacéuticos	4,2	0,6
Bienes de consumo	1,1 [0,3]	Bienes de consumo no duradero	1,6	0,2
		Vestuario y otras confecciones textiles	18,0	0,2
		Productos alimenticios	(3,9)	(0,2)
		Bienes de consumo duradero	0,6	0,1
		Maquinas y aparatos de uso doméstico	8,2	0,2
		Vehículos de transporte particular	(3,8)	(0,2)

Fuente: DANE.

un déficit de 6.692 millones de dólares FOB. Esto significa una reducción del déficit en 37,5% con respecto al mismo período del año anterior, debido a un crecimiento mayor de las exportaciones (16,4%) que de las importaciones (3,8%).

I. Proyecciones de variables externas

a. Escenarios de crecimiento externo Escenario central o más probable (Cuadro 3)

32. En este informe se revisó levemente al alza el pro-

nóstico de crecimiento de los socios comerciales del país (2,5%), frente a lo presentado en el Informe trimestral de septiembre (2,0%). La demanda interna continuaría siendo el motor de crecimiento en las economías avanzadas. Las economías emergentes muestran señales de recuperación, soportada por la mayor demanda de las avanzadas y por mejores términos de intercambio. Así, se proyecta una aceleración del crecimiento de los socios comerciales en 2018, frente a lo observado en 2017.

33. El crecimiento de los Estados Unidos en 2017 fue ligeramente mayor al esperado, debido a que el efecto negativo esperado de los eventos climáticos no se observó en los datos del tercer trimestre.

34. Para 2018 el pronóstico de crecimiento en este país también se revisó al alza, debido a la expectativa de que la reciente reforma tributaria represente un impulso a la inversión. El consumo continuaría estimulando la economía, soportado por las mejoras del mercado laboral.

Cuadro 3
Escenarios de crecimiento para los principales socios comerciales

País o región	2017			2018		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Estados Unidos	2,1	2,2	2,3	1,6	2,6	3,4
	1,9	2,1	2,3	1,2	2,2	3,2
Zona del euro	2,1	2,3	2,5	1,5	2,3	2,9
	1,9	2,1	2,3	1,0	1,9	2,5
China	6,7	6,8	6,9	5,5	6,5	7,0
	6,6	6,8	6,9	5,4	6,4	6,8
Brasil	0,7	0,9	1,1	1,0	2,4	3,4
	0,2	0,6	1,0	0,6	2,2	3,2
Ecuador	1,8	2,1	2,4	0,0	1,5	2,5
	0,0	2,0	2,5	0,0	1,0	2,0
Venezuela	(12,0)	(10,0)	(8,0)	(8,0)	(5,0)	(2,0)
	(10,0)	(8,0)	(6,0)	(5,0)	(2,0)	0,0
Perú	2,5	2,7	2,9	2,8	4,0	4,8
	2,3	2,8	3,3	3,0	4,2	5,0
México	1,8	2,1	2,3	1,3	2,2	3,0
	1,5	2,0	2,5	1,3	2,3	3,0
Chile	1,2	1,5	1,8	1,4	2,7	3,4
	1,0	1,4	1,8	1,4	2,7	3,4
Socios comerciales	1,8	2,0	2,2	1,5	2,5	3,2
	1,4	2,0	2,4	1,5	2,4	3,3
Socios comerciales (sin Venezuela)	2,3	2,5	2,6	1,8	2,8	3,4
	-	-	-	-	-	-

Nota: en negro el pronóstico actual. En azul el pronóstico del informe trimestral anterior.
Fuente: Banco de la República.

35. En este escenario central, se esperan tres incrementos de la tasa de interés de política de la Reserva Federal (Fed) a lo largo de 2018. Esto implica una senda mayor que la pronosticada en el Informe anterior. Así, a finales de 2018 su límite superior se ubicaría en 2,25%. A lo anterior se sumaría el programa de reducción en la hoja de balance, que se continuaría cumpliendo de acuerdo con lo anunciado.
36. El crecimiento de la zona del euro también se revisó al alza para 2017 y 2018. Esto refleja el mejor desempeño de los datos recientes frente a lo estimado en el Informe anterior.
37. La política monetaria por parte del Banco Central Europeo continuaría siendo expansiva, aunque menos que lo contemplado previamente, dados los anuncios recientes de reducción en el programa de compra de activos. Se espera que la inflación continúe en niveles bajos.
38. En cuanto a China, se revisó ligeramente al alza el crecimiento para 2018, considerando que la desaceleración se ha dado a un ritmo menor al esperado en informes anteriores.
39. En América Latina el crecimiento para 2017 se revisó al alza en cuatro de los países monitoreados por el equipo técnico: Brasil, Ecuador, México y Chile. En contraste, se redujo para Perú y Venezuela.
40. En cuanto al 2018, se revisaron al alza los crecimientos de Brasil y Ecuador, se mantuvo el de Chile y se redujeron los de Perú, México y Venezuela.
41. En lo referente al petróleo, en este Informe se elevó el pronóstico de su cotización en 2018 a 60 dólares por barril (promedio) frente al supuesto de 53 dólares por barril del Informe de septiembre. Esto debido a que se espera una mayor demanda mundial de crudo y a que la oferta deberá estar limitada por los acuerdos de la OPEP. No obstante, el pronóstico para el promedio del año supone que el precio disminuye durante la segunda mitad de 2018 desde los altos niveles alcanzados en las últimas semanas (cerca de los 70 dólares por barril). Esto último debido a que:
- Los altos precios observados en los últimos meses provocarían un incremento de la producción, en particular en los Estados Unidos, que se concentraría en el segundo semestre.
 - Se espera una erosión gradual de los acuerdos de la OPEP.
42. En esta ocasión, el balance de riesgos sobre el crecimiento mundial estaría equilibrado. Entre los riesgos a la baja se pueden citar una posible corrección a la baja de los mercados financieros, los altos niveles de endeudamiento a nivel global y la posible implementación de políticas en Estados Unidos que afecten la economía global. Dentro de los riesgos al alza, se encuentra una recuperación cíclica más fuerte que la presentada en épocas anteriores.

b. Proyección de la balanza de pagos

43. Con los resultados a septiembre de 2017, la información disponible para lo corrido del cuarto trimestre y el escenario de contexto externo presentado en la sección anterior, la nueva estimación del déficit en cuenta corriente para 2017 es de 3,5% del PIB (USD 10.901 m) en el escenario central, en un rango entre 3,3% y 3,7%.
44. Con respecto a la proyección presentada un trimestre atrás, el déficit corriente para 2017 se redujo en dólares y como proporción del PIB. Esto como resultado del mayor dinamismo de las exportaciones de carbón y petróleo, así como de la contracción esperada

en las importaciones en el último trimestre del año. Lo anterior implicó una reducción del déficit comercial mayor a la prevista en el Informe anterior. Esto compensó la revisión al alza del déficit de servicios y renta factorial. También se revisó al alza el supuesto de ingresos por remesas.

45. El déficit en cuenta corriente estimado para 2017 es menor al observado en 2016, cuando se ubicó en 4,4% del PIB (USD 12.393 m). Dicha corrección se explica, en su mayoría, por el menor déficit comercial de bienes (Cuadro 4), resultado principalmente de la mejora prevista en los términos de inter-

cambio. Adicional a esto, los mayores ingresos por transferencias corrientes contribuirían positivamente al cierre del desbalance externo. Por el contrario, se espera una ampliación del déficit de servicios no factoriales y de la renta factorial, este último debido en buena parte a la mejora de los precios de exportación.

46. Así, el ajuste adicional de la cuenta corriente para 2017 habría sido explicado no por una disminución de los egresos, como sucedió en 2016, sino por el incremento de los ingresos, principalmente por exportaciones de bienes.
47. En particular, para estas se estima un crecimiento

anual de 15,1% en el escenario central, en especial por incrementos en los precios internacionales de los principales productos. Para el resto de bienes (distintos a mineros y principales agrícolas) se espera un crecimiento anual de 5,7% que contrasta con la caída observada en 2016 (-8,4%). En cuanto a las importaciones en dólares, se prevé un aumento anual de 2,4%, impulsado por el dinamismo observado en la primera mitad del año.

48. Adicionalmente, se espera que el comercio de servicios alcance en 2017 un déficit mayor al observado un año atrás. Esto debido al crecimiento de los egresos, para los cuales se prevé un mayor gasto de viajeros colombianos en el exterior y un aumento de los pagos por servicios financieros. También se contemplan, aunque en menor medida, mayores pagos por fletes e incrementos de las importaciones de servicios vinculados con la actividad petrolera. Por otro lado, se estima un crecimiento de los ingresos asociados al turismo y a otros servicios empresariales (servicios de asesoría y consultoría y *call centers*).

49. Por renta de factores se estima un incremento de los egresos netos frente

Cuadro 4
Proyección de la cuenta corriente de la balanza de pagos

Balanza de pagos (millones de dólares)	2016	2017	Variación
		Central	
Cuenta corriente (A + B + C + D)	(12.393)	(10.901)	1.492
Porcentaje del PIB	(4,4)	(3,5)	0,9
A. Bienes	(9.855)	(5.858)	3.997
a. Exportaciones	33.384	38.414	5.030
Principales	22.498	26.355	3.357
Resto de exportaciones	10.886	12.059	1.173
b. Importaciones	43.239	44.272	1.033
B. Servicios no factoriales	(3.244)	(4.117)	(873)
a. Exportaciones	7.891	8.432	541
b. Importaciones	11.135	12.549	1.414
C. Renta de los factores	(5.118)	(7.562)	(2.445)
D. Transferencias corrientes	5.823	6.636	813
Memo ítem:			
Neto sector minero y petrolero (a-b)^{a/}	14.858	17.029	2.171
a. Exportaciones	15.388	19.857	4.459
b. Utilidades renta de factores	530	2.828	2.298

^{a/} Incluye petróleo y sus derivados, carbón y ferroníquel.
Fuente: Banco de la República.

- a lo observado en 2016, asociado al aumento de las utilidades de las empresas del sector minero-energético, y a los mayores pagos de intereses por concepto de préstamos y títulos de deuda.
50. En cuanto a los flujos de capital, para 2017 se estima que los recursos por inversión directa han sido la principal fuente de financiamiento, seguido de la inversión de cartera. Por préstamos y otros créditos externos se registrarían amortizaciones netas (Cuadro 5).
51. Los flujos por inversión extranjera directa en Colombia (IED) registrarían una caída anual de 4%, producto del efecto base de los recursos de la venta de Isagén en 2016. Los flujos estimados de IED son similares a los previstos un trimestre atrás, cuando ya se contemplaban los recursos recibidos por empresas del sector de comunicaciones. También se estiman mayores flujos al sector minero-energético dado el favorable comportamiento de los precios internacionales.
52. Adicional a esto, se observaron entradas netas de capital por inversiones de cartera, en gran parte asociadas con la compra de TES por parte de extranjeros y, en menor medida, con la colocación de bonos a cargo

Cuadro 5
Proyección de la cuenta financiera de la balanza de pagos

	2016	2017 Central	Variación
Cuenta financiera (A + B + C + D)	(12.584)	(10.182)	2.402
Porcentaje del PIB	(4,5)	(3,3)	1,2
A. Inversión directa (ii-i)	(9.225)	(9.442)	(216)
i. Extranjera en Colombia (IED)	13.743	13.189	(553)
ii. Colombiana en el exterior	4.517	3.748	(770)
B. Inversión de cartera	(3.718)	(2.106)	1.612
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	194	837	643
D. Activos de reserva	165	529	363
Errores y omisiones (E y O)	(191)	719	

Fuente: Banco de la República.

- del Gobierno en los mercados externos.
53. En contraste con lo anterior, por concepto de préstamos y otros créditos externos, el país habría registrado salidas netas de capital debido al prepago de créditos, lo que más que compensaría la contratación de deuda con organismos multilaterales.
54. Para 2018 se proyecta un déficit en cuenta corriente alrededor de 3,3% como proporción del PIB, con lo que se daría un ajuste adicional al desbalance externo. Se prevé una reducción del déficit comercial de bienes, debido al crecimiento esperado de las exportaciones, especialmente de petróleo y sus derivados y productos industriales, en un contexto de mayores precios y mejor crecimiento de los principales socios comerciales. Para las im-
- portaciones se prevé un crecimiento moderado pero mayor al observado en 2017, en línea con la recuperación de la actividad económica para 2018.
55. El déficit de servicios se estima para 2018 en niveles superiores a los del año anterior. Por el lado de egresos, estos aumentarían resultado del mayor gasto por viajes de colombianos en el exterior (debido al mayor crecimiento de la economía), del incremento de los egresos por fletes y del crecimiento de los servicios técnicos petroleros dado el mayor precio internacional del petróleo. En tanto, los ingresos crecerían principalmente por los mayores ingresos de turismo, favorecidos por la mejora del crecimiento mundial.
56. Por concepto de renta factorial, se esperan mayores

egresos netos en comparación con 2017, debido principalmente al incremento de las utilidades de las empresas extranjeras del sector petrolero y a los mayores pagos por intereses de la deuda externa. También se prevé una mejora de las utilidades de las empresas que operan en sectores diferentes del minero-energético, coherente con el mayor crecimiento esperado de la economía.

57. Un factor adicional que contribuiría al menor déficit corriente de 2018 será el incremento de los ingresos por transferencias corrientes, resultado del mayor crecimiento esperado de los países donde se originan las remesas, en especial los Estados Unidos y algunos países latinoamericanos.
58. En términos del financiamiento de la cuenta corriente, para 2018 se prevé que la inversión directa continúe siendo el principal rubro de entradas de capital extranjero. Adicionalmente, se espera una mayor contratación de préstamos (desembolsos netos), en contraste con las amortizaciones netas en 2017. En relación con las inversiones de cartera, el escenario central para 2018 supone una menor colocación de bonos por parte del Gobierno y un menor dinamismo en la

compra de TES por parte de extranjeros.

59. El rango de pronóstico para el déficit en cuenta corriente de 2018 estaría entre 2,8% y 3,8% del PIB, determinado por los riesgos que existen sobre el costo y la disponibilidad de financiamiento externo, así como del crecimiento mundial y de los términos de intercambio.

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

60. La información disponible de actividad real sugiere que durante el cuarto trimestre de 2017 el crecimiento anual del PIB se habría reducido levemente frente al trimestre anterior. Esto habría obedecido, en gran medida, a una mayor base de comparación en igual período de 2016 y al efecto adverso del paro de transporte aéreo. Esta proyección confirma que el ajuste macroeconómico habría tocado fondo durante la primera parte del año, cuando la economía colombiana creció 1,2%, pero que la recuperación de la dinámica del producto hacia su senda de crecimiento potencial sería lenta.
61. En efecto, lo observado para la serie desestacionalizada del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) del DANE confir-

ma lo anterior. Este indicador se expandió 1,6% anual en noviembre, similar a lo registrado en octubre (1,5%) y durante el tercer trimestre (1,6%).

62. Las proyecciones del equipo técnico para el cuarto trimestre suponen que la demanda interna se habría desacelerado un poco, tanto por la inversión como por el consumo. En el primer caso, los componentes de construcción de edificaciones y de equipo de transporte habrían registrado un desempeño mediocre que no habría sido compensado por las expansiones de maquinaria y de obras civiles. En el segundo, el consumo privado habría mostrado un crecimiento menor, en particular por los renglones durable y semidurable. El consumo público también habría mostrado desaceleraciones, aunque de menor magnitud. Por su parte, las exportaciones netas habrían contribuido positivamente al PIB.
63. Los indicadores coyunturales apoyan este escenario. De acuerdo con la *Encuesta mensual de comercio al por menor* (EMCM) del DANE, las ventas minoristas (sin combustibles) de noviembre cayeron 1,9% anual. El agregado del bimestre octubre-noviembre cayó

- 1,3% anual, lo que contrastó con el 1,2% del tercer trimestre.
64. Al descontar las ventas de vehículos, el agregado restante se expandió 1,4% frente a noviembre de 2016. No obstante, para el bimestre se registró una caída de 0,04% anual (vs. +1,4% para el agregado del tercer trimestre).
65. Por su parte, en noviembre las ventas de vehículos cayeron 17,1% anual. Este resultado obedeció, en gran medida, a la alta base de comparación en el mismo mes del año pasado. El agregado del bimestre se contrajo 8,0% anual (vs. -0,02% del tercer trimestre).
66. Si bien el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de diciembre mejoró en el margen con respecto a los niveles de meses anteriores, su nivel continúa por debajo del promedio calculado desde noviembre de 2001. Con el dato de este mes, el promedio para el cuarto trimestre fue algo mayor que el del inmediatamente anterior.
67. Con cifras a noviembre, la serie desestacionalizada del balance de ventas de la *Encuesta mensual de expectativas económicas* (EMEE) del Banco de la República sugiere un comportamiento del consumo privado poco dinámico en dicho mes.
68. Respecto al mercado laboral, las series desestacionalizadas con corte a noviembre muestran aumentos en la tasa de desempleo (TD) nacional y de las trece áreas. Ello es consistente con la dinámica del empleo, que permaneció estancado a nivel nacional y disminuyó anualmente en las trece áreas. Los pronósticos de la TD urbana la ubican por encima de las estimaciones de la Nairu (tasa de desempleo no aceleradora de la inflación) para 2018, lo cual sería compatible con bajas presiones inflacionarias provenientes del mercado laboral para estos años.
69. Los últimos datos en materia de salarios muestran que los ajustes salariales del comercio y la industria (con cifras a noviembre) se mantuvieron en tasas superiores a la meta de inflación. Algo similar ocurrió en la construcción con cifras a diciembre.
70. Los indicadores de formación bruta de capital sugieren que la inversión distinta de construcción y de obras civiles habría crecido a un menor ritmo que el observado durante el tercer trimestre. Lo anterior se deduce del comportamiento de las importaciones de bienes de capital (en pesos constantes) a diciembre. El balance de expectativas de inversión de la EMEE de noviembre tampoco sugiere mayor dinamismo para este renglón del PIB durante el cuarto trimestre de 2017.
71. En materia de comercio exterior, al pasar a pesos reales las cifras en dólares publicadas por el DANE y consignadas en los boletines de la DIAN, se prevé un crecimiento de las exportaciones y una contracción de las importaciones reales. En el primer caso, dicha recuperación habría sido impulsada por las ventas de productos mineros, en particular de carbón y petróleo. Para las importaciones, su mal desempeño habría obedecido a la contracción de la compra de bienes de capital (equipo de transporte) y de consumo durable, principalmente.
72. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles también apuntan a una leve reducción en el ritmo de crecimiento anual durante el cuarto trimestre de 2017.
73. Con información a noviembre, la producción industrial total (IPI) creció anualmente 0,3%, cifra inferior a la esperada por el equipo técnico del Banco. Al excluir refinación, las manufacturas restantes mostraron una contracción anual de 0,3%. En lo corrido del año, la industrial total cae 0,7%, mientras que la

- industria sin refinación de petróleo cae 1,9%. Los componentes tendenciales de la industria total y sin refinación muestran una pendiente descendente.
74. Aunque la confianza industrial mejoró en noviembre frente al mes anterior, las expectativas a tres meses continúan señalando un débil comportamiento sectorial. En línea con ello, para diciembre, la demanda de energía para la industria reportó una contracción de 3,0% de acuerdo con la última publicación de XM (ISA).
75. En cuanto a la actividad agropecuaria, el sacrificio de ganado mostró una contracción de 1,3% anual con información a noviembre. El bimestre octubre-noviembre cayó a un menor ritmo que lo observado durante el tercer trimestre (-2,2% vs. -3,2%). Por otro lado, en diciembre la producción de café se situó en 1.550.000 sacos de 60 kg, lo que implicó una expansión de 17,5%. No obstante, esto no compensó el deterioro observado de los dos meses anteriores por lo que en términos trimestrales se observó una contracción en el cuarto trimestre (-8,9%). Al cierre del año, la producción fue de 14.194.000 sacos, lo que representa una disminución anual de 0,3%.
76. En la construcción, la producción y los despachos de cemento crecieron en noviembre 2,0% y 0,3%, respectivamente. En contraste, las licencias de construcción mostraron una contracción de 8,0%, explicada principalmente por la caída de las destinadas a vivienda (-14,1%).
77. Respecto a la minería, en diciembre la producción de petróleo se situó en 870 mil barriles diarios (mbd), lo que representó una expansión anual de 4,0%. Con ello, el cuarto trimestre mostró un crecimiento de 1,9%. Para el año completo, la producción de petróleo cayó 3,7%, con un nivel cercano a 853 mbd en promedio.
78. Con base en todo lo anterior, el equipo técnico del Banco de la República proyecta que el crecimiento anual del PIB del cuarto trimestre de 2017 se situaría entre 1,3% y 2,3%, con 1,8% como cifra más probable. Teniendo en cuenta esto, en este informe se mantuvo la proyección de crecimiento del PIB de 2017 en 1,6%, pero se redujo un poco el rango de pronóstico (pasó de entre 1,3% y 1,9%, a entre 1,4% y 1,8%).
79. Respecto a las proyecciones de crecimiento del PIB de 2018, el pronóstico del equipo técnico del Banco de la República es de 2,7% como cifra más probable, contenido entre 1,7% y 3,7%.

III. Comportamiento de la inflación y precios

80. La inflación anual en el 2017 se situó en 4,09%, superando la meta de inflación. No obstante, el resultado de diciembre fue inferior al del mes anterior, interrumpiendo una tendencia alcista que acumulaba cuatro meses (Cuadro 6).
81. La variación mensual en diciembre fue de 0,38%, registro inferior a la observada en diciembre de 2016 (0,42%), pero superior al pronóstico del mercado (0,31%) y a la esperada por el equipo técnico del Banco.
82. La caída de la inflación anual entre noviembre (4,12%) y diciembre (4,09%) se explica exclusivamente por la reducción de los alimentos. En contraste, la variación anual del IPC sin alimentos aumentó, con alzas en sus tres principales componentes (transables, no transables y regulados).
83. La inflación básica (4,66%), medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco de la República, aumentó 12 pb por segundo mes consecutivo, lo que contrasta con los descensos

ininterrumpidos que se presentaron entre agosto de 2016 y octubre de 2017 (Cuadro 6).

84. Tres de los cuatro indicadores de inflación básica se incrementaron en diciembre: el IPC núcleo 20 (de 4,69% a 4,87%), el IPC sin alimentos ni regulados (de 4,57% a 4,76%) y el IPC sin alimentos (de 4,80% a 5,01%). Tan solo el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios

públicos, disminuyó de 4,09% en noviembre a 4,02% en diciembre.

85. Al analizar el IPC sin alimentos se encuentra que todas las subcanastas impulsaron la inflación anual al alza en diciembre. Los transables sin alimentos ni regulados aumentaron de 3,64% en noviembre a 3,79% en diciembre, siendo este su segundo mes de incremento consecutivo. La variación anual de

este grupo venía disminuyendo desde marzo pasado, en línea con la debilidad de la demanda, con las pocas presiones sobre el tipo de cambio, y una vez se traspasó el aumento del IVA y de otros impuestos indirectos a dichos precios. En el último mes, el crecimiento de este segmento de la canasta estuvo liderado por pasajes aéreos, cuyo ajuste mensual en diciembre fue de 2,53%,

Cuadro 6
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica a diciembre de 2017

Descripción	Ponderación	dic-16	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	Participación en porcentaje en la desaceleración del mes	Participación en porcentaje en la desaceleración del año corrido
Total	100,00	5,75	3,97	4,05	4,12	4,09	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	5,14	4,71	4,70	4,80	5,01	(429,44)	6,79
Transables	26,00	5,31	3,41	3,38	3,64	3,79	(100,05)	21,72
No transables	30,52	4,85	5,21	5,23	5,27	5,49	(196,79)	(11,12)
Regulados	15,26	5,44	5,68	5,61	5,58	5,86	(132,59)	(3,81)
Alimentos	28,21	7,22	2,22	2,51	2,52	1,92	529,44	93,21
Perecederos	3,88	(6,63)	(0,32)	3,20	5,89	5,84	11,26	(34,31)
Procesados	16,26	10,74	0,84	0,52	(0,15)	(0,91)	379,29	110,65
Comidas fuera del hogar	8,07	8,54	6,01	5,78	5,75	5,21	138,88	16,87
Indicadores de inflación básica								
Sin alimentos		5,14	4,71	4,70	4,80	5,01		
Núcleo 20		6,18	4,87	4,73	4,69	4,87		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		6,03	4,31	4,13	4,09	4,02		
Inflación sin alimentos ni regulados		5,05	4,44	4,44	4,57	4,76		
Promedio indicadores inflación básica		5,60	4,58	4,50	4,54	4,66		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- algo que puede ser efecto de la huelga que golpeó a la principal aerolínea del país entre septiembre y octubre.
86. La variación anual del IPC de no transables sin alimentos ni regulados también aumentó (de 5,27% en noviembre a 5,49% en diciembre). El grueso de este aumento se concentró en la subcanasta de diversión, cultura y esparcimiento (específicamente del ítem “servicios relacionados con la diversión”, el cual aumentó 18,3% en el mes) y puede atribuirse al comportamiento de las boletas de fútbol, cuyos precios aumentaron considerablemente en diciembre con motivo de la final del torneo colombiano entre los dos equipos más importantes de la capital.
87. El impacto del aumento de los precios de las boletas de fútbol de este año (con equipos de la capital en la final) sobre la inflación total se puede estimar de dos formas. Una es calculando la inflación total suponiendo un ajuste de precios en boletas igual al observado en diciembre de 2016, cuando en la final del torneo de fútbol intervino un equipo de fuera de Bogotá (Tolima vs. Santa Fe). En ese mes el aumento mensual del ítem de servicios relacionados con la diversión fue de solo 1,3% y la inflación total anual resultante para diciembre de 2017 hubiera sido 3,99%. Otro método consiste en excluir este ítem del IPC, en cuyo caso la inflación total habría sido 3,98%.
88. Los demás ítems principales del IPC registraron pocas alzas o algunos descensos en precios. Así, la variación anual del IPC del conjunto de rubros más afectado por tipo de cambio descendió de 6,57% en noviembre a 5,72% en diciembre, el de arriendos pasó de 4,30% a 4,28% y el de indexados se mantuvo en 6,96%.
89. Respecto al IPC de regulados, su variación anual en diciembre (5,86%) también aumentó con respecto a noviembre (5,58%). Dicha alza se concentró especialmente en la subcanasta de combustibles (de 8,28% en noviembre a 9,94% en diciembre). Desde junio del año 2017 el precio internacional del petróleo viene ascendiendo, lo cual estaría repercutiendo en alzas en el precio interno de la gasolina, las cuales en diciembre fueron de COP 139.
90. También el subgrupo transporte pasó de 4,32% en noviembre a 4,92% en diciembre. En diciembre se reajustó en COP 100 el pasaje de buses, buses y colectivos (SITP provisional) en Bogotá. Cabe señalar que para este subgrupo se esperan dos nuevos ajustes a comienzos de 2018. El primero, hace referencia al incremento de COP 100 en el pasaje de Transmilenio y el SITP, decretado por la Alcaldía de Bogotá, a partir del 1 de febrero. El segundo, está asociado con la nueva plataforma tecnológica de cobro para el servicio de taxis en Bogotá, que aún está por implementarse plenamente.
91. Dentro del IPC de regulados, servicios públicos fue el único subgrupo que disminuyó (de 5,82% a 5,39%). En los próximos meses se espera una reducción en las tarifas de aseo en Bogotá por cambio de operadores. Se estima que la reducción será cercana al 10% y comenzaría a verse reflejada en los cobros de abril.
92. Después de cuatro aumentos consecutivos, la inflación anual de alimentos cayó en diciembre (1,92%). Este comportamiento coincide con una amplia oferta agropecuaria durante los últimos meses. En diciembre todas las subcanastas disminuyeron: alimentos procesados bajó de -0,15% en noviembre a -0,91% en diciembre, comidas fuera del hogar de 5,75%

- a 5,21% y alimentos perecederos de 5,89% a 5,84%.
93. Hacia finales de 2017 se hizo evidente un fenómeno de La Niña (débil y de corta duración) que seguiría desarrollándose durante el primer trimestre de este año, de acuerdo con los informes más recientes de las principales agencias meteorológicas del mundo. Como se mencionó en el anterior informe, estas mayores precipitaciones favorecen, en general, una mayor productividad agropecuaria, con algunas excepciones como el café.
94. Los ajustes en los costos no laborales, aproximados por el IPP, retomaron una senda ascendente moderada, luego de una pausa en noviembre. Así, la inflación anual del IPP total oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados) aumentó de 1,31% en noviembre a 1,86% en diciembre. Esta mayor inflación anual al productor se explica tanto por el componente importado (de -0,62% en noviembre a 0,38% en diciembre), como por el local (de 2,16% a 2,50%).
95. Los costos laborales continuaron presentando comportamientos mixtos pero ajustándose a tasas por encima de la meta de inflación. El cambio anual de los salarios de la industria manufacturera disminuyó entre octubre (8,0%) y noviembre (7,1%). Por el contrario, los del comercio aumentaron de 5,3% a 5,8%. Por su parte, con información a diciembre, los ajustes salariales en la construcción de vivienda (5,90%) y en la construcción pesada (4,2%) se mantuvieron estables. La holgura que presenta actualmente el mercado laboral no hace prever presiones sobre estos indicadores salariales a comienzos de 2018 y por esta vía sobre los precios. No obstante, el reajuste del salario mínimo para este año en cerca del 6% sí puede incidir en alzas de algunos precios de servicios, a tasas relativamente altas en relación con la meta del 3,0%.
96. De acuerdo con la más reciente encuesta mensual a analistas financieros del Banco de la República (aplicada a comienzos de enero), las expectativas de inflación a diciembre de este año se situaron en 3,47%. Por su parte, las expectativas doce meses adelante pasaron de 3,46% en diciembre de 2017 a 3,42% en enero de 2018, al igual que las de veinticuatro meses (de 3,27% a 3,25%). Por su parte, en la última encuesta de expectativas trimestrales (de enero de 2018), el mercado espera que la inflación anual en diciembre de 2018 termine en 3,83% y la de diciembre de 2019 en 3,80%.
97. La inflación implícita en los títulos de deuda pública (*Break-Even Inflation*, BEI) que se extrae de los TES denominados en pesos y UVR para lo corrido de enero (hasta el 24) se ubica en 3,56%, 3,55%, 3,52% y 3,54% para dos, tres, cinco y diez años, respectivamente. Frente al promedio de diciembre, el BEI varió 11 pb, 9 pb, 4 pb y -5 pb para estos mismos horizontes, respectivamente.
98. Utilizando la curva *Forward Break-Even Inflation* (FBEI), la estimación de la inflación anual para 2018 es de 3,58%. Para los años 2019, 2020 y 2021 corresponde a 3,55%, 3,50% y 3,47%, respectivamente.

◆ Comunicados de prensa

Compras / ventas de divisas y TES y portafolio de TES del Banco de la República

9 de enero de 2018

El Banco de la República informa que en diciembre del 2017 no realizó compras ni ventas de divisas.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Sin embargo, el portafolio disminuyó por un traslado al patrimonio autónomo que respalda el pasivo pensional del Banco. Específicamente, se trasladaron TES denominados en pesos y en UVR por valores nominales de COP 1.081,4 miles de millones y UVR 990,5 millones, respectivamente.

Al finalizar diciembre, el saldo de dichos títulos en poder del Banco era COP 11.514,9 miles de millones (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP 10.043,4 miles de millones) y TES denominados en UVR (UVR 2,1 miles de millones). En enero del 2018 no hay vencimientos de TES en poder del Banco.

A continuación se presenta el saldo del portafolio del Banco a finales de junio del 2017:

Plazo	Pesos	UVR
Hasta 2 años	1.999	78
Mayor a 2 hasta 5 años	3.905	63
Mayor a 5 años	2.836	265
Total	8.740	406

Valores nominales en pesos (mm).

La información fotográfica del Banco de la República llega a Flickr

9 de enero de 2018

Fotografías actualizadas de la Junta Directiva, así como de eventos, informes y procesos como la elaboración de billetes, entre otros, se podrán encontrar en este nuevo canal informativo.

A partir de este martes 9 de enero los diferentes medios de comunicación y los ciudadanos en general podrán acceder a información fotográfica del Banco de la República en la red social especializada Flickr, que se caracteriza por reunir completos archivos gráficos y audiovisuales tanto de actualidad como históricos.

De esta manera, en el vínculo <https://www.flickr.com/bancodelarepublica-colombia> los usuarios de esta red podrán conocer las imágenes publicadas por el Emisor, relacionadas con las ruedas de prensa organizadas por la Entidad, entre las que se podrán encontrar las posteriores a las reuniones de la Junta Directiva, las de las presentaciones de los diferentes informes, reportes y publicaciones, así como de las demás actividades públicas realizadas por el Banco de la República.

Además, los navegantes de Flickr obtendrán de primera mano imágenes oficiales en alta resolución del Gerente y los actuales codirectores de la Entidad, y un archivo de los miembros de las Juntas Directivas del pasado.

Pero no solo eso: imágenes de los procesos como la fabricación de la nueva familia de billetes, de las monedas o de las diferentes sedes del Banco en todo el país están a disposición de los visitantes de esta red.

Es preciso señalar que este canal digital será utilizado por el Banco de la República exclusivamente para difundir este contenido gráfico específico y no habrá interacción con los usuarios a través de respuestas a comen-

tarios o peticiones específicas, pues para esos procesos la Entidad tiene cuentas activas en redes como Twitter, Facebook y YouTube o el Sistema de Atención al Ciudadano en <http://ow.ly/ObKmX>

Este nuevo canal informativo surge para suplir una demanda específica de información gráfica y próximamente también audiovisual, y para evitar que en los medios de comunicación se usen fotografías o videos del pasado o de baja calidad.

El Banco de la República espera que este nuevo medio informativo logre su objetivo de prestarles a los interesados un canal efectivo para conocer la actualidad o el pasado del Emisor en imágenes. Es importante tener en cuenta que nuestra página web www.banrep.gov.co continúa siendo nuestro principal canal de comunicación.

Banco de la República reduce la tasa de interés de intervención en 25 pb y la fija en 4,5%

29 de enero de 2018

En su sesión de hoy la Junta Directiva decidió reducir la tasa de interés de intervención en 25 pb y dejarla en 4,5%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- En diciembre la inflación anual se redujo menos de lo esperado y se situó en 4,09%. Excepto el grupo de alimentos, todos los grandes componentes del IPC registraron variaciones anuales algo mayores que las proyectadas. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica volvió a incrementarse y se situó en 4,66%.
- Las expectativas de inflación registraron cambios leves. Las de los analistas para diciembre de 2018 y 2019 se sitúan en promedio en 3,47% y 3,33%, respectiva-

mente. Aquellas derivadas de los papeles de deuda pública se mantienen por encima del 3%.

- Se espera que la inflación y las medidas de inflación básica se reduzcan en los próximos meses, en parte por la disipación de los efectos del aumento de los impuestos indirectos a comienzos del año pasado.
- La demanda externa se sigue recuperando, jalonada por las economías desarrolladas y por las principales economías emergentes. El dólar se ha depreciado frente a la mayoría de monedas y las primas de riesgo de la región, incluida la de Colombia, se han reducido. Los precios del petróleo se incrementaron nuevamente y se sitúan en niveles superiores a los promedios registrados en los últimos dos años. Si esta tendencia se mantiene, los términos de intercambio seguirían mejorando y, junto con la mayor dinámica esperada de la demanda externa, continuarían favoreciendo la recuperación de los ingresos externos del país.
- Debido a los mayores ingresos externos, el equipo técnico redujo su estimación del déficit de cuenta corriente de 3,7% a 3,5% del PIB en 2017, y pronosticó, adicionalmente, que este continuará reduciéndose a 3,3% en 2018.
- Las nuevas cifras de actividad económica del país, para el último trimestre de 2017, confirman una demanda interna débil, con lo cual el equipo técnico del Banco mantuvo la proyección del crecimiento de 1,6% para 2017. Para 2018 su proyección de crecimiento es de 2,7%. El aumento de la tasa de crecimiento se sustentaría en la aceleración de la demanda externa, los efectos de las reducciones previas en las tasas de interés y la inversión en obras civiles, entre otros factores. No obstante, según este pronóstico, la subutilización de la capacidad instalada de la economía se ampliaría en el presente año.

Con base en esta información, la Junta ponderó los siguientes factores en su decisión:

- La debilidad de la actividad económica y la incertidumbre sobre la velocidad de su recuperación. Si el precio del petróleo se mantiene en los actuales niveles por un período prolongado, aumentaría la inversión en el sector y mejoraría el ingreso nacional. Sin embargo, la incertidumbre sobre la persistencia de estos choques es elevada.
- El comportamiento menos favorable registrado en algunos grupos del IPC frente a las proyecciones del equipo técnico, y el riesgo de que la convergencia de la inflación a la meta sea más lenta que la proyectada. La debilidad de la demanda y el efecto cambiario de los términos de intercambio atenuarían ese riesgo. Sin embargo, la incertidumbre sobre estos eventos es elevada.

En este entorno, al evaluar el balance de riesgos entre la debilidad de la actividad económica y su recuperación esperada, y la velocidad de convergencia de la inflación a la meta, la Junta consideró conveniente reducir la tasa de interés de referencia a 4,5%. Algunos indicadores sugieren que a este nivel la postura de política monetaria es ligeramente expansiva. Con la información disponible, la Junta considera que así se completa el ciclo de reducción de tasas.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo del comportamiento de la inflación y las proyecciones de la actividad económica y la inflación en el país, así como de la situación internacional. Finalmente reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

La decisión de reducir la tasa de interés a 4,5% contó con la aprobación de cuatro miembros de la Junta. Los tres restantes votaron por mantenerla inalterada.

En Buenaventura, el Banco de la República presenta el libro *Estudios sociales del Pacífico colombiano*

30 de enero de 2018

El próximo martes 30 de enero a las 6:00 p. m., en el nuevo Centro Cultural de Buenaventura se realizará el lanzamiento del libro *Estudios sociales del Pacífico colombiano*, editado por Luis Armando Galvis, investigador del Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER).

El evento contará con la presencia del gerente general del Banco de la República, Juan José Echavarría, de los codirectores Ana Fernanda Maiguashca, Adolfo Meisel y Juan Pablo Zárate, de Jaime Bonet, gerente de la sucursal del Banco de la República en

Cartagena, y de Luis Armando Galvis, editor de la publicación.

Este es el segundo libro de la Colección de Economía Regional que se dedica al estudio de la región Pacífica, y analiza seis áreas relacionadas con aspectos sociales, como población, pobreza, movilidad social, nutrición, calidad del empleo y derechos sobre los territorios comunitarios.

El editor señala que, “en cada capítulo se hace hincapié en aspectos relevantes para superar la persistencia de las brechas regionales que se generan cuando un territorio se queda rezagado y no logra crear mecanismos para incentivar la formación de capital humano, mejorar sus condiciones de salud, promover las fuentes de trabajo y dinamizar la generación de producto y riqueza material. Es en estos puntos en los que se debe centrar la atención para romper el círculo vicioso de la pobreza”.

Descargue la publicación de manera gratuita en el siguiente vínculo: www.banrep.gov.co/libros