



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 24 de marzo de 2017

El 24 de marzo de 2017 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría, el gerente general Juan José Echavarría y los directores, Gerardo Hernández Correa, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, y Juan Pablo Zárate Perdomo.

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

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

monetaria – Febrero 2017 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. La información disponible de oferta y demanda sugiere que el crecimiento anual de la economía colombiana a comienzos del año continuó siendo débil y algo menor que lo esperado. No obstante, para todo 2017, se mantuvo el pronóstico de un crecimiento más balanceado de los diferentes componentes de la demanda. Se prevé un mejor desempeño de la inversión de obras civiles, lo cual permitiría conservar una expansión del PIB de 2,0% para el año completo. Sin embargo,

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

- a la fecha aún no se conoce información sobre el desempeño reciente de este rubro.
2. Por otra parte, la cuenta corriente de la balanza de pagos durante 2016 registró un déficit de USD12.541 m (4,4% del PIB). El resultado fue inferior en USD6.239 m al de un año atrás (6,4% del PIB). El menor desbalance corriente fue resultado de una importante caída de los egresos corrientes, la cual más que compensó la reducción de los ingresos ocasionada, en particular, por la caída de las exportaciones de bienes.
 3. En cuanto a la inflación, en febrero se ubicó en 5,18% anual, 29 pb menos que en enero; la inflación básica medida como el promedio de los cuatro indicadores que monitorea el Banco, se mantuvo sin cambios significativos. La información disponible sugiere que, al igual que el mes pasado, parte del incremento observado en los precios al consumidor obedeció al impacto de la reforma tributaria (por cambio en el IVA, el impuesto verde y la Ley de Licores).
 4. Las expectativas de inflación de los analistas económicos a diciembre de 2017 y a doce y veinticuatro meses disminuyeron, al igual que las derivadas de los títulos de deuda pública a dos, tres y cinco años.
 5. En el contexto externo, los indicadores más recientes para las economías avanzadas sugieren una mejoría de la actividad. Sin embargo, para América Latina los datos disponibles sugieren que el crecimiento continúa siendo mediocre.
 6. Por otra parte, durante las primeras semanas las monedas latinoamericanas se depreciaron. Sin embargo, en los últimos días esta tendencia se revirtió a pesar del aumento de la tasa de interés de la Fed. Se continúan observando importantes entradas de capitales a economías emergentes, principalmente a renta fija.
 7. En lo corrido de marzo, los precios internacionales del petróleo han mostrado una tendencia a la baja en respuesta a los mayores inventarios en los Estados Unidos.
 8. Para 2017 se espera que los fuertes choques transitorios que desviaron la inflación de la meta continúen diluyéndose, en un entorno de actividad económica débil. Por otro lado el aumento del IVA y otros impuestos indirectos presionarían al alza la inflación. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento que incorporan los anteriores

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

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta destacaron que la inflación total sigue en su senda de descenso y que la reciente información económica continúa mostrando debilidad en la actividad en esta primera parte del año.

El grupo mayoritario votó por reducir la tasa 25 pb. Entre los argumentos presentados por sus miembros se resaltan los siguientes: las expectativas de inflación retomaron su tendencia descendente; los datos recientes de actividad económica continúan evidenciando una desaceleración en términos del crecimiento; el crédito, en particular la cartera comercial, crece a tasas bajas; y la postura actual de la tasa de interés continúa en terreno contraccionista. Algunos destacaron el mal comportamiento de varios componentes del IPC que están fuertemente relacionados con fenómenos de indexación y persistencia. En su opinión se han elevado simultáneamente los riesgos de desaceleración excesiva y de persistencia en la inflación, aumentando la incertidumbre sobre el paso al que se deben realizar reducciones adicionales de las tasas de interés.

Un miembro de la Junta votó por mantener estable la tasa de interés de intervención. Sus argumentos se centraron en el incremento de la persistencia inflacionaria que parece estar presentándose en la economía colombiana. Este factor, sumado a los choques de oferta recibidos en los últimos años, indica la conveniencia de mantener una política monetaria más contractiva para garantizar la convergencia temprana de la inflación a su meta, evitando así deterioros de la credibilidad que hagan más costoso este proceso en el futuro. El impacto de aumentos en el IVA es aún incierto y deberá

evaluarse con especial cuidado durante los próximos meses.

Finalmente, un miembro de la Junta votó por una reducción de 50 pb en la tasa de intervención. Señaló para hacerlo que ante la baja dinámica de la economía es conveniente que la reducción de tasas de interés se haga de manera temprana para tener un efecto oportuno en la actividad económica. Considera así mismo que los riesgos de inflación se han reducido considerablemente en los meses recientes, por lo que cree que en el balance de riesgos debe primar el de impedir una desaceleración excesiva.

3. Decisión de política

La Junta Directiva decidió por mayoría reducir la tasa de interés de intervención en 25 puntos base (pb) y la situó en 7%. La decisión de reducir la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de cuatro miembros de la Junta. Un miembro votó por mantener estable la tasa de interés y otro por reducirla en 50 puntos base. ☉

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 7 de abril de 2017.*



Anexo 1

Descripción del contexto externo que enfrenta la economía colombiana, la evolución del comercio exterior, el comportamiento de la demanda interna, el producto y el crédito, y el comportamiento de la inflación y las expectativas de inflación.

I. Contexto externo, y balanza de pagos

- Los datos disponibles sugieren que el crecimiento de los socios comerciales del país continúa siendo muy modesto, de acuerdo a lo previsto en el *Informe sobre Inflación* de diciembre. Sin embargo, los datos de las economías avanzadas en lo corrido de 2017 indican que se estaría presentando una mejoría en su actividad económica. En particular, los datos del mercado laboral estadounidense de febrero fueron mejor que lo esperado (se generaron 235 mil empleos y se pronosticaban 200 mil) y el PMI manufacturero de la zona del euro habría alcanzado en febrero el registro más alto de los últimos setenta meses. En América Latina, los datos disponibles sugieren que el crecimiento continúa siendo mediocre.
- En la mayoría de economías avanzadas la inflación mantiene una tendencia al alza. En los Estados Unidos, a febrero, la inflación anual se ubicó en 2,7% y se espera que continúe por encima del 2% durante 2017. Aunque la inflación de la zona del euro muestra una tendencia creciente y en febrero fue de 2%, la inflación básica se mantiene relativamente estable. En América Latina la inflación ha disminuido o se ha estabilizado en la mayoría de países, excepto México, donde en los primeros meses del año se han observado incrementos importantes.
- La Reserva Federal incrementó la tasa de interés en su reunión de marzo, de acuerdo con lo que esperaba el mercado. De la comunicación de esta decisión, los analistas interpretaron que el aumento de tasas se daría de manera más gradual que lo anticipado por el mercado en las últimas semanas. Por otro lado, el mercado anticipa que el Banco Central Europeo (BCE) sea menos expansivo en el futuro, pues podría estar contemplando incrementos de su tasa de política incluso antes de finalizar su programa de compras de activos.
- Por otra parte, durante las primeras semanas de marzo las monedas latinoamericanas se depreciaron. Sin embargo, en los últimos días esta tendencia se revirtió a pesar del aumento de la tasa de interés de la Fed.
- El 8 de marzo los precios internacionales del petróleo mostraron una importante caída, en respuesta a la noticia de mayores inventarios en los Estados Unidos. Posteriormente la tendencia decreciente en la cotización ha continuado.
- Las tasas de los bonos de las economías desarrolladas se sostienen en niveles mayores a los observados en los últimos años. Adicionalmente en lo corrido de 2017, los índices bursátiles continúan presentando una tendencia positiva a nivel global. En Europa se observó una caída importante en los indicadores de volatilidad financiera, que se

explica por los resultados electorales en Holanda.

a. Exportaciones

7. En enero el valor en dólares de las exportaciones registró un crecimiento anual de 39,9% debido a incrementos en todos los grupos de bienes. Se destaca el aumento anual de las ventas externas de los bienes de origen minero (68,1%) y agrícola (34,4%) (Cuadro 1).
8. El crecimiento anual de las exportaciones totales se debe a un efecto de

precios (el índice subió 44,6% anual versus un descenso de 3,3% en el de cantidades), concentrado en el grupo minero (índice de precios aumentó 77,9% anual frente a -5,5% del de cantidades). Por su parte, el crecimiento del valor de las ventas de bienes de origen agrícola respondió a un efecto conjunto de precios (16,3%) y cantidades (15,5%).

9. El índice de precios de las importaciones totales registró una caída anual de 3,0%, mientras

que el índice de cantidades creció 3,3%. Lo anterior indicaría que las importaciones aumentaron por un efecto de cantidades.

10. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en febrero las exportaciones sin petróleo ni sus derivados registraron un incremento anual de 3,1% (según esta fuente, en enero habían crecido 26,3%, sin embargo el incremento reportado posteriormente por el DANE fue de 27,0%).

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares (porcentaje)

Enero de 2017				
	Variación anual	Rubros con mayor contribución a la variación anual		
		Rubro	Variación anual del rubro	Variación anual del rubro
Total	39,9			
Bienes de origen agrícola	34,4	Café	44,5	3,7
		Banano	47,3	1,0
		Flores	8,4	0,4
		Contribución del grupo		5,1
Bienes de origen minero	68,1	Petróleo crudo	64,1	17,3
		Carbón	81,6	10,3
		Refinación	79,2	4,4
		Oro	65,0	2,6
		Ferroníquel	(30,8)	(0,4)
		Contribución del grupo		34,1
Resto de exportaciones^{a/}	2,0	Manufacturas de metal	50,3	0,4
		Alimentos, bebidas y tabaco sin café	5,6	0,4
		Resto de productos	311,9	0,4
		Resto de exportaciones sector minero	(85,3)	(0,6)
		Maquinaria y equipo	(31,1)	(0,8)
		Contribución del grupo		0,7

a/ En este rubro los destinos que más aportaron al crecimiento fueron Estados Unidos, México y Perú, con ascensos anuales de 10,5%, 70,2% y 19,4%, respectivamente. Venezuela continúa presentando descensos anuales, 76,2% en enero. Fuente: DANE.

b. Importaciones (Cuadro 2)

11. En enero el valor en dólares de las importaciones CIF mostró un crecimiento anual de 0,3%, al cual tuvieron un aporte positivo las compras externas de bienes de consumo (11,1%) e intermedios (2,2%). Las importaciones de bienes de capital descendieron 9,2% anual (Cuadro 2).

12. Según el avance de comercio exterior de la DIAN, en febrero las importaciones CIF registraron un crecimiento anual de 8,5% (según esta

fente, en enero habían caído 0,2%, sin embargo lo reportado posteriormente por el DANE fue un ascenso de 0,3%).

13. Respecto a la balanza de pagos, durante 2016 la cuenta corriente registró un déficit de USD12.541 m, inferior en USD6.239 m al de un año atrás (Cuadro 3). Como proporción del PIB, el déficit se ubicó en 4,4%, lo que significó una reducción de 2,0 puntos porcentuales (pp.) frente al déficit de 2015. El menor déficit corriente fue resultado de una importante caída de los egresos corrientes

(USD10.180 m), la cual más que compensó la reducción de los ingresos (USD3.940m) especialmente por la caída de las exportaciones de bienes.

14. Por componentes, la reducción del déficit corriente estuvo explicada por el menor desbalance comercial de bienes (USD3.709 m) y servicios (USD1.516 m), por los menores egresos netos por renta factorial (USD 616 m) y por el incremento de los ingresos por transferencias corrientes (USD 398 m).

15. En cuanto a la cuenta financiera, en 2016 los

Cuadro 2
Comportamiento de las importaciones en dólares
(porcentaje)

Enero de 2017				
	Variación anual	Rubros con mayor contribución a la variación anual		
		Rubro	Variación anual del rubro	Variación anual del rubro
Total	0,3			
Bienes de capital	(9,2)	Equipo rodante de transporte	(60,0)	(2,9)
		Maquinaria industrial	(17,9)	(1,5)
		Maquinas y aparatos de oficina	(4,2)	(0,2)
		Contribución del grupo		(3,1)
Materias primas	2,2	Productos químicos y farmacéuticos	7,8	1,1
		Productos mineros (para la industria)	6,7	0,5
		Productos alimenticios	7,6	0,5
		Combustibles	(27,5)	(2,3)
		Contribución del grupo		1,0
Bienes de consumo	11,1	Bienes de consumo no duradero	7,9	0,9
		Productos alimenticios	20,2	0,8
		Bebidas	31,1	0,2
		Bienes de consumo duradero	14,8	1,5
		Vehículos de transporte particular	21,1	1,2
		Objetos de adorno, uso personal y otros	11,7	0,2
Contribución del grupo		2,4		

Fuente: DANE.

flujos de capital registraron entradas netas por USD12.764 m, de los cuales USD24.108 m correspondieron a ingresos de capital extranjero y USD11.820 m a salidas de capital colombiano para adquirir activos en el exterior. Del total de ingresos, la inversión extranjera directa (IED) fue la principal fuente de financiación al representar el 56%, seguido por la inversión de portafolio en el mercado local con 24%, en su mayoría compra de TES por inversionistas extranjeros. La colocación de títulos en los mercados internacionales representó el 12%, mientras que el restante 8% correspondió a préstamos y otros créditos externos, principalmente con la banca multilateral.

16. En comparación con lo observado un año atrás, durante 2016 la cuenta

financiera de la balanza de pagos registró menores flujos netos de capital por USD5.529 m. Esto debido principalmente al incremento de las salidas de capital colombiano para adquirir activos en el exterior, aunque también se presentó una leve reducción de las entradas de capital extranjero.

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

17. La información disponible de oferta y demanda sugiere que el crecimiento anual de la economía colombiana a comienzos del año continuó siendo débil, y algo menor que lo esperado.
18. Por el lado de la demanda, de acuerdo con la información a enero de la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del Departamento

Administrativo Nacional de Estadística (DANE), las ventas minoristas (sin combustibles) cayeron 1,4% frente al mismo mes de 2016. Esta cifra representó un deterioro, tanto del nivel, como del crecimiento del indicador con respecto al del cuarto trimestre del año pasado.

19. Al descontar las ventas de vehículos, el agregado restante retrocedió 0,7% anual. El nivel de enero también fue menor que aquel alcanzado hacia finales del año pasado. Adicionalmente, el componente tendencial de la serie sugiere un estancamiento desde mediados de 2016. Las líneas de mercancía con mayores contribuciones a la caída fueron repuestos y partes de vehículos, productos de aseo personal, y calzado y artículos de cuero. Lo anterior no

Cuadro 3
Comportamiento de las importaciones en dólares
(millones de dólares)

Balanza de pagos	2015	2016	Variación
Cuenta corriente (A + B + C + D)	(18.780)	(12.541)	6.239
Porcentaje del PIB	(6,4)	(4,4)	2,0
A. Bienes	(13.970)	(10.261)	3.709
a. Exportaciones	38.080	32.965	(5.115)
Principales productos	23.854	19.712	(4.141)
Resto de exportaciones	14.226	13.253	(973)
b. Importaciones	52.050	43.226	(8.824)
B. Servicios no factoriales	(4.536)	(3.020)	1.516
C. Renta de los factores	(5.526)	(4.910)	616
D. Transferencias corrientes	5.251	5.650	398

Fuente: DANE.

- fue compensado por el incremento de las ventas de electrodomésticos y muebles para el hogar. Cabe señalar que las ventas de bienes de consumo durable de este tipo presentaron un aumento importante en los meses de noviembre, diciembre y enero que puede obedecer a la anticipación de este tipo de gasto por parte de las familias en respuesta al incremento del IVA.
20. Las ventas de automotores cayeron 6,0% anual, restando 0,7 puntos porcentuales (pp) al crecimiento del agregado. Los niveles observados de la serie son similares a los registrados en promedio para la primera parte de 2016.
 21. Algo similar sugiere la cifra del balance de ventas de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República de enero, el cual mostró nuevamente un estancamiento en dicho mes.
 22. Con información a febrero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo se recuperó levemente frente al registro de enero, pero continúa en niveles históricamente bajos, lejos del promedio calculado desde noviembre de 2001. El componente de condiciones económicas no cambió significativa-
 - mente frente al nivel del mes anterior, mientras que el de expectativas mostró alguna mejora, aunque continuó bajo.
 23. También con cifras a febrero, los registros de matrículas publicados por ANDI y Fenalco cayeron 11,6% anual. Dicho retroceso se dio tanto para el caso de vehículos de uso particular (-12,9%) como de uso comercial (-9,9%).
 24. El desempeño reciente de los indicadores de empleo también sugiere un bajo dinamismo del consumo privado. Con cifras a enero, se observaron pocos cambios en las tendencias de los indicadores de mercado laboral. Al descontar el efecto estacional, las series de tasa de desempleo muestran una tendencia ascendente para el total nacional y las trece áreas, más marcada en el último caso. Adicionalmente, cabe señalar que en el trimestre móvil terminado en enero se observó una desaceleración importante en el empleo asalariado, y que el número de no asalariados aumentó frente al mes anterior.
 25. Así, se prevé un bajo dinamismo del consumo privado durante el primer trimestre del año. En particular, el consumo de bienes durables no contribuiría de manera significativa al crecimiento de este componente del PIB.
 26. Con respecto a la formación bruta de capital distinta de aquella realizada en construcción de edificaciones y de obras civiles, en enero el balance de expectativas de inversión de la EMEE registró un leve aumento, aunque su componente tendencial sigue mostrando caídas. Algo similar señala el comportamiento de las importaciones de bienes de capital de enero (llevadas a pesos constantes). Lo anterior sugiere que este renglón del PIB continuaría contrayéndose durante el primer trimestre, aunque a un menor ritmo que el del cuarto trimestre de 2016.
 27. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el primer trimestre del año sugieren un debilitamiento adicional en actividades como la industria, la minería, el comercio y la producción de energía. Por el contrario, para el sector agrícola las cifras señalan mejorías.
 28. De acuerdo con el DANE, en enero la producción industrial total (IPI) cayó 0,2%. Parte del error de pronóstico se explica por el de la refinación de petróleo. Al excluir refinación, las manufacturas restantes

- se contrajeron a una tasa anual de 0,6%. El componente tendencial permanece con pendiente levemente positiva.
29. Adicionalmente, la encuesta de Fedesarrollo para el mes de enero señala que en el caso de la industria se observaron comportamientos dispares. Mientras que el indicador de pedidos mejoró levemente frente al mes anterior, el de existencias (que es contracíclico) experimentó un deterioro y su componente tendencial sugiere un debilitamiento del sector. Por otra parte, las expectativas desmejoraron respecto al mes anterior, pero la alta volatilidad en el indicador no permite establecer una tendencia clara. Por el momento, el componente tendencial no sugiere cambios importantes en las tendencias observadas. Dado todo lo anterior, en enero el indicador de confianza empresarial que se construye a partir de las variables anteriores continuó mostrando caídas. El dato de febrero mostró un nuevo retroceso frente al de un mes atrás.
30. La producción de petróleo siguió disminuyendo en términos anuales (-12,9%) y se situó en 855 miles de barriles diarios, nivel similar al de los últimos meses.
31. En lo que respecta a la construcción, en enero la producción y los despachos de cemento cayeron 6,0% y 2,8%, en su orden. Además, en el mismo mes se observó una contracción de 12% para las licencias de construcción (viviendas -4,5% y otros destinos -29,7%).
32. Con información para febrero, la demanda de energía total cayó 5,0% anualmente. La tendencia muestra un aplanamiento. Los componentes regulado y no regulado cayeron 4,8% y 5,6% anual, respectivamente.
33. En contraste con todo lo anterior, la producción de café se situó por encima del millón de sacos de 60 kg (1.293.000), lo que implicó una expansión de 18,0% en febrero. En el año corrido la producción creció 15,1%.
34. Para todo 2017 se sigue esperando un crecimiento de 2,0% para el año completo. Los distintos componentes de la demanda tendrían un crecimiento más balanceado que el observado en 2016. En particular se prevé un buen desempeño de la inversión de obras civiles, lo cual permitiría un mayor dinamismo de la inversión. Sin embargo, a la fecha aún no se conoce información sobre el desempeño reciente de este rubro.

III. Comportamiento de la inflación y precios

35. La inflación anual al consumidor en febrero de 2017 fue 5,18%, inferior a la observada un mes atrás (5,47%). Con esto se completan siete meses de descensos ininterrumpidos desde su máximo reciente (8,97%) en julio pasado (Cuadro 4). La variación mensual fue de 1,01%, nivel inferior al estimado por el mercado (1,16%) y por el equipo técnico del Banco. En el mes, la caída de la inflación anual total se explica exclusivamente por los IPC de alimentos procesados y de regulados.
36. Durante los dos primeros meses del año se habría sentido el efecto de la reforma tributaria (por el cambio en el IVA, el impuesto verde) y de la Ley de Licores.
37. La inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco, no presentó cambios de importancia en febrero, al igual que había sucedido en enero, manteniéndose cercana a 5,60%.
38. Entre enero y febrero se observaron caídas en tres de los cuatro indicadores de inflación básica. El IPC sin alimentos pasó de 5,26% a 5,17%, el IPC

Cuadro 4
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica a febrero de 2017

Descripción	Ponderación	dic-15	dic-16	ene-17	feb-17	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	100,00	6,77	5,75	5,47	5,18	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	5,17	5,14	5,26	5,17	21,60	0,13
Transables	26,00	7,09	5,31	5,37	5,75	(28,35)	(15,39)
No transables	30,52	4,21	4,85	4,83	5,06	(25,48)	(9,64)
Regulados	15,26	4,28	5,44	5,93	4,55	75,43	25,16
Alimentos	28,21	10,85	7,22	5,97	5,21	78,40	99,87
Perecederos	3,68	26,03	(6,63)	(10,15)	(9,60)	(11,52)	29,94
Procesados	16,26	9,62	10,74	9,38	7,69	90,64	82,12
Comidas fuera del hogar	8,07	5,95	8,54	9,26	9,31	(0,72)	(12,19)
Indicadores de inflación básica							
Sin alimentos		5,17	5,14	5,26	5,17		
Núcleo 20		5,22	6,18	6,18	6,03		
IPC sin perecederos, ni combustibles ni servicios públicos		5,93	6,03	5,95	5,74		
Inflación sin alimentos ni regulados		5,42	5,05	5,06	5,35		
Promedio primeros cuatro indicadores		5,43	5,60	5,61	5,57		

Fuente: DANE; cálculos Banco de la República

- sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos de 5,95% a 5,74%, y el núcleo 20 de 6,18% a 6,03%, siendo este último el de mayor nivel. En contraste, el IPC sin alimentos ni regulados aumentó de 5,06% a 5,35% (Cuadro 4).
39. Al interior del IPC sin alimentos, la variación anual de transables (sin alimentos ni regulados) aumentó de 5,37% en enero a 5,75% en febrero. Durante estos dos

meses se observó un quiebre en la tendencia decreciente que mostró este indicador durante el segundo semestre del año pasado y que obedecía a que la transmisión de la depreciación acumulada del peso, desde mediados de 2014 y hasta comienzos de 2016, estaba cediendo. En los dos últimos meses, el impacto de la reforma tributaria y de la Ley de Licores habría contrarrestado esta tendencia.

40. El ajuste anual del IPC de no transables sin alimentos ni regulados subió de 4,83% en enero a 5,06% en febrero. Este repunte está asociado con los precios de los arriendos, cuya variación anual de 4,0% en enero aumentó a 4,23% en febrero y también con el repunte de otros rubros indexados que pasaron de 6,15% a 6,91%. En este último caso, se observó un aumento significativo en los ajustes

- de educación como matrículas y pensiones, de 6,2% en enero a 7,0% en febrero. Asimismo en el caso de salud en rubros como consulta médica general y especializada, pagos complementarios y otros, los ajustes se mantuvieron por encima del 6,0%. Para estos dos casos, el incremento del salario mínimo y otros salarios en 7,0% (como se muestra a continuación), al igual que la activación de mecanismos de indexación, estarían explicando las alzas muy por encima de la meta de inflación. Cabe señalar que estos rubros de salud y de educación no se vieron afectados por la reforma tributaria.
41. La variación del IPC de regulados disminuyó en febrero con respecto a enero (de 4,55% a 5,93%). Esta caída se explica por servicios públicos (de 6,35% a 4,14%) y transporte (de 6,07% a 4,53%). En el primer caso, el IPC de tarifas de energía cayó en el mes, gracias, principalmente, a reducciones en Bogotá y Barranquilla por un menor costo de generación. Como se menciona más adelante, estas disminuciones se estarían revirtiendo en buena parte durante marzo.
 42. Dentro de regulados, el subgrupo de combustibles aumentó (de 4,27% a 5,95%) por base de comparación estadística. En febrero no se decretó un alza en el precio de la gasolina, lo cual estaría indicando que a enero ya se habían incorporado por completo los COP 135 del impuesto verde.
 43. En cuanto a los alimentos, en febrero continuó el descenso marcado de la variación anual de sus precios (5,21% frente a 5,97% en enero y 15,71% en el máximo alcanzado en julio de 2016). El clima favorable y la reversión del efecto del fenómeno de El Niño, la apreciación acumulada en los doce últimos meses a febrero (14,17%) y el aumento de la oferta agropecuaria, explican este comportamiento.
 44. Sin embargo, a diferencia de meses previos, el descenso se concentró en los alimentos procesados, gracias al buen comportamiento de los precios de productos como azúcar, arroz y chocolate, entre otros. Los perecederos, por el contrario, aumentaron (de -10,15% a -9,60%) por primera vez desde julio del año pasado. Comidas fuera del hogar mantuvo alzas cercanas a 9,30%. Este rubro habría seguido impulsado por el ajuste del salario mínimo en 7% y por los incrementos en el precio de la carne (todavía superiores al 17,0% anual en febrero pese a algunos descensos), aunque no se descarta que la reforma tributaria también haya tenido un efecto alcista.
 45. Las presiones de los costos no laborales continuaron cediendo en febrero, según la variación anual del IPP de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados). La variación anual de este indicador pasó de 0,88% en enero a -0,16% en febrero. Las variaciones anuales de los componentes del IPP local (2,64%) e importado (-6,15%) volvieron a caer en este mes (en 59 pb y 198 pb, respectivamente).
 46. En cuanto a los costos laborales, los ajustes de los salarios mostraron incrementos importantes en los casos del comercio y la industria en el mes de enero (7,5% y 6,9%, respectivamente), muy por encima de la meta del 3%. En febrero, el ritmo de ajuste de los salarios de la construcción siguió fluctuando entre 4% y 5%. Los costos salariales se perfilan como una fuente de presiones inflacionarias en 2017, pese a un mercado laboral que no está apretado.
 47. De acuerdo con la más reciente encuesta mensual a analistas financieros (aplicada a comienzos de marzo), la inflación esperada para

diciembre de 2017 cayó de 4,61% en febrero a 4,49%, al igual que lo hicieron las expectativas a doce (de 4,09% a 3,85%) y veinticuatro meses (de 3,61% a 3,48%). Por último, en promedio para lo corrido de marzo (hasta el 22) frente a los datos promedio de febrero,

las inflaciones implícitas (*Breakeven Inflation*, BEI) que se extraen de los TES denominados en pesos y UVR disminuyeron 70 pb, 56 pb y 35 pb para los plazos a dos, tres y cinco años respectivamente. De esta forma, los datos promedio del BEI en lo corrido de marzo

para estos plazos se ubican en 4,0%, 3,72%, y 3,46%. Adicionalmente otros indicadores de expectativas de inflación (*Forward Breakeven Inflation*, FBFI) a plazos de dos, tres y cuatro años están por encima pero más cercanas a la meta.

Compras de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de febrero de 2017

7 de marzo de 2017

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

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar febrero, el saldo de dichos títulos en su poder era \$9.023,7 miles de millones (valor a precios de mercado). En marzo del 2017 hay vencimientos de TES en poder del BR por \$275 miles de millones (valor nominal).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (\$8.119,2 miles de millones) y TES denominados en UVR (UVR1, 2 miles de millones).

Posesionado Gerardo Hernández como nuevo codirector del Banco de la República

15 de marzo 2017

El presidente Juan Manuel Santos tomó el juramento del nuevo miembro de la Junta Directiva del Banco de la República, Gerardo Alfredo Hernández Correa. El mandatario destacó la formación académica y trayectoria profesional del nuevo codirector, la cual le permitirá hacer importantes aportes a la política monetaria.

Así mismo destacó la labor del Banco de la República como una entidad ejemplar en sus prácticas y acciones, las cuales contribuyen al buen desempeño de la economía y el bienestar de los colombianos.

Inicia la Semana Internacional de Educación e Inclusión Financiera – Global Money Week (GMW) 2017

15 de marzo de 2017

Con el fin de profundizar en la importancia del uso adecuado de los recursos, el rol de la economía y las finanzas en el entorno de niños, niñas y jóvenes, y resaltar la importancia del hábito de ahorrar, entre el 27 de marzo y el 2 de abril se celebrará la Semana Internacional de la Educación y la Inclusión Financiera: Global Money Week 2017

Bogotá, D. C., 23 de marzo de 2017. Entre el 27 de marzo y el 2 de abril tendrá lugar la Semana Internacional de la Educación y la Inclusión Financiera (Global Money Week, como se conoce a esta iniciativa a nivel mundial), una celebración promovida por la organización Child and Youth Finance International, que busca fortalecer a la siguiente generación de niños, niñas y jóvenes para que sean ciudadanos seguros de sí mismos, responsables y capaces de tomar decisiones financieras acertadas.

Para esta celebración se han programado más de 361 actividades, tales como obras de teatro, videos, foros, talleres, charlas lúdicas, lectura de cuentos, juegos, pintura, exhibiciones interactivas, visitas, concursos, entre otras actividades, que beneficiarán a más de 150.000 niños y jóvenes en escenarios como colegios, universidades, aulas móviles y sedes de las entidades miembro del sistema financiero o gubernamentales a lo largo de 26 departamentos de Colombia, todas estas actividades construidas alrededor del “Uso adecuado de los recursos”.

Esta iniciativa es coordinada por el Comité Organizador Global Money Week

Colombia, un órgano que reúne tanto a entidades públicas (Banco de la República, Banca de las Oportunidades, Ministerio de Educación Nacional) como privadas (Fundación PLAN, Autorregulador del Mercado de Valores, Fasecolda y la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia) bajo la premisa de propender por los beneficios que una adecuada educación económica y financiera produce en las personas y la sociedad.

Declaraciones:

Juliana Álvarez Gallego, directora Banca de las Oportunidades: *Desde el Gobierno nacional estamos trabajando de manera articulada con el sector privado en la definición de la Estrategia de Educación Económica y Financiera, esto nos permitirá llegar a diferentes tipos de población de una manera distinta dependiendo de sus características. Le estamos dando la relevancia que significa trabajar con las nuevas generaciones, entendiendo sus formas de aprendizaje y con la convicción de que cuando los niños y jóvenes reciben Educación Económica y Financiera el país está avanzando social y económicamente.*

Iniciativas como Global Money Week cobran relevancia porque impulsan el trabajo del sector público y privado en torno al desarrollo de la cultura financiera de las niñas, niños y jóvenes del país.

Gabriela Bucher Balcázar, presidente ejecutiva de la fundación PLAN: *Para PLAN es muy importante participar en este tipo de iniciativas como el GMW porque estamos convencidos de que es muy importante fortalecer a niñas, niños, adolescentes y jóvenes en educación financiera que permita la inclusión económica desde muy temprana edad y contribuya a la transformación social. Creemos que los buenos hábitos financieros se aprenden en la práctica y es por esto que la Fundación PLAN trabaja y desarrolla hace más de seis años programas de educación financiera.*

Juan José Echavarría, gerente general del Banco de la República de Colombia: *Hoy en día la educación económica y financiera es*

un tema de carácter transversal en el Banco de la República. La entendemos como un proceso que parte del conocimiento de conceptos básicos de economía y finanzas personales y que involucra el desarrollo de actitudes y comportamientos financieros conscientes y deseables, para finalmente procurar una estabilidad económica y financiera en el país.

Banco de la República reduce la tasa de interés de intervención en 25 puntos base (pb) y la sitúa en 7%

24 de marzo de 2017

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió bajar la tasa de interés de intervención en 25 pb y dejarla en 7%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- En febrero la inflación anual disminuyó por séptimo mes consecutivo y se situó en 5,18%. El promedio de las medidas de inflación básica se mantuvo estable en 5,58%. Las expectativas de inflación de los analistas para diciembre de 2017 y 2018 disminuyeron y se sitúan en 4,49% y 3,6% respectivamente. Aquellas derivadas de los papeles de deuda pública también se redujeron y están cerca del 3% para finales de 2018.
- Los efectos de los fuertes choques transitorios de oferta que desviaron la inflación de la meta se siguen diluyendo. Así lo indica, por ejemplo, la desaceleración del IPC de alimentos en febrero.
- La variación anual del IPC sin alimentos ni regulados aumentó, posiblemente por el efecto del incremento de los impuestos indirectos. También por los mecanismos de indexación que se profundizaron en

los últimos años al tiempo con el aumento de la inflación.

- En Colombia, indicadores recientes de actividad económica como las ventas al por menor, la producción industrial y la confianza del consumidor sugieren un debilitamiento de la economía en el primer trimestre del año. Si esta tendencia se acentúa, el pronóstico de crecimiento del equipo técnico para 2017 podría reducirse (2% en un rango entre 0,7% y 2,7%).
- Tomando en cuenta el nivel actual de las medidas de inflación básica y las expectativas de inflación, varios cálculos de la tasa de interés real de política se sitúan por encima de su promedio desde 2005.

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

- La mayor incertidumbre internacional, la debilidad de la actividad económica y el riesgo de una desaceleración excesiva. Los indicadores recientes apuntan a un mayor riesgo de aumentos en los excesos de capacidad de la economía, aunque la incertidumbre sobre el tamaño de estos es pronunciada.
- La incertidumbre sobre la velocidad de la convergencia de la inflación a la meta del 3%. La reducción de la inflación fue mayor que la esperada por el equipo técnico del Banco y por el promedio del mercado. No obstante, los mecanismos de indexación y el aumento en la persistencia de la inflación pueden hacer más lenta su convergencia al 3%.
- El nivel actual de la tasa de interés real de política es contractivo.

En este entorno, la Junta consideró que una reducción de 25 pb es acorde con el balance de riesgos y consistente con el objetivo de llegar a la meta de inflación de 3% en 2018. Reducciones adicionales consultarán el balance de riesgos entre una convergencia lenta de la inflación al 3% y una desaceleración excesiva de la actividad económica.

La decisión de reducir la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de cuatro miembros de la Junta. Un miembro votó por mantener estable la tasa de interés y otro por reducirla en 50 puntos base.

Presentación del Documento de Trabajo sobre Economía Regional “Boyacá: un contraste entre competitividad, desempeño económico y pobreza” en Tunja

31 de marzo de 2017

El próximo martes 4 de abril se llevará a cabo la presentación del Documento de Trabajo sobre Economía Regional titulado “Boyacá: un contraste entre competitividad, desempeño económico y pobreza”, escrito por Yuri Reina y Karen Rubio, economistas de los centros regionales de estudios económicos del Banco de la República de Cartagena y Bucaramanga, respectivamente. Esta presentación se realizará en la Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia en la ciudad de Tunja, en el auditorio Sala de Proyecciones, a partir de las 10:00 a. m. El documento será comentado por Edilberto Rodríguez Araújo, economista, magister en Economía y profesor de la Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia.

Este trabajo analiza los buenos indicadores en educación e instituciones, los cuales

han ubicado al departamento de Boyacá en el grupo de los más competitivos del país en los últimos años, en contraste con el desempeño económico poco destacado y los altos niveles de pobreza de esta región.

En cuanto a competitividad, los mejores resultados se encuentran en educación básica, media y superior, y en la administración pública. Por su parte, la innovación y dinámica empresarial es el elemento a mejorar. En lo económico, el PIB del departamento de Boyacá mostró una tendencia decreciente en la contribución al total nacional y varios ajustes a su composición económica durante los últimos 54 años. La economía boyacense está actualmente concentrada en el sector de servicios, luego del descenso de las actividades agropecuarias. Respecto a la pobreza, aunque se han observado reducciones, Boyacá continúa con valores superiores al total nacional. Sumado a esto, en 2015 tuvo el tercer coeficiente de desigualdad más alto del país y persiste una mayor incidencia de la pobreza en la zona rural.

Adicionalmente, se identificaron aspectos que hacen especial al departamento de Boyacá, a saber: su alta fragmentación espacial, el menor tamaño de sus municipios en comparación con los de otros departamentos del país y la cercanía geográfica entre sus municipios. A partir de un ejercicio de correlaciones se estableció que, para el caso de Boyacá, las características en cuanto a número, tamaño y cercanía promedio de los municipios, favorecen los buenos resultados en administración pública y educación.

Descargue el documento en: <http://www.banrep.gov.co/es/dtser-245>