



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

El 21 de diciembre de 2018 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Alberto Carrasquilla Barrera, el gerente general, Juan José Echavarría, y los codirectores, Gerardo Hernández Correa, Ana Fernanda Manguashca Olano, José Antonio Ocampo Gaviria, Carolina Soto Losada y Juan Pablo Zárate Perdomo.

A continuación, se presenta una síntesis de la visión del equipo técnico del Banco de la República sobre la situación macroeconómica (sección 1) y posteriormente se reseñan las principales discusiones de política monetaria consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

Un mayor detalle de la situación macroeconómica elaborada por el equipo técnico del Banco de la República se presentará en el *Informe de Política Monetaria*

– diciembre de 2018 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. Hasta el tercer trimestre las condiciones externas favorecieron el desempeño de la economía colombiana. Sin embargo, en los últimos meses las cifras observadas y proyectadas del precio del petróleo cayeron y las del crecimiento promedio de los socios comerciales se moderaron.
2. Para 2018 y 2019 el pronóstico de crecimiento promedio de los socios comerciales se revisó a la baja a 2,5% y 2,4% respectivamente. Estas tasas siguen siendo superiores a las observadas en 2015 y 2016 (1,85% en

¹ Nota de la coordinadora editorial: véase el anexo al final de estas minutas.

- promedio). La senda de pronóstico del precio del petróleo también se redujo. Para 2018 se estima un precio promedio de USD 72 por barril (Brent) y de USD 66,5 por barril para 2019.
3. Como se esperaba, la Reserva Federal de los Estados Unidos incrementó su tasa de referencia en 25 puntos básicos en su reunión de diciembre.
 4. En este entorno se ha observado un aumento de las primas de riesgo y de la tasa de cambio del país, y se espera un menor aumento en las tasas de interés internacionales frente a lo previsto en el informe anterior.
 5. Las nuevas estimaciones indican que el ajuste del desbalance externo se habría detenido en 2018 y que el déficit corriente se ampliaría un poco en 2019. Se estima un déficit de la cuenta corriente de 3,6% del PIB en 2018 y algo ligeramente mayor para el 2019.
 6. En el tercer trimestre la demanda interna resultó mejor que lo esperado, principalmente por la inversión en construcción. A pesar de ello, el equipo técnico mantuvo el pronóstico de crecimiento para todo 2018 en 2,6%. Esta estimación supone que parte del choque positivo observado en el consumo público a comienzos de año se

- revierte en el cuarto trimestre. También que la aceleración de la construcción de edificaciones habría sido, en parte, transitoria, en la medida en que algunos indicadores relacionados con el desempeño del sector continúan mostrando cierta debilidad.
7. La inflación observada ha sido algo menor que la esperada, debido principalmente a un comportamiento más favorable de los precios de los alimentos y de los transables, y pese a presiones alcistas en el grupo de regulados. En particular, en noviembre la inflación anual se situó en 3,27%, ligeramente inferior al registro del mes anterior. Desde marzo, la inflación se ha mantenido relativamente estable en un nivel cercano a la meta.
 8. En noviembre, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica (3,26%) mostró un nivel similar al de los meses anteriores. La expectativa de inflación para diciembre de 2018 proveniente de la encuesta mensual a analistas financieros se situó en 3,20%. Las expectativas de los analistas y las derivadas de los títulos de deuda pública a horizontes mayores o iguales a un año se mantienen por encima de 3%.

En síntesis, la inflación observada ha sido un poco menor que la prevista y se ha mantenido en valores cercanos a la meta. La actividad económica se sigue recuperando desde niveles de producto inferiores a la capacidad productiva de la economía. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento deberían consolidar la convergencia de la inflación a la meta y mantener una senda favorable de expansión del PIB. La incertidumbre sobre las condiciones de financiamiento externo y el desempeño de algunas economías emergentes se mantiene elevada.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta analizaron los siguientes temas:

2.1 Inflación y precios

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

Algunos directores anotaron que existe una

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

2.2 Crecimiento y demanda interna

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

Unos directores señalaron que los datos recientes de la confianza del consumidor, así como el difícil entorno de financiamiento externo, no permiten ser optimistas

sobre el crecimiento de la demanda interna en el futuro inmediato.

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

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

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

preciación reciente del tipo de cambio.

2.3 Sector externo y balanza de pagos

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

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

2.4 La postura de política

Al hacer un balance de riesgos de los elementos atrás anotados, los miembros de la Junta acordaron por unanimidad mantener la actual postura de la política monetaria que calificaron de ligeramente expansiva. En opinión de algunos de ellos, este sesgo se refuerza

en la medida en que las tasas neutrales de interés pueden haberse incrementado como respuesta a la normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

3. Decisión de política

La Junta Directiva decidió por unanimidad mantener inalterada la tasa de interés de intervención del

Banco de la República en 4,25%. ●

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 28 de diciembre de 2018.*



Anexo 1

I. Contexto externo

Hasta el tercer trimestre las condiciones externas favorecieron el desempeño de la economía colombiana. Sin embargo, en los últimos meses las cifras observadas y proyectadas del precio del petróleo cayeron y las del crecimiento promedio de los socios comerciales se moderaron. En este entorno se ha observado un aumento de las primas de riesgo y de la tasa de cambio del país, y se espera un menor aumento en las tasas de interés internacionales frente a lo previsto en el informe anterior. Las nuevas estimaciones indican que el ajuste del desbalance externo se habría detenido en 2018 y que el déficit en la cuenta corriente se ampliaría un poco en 2019.

1. En los últimos meses el precio del petróleo cayó desde USD 85 por barril en la primera semana de octubre hasta USD 61 por barril en las últimas semanas. Este descenso fue resultado, en gran medida, de factores de oferta, entre los cuales se destaca el incremento de la producción de los Estados Unidos, Arabia Saudita y Rusia, y la flexibilización de las sancio-

nes a las exportaciones de crudo de Irán. A lo anterior se sumaron las preocupaciones en torno al crecimiento económico global que han derivado en unas perspectivas más débiles de demanda global por crudo. En los informes anteriores se esperaba un descenso en esta variable, pero no tan pronto y marcado como se ha observado.

2. Por otro lado, el estrés en los mercados financieros internacionales continuó, y se ha reflejado, entre otras cosas, en caídas en la mayoría de los índices accionarios. Esto ha sido resultado de diversos factores como una mayor preocupación por una posible desaceleración económica global, la incertidumbre en torno al conflicto comercial entre los Estados Unidos y China, y la situación en Europa por cuenta de la problemática fiscal en Italia y el Brexit.
3. Lo anterior ha resultado en un incremento moderado de las primas de riesgo país de varias de las economías de la región, incluida Colombia.
4. Como resultado de la reciente caída de los precios del petróleo, la in-

flación en las economías avanzadas ha cedido terreno en el último mes y se sitúan en niveles cercanos a su meta de largo plazo. Así, se espera que continúe en estos países el proceso de normalización de la política monetaria, aunque de manera más lenta que lo previsto anteriormente. En esta dirección apuntan los últimos anuncios por parte del presidente de la Fed sobre la cercanía de la tasa a su nivel neutral.

Escenario central o más probable (Cuadro 1)

5. En este informe se revisó levemente a la baja el pronóstico de crecimiento promedio de los socios comerciales para 2018 y 2019 a 2,5% y 2,4% respectivamente (Cuadro 1). Estas tasas siguen siendo superiores a las observadas en 2015 y 2016 (1,85% en promedio).
6. En los Estados Unidos la inflación ha disminuido en el último mes debido, en gran medida, a los menores precios del petróleo. Por otro lado, el mercado laboral sigue fuerte, con una tasa de desempleo que se sitúa

Cuadro 1
Proyecciones 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
Zona del euro	1,8	1,9	2,0	0,7	1,7	2,5
China	6,5	6,6	6,7	5,4	6,2	6,8
Brasil	1,0	1,3	1,6	1,2	2,3	3,6
Ecuador	0,4	0,9	1,3	(0,3)	0,8	2,6
Venezuela	(17,0)	(14,0)	(11,0)	(11,0)	(6,0)	(1,0)
Perú	3,6	3,9	4,2	2,5	3,8	5,0
México	1,8	2,2	2,4	1,0	2,2	3,5
Chile	3,7	4,0	4,3	2,4	3,4	4,4
Total (sin Venezuela)	2,3	2,5	2,7	1,5	2,4	3,4
Total (sin Venezuela) Informe de Sep-18	2,2	2,6	2,9	1,7	2,5	3,5

Bien	2017 Observado	2018			2019		
		Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Petróleo (Brent)	54,79	71	72	73	55	66,5	80
Carbón	70,32	84	85	86	65	79	90
Café	1,52	1,36	1,37	1,38	1,2	1,40	1,60
Oro	1.258	1.285	1.270	1.255	1.500	1.270	1.100
		1.320	1.280	1.240	1.500	1.280	1.100

Nota: en negro el pronóstico actual y en azul el pronóstico del *informe* de diciembre.
Fuente: cálculos del Banco de la República.

en un mínimo de casi cincuenta años, presionando moderadamente al alza los salarios.

7. Teniendo en cuenta lo anterior, se espera que la Fed siga con su estrategia de incremento de tasas. No obstante, los últimos anuncios por parte de la Fed sobre la cercanía de la tasa de interés a su

nivel neutral, en medio de unos indicadores económicos que han estado por debajo de lo esperado y unos menores precios del petróleo, muestran que dicha normalización se daría más lentamente que lo anunciado en el mes de octubre. Así, en línea con lo esperado, en su reunión del 19 de diciem-

bre de 2018, la Fed incrementó su tasa de interés en 25 puntos base (pb) ubicándose en un rango de 2,25% a 2,5%. Adicionalmente, para este informe se prevén dos nuevos incrementos en el 2019 de 25 pb cada uno (uno menos que el informe anterior). A lo anterior se sumaría el programa de

reducción en la hoja de balance, que se continuaría cumpliendo de acuerdo con lo anunciado.

8. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) confirmó el fin de su programa de compra neta de activos, entre otras medidas. Este anuncio se dio mientras la inflación se encuentra contenida y algunos indicadores de actividad económica muestran un deterioro importante. Así, no se espera que haya cambios en las tasas de referencia por parte del BCE antes de la primera mitad de 2019.
9. Dada la caída de los precios del petróleo en los últimos dos meses y su relativa estabilidad en niveles cercanos a los USD 60 por barril en las últimas semanas, en este informe se redujo su pronóstico para 2018 y 2019. Para lo corrido de 2018 hasta el 17 de diciembre, el precio promedio del petróleo (Brent) se ha ubicado en USD 72,31 por barril. Así, para el promedio del presente año se espera un precio de USD 72 por barril y uno de USD 66,5 para 2019. Lo anterior implica un incremento en el precio del petróleo desde los niveles actuales, lo que supone una reducción de la oferta por parte de los países de la OPEP y sus aliados, principalmente. Dicho incremento estaría

limitado por el aumento de la producción en los Estados Unidos y por un menor crecimiento de la demanda mundial.

10. El escenario central de contexto externo descrito anteriormente enfrenta riesgos de deterioro. Las preocupaciones sobre la duración de la actual fase expansiva de la economía global han aumentado recientemente y ahora se asigna una mayor posibilidad a una fuerte desaceleración económica a la vuelta de un año o algo más. En estas circunstancias cabría esperar un descenso en los precios del petróleo y otras materias primas, a la par con un aumento de las primas de riesgo soberano. Ese ciclo bajista futuro podría ser reforzado por la adopción de medidas proteccionistas en los Estados Unidos y otros países, por un enfriamiento de la economía china más rápido de lo esperado, y por la persistencia de algunos riesgos en Europa por cuenta del Brexit y de la incertidumbre en torno a la meta del presupuesto del Gobierno italiano, entre otros.

II. Comercio exterior y balanza de pagos

Exportaciones de bienes

11. En octubre de 2018 el valor en dólares de las ex-

portaciones totales registró un crecimiento anual de 15,8%, soportado por aumentos en el grupo de bienes de origen minero. En este sector, las ventas externas de todos los rubros, excepto el oro, aumentaron en el mes. Petróleo y refinación siguió mostrando un buen comportamiento, aportando 10,8 puntos porcentuales (pp) a la variación del mes (Cuadro 2).

12. En cuanto a la variación de enero a octubre, las exportaciones totales mostraron un crecimiento anual de 14,0%, explicado por el aumento de las ventas externas de los bienes de origen minero (21,3%) seguidas del resto de exportaciones (8,2%). El grupo de bienes de origen agrícola se contrajo 6,0% en términos anuales.
13. En lo corrido del año, el valor de las exportaciones en dólares creció principalmente por mejoras en los precios, reflejadas en un aumento anual de 18,2% del índice de precios, que fue parcialmente compensado por la caída de 3,7% del índice de cantidades. La mejora en los precios en términos anuales, se dio en el grupo de bienes de origen minero (30,6%) que contrarrestaron la caída de los de origen agrícola y del resto de exportaciones (-7,5% y -0,6% respectivamente).

Cuadro 2
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Octubre 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
Total exportaciones	15,8			
Bienes de origen minero	[15,2]	Petróleo crudo	18,0	5,7
		Carbón, lignítico y turba	30,1	5,1
		Refinación del petróleo y otros	73,2	4,3
Bienes de origen agrícola	[(0,8)]	Café (sin tostar)	(11,1)	(0,7)
		Banano	(17,5)	(0,3)
Resto de exportaciones	[1,4]	Alimentos, bebidas y tabaco sin café	11,8	0,7
		Caucho y plástico	39,0	0,6
Acumulado enero-octubre de 2018				
Total exportaciones	14,0			
Bienes de origen minero	[12,5]	Petróleo crudo	28,9	8,4
		Refinación del petróleo y otros	46,8	2,6
Bienes de origen agrícola	[(0,8)]	Café (sin tostar)	(11,8)	(0,8)
		Banano	(8,1)	(0,2)
Resto de exportaciones	[2,3]	Alimentos, bebidas y tabaco sin café	8,1	0,5
		Productos químicos	6,1	0,5

Fuente: DANE.

Importaciones de bienes

14. El valor de las importaciones en dólares declaradas en octubre creció 31,1% frente al mismo mes de 2017, explicado por el repunte de todos los grupos de bienes, en especial de los de capital e intermedios, que aportaron respectivamente 13,3 pp y 11,5 pp a la variación total. Se destaca el incremento de las compras externas de materias primas para la industria, las cuales aumentaron 25% en términos anuales y aporta-

ron 8,4 pp al crecimiento total (Cuadro 3).

15. De enero a octubre, las importaciones totales crecieron 10,7% en términos anuales, apoyadas en aumentos en los tres grupos de bienes. El mayor crecimiento se observó en las compras externas de materias primas, las cuales explican 5,1 pp de la variación total.

Balanza comercial de bienes

16. Con los resultados anteriores, la balanza comercial en octubre mostró un

déficit de USD 1.158 millones (FOB). Esto significa un aumento del déficit de USD 669 millones con respecto al año anterior.

17. En cuanto al período enero-octubre, el déficit se ubicó en USD 5.582 millones FOB que se traduce en una reducción de 5,6% frente al mismo período de 2017, debido a un crecimiento mayor de las exportaciones que el de las importaciones.

Balanza de pagos

18. Con la información disponible para lo corrido

Cuadro 3
Comportamiento de las importaciones en dólares
(porcentaje)

Octubre 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
Total importaciones	31,1			
Bienes de capital	42,4 [13,3]	Equipo de transporte	97,3	7,8
		Bienes de capital para la industria	26,7	5,2
Materias primas	26,8 [11,5]	Materias primas para la industria	25,0	8,4
		Combustibles	47,4	3,0
		Bienes de consumo duradero	38,3	4,3
Bienes de consumo	24,5 [6,3]	Vehículos de transporte particular	58,2	3,1
		Bienes de consumo no duradero	13,6	1,9
		Productos alimenticios	18,3	0,8
Acumulado enero-octubre de 2018				
Total importaciones	10,7			
Bienes de capital	10,5 [3,2]	Bienes de capital para la industria	11,8	2,2
		Equipo de transporte	8,9	0,7
Materias primas	11,2 [5,1]	Materias primas para la industria	16,0	5,4
		Materias primas para la agricultura	9,7	0,4
		Bienes de consumo no duradero	8,3	1,1
Bienes de consumo	10,1 [2,4]	Productos farmacéuticos y de tocador	7,5	0,3
		Bienes de consumo duradero	12,3	1,3
		Máquinas y aparatos de uso doméstico	16,4	0,4

Fuente: DANE.

del año y el escenario de contexto externo presentado en la sección anterior, la revisión preliminar del pronóstico del déficit en cuenta corriente para 2018 arroja un resultado de 3,6% del PIB en el escenario central. El aumento del déficit corriente frente al estimado en el mes de octubre se explica por los buenos datos de importaciones y el menor precio del petróleo, observados en lo corrido del cuarto trimestre.

19. El mayor déficit en cuenta corriente estimado para 2018 frente al observado un año atrás de 3,3% del PIB, se explicaría, principalmente, por la ampliación de la renta factorial y, en menor medida, por el mayor déficit comercial de bienes y servicios. Por el contrario, los mayores ingresos por transferencias corrientes seguirían contribuyendo positivamente al cierre del desbalance externo.
20. En términos del financiamiento de la cuenta

corriente, para 2018 se proyecta que la inversión directa continúe siendo el principal rubro de entradas de capital extranjero. 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 inversiones de cartera, el escenario central para 2018 supone una menor colocación de bonos por parte del Gobierno y entidades del sector

público, así como menores compras de TES por parte de extranjeros frente a lo observado el año anterior.

21. Para 2019 se prevé un retroceso en los precios de los principales productos de exportación, en tanto que el crecimiento de las exportaciones de bienes se daría por el incremento de las ventas externas de productos industriales y las mayores cantidades de bienes tradicionales. Se estima que continúe la senda positiva de crecimiento de las importaciones, en línea con el mayor crecimiento económico. Lo anterior implicaría un mayor déficit comercial de bienes frente a lo previsto para 2018. Adicionalmente, se espera un menor déficit por servicios no factoriales, así como por renta factorial. De esta manera, los ejercicios preliminares apuntan a que el déficit en la cuenta corriente proyectado para 2019 sería algo superior al estimado para 2018.

III. Crecimiento, demanda interna y crédito

En el tercer trimestre la demanda interna resultó mejor que lo esperado, principalmente por la inversión en construcción. A pesar de ello, se mantuvo el pronóstico de

crecimiento del PIB para todo 2018 en 2,6%. Esto supone que el choque positivo observado en el consumo público a comienzos de año se revierte en el cuarto trimestre teniendo en cuenta que los efectos del ciclo electoral y del censo de población habrían pasado. El pronóstico también supone que parte de la aceleración de la construcción de edificaciones es transitoria dado los amplios niveles de inventarios que aún se observan en el mercado de finca raíz y el poco dinamismo que presentan los precios de estos activos.

22. Según la publicación más reciente de cifras de producto interno bruto (PIB) (cuadros 4 y 5), la economía colombiana mantuvo un ritmo de expansión moderado en el tercer trimestre, similar a lo pronosticado por el equipo técnico del Banco de la República (2,6% para las cifras desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario). No obstante, la composición del crecimiento por el lado del gasto fue algo diferente que la prevista. Por un lado, la demanda interna registró un mejor desempeño que el proyectado, debido, principalmente, a un choque positivo en la inversión en construcción (el cual también se observa por el lado del PIB sectorial). El consumo de los hogares también aportó po-

sitivamente. Además, el choque positivo de consumo público siguió impulsando el crecimiento del PIB, según lo esperado por el equipo técnico. Como se explica más adelante, parte de estos choques serían transitorios y se revertirían en el cuarto trimestre. Por otro lado, las exportaciones netas contribuyeron negativamente, más que lo previsto. Las exportaciones registraron un desempeño menor que el esperado, por cuenta de un flojo comportamiento de las ventas de carbón, café, y de bienes no tradicionales. Las importaciones se expandieron a un ritmo importante, según lo contemplado en los pronósticos de un trimestre atrás.

23. La información disponible para el cuarto trimestre del año sugiere que la economía colombiana habría mantenido un ritmo de expansión anual similar al observado en el tercer trimestre. Respecto a la demanda interna estimada por el equipo técnico, estas proyecciones preliminares contemplan un crecimiento anual similar o algo superior a lo observado en el tercer trimestre. No obstante, en términos de crecimiento trimestral conllevan una desaceleración. Vale la pena advertir que la magnitud

Cuadro 4
 PIB por el lado de la oferta (variaciones anuales)

Rama de actividad	2017	2018		
	Año completo	I Trim.	II Trim.	III Trim.
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	5,6	3,5	4,3	0,4
Explotación de minas y canteras	(4,3)	(3,8)	(3,2)	1,3
Industria manufacturera	(2,0)	0,5	1,7	2,4
Electricidad, gas y agua	0,8	1,2	2,4	2,9
Construcción	(2,0)	(5,6)	(5,3)	3,7
Edificaciones	(5,3)	(3,1)	(5,9)	4,1
Obras civiles	7,5	(6,8)	(4,6)	(0,9)
Actividades especializadas para la construcción	(4,2)	(2,0)	(6,4)	1,3
Comercio, reparación, transporte y alojamiento	1,2	2,6	3,3	3,3
Información y comunicaciones	(0,1)	1,7	2,5	3,7
Actividades financieras y de seguros	6,9	6,2	3,3	1,1
Actividades inmobiliarias	2,8	2,3	2,1	2,1
Actividades profesionales, científicas y técnicas	3,5	5,5	5,7	2,9
Administración pública y defensa, educación y salud	3,8	5,6	4,7	5,1
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	3,9	2,2	2,4	1,6
Subtotal valor agregado	1,5	2,7	2,7	2,1
Impuestos menos subsidios	4,3	5,7	3,2	2,7
Producto interno bruto	1,8	2,6	2,5	2,6

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Cuadro 5
 PIB por el lado de la demanda (variaciones anuales)

Rama de actividad	2017	2018		
	Año completo	I Trim.	II Trim.	III Trim.
Consumo total	2,2	2,9	3,2	3,6
Consumo de hogares	1,8	1,9	2,9	3,3
Bienes no durables	2,0	4,2	4,5	3,7
Bienes semidurables	(2,4)	0,1	3,0	3,4
Bienes durables	0,7	5,9	4,0	2,0
Servicios	2,3	1,8	2,4	2,4
Consumo final del Gobierno	4,0	6,6	5,0	4,6
Formación bruta de capital	0,6	(3,0)	1,0	4,5
Formación bruta de capital fijo	3,3	(2,0)	(1,0)	4,0
Vivienda	1,2	(5,8)	1,8	1,5
Otros edificios y estructuras	0,3	(6,3)	(4,4)	2,1
Maquinaria y equipo	(2,0)	4,9	3,7	4,9
Recursos biológicos cultivados	(0,6)	(4,7)	1,2	5,5
Productos de propiedad intelectual	14,6	6,1	4,4	2,2
Demanda interna (C + FBK)	1,9	1,6	2,8	3,8
Demanda interna (PIB - X + M)	1,8	2,1	2,9	3,3
Exportaciones totales	(0,7)	(0,3)	2,5	1,6
Importaciones totales	0,3	(1,5)	4,8	5,4
Producto interno bruto	1,8	2,6	2,5	2,6

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- de la discrepancia estadística en las mediciones del PIB implica una gran incertidumbre en estas estimaciones y dificulta la identificación de las tendencias.
24. El consumo privado registraría crecimientos anuales y trimestrales satisfactorios, impulsados primordialmente por una mayor dinámica del consumo de bienes durables (en el marco del Salón del Automóvil). No obstante, estos serían contrarrestados por los menores niveles previstos para el caso del consumo público, teniendo en cuenta que los efectos del ciclo electoral y del censo de población en el gasto público habrían terminado.
 25. La formación bruta de capital también reportaría tasas de crecimiento anual importantes, pero que se corresponderían con desaceleraciones trimestrales. El buen desempeño de la inversión en bienes de capital no compensaría la reversión de los choques positivos observados durante el segundo y tercer trimestre de 2018 para la inversión en construcción de edificaciones.
 26. Por el lado de la demanda externa, el equipo técnico prevé una recuperación de las exportaciones, pero también una aceleración de las importaciones (tanto entre trimestres como en variación anual), por lo que el déficit comercial en términos reales se ampliaría y las exportaciones netas seguirían contribuyendo negativamente a la expansión del PIB.
 27. El comportamiento reciente de los indicadores coyunturales respalda el escenario anteriormente descrito (Cuadro 6). Por un lado, con cifras a octubre, el comercio interno de bienes muestra un comportamiento satisfactorio, debido, principalmente, a los buenos registros de ventas de vehículos. El reporte de matrículas confirma esto. Lo anterior contrasta con el dato negativo del índice de confianza de los consumidores de noviembre y un comportamiento menos favorable del mercado laboral con cifras del trimestre móvil terminado en octubre.
 28. Frente al fuerte retroceso de la confianza de los consumidores de noviembre, es importante señalar que dicha caída se originó por un deterioro del componente de expectativas del índice, más que por el de condiciones económicas actuales de los hogares. Adicionalmente, consideramos que esta caída puede tener un componente transitorio importante y será necesario observar su comportamiento en los meses siguientes para confirmar las tendencias.
 29. Con respecto al mercado laboral, en octubre las series desestacionalizadas presentaron aumentos en la tasa de desempleo (TD) a nivel nacional. En las trece áreas se observaron disminuciones en la tasa global de participación (TGP) y en la tasa de ocupación (TO) urbanas. Asimismo, se dieron caídas en el margen del número de ocupados en ambos dominios geográficos mencionados. No obstante, este pobre desempeño puede ser el resultado de la reversión del choque positivo que sufrieron estos indicadores a principios de año, y que estaría asociado, principalmente, con el comportamiento del consumo público dado el ciclo electoral y la realización del censo.
 30. Con respecto a la formación bruta de capital, las series de importaciones de bienes de capital (en pesos constantes) sugieren que la inversión en este tipo de bienes reportaría una mayor dinámica en el cuarto trimestre. A lo anterior se suma el comportamiento del registro de matrículas de vehículos de carga y de transporte de pasajeros, los cuales son considerados

Cuadro 6
Principales indicadores coyunturales de demanda y oferta

Indicador	II trim. 2018		III trim. 2018		Octubre		Noviembre		Año corrido		
	Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}	
Indicadores de demanda	Ventas minoristas sin combustibles (variación anual, porcentaje)	6,8	5,9	5,6	5,7	6,8	7,6	n. d.	n. d.	6,2	6,2
	Ventas minoristas sin combustibles ni vehículos (variación anual, porcentaje)	6,2	5,9	4,8	5,0	5,5	7,0	n. d.	n. d.	5,3	5,4
	Ventas minoristas de vehículos (variación anual, porcentaje)	10,3	4,9	10,3	10,4	14,3	11,0	n. d.	n. d.	11,4	11,5
	Registros de matrículas totales (variación anual, porcentaje)	3,8	3,6	5,6	5,9	9,2	10,2	24,4	22,5	4,9	4,5
	Registros de matrículas, uso particular (variación anual, porcentaje)	2,1	2,1	0,7	0,9	6,6	7,4	20,9	19,7	1,4	1,1
	Registros de matrículas, uso comercial (variación anual, porcentaje)	5,8	5,7	11,2	11,4	12,1	13,2	28,0	26,5	9,0	8,5
	Encuesta de expectativas - ventas (niveles, balance) ^{b/}	(3,45)	(0,10)	1,76	2,72	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	(1,73)	0,45
	Índice de confianza del consumidor (ICC, balance, niveles) ^{b/}	8,63	n. a.	4,60	n. a.	(1,30)	n. a.	(19,64)	n. a.	0,21	n. a.
	Encuesta de expectativas - inversión (niveles, balance) ^{b/}	(1,09)	2,05	(1,27)	0,30	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	(2,32)	(0,88)
Indicadores de oferta	Importaciones en pesos constantes: Bienes de capital (variación anual, porcentaje)	4,2	1,4	5,0	5,2	50,6	44,7	22,3	22,8	9,8	9,0
	Índice de producción industrial (variación anual, porcentaje)	5,1	4,8	3,5	3,4	5,8	5,9	n. d.	n. d.	3,2	3,5
	Producción de café (variación anual, porcentaje)	13,2	12,9	(13,8)	(13,8)	1,2	1,5	(0,3)	(0,9)	(2,8)	(2,6)
	Producción de petróleo (variación anual, porcentaje)	1,2	n. a.	1,1	n. a.	1,7	n. a.	3,8	n. a.	1,3	n. a.
	Demanda de energía (variación anual, porcentaje)	2,9	2,9	4,1	4,1	3,3	3,3	n. d.	n. d.	3,2	3,2
	Licencias de construcción, total (variación anual, porcentaje)	5,7	n. a.	(5,3)	n. a.	(3,6)	n. a.	n. d.	n. a.	(5,2)	n. a.
	Licencias de construcción, vivienda (variación anual, porcentaje)	6,1	n. a.	(7,5)	n. a.	(13,0)	n. a.	n. d.	n. a.	(6,2)	n. a.
	Producción de cemento gris (variación anual, porcentaje)	0,7	n. a.	2,0	n. a.	2,4	n. a.	n. d.	n. a.	0,1	n. a.
	Despachos de cemento gris (variación anual, porcentaje)	2,6	n. a.	(0,5)	n. a.	5,2	n. a.	n. d.	n. a.	(0,4)	n. a.

^{a/} DAE C = desestacionalizado y corregido por efectos calendario.

^{b/} Promedio para el trimestre y año corrido.

n. a.: no aplica

n. d.: no disponible

Fuente: Banco de la República.

como inversión en equipo de transporte. Para el caso de la inversión en construcción (tanto de vivienda como de obras civiles y edificaciones no residenciales), el equipo técnico supone que

el efecto positivo de los choques observados entre el segundo y tercer trimestres se disiparía parcialmente en el cuarto, en la medida en que todavía se observan amplios niveles de inventa-

rios que aún se aprecian en el mercado de finca raíz y el poco dinamismo que presentan los precios de estos activos.

31. Por el lado de la oferta, los indicadores muestran señales mixtas. Por

un lado, la industria, el comercio y la producción petrolera presentan crecimientos favorables. Sin embargo, algunos indicadores relacionados con la construcción continúan mostrando cierta debilidad en el desempeño del sector, contrario a los resultados positivos del tercer trimestre (Cuadro 6).

32. Teniendo en cuenta lo anterior, se proyecta un crecimiento anual del PIB para el cuarto trimestre de 2018 de 2,7%. Con ello, la expansión del PIB para el año completo sería de 2,6%.

IV. Comportamiento de la inflación y precios

La inflación observada ha sido algo menor que la esperada, debido principalmente a un comportamiento más favorable de los precios de los alimentos y de los transables y pese a presiones alcistas de regulados. La brecha del producto en terreno negativo habría contribuido a este desempeño. A horizontes mayores o iguales a un año las expectativas de los analistas se encuentran entre 3,3% y 3,5% y las derivadas de los títulos de deuda pública entre 3,7% y 3,9%.

33. La inflación anual al consumidor se situó en noviembre en 3,27%, algo menor que la cifra de octubre (3,33%) y muy si-

milar a la de septiembre (3,23%). Desde marzo, la inflación se ha mantenido relativamente estable en un nivel levemente superior al de la meta de largo plazo (Cuadro 6). La inflación año corrido (2,87%) fue menor que la observada el año pasado (3,69%), y la mensual (0,12%) fue inferior a la estimada por el mercado (0,16%) y por el equipo técnico (0,14%).

34. El promedio de los indicadores de inflación básica se situó en 3,26% en noviembre, un nivel similar al de los meses anteriores. La inflación sin alimentos ni regulados registró el valor más bajo (2,88%) mientras que el IPC sin alimentos presentó el más alto (3,70%) (Cuadro 7).

35. Dentro del IPC sin alimentos, los componentes que presentaron descensos en el último mes fueron los transables (de 1,52% en octubre a 1,29% noviembre) y los no transables (de 4,13% a 4,05%). Por el contrario, la variación anual de regulados aumentó (de 6,41% a 6,53%).

36. En regulados, la presiones alcistas provinieron del IPC de combustibles (de 7,79% a 8,75%) y del IPC de transporte regulado (de 5,22% a 5,43%). En el primer caso, la depreciación del peso habría más que com-

pensado la reducción del precio internacional de los combustibles. Respecto al transporte público, el aumento de su variación anual obedeció más a una baja base de comparación en igual mes del año pasado que a aumentos en el último mes.

37. Dentro de los regulados, los servicios públicos continuaron mostrando volatilidad, con ajustes anuales altos. En noviembre, su variación anual fue de 6,76% frente a un 6,98% del mes anterior, habiendo contribuido a este descenso los menores ajustes en las tarifas de acueducto y gas.

38. El componente no transable del IPC sin alimentos mantuvo una tendencia decreciente en noviembre, de la mano de descensos leves en las variaciones anuales de arriendos e indexados (servicios de educación y salud, entre otros). Por el contrario, algunos ítems sensibles al tipo de cambio ejercieron presiones alcistas, al igual que lo hicieron las boletas de fútbol.

39. En noviembre, el grupo de transables (sin alimentos ni regulados) siguió mostrando los ajustes más bajos dentro de los principales componentes del IPC, con resultados que volvieron a ser inferiores a los

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

Descripción	Ponderación	dic-17	sep-18	oct-18	nov-18	Participación en porcentaje en la desaceleración del mes	Participación en porcentaje en la desaceleración del año corrido
Total	100,00	4,09	3,23	3,33	3,27	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	5,01	3,71	3,73	3,70	35,72	109,36
Transables	26,00	3,79	1,57	1,52	1,29	82,75	71,46
No transables	30,52	5,49	4,13	4,13	4,05	34,23	52,61
Regulados	15,26	5,86	6,03	6,41	6,53	(31,26)	(14,71)
Alimentos	28,21	1,92	2,05	2,25	2,22	14,23	(9,36)
Perecederos	3,38	5,84	9,51	9,66	7,96	110,23	(11,95)
Procesados	16,26	(0,91)	(0,72)	(0,54)	(0,15)	(91,69)	(15,27)
Comidas fuera del hogar	8,07	5,21	3,32	3,52	3,55	(4,26)	17,85
Indicadores de la inflación básica							
Sin alimentos		5,01	3,71	3,78	3,70		
Núcleo 20		4,87	3,56	3,58	3,57		
IPC sin perecederos, ni combustibles ni servicios públicos		4,02	2,81	2,89	2,90		
Inflación sin alimentos ni regulados		4,76	3,04	3,02	2,88		
Promedio de los indicadores de la inflación básica		4,66	3,23	3,32	3,26		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

previstos por el equipo técnico del Banco de la República. Las últimas cifras tampoco sugieren alguna transmisión de la depreciación del peso de los últimos meses (de COP 2.800 por dólar en abril pasó a cerca de COP 3.200 en noviembre). La reducción de la variación anual en noviembre fue posible por menores ajustes mensuales en ítems como pasajes aéreos (-2,35%) y vehículos (-0,24%). Es posible que la Feria del Automóvil del último mes haya incidido en este último resultado.

40. La inflación anual de alimentos dejó de aumentar en noviembre, luego de tres meses consecutivos de hacerlo. Este desempeño lo lideraron los alimentos perecederos, cuya variación anual se redujo, reflejando el alto abastecimiento de estos en las últimas semanas. Los alimentos procesados (que incluyen varios de origen importado) tendieron a aumentar levemente, quizás afectados por las recientes presiones cambiarias. Las comidas fuera del hogar no presentaron cambios de importancia.

41. En noviembre los costos no laborales ejercieron presiones bajistas sobre la inflación al consumidor, a juzgar por la caída observada en la inflación anual del IPP total de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados) de 4,23% en octubre a 3,32% en noviembre. Esta caída la lideró el componente local (por minería) al disminuir de 5,0% en octubre a 3,47% en noviembre, algo que puede ser atribuido al descenso del precio del petróleo. Por el contrario, el componente

importado (afectado por la depreciación) repuntó de 2,42% en octubre a 2,99% en noviembre.

42. Por su parte, los costos laborales (salarios de industria, comercio y construcción) presentaron comportamientos mixtos. El ajuste anual en los salarios de la construcción de vivienda (3,6%) y pesada (3,7%) se mantuvo estable con información a noviembre. El del comercio aumentó (de 6,0% a 6,5%) y el de la industria disminuyó (de 6,3% a 5,2%) con información a octubre. Dada la holgura con la que viene operando el

mercado laboral no se espera que surjan presiones inflacionarias de costos salariales en los próximos meses.

43. Las expectativas de inflación de analistas, de recolección mensual, disminuyeron a diferentes horizontes: a diciembre de este año de 3,29% en noviembre a 3,20% en diciembre, a doce meses de 3,67% a 3,50% y a veinticuatro meses de 3,38% a 3,26%. Por su parte, aquellas implícitas en los títulos de deuda pública (*Breakeven Inflation*, BEI) se situaron en promedio, en lo corrido al 18 de diciembre, en 3,89%, 3,78%

y 3,71% a horizontes de dos, tres y cinco años, respectivamente. Las mediciones con respecto a la última reunión de la JDBR el 30 de noviembre, variaron en 23 pb, -1 pb y -18 pb, respectivamente.

44. Utilizando la curva *Forward Break-Even Inflation* (FBEI), la estimación de la inflación anual para 2018 es de 3,20% (esta 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 3,71%, 3,68% y 3,71%, respectivamente.

◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 31 de enero de 2019

El 31 de enero de 2019 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 Manguashca 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* – enero de 2019 y en el anexo estadístico¹.

¹ Nota de la coordinadora editorial: véase el anexo al final de estas minutas.

1. Contexto macroeconómico

1. El contexto externo previsto para el 2019 presenta un leve deterioro con respecto a lo observado en 2018 y a lo estimado en el informe del mes anterior. En particular, el crecimiento promedio de los socios comerciales proyectado para 2019 se revisó un poco a la baja a 2,3%, teniendo en cuenta un menor desempeño previsto para la zona del euro y para algunos países de América Latina. La menor demanda global y la fortaleza de la producción mundial de petróleo redujeron el precio proyectado para 2019. Así, para 2019 se estima un precio promedio de USD 63 por barril (Brent).
2. En este entorno, los riesgos hacia una desaceleración más pronunciada del crecimiento global aumentaron, lo que, unido a la ausencia de presiones inflacionarias en las economías avanzadas, sugieren menores incrementos de las tasas de interés externas, particularmente la

- de la Fed. En Colombia, el menor precio del petróleo y un crecimiento de los socios comerciales algo más débil contribuirían a un aumento gradual de la prima de riesgo soberano.
3. Las nuevas estimaciones indican que el desbalance externo se habría ampliado en 2018 y que, en un escenario externo como el descrito anteriormente, esta tendencia se mantendría en el 2019. Así, el déficit en la cuenta corriente se habría situado para todo el 2018 en alrededor de 3,7% del PIB. Para el 2019, el déficit corriente se estima entre 3,5% y 4,3% del PIB, con 3,9% como escenario más probable, ante un escenario de menores ingresos externos por exportaciones de bienes y un dinamismo estable de las importaciones.
 4. La información disponible al cuarto trimestre sugiere que en este período la economía habría crecido a un ritmo similar al del tercer trimestre. No obstante, se estima una demanda interna un poco más dinámica que la pronosticada en el informe anterior. Esto por cuanto el consumo de los hogares estaría presentando un desempeño algo mejor de la mano del gasto en bienes durables y porque el choque positivo observado en el consumo público a comienzos de año se estaría revirtiendo más lentamente que lo esperado. El mejor comportamiento de la demanda interna está siendo compensado por una demanda externa neta que resta más al PIB, ante un menor crecimiento de las exportaciones y un mayor dinamismo de las importaciones.
 5. El equipo técnico del Banco de la República proyecta así que el crecimiento anual del PIB del cuarto trimestre de 2018 sería 2,7% como cifra más probable. Teniendo en cuenta esto, se mantuvo la proyección de crecimiento del PIB de 2018 en 2,6%. El rango de pronóstico que contiene esta proyección es de entre 2,5% y 2,7%. Así las cosas, en 2018 la demanda interna se habría expandido con respecto a 2017, con contribuciones positivas tanto del consumo total como de la inversión.
 6. Para 2019 se prevé un crecimiento del PIB de alrededor del 3,4%, contenido en un rango de entre 2,4% y 4,0%. Este pronóstico considera unas menores perspectivas para los precios internacionales de los bienes básicos (en particular del petróleo) y de una economía mundial que sería un poco más débil. A pesar de ello, la economía colombiana seguiría gozando de acceso al financiamiento internacional, aunque este se daría en un contexto de alta incertidumbre y con marcados riesgos bajistas. Adicionalmente, se considera que los cambios de la Ley de Financiamiento suponen un impacto positivo en materia de inversión que impulsarían el crecimiento y compensarían en parte las menores perspectivas en el contexto externo.
 7. En Colombia, al cierre de 2018 la inflación se situó en 3,18%, sorprendiendo nuevamente a la baja en último mes, debido principalmente a un comportamiento más favorable de los precios de los transables y de los no transables (sin alimentos ni regulados). Gracias a ello, la inflación sin alimentos ni regulados descendió a 2,64% y el promedio de las medidas de inflación básica cayó a 3,03%.
 8. Las diferentes medidas de expectativas de inflación continúan por encima de la meta (3,0%). No obstante, las expectativas de los analistas se mantienen relativamente estables en la encuesta de enero y la expectativa de inflación para diciembre de 2019 se ubica en 3,50%. Aquellas que se derivan de los títulos de deuda pública se redujeron en enero y se encuentran alrededor de 3,6%.

En síntesis, la inflación observada ha sido menor que la prevista y mantuvo su convergencia a la meta. No obstante, no se descartan algunas presiones alcistas sobre la inflación en la primera parte del 2019, asociadas a los efectos transitorios de un fenómeno de El Niño de naturaleza débil y el impacto estimado del aumento del salario mínimo. La actividad económica se sigue recuperando desde niveles de producto inferiores a la capacidad productiva de la economía. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento deberían consolidar la convergencia de la inflación a la meta y mantener una senda favorable de expansión del PIB. La incertidumbre sobre las condiciones de financiamiento externo y el desempeño de algunas economías emergentes se mantiene elevada.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta destacaron el buen comportamiento de la inflación a fines de 2018, especialmente de los indicadores de inflación básica. Aunque existen algunos riesgos asociados al aumento del salario mínimo y al comportamiento de algunos rubros de precios, estos últimos son limitados e incluso se han tornado más débiles, especialmente por la

expectativa de un fenómeno El Niño de baja intensidad y los impactos reducidos que ha tenido hasta ahora la devaluación sobre los precios al consumidor de productos transables. Por eso, expresaron su confianza en que la inflación se ubicará nuevamente en niveles cercanos a la meta y por debajo de las expectativas de inflación de los agentes de mercado.

En materia de actividad productiva, consideraron que la reactivación sigue en curso, aunque a un ritmo todavía algo débil. Destacaron en particular el aumento de la inversión, los varios meses de crecimiento de la producción industrial, los aumentos de ventas al por menor y las mejores expectativas de los consumidores. La Ley de Financiamiento ayudará a la reactivación a través de los mayores niveles de inversión. Consideraron, así, que el crecimiento económico en 2019 estará cercano al 3,5%.

En relación con la pasada reunión de la Junta, la liquidez internacional ha tendido de nuevo a mejorar, ha habido un cambio en la postura monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos hacia un ritmo más moderado de aumento de sus tasas de interés, el precio de petróleo se ha recuperado parcialmente y la reactivación de la economía latinoamericana impulsará la demanda por exportacio-

nes manufactureras y la actividad turística del país. En contraste con estas tendencias positivas, las proyecciones de crecimiento económico de los países europeos y China se han debilitado y no hay todavía señales de freno a la guerra comercial entre Estados Unidos y China. En todo caso, varios miembros expresaron preocupación por el aumento esperado del déficit en cuenta corriente durante el presente año, aunque todos manifestaron la confianza en que no enfrentará problemas de financiamiento e incluso que será cubierto en su mayoría por inversión extranjera directa.

En el contexto de inflación muy cercana a la meta, una reactivación en curso pero lenta y un ambiente internacional que ha mejorado pero mantiene muchas incertidumbres, decidieron por unanimidad mantener la tasa de interés de referencia en 4,25%, un nivel que consideran moderadamente expansionista.

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 7 de febrero de 2019.



a n e x o s

Anexo 1

I. Contexto externo

El contexto externo previsto para el 2019 presentó un leve deterioro con respecto a lo observado en 2018 y a lo estimado en el informe del mes anterior. El crecimiento promedio de los socios comerciales proyectado para 2019 se revisó un poco a la baja, teniendo en cuenta un menor desempeño previsto para la zona del euro y para algunos países de América Latina. La menor demanda global y la fortaleza de la producción mundial de petróleo redujeron el precio proyectado de este bien básico para 2019. En este entorno, los riesgos hacia una desaceleración más pronunciada del crecimiento global aumentaron, lo que, unido a la ausencia de presiones inflacionarias en las economías avanzadas, sugieren menores incrementos de las tasas de interés externas, particularmente la de la Fed. En Colombia, el menor precio esperado del petróleo y un crecimiento de los socios comerciales algo más débil contribuirían a un aumento gradual de la prima de riesgo soberano. Las nuevas estimaciones indican que el desbalance externo se habría ampliado en 2018 y que, en un escenario externo como el descrito anteriormente, esta tendencia se mantendría en el 2019.

1. En el último mes y medio, la economía global continuó enfrentando riesgos importantes a la baja que se siguen originando tanto en países avanzados como en emergentes, incluida China.
2. Sin embargo, en lo corrido de enero se ha observado una mejoría en las condiciones financieras internacionales luego del deterioro que se observó en diciembre del año pasado, cuando se registró un aumento en la percepción de riesgo global y en los indicadores de volatilidad financiera internacional. Las señales enviadas por la Fed sobre aumentos menores en su tasa de interés de política han tendido a tranquilizar los mercados, en la medida en que sugieren que las condiciones de liquidez internacional seguirán siendo muy amplias ante el evento de un deterioro en el ritmo de crecimiento mundial. Esto ha permitido cierta reducción de las primas de riesgo y la recuperación de otros indicadores, incluidos los índices accionarios. En el caso de algunas economías emergentes como la colombiana, ello ha contribuido a alguna apreciación del peso, luego de la importante depreciación que se observó en el último trimestre del año pasado.
3. Pese lo anterior, entre analistas y organismos internacionales persisten los temores sobre el crecimiento de mediano plazo en los Estados Unidos, dados los resultados corporativos más débiles a los esperados por el mercado a finales del año pasado. También preocupan los altos niveles de endeudamiento alcanzados en este país y en otras economías avanzadas y emergentes. A ello se suma la mayor incertidumbre por la situación política en el Reino Unido por cuenta del Brexit y el efecto del cierre parcial del gobierno federal de los Estados Unidos.
4. Con respecto a China, el crecimiento se desaceleró en el cuarto trimestre de 2018 (6,4% anual), siendo el más bajo desde el primer trimestre de 2009. Los últimos datos sugieren que las medidas proteccionistas adoptadas en el 2018 podrían estar afectando el desempeño de sus exportaciones. A

lo anterior se sumaría una mayor debilidad del consumo privado, según indicadores recientes.

- El precio del petróleo, por su parte, presentó un repunte en las últimas semanas, aunque en lo corrido de 2019 (USD 59,7) se mantiene por debajo de lo registrado en último trimestre de 2018 (USD 68,3). Este

desarrollo reciente de los precios ha sido en gran medida resultado de los recortes por parte de la OPEP y sus aliados.

Escenario central o más probable (Cuadro 1)

- En este informe se revisó a la baja el pronóstico del crecimiento promedio de los socios comerciales

para 2019 a 2,3% (Cuadro 1). No obstante, las tasas de crecimiento estimadas de 2018 y 2019 siguen siendo superiores a las observadas en 2015 y 2016 (1,85% en promedio). Estos pronósticos suponen un aterrizaje suave hacia 2020 en el caso de la economía de los Estados Unidos, y que el cierre del gobierno

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

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

Bien	2018	2019		
	Observado	Bajo	Central	Alto
Petróleo (Brent)	71,6	52	63	77
		55	66,5	80
Carbón	85,8	67	81	91
		65	79	90
Café	1,37	1,20	1,40	1,60
		1,20	1,40	1,60
Oro	1.269	1.500	1.270	1.100
		1.500	1.270	1.100

Nota: en negro el pronóstico actual y en azul el pronóstico del *informe* de diciembre.
Fuente: cálculos del Banco de la República.

federal en ese país, superado temporalmente el 25 de enero, no se repetiría y tendría un impacto leve en el crecimiento del primer trimestre de 2019.

7. Se espera que la Fed siga con su senda de incremento de tasas, dadas las buenas condiciones que enfrenta el mercado laboral de los Estados Unidos y la presencia de una brecha del producto positiva. No obstante, los recientes anuncios sugieren que dicho aumento sería menor que lo sugerido en meses anteriores ante los relativamente bajos niveles de inflación y las escasas presiones que se prevén hacia futuro en este frente. Así, en este informe se prevé para 2019 un incremento de 25 puntos base (pb) (un incremento menor que el del informe de diciembre). Se supone que el programa de reducción en la hoja de balance se continúa cumpliendo de acuerdo con lo anunciado.
8. En el caso del Banco Central Europeo, no se esperan cambios en las tasas de referencia antes de la primera mitad de 2019, tal como ya se preveía en el informe anterior.
9. El pronóstico del precio del petróleo se redujo (a USD 63 por barril para el promedio de 2019) frente a lo presentado en

diciembre (USD 66,5). Esta revisión se efectuó teniendo en cuenta los bajos precios observados hasta finales del año pasado y el importante aumento de la producción y de los inventarios conocidos recientemente en los Estados Unidos. Los pronósticos siguen suponiendo que se cumple el acuerdo de recorte de producción por parte de los países de la OPEP y sus aliados.

10. A pesar de la disminución de la prima de riesgo soberano de Colombia de las últimas semanas, en este informe se sigue esperando un aumento gradual en lo que resta del año. Sin embargo, en consonancia con la reducción del pronóstico del precio del petróleo y del crecimiento de los socios comerciales, en la actualidad se supone que el aumento sería algo más rápido que el previsto anteriormente.
11. El balance de riesgos que enfrenta el escenario central de contexto externo descrito anteriormente sigue sesgado a la baja. Las preocupaciones sobre la duración de la actual fase expansiva de la economía global han aumentado recientemente y ahora se asigna una mayor probabilidad a una desaceleración económica a la vuelta de un año o algo más. A lo

anterior se suma la creciente inquietud en torno a los altos niveles de deuda registrados a nivel global, en particular en los Estados Unidos y China. A estas preocupaciones podrían sumarse la adopción de medidas proteccionistas de varios países, una mayor duración del cierre parcial del gobierno federal de los Estados Unidos, y un eventual desenlace traumático del Brexit, entre otros. En estas circunstancias cabría esperar un descenso mayor de los precios del petróleo y otras materias primas, a la par con un mayor aumento de las primas de riesgo soberano. Lo anterior, sin embargo, no implica descartar unas condiciones financieras que podrían ser más favorables durante parte del 2019, dada la posibilidad de que la liquidez internacional siga siendo amplia si se dan los menores aumentos de la tasa de interés en los Estados Unidos.

II. Comercio exterior y balanza de pagos

Exportaciones de bienes

12. En noviembre de 2018, el valor en dólares de las exportaciones totales registró un crecimiento anual de 7,9%, soportado por aumentos en el grupo de

- bienes de origen minero. Refinación y petróleo siguió mostrando un buen comportamiento, aportando 12,4 puntos porcentuales (pp) a la variación del mes (Cuadro 2).
13. En cuanto a la variación de enero a noviembre, las exportaciones totales crecieron 13,4% anual, explicado por el aumento de las ventas externas de los bienes de origen minero (20,7%) seguidas del resto de exportaciones (7,2%). El grupo de bienes de origen agrícola se contrajo 5,8% en términos anuales.
 14. En lo corrido del año, el valor de las exportaciones creció principalmente por mejoras en los precios, reflejadas en un aumento anual de 17,1% del índice de precios que fue parcialmente compensado por la caída de 3,3% del índice de cantidades. La mejora en los precios en términos anuales, se dio en el grupo de bienes de origen minero (28,5%) que contrarrestaron la caída de los de origen agrícola y del resto de exportaciones (-7,3% y -0,4% respectivamente).
 15. El valor de las importaciones declaradas en noviembre creció 12,3% frente al mismo mes de 2017, gracias a los buenos comportamientos en los tres grandes grupos. Se destaca el aumento de las compras externas de materias primas para la industria, que aumentaron 12,7% en términos anuales y aportaron 4,2 pp al crecimiento total (Cuadro 3).
 16. De enero a noviembre, las importaciones totales crecieron 10,9% en

Cuadro 2
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Noviembre 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
Total exportaciones	7,9			
Bienes de origen minero	15,5 [9,1]	Petróleo crudo	28,7	8,7
		Refinación del petróleo y otros	68,3	3,6
		Oro	(9,9)	(0,4)
Bienes de origen agrícola	(3,2) [(0,4)]	Flores	(12,6)	(0,5)
		Café (sin tostar)	(3,2)	(0,2)
Resto de exportaciones	(2,7) [(0,8)]	Vehículos automotores y otros tipos de transporte	(25,2)	(0,5)
		Alimentos, bebidas y tabaco sin café	(5,3)	(0,3)
Acumulado enero-noviembre de 2018				
Total exportaciones	13,4			
Bienes de origen minero	20,7 [12,0]	Petróleo crudo	28,9	8,4
		Refinación del petróleo y otros	48,7	2,7
Bienes de origen agrícola	(5,8) [(0,8)]	Café (sin tostar)	(11,1)	(0,8)
		Banano	(6,6)	(0,2)
Resto de exportaciones	7,2 [2,0]	Productos químicos	5,7	0,4
		Alimentos, bebidas y tabaco sin café	6,9	0,4

Fuente: DANE.

Cuadro 3
Comportamiento de las importaciones en dólares
(porcentaje)

Noviembre 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
Total importaciones	12,3			
Bienes de capital	11,2 [3,5]	Equipo de transporte	36,1	2,2
		Bienes de capital para la industria	4,6	1,0
Materias primas	10,8 [4,7]	Materias primas para la industria	12,7	4,2
		Materias primas para la agricultura	13,0	0,5
		Bienes de consumo duradero	29,8	3,2
Bienes de consumo	16,2 [4,0]	Vehículos de transporte particular	56,0	2,8
		Bienes de consumo no duradero	6,1	0,9
		Productos farmacéuticos y de tocador	8,1	0,3
Acumulado enero-noviembre de 2018				
Total importaciones	10,9			
Bienes de capital	10,6 [3,3]	Bienes de capital para la industria	11,1	2,1
		Equipo de transporte	10,8	0,9
Materias primas	11,1 [5,1]	Materias primas para la industria	15,7	5,2
		Materias primas para la agricultura	10,0	0,4
		Bienes de consumo no duradero	8,3	1,0
Bienes de consumo	10,7 [2,5]	Productos farmacéuticos y de tocador	7,5	0,3
		Bienes de consumo duradero	12,3	1,5
		Máquinas y aparatos de uso doméstico	15,4	0,4

Fuente: DANE.

términos anuales, apoyadas en aumentos en los tres grupos de bienes. El mayor crecimiento se observó en las compras externas de materias primas, las cuales explican 5,1 pp de la variación total.

Balanza comercial de bienes

17. Con los resultados anteriores, la balanza comercial en noviembre mostró un déficit de USD 920 millones (FOB). Esto significa un aumento del déficit de USD 220 millo-

nes con respecto al año anterior.

18. En cuanto al período enero-noviembre, el déficit se ubicó en USD 6.517 millones FOB que se traduce en una reducción de USD 92 millones frente al mismo período de 2017, debido a un crecimiento mayor de las exportaciones (13,4%) que de las importaciones (11,0%).

Balanza de pagos

19. Con la información disponible para lo corrido del año y el escenario de

contexto externo presentado en la sección anterior, la nueva estimación del déficit en cuenta corriente para 2018 es de 3,7% del PIB (USD12.390 m) en el escenario central. Esto implicaría para el cuarto trimestre del año un déficit en cuenta corriente cercano al 3,9% del PIB.

20. El mayor déficit en cuenta corriente estimado para 2018 frente al observado un año atrás (3,3% del PIB), se explicaría, principalmente, por la ampliación de la

renta factorial y, en menor medida, por el mayor déficit comercial de bienes (Cuadro 4). Por el contrario, los mayores ingresos por transferencias corrientes y las menores importaciones netas de servicios seguirían contribuyendo positivamente al cierre del desbalance externo.

21. En términos del financiamiento de la cuenta corriente, para 2018 se estima que la inversión directa haya continuado

siendo el principal rubro de entradas de capital extranjero (Cuadro 4). 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 inversiones de cartera, el escenario central para 2018 incluye una menor colocación de bonos por parte del Gobierno y entidades del sector público, así como me-

nores compras de TES por parte de extranjeros frente a lo observado el año anterior.

22. Para el 2019 se proyecta que el impulso que tuvieron en 2018 las exportaciones de los principales productos se disiparía, en línea con el retroceso de los términos de intercambio (-7,7%). Esto debido en mayor medida a un precio del petróleo que se ubicaría en promedio en USD 63 por barril (referencia Brent), por debajo de USD 71,6 por barril de 2018. También se espera un menor precio de exportación del carbón colombiano.
23. Así, se prevé que las exportaciones tradicionales disminuyan 3,4% en 2019. Adicionalmente, se espera un crecimiento moderado (5,0%) de las ventas externas de bienes industriales, en un contexto de leve desaceleración del crecimiento de los principales socios comerciales. Se estima que continúe la senda positiva de crecimiento de las importaciones, en línea con el mayor crecimiento económico. Todo lo anterior implicaría un aumento significativo del déficit comercial de bienes frente a lo previsto para 2018 (Cuadro 4).
24. Por el contrario, se espera un menor déficit por servicios no factoriales, así como por renta factorial,

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

Balanza de pagos (millones de dólares)	2017 (pr)	2018 Central	2019 Central
Cuenta corriente (A + B + C + D)	(10.508)	(12.390)	(13.165)
Porcentaje del PIB	(3,3)	(3,7)	(3,9)
A. Bienes	(4.571)	(5.183)	(8.659)
a. Exportaciones	393.676	44.287	44.053
Principales	27.433	30.792	29.644
Resto de exportaciones	12.243	13.495	14.409
b. Importaciones	44.247	49.470	52.712
B. Servicios no factoriales	(4.144)	(3.902)	(3.013)
a. Exportaciones	8.380	9.225	9.990
b. Importaciones	12.523	13.127	13.002
C. Renta de los factores	(8.389)	(10.370)	(9.846)
D. Transferencias corrientes	6.596	7.565	8.353
Cuenta capital y financiera (A+B+C+D)	(9.856)	(12.170)	(13.165)
A. Inversión directa neta	(10.267)	(7.847)	(7.723)
B. Inversión de cartera	(1.618)	(1.484)	(892)
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	1.454	(3.910)	(6.129)
D. Activos de reserva	545	1.070	1.579
Errores y omisiones	552	219	0
Memo ítem:			
Neto sector minero y petrolero (a-b)^{al}	17.777	20.322	19.528
a. Exportaciones	20.917	24.750	23.285
b. Utilidades renta de factores	3.141	4.428	3.757

^{al} Incluye petróleo y sus derivados, carbón y ferroniquel.
(pr): preliminar.
Fuente: Banco de la República.

esto último como resultado en mayor medida de los menores ingresos por exportaciones para las firmas petroleras y mineras con IED. También continuaría la contribución positiva de los ingresos por remesas en línea con el crecimiento económico de los países donde estas se originan.

25. En relación con el financiamiento, para 2019 se estima un aumento de los flujos por otra inversión, originados en liquidaciones de activos externos (en especial por parte del sector público) y, en menor medida, por contratación de nueva deuda. Se prevé un nivel similar de los flujos de IED, impulsada por los recursos destinados a sectores diferentes de petróleo y minas. Igualmente se espera que continúe la compra de TES por parte de extranjeros, aunque a un menor ritmo.
26. Con todo lo anterior, para 2019 se estima un déficit en cuenta corriente alrededor de 3,9% como proporción del PIB, lo que implicaría una ampliación adicional del desbalance externo. El rango de pronóstico para dicho período estaría entre 3,5% y 4,3% 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.

27. Actualmente el Banco de la República mantiene activo un programa de acumulación de reservas internacionales a través del mecanismo de subastas de opciones *put*, el cual no persigue ningún objetivo de tipo de cambio. No obstante, dado que dichas subastas son de carácter contingente, se realizan mensualmente y su monto se anuncia solo en el momento de su convocatoria, la actual proyección de balanza de pagos solo contempla las compras ya realizadas, las cuales ascienden a USD 400 millones en lo corrido de 2019.

III. Crecimiento, demanda interna y crédito

La información disponible al cuarto trimestre sugiere que en este período la economía habría crecido 2,7%, un ritmo similar al del tercer trimestre (2,6%). No obstante, se estima una demanda interna un poco más dinámica que la pronosticada en el informe anterior. Esto por cuanto el consumo de los hogares estaría presentando un desempeño algo mejor de la mano del gasto en bienes durables y porque el choque positivo observado en el consumo público a comienzos de año se estaría revirtiendo más lentamente que lo esperado.

Aunque el pronóstico de la inversión total no cambió para el cuarto trimestre, se espera que su crecimiento esté más sustentado en la compra de maquinaria y equipo que en construcción. El mejor comportamiento de la demanda interna está siendo compensado por una demanda externa neta que resta más al PIB, ante un menor crecimiento de las exportaciones y un mayor dinamismo de las importaciones. Dado todo lo anterior, el pronóstico para todo 2018 se mantuvo en 2,6%. Para el 2019 se prevé un crecimiento del PIB de alrededor del 3,4%, contenido en un rango de entre 2,4% y 4,0%.

28. La información disponible para el cuarto trimestre de 2018 permite prever una expansión del PIB (corregido por estacionalidad y efectos calendario) que se habría ubicado levemente por encima de los registros observados a lo largo del año.
29. Esta proyección prevé un crecimiento anual para la demanda interna algo superior en el último cuarto del año con respecto a lo observado en el tercer trimestre. No obstante, el ejercicio de pronóstico del equipo técnico del Banco de la República contempla que los choques positivos a la demanda interna que se observaron en trimestres anteriores se

- habrían disipado parcialmente en dicho período.
30. Así, el consumo público retornaría a niveles consistentes con su tendencia mostrada desde inicios de 2016, teniendo en cuenta que los efectos positivos del ciclo electoral y del censo de población sobre este rubro del PIB se terminarían de revertir en la última parte del año, aunque a un ritmo menor que el esperado en el informe del mes anterior. Por su parte, la inversión en construcción caería en el margen, pues se espera que parte de la aceleración de la construcción de edificaciones observada en el pasado sea transitoria, dados los amplios niveles de inventarios presentes en el mercado de vivienda y de edificaciones no residenciales, así como el dinamismo limitado que han presentado los precios de estos activos en el pasado reciente.
 31. El consumo privado se habría acelerado un poco en el margen, sobre todo por el desempeño esperado para el renglón de consumo de bienes durables. Adicionalmente, la formación bruta de capital habría reportado un crecimiento importante, mayor que los observados a lo largo de los trimestres anteriores. Dentro de este rubro del PIB resaltaría el comportamiento de la inversión en maquinaria y equipo, el cual más que compensaría los bajos crecimientos contemplados para la inversión en construcción.
 32. Asimismo, se habrían registrado mejores desempeños en las cuentas reales de comercio exterior, tanto en variaciones anuales como trimestrales. No obstante, estos serían mayores para el caso de las importaciones que para el de las exportaciones. Lo anterior supone una ampliación del déficit comercial en pesos constantes y, en consecuencia, una contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento del PIB.
 33. El comportamiento reciente de los indicadores coyunturales respalda las previsiones antes descritas (véase Cuadro 5). Las cifras de comercio interno de bienes apuntan a un desempeño satisfactorio del consumo de los hogares durante el cuarto trimestre, impulsado, sobre todo, por las ventas de vehículos. Esto se habría dado incluso a pesar de la caída reciente de la confianza de los hogares, la cual habría sido de naturaleza temporal y mostró signos de recuperación en diciembre.
 34. Las series de importaciones de bienes de capital (en pesos constantes) y la serie desestacionalizada del balance de expectativas de inversión de la EMEE sugieren que la inversión en bienes de capital habría crecido a un ritmo importante durante el cuarto trimestre.
 35. Por el lado de la oferta, los indicadores muestran señales dispares. La industria, el comercio y la producción petrolera presentan crecimientos favorables. Sin embargo, la producción de café y algunos indicadores relacionados con la construcción muestran un débil desempeño (véase Cuadro 5).
 36. Con respecto al mercado laboral, en noviembre las series desestacionalizadas presentaron aumentos en las tasas de desempleo (TD) a nivel nacional, en las zonas rurales y en las cabeceras. En las trece áreas se observaron disminuciones en la tasa global de participación (TGP) y en la tasa de ocupación (TO) junto con un aumento en la TD. Asimismo, se dieron caídas en el margen del número de ocupados a nivel nacional y en las trece áreas, y deterioros en la calidad del empleo urbano. No obstante, este pobre desempeño puede ser el resultado de la reversión del choque positivo que sufrieron estos indicadores a principios de año, y que estaría asociado, principalmente,

Cuadro 5
Principales indicadores coyunturales de demanda y oferta

Indicador	II trim. 2018		Octubre		Noviembre		Diciembre		IV trim. 2018		Año corrido		
	Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}	
Indicadores de demanda	Ventas minoristas sin combustibles (variación anual, porcentaje)	5,6	6,0	6,8	7,9	12,3	11,5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	6,8	6,9
	Ventas minoristas sin combustibles ni vehículos (variación anual, porcentaje)	4,8	5,1	5,5	7,1	6,7	6,3	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	5,5	5,5
	Ventas minoristas de vehículos (variación anual, porcentaje)	10,3	10,5	14,3	11,0	43,4	43,1	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	14,8	14,2
	Registros de matrículas totales (variación anual, porcentaje)	5,6	5,9	9,2	10,2	24,4	22,5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	4,9	4,5
	Registros de matrículas, uso particular (variación anual, porcentaje)	0,7	0,9	6,6	7,4	20,9	19,7	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,4	1,1
	Registros de matrículas, uso comercial (variación anual, porcentaje)	11,2	11,4	12,1	13,2	28,0	26,5	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	9,0	8,5
	Encuesta de expectativas - ventas (niveles, balance) ^{b/}	1,76	2,72	6,35	5,42	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	(0,92)	0,89
	Índice de confianza del consumidor (ICC, balance, niveles) ^{b/}	4,60	n. a.	(1,30)	n. a.	(19,64)	n. a.	(8,31)	n. a.	(9,75)	n. a.	(0,50)	n. a.
	Encuesta de expectativas - inversión (niveles, balance) ^{b/}	(1,27)	0,30	2,54	(0,48)	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	(1,83)	(0,89)
	Importaciones en pesos constantes: bienes de capital (variación anual, porcentaje)	5,0	5,2	50,6	44,7	15,5	22,8	30,1	31,6	31,9	33,2	10,8	10,6
Indicadores de oferta	Índice de producción industrial (variación anual, porcentaje)	3,5	3,4	5,4	5,6	4,7	3,4	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	3,3	3,5
	Producción de café (variación anual, porcentaje)	(13,8)	(13,7)	1,2	1,4	(0,3)	(0,7)	(17,2)	(17,6)	(6,6)	(6,5)	(4,4)	(3,8)
	Producción de petróleo (variación anual, porcentaje)	1,1	n. a.	1,7	n. a.	3,8	n. a.	2,2	n. a.	2,6	n. a.	1,4	n. a.
	Demanda de energía (variación anual, porcentaje)	4,1	4,1	3,3	3,3	4,4	4,3	3,5	3,5	3,7	3,7	3,3	3,3
	Licencias de construcción, total (variación anual, porcentaje)	(5,3)	n. a.	(3,6)	n. a.	(3,0)	n. a.	n. d.	n. a.	n. d.	n. a.	(5,0)	n. a.
	Licencias de construcción, vivienda (variación anual, porcentaje)	(7,5)	n. a.	(13,0)	n. a.	(5,3)	n. a.	n. d.	n. a.	n. d.	n. a.	(6,1)	n. a.
	Producción de cemento gris (variación anual, porcentaje)	2,0	n. a.	2,4	n. a.	6,5	n. a.	n. d.	n. a.	n. d.	n. a.	0,7	n. a.
	Despachos de cemento gris (variación anual, porcentaje)	(0,5)	n. a.	5,2	n. a.	4,2	n. a.	n. d.	n. a.	n. d.	n. a.	0,0	n. a.

^{a/} DAEC = desestacionalizado y corregido por efectos calendario.

^{b/} Promedio para el trimestre y año corrido.

n. a.: no aplica.

n. d.: no disponible.

Fuente: Banco de la República.

- con el comportamiento del consumo público dado el gasto asociado a la realización de jornadas electorales y la ejecución del censo.
37. Por último, la serie desestacionalizada y corregida por efectos calendario del índice de seguimiento a la economía (ISE) del DANE registró un crecimiento anual de 2,2% en noviembre, menor que el 2,6% de octubre. El agregado del bimestre reportó una expansión anual de 2,4% (vs. 2,6% observada para el tercer trimestre). Las cifras del ISE original (sin correcciones) revelaron una expansión anual de 2,2% en noviembre (2,3% para el bimestre octubre-noviembre y 2,7% para el tercer trimestre de 2018).
38. Teniendo en cuenta lo anterior y los resultados de los modelos de pronóstico, el equipo técnico confirmó la proyección de crecimiento del PIB para el cuarto trimestre de 2018 en 2,7%, con escenarios de crecimiento alto y bajo de 3,2% y 2,2%, respectivamente. Esta cifra implica una expansión del PIB para todo el 2018 de 2,6%, similar a la cifra presentada un trimestre atrás. El rango de pronóstico que contiene esta proyección es de entre 2,5% y 2,7%.
39. Así las cosas, en el año completo la demanda interna se habría expandido con respecto a 2017, con contribuciones positivas tanto del consumo total como de la inversión. En el primer caso, se destaca la dinámica del consumo público, rubro que se vio beneficiado por diferentes choques positivos entre el primer y tercer trimestres. La dinámica del componente privado también se aceleraría en 2018. En la inversión se registrarían comportamientos mixtos. Por un lado, la de bienes de capital se incrementaría a un ritmo superior al del resto de rubros que componen el PIB, luego de haber registrado caídas en 2017. En contraste, la inversión en construcción, tanto de vivienda como de edificaciones no residenciales y de obras civiles, habría mostrado un comportamiento mediocre para el agregado del año. Además, en 2018 el déficit comercial en pesos constantes de 2018 se habría ampliado frente a los registros de 2017, por un dinamismo más alto de las importaciones que el de las exportaciones.
40. Para 2019 se prevé un crecimiento del PIB de alrededor del 3,4%, contenido en un rango de entre 2,4% y 4,0%. Este pronóstico considera unas menores perspectivas para los precios internacionales de los bienes básicos (en particular del petróleo) y de una economía mundial que sería un poco más débil. A pesar de ello, la economía colombiana seguiría teniendo acceso al financiamiento internacional, aunque este se daría en un contexto de alta incertidumbre. Adicionalmente, se considera que los cambios de la Ley de Financiamiento suponen un impacto positivo en materia de inversión que favorecerían el crecimiento y compensarían el menor impulso proveniente del precio del petróleo y de la demanda externa.
41. En este sentido, en 2019 la demanda interna registraría una leve aceleración, impulsada, sobre todo, por un mayor dinamismo de la inversión. Asimismo, la construcción de obras civiles reportaría crecimientos positivos, producto de la ejecución por parte de las administraciones locales y, en alguna medida, de la ejecución aplazada de los recursos de las 4G. Para el caso del consumo, el componente privado mostraría un crecimiento moderado, mayor que el de 2018, pero por debajo de su promedio histórico; mientras que el público registraría una desaceleración, lo que reflejaría el ajuste de las cuentas del

Gobierno Nacional Central para cumplir con lo dictado por la regla fiscal.

IV. Comportamiento de la inflación y precios

La inflación observada en diciembre volvió a sorprender a la baja, debido principalmente a un comportamiento más favorable de los precios de los transables y de los no transables (sin alimentos ni regulados). Gracias a ello, la inflación sin alimentos ni regulados descendió a 2,64% y el promedio de las medidas de inflación básica cayó a

3,03%. Los precios de los alimentos siguieron ajustándose a tasas moderadas y los regulados mantuvieron incrementos anuales muy por encima del 3,0%. La brecha del producto continuó en terreno negativo contribuyendo a la reducción de la inflación, a lo cual se sumó una baja transmisión de la depreciación de los últimos meses a la inflación al consumidor, y en particular a la de transables. A horizontes mayores o iguales a un año las expectativas de los analistas se encuentran entre 3,3% y 3,5% y las derivadas de los títulos de deuda pública entre 3,4% y 3,7%.

42. En diciembre de 2018, la inflación anual al consumidor (3,18%) disminuyó 9 pb frente al resultado del mes anterior. En los últimos diez meses la inflación anual se mantuvo relativamente estable en un rango entre 3,1% y 3,3%, después de disminuir de manera importante a comienzos de año (Cuadro 6).
43. El resultado mensual para el mes de diciembre (0,30%) se situó por debajo de lo esperado por el mercado (0,33%) y por encima de lo estimado por el equipo técnico.

Cuadro 6
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica a diciembre de 2018

Descripción	Ponderación	Inflación (%)							Participación en porcentaje en la desaceleración del mes	Participación en porcentaje en la desaceleración del año corrido
		dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18		
Total	100,00	4,09	3,14	3,20	3,23	3,33	3,27	3,18	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	5,01	4,05	3,81	3,71	3,78	3,70	3,48	168,76	115,24
Transables	26,00	3,79	1,80	1,83	1,57	1,52	1,29	1,09	51,93	69,53
No transables	30,52	5,49	4,76	4,27	4,13	4,13	4,05	3,79	91,47	56,46
Regulados	15,26	5,86	6,01	5,82	6,03	6,41	6,53	6,37	25,36	(10,74)
Alimentos	28,21	1,92	0,98	1,74	2,05	2,25	2,22	2,43	(68,76)	(15,24)
Perecederos	3,88	5,84	7,13	8,47	9,51	9,66	7,96	8,88	(42,01)	(14,92)
Procesados	16,26	(0,91)	(2,01)	(0,91)	(0,72)	(0,54)	(0,15)	(0,08)	(13,35)	(15,08)
Comidas fuera del hogar	8,07	5,21	3,32	3,13	3,32	3,52	3,55	3,68	(13,43)	14,76
Indicadores de la inflación básica										
Sin alimentos		5,01	4,05	3,81	3,71	3,78	3,70	3,48		
Núcleo 20		4,87	4,04	3,58	3,56	3,58	3,57	3,23		
IPC sin perecederos, ni combustibles ni servicios públicos		4,02	2,99	2,71	2,81	2,89	2,90	2,76		
Inflación sin alimentos ni regulados		4,76	3,49	3,23	3,04	3,02	2,88	2,64		
Promedio de los indicadores de la inflación básica		4,66	3,64	3,33	3,28	3,32	3,26	3,03		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

44. El promedio de los indicadores de inflación básica terminó el 2018 en 3,03%, 163 pb por debajo del registro de diciembre de 2017. En diciembre, todos los indicadores de inflación básica cayeron, siendo el más alto el del IPC sin alimentos (3,48%) y el más bajo el de la inflación sin alimentos ni regulados (2,64%) (Cuadro 6).
45. En diciembre, a excepción de alimentos, todas las variaciones anuales de los grandes grupos del IPC retrocedieron frente a noviembre. En este mes, la caída en la variación anual del IPC sin alimentos fue liderada por el segmento no transable (3,79%), desempeño explicado especialmente por el subgrupo de diversión, cultura y esparcimiento y, dentro de este, por el gasto básico de servicios que incluye boletas de fútbol. En este sentido, dicha reducción es en buena parte transitoria. Por su parte, la variación anual del IPC de arriendos presentó un aumento entre noviembre y diciembre (de 3,37% a 3,42%).
46. Cabe señalar que el rubro de boletas de fútbol no hace parte de la nueva canasta del consumidor que empieza a utilizarse este año. Así, esta fuente de ruido estadístico desaparecerá de la medición de la inflación.
47. El IPC de transables (sin alimentos ni regulados) (1,09%), por su parte, cerró el año en un nivel muy por debajo de 3% y de aquel esperado por el equipo técnico. En los dos últimos meses se han presentado caídas en este indicador que contrastan con la estabilidad observada en los seis meses anteriores, en un rango entre 1,5% y 1,8%. Los descensos recientes se han concentrado en rubros puntuales como servicios de telefonía y pasajes aéreos. A diciembre no se percibía una transmisión de la depreciación del peso de los últimos meses a los precios de esta canasta.
48. Respecto a la variación anual del IPC de regulados, en diciembre se presentó un descenso (a 6,37%), aunque algo menor que el anticipado. La caída del último mes la explica el subgrupo de combustibles (la gasolina mantuvo sus precios estables en diciembre) y el de transporte público. En servicios públicos (7,47%) se observó un alza por energía, cuyas tarifas pueden estar recogiendo el aumento reciente del precio *spot* en Bolsa.
49. Luego de una pausa en noviembre, la inflación anual de alimentos volvió a aumentar en diciembre (de 2,22% a 2,43%), sobre todo debido a alzas en los precios de los alimentos perecederos (8,88% en diciembre). Los alimentos procesados continuaron en terreno negativo (-0,08%) y las comidas fuera del hogar aumentaron ligeramente (a 3,68%).
50. En diciembre los costos no laborales se redujeron, a juzgar por el comportamiento de la inflación anual del IPP total de oferta interna (3,09%), nivel que resultó superior al observado doce meses atrás (1,85%), pero inferior al de noviembre (3,32%). En el último mes el componente local lideró la caída de la inflación al productor, al pasar de 3,47% en noviembre a 2,85% en diciembre, mientras lo importado aumentaba de 2,99% a 3,67%.
51. En materia de costos laborales, con cifras a noviembre y diciembre, no se registró ningún cambio en el ritmo de ajuste. Así, a diciembre los salarios de la construcción de vivienda se ajustaron a un ritmo de 3,6% (la pesada en 3,7%), mientras que a noviembre los del comercio y la industria lo hicieron al 6,3% y 5,2%, respectivamente.
52. Las expectativas de inflación presentaron un comportamiento mixto.

Las expectativas de analistas (de recolección mensual) a doce meses retrocedieron de 3,50% en diciembre a 3,41% en enero. Las de veinticuatro meses aumentaron de 3,26% a 3,28%, mientras que las de diciembre de 2019 se mantuvieron en 3,50%. Por su parte, aquellas implícitas en los títulos de deuda pública

(*Break Even Inflation*, BEI) se situaron en promedio, en lo corrido al 29 de enero, en 3,47%, 3,52%, 3,61% y 3,81% a horizontes de dos, tres, cinco y diez años, respectivamente. Las mediciones con respecto a la última reunión de la JDBR el 21 de diciembre, variaron en -34 pb, -17 pb, 0 pb y 6 pb, respectivamente.

53. Utilizando la curva *Forward Break Even Inflation* (FBEI), la estimación de la inflación anual para 2019 es de 3,62% (esta se obtiene adicionando a la expectativa de inflación para lo que resta del año, la inflación acumulada observada). Para los años 2020, 2021 y 2022 corresponde a 3,62%, 3,63% y 3,66%, respectivamente.

◆ Comunicados de prensa

Diciembre

El sistema electrónico de negociación (SEN) del Banco de la República cumplió 20 años de servicio

3 de diciembre de 2018

El 3 de noviembre de 1998 el Banco de la República puso en servicio el Sistema Electrónico de Negociación (SEN). El 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 operaciones de compraventa, simultánea, repo, 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.

Para facilitar el cumplimiento de las operaciones realizadas, el SEN está interconectado con el DCV y este a su vez con el sistema de Cuentas de Depósito (CUD) del Banco de la República. De esta manera, las operaciones se cumplen una por una con el movimiento de saldos de títulos y efectivo en tiempo real, bajo el principio de entrega contra pago, en un proceso totalmente sistematizado.

En sus veinte años de funcionamiento, el SEN ha contribuido a desarrollar el mercado de deuda pública en Colombia, agilizando las negociaciones, generando profundidad y mayor liquidez a las emisiones de títulos de tesorería (TES) y realizando un aporte importante a la formación transparente de precios de la curva de rendimientos de deuda pública, elemento fundamental para la valoración a precios de mercado de los portafolios de inversión.

El año 2018 se ha caracterizado por su alto volumen de negociación, marcando nuevos récords de negociación diaria. El 24 de agosto la cifra llegó a 31,0 billones de pesos con 6.291 operaciones; esta cifra fue superada nuevamente el 16 de octubre al llegar a 37,4 billones de pesos, a través de 4.887 operaciones. Finalmente, el 18 de octubre se llegó al nivel más alto de negociación diaria, con un monto de 48,5 billones de pesos, a través de 5.998 operaciones.

Ana Roda, nueva directora de la Red de Bibliotecas del Banco de la República

6 de diciembre de 2018

La filósofa y escritora, experta en el mundo del libro, es la nueva directora de la Red de Bibliotecas del Banco de la República y de su institución líder, la Biblioteca Luis Ángel Arango. Roda asumirá su cargo desde el próximo 15 de enero de 2019.

A partir del próximo 15 de enero la bogotana Ana Roda Fornaguera asumirá la dirección de la Red de Bibliotecas del Banco de la República. Roda, graduada en Filosofía y Letras, liderará un grupo interdisciplinario de profesionales que trabaja en las veintiuna bibliotecas regionales, los cinco centros de documentación regional y las tres áreas culturales con servicios bibliotecarios que, junto al Museo del Oro, la Unidad de Artes y otras Colecciones y la Sección de Artes Musicales, conforman la red cultural del Banco en veintinueve ciudades.

Esta editora, traductora e investigadora, experta en lectura y bibliotecas, se ha destacado en el ámbito cultural colombiano por su gestión. Entre otros cargos, fue directora de la Biblioteca Nacional (2008-2013) y gerente de Literatura y Bibliotecas de la Secretaría Distrital de Cultura, Recreación y Deporte de

Bogotá (2016-2018). También fue coordinadora del proyecto Bogotá, Capital Mundial del Libro (2007).

Sus trabajos son ampliamente reconocidos. Para citar algunos, su investigación sobre Hábitos de lectura y consumo del libro en Colombia (2006), la redacción de la Política de Lectura para Bogotá y, además, la promulgación de la Ley 1379 de Bibliotecas Públicas, que impulsó y lideró.

Dentro de otras iniciativas de Roda, se destaca el proyecto Libro al Viento, creado en el 2004 cuando ejercía como gerente de literatura del entonces Instituto Distrital de Cultura y Turismo de Bogotá. Bajo esta iniciativa, se promovió el acceso a la lectura de los habitantes de la ciudad, gracias a la edición y publicación de cerca de 120 títulos de la literatura universal, entregados en lugares estratégicos de la capital como los parques y las estaciones de TransMilenio.

Asimismo, como directora de la Biblioteca Nacional, coordinó el proyecto Uso y apropiación de tecnologías para la información y las comunicaciones en bibliotecas públicas, que contó con el apoyo de la Fundación Bill & Melinda Gates.

En el año 2017, al frente de BiblioRed, lideró un convenio entre esa entidad y la Biblioteca Luis Ángel Arango, que permitió que la colección bibliográfica de la BLAA llegara a todas las bibliotecas públicas de Bogotá.

“Es un reto enorme y sin duda muy interesante. Espero continuar con el trabajo que han llevado a cabo mis antecesores y poder desplegar todas las posibilidades de la BLAA y su Red de Bibliotecas. Mantener el liderazgo que hasta ahora ha tenido como biblioteca de investigación, como referente de la cultura nacional en todas las regiones del país y como red de apoyo a la formación de una ciudadanía informada y crítica”, expresó Roda.

Con este nombramiento, el Banco de la República proyecta darle un nuevo impulso a la gestión cultural de la Red de Bibliotecas, que anualmente cuenta con más de 5 millones de usuarios físicos y cerca de 20 millones de usuarios digitales.

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

7 de diciembre de 2018

El Banco de la República informa que en noviembre 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 noviembre, el saldo de dichos títulos en su poder era COP 6.988,5 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 diciembre del 2018 hay vencimientos de TES de corto plazo en poder del Banco por COP 250 mm.

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

21 de diciembre de 2018

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

- En noviembre la inflación anual y el promedio de las medidas de inflación básica disminuyeron y se situaron en 3,27% y 3,26%, respectivamente.

- Las expectativas de inflación registraron leves cambios y se mantienen por encima del 3%. A horizontes mayores o iguales a un año las de los analistas se encuentran alrededor de 3,4% y las derivadas de los papeles de deuda pública cerca del 3,8%.
- La Reserva Federal incrementó su tasa de interés de referencia y, para 2019, se esperan menos aumentos que en el trimestre pasado. La caída en los precios del petróleo y la menor perspectiva de crecimiento mundial se han reflejado en presiones alcistas sobre las primas de riesgo y la tasa de cambio del país.
- En el tercer trimestre la dinámica de la demanda interna resultó mejor que lo esperado, principalmente por la inversión en construcción. Los indicadores de actividad económica para el cuarto trimestre sugieren que la expansión del producto sería levemente superior que la registrada en el tercero. Con esto, el equipo técnico mantuvo la proyección de crecimiento económico para todo 2018 en 2,6%, y estima que persiste la subutilización de la capacidad productiva del país.
- Para todo 2018 se proyecta un déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB algo superior 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, su convergencia esperada a la meta del 3% y los riesgos asociados a la misma.
- Los efectos sobre la economía colombiana derivados de las cambiantes condiciones externas.

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.

Comunicado de prensa subasta de acumulación de reservas

21 de diciembre 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 28 de diciembre de 2018 por un monto de USD 400 millones. Las opciones estarán vigentes entre el 2 de enero y el 1 de febrero de 2019.

Comunicado de prensa

28 de diciembre de
2018

Ya se encuentran disponibles los estados financieros del Banco de la República de noviembre de 2018. Consulte: <https://www.ban-rep.gov.co/es/reportes-financieros>

Enero

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

9 de enero de 2019

El Banco de la República informa que en diciembre de 2018 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través de opciones *put* para acumulación de reservas por USD 400 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar diciembre, el saldo de dichos títulos en su poder era COP 6.827,3 mm (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP 5.647,6 mm) y TES denominados en UVR (UVR1,9 mm).

En enero del 2019 no hay vencimientos de TES en poder del Banco.

A continuación, se presenta el saldo del portafolio del Banco a finales de junio de 2018:

Plazo	Pesos	UVR
hasta 2 años	4.944	162
mayor a 2 hasta 5 años	2.465	204
mayor a 5 años	3.163	274
Total	10.572	640

Valores nominales en pesos (mm).

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

31 de enero de 2019

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

- En diciembre la inflación anual y el promedio de las medidas de inflación básica disminuyeron y se situaron en 3,18% y 3,03%, respectivamente.
- Las expectativas de inflación registraron leves cambios y se mantienen por encima del 3%. A horizontes mayores o iguales a un año las de los analistas y las derivadas de los papeles de deuda pública se encuentran entre 3,3% y 3,5%.
- Las perspectivas de crecimiento global se siguen moderando. La Reserva Federal mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia y, para 2019, se espera una senda futura de tasas de interés en Estados Unidos más baja que en el trimestre pasado.
- En lo corrido del presente mes, el precio internacional del petróleo aumentó, pero se mantuvo por debajo del promedio observado en 2018. En el mismo período la prima de riesgo país se redujo y el peso se apreció frente al dólar.
- Las últimas cifras disponibles sugieren que en 2018 se mantuvo el crecimiento económico de 2,6% estimado por el equipo técnico. El consumo de los hogares se aceleró, principalmente por el mayor gasto

en bienes durables. Las mayores importaciones de maquinaria y equipo indican una recuperación de la inversión.

- La Junta espera un crecimiento cercano a 3,5% para 2019. Esta estimación supone un efecto positivo de la Ley de Financiamiento sobre el producto, y tiene en cuenta las menores sendas esperadas del precio del petróleo y del crecimiento promedio de los socios comerciales.
- Para 2019 se proyecta un déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB superior al registrado en 2018.

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

- La dinámica de la actividad económica y la incertidumbre sobre la velocidad de su recuperación.
- La inflación observada, su convergencia esperada a la meta del 3% y los riesgos asociados a la misma.
- La actual postura moderadamente expansiva de la política monetaria.
- Los efectos sobre la economía colombiana derivados de las cambiantes condiciones externas.

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.

Comunicado de prensa subasta de acumulación de reservas

31 de enero de 2019

Junta Directiva del Banco de la República refuerza su programa de acumulación de reservas internacionales mediante la compra directa de USD 1.000 millones al Gobierno nacional.

Continuando con el programa de acumulación de reservas a través del mecanismo

de opciones *put*, el Banco de la República hará la próxima subasta de dichas opciones el 1 de febrero de 2019 por un monto de USD 400 millones. Las opciones estarán vigentes entre el 4 y el 28 de febrero de 2019.

Buscando reforzar el programa de acumulación de reservas internacionales anunciado en septiembre 28 de 2018 y tomando en cuenta las monetizaciones de dólares previstas por el Gobierno Nacional, la Junta Directiva del Banco de la República acordó una compra de USD 1.000 millones al Tesoro Nacional. Esta operación tendrá lugar el 1 de febrero de 2019 a la tasa representativa del mercado (TRM) vigente ese día.