



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 22 de marzo de 2019

El 22 de marzo 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*

– marzo de 2019 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. El contexto externo previsto para 2019 sugiere un crecimiento promedio de los socios comerciales que se espera sea un poco menor este año que en 2018, y que se estima estaría alrededor de 2,3%, con unas condiciones financieras internacionales que resultarían más favorables para las economías emergentes que las contempladas en el informe anterior. En particular, en los Estados Unidos la información sugiere un desempeño económico más débil que el esperado para comienzos del año que, junto con la ausencia

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

- de presiones inflacionarias, estarían postergando el aumento de la tasa de interés de la Fed.
2. Por su parte las primas de riesgo soberano de la región han disminuido en los últimos meses. Lo anterior, sumado a unas condiciones financieras más holgadas que las contempladas en el informe anterior, contribuirían a que, para Colombia, la prima de riesgo aumente menos rápido de lo esperado.
 3. Las condiciones de oferta y demanda global por petróleo no sugieren cambios en el pronóstico del precio del petróleo para 2019. Así, para este año se mantuvo inalterado el pronóstico del precio promedio en USD 63 por barril (Brent).
 4. Los datos observados indican que el desbalance externo del país se amplió en 2018 algo más de lo previsto 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 situó para todo el 2018 en 3,8% del PIB y para el 2019 se estima entre 3,9% y 4,7% del PIB, con 4,3% como escenario más probable. Lo anterior se daría en un escenario de menores ingresos externos, en línea con el retroceso esperado de los términos de intercambio, un dinamismo estable de las importaciones, consistente con lo previsto para la demanda interna, y un acceso menos restrictivo al financiamiento externo que lo considerado en el informe anterior.
 5. Para el cuarto trimestre las cifras arrojaron un crecimiento algo mayor que el previsto, con una demanda interna más dinámica que la esperada. Lo anterior, sobre todo, por el buen desempeño del consumo público y de la inversión, la cual creció a una tasa históricamente alta por segundo trimestre consecutivo. Contrario a lo que se esperaba, esto obedeció especialmente a una fuerte acumulación de inventarios y a una aceleración no anticipada del gasto en construcción, más que al desempeño de la inversión en maquinaria y equipo. El mejor comportamiento de la demanda interna fue compensado por una demanda externa neta que restó al crecimiento del PIB, consistente con una ampliación del déficit comercial mayor que lo esperado.
 6. El equipo técnico del Banco de la República proyecta un crecimiento anual del PIB que volvería a aumentar en el primer trimestre de 2019 y que se ubicaría alrededor del 3,2% como cifra más probable. Lo anterior sería consistente con una demanda interna que mantendría un buen dinamismo y una demanda externa que restaría menos al PIB. La cifra estimada para el primer trimestre del año estaría más cercana a la que se estima es el ritmo de crecimiento potencial de la economía colombiana.
 7. Para 2019 se revisó el pronóstico de crecimiento ligeramente al alza, a 3,5%. Respecto al informe anterior, el pronóstico señala una mejor dinámica de la demanda interna, con un cierre más rápido de la brecha de producto. Este comportamiento estaría explicado, principalmente, por un mayor impulso de la inversión, que compensaría el deterioro previsto de los términos de intercambio y de la demanda externa, en un contexto en que la economía colombiana seguiría contando con condiciones favorables para el acceso al financiamiento internacional.
 8. En Colombia, en los primeros meses del año la inflación continuó sorprendiendo a la baja y se situó en 3,01% en febrero. Los resultados han sido menores que los esperados en todos los subgrupos de análisis (transables, no transables, alimentos y regulados). Gracias a ello, la

inflación sin alimentos ni regulados descendió a 2,41% y el promedio de las medidas de inflación básica cayó a 2,81%.

9. Las diferentes medidas de expectativas de inflación continúan algo por encima de la meta (3,0%). Las expectativas de los analistas se encuentran entre 3,2% y 3,3% a diferentes horizontes no mayores a 24 meses y las derivadas de los títulos de deuda pública alrededor de 3,3%.

En síntesis, la inflación observada ha sido menor que la prevista y se situó en la meta. No obstante, no se descartan algunas presiones alcistas sobre la inflación en la segunda parte del 2019. La actividad económica se sigue recuperando a un mejor ritmo 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 el crecimiento global se mantiene elevada.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta destacaron el excelente comportamiento de la inflación en lo corrido de 2019, especialmente de los indicadores de

inflación básica. Los riesgos que se habían advertido en torno a la inflación en el presente año por cuenta del fenómeno de El Niño y el impacto del aumento del salario mínimo hasta el momento no se han materializado. Las condiciones de liquidez internacional se han relajado, alejando presiones devaluacionistas, y en cualquier caso los precios al consumidor de productos transables no parecen estar recogiendo la depreciación de fines de 2018. En esa medida, el panorama de inflación para 2019 es más favorable que el contemplado a fines del año pasado, se espera que esta continúe en niveles cercanos a la meta y ha generado una reducción en las expectativas de inflación del mercado.

En materia de actividad productiva, consideraron que la reactivación sigue en curso, y se espera un crecimiento de 3,5% en 2019. A pesar de lo anterior, algunos de los directores expresaron su preocupación sobre el ritmo al que se ha venido dando dicha recuperación, el cual es menor que el que estaban esperando. Varios expresaron su preocupación por la debilidad en el mercado laboral, cuyas causas aún son inciertas. También se resaltó la mejora en los indicadores de riesgo del sistema financiero.

Destacaron la consolidación de un entorno de liquidez internacional más amplia, con lo cual se espera que la economía colombiana no enfrente restricciones de financiación externa, ni

aumentos en las primas de riesgo. En general expresaron preocupación por el resultado del déficit en cuenta corriente en 2018 y su ampliación en el presente año, que resultaría de una demanda interna que recupera dinamismo y un crecimiento bajo de los socios comerciales. Algunos de ellos resaltaron que la composición de la cuenta corriente y su financiamiento mitiga en alguna medida la vulnerabilidad externa: el hecho de que las importaciones de bienes de capital y materias primas en procesos productivos sean un factor dominante en la ampliación del déficit comercial, y que la financiación provenga mayoritariamente de inversión extranjera directa, son elementos positivos que destacaron.

En el contexto de inflación muy cercana a la meta, una reactivación en curso, pero lenta, y un ambiente internacional con mejores condiciones de liquidez, 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 1 de abril de 2019.



Anexo 1

I. Contexto externo

El contexto externo previsto para 2019 sugiere un crecimiento promedio de los socios comerciales que se espera sea un poco menor este año que en 2018, con unas condiciones financieras internacionales que resultarían más favorables para las economías emergentes que las contempladas en el informe anterior. En particular, en los Estados Unidos la información sugiere un desempeño económico más débil que el esperado para comienzos del año que, junto con la ausencia de presiones inflacionarias, estarían postergando el aumento de la tasa de interés de la Fed². Para Colombia esto implicaría una senda de prima de riesgo más baja. No obstante, siguen existiendo riesgos de una desaceleración más pronunciada, tanto en las economías avanzadas como en algunas emergentes. Los datos observados indican que el desbalance externo del país se amplió en 2018 algo más de lo previsto. El menor precio esperado del petróleo, cuyo pronóstico se

mantuvo inalterado en USD 63 por barril (Brent) en promedio para 2019, las condiciones de financiamiento externo del escenario central, y una buena dinámica de la demanda interna, sugieren que la ampliación del déficit corriente continuaría en este año.

1. En los últimos meses, el contexto externo enfrentado por Colombia ha estado caracterizado por unas condiciones de liquidez internacional más amplias. Los últimos anuncios por parte de la Fed, de hacer una pausa en su proceso de normalización de la política monetaria, junto con el optimismo en torno a un posible acuerdo comercial entre los Estados Unidos y China, han contribuido a una mejora en el apetito por riesgo en los mercados financieros internacionales.
2. Esto se ha reflejado en un aumento de los principales índices accionarios mundiales y en una reducción de los indicadores de volatilidad financiera. Además, ha permitido una recuperación de los flujos de capitales hacia las economías emergentes y una reducción de las primas

de riesgo soberano de estas economías.

3. Por otro lado, a comienzos de año los resultados económicos en algunos países, como los Estados Unidos y la zona del euro, han resultado inferiores a lo esperado. Dado lo anterior, se efectuó una leve revisión a la baja del crecimiento de los socios comerciales del país, el cual se espera sea un poco menor este año que en 2018. En el 2020 la desaceleración continuaría, acorde con un crecimiento menor de las economías avanzadas, que en el caso de los Estados Unidos sería más cercano a su potencial, y con el proceso de ajuste de la economía china. No obstante, se destaca el hecho de que siguen existiendo riesgos importantes de una desaceleración más pronunciada tanto en las economías avanzadas como las emergentes.
4. En cuanto a las economías de América Latina, para los próximos años se espera un mejor desempeño de las grandes economías de la región (Brasil y Argentina). Para el resto de economías, en 2019 se pronostica una desaceleración en su ritmo

² Cabe señalar que la proyección de la senda de tasa de interés externa incluida en el escenario central del equipo técnico se realizó antes de conocerse el comunicado emitido por los miembros del Comité de la Fed el día 20 de marzo de 2019.

- de crecimiento frente a lo estimado para 2018.
- Frente al informe anterior no se cambió el pronóstico del precio del petróleo para 2019 y 2020.

Escenario central o más probable (Cuadro 1)

- En este informe se revisó levemente a la baja el

pronóstico de crecimiento promedio de los socios comerciales para 2019 y 2020 a 2,27% y 2,19%, respectivamente (ver Cuadro 1). Estas tasas de crecimiento representan una desaceleración frente a lo estimado para 2018 (2,5%), aunque siguen siendo superiores a las observadas en 2015

y 2016 (1,85% en promedio). Estos pronósticos no contemplan los posibles impactos positivos que pueda tener el retiro de algunos aranceles por parte de los Estados Unidos y China. De igual forma, no contempla la imposición de nuevas restricciones al comercio por parte de Estados

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

País o región	2018		2019			2020	
	Central	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Estados Unidos	2,9	1,4	2,4	3,1	0,7	1,7	2,7
	2,9	1,4	2,5	3,2		1,8	
Zona del euro	1,8	0,7	1,5	2,1	0,5	1,5	2,5
	1,9	0,7	1,6	2,2		1,5	
China	6,6	5,4	6,2	6,7	5,0	6,0	7,0
	6,6	5,4	6,2	6,7		6,0	
Brasil	1,1	1,4	2,3	3,5	1,3	2,4	3,4
	1,3	1,3	2,3	3,4		2,5	
Ecuador	1,1	(0,7)	0,6	2,3	0,2	1,2	2,0
	1,1	(0,7)	0,6	2,3		1,2	
Venezuela	(14,0)	(12,0)	(7,0)	(3,0)	(10,0)	(5,0)	(1,0)
	(14,0)	(11,0)	(6,0)	(1,0)		(5,0)	
Perú	4,0	2,5	3,8	5,0	2,4	3,7	5,0
	3,8	2,5	3,8	5,0		3,8	
México	2,0	0,7	1,9	3,0	0,6	2,0	3,2
	2,1	0,8	2,0	3,3		2,1	
Chile	4,0	2,3	3,3	4,3	2,1	3,1	4,1
	4,0	2,4	3,4	4,4		3,1	
Total socios (sin Venezuela)	2,5	1,4	2,27	3,1	1,3	2,19	3,0
Total socios (sin Venezuela) (Dic-18)	2,5	1,4	2,35	3,2		2,24	

Bien	2018 Observado	2019			2020		
		Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Petróleo (Brent)	71,6	52	63	73	50	62	72
		52	63	77		62	
Carbón	85,8	70	81	91	62	77	90
		67	81	91		78	
Café	1,37	1,20	1,35	1,50	1,20	1,40	1,60
		1,20	1,40	1,60		1,42	
Oro	1.269	1.500	1.300	1.150	1.550	1.350	1.150
		1.500	1.270	1.100		1.300	

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

- Unidos a otros socios comerciales.
7. En el escenario central se supone que la Fed seguirá con su estrategia de incremento de tasas dadas las buenas condiciones que enfrenta el mercado laboral de Estados Unidos y la presencia de una brecha del producto positiva. No obstante, los bajos niveles de inflación y las escasas presiones que se prevén hacia futuro en este frente, estarían postergando el aumento de la tasa de interés de la Fed para finales de 2019. Se supone que el programa de reducción en la hoja de balance se continúa cumpliendo de acuerdo con lo anunciado.
 8. No obstante, el 20 de marzo de 2019 se dieron a conocer las proyecciones por parte de los miembros del Comité de la Fed (FOMC), las cuales incorporan cero incrementos de la tasa en 2019 y un incremento en 2020. Ante esta noticia, parte del mercado estaría anticipando un posible recorte de tasas con mayor probabilidad en el 2020. Adicionalmente, se anunció que la fase final de la reducción de su hoja de balance comenzará en mayo y finalizará en septiembre de este año. Los efectos de este cambio no están contemplados en el escenario central de este informe.
 9. En el caso del Banco Central Europeo, de acuerdo con lo anunciado, se espera que no haya cambios en las tasas de referencia antes de la primera mitad de 2019 y que continúe por un período extendido de tiempo la reinversión total de los pagos de activos vencidos adquiridos en su programa de compra de activos (APP).
 10. En lo corrido del año se ha observado una recuperación en el precio del petróleo (USD 63,1 por barril) frente a lo observado en diciembre de 2018 (USD 57,3 por barril). Este aumento ha sido resultado, en gran medida, de los recortes de la OPEP y sus aliados. A lo anterior se han sumado los recortes adicionales de Arabia Saudita, las sanciones a la empresa venezolana PDVSA y la disminución de la producción en Irán, Canadá y Libia. Sin embargo, las condiciones de oferta y demanda global por petróleo no sugieren cambios en el pronóstico del precio del petróleo para 2019. En particular, para el promedio del presente año se espera un precio de USD 63 por barril (Brent) y uno de USD 62 para 2020.
 11. Las primas de riesgo soberano de la región han disminuido en los últimos meses. Para Colombia, estas primas (medidas a través de los CDS a cinco años) han disminuido, en promedio, de 143,4 en diciembre 2018 a 122,8 en lo corrido del año. Hacia adelante, unas condiciones financieras más holgadas que las contempladas en el informe anterior, contribuirían a que la convergencia de la prima de riesgo soberano a los niveles de largo plazo sea más lenta.
 12. El escenario central de pronóstico de crecimiento de los socios comerciales sigue enfrentando importantes riesgos 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 posibilidad a una fuerte desaceleración económica a la vuelta de un año o algo más. Adicionalmente, ese ciclo bajista futuro podría ser reforzado por la adopción de medidas proteccionistas en los Estados Unidos y otros países, y por un eventual desenlace traumático del *brexit*, entre otros. Un factor de riesgo a mediano plazo son los altos niveles de deuda registrados en algunas economías.
 13. Un factor de riesgo positivo para la economía colombiana sería una prima de riesgo más baja

que la contemplada en el escenario central, dadas las amplias condiciones de liquidez internacional.

II. Comercio exterior y balanza de pagos

Exportaciones de bienes

14. En enero de 2019, el valor en dólares de las exportaciones totales registró una disminución anual de 7,8%, explicado por la caída en el grupo de bienes de origen minero (-12,9%). En este grupo, las ventas de carbón y petróleo crudo fueron las que más se contrajeron. Por su parte, el resto de las exportaciones presentaron un crecimiento leve de 1,5% (Cuadro 2).
15. En el mes, el valor de las exportaciones disminuyó principalmente por las caídas en los precios,

reflejadas en una contracción anual de 8,2% del índice de precios. Con respecto al índice de cantidades, este mostró un ligero aumento de 0,4%. La disminución en los precios, en términos anuales, se explica por la caída de los precios en los tres grupos de bienes. La contracción más fuerte la presentó el grupo minero con 10,5% menos que lo observado hace un año; los de origen agrícola y del resto de exportaciones se redujeron 4,1% y 3,4%, respectivamente.

Importaciones de bienes

16. El valor de las importaciones declaradas en enero creció 10,4% frente al mismo mes de 2018, explicado en especial por los bienes intermedios y los de capital que aporta-

ron respectivamente 6,2 puntos porcentuales (pp) y 3,1 pp a la variación total. Se destaca el aumento de las compras externas de materias primas para la industria, las cuales aumentaron 12,6% en términos anuales y aportaron 4,5 pp al crecimiento total (Cuadro 3).

Balanza comercial de bienes

17. Con los resultados anteriores, la balanza comercial en enero mostró un déficit de USD 1.026 millones (FOB). Esto significa un aumento de USD 640 millones con respecto al año anterior.

Balanza de Pagos

18. Con los resultados observados en 2018 y el escenario de contexto

Cuadro 2
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Enero de 2019				
	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	(7,8)			
Bienes de origen minero	(12,9) [(8,0)]	Carbón, lignítico y turba	(31,9)	(6,4)
		Petróleo crudo	(15,0)	(5,1)
		Ferróniquel	48,5	0,6
Bienes de origen agrícola	(1,6) [(0,2)]	Flores	(12,5)	(0,4)
		Café (sin tostar)	2,0	0,2
		Banano	2,4	0,1
Resto de exportaciones	1,5 [0,4]	Vehículos automotores y otros tipos de transporte	110,0	0,9
		Productos químicos	4,4	0,3

Fuente: DANE.

Cuadro 3
Comportamiento de las importaciones en dólares
(porcentaje)

Enero de 2019				
	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	10,4			
Bienes de capital	10,1 [3,1]	Equipo de transporte	21,7	1,5
		Bienes de capital para la industria	4,9	1,0
Materias primas	13,0 [6,2]	Materias primas para la industria	12,6	4,5
		Materias primas para la agricultura	34,3	2,3
		Bienes de consumo duradero	8,3	0,8
Bienes de consumo	5,4 [1,2]	Vehículos de transporte particular	16,8	0,8
		Bienes de consumo no duradero	3,2	0,4
		Productos alimenticios	14,5	0,6

Fuente: DANE.

- externo presentado en la sección anterior, la nueva estimación del déficit en cuenta corriente para 2019 es de 4,3% del PIB (USD 14.341 m) en el escenario central. El rango de pronóstico para dicho período estaría entre 3,9% y 4,7% del PIB, determinado por los riesgos que existen sobre los términos de intercambio, el costo y la disponibilidad de financiamiento externo, así como el crecimiento mundial.
19. El mayor déficit en cuenta corriente estimado para 2019 frente al observado en 2018 (3,8% del PIB), se explicaría, principalmente, por la ampliación del déficit comercial de bienes (Cuadro 4). En cuanto al resto de rubros, se espera que estos contribuyan menos a la ampliación del déficit externo.
20. El impulso que tuvo en 2018 el valor de las exportaciones de los principales productos se disiparía en 2019, en línea con el retroceso esperado de los términos de intercambio (-7,3%). Esto debido en mayor medida a un precio del petróleo menor que en 2018. También se espera un menor precio de exportación del carbón colombiano. Así, se prevé que las exportaciones de los principales productos disminuyan 3,5% en 2019. Adicionalmente, se espera un crecimiento moderado de las ventas externas de bienes industriales (4,7%), en un contexto de leve desaceleración del crecimiento de los principales socios comerciales.
21. Por otro lado, se estima que continúe la senda positiva de crecimiento de las importaciones, en línea con el mayor crecimiento previsto de la demanda interna. Todo lo anterior explicaría el aumento significativo del déficit comercial de bienes (Cuadro 4).
22. Por el contrario, se espera un menor déficit por servicios no factoriales, así como por renta factorial. 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.
23. Frente a lo esperado en el informe anterior, en esta ocasión se prevén unas condiciones financieras

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

Balanza de pagos (millones de dólares)	2017 (pr)	2018 (pr)	2019 Central
Cuenta corriente (A + B + C + D)	(10.296)	(12.661)	(14.341)
Porcentaje del PIB	(3,3)	(3,8)	(4,3)
A. Bienes	(4.571)	(5.316)	(9.182)
a. Exportaciones	39.676	44.316	44.021
Principales	27.433	30.790	29.547
Resto de exportaciones	12.243	13.527	14.475
b. Importaciones	44.247	49.633	53.204
B. Servicios no factoriales	(3.917)	(3.809)	(3.050)
a. Exportaciones	8.461	9.457	10.462
b. Importaciones	12.378	13.266	13.512
C. Renta de los factores	(8.405)	(11.141)	(10.299)
D. Transferencias corrientes	6.596	7.605	8.191
Cuenta capital y financiera (A + B + C + D)	(9.644)	(11.981)	(14.341)
A. Inversión directa neta	(10.147)	(5.888)	(6.777)
B. Inversión de cartera	(1.617)	1.222	(3.571)
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	1.606	(8.502)	(6.873)
D. Activos de reserva	513	1.187	2.879
Errores y omisiones	652	679	0
Memo ítem:			
Neto sector minero y petrolero (a-b)^{a/}	17.777	20.224	19.543
a. Exportaciones	20.917	24.776	23.308
b. Utilidades renta de factores	3.141	4.552	3.765

^{a/} Incluye petróleo y sus derivados, carbón y ferroníquel.

Fuente: Banco de la República.

internacionales más laxas, las cuales incidirían en mayores flujos de capital extranjero que lo estimado en enero. Así, en términos del financiamiento de la cuenta corriente, para 2019 se estima que continúen los flujos por otra inversión, originados tanto en liquidaciones de activos externos, como por contratación de nueva deuda. Se prevé un crecimiento de los flujos de IED, impulsada por los recursos destinados

a sectores diferentes de petróleo y minas, y se espera que se mantenga, aunque a un menor ritmo que el año anterior, la compra de TES por parte de extranjeros.

24. La actual proyección de balanza de pagos solo contempla las compras dentro del programa de acumulación de reservas ejercidas hasta la segunda semana de marzo de 2019, que fueron de USD 800 millones. Adicionalmente, incluye la compra directa de USD 1,000 m

por parte del Banco de la República al Tesoro Nacional.

III. Crecimiento, demanda interna y crédito

Para el cuarto trimestre el crecimiento económico resultó algo mejor que el previsto, con una demanda interna más dinámica que la esperada. Lo anterior, debido al buen desempeño del consumo público y de la inversión, la cual creció a una tasa históricamente alta por segundo trimestre consecutivo. Contrario a lo que se esperaba, esto obedeció especialmente a una fuerte acumulación de inventarios y a una aceleración no anticipada del gasto en construcción, más que al desempeño de la inversión en maquinaria y equipo. El mejor comportamiento de la demanda interna fue compensado por una demanda externa neta que restó al crecimiento del PIB, consistente con una ampliación del déficit comercial mayor que lo esperado. En este contexto, para el primer trimestre de 2019 el crecimiento anual volvería a aumentar, con una demanda interna que mantendría un buen dinamismo y una demanda externa que restaría menos al PIB. En este informe se proyecta un crecimiento anual del PIB del primer trimestre de 2019 de 3,2%, una cifra cercana a la estimación del crecimiento potencial de la economía colombiana.

25. El crecimiento anual del PIB del cuarto trimestre de 2018 fue 2,9% anual (serie corregida por estacionalidad y efectos calendario). Entre trimestres, la serie corregida aumentó 0,6%, lo que en términos anualizados corresponde a 2,4% (Cuadro 5).
26. Los resultados de crecimiento anual del PIB estuvieron algo por encima de lo esperado por el equipo técnico del Banco de la República en el más reciente *Infor-*
- me sobre Inflación* (2,7% para 2018.T4 y 2,6% para todo 2018) y por el resto de analistas del mercado (2,6% para 2018). Esto obedeció, en parte, a las fuertes revisiones de las series históricas que se observaron en esta ocasión. La de mayor magnitud se dio en el crecimiento anual del PIB de 2017, que fue revisado de 1,8% a 1,4%.
27. Por el lado del gasto, en el cuarto trimestre se observó una aceleración de la demanda interna. Este comportamiento fue resultado, principalmente, de un mejor desempeño de la formación bruta de capital. En particular, se destacó el buen crecimiento de la inversión en construcción, tanto de vivienda como de otros edificios y estructuras. La de maquinaria y equipo cayó en términos anuales. El consumo total se desaceleró en el margen, producto de menores tasas de crecimiento tanto del componente privado como del público.

Cuadro 5
Resultados de crecimiento del PIB por el lado de la demanda

	2017	2018				Año completo
	Año completo	I. Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	
Consumo total	2,4	3,9	4,4	3,8	3,6	3,9
Consumo de hogares	2,1	3,4	3,9	3,6	3,3	3,5
Bienes no durables	3,1	4,4	5,2	3,9	3,6	4,2
Bienes semidurables	0,8	3,0	5,1	5,3	4,4	4,4
Bienes durables	(4,3)	6,4	8,1	5,3	5,6	6,3
Servicios	2,7	2,8	2,6	2,4	2,5	2,6
Consumo final del Gobierno	3,8	6,0	5,9	6,2	5,4	5,9
Formación bruta de capital	(3,2)	(2,3)	(1,8)	8,7	9,9	3,5
Formación bruta de capital fijo	1,9	(0,9)	(2,8)	2,9	5,4	1,1
Vivienda	(1,9)	(4,8)	(1,0)	0,9	5,8	0,0
Otros edificios y estructuras	4,6	(2,2)	(2,6)	1,5	9,5	1,5
Maquinaria y equipo	1,4	8,8	(0,8)	0,2	(3,8)	1,0
Recursos biológicos cultivados	0,3	(2,7)	2,0	7,6	(2,6)	0,9
Productos de propiedad intelectual	2,5	4,0	5,3	4,7	4,1	4,5
Demanda interna	1,2	3,5	3,3	4,0	4,5	3,8
Exportaciones totales	2,5	(0,2)	0,4	1,6	3,1	1,2
Importaciones totales	1,2	0,3	8,3	7,9	15,6	8,0
Producto interno bruto	1,4	2,2	2,6	2,9	2,9	2,7

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Las exportaciones netas contribuyeron negativamente a la expansión del PIB, por cuenta de un importante aumento de las importaciones, que más que compensó el de las exportaciones (Cuadro 5).

28. Desde el punto de vista sectorial, durante el cuarto trimestre de 2018 se destacó el buen desempeño de la construcción, afín con lo observado por el lado de la

demanda, y debido principalmente a la recuperación de las obras civiles. La industria continuó mostrando un comportamiento favorable, al tiempo que la rama de comercio, transporte y alojamiento presentó un desempeño similar al de los tres primeros trimestres (Cuadro 6).

29. Para el agregado de 2018, las cifras por el lado de la demanda muestran una recuperación de la diná-

mica de crecimiento de la economía colombiana frente a 2017. En este año se aceleró la demanda interna, de la mano de una mejoría de comportamiento del consumo total. La inversión también aportó al crecimiento, luego de las caídas observadas en 2017. Lo anterior se correspondió, consecuentemente, con una ampliación del déficit comercial en pesos constantes (lo cual

Cuadro 6
Resultados del PIB por el lado de la oferta

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

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- es afín con las cifras en dólares de balanza de pagos). Por el lado de la oferta, 2018 fue un año en el que el dinamismo de los sectores relacionados con servicios fue sobresaliente, pues los mayores crecimientos fueron los registrados por las ramas de actividades profesionales y administración pública y defensa, educación y salud. La industria también presentó un buen comportamiento.
30. La información disponible para el primer trimestre de 2019 sugiere que la economía colombiana continuaría ganando dinamismo, acercándose gradualmente a su tasa de crecimiento potencial de largo plazo. La proyección del equipo técnico contempla una demanda interna que mantendría un buen crecimiento, así como unas exportaciones netas que restarían menos al crecimiento del PIB.
31. En este contexto, el consumo privado registraría una leve desaceleración en el margen, por cuenta de la base alta de comparación en igual período de 2018 para el caso de bienes durables, principalmente. No obstante, entre trimestres se registrarían aumentos, y se mantendría la tendencia creciente que mostró este componente del PIB a lo largo del año pasado. En contraste, el consumo público se aceleraría en su tasa de crecimiento anual, producto del efecto de una base baja de comparación en 2018.T1. A pesar de lo anterior, se observaría una desaceleración trimestral.
32. La inversión también contribuiría al mejor desempeño del PIB. En particular, se prevé que se mantenga el buen comportamiento de la inversión en construcción, sobre todo del segmento de obras civiles. Por el lado de la demanda externa, se prevé una aceleración de las exportaciones, y, en menor medida, de las importaciones. Con ello, el déficit comercial en términos reales se reduciría en el margen, por lo que las exportaciones netas restarían un poco menos a la expansión del PIB.
33. El comportamiento reciente de los indicadores coyunturales respalda el escenario descrito (véase Cuadro 7). En efecto, con respecto al consumo de los hogares, las cifras de comercio minorista registraron crecimientos, y a pesar de que los registros de ventas y de matrículas de vehículos sugieren un menor dinamismo del consumo durable frente al cuarto trimestre de 2018, la confianza de los consumidores continúa mostrando una tendencia de recuperación.
34. Con respecto a la formación bruta de capital, las series de importaciones de bienes de capital (en pesos constantes) continúan creciendo a un buen ritmo, aunque menor que el registrado hacia finales de 2018. Para el caso de la inversión en construcción (tanto de vivienda como de obras civiles y edificaciones no residenciales), el equipo técnico prevé que se mantenga la dinámica positiva observada durante la segunda mitad del año pasado.
35. Por el lado de la oferta, los indicadores muestran señales dispares. Mientras la industria, la producción de café y petróleo presentan crecimientos favorables, el comercio se desaceleró de forma significativa y algunos indicadores relacionados con la construcción continúan presentando un débil desempeño (véase Cuadro 7).
36. Teniendo en cuenta lo anterior, se proyecta un crecimiento anual del PIB para el primer trimestre de 2019 de 3,2%.
37. Pese a las mejores cifras de crecimiento, algunos resultados del mercado laboral en los últimos meses han sido poco satisfactorios por razones que aún están por identificarse. Si bien, a enero, las

Cuadro 7
Principales indicadores coyunturales de demanda y oferta

	Indicador	2018 T4		2018		Enero		Febrero		Año corrido	
		Original	DAEC ^{a/}	Original	DAEC ^{a/}						
Indicadores de demanda	Ventas minoristas sin combustibles (variación anual, porcentaje)	9,0	9,3	7,0	6,9	3,3	4,5	n. d.	n. d.	3,3	4,5
	Ventas minoristas sin combustibles ni vehículos (variación anual, porcentaje)	5,8	6,4	5,4	5,5	4,6	4,2	n. d.	n. d.	4,6	4,2
	Ventas minoristas de vehículos (variación anual, porcentaje)	28,8	26,7	16,1	15,4	(4,1)	15,1	n. d.	n. d.	(4,1)	15,1
	Registros de matrículas totales (variación anual, porcentaje)	22,1	20,6	7,6	6,5	(2,8)	(2,8)	0,7	1,0	(1,0)	(0,9)
	Registros de matrículas, uso particular (variación anual, porcentaje)	19,9	18,4	4,2	3,1	(7,3)	(7,3)	(4,8)	(4,5)	(6,0)	(5,9)
	Registros de matrículas, uso comercial (variación anual, porcentaje)	24,3	23,2	11,4	10,4	2,1	2,1	6,4	6,6	4,4	4,4
	Encuesta de expectativas - ventas (niveles, balance) ^{b/}	9,94	4,18	1,19	1,21	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
	Índice de confianza del consumidor (ICC, balance, niveles) ^{b/}	(9,75)	n. a.	(0,50)	n. a.	(2,79)	n. a.	(5,57)	n. a.	(4,18)	n. a.
	Encuesta de expectativas - inversión (niveles, balance) ^{b/}	5,76	1,67	(0,30)	(0,30)	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
	Importaciones en pesos constantes: bienes de capital (variación anual, porcentaje)	15,4	14,6	11,4	10,8	15,4	15,4	21,1	20,7	18,1	18,1
Indicadores de oferta	Índice de producción industrial (variación anual, porcentaje)	3,1	2,7	2,9	3,0	3,0	3,0	n. d.	n. d.	3,0	3,0
	Producción de café (variación anual, porcentaje)	(6,6)	(6,4)	(4,5)	(4,0)	14,6	14,9	(8,7)	(9,1)	2,5	2,4
	Producción de petróleo (variación anual, porcentaje)	2,6	n. a.	1,4	n. a.	4,5	n. a.	8,4	n. a.	6,4	n. a.
	Demanda de energía (variación anual, porcentaje)	3,7	n. a.	3,3	n. a.	3,8	n. a.	5,2	n. a.	4,5	n. a.
	Licencias de construcción, total (variación anual, porcentaje)	(8,8)	n. a.	(6,4)	n. a.	(12,5)	n. a.	n. d.	n. a.	(12,5)	n. a.
	Licencias de construcción, vivienda (variación anual, porcentaje)	(9,8)	n. a.	(6,5)	n. a.	(9,2)	n. a.	n. d.	n. a.	(9,2)	n. a.
	Producción de cemento gris (variación anual, porcentaje)	5,1	n. a.	1,2	n. a.	2,2	n. a.	n. d.	n. a.	2,2	n. a.
	Despachos de cemento gris (variación anual, porcentaje)	4,1	n. a.	0,2	n. a.	1,0	n. a.	n. d.	n. a.	1,0	n. a.
ISE	Índice de Seguimiento a la Economía, serie desestacionalizada, ISE (variación anual, porcentaje)	2,8	2,8	2,7	2,7	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.

^{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.

cifras desestacionalizadas de los niveles de empleo a nivel nacional y urbano, así como las de ocupados formales y asalariados en las trece áreas mostraron una recuperación leve, las tasas de desempleo (TD) de ambos dominios se mantienen por encima de los niveles registrados en el mismo trimestre móvil (noviembre-enero) de años anteriores. Las tasas Global de Participación (TGP) y de Ocupación (TO) urbanas presentan una tendencia a la baja, con reducciones menores en la TGP que en la TO, lo que explica el incremento en la TD de los últimos meses. Por ramas de actividad, el comercio, hoteles y restaurantes fue el sector que más restó al crecimiento anual del empleo nacional en enero, mientras que la construcción se mantuvo como una de las ramas de mayores contribuciones positivas en el empleo.

IV. Comportamiento de la inflación y precios

En los primeros meses, la inflación anual al consumidor ha sorprendido a la baja, presentando una tendencia decreciente que no había sido prevista. Los resultados han sido menores que los esperados en todos los subgrupos de análisis (transables, no transables, alimentos y regulados). Gracias a ello, la inflación sin

alimentos ni regulados descendió a 2,41% y el promedio de las medidas de inflación básica cayó a 2,81%. La baja transmisión de la depreciación acumulada a los precios al consumidor, un posible impacto bajo del ajuste del salario mínimo y una brecha del producto negativa explicarían, entre otras razones, este comportamiento favorable. Adicionalmente, los precios de los alimentos no parecen estar siendo afectados por factores climáticos adversos. No obstante, no se puede descartar que parte de los errores de pronóstico puedan obedecer a los cambios metodológicos introducidos por el DANE. Las expectativas de los analistas se encuentran entre 3,2% y 3,3% a diferentes horizontes no mayores a 24 meses y las derivadas de los títulos de deuda pública alrededor de 3,3%.

38. La inflación anual al consumidor en febrero sorprendió a la baja. El resultado fue 3,01%, 14 puntos base (pb) menos que la cifra del mes anterior (Cuadro 8). El dato mensual para el mes de febrero fue 0,57%, significativamente menor que lo esperado por el mercado (0,73%) y por el equipo técnico del Banco de la República (0,77%). Los resultados fueron menores que los previstos en las cuatro principales subcanastas (alimentos, regulados, no transables y transables).

39. En la inflación básica también se presentó una importante reducción, no enteramente prevista. El promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco se situó en febrero en 2,81%, por debajo del 3% y del registro de enero (2,99%) y diciembre (3,03%). En febrero, todos los indicadores de inflación básica cayeron a excepción del núcleo 20, siendo el más alto el del IPC sin alimentos (3,14%) y el más bajo el de la inflación sin alimentos ni regulados (2,41%) (Cuadro 8).

40. En febrero, los ajustes anuales de las grandes agrupaciones del IPC cayeron, con la excepción de alimentos. La disminución de la variación anual del IPC sin alimentos (de 3,46% a 3,14%), fue liderada en su orden por los no transables, por transables y por regulados.

41. Dentro del IPC no transable (que pasó de 3,87% en enero a 3,38% en febrero), la mayor contracción se observó en el segmento de afectados por el tipo de cambio (en especial por transporte escolar y suscripción y servicio de televisión por redes y cables), seguido de indexados (liderados por la caída en los rubros de educación) y por último arriendos.

42. El comportamiento de los no transables en febrero sugiere que el aumento

Cuadro 8
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica a febrero de 2019

Descripción	Ponderación	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	ene-19	feb-19
Total	100,00	4,09	3,14	3,20	3,23	3,18	3,15	3,01
Sin alimentos	76,09	5,01	4,05	3,81	3,71	3,48	3,46	3,14
Trapsables	18,69	3,79	1,80	1,83	1,57	1,09	1,02	0,85
No transables	42,45	5,49	4,76	4,27	4,13	3,79	3,87	3,38
Regulados	14,95	5,86	6,01	5,82	6,03	6,37	6,03	5,65
Alimentos	23,91	1,92	0,98	1,74	2,05	2,43	2,56	2,84
Perecederos	3,16	5,84	7,13	8,47	9,51	8,88	8,89	8,32
Procesados	11,93	(0,91)	(2,01)	(0,91)	(0,72)	(0,08)	0,22	0,64
Comidas fuera del hogar	8,82	5,21	3,32	3,13	3,32	3,68	3,68	3,97
Indicadores de inflación básica								
Sin Alimentos		5,01	4,05	3,81	3,71	3,48	3,46	3,14
Nucleo 20		4,87	4,04	3,58	3,56	3,23	3,09	3,13
IPC sin perecederos, ni combustibles ni servicios públicos		4,02	2,99	2,71	2,81	2,76	2,69	2,57
Inflación sin alimentos ni regulados		4,76	3,49	3,23	3,04	2,64	2,71	2,41
Promedio indicadores inflación básica		4,66	3,64	3,33	3,28	3,03	2,99	2,81

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República

del salario mínimo en 6,0% puede estar teniendo un efecto más reducido que el anticipado, sobre todo en el caso de los precios del componente de los servicios personales (rubros del IPC con alto contenido de salarios). Asimismo, la reducción de la inflación en 2018, con un dato al final de ese año muy cercano a la meta, ha hecho que los mecanismos de indexación en rubros como los arriendos y educación, entre otros, contribuyan al descenso de la inflación. Adicionalmente, en el caso de educación, también los avances metodológicos en la medi-

ción de las pensiones en la educación preescolar, primaria y secundaria habrían reducido el ritmo de ajuste de los precios en este rubro.

43. El ajuste anual en el IPC de transables mantuvo una tendencia decreciente en febrero, situándose en este mes en 0,85%, algo inferior al nivel esperado por el equipo técnico. De esta manera, sigue sin observarse una transmisión de la depreciación del tipo de cambio, ocurrida en la segunda mitad de 2018, a los precios de esta subcanasta. Los descensos recientes se han concentrado en rubros puntua-

les como pasajes aéreos y medicinas, entre otros.

44. El IPC de regulados continuó mostrando ajustes anuales de precios significativamente superiores al resto de canastas. No obstante, en febrero su variación anual se redujo (a 5,65%), alcanzando un nivel inferior al anticipado por el equipo técnico. La caída estuvo liderada por combustibles (de 6,75% a 5,53%), seguida por los servicios públicos (de 7,59% a 7,33%) y por transporte (de 4,13% a 4,01%).

45. En los servicios públicos sorprendió favorablemente el servicio de energía, cuyas tarifas al

- parecer no incorporan aún los sobrecostos por las obras de Hidroituango, entre otros factores alcistas, los cuales deberán presentarse en los próximos meses. Por ello se considera que parte del descenso en la variación anual del IPC de servicios públicos de febrero se revertiría en lo que resta del año.
46. En febrero, la variación anual del IPC de alimentos, que incluye comidas fuera del hogar (2,84%), continuó aumentando gradualmente. El repunte de este segmento del IPC en el último mes lo explican los alimentos procesados (al pasar de 0,22% a 0,64%) y las comidas fuera del hogar (de 3,68% a 3,97%). Cabe destacar que a febrero no se observaba un impacto alcista relevante del posible evento de El Niño, con un abastecimiento interno de alimentos que hasta dicha fecha parecía normal.
47. La inflación anual del Índice de precios al productor (IPP) total de oferta interna, que aproxima el comportamiento de los costos no laborales, se redujo en febrero (3,35%) frente a lo observado en enero (3,42%), pero aumentó respecto a diciembre de 2018 (3,09%). En el último mes el componente importado ejerció presiones a la baja, al pasar de 4,84% en enero a 4,24% en febrero, mientras el IPP local aumentó de 2,82% a 2,98%.
48. En materia de costos laborales, también se registró un comportamiento mixto. En febrero, el ritmo de ajustes de los salarios de la construcción disminuyó en el segmento de construcción pesada (de 4,1% a 3,7%) y se mantuvo sin cambios de importancia en la construcción de vivienda (3,1%). Por su parte, con información a enero, el ajuste anual de los salarios del comercio aumentó de 6,8% en diciembre a 8,4% en enero y los de la industria de 5,1% a 6,3%³.
49. Las expectativas de inflación también presentaron un comportamiento mixto con cifras a marzo. Las expectativas de analistas (de recolección mensual) cayeron de 3,41% en febrero a 3,23% en marzo y también las de doce meses de 3,34% a 3,30%. Las de veinticuatro meses aumentaron (de 3,22% a 3,28%), al igual que las de diciembre de 2020 (de 3,23% 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 19 de marzo, en 3,0%, 3,10%, 3,22% y 3,50% a horizontes de dos, tres, cinco y diez años, respectivamente. Las mediciones con respecto a la última reunión de la JDBR el 22 de febrero, variaron en -48 pb, -38 pb, -26 pb y -18 pb, respectivamente.
50. Utilizando la curva *Forward Break-Even Inflation* (FBEI), las expectativas de inflación para los años 2020, 2021 y 2022 corresponden a 3,25%, 3,30% y 3,40%, respectivamente.

³ Los ajustes anuales de los salarios de la industria corresponden a un empalme, realizado en el Banco de la República, entre las cifras de la *Encuesta Mensual Manufacturera* (EMM) y la *Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial* (EMMET). Desde enero de 2019 los resultados de la industria manufacturera se publican en la EMMET, que incluye información para el total nacional, departamentos, áreas metropolitanas y principales ciudades del país.

Febrero

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

7 de febrero de 2019

El Banco de la República informa que en enero de 2019 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 enero, el saldo de dichos títulos en su poder era COP 6.878,7 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 febrero del 2019 no hay vencimientos de TES en poder del Banco.

Informe sobre Inflación del cuarto trimestre de 2018

15 de febrero de 2019

Evolución de la inflación y decisiones de política monetaria

En diciembre de 2018 la inflación y todas las medidas de inflación básica descendieron y se situaron cerca de la meta del 3%. Las expectativas de inflación a uno y más años se encuentran alrededor de 3,5%. Las nuevas cifras de actividad económica para el último trimestre de 2018 sugieren que el crecimiento económico se sigue recuperando desde niveles de producto inferiores a la capacidad productiva del país. La postura actual de la política monetaria es ligeramente expansiva.

A finales de 2018 la inflación volvió a sorprender a la baja, al situarse en 3,18%, debido principalmente al comportamiento favorable de los precios de los transables y de los no transables (sin alimentos ni regulados). Debido a esto, 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 registrando una tendencia al alza, con incrementos anuales inferiores a 3,0%, mientras que los precios de los regulados crecieron muy por encima de la meta. En enero de 2019 las expectativas de los analistas a uno y más años se situaron entre 3,3% y 3,5%, mientras que las implícitas en los títulos de deuda pública para dos, tres y cinco años se ubicaron entre 3,47% y 3,61%.

La inflación fue baja, y cercana al 3% en el cuarto trimestre de 2018, en un contexto de brecha de producto negativa, con una relativa recuperación de la demanda interna. El consumo de los hogares habría registrado un mejor desempeño debido al comportamiento del gasto en bienes durables. La inversión se seguiría recuperando, especialmente la dirigida a la compra de maquinaria y equipo. Las cifras de comercio exterior sugieren que las exportaciones habrían crecido a un menor ritmo que las importaciones. Con esta información, el equipo técnico del Banco estima que el crecimiento económico para el cuarto trimestre se situará alrededor de 2,7%, y para todo 2018 en 2,6%. Para el mismo año el déficit de la cuenta corriente como porcentaje del PIB se situaría alrededor de 3,7%.

Al cierre de 2018 la cartera comercial (moneda nacional y extranjera, crédito externo directo y bonos) creció al 7,4% anual, la de consumo al 9,1%, y la hipotecaria 11,1%. Las tasas reales de interés para los créditos comerciales, hipotecarios y de consumo (excepto tarjetas) se encuentran en niveles inferiores a los promedios de los últimos diez años.

El equipo técnico del Banco redujo (frente al Informe anterior) sus pronósticos para el precio internacional del petróleo, el crecimiento de los socios comerciales y las

tasas de interés externas. La actividad económica se seguirá recuperando y los excesos de capacidad productiva del país se reducirán. Algunos choques transitorios de oferta pueden generar leves incrementos de la inflación con respecto a su meta en el primer semestre de 2019, pero esta regresará a niveles cercanos al 3% en la segunda mitad del año.

Para 2019 el equipo técnico espera un precio promedio del petróleo de USD 63 por barril (Brent), sustancialmente menor al de USD 73 por barril mencionado en el último Informe; la producción mundial creció y la demanda mundial se ha desacelerado ligeramente. El menor crecimiento de la producción y la ausencia de presiones inflacionarias en las economías avanzadas sugieren menores incrementos en las tasas de interés de política, particularmente en los Estados Unidos. La prima de riesgo país y la cotización del peso frente al dólar se situaron por encima de sus promedios observados el año pasado.

El equipo técnico del Banco revisó su pronóstico de crecimiento para la economía colombiana desde 3,5% hasta 3,4%. El deterioro proyectado de los términos de intercambio y la leve desaceleración esperada de los socios comerciales serían, en parte, compensados por los efectos positivos de la Ley de Financiamiento, principalmente sobre la inversión. La aceleración del crecimiento económico previsto en 2019 implica un cierre parcial de la brecha del producto, y una posible ampliación del déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB.

Varios choques podrían elevar la inflación por encima de nuestra meta de 3% en el primer semestre del año. El incremento de 6,0% en el salario mínimo en cada uno de los dos últimos años y un fenómeno de El Niño moderado que elevaría el precio de los alimentos; el precio de los bienes regulados ha crecido a tasas superiores a 6,0% en los últimos años y podría continuar creciendo a tasas altas en 2019. Se trata de choques transitorios en todos los casos y la inflación regresaría a niveles cercanos al 3% a finales del año.

En síntesis, la actividad económica se sigue recuperando a partir de un nivel inferior a

la capacidad productiva de la economía. La inflación se ha reducido, pero nuestro pronóstico y las expectativas de los agentes aún superan el 3%. Las condiciones externas e internas sugieren un cierre gradual de la brecha del producto en 2019. La postura actual de la política monetaria es ligeramente expansiva.

Con base en la anterior información, en las reuniones de diciembre de 2018 y enero de 2019 la Junta ponderó los siguientes factores para tomar 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 financieras internacionales.

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

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

Banco de la República otorga liquidez a la economía

22 de febrero de 2019

El manejo de los recursos de la Tesorería de la Nación implica comúnmente cambios en

sus depósitos en el Banco de la República. Aumentos en estos depósitos drenan liquidez de la economía.

Desde finales del año pasado se ha registrado un aumento de los depósitos de la Tesorería de la Nación en el Banco de la República. Para prevenir presiones en la liquidez de corto plazo, el Banco realizó subastas de repos a 90 días por COP 2 billones y a 14 días por COP 3 billones. Las subastas fueron sobre demandas y la tasa de corte fue la tasa de política del BR más 5 pb y 1 pb, respectivamente. El suministro del resto de la liquidez de corto plazo, aproximadamente COP 14 billones en las últimas semanas, se continuará subastando a plazo de un día.

El Banco recurrirá a los diferentes instrumentos con que cuenta para garantizar que la tasa de interés de corto plazo se mantenga en línea con la tasa de interés de política y que los plazos de la oferta de liquidez respondan a las necesidades del mercado.

Junta Directiva del Banco de la República continúa su programa de acumulación de reservas internacionales

22 de febrero de 2019

En su sesión de hoy la Junta Directiva del Banco de la República decidió continuar con su programa de acumulación de reservas internacionales. La próxima subasta se llevará a cabo el 28 de febrero por un monto de USD 400 millones. Las opciones estarán vigentes entre el 1 de marzo y el 1 de abril de 2019.

Banco de la República obtuvo una utilidad de COP 2.241 mm en 2018

22 de febrero de 2019

La Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión de hoy, aprobó los estados financieros correspondientes al ejercicio anual de 2018. Tanto el Auditor General ante el Banco como la firma de auditoría externa Deloitte & Touche Ltda. emitieron una opinión sin salvedades sobre los mismos. Adicionalmente, la Superintendencia Financiera de Colombia impartió previamente su autorización para someterlos a consideración de la Junta.

Los activos totales ascendieron a COP 190.904 miles de millones (mm), conformados fundamentalmente por los activos en el exterior que constituyen reservas internacionales (85,5%) y por las operaciones activas de regulación monetaria - Inversiones en TES y Operaciones Repo (8,4%). El pasivo de la entidad sumó COP 121.259 mm y el patrimonio COP 69.645 mm, montos que representan el 63,5% y 36,5% del activo total, respectivamente.

En 2018, el Banco obtuvo una utilidad de COP 2.241 mm, producto de ingresos por COP 4.054 mm (incremento anual 21,8%) y egresos por COP 1.813 mm (disminución anual 28,2%). Frente al resultado de 2017 (COP 804 mm), la utilidad de 2018 aumentó COP 1.437 mm (178,7%).

El incremento de los ingresos se explica, principalmente, por el mayor rendimiento de las reservas internacionales. Por su parte, la reducción en los egresos se explica por la menor remuneración a los depósitos de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN).

De acuerdo con el marco legal del Banco, el remanente de las utilidades, una vez descontada la inversión neta en bienes para la actividad cultural y apropiadas las reservas estatutarias, será de la Nación. Teniendo en cuenta lo anterior y considerando las pérdidas

por implementación de NIIF pendientes por enjugar, la Junta Directiva del Banco de la República acordó trasladar al Gobierno nacional la suma de COP 2.015,4 mm.

Para mayor información, consulte los estados financieros de la entidad, los cuales están disponibles en <http://www.banrep.gov.co/es/el-banco/estados-financieros-anauales>

El Banco de la República inicia la renovación del Museo del Oro Quimbaya en Armenia. ¡Visítenos en el centro!

22 de febrero de 2019

En marzo de 2019 el Centro Cultural-Museo del Oro Quimbaya del Banco de la República en Armenia, que exhibe una muestra invaluable del patrimonio prehispánico regional y presta todos los servicios culturales del Banco de la República, se trasladará temporalmente al edificio del Banco en el centro de la ciudad, mientras se adelanta el proceso de renovación que lo pondrá a la altura de los mejores espacios culturales del país. Todos los servicios y la programación cultural, así como la consulta al Centro de Documentación Regional y a la Sala Infantil, se prestarán desde junio en el edificio del Banco de la República, espacio que ha sido adecuado especialmente para acoger las colecciones y atender cómodamente a todos los usuarios.

Tome nota:

- El Museo del Oro Quimbaya cerrará temporalmente sus puertas el 11 de marzo, mientras que el resto del Centro Cultural (Centro de Documentación Regional, Sala Infantil y otros espacios) lo hará el 31 de marzo de 2019. Los servicios se reanudarán en la nueva sede del centro (carrera 16 # 21-14) a partir de junio de 2019.

- Mientras se realizan las obras se exhibirá, también en el edificio del Banco, *El paisaje, la gente y el oro en la Colombia prehispánica*, una exposición temporal del Museo del Oro que propone un recorrido de sur a norte por las distintas regiones que ocuparon las sociedades orfebres prehispánicas, con énfasis en la región del Eje Cafetero.

Las obras

Dada su envergadura, las obras se tomarán alrededor de dos años e incluirán adecuaciones estructurales y arquitectónicas al edificio que resaltarán su valor patrimonial y garantizarán el acceso para todos los usuarios en condición de discapacidad. Las intervenciones estructurales incluyen la impermeabilización de las cubiertas y terrazas, el cerramiento perimetral y un importante trabajo de paisajismo que irá de la mano con el nuevo guion curatorial del Museo del Oro Quimbaya. Las intervenciones técnicas, por su parte, contemplarán la renovación y actualización de las redes hidráulicas y la implementación de sistemas de generación de energía fotovoltaica.

A los espacios con los que actualmente cuenta el Centro Cultural (Sala Múltiple, Centro de Documentación, Sala Infantil y las salas de exposición permanente del Museo del Oro Quimbaya), se sumarán una sala que cumplirá con todos los requerimientos necesarios para exhibir exposiciones temporales con obras originales, un auditorio para 120 personas, ideal para realizar conciertos de cámara y eventos académicos, así como un café en el exterior del edificio, donde los visitantes podrán disfrutar de la arquitectura y el jardín.

Venga al centro: la programación cultural, los servicios bibliotecarios y el Museo del Oro Quimbaya continúan

Mientras se lleven a cabo las obras en el Centro Cultural, se exhibirá en el edificio del Ban-

co de la República una exposición temporal del Museo del Oro, *El paisaje, la gente y el oro en la Colombia prehispánica*, una muestra que reúne más de 220 piezas arqueológicas, entre orfebrería, cerámica y líticos, a partir de las cuales se indaga sobre las formas de vida y cosmovisiones de distintos grupos culturales que habitaron en el territorio nacional en el pasado prehispánico. Se hará especial énfasis en las relaciones de los pobladores del Cauca Medio y Antioquia con su entorno. La exposición abrirá en junio de 2019 y la entrada será gratuita, al igual que los servicios y la programación cultural.

¿Qué pasará con el Museo del Oro Quimbaya?

¡Se renovará totalmente!, tal y como ha sucedido en los últimos años con otros Museos del Oro regionales. Esto implica la construcción de un nuevo guion curatorial que incluirá más piezas prehispánicas, algunas de ellas encontradas en excavaciones arqueológicas realizadas en los últimos años. El proyecto de renovación contempla, asimismo, la creación de un jardín arqueobotánico en las amplias zonas verdes del Centro Cultural, que estará conectado con la narrativa del guion. Actualmente, el equipo de profesionales del Museo del Oro desarrolla una serie de actividades y reuniones con comunidades, instituciones e investigadores de diferentes disciplinas en los departamentos del Eje Cafetero y Antioquia, con el fin de consultar acerca de los temas que les interesan a los públicos y recoger distintas miradas sobre el pasado y presente de la región.

“A través de estas exploraciones etnográficas y académicas, el Museo del Oro busca reconocer nuevas voces, historias y tradiciones del pasado y del presente, que permitan dar cuenta de la complejidad de los procesos sociales y la diversidad cultural que ha caracterizado a la región del Eje Cafetero desde la época prehispánica. Así, una vez concluya su renovación, el Museo del Oro Quimbaya se convertirá en un lugar de referencia para

el fortalecimiento de las identidades locales”, explica María Alicia Uribe, directora del Museo del Oro de Bogotá.

Marzo

Así avanza la intervención del Teatro Amira de la Rosa

1 de marzo de 2019

El Banco de la República informa sobre los avances del proyecto de intervención integral del Teatro Amira de la Rosa (TAR), en Barranquilla.

En días recientes, fueron evaluados los resultados del estudio de valoración patrimonial, elaborado durante el segundo semestre de 2018, con apoyo y asesoría de la firma Arquitectos Restauradores SAS, reconocida por su experiencia en restauración arquitectónica y por su conocimiento en formulación de proyectos para inmuebles patrimoniales.

Lo que viene

Actualmente, el Banco de la República se encuentra efectuando los análisis de prefactibilidad financiera y técnica del proyecto, y analizando los diferentes escenarios de intervención del inmueble.

Cumplido este proceso, hacia el segundo semestre de 2019 se iniciará la contratación de los diseños generales de la intervención, que una vez concluidos serán presentados en el Ministerio de Cultura, para posteriormente tramitar la licencia de construcción correspondiente.

El Banco de la República reafirma su compromiso con la ciudad y con la promoción de sus diferentes expresiones culturales. Las actividades culturales desarrolladas por el Banco, se continúan prestando en nuestra sede de la carrera 46 # 45-39.

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

7 de marzo de 2019

El Banco de la República informa que en febrero del 2019 realizó compras de divisas en el mercado cambiario mediante opciones *put* para acumulación de reservas por USD 400 millones. Adicionalmente, compró USD 1.000 millones al Tesoro Nacional.

Durante el mismo mes, el Banco efectuó compras definitivas de TES B en el mercado por COP 1.561,6 mm (valor a precios de mercado). Al finalizar febrero, el saldo de dichos títulos en su poder era COP 8.481 mm (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP 6.716,6 mm) y TES denominados en UVR (UVR3,3 mm).

En marzo del 2019 no hay vencimientos de TES en poder del BR.

Colombia: declaración final al término de la misión del Artículo IV (año 2019)

8 de marzo de 2019

Una Declaración Final describe los hallazgos preliminares del equipo del FMI al finalizar su visita oficial (o ‘misión’), casi siempre a un país miembro. Las misiones se emprenden como parte de las consultas regulares (y por lo general anuales) a la luz del Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, en el contexto de una solicitud para utilizar recursos del FMI (un préstamo del FMI), como parte de

las conversaciones sobre los programas monitoreados por el equipo, o como parte de desarrollos económicos sujetos a monitoreo por parte de otros equipos del FMI.

Las autoridades han aprobado la publicación de esta declaración. Los puntos de vista expresados en esta declaración son los del equipo de la misión del FMI y no necesariamente representan la opinión de la Junta Ejecutiva del FMI. Con base en los hallazgos preliminares de esta misión, el equipo preparará un informe que, una vez aprobado por la gerencia, le será presentado a la Junta Ejecutiva del FMI para su discusión y decisión.

Una recuperación resistente con desafíos a mediano plazo

La economía colombiana continúa ganando impulso a pesar de que las condiciones globales son menos favorables. Impulsado por la demanda interna, se espera que el crecimiento aumente a 3,5% en 2019, beneficiándose del apoyo de las políticas, las mejores condiciones del mercado crediticio y la recuperación de la inversión. Como reflejo de esta recuperación liderada por la demanda, los déficits externos se están ampliando. El flujo migratorio sustancial desde Venezuela conlleva algunos costos de ajuste, pero con el tiempo conllevaría a un aumento en el producto potencial. Los desafíos fiscales crecientes deberán afrontarse pronto, mientras que las reformas estructurales siguen siendo determinantes para darle impulso al crecimiento inclusivo y a la competitividad externa.

1. La recuperación de Colombia está ganando impulso a pesar de la desaceleración del crecimiento global. Liderada por la demanda interna, la actividad económica está acelerándose en 2019. Se espera que el crecimiento aumente al 3,5% en comparación con el 2,7% del 2018, sustentado por el fuerte consumo privado y la largamente esperada recuperación de la inversión empresarial como consecuencia del apoyo que siguen ofreciendo las políticas.

A pesar de una demanda externa más débil de lo que se esperaba, y de la volatilidad de los precios del petróleo, las resistentes perspectivas para Colombia se benefician del continuo moderado apoyo de su política monetaria, la menor carga tributaria prevista en la Ley de Financiamiento para las empresas y un mayor gasto fiscal. Los flujos migratorios sustanciales desde Venezuela han aumentado la demanda, sobre todo de servicios. El crecimiento del crédito, especialmente en el sector empresarial, debería mejorar de la mano de una economía en expansión. La inflación cerró el año cerca de la meta fijada por el Banco de la República y las presiones sobre los precios continúan controladas.

2. Con el crecimiento impulsado por la demanda, los desequilibrios externos se están ampliando. El déficit de la cuenta corriente fue del 3,8% del PIB en 2018 y es probable que los desequilibrios externos permanezcan elevados este año, puesto que la demanda interna ha impulsado las importaciones, incluso las de bienes de inversión, mientras que las exportaciones no petroleras continúan siendo lentas. Sin embargo, la cuenta corriente se ha financiado con holgura, principalmente mediante una estable inversión extranjera directa y flujos importantes de inversiones de portafolio provenientes de una base más diversificada de inversionistas extranjeros. Sin embargo, en ausencia de medidas adicionales en materia de políticas o de un aumento en los precios del petróleo, el ajuste externo para reducir considerablemente el déficit comercial y el déficit de la cuenta corriente representarán un desafío en el mediano plazo.
3. Colombia se mantiene en el frente de la respuesta ante la severa crisis humanitaria que vive Venezuela. Es de destacar que más de un millón de migrantes provenientes de Venezuela residen actualmente en Colombia, mientras que muchos más han pasado por el país en tránsito o han cruzado la frontera temporalmente. Es

digno de encomio el firme compromiso que ha asumido Colombia de brindar a estos migrantes ayuda humanitaria incluyendo servicios de salud y educación, además de otorgarles permisos de trabajo para ayudarles a integrarse a la economía. Se estima que, en el corto plazo, los correspondientes costos fiscales representarán cerca de 0,5% del PIB. Mirando más allá de los costos de ajuste en el corto plazo, los recientes flujos migratorios deberán aumentar en el tiempo el potencial de crecimiento de Colombia.

4. Los mayores riesgos externos pueden afectar la recuperación. El menor crecimiento global, en medio de un entorno de creciente proteccionismo, supone riesgos para las exportaciones colombianas. Y aunque han disminuido las expectativas que tenía el mercado con respecto a un alza en las tasas de interés en Estados Unidos, el repentino endurecimiento de las condiciones financieras globales continúa siendo un riesgo. En el frente doméstico, es posible que no se concrete completamente la recuperación proyectada de la inversión por parte del sector empresarial colombiano, especialmente si el gasto en infraestructura y construcción sigue siendo lento.

Un aumento de los desafíos fiscales en el horizonte

5. La política fiscal deberá adoptar una orientación neutra en 2019. En el contexto de un sólido crecimiento de la demanda interna y aumento del déficit externo, el Gobierno central debería reducir el déficit fiscal a 2,4%, en línea con la regla fiscal. Si los costos fiscales relacionados con la migración resultan mayores o más persistentes que lo esperado, se podría considerar flexibilidad en la regla a través de la cláusula de escape bajo condiciones estrictas para salvaguardar el Marco Fiscal de Mediano Pla-

zo (MFMP)¹. Al nivel de los gobiernos subnacionales, un mayor gasto por parte de los gobiernos locales —que tienen mayor espacio fiscal debido a una menor ejecución presupuestal— podría proporcionar un estímulo que beneficiaría a la recuperación ya iniciada.

6. Se aproximan mayores desafíos fiscales que requerirán esfuerzos en materia de políticas estructurales. Siendo una pieza clave dentro de los sólidos marcos de política que tiene Colombia, el MFMP incluye la meta de la regla fiscal de un déficit estructural de 1% del PIB para 2022. Dentro de este marco de ajuste presupuestal, es posible que persistan por algún tiempo presiones de gasto debido a los costos fiscales relacionados con la migración. Entre tanto, la Ley de Financiamiento debería impulsar la inversión, pero puede llevar a menores ingresos a medida que entre en efecto la reducción en la carga tributaria para las empresas desde 2020 en adelante. Frente a este contexto, Colombia debería considerar la posibilidad de tomar medidas estructurales con respecto a los ingresos como al gasto, con el fin de reforzar su MFMP.

Un esfuerzo constante para elevar el recaudo tributario estructural crearía espacio fiscal. Dados un ingreso tributario relativamente bajo (como porcentaje del PIB), un objetivo de mediano plazo que elevase gradualmente el recaudo tributario del Gobierno central en 2%-3% del PIB ayudaría a

¹ Ante el excepcional *shock* migratorio de Venezuela, se podría invocar la cláusula de escape de la regla fiscal si están bien definidos el detonante, las desviaciones y correcciones que de ella se derivan. En ese caso, la cláusula de escape podría invocarse para hacer frente a los costos fiscales correspondientes al *shock* migratorio. Las desviaciones deberían ser temporales y consecuentes con estos costos. Así mismo, las desviaciones de la regla deben ser complementadas con un plan bien definido, el cual especifique las medidas fiscales necesarias para retornar a la senda de déficit estipulada por la regla luego de unos pocos años.

proteger los gastos claves de inversión pública y de programas sociales, a construir reservas fiscales, y a reducir la deuda pública en el mediano plazo. Las medidas incluirían una simplificación tributaria, como, por ejemplo, la eliminación de muchos de los regímenes preferenciales para las sociedades; una ampliación de la base de las personas naturales obligadas a declarar renta e IVA, pero con atención a la progresividad y a la protección de los más vulnerables; y una mejora a la eficiencia tanto de la administración como del recaudo de los impuestos. En este punto, la misión aprueba los esfuerzos realizados por las autoridades para mejorar los sistemas informáticos, la nómina y la capacitación del personal de la DIAN.

El énfasis en que se han empeñado las autoridades en materia de eficiencia del gasto es conveniente e importante. Deben procurarse mejoras en la eficiencia de gasto, en línea con las recomendaciones formuladas por la comisión del gasto, incluyendo una mejor orientación de los subsidios energéticos y una mejor selección de los proyectos financiados con inversión pública. La misión está de acuerdo con el objetivo del Plan Nacional de Desarrollo de unificar el diseño del presupuesto para mejorar su consistencia y lograr una mayor integración de este con programas de mediano y largo plazo.

Política monetaria acomodaticia y acumulación de reservas adecuadas

7. La política monetaria moderadamente acomodaticia está contribuyendo a apoyar la demanda. Se ha proyectado que la inflación cierre el 2019 en 3,2%, cerca de la meta del Banco de la República. Aunque los choques por el lado de la oferta podrían generar presiones temporales sobre los precios, la inflación del sector de los servicios podría seguir cediendo. Dado que la inflación estará cerca de la meta, que las expectativas de inflación permanecen ancladas, y una brecha de producto negativa, la política monetaria debería seguir siendo

acomodaticia. Si los mercados crediticios y el PIB se fortalecen acorde a lo esperado, la política monetaria podría adoptar una posición menos acomodaticia durante el segundo semestre del año.

8. El programa de acumulación de reservas del Banco de la República es un paso proactivo para construir colchones externos. Las reservas actuales son adecuadas, según la métrica estándar del FMI, pero tendrán que aumentar con el tiempo para que puedan amortiguar suficientemente las crecientes necesidades de financiación externa y los riesgos. El mecanismo del plan, basado en el mercado, ha permitido la acumulación de USD 1.200 millones en reservas sin alterar el buen funcionamiento del mercado de divisas, y al mismo tiempo ha posibilitado que la tasa de cambio flexible siga siendo la primera línea de defensa contra los choques externos. Adicionalmente, en una operación puntual en febrero, el Banco de la República compro en febrero 11 USD 1.000 millones al Ministerio de Hacienda a la tasa de mercado vigente. El Banco de la República debe continuar esterilizando la acumulación de reservas, en la medida en que sea necesario, para mantener las tasas de interés cercanas a la tasa de política, lo que será importante para mantener la inflación cerca de su meta a medida que la economía se fortalezca.

Fortalecimiento de la estabilidad financiera y fomento del crecimiento

9. En Colombia, el ciclo crediticio debería mejorar a la par con la recuperación económica. El crecimiento del crédito debería aumentar con la recuperación de la inversión y a medida que disminuyan los préstamos en mora (NPL, por sus siglas en inglés). A pesar del deterioro de la calidad de la cartera durante la primera mitad del 2018, los bancos siguen estando bien capitalizados y con provisiones estables, y demuestran una mayor voluntad

de seguir otorgando créditos. Dada la elevada proporción de préstamos en mora, el supervisor financiero (SFC) debe permanecer alerta y en actitud proactiva para asegurar que los activos problemáticos continúen respaldados por provisiones adecuadas. La SFC está comprometida a continuar monitoreando de cerca el portafolio de créditos modificados con el fin de evitar que se acumule un exceso de riesgo crediticio.

10. Los esfuerzos continuos de las autoridades por fortalecer la estabilidad financiera y mejorar aún más el marco regulatorio son bien recibidos. La SFC presentó un nuevo cronograma para la aplicación de la Ley de Conglomerados y los estándares de capital de Basilea III. La misión apoya el cronograma de las autoridades y enfatiza la importancia de cumplirlos. El plan de introducir gradualmente las reservas de capital adicionales durante un período de cuatro años es apropiado y debería evitar cuellos de botella en la oferta de créditos, aumentando a su vez la estabilidad financiera. Dados los cambios que se llevarán a cambio a la definición de los coeficientes de adecuación de capital en 2020, y si bien la introducción de reservas de capital adicionales será gradual, sería apropiado una vigilancia aún mayor por parte del ente supervisor durante este período de transición.
11. Se requieren reformas estructurales para promover el crecimiento incluyente y mejorar la competitividad externa. Colombia ha logrado avances importantes en los últimos quince años en materia de reducción de la pobreza y la desigualdad. Una política de subsidios mejor dirigida y la implementación de recomendaciones anteriores, tales como cerrar la brecha de la infraestructura y reducir los desfases en materia de competencias profesionales podrían ayudar a consolidar los logros sociales. El énfasis en el emprendimiento y en mejorar el entorno comercial cobran renovada importancia dada la necesidad de fortalecer la competitividad externa.

Fortalecer el Estado de derecho y la reducción de la corrupción también constituyen un desafío importante. Apropiadamente, el Plan Nacional de Desarrollo identifica muchos de estos temas, proporcionando una hoja de ruta estratégica para las reformas, las cuales están dirigidas a luchar contra la informalidad, mejorar la eficiencia y a aumentar la productividad. Además, sigue siendo crucial una reforma pensional que mejore la progresividad y la cobertura y a la vez garantice la sostenibilidad de los beneficios pensionales.

La Misión agradece a las autoridades colombianas su colaboración y sus francas discusiones.

Para consultar el comunicado completo ingrese a: <https://www.imf.org/es/News/Articles/2019/03/08/mcs030819-colombia-staff...>

Semblanza de Carlos Ossa Escobar (1947-2019)

14 de marzo de 2019

Muchos nombres han quedado inscritos en la historia del Banco de la República, por el valioso aporte que han hecho a la construcción de esta importante institución, y sin duda alguna, el de Carlos Ossa Escobar es uno de ellos.

Desde la Comisión V de la Asamblea Nacional Constituyente que elaboró la actual Carta Política de Colombia en 1991, Ossa Escobar lideró —al lado de otros destacados delegatarios— la normatividad constitucional que regula al actual Banco de la República. Posteriormente fue llamado a integrar la primera Junta Directiva, a la que le correspondió poner en marcha la profunda transformación de la entidad.

Durante el trámite del proyecto de reforma al Banco, en la Asamblea Constituyente, Carlos Ossa fue un gran aliado de Francisco Ortega Acosta, gerente para entonces del

Emisor y quien inspiró en buena parte la concepción de la nueva banca central colombiana.

Aunque Ossa Escobar siempre había trabajado en asuntos agrícolas, lo entusiasmó la banca central, tema que llegó a manejar con evidente dominio. Estudió los modelos que se imponían por entonces en el mundo y con las ideas que traía de sus estudios en Estados Unidos y en Chile se convenció de la importancia de tener un Banco autónomo e independiente, principio que defendió en el proyecto de reforma.

Carlos Ossa, quien representaba a la Alianza Democrática (M-19) en la Asamblea Constituyente, integró la subcomisión que elaboró la ponencia y articulado sobre la reforma al Banco de la República, texto que fue aprobado en la Comisión V en abril de 1991. El informe pasó a la Plenaria, donde lo esperaba un alto número de propuestas sustitutivas. Ossa, entonces, hizo parte de la comisión accidental que se conformó para elaborar el texto conciliado que finalmente fue aprobado en mayo de dicho año.

Posteriormente, el 25 de julio de 1991, el presidente César Gaviria designó la primera Junta Directiva del Banco de la República y llamó a Carlos Ossa Escobar para que fuera uno de sus integrantes al lado de Miguel Urrutia Montoya, Roberto Junguito Bonnet, María Mercedes Cuéllar, Néstor Humberto Martínez Neira y Francisco Ortega Acosta, este último como gerente.

Incluirlo en el primer grupo de codirectores fue estratégico. Además de haber sido uno de los ponentes del proyecto de banca central en la Asamblea Constituyente, tenía las ideas muy claras y era el punto de conexión entre el nuevo régimen del Banco de la República y lo querido por la Constitución del 91.

En cierto sentido, la diversidad política que se le quiso imprimir a la primera Junta del Banco de la República la representó Carlos Ossa Escobar, economista egresado de la Universidad de los Andes, con estudios en Harvard y en Chile y de izquierda de corazón.

Como miembro de la primera Junta Directiva, Carlos Ossa también participó con sus

colegas, en la elaboración del proyecto de ley que el Gobierno presentó al Congreso y que pasó a ser la Ley 31 de 1992, donde se reafirmó la autonomía e independencia de la banca central. Ossa estuvo atento a las discusiones que se dieron en el legislativo sobre dicha ley que desarrolló aspectos tan importantes como la forma de organización del nuevo Banco de la República, su régimen legal y el funcionamiento de su Junta Directiva.

A mediados de 1993, Carlos Ossa Escobar renunció a la Junta Directiva en la que se destacó por su sencillez y su espíritu conciliador y a la que contribuyó, en los años más claves del inicio, con sus conocimientos y dedicación.

El pasado miércoles 13 de marzo, dejó de existir quien fuera uno de los reformadores, desde la Constituyente, de la banca central colombiana. Por su aporte a la construcción de esta importante institución Carlos Ossa siempre será recordado.

*Por: Gloria Valencia, colaboración especial para el Banco de la República.

El Banco de la República firmará sus comunicaciones digitalmente

15 de marzo de 2019

Ahora las comunicaciones oficiales del Banco de la República estarán firmadas mediante el uso de certificado digital (Ley 527 de 1999), lo que permitirá asegurar la autenticidad e integridad frente al contenido de la comunicación.

En todos los casos, el destinatario podrá validar la autenticidad de la firma y de la comunicación recibida ingresando al siguiente link: <http://totoro.banrep.gov.co/Validador-Documental/>, donde se solicitará digitar los códigos de seguridad que se encuentran en el margen superior izquierdo de la comunicación recibida.

Comunicado programa de Reservas Internacionales

22 de marzo de 2019

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 1 de abril de 2019 por un monto de USD 400 millones. Las opciones estarán vigentes entre el 2 y el 30 de abril de 2019.

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

22 de marzo de 2019

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

- En febrero la inflación anual y el promedio de las medidas de inflación básica disminuyeron y se situaron en 3,01% y 2,81%, respectivamente. Las expectativas de inflación disminuyeron, pero se mantienen algo 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% y 3,5%.
- Las perspectivas de crecimiento global se siguen moderando. La Reserva Federal mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia y, para lo que resta de 2019,

no se esperan cambios en dicha tasa. En lo corrido del año, 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.

- El crecimiento del PIB para el último trimestre de 2018 (2,9%) resultó algo mayor que el previsto, debido a una mejor dinámica de la demanda interna. Las nuevas cifras de actividad económica para el primer trimestre de 2019 sugieren que la economía crecería a un ritmo mayor que el registrado a finales de 2018. Para todo 2019, el equipo técnico del Banco proyecta un crecimiento más probable de 3,5% y estima que los excesos de capacidad productiva de la economía seguirán disminuyendo.
- En 2018 la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit algo más amplio que el previsto y se espera que vuelva a aumentar en 2019. Esto último, en un entorno de mayor crecimiento de la demanda interna y de condiciones financieras externas más favorables.

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

- La existencia de excesos de capacidad productiva y la incertidumbre sobre la velocidad con que se reduzcan.
- La inflación observada en la meta y los riesgos asociados a futuros desvíos de 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 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.

Nuevo Informe del Gerente

29 de marzo de 2019

Esta es la cuarta edición de la publicación del Gerente General del Banco de la República dirigida a ciudadanos, analistas e inversionistas nacionales y extranjeros interesados en conocer los acontecimientos más recientes de la coyuntura económica colombiana y sus implicaciones para la toma de decisiones de política monetaria.