



## ◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 26 de octubre de 2018

El 26 de octubre 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 codirectores, Gerardo Hernández Correa, Ana Fernanda Maiquashca 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* – Oc-

tubre de 2018 y en el anexo estadístico<sup>1</sup>.

### 1. Contexto macroeconómico

1. En este informe se redujo la proyección del crecimiento promedio para 2018 de los socios comerciales del país (2,6%). Para 2019 se estima una expansión de los socios comerciales similar a la proyectada para 2018. Lo anterior indica que la recuperación de la demanda externa para Colombia se estaría estabilizando alrededor del crecimiento observado en 2017.
2. Los precios del petróleo y de otras materias primas se revisaron al alza, lo que implica unos términos de intercambio algo más favorables que

<sup>1</sup> Nota de la coordinadora editorial: véase el anexo al final de estas minutas.

los contemplados en el trimestre anterior y que estimulan el ingreso nacional. En particular, en este informe aumentó el pronóstico del precio promedio del petróleo y se situó en USD 74,5 por barril para 2018. Para 2019 también se revisó al alza y se espera un precio promedio de USD 73 por barril.

3. Las expectativas de una normalización más rápida de la política monetaria en los Estados Unidos, las menores perspectivas de crecimiento mundial y la incertidumbre política en Europa han exacerbado la volatilidad en los mercados financieros en el último mes. La mayor percepción de riesgo hacia las economías emergentes ha afectado las primas de riesgo de la región, aunque este comportamiento se ha moderado en los últimos meses.
4. Las proyecciones sugieren que el déficit externo como porcentaje del PIB del país habría dejado de ajustarse y se mantendría estable frente a lo observado el año anterior. De esta manera, se estima un déficit de la cuenta corriente de 3,4% del PIB en 2018 y algo muy similar para el 2019.
5. El equipo técnico redujo levemente la estimación de crecimiento de la economía colombiana, la

cual se expandiría a un ritmo de 2,6% en 2018 en el escenario central, considerando que persiste la incertidumbre asociada a la ejecución de la inversión de obras civiles que pueden afectar la dinámica del PIB. No obstante, las condiciones de financiamiento internacional y los precios de los bienes básicos siguen siendo favorables a la expansión del producto.

6. Para 2019 se espera que el PIB se siga recuperando, aunque la incertidumbre al respecto es elevada, en particular sobre el comportamiento de la confianza del consumidor, las obras civiles y las condiciones externas. Así, para 2019 se proyecta un crecimiento del PIB de 3,5%, contenido en un rango entre 2,5% y 4,0%.
7. En línea con lo esperado por el equipo técnico y el mercado, en septiembre la inflación se incrementó y se situó en 3,23% anual. Esta aceleración se explicó por el comportamiento de los alimentos, en particular los perecederos. En contraste, los demás grupos presionaron la inflación anual a la baja. En septiembre el promedio de las cuatro medidas de inflación básica mostró un ligero descenso con respecto al mes anterior, ubicándose en 3,28%.

8. La expectativa de inflación para diciembre de 2018 proveniente de la encuesta mensual a analistas financieros se situó en 3,28%. 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 3,3% y 3,5%.

En síntesis, para finales de 2018 se espera un ligero aumento de la inflación por factores de oferta, en un entorno de crecimiento económico más dinámico que el año anterior y que continuaría en 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. La incertidumbre sobre las condiciones de financiamiento externo y el desempeño de algunas economías emergentes, se mantiene elevada.

## 2. Discusión y opciones de política

9. Los miembros de la Junta destacaron la estabilidad en materia de inflación. Según los últimos registros disponibles, la inflación se mantiene en niveles ligeramente superiores a la meta. Los indicadores de inflación básica siguen estando, en promedio, alrededor de 3%, con tendencia a la

- baja. Mencionaron que el nivel de inflación de la canasta de regulados sigue siendo elevado.
10. También resaltaron el aumento en la incertidumbre y la percepción de riesgo derivados del contexto externo, que ha comenzado a tener efectos sobre Colombia, aunque moderados en el mercado de TES. En este escenario es fundamental para la autoridad monetaria continuar monitoreando las condiciones externas y los efectos internos de posibles choques.
  11. Desde la perspectiva de la demanda interna, hubo consenso en que aumentó la incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía. Una parte de esta incertidumbre está ligada a la poca dinámica de la cartera comercial, que refleja una lenta recuperación de la inversión. En el sentido opuesto, los indicadores de ventas e industria son positivos.
  12. En este contexto de mayor incertidumbre internacional, pero una demanda interna más débil y una inflación estable, aunque ligeramente superior a la meta, los miembros de la Junta consideraron prudente mantener el nivel actual de la tasa de interés de referencia.
  13. Algunos de los miembros de la Junta mencionaron que la devaluación reciente del peso colombiano se ha desviado de otros mercados emergentes. Otros argumentaron que el ajuste reciente responde a una corrección de la revaluación observada en el primer semestre del año.
  14. Otro tema que señalaron algunos integrantes del grupo fue el descenso reciente del índice de confianza del consumidor, que podría agregar incertidumbre al proceso de recuperación de la economía.

### 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%. 🌐

*Minutas publicadas  
en Bogotá D. C.,  
el 2 de noviembre de 2018.*



## a n e x o s

### Anexo 1

#### Contexto externo

*En este informe se prevé una demanda externa para Colombia algo más débil que en el informe anterior, lo que sitúa la tasa de crecimiento de los socios comerciales en valores similares a 2017. La última información de crecimiento de algunas economías emergentes explica este cambio. A esto se suma una mayor incertidumbre sobre la velocidad de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Los términos de intercambio, impulsados por los precios del petróleo, siguen en niveles altos y favorecen el ingreso nacional. Las primas de riesgo de Colombia no han registrado cambios importantes, aunque el peso continúa recibiendo presiones a la depreciación.*

1. En el último mes continuó aumentando el estrés en los mercados financieros internacionales al tiempo que se observó una mayor aversión al riesgo. Esto en medio de una intensificación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y China, de la perspectiva de un aumento más rápido de las tasas de interés de la FED, de una mayor incertidumbre política en Europa por la situación fiscal en Italia y de una perspectiva de crecimiento global más débil.
2. La buena dinámica observada en la primera mitad del año en los Estados Unidos y en otras economías avanzadas, junto con la persistencia de los altos precios de los *commodities*, en especial del petróleo, han aumentado la probabilidad de que surjan presiones inflacionarias. Así, el proceso de normalización de la política monetaria de las economías avanzadas se espera siga dándose, con impactos moderados sobre las condiciones de financiamiento de las economías emergentes. Lo anterior ha restringido el espacio para una política monetaria más expansionista en algunas economías de la región, que intentan prevenir una mayor salida de capitales y controlar mayores presiones inflacionarias que se derivan de la depreciación de sus monedas. Otras economías emergentes por su parte, han sufrido efectos moderados sobre su percepción de riesgo y la depreciación de sus monedas, a pesar del aumento en la incertidumbre sobre las condiciones de financiamiento externo.
3. Con respecto a la demanda externa, la información disponible muestra que en los últimos meses el crecimiento económico de los socios comerciales para 2018 y 2019 continuaría en niveles similares a los observados en 2017. Lo anterior supone una leve revisión a la baja frente a lo presentado en el informe del mes anterior, pero de mayor magnitud con respecto a lo proyectado en el informe trimestral anterior (presentado en julio).
4. El crecimiento de la economía china disminuyó en el tercer trimestre (6,5% anual), registrando el nivel más bajo desde el primer trimestre de 2009. Este dato estuvo por debajo de lo esperado por el mercado y fue consecuencia de un menor crecimiento del sector manufacturero. Dicho resultado se dio en medio de un incremento en la tensión comercial con los Estados Unidos y una mayor preocupación de las autoridades por los altos niveles de apalancamiento.

a. Escenarios de crecimiento externo  
Escenario central o más probable (Cuadro 1)

5. En este informe se revisó a la baja el pronóstico de crecimiento promedio de los socios comerciales para 2018 y 2019 a 2,6% y 2,5% respectivamente (ver

Cuadro 1). Estas tasas, no obstante, siguen siendo superiores a las observadas en 2015 y 2016 (1,85% en promedio).

6. En los Estados Unidos la inflación, aunque en niveles aún moderados, ha seguido ganando terreno lentamente. Por ello se espera que la Fed

siga con su estrategia de incremento de tasas. Para este informe se contempla un incremento adicional en la tasa de interés de la Fed en lo que resta de 2018. Así, esta pasaría del rango actual (2,0%-2,25%) al de 2,25% a 2,5% hacia finales del año. Para 2019

Cuadro 1  
Pronósticos de crecimiento de los socios comerciales y precios de algunos *commodities*

País o región	2018			2019		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Estados Unidos	2,7	2,9	3,1	1,4	2,5	3,6
	2,1	2,8	3,2	1,4	2,4	3,4
Zona del euro	1,8	2,0	2,2	0,8	1,8	2,6
	2,0	2,2	2,5	1,0	2,0	2,6
China	6,4	6,6	6,8	5,4	6,2	6,8
	6,2	6,6	6,8	5,6	6,4	7,0
Brasil	1,0	1,3	1,6	1,2	2,3	3,4
	1,6	2,1	2,6	1,0	2,7	3,5
Ecuador	0,2	1,4	2,4	0,0	1,1	3,0
	0,5	1,8	3,0	0,0	1,5	3,0
Venezuela	(17,0)	(14,0)	(11,0)	(8,0)	(5,0)	(2,0)
	(10,0)	(9,0)	(6,0)	(7,0)	(4,0)	(1,0)
Perú	3,6	4,0	4,2	2,2	3,9	4,4
	2,7	3,5	4,0	2,0	3,8	4,3
México	1,9	2,2	2,5	1,0	2,3	3,5
	1,5	2,2	3,0	1,0	2,3	3,5
Chile	3,6	3,9	4,2	2,4	3,4	4,4
	2,8	3,5	3,8	2,0	3,3	4,0
Total (sin Venezuela)	2,2	2,6	2,9	1,5	2,5	3,4
Total sin Venezuela Informe de Jun-18	2,4	2,9	3,1	1,7	2,8	3,5

Bien	2017	2018			2019		
	Observado	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Petróleo (Brent)	54,79	72	74,5	76	65	73	81
		68	71	76	57	67	77
Carbón	70,32	82	84	87	61	76	86
		75	79	86	60	75	85
Café	1,52	1,33	1,36	1,39	1,2	1,40	1,60
		1,30	1,40	1,50	1,20	1,45	1,80
Oro	1.258	1.320	1.280	1.240	1.500	1.280	1.100
		1.400	1.320	1.200	1.600	1.300	1.100

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

se prevén tres nuevos incrementos de 25 puntos base (pb) cada uno. A lo anterior se sumaría el programa de reducción en la hoja de balance, que se continuaría cumpliendo de acuerdo con lo anunciado.

7. Dada la persistencia del precio del petróleo en niveles por encima de los USD75 por barril, en este informe se aumentó su pronóstico para lo que resta de 2018 y para 2019. Cabe señalar que en promedio, para lo corrido de 2018 hasta el 23 de octubre, el precio del petróleo (Brent) se ha ubicado en USD 73,44 por barril. Así, para el promedio del presente año se espera un precio de USD 74,5 por barril y uno de USD 73 para 2019. Se sigue previendo una disminución del precio hacia finales de este año y sobre todo en 2019, que se explicaría por el deterioro gradual de los acuerdos de la OPEP, por el aumento de la producción en los Estados Unidos y por un menor crecimiento de la demanda mundial.
8. En los últimos meses han aumentado los riesgos de un deterioro del panorama externo, lo cual incrementa la incertidumbre del anterior escenario central de pronóstico. Los principales riesgos a la baja son: 1) unos incre-

mentos mayores y/o más rápidos en la tasa de referencia de la Fed, por encima de lo contemplado en el escenario central; 2) un contagio mayor sobre Colombia en caso de que se incremente el estrés financiero que experimentan algunas economías emergentes especialmente vulnerables (Turquía, Brasil, Argentina, entre otras); 3) un posible efecto negativo sobre el crecimiento mundial por la adopción reciente de medidas proteccionistas en los Estados Unidos y otros países; 4) un enfriamiento de la economía china más rápido de lo esperado, por cuenta de los altos niveles de apalancamiento observados, con consecuencias adversas sobre el crecimiento mundial y los precios de las materias primas. Recientemente, además, han aumentado los riesgos en Europa por cuenta del *bretxit* y del conflicto en torno a la meta del presupuesto del gobierno italiano, entre otros.

9. Un escenario favorable para Colombia sería el de un precio del petróleo mayor que el esperado en el escenario central. Los altos niveles de los últimos dos meses han estado ligados a reducciones de la oferta debido a las sanciones impuestas a Irán y a la caída en la producción de Venezuela. Estas circunstancias

tenderán a mantenerse en los próximos trimestres y podrían más que compensar los factores a la baja<sup>2</sup>.

## II. Comercio exterior y balanza de pagos

*Hasta agosto la mejora en los términos de intercambio del país ha contribuido a la reducción en el déficit comercial de bienes. En particular, en lo corrido del año hasta este mes, las exportaciones en dólares aumentaron 14,8% y las importaciones 8,4% respectivamente. No obstante, las proyecciones para el año completo sugieren que ya no se daría una corrección del balance externo en la cuenta corriente como porcentaje del PIB, y que este se mantendría por encima de las estimaciones de cuenta corriente sostenible.*

### Exportaciones de bienes

10. En agosto de 2018 el valor en dólares de las exportaciones totales registró un crecimiento anual de 13,1%, soportado por aumentos en el grupo de bienes de origen minero. En este sector,

<sup>2</sup> En los últimos días se han registrado noticias que indican que Arabia Saudita aumentaría su producción de crudo durante los próximos meses para compensar la caída de la producción ante las sanciones económicas de los Estados Unidos a Irán, lo cual se sumaría a los factores a la baja en el precio internacional del petróleo.

las ventas externas de petróleo crudo y refinación explicaron dicho incremento al registrar tasas de crecimiento del 41% (Cuadro 2).

11. En cuanto a la variación de enero a agosto, las exportaciones totales mostraron un crecimiento anual de 14,8%, explicado por el aumento de las ventas externas de los bienes de origen minero (21,3%) seguidas del resto de exportaciones (10,9%). El grupo de bienes de origen agrícola se contrajo 4,3% en términos anuales.
12. En lo corrido del año, el valor de las exportacio-

nes creció explicado por mejoras en los precios, reflejadas en un aumento anual de 18,1% del índice de precios, que fue parcialmente compensado por la caída de 2,9% del índice de cantidades. La mejora en los precios en términos anuales, se dio en el grupo de bienes de origen minero (30,5%) que contrarrestaron la caída de los de origen agrícola y del resto de exportaciones (-7,3% y -0,3% respectivamente).

### Importaciones de bienes

13. El valor de las importaciones declaradas en

agosto creció 9,3% frente al mismo mes de 2017, explicado por el repunte de las importaciones de todos los grupos de bienes, en especial de los intermedios, que aportaron 6,0 puntos porcentuales (pp) a la variación total. Se destaca el aumento de las compras externas de materias primas para la industria, las cuales crecieron 22,1% en términos anuales. (Cuadro 3).

14. De enero a agosto, las importaciones totales crecieron 8,4% en términos anuales, apoyadas en aumentos en los tres grupos de bienes. El mayor crecimiento se observó

Cuadro 2  
Comportamiento de las exportaciones en dólares  
(porcentaje)

Agosto de 2018				
	Variación anual (contribución)	Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la variación anual		
		Rubro	Variación anual del rubro	Contribución a variación anual del total
<b>Total exportaciones</b>	<b>13,1</b>			
Bienes de origen agrícola	0,6 [0,1]	Banano	34,4	0,7
		Café (sin tostar)	1,4	0,1
Bienes de origen minero	21,3 [12,2]	Petróleo crudo	41,2	11,5
		Refinación del petróleo y otros	41,3	2,4
Resto de exportaciones	2,8 [0,8]	Maquinaria y equipo	46,9	0,5
		Otros sector minero	85,0	0,3
Acumulado Enero-Agosto de 2018				
<b>Total exportaciones</b>	<b>14,8</b>			
Bienes de origen agrícola	(4,3) [(0,6)]	Café (sin tostar)	(10,0)	(0,7)
		Banano	(5,5)	(0,2)
Bienes de origen minero	21,3 [12,4]	Petróleo crudo	27,1	7,9
		Carbón, lignítico y turba	17,1	3,0
Resto de exportaciones	10,9 [3,0]	Productos químicos	9,0	0,7
		Vehículos automotores y otros tipos de transporte	28,8	0,4

Fuente: DANE.

Cuadro 3  
Comportamiento de las importaciones en dólares  
(porcentaje)

Agosto de 2018				
	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
<b>Total importaciones</b>	<b>9,3</b>			
Bienes de capital	1,6 [0,5]	Bienes de capital para la industria	9,7	1,8
		Materiales de construcción	6,1	0,2
Materias primas	13,5 [6,0]	Materias primas para la industria	22,1	7,2
		Combustibles	(13,3)	(1,1)
		<b>Bienes de consumo duradero</b>	<b>23,2</b>	<b>2,3</b>
Bienes de consumo	11,9 [2,8]	Vehículos de transporte particular	37,1	1,7
		<b>Bienes de consumo no duradero</b>	<b>3,7</b>	<b>0,5</b>
		Vestuario y otras confecciones de textiles	24,6	0,4
Acumulado Enero-Agosto de 2018				
<b>Total importaciones</b>	<b>8,4</b>			
Bienes de capital	6,5 [2,0]	Bienes de capital para la industria	9,8	1,8
		Materiales de construcción	8,6	0,3
Materias primas	9,6 [4,4]	Materias primas para la industria	15,4	5,2
		Materias primas para la agricultura	10,5	0,4
		<b>Bienes de consumo no duradero</b>	<b>8,9</b>	<b>1,1</b>
Bienes de consumo	8,5 [2,0]	Productos farmacéuticos y de tocador	7,3	<b>0,3</b>
		<b>Bienes de consumo duradero</b>	<b>8,1</b>	<b>0,9</b>
		Máquinas y aparatos de uso doméstico	17,5	<b>0,4</b>

Fuente: DANE.

en las compras externas de materias primas, las cuales explican 4,4 pp de la variación total.

15. El incremento de las importaciones totales de enero a agosto de 2018 se explica por un incremento de 6,4% en el índice de precios y de 1,8% del índice de cantidades.

### Balanza comercial de bienes

16. Con los resultados anteriores, la balanza comercial en agosto mostró un déficit de USD765 millones (m) (FOB), nivel

similar al del mismo mes del año anterior.

17. En cuanto al período enero-agosto, el déficit se ubicó en USD 4.139 m (FOB), que se traduce en una reducción de 21% frente al mismo período de 2017, debido a un crecimiento mayor de las exportaciones (14,8%) que de las importaciones (8,4%).

### Balanza de pagos

18. Con la información disponible para lo corrido del año y el escenario de contexto externo presen-

tado en la sección anterior, la nueva estimación del déficit en cuenta corriente para 2018 es de 3,4% del PIB (USD11.650 m) en el escenario central, con un rango entre 3,2% y 3,6% en los escenarios de bajo y alto crecimiento, respectivamente.

19. Aunque el déficit en cuenta corriente como proporción del PIB proyectado para 2018 es igual al observado en 2017 (3,4%), las actuales proyecciones implicarían un incremento en dólares por USD 1.059 m (Cuadro 4). El menor

Cuadro 4

Balanza de pagos (millones de dólares)	2017	2018	2019
		Central	Central
<b>Cuenta corriente (A + B + C + D)</b>	<b>(10.591)</b>	<b>(11.650)</b>	<b>(11.978)</b>
<b>Porcentaje del PIB</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(3,4)</b>
<b>A. Bienes</b>	<b>(4.651)</b>	<b>(4.120)</b>	<b>(5.974)</b>
a. Exportaciones	39.597	44.978	46.917
Principales	27.433	31.344	31.777
Resto de exportaciones	12.163	13.634	15.141
b. Importaciones	44.247	49.098	52.891
<b>B. Servicios no factoriales</b>	<b>(4.142)</b>	<b>(3.898)</b>	<b>(3.461)</b>
a. Exportaciones	8.382	9.290	10.059
b. Importaciones	12.524	13.188	13.520
<b>C. Renta de los factores</b>	<b>(8.394)</b>	<b>(11.015)</b>	<b>(10.707)</b>
<b>D. Transferencias corrientes</b>	<b>6.596</b>	<b>7.383</b>	<b>8.163</b>
<i>Memo ítem:</i>			
<b>Neto sector minero y petrolero (a-b)<sup>al</sup></b>	<b>17.777</b>	<b>20.437</b>	<b>20.922</b>
a. Exportaciones	20.917	25.193	25.305
b. Utilidades de la renta de los factores	3.141	4.756	4.382

<sup>al</sup> Incluye petróleo y sus derivados, carbón y ferróniquel.

Fuente: Banco de la República.

déficit comercial de bienes y servicios, así como los mayores ingresos por transferencias corrientes, contribuirían a la reducción del déficit externo. Por el contrario, se espera una ampliación de la renta factorial.

20. 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 (Cuadro 5). Adicionalmente, se espera una mayor contratación de préstamos por parte del sector público (desembolsos netos), en contraste con las amortizaciones netas de 2017. En relación con las in-

versiones de cartera, el escenario central para 2018 supone una menor colocación de bonos por parte del sector público y un menor dinamismo de los extranjeros en el mercado de TES.

21. Para 2019 se prevé un leve retroceso en los precios de los principales productos de exportación, en tanto que el crecimiento de las exportaciones de bienes se daría por el dinamismo de las ventas externas de productos industriales. Se estima que continúe la senda positiva de crecimiento de las importaciones, en línea con el mayor crecimiento económico esperado. Lo anterior implicaría un

mayor déficit comercial de bienes frente a lo previsto para 2018 (Cuadro 4). Por el contrario, se espera un menor déficit por servicios no factoriales y por renta factorial, y que continúe el aporte positivo de los ingresos por remesas.

22. De esta manera, el déficit en cuenta corriente proyectado para 2019 en el escenario central es de USD11.978 m (3,4% del PIB).

23. Con relación al financiamiento, para 2019 se prevé un incremento de los flujos de IED y otra inversión, en tanto que continúa, aunque a un menor ritmo, la compra de TES por parte de extranjeros. Adicionalmente,

Cuadro 5

	2017 (pr)	2018	2019
		Central	Central
<b>Cuenta financiera (A + B + C + D)</b>	<b>(9.807)</b>	<b>(11.430)</b>	<b>(11.978)</b>
<b>Porcentaje del PIB</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(3,4)</b>
<b>A. Inversión directa (ii-i)</b>	<b>(10.324)</b>	<b>(8.648)</b>	<b>(9.102)</b>
i. Extranjera en Colombia (IED)	14.013	12.174	12.892
ii. Colombiana en el exterior	3.690	3.525	3.790
<b>B. Inversión de cartera (i+ii)</b>	<b>(1.414)</b>	<b>160</b>	<b>(87)</b>
<b>i. Sector público (a-b)</b>	<b>(7.250)</b>	<b>(1.838)</b>	<b>(2.246)</b>
a. Activos	(555)	2.909	(900)
b. Pasivos	6.695	4.747	1.346
<b>ii. Sector privado</b>	<b>5.836</b>	<b>1.998</b>	<b>2.159</b>
<b>C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)</b>	<b>1.387</b>	<b>(3.708)</b>	<b>(3.947)</b>
<b>D. Activos de reserva</b>	<b>545</b>	<b>767</b>	<b>1.158</b>
<b>Errores y omisiones (E y O)</b>	<b>784</b>	<b>221</b>	<b>0</b>

Fuente: Banco de la República.

se estima una menor colocación de bonos por parte del Gobierno y entidades públicas, así como mayores salidas de cartera por parte del sector privado.

### III. Crecimiento, demanda interna y crédito

*En este informe se redujo levemente la proyección del PIB para el tercer trimestre de 2018 y para el año completo. La caída en la producción de algunas materias primas exportables y el mayor rezago de la recuperación de la inversión en construcción, explican esta revisión. A esto se suma el reciente deterioro de la confianza de los hogares, que sugiere un menor dinamismo del consumo privado y las estimaciones de una demanda mundial*

*más débil. Para 2019 se espera que el PIB se siga recuperando, aunque la incertidumbre al respecto es elevada, en particular sobre las condiciones externas y el desempeño del sector de la construcción.*

24. La información disponible para el tercer trimestre del año sugiere que la economía colombiana se habría expandido a un ritmo similar a los registros de la primera mitad del año. En particular, la demanda interna se habría desacelerado levemente en el margen, por cuenta de un menor crecimiento del consumo del Gobierno. El consumo privado, por su parte, no habría registrado cambios significativos en su ritmo de expansión. La formación bruta de capital habría

continuado mostrando un desempeño mediocre. En este sentido, el mejor desempeño de la inversión en bienes de capital para la industria y otros sectores, no habría compensado completamente el mal momento de la formación bruta de capital en construcción.

25. Asimismo, se habrían registrado aceleraciones en las cuentas reales de comercio exterior, mayores para el caso de exportaciones que para el de las importaciones. A pesar de lo anterior, las exportaciones netas seguirían contribuyendo negativamente a la expansión del PIB.
26. El comportamiento reciente de los indicadores coyunturales respalda el escenario anteriormente descrito (Cuadro 6). Si

Cuadro 6  
Principales indicadores coyunturales de demanda y oferta

Indicador	II trim. 2018		Julio		Agosto		Septiembre		III trim. 2018		Año corrido	
	Original	DAEC <sup>a/</sup>	Original	DAEC <sup>a/</sup>	Original	DAEC <sup>a/</sup>	Original	DAEC <sup>a/</sup>	Original	DAEC <sup>a/</sup>	Original	DAEC
<b>Indicador de demanda</b>												
Ventas minoristas sin combustibles (variación anual, porcentaje)	6,8	6,0	3,7	4,5	6,1	6,1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	6,0	6,0
Ventas minoristas sin combustibles ni vehículos (variación anual, porcentaje)	6,2	5,9	2,4	3,9	5,4	5,4	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	5,1	5,1
Ventas minoristas de vehículos (variación anual, porcentaje)	10,3	6,5	11,5	7,8	10,5	10,6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	11,4	11,1
Registros de matrículas totales (variación anual, porcentaje)	3,8	3,8	3,8	4,5	2,4	1,8	10,7	11,4	5,6	5,8	2,0	1,9
Registros de matrículas, uso particular (variación anual, porcentaje)	2,1	2,1	(1,7)	(0,7)	(4,6)	(5,0)	9,0	8,9	0,7	0,8	(1,5)	(1,7)
Registros de matrículas, uso comercial (variación anual, porcentaje)	5,8	5,7	10,4	11,2	10,7	9,9	12,6	13,3	11,2	11,4	6,1	5,9
Encuesta de expectativas - ventas (niveles, balance) <sup>b/</sup>	(3,45)	0,01	(3,82)	0,59	4,36	3,11	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	(2,54)	0,05
Índice de confianza del consumidor (ICC, balance, niveles) <sup>b/</sup>	8,63	n. a.	9,80	n. a.	4,68	n. a.	(0,67)	n. a.	4,60	n. a.	2,59	n. a.
Encuesta de expectativas - inversión (niveles, balance) <sup>b/</sup>	(1,09)	1,96	(7,27)	(3,44)	0,18	1,26	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	(3,02)	(1,43)
Importaciones en pesos constantes: bienes de capital (variación anual, porcentaje)	4,2	1,5	5,8	4,3	4,6	7,3	14,4	18,0	8,0	8,2	4,6	6,1
<b>Indicadores de oferta</b>												
Índice de producción industrial (variación anual, porcentaje)	5,0	4,8	3,5	1,4	3,9	4,5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	2,9	3,2
Producción de café (variación anual, porcentaje)	13,2	12,8	(23,5)	(22,4)	(2,8)	(3,5)	(14,5)	(15,1)	(13,8)	13,8	(3,6)	(3,2)
Producción de petróleo (variación anual, porcentaje)	1,2	n. a.	0,5	n. a.	0,9	n. a.	1,9	n. a.	1,1	n. a.	1,0	n. a.
Demanda de energía (variación anual, porcentaje)	2,9	2,9	4,5	4,6	4,3	4,2	3,4	3,4	4,1	4,1	3,2	3,2
Licencias de construcción, total (variación anual, porcentaje)	5,7	n. a.	8,8	n. a.	(10,3)	n. a.	n. d.	n. a.	n. d.	n. a.	(4,4)	n. a.
Licencias de construcción, vivienda (variación anual, porcentaje)	6,1	n. a.	(0,6)	n. a.	(11,6)	n. a.	n. d.	n. a.	n. d.	n. a.	(4,9)	n. a.

n. a.: no aplica.

n. d.: no disponible

a/ DAEC: desestacionalizado y corregido por efectos calendario.

b/ Promedio para el trimestre y año corrido.

- bien el comercio interno de bienes, altamente correlacionado con el comportamiento del consumo de los hogares, continúa mostrando un buen dinamismo, la reciente caída en la confianza de los consumidores generó una leve revisión a la baja en las proyecciones del gasto de los hogares.
27. Con respecto a la formación bruta de capital, las series de importaciones de bienes de capital (en pesos constantes) y la serie desestacionalizada del balance de expectativas de inversión de la *Encuesta mensual de expectativas económicas* (EMEE) sugieren que la inversión en bienes de capital continuaría reportando mejorías en el tercer trimestre.
28. Por el lado de la oferta, los indicadores muestran señales dispares. Mientras que la industria, el comercio y la producción petrolera presentan crecimientos favorables, la producción de café y carbón, junto con los indicadores relacionados con la construcción muestran un débil desempeño (Cuadro 6).
29. En este contexto, el mercado laboral mostró pocos cambios. Las series desestacionalizadas con corte a agosto continúan presentando estabilidad en la tasa de desempleo (TD) a nivel nacional y comienzan a evidenciar una tendencia decreciente en la TD de trece áreas. Por su parte, la tasa global de participación (TGP) y la tasa de ocupación (TO) urbanas han permanecido estables durante el último semestre, lo que revela un cambio en la pendiente decreciente que presentaron en los últimos dos años. Con información al trimestre móvil terminado en agosto, la creación de empleo a nivel nacional ha sido impulsada principalmente por el empleo urbano y por la rama de servicios comunales, sociales y personales. En lo que concierne a la calidad del empleo, las variaciones semestrales evidencian un impulso en la creación de empleo no asalariado.
30. La serie desestacionalizada y corregida por efectos calendario del índice de seguimiento a la economía (ISE) del DANE registró un crecimiento anual de 2,1% en agosto, similar al 2,0% de julio. El agregado del tercer trimestre reportó una expansión anual de 2,1% (vs. 2,2% observada para el segundo trimestre). Las cifras del ISE original (sin correcciones) revelaron una expansión anual de 2,3% en agosto (2,1% para el bimestre julio-agosto y 2,8% para el 2018, T2).
31. Teniendo en cuenta lo anterior y los resultados de los modelos de pronóstico, se revisó levemente a la baja el crecimiento del PIB para el tercer trimestre de 2018 (pasó de 2,7% a 2,6%), con escenarios de crecimiento alto y bajo de 2,1% y 3,1%, respectivamente.
32. A pesar del buen comportamiento del precio de los bienes básicos y el acceso al financiamiento internacional, se estima que nuestros socios comerciales se expandan a una tasa un poco inferior de la prevista en el informe anterior. Adicionalmente, algunos riesgos bajistas contemplados en informes pasados se han materializado (ej. la caída reciente en la confianza de los hogares). Asimismo, la producción de algunas materias primas se contrajo y la construcción de obras civiles habría presentado una ralentización mayor a la estimada en el informe anterior, y es posible que se presente un traslado de la ejecución de recursos prevista para la segunda mitad de 2018 hacia el próximo año.
33. De esta manera, la estimación del PIB para todo 2018 también se modificó de 2,7% a 2,6%. El rango de pronóstico que contiene esta proyección es de entre 2,3% y 2,8%. Para 2019, el equipo técnico contempla

un crecimiento de 3,5%, contenido en un rango de entre 2,5% y 4,0%.

34. El pronóstico de crecimiento del PIB para 2019 supone una mayor producción de materias primas exportables (principalmente café y carbón), debido en parte a una baja base de comparación en el 2018, y una aceleración de la demanda interna. En este contexto, el precio del petróleo se mantendría en niveles relativamente altos en 2019, lo que se espera genere un mayor dinamismo de la inversión por parte de las firmas del sector. Por su parte, se prevé que la construcción de obras civiles reporte crecimientos positivos, impulsadas por la ejecución aplazada de los recursos de las 4G. Lo anterior sumado a una recuperación gradual del consumo privado.

#### IV. Comportamiento de la inflación y precios

*Aunque la inflación repuntó en septiembre por alimentos, desde hace varios meses esta se ha mantenido relativamente estable en valores cercanos a la meta. El promedio de los indicadores de inflación básica ha descendido de forma lenta y se mantiene por encima del 3%. 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 3,3% y 3,5%.*

35. En septiembre la inflación anual al consumidor se situó en 3,23%, siendo 13 pb superior al registro de agosto. Después de descender a comienzos de año, la inflación anual se ha mantenido estable en los últimos siete meses, en niveles ligeramente superiores a la meta (Cuadro 7). La inflación año corrido (2,63%) fue inferior a la observada el año pasado (3,49%) y la mensual (0,16%) confirmó los pronósticos del mercado (0,16%) y del equipo técnico.
36. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica se situó en 3,28%, registro muy similar al del mes anterior (Cuadro 7). Este indicador ha oscilado en torno a 3,3% desde junio. En el último mes las medidas individuales presentaron comportamientos mixtos, siendo el índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos (3,71%) el de mayor nivel y el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos (2,81%) el de menor nivel.
37. En septiembre todos los componentes del IPC sin alimentos se contrajeron. El ajuste anual del grupo de regulados fue el que más cayó (de 6,36%

a 6,03%). Igualmente, bajaron los transables (de 1,67% a 1,57%) y los no transables (de 4,16% a 4,13%).

38. En los regulados se destaca el comportamiento a la baja de la variación anual de los servicios públicos (de 7,18% a 6,57%) y los combustibles (de 7,33% a 6,66%). En ambos casos, una base de comparación estadística favorable explica estos comportamientos, sin que se hayan registrados variaciones mensuales atípicas o negativas en estos servicios. Es importante anotar que, para lo que resta del año, se esperan repuntes en combustibles y en los servicios de energía, debido a la depreciación del peso y al aumento del precio del petróleo, entre otras razones.
39. Como viene sucediendo a lo largo del 2018, la variación anual de los no transables (sin alimentos ni regulados) volvió a disminuir, reflejando la debilidad de la demanda y un menor ritmo de indexación en diversos precios. Dentro de este grupo varios ítems presentaron disminuciones, siendo quizá el más relevante el de arriendos (3,45%).
40. Por su parte, en el IPC de transables (sin alimentos ni regulados) aún no se percibe un traspaso importante de la depreciación del peso de los

Cuadro 7  
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica a septiembre de 2018

Descripción	Ponderación	dic-17	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	Participación en porcentaje en la desaceleración del mes	Participación en porcentaje en la desaceleración del año corrido
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>4,09</b>	<b>3,16</b>	<b>3,20</b>	<b>3,12</b>	<b>3,10</b>	<b>3,23</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Sin alimentos</b>	<b>71,79</b>	<b>5,01</b>	<b>3,85</b>	<b>3,81</b>	<b>3,91</b>	<b>3,83</b>	<b>3,71</b>	<b>(59,91)</b>	<b>103,46</b>
Transables	26,00	3,79	1,58	1,83	1,57	1,67	1,57	(18,72)	60,27
No transables	30,52	5,49	4,57	4,27	4,31	4,16	4,13	(4,82)	47,66
Regulados	15,26	5,86	5,79	5,82	6,60	6,36	6,03	(36,37)	(4,47)
<b>Alimentos</b>	<b>28,21</b>	<b>1,92</b>	<b>1,50</b>	<b>1,74</b>	<b>1,23</b>	<b>1,34</b>	<b>2,05</b>	<b>159,91</b>	<b>(3,46)</b>
Perecederos	3,88	5,84	7,75	8,47	5,30	6,10	9,51	112,02	(18,71)
Procesados	16,26	(0,91)	(1,15)	(0,91)	(1,09)	(1,18)	(0,72)	57,19	(4,12)
Comidas fuera del hogar	8,07	5,21	3,12	3,13	3,30	3,46	3,32	(9,30)	19,37
<b>Indicadores de inflación básica</b>									
Sin alimentos		5,01	3,85	3,81	3,91	3,83	3,71		
Núcleo 20		4,87	3,79	3,58	3,61	3,54	3,56		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		4,02	2,80	2,71	2,72	2,76	2,81		
Inflación sin alimentos ni regulados		4,76	3,29	3,23	3,14	3,10	3,04		
<b>Promedio indicadores inflación básica</b>		<b>4,66</b>	<b>3,43</b>	<b>3,33</b>	<b>3,35</b>	<b>3,31</b>	<b>3,28</b>		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

últimos meses (desde COP 2.800 por dólar en abril repuntó a casi COP 3.100 en fechas recientes). De hecho, la inflación de transables ha sido muy estable desde abril pasado (entre 1,5% y 1,8%). Si bien se espera algún ajuste alcista en esta subcanasta, dado el rezago con el cual opera dicha transmisión, es probable que esta se posponga para comienzos del próximo año debido al efecto bajista que pueden tener las rebajas en los precios de los ve-

hículos que usualmente acompañan la feria bianual del automóvil en noviembre. Cabe señalar que la ponderación de este rubro en la canasta es relativamente alta (4,35%).

41. Durante septiembre, las únicas presiones alcistas sobre la inflación al consumidor se originaron en los alimentos, en particular en los perecederos. Ello a pesar de que la oferta de alimentos ha seguido siendo favorable, según lo sugiere el indicador de abaste-

cimiento de los principales centros de acopio del país. Sin embargo, los continuos cierres de la vía Bogotá-Villavicencio generaron reducciones temporales en el abastecimiento de la capital, lo cual impactó la inflación por el peso que esta ciudad tiene en el índice nacional.

42. En septiembre se observó algún aumento en el ritmo de ajuste de los costos no laborales, lo cual se desprende del repunte observado en la inflación anual del índice

de precios del productor (IPP) total de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados) de 2,45% en agosto a 3,77% en septiembre. Tanto el componente importado (afectado por la depreciación) como el local (por alimentos y minería) se incrementaron. En contraste, no se presentaron presiones en los costos laborales (salarios de industria, comercio y construcción). Dada la holgura actual con que viene operando el mercado laboral, no se espera que surjan presiones en este frente en los próximos meses.

43. Las expectativas de inflación mostraron un comportamiento alcista en general. Las de analistas, de recolección mensual, aumentaron levemente para diciembre de este año (de 3,23% a 3,28%) y a un horizonte de doce meses se mantuvieron estables (3,37%). Las de diciembre de 2019 también se incrementaron levemente (de 3,30% a 3,34%), al igual que las de veinticuatro meses (de 3,18% a 3,20%). Por su parte, aquellas implícitas en los títulos de deuda pública (*Break-Even Inflation*, BEI) se situaron en promedio, en lo corrido al 23 de octubre, en 3,48%, 3,48%

y 3,54% a horizontes de dos, tres y cinco años en su orden. Las mediciones con respecto a la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) el 28 de septiembre, aumentaron en 9 pb, 7 pb y 5 pb respectivamente.

44. Utilizando la curva *Forward Break-Even Inflation* (FBEI), la estimación de la inflación anual para 2018 es de 3,50% (este valor se obtiene adicionando a la expectativa de inflación para lo que resta del año, la inflación acumulada observada). Para los años 2019, 2020 y 2021 corresponde a 3,43%, 3,51% y 3,63%, respectivamente.

## ◆ Comunicados de prensa

---

Octubre

---

### Operación de venta de TES al Ministerio de Hacienda

---

*5 de octubre de 2018*

---

Atendiendo a una solicitud del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el 2 de octubre de 2018 el Banco de la República (BR) vendió parte de su portafolio monetario a esa entidad por un valor de COP 5.054,3 miles de millones. La operación le permite al Gobierno mejorar la gestión de su caja y de los vencimientos de deuda en el corto plazo, y no implica una expansión ni una contracción de liquidez de la economía.

#### **¿Cuál es el valor del portafolio de TES en manos del BR?**

Al finalizar septiembre, el saldo de TES en poder del BR era COP 12.002 mm (valor a precios de mercado). El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se componía de TES denominados en pesos (COP10.621,9 mm) y TES denominados en UVR (UVR2,6 mm).

#### **¿Qué títulos se negociaron en la operación?**

De acuerdo con lo acordado con el Ministerio, el Banco vendió títulos TES tasa fija en pesos y UVR con vencimientos entre 2018 y 2019. A continuación se muestra el detalle de los títulos.

Identificador	Denominación	Vencimiento	Valor nominal
TFIT11241018	Pesos	24-Oct-18	105.200.000
TFIT06211118	Pesos	21-Nov-18	1.998.500.000.000
TFIT06110919	Pesos	11-Sep-19	2.725.691.500.000
TUVT06170419	UVR	17-Abr-19	626.334.000

El valor total de la operación a precios de mercado fue de COP 5.054.277.599.137,73

### ¿A qué precio se realizaron las ventas por parte del BR?

Las operaciones se realizaron a precios de mercado, tomando en cuenta la TIR calculada a partir de los precios de valoración proporcionados por los proveedores de precio del día anterior (1 de octubre). Con esa TIR se valoraron los títulos el día de la operación, de tal manera que se tuvo en cuenta un día más de causación de intereses.

### ¿Por qué tiene un efecto monetario neutro?

De acuerdo con el memorando de entendimiento de 2005 firmado por el BR y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, este mantiene sus excesos de liquidez en depósitos remunerados en el BR. Con base en estos recursos, el BR puede realizar inversiones en TES que entran a ser parte de sus activos monetarios. Teniendo en cuenta que los recursos para la compra de los títulos provienen de los depósitos del Ministerio en el BR, en el balance de este último se reduce un activo (saldo de TES) al tiempo que se reduce un pasivo (depósitos de la tesorería) en la misma magnitud. De esta forma, la operación no afecta la base monetaria, por lo cual no tiene un efecto expansivo ni contractivo en la liquidez de la economía.

### ¿Estas operaciones están relacionadas con el programa de acumulación de reservas?

No. Las operaciones de venta se realizaron por solicitud del Ministerio para gestionar su caja y los vencimientos de su deuda.

**¿Están contempladas otras operaciones adicionales?** No. La solicitud actual solo tiene alcance sobre las referencias y montos mencionados.

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

5 de octubre de 2018

El Banco de la República informa que en septiembre del 2018 no realizó compras ni ventas de divisas.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar septiembre, el saldo de dichos títulos en su poder era COP 12.002,0 mm (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP 10.621,9 mm) y TES denominados en UVR (UVR2,6 mm).

En octubre del 2018 hay vencimientos de TES en poder del BR por COP 105,2 millones.

## Nuevo récord de negociación en el mercado de deuda pública a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) del Banco de la República

19 de octubre de 2018

El pasado jueves 18 de octubre de 2018, una vez más el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) del Banco de la República marcó

un nuevo récord diario de negociación de títulos de deuda pública. La cifra de negociación llegó a 48,5 billones de pesos, a través de 5.998 operaciones. El anterior récord ocurrió el pasado 16 de octubre, por un valor de 37,4 billones de pesos con 4.887 operaciones.

El Sistema Electrónico de Negociación (SEN) es una infraestructura tecnológica administrada por el Banco de la República para la negociación y registro de operaciones sobre valores de deuda pública custodiados en el Depósito Central de Valores (DCV).

Los usuarios del SEN pueden visualizar en tiempo real las condiciones del mercado de deuda pública y celebrar compraventas, simultáneas, repos, con estos títulos. La mayor parte de las operaciones se realizan en las sesiones del denominado primer escalón, donde tienen acceso las entidades participantes en el Programa de Creadores de Mercado para Títulos de Deuda Pública - PCMTDP, regulado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

---

## Acumulación de reservas internacionales

---

26 de octubre de 2018

---

La próxima subasta del programa de acumulación de reservas internacionales a través del mecanismo de opciones *put* se hará el 31 de octubre por un monto de USD 400 millones. Las opciones estarán vigentes entre el 1 y el 30 de noviembre de 2018.

---

## Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,25%

---

26 de octubre de 2018

---

En su sesión de hoy la Junta Directiva decidió, de manera unánime, mantener la tasa de

interés de intervención en 4,25%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- En septiembre la inflación anual se situó en 3,23%, y el promedio de las medidas de inflación básica bajaron nuevamente (3,28%).
- Las expectativas de inflación registraron leves cambios y se mantienen por encima del 3%. Las de los analistas se sitúan en 3,3%, y las derivadas de los papeles de deuda pública alrededor de 3,5%.
- El crecimiento promedio de los socios comerciales del país ha sido algo más débil que lo estimado. El precio internacional del petróleo y los términos de intercambio continúan en niveles que favorecen el ingreso nacional.
- La aversión al riesgo global se ha incrementado. En este entorno, las medidas de prima de riesgo de países emergentes, entre los cuales se incluye Colombia, han aumentado levemente y sus monedas se han depreciado frente al dólar.
- Los indicadores de actividad económica para el tercer trimestre sugieren que la economía habría continuado con un crecimiento similar al registrado en primera mitad del año. El equipo técnico estima que persiste la subutilización de la capacidad productiva de la economía.
- Para todo 2018 se proyecta un déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB similar al registrado en 2017.

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.
- La inflación observada y su convergencia esperada a la meta del 3%.
- Los efectos sobre la economía colombiana derivados de las cambiantes condiciones financieras internacionales.

En este entorno, al evaluar el estado de la economía y el balance de riesgos, la Junta consideró conveniente mantener la tasa de interés de referencia en 4,25%.

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 mantener la tasa de interés en 4,25% contó con la aprobación unánime de los miembros de la Junta.

---

## Noviembre

---

### **Tras la sustentación de los finalistas, el Banco de la República premió a los ganadores de la décima versión del concurso “De la banca escolar a la banca central”**

---

*7 de noviembre de  
2018*

---

La décima versión del concurso de ensayo corto “De la banca escolar a la banca central” llegó a su final, luego del evento de premiación que tuvo lugar en la sede del Banco de la República, donde el jurado otorgó el primer lugar para el equipo de estudiantes del colegio Avelina Moreno, de Socorro – Santander, con el ensayo titulado “Inflación, crecimiento económico y confianza”.

El segundo lugar fue para el equipo de estudiantes de la Institución Educativa Escuela Normal Superior San Carlos, de La Unión – Nariño, con el ensayo titulado

“La inflación: el mayor condicionante del desarrollo económico”, y el tercer lugar, para el grupo de estudiantes del colegio Champagnat Ibagué de Ibagué – Tolima, con el ensayo titulado “Sector primario: motor de la economía colombiana”.

Este año la temática del concurso giró en torno a la pregunta: “Si ustedes fueran miembros de la Junta Directiva del Banco de la República, ¿cuáles serían las decisiones que tomarían para mantener la inflación controlada y garantizar un crecimiento económico sostenido?”.

De esta versión del concurso se destaca la masiva convocatoria estudiantil: participaron 4.182 estudiantes de los grados 10, 11 y 12, provenientes de 583 instituciones educativas de todo el país. En total se recibieron 1.132 ensayos de todo el territorio nacional. Asimismo, la participación de los colegios públicos fue 53% mientras que la de los colegios privados representó el 47%.

El gerente general del Banco de la República, Juan José Echavarría, quien presidió el acto de premiación en el que se entregaron cerca de 34 millones de pesos entre los alumnos y colegios que ocuparon los tres primeros lugares del concurso, exaltó la calidad de los trabajos y la participación descentralizada, urbana y rural que logró esta décima versión de “De la banca escolar a la banca central”.

Los tres ensayos finalistas fueron escogidos de un grupo de diez trabajos preseleccionados por cinco facultades de Economía (Andes, Nacional-sede Bogotá, Javeriana-sede Bogotá, Rosario y Valle), y los ensayos semifinalistas provinieron de municipios y ciudades como La Unión (Nariño), Cúcuta (Norte de Santander), Bogotá (Cundinamarca), Medellín (Antioquia), Ibagué (Tolima), Envigado (Antioquia), Socorro (Santander), Ayapel y Planeta Rica (Córdoba).

“Quiero destacar esta décima versión del concurso ‘De la banca escolar a la banca central’, pues promovió el interés de 4.182 jóvenes de todo el país, por profundizar sobre el quehacer del Banco de la República y la

importante labor que realiza, no solo a nivel central sino regional, en pro de mantener una inflación controlada y garantizar un crecimiento económico sostenido. En sus trabajos, nos dimos cuenta del nivel de comprensión de los estudiantes en torno a los principales conceptos y variables económicas relacionadas con el tema y vimos con satisfacción cómo relacionaron el tema del ensayo con sus experiencias reales, cotidianas y típicas de su contexto regional y nacional”, agregó el Gerente del Banco.

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

8 de noviembre  
de 2018

El Banco de la República informa que en octubre del 2018 realizó compras de divisas en el mercado cambiario mediante opciones *put* para acumulación de reservas por USD 300.000.

Durante el mismo mes, el Banco efectuó ventas definitivas de TES B al Ministerio de Hacienda y Crédito Público por COP 5.054,3 miles de millones –mm- (valor a precios de mercado). A continuación se muestra el detalle de los títulos:

Identificador	Denominación	Vencimiento	Valor nominal
TFIT11241018	Pesos	24-oct-18	105.200.000
TFIT06211118	Pesos	21-nov-18	1.998.500.000.000
TFIT06110919	Pesos	11-sep-19	2.725.691.500.000
TUVT06170419	UVR	17-abr-19	626.334.000

Para mayor información acerca de esta operación, puede consultar el comunicado «Operación de venta de TES al Ministerio de Hacienda» del 5 de octubre de 2018 (<http://www.banrep.gov.co/es/noticias/>

operacion-venta-de-tes-al-ministerio-de-hacienda-05-10-2018).

Al finalizar octubre, el saldo de TES en poder del Banco era COP 6.913,4 mm (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP 5.897,6 mm) y TES denominados en UVR (UVR 1,9 mm).

En noviembre del 2018 no hay vencimientos de TES en poder del Banco.

## Comunicado de prensa “Informe Sobre Inflación, tercer trimestre de 2018”

15 de noviembre  
de 2018

### Evolución de la inflación y decisiones de política monetaria

En el tercer trimestre de 2018 la inflación se incrementó menos que lo esperado por los analistas y por el equipo técnico del Banco de la República, y se mantuvo cerca de la meta del 3%. Las expectativas de inflación a uno y más años aumentaron levemente y oscilan entre 3,3% y 3,5%. El crecimiento de la economía en el tercer trimestre habría sido similar al registrado en la primera mitad del año (2,6%), con mayor capacidad subutilizada que en 2017.

En septiembre la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) y del promedio de las medidas de inflación básica se ubicaron en 3,23% y 3,28%, respectivamente, cifras relativamente similares a las registradas en junio (3,20% y 3,33%). Los alimentos y los bienes y servicios regulados fueron los grupos que presionaron al alza la inflación, mientras que los transables y los no transables sin alimentos ni regulados tuvieron un mejor comportamiento que el promedio. Las expectativas de inflación se incrementaron levemente y se mantuvieron

algo por encima de la meta. La de los analistas apuntan hacia una inflación de 3,3% en diciembre de 2018 y 2019. Las que se extraen de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se encuentran alrededor de 3,5%.

El comportamiento de la inflación y de sus expectativas en el tercer trimestre se presentó en un contexto de brecha de producto negativa, con una dinámica de la demanda interna que habría sido algo mayor que la registrada en la primera mitad del año. Los indicadores de ventas al por menor, de matrículas de vehículos, de créditos de consumo, y de importaciones de bienes de consumo sugieren que el gasto de los hogares habría seguido recuperándose. Por su parte, las importaciones de maquinaria y equipo en pesos constantes se habrían acelerado levemente.

Con lo anterior, el equipo técnico del Banco estima que el crecimiento económico del tercer trimestre (ajustado estacionalmente y por días hábiles) estaría alrededor de 2,6%. Esta estimación supone que el crecimiento del consumo público se seguiría moderando. También, que la inversión en obras civiles caerá menos que en el primer semestre, con un comportamiento similar (también negativo) en edificaciones. Las exportaciones netas habrían restado al crecimiento, con un repunte mayor en las importaciones que en las exportaciones. La dinámica de la absorción se habría dado en un entorno de recuperación de los términos de intercambio y con un déficit corriente que se habría ampliado en dólares y como proporción del PIB. Esta última estimación sugiere que el cierre del desbalance externo habría sido más lento que el proyectado.

En materia de crédito, el endeudamiento total en septiembre (cartera en moneda nacional y extranjera, bonos y crédito externo directo) siguió desacelerándose, con una tasa de crecimiento real anual cercana al 2,5% para el crédito total, y de -0,6% para el crédito comercial; la dinámica de la cartera dirigida a los hogares se ha estabilizado alrededor de 6%. Las tasas de interés real de política y de los

créditos comerciales, hipotecarios y de consumo (excepto tarjetas) se encuentran en niveles inferiores a los promedios de los últimos diez años.

Para lo que resta del año las nuevas cifras y los pronósticos de actividad económica de los socios comerciales del país, sugieren que la demanda externa seguirá aumentando, pero a una tasa algo menor que la esperada un trimestre atrás. El mercado de futuros con horizonte a seis y doce meses indica que el precio del petróleo disminuirá, pero a niveles todavía superiores a los registrados un año atrás. Si esto se materializa, los términos de intercambio y la dinámica esperada de los socios comerciales podrían impulsar los ingresos externos del país.

Varios factores podrían ejercer presión sobre la tasa de cambio en los próximos meses. La FED continuará incrementando sus tasas de interés y la alta volatilidad internacional podría elevar las primas de riesgo en los países emergentes. No se descarta una reversión mayor a la esperada en los precios internacionales del petróleo y el déficit de nuestra cuenta corriente sigue estando por encima del 3% del PIB.

Con todo lo anterior, el equipo técnico del Banco revisó ligeramente a la baja el crecimiento proyectado para este y el siguiente año. Según las nuevas estimaciones, en 2018 y 2019 el crecimiento del producto sería 2,6% (antes 2,7%) y 3,5% (antes 3,7%), respectivamente. Estos pronósticos suponen que el consumo privado y la inversión continuarán recuperándose, con una dinámica de todas formas menor a la observada en promedio desde 2005. Los cálculos también sugieren que los excesos de capacidad instalada se reducirían en 2019.

Las acciones de política monetaria adelantadas hasta el momento y los excesos de capacidad instalada deberían contribuir a la convergencia de la inflación al 3%. No obstante, existen riesgos que podrían demorar dicho proceso. La devaluación de la tasa de cambio podría ser mayor a la esperada, con un impacto alto sobre el nivel de precios de

los bienes transables; los cambios regulatorios podrían generar incrementos altos en el precio de los servicios públicos y de los bienes regulados en el primer semestre de 2019; finalmente, no se descarta un mayor impacto sobre los precios de las variaciones climáticas.

Con base en la anterior información, en las reuniones de septiembre y octubre la Junta Directiva del banco de la República ponderó los siguientes factores en su decisión:

- La debilidad de la actividad económica y la incertidumbre sobre la velocidad de su recuperación.
- La inflación observada y su convergencia esperada a la meta del 3%.
- Los efectos sobre la economía colombiana derivados de las cambiantes condiciones financieras internacionales.

En este entorno, al evaluar el estado de la economía y el balance de riesgos, la Junta consideró conveniente mantener la tasa de interés de referencia en 4,25%.

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.

**Juan José Echavarría**  
**Gerente General**

## Comunicado de prensa “Subasta de acumulación de reservas”

---

30 de noviembre  
de 2018

---

### El Banco de la República informa que:

La próxima subasta del programa de acumulación de reservas internacionales a través del mecanismo de opciones *put* se hará el 3 de diciembre de 2018 por un monto de USD 400 millones. Las opciones estarán vigentes entre el 4 y el 28 de diciembre de 2018.

---

## Comunicado de prensa “Meta de inflación”

---

30 de noviembre  
de 2018

---

**La Junta Directiva del Banco de la República reitera que su meta de inflación es 3%, en un rango entre 2% y 4%.**

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo del comportamiento y proyecciones de la inflación y la actividad económica en el país, así como de la situación internacional.

Finalmente, reitera que las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento son compatibles con el proceso de convergencia de la inflación al 3% y están encaminadas a cumplir la meta en coordinación con la política económica general.