



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

El 24 de noviembre 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 codirectores, Gerardo Hernández Correa, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, José Antonio Ocampo Gaviria, y Juan Pablo Zárate Perdomo.

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

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

- octubre de 2017 y en el anexo estadístico<sup>1</sup>.

### 1. Contexto macroeconómico

1. El crecimiento del PIB del tercer trimestre del año (2,0% anual) resultó inferior a lo proyectado por el equipo técnico del Banco. Esto implicó un incremento entre trimestres de 0,8%, que corresponde a un anualizado de 3,2%.
2. La demanda interna creció 1,6% frente al mismo período de 2016, por debajo del registro del segundo trimestre (1,9%). Por componentes, la desaceleración se explica por un menor dinamismo de la formación bruta de capital, mientras que el consumo total

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

- creció a tasas similares a las del trimestre anterior.
3. Por ramas de actividad, los sectores que más continúan aportando al crecimiento en dicho trimestre fueron la agricultura y los servicios financieros. En contraste, la minería, la construcción de edificaciones y la industria presentaron importantes contracciones.
  4. La información disponible para el cuarto trimestre es aún escasa, pero algunos indicadores sugieren que el desempeño de la actividad económica durante dicho período sería levemente inferior al observado en el tercer trimestre pero mayor a lo registrado en la primera mitad del año.
  5. Respecto al mercado laboral, la información a septiembre muestra aumentos en la tasa de desempleo a nivel nacional y de las trece áreas metropolitanas más importantes. Para este último dominio geográfico, la tasa de desempleo completa más de un año con una tendencia creciente.
  6. El crecimiento nominal del crédito se aceleró levemente en octubre (7,4%), impulsado por la recuperación de la cartera comercial. No obstante, este comportamiento se explicó por factores específicos que no se asocian con señales de recuperación de la demanda de crédito por parte de las empresas. Por su parte el crédito a los hogares sigue desacelerándose.
  7. Las tasas de interés de créditos comerciales han registrado caídas superiores o iguales a la de la tasa de política. En septiembre continuó la transmisión hacia las tasas de interés de los préstamos dirigidos a los hogares como se ha observado desde abril de este año, y se destaca la reducción de la tasa para compra de vivienda.
  8. En el contexto externo, la economía global habría continuado su recuperación, impulsada principalmente por las economías avanzadas. En particular, las economías de los Estados Unidos y de la zona del euro mostraron crecimientos mejores a los esperados para el tercer trimestre. Por otra parte, los socios de la región continúan mostrando alguna recuperación en su actividad económica.
  9. En las últimas semanas los precios del petróleo se mantienen relativamente altos con relación al promedio observado en lo corrido del año, debido a las mejores perspectivas de la demanda global. Así, los términos de intercambio de Colombia a septiembre se mantienen en niveles superiores al nivel promedio del 2016.
  10. Con todo lo anterior, algunos riesgos a la baja sobre el pronóstico de crecimiento para todo el 2017, el cual se estimó en 1,6% en el Informe anterior, se estarían materializando.
  11. La inflación a octubre se incrementó, aunque por debajo de lo esperado por el equipo técnico y el mercado, y se ubicó en 4,05% anual. Lo anterior corresponde al tercer aumento consecutivo desde julio de 2016. En dicho incremento contribuyó principalmente el grupo de alimentos perecederos. Por el contrario, los grupos de transables (sin alimentos ni regulados), regulados, alimentos procesados y comidas fuera del hogar presionaron la inflación anual a la baja. Por su parte, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuó con la tendencia descendente que se observa en los últimos meses.
  12. Las expectativas de inflación para diciembre de 2017 provenientes de la encuesta mensual a analistas financieros se redujeron y se situaron en 3,95%. Las expectativas de los analistas y las derivadas de los títulos de deuda pública a horizontes mayores o iguales a un año se mantienen estables y se encuentran entre 3,2% y 3,6%.

En síntesis, para diciembre de 2017 se espera que la inflación finalice un poco por debajo del 4%, y que disminuya en el primer trimestre del siguiente año, en parte como consecuencia de la reversión de los choques transitorios que la han alejado de la meta. Esto en un entorno de actividad económica más débil que la estimada. Las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, que incorporan los anteriores efectos, deberían consolidar la convergencia de la inflación a la meta.

## 2. Discusión y opciones de política

Los directores resaltaron la tendencia decreciente de la inflación. El comportamiento de esta variable ha sido mejor en los últimos meses que las estimaciones del equipo técnico del Banco y las expectativas del mercado. Por su parte, la inflación básica presenta una disminución sistemática durante casi todo el año. Además, las proyecciones del equipo técnico indican que en diciembre se

ubicará por debajo del 4% y el año entrante existe una alta probabilidad de alcanzar la meta del 3%. Por el contrario, los datos sobre la actividad productiva muestran que, aunque la economía está en un proceso de reactivación, esta todavía es muy lenta y distante del ritmo de crecimiento del PIB potencial. Por su parte, las cuentas externas muestran mejoría, debido tanto al aumento de los precios de productos básicos como al crecimiento ya positivo del volumen de las exportaciones, incluyendo las de los productos no mineros y las de servicios.

Cinco de los siete miembros votaron por una reducción adicional de la tasa de interés de intervención de 25 puntos básicos. Esta visión reconoce que la inflación va en la dirección de alcanzar el objetivo del Banco y existe una ligera mejoría de la brecha externa, pero hay todavía una ampliación significativa de la brecha del producto. Esta se debe, ante todo, a la debilidad de la demanda interna, tal como se refleja en la reducción del crecimiento de dicha variable en el tercer trimestre en

comparación con el segundo y la debilidad que revelan las encuestas al consumidor, a la industria y al comercio en los datos disponibles para el trimestre actual.

Los otros dos miembros votaron por mantener la tasa de intervención. A su juicio, esa visión es consistente con el anuncio en la pasada Junta de que la disminución que se hizo de 25 puntos básicos no debe entenderse como una senda adicional de reducción. Resaltaron, además, que todavía existe incertidumbre sobre la caída proyectada de la inflación para los primeros meses de 2018.

## 3. Decisión de política

La Junta, por mayoría decidió reducir la tasa de interés de intervención en 25 pb y situarla en 4,75%.

La decisión de reducir la tasa de interés contó con la aprobación de cinco miembros de la Junta. Los dos restantes votaron por mantener la tasa en 5%. ●

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



## Anexo 1

### I. Contexto externo y balanza de pagos

1. En términos generales, la nueva información muestra pocos cambios con respecto a lo presentado el mes anterior. La economía global habría continuado su recuperación, impulsada principalmente por las economías avanzadas.
2. El crecimiento económico de los Estados Unidos del tercer trimestre sorprendió al alza, pues se esperaba que los choques climáticos hubieran tenido un efecto negativo marcado. Se estima que el buen comportamiento de la economía continúe durante el último trimestre del año.
3. El mercado laboral estadounidense continúa registrando crecimientos del empleo y descensos de la tasa de desempleo. Sin embargo, los salarios redujeron su tasa de ajuste en octubre.
4. Para la zona del euro, la información disponible del tercer trimestre también muestra una actividad económica más dinámica que la esperada. La confianza de los consumidores y los empresarios continúa en niveles altos.
5. Aunque la inflación ha mostrado un repunte en las economías avanzadas, esta continúa siendo baja si se tiene en cuenta la dinámica positiva del producto y del mercado laboral.
6. Durante el tercer trimestre la economía china creció 6,8% anual. Este valor es mayor al valor observado para todo 2016 (6,7%) y a la meta de crecimiento del Gobierno para 2017 (6,5%). Algunos analistas esperan 6,6% para el cuarto trimestre.
7. En América Latina, las cifras disponibles de actividad económica al segundo trimestre muestran alguna recuperación en todos los países monitoreados. La información disponible al tercer trimestre para Chile y Colombia evidencia igualmente el repunte.
8. En términos generales, la inflación mostró una tendencia descendente en las economías emergentes a agosto. En la región, México había sido la excepción, sin embargo en los últimos meses los precios han dejado de acelerarse.
9. Las monedas latinoamericanas continúan mostrando alguna tendencia a la depreciación, fundamentada principalmente en la expectativa de una política monetaria más contractiva en los Estados Unidos.
10. Los términos de intercambio de Colombia a septiembre se mantuvieron en niveles superiores a los alcanzados durante el 2016. En el último mes han mostrado un repunte explicado por los mejores precios internacionales del petróleo. En las últimas semanas los precios de la referencia Brent se han visto favorecidos por las mejores perspectivas de la demanda global.
11. En octubre se continuaron observando importantes entradas de capitales a las economías emergentes, sobre todo de Asia. En América Latina estos flujos disminuyeron con respecto al mes anterior, y se observaron niveles de alguna consideración solamente en renta variable.
12. Los CDS en América Latina se mantuvieron estables y en niveles bajos durante las últimas semanas.

### Exportaciones de bienes

13. En septiembre, el valor en dólares de las exportaciones totales registró

un crecimiento anual de 19,3%, explicado por aumentos en los tres grupos de bienes. Se destacan las ventas externas de los de origen minero (Cuadro 1), con un significativo incremento en el carbón, tanto en precios como en cantidades.

14. Las ventas externas del grupo resto de exportaciones<sup>2</sup> siguen exhibiendo

<sup>2</sup> Excluye petróleo y sus derivados, carbón, ferróníquel, oro, café, banano y flores. Incluye otros bienes mineros y agrícolas. Las exportaciones de manufacturas representaron en septiembre el 96,4% de este grupo.

buenos niveles, cercanos al máximo de los últimos dos años (a excepción del nivel de agosto de 2016, en el cual se presentó un rebote posterior al paro camionero), lo que sitúa el crecimiento de este mes en 10,0% (Cuadro 1).

15. Por su parte, el grupo agrícola creció soportado principalmente por el café (Cuadro 1).

16. En el año corrido a septiembre, las exportaciones totales crecieron 19,5% anual que responde al aumento en las ventas externas de los tres grupos de bienes, en especial al de

los bienes de origen minero (29,3%).

17. La variación anual año corrido del grupo resto de exportaciones (6,1%) se mantuvo en terreno positivo por cuarto mes consecutivo, luego de más de tres años de cifras negativas (desde enero de 2014 hasta mayo de 2017, exceptuando enero del presente año).

18. Para el acumulado del año, el valor de las exportaciones crece como consecuencia de las mejoras en los precios, con una variación anual de 19,1%, mientras que el índice de

Cuadro 1  
Comportamiento de las exportaciones en dólares  
(porcentaje)

| Septiembre de 2017                   |                                |  |                           |   |
|--------------------------------------|--------------------------------|--|---------------------------|---|
|                                      | Variación anual [contribución] | Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la variación anual |                           |   |
|                                      |                                | Rubro  | Variación anual del rubro | Contribución a la variación anual del total |
| Total exportaciones                  | 19,3                           |  |                           |   |
| Bienes de origen agrícola            | 11,8<br>[1,5]                  | Café   | 22,7                      | 1,6   |
|                                      |                                | Banano   | 9,4                       | 0,2   |
| Bienes de origen minero              | 26,2<br>[14,6]                 | Carbón   | 132,9                     | 17,3  |
|                                      |                                | Petróleo crudo   | 8,7                       | 2,3   |
| Resto de exportaciones <sup>a/</sup> | 10,0<br>[3,1]                  | Alimentos, bebidas y tabaco sin café                                     | 41,2                      | 2,1   |
|                                      |                                | Minerales no metálicos y metales básicos                                 | 48,7                      | 1,0   |
| Acumulado Enero-Septiembre de 2017   |                                |  |                           |   |
| Total exportaciones                  | 19,5                           |  |                           |   |
| Bienes de origen agrícola            | 13,5<br>[2,0]                  | Café   | 20,3                      | 1,4   |
|                                      |                                | Flores   | 7,2                       | 0,3   |
| Bienes de origen minero              | 29,3<br>[15,6]                 | Carbón   | 54,9                      | 8,1   |
|                                      |                                | Petróleo crudo   | 20,1                      | 5,4   |
| Resto de exportaciones               | 6,1<br>[1,9]                   | Alimentos, bebidas y tabaco sin café                                     | 16,4                      | 1,0   |
|                                      |                                | Minerales no metálicos y metales básicos                                 | 25,5                      | 0,6   |

a/ Se registraron importantes crecimientos anuales de las ventas externas de este grupo de bienes hacia Ecuador y los Estados Unidos (20,9% y 10,4% respectivamente), mientras que hacia Perú, México y Venezuela hubo contracciones de 16,7%, 8,0% y 14,1%, en su orden.

Fuente: DANE.

cantidades crece 0,6%. Esta mejora en los precios se da en los tres grupos de bienes, destacándose en los de origen minero, con una variación de 29,8% anual.

19. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en octubre las exportaciones sin petróleo ni sus derivados registraron un incremento anual de 12,2%.

### Importaciones de bienes

20. En septiembre el valor en dólares de las importaciones CIF mostró una caída anual de 5,6%, explicada por retrocesos en los tres grupos de bienes. La caída más importante se registró en los bienes de capital, donde la mayoría de sus rubros se contrajo, siendo la de las importaciones de aero-

naves<sup>3</sup> el más importante (Cuadro 2).

21. A pesar del dato del mes, en lo corrido del año las importaciones totales han

<sup>3</sup> Según capítulos de arancel de aduanas, la importación de bienes de navegación aérea o espacial (asociados a aeronaves) cayó anualmente 42,4%, aportando -2,1 puntos porcentuales al descenso del grupo y del total de las importaciones. Este capítulo se incluye en el rubro de equipo rodante de transporte presente en el Cuadro 2.

Cuadro 2  
Comportamiento de las importaciones en dólares  
(porcentaje)

| Septiembre de 2017                 |  |   |   |              |
|------------------------------------|--|---|---|--------------|
| Variación anual [contribución]     | Rubros con mayor contribución en la misma dirección a la variación anual |   |   |              |
|                                    | Rubro  | Variación anual del rubro                           | Contribución a la variación anual del total |              |
| Total importaciones                | (5,6)  |   |   |              |
| Bienes de capital                  | (10,0)<br>[(3,1)]  | Equipo rodante de transporte                        | (44,3)                                      | (2,8)        |
|                                    |  | <b>Bienes de capital para la industria</b>          | <b>1,1</b>                                  | <b>0,2</b>   |
|                                    |  | Máquinas y aparatos de oficina                      | (12,3)                                      | (0,6)        |
| Materias primas                    | (3,9)<br>[(1,7)]   | Alimentos para animales (para agricultura)          | (36,5)                                      | (0,8)        |
|                                    |  | Productos químicos y farmacéuticos (para industria) | (5,0)                                       | (0,7)        |
|                                    |  | <b>Bienes de consumo no duradero</b>                | <b>(2,4)</b>                                | <b>(0,3)</b> |
| Bienes de consumo                  | (2,9)<br>[(0,7)]   | Productos farmacéuticos y de tocador                | (9,8)                                       | (0,4)        |
|                                    |  | <b>Bienes de consumo duradero</b>                   | <b>(3,5)</b>                                | <b>(0,4)</b> |
|                                    |  | Objetos de adorno uso personal y otros              | (9,4)                                       | (0,2)        |
| Acumulado Enero-Septiembre de 2017 |  |   |   |              |
| Total importaciones                | 4,4  |   |   |              |
| Bienes de capital                  | 7,4<br>[2,2]   | Equipo rodante de transporte                        | 27,8  | 0,9          |
|                                    |  | <b>Bienes de capital para la industria</b>          | <b>3,5</b>                                  | <b>0,7</b>   |
|                                    |  | Otro equipo fijo para la industria                  | 12,2  | 0,7          |
| Materias primas                    | 3,7<br>[1,7]   | Productos mineros                                   | 10,6  | 0,9          |
|                                    |  | Productos químicos y farmacéuticos                  | 3,2   | 0,5          |
|                                    |  | <b>Bienes de consumo no duradero</b>                | <b>0,8</b>                                  | <b>0,1</b>   |
| Bienes de consumo                  | 1,8<br>[0,4]   | Vestuario y otras confecciones textiles             | 16,3  | 0,2          |
|                                    |  | <b>Bienes de consumo duradero</b>                   | <b>3,1</b>                                  | <b>0,3</b>   |
|                                    |  | Máquinas y aparatos de uso doméstico                | 7,8   | 0,2          |

Fuente: DANE.

crecido 4,4% anual, apoyadas en aumentos en los tres grupos de bienes. En este período el índice de cantidades y el de precios mostraron un incremento anual de 3,6% y 0,7%, respectivamente. Lo anterior indica que, a pesar de que el aumento de las importaciones se debe a un efecto conjunto, es más relevante el aporte de las cantidades, que se concentra en los bienes de capital.

22. De acuerdo al avance de comercio exterior de la DIAN, en octubre las importaciones CIF registraron un crecimiento anual de 9,4%.

### Balanza comercial de bienes

23. La balanza comercial en el acumulado del año a septiembre presenta un déficit de 6.056 millones de dólares FOB. Esto significa una reducción del déficit en 33,1% con respecto al mismo período del año anterior, debido a un crecimiento mayor de las exportaciones (19,0%) que de las importaciones (4,4%).

## II. Crecimiento, demanda interna y crédito

24. Los resultados de crecimiento del PIB del tercer trimestre del año revelaron una expansión de

la actividad económica de 2,0% anual, cifra inferior a lo pronosticado por el equipo técnico del Banco de la República en el anterior *Informe sobre Inflación* (2,3%). Este resultado implicó un incremento entre trimestres de 0,8%, que corresponde a un anualizado de 3,2%.

25. Al desagregar por componentes, la demanda interna creció 1,6% frente al mismo período de 2016, cifra inferior al registro del segundo trimestre (1,9%), afectada principalmente por la menor dinámica de la formación bruta de capital. Esto último sobre todo por el mal desempeño de la inversión en construcción de edificaciones y en equipo de transporte, que se contrajeron 15,8% y 5,0% anual, respectivamente. El consumo total mostró un desempeño similar al del trimestre anterior (2,1% anual). Las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB (Cuadro 3).

26. Por ramas de actividad, los sectores que más crecieron en dicho trimestre fueron la agricultura y los servicios financieros. En contraste, la minería, la construcción y la industria presentaron importantes contracciones (Cuadro 4).

27. Esta dinámica confirma que la desaceleración económica, generada en parte por la caída de los términos de intercambio, habría tocado fondo en la primera mitad del año en curso.

28. La información disponible para el cuarto trimestre es aún escasa, y no permite revisar con certeza el pronóstico puntual para el crecimiento del PIB. No obstante, algunos indicadores sugieren que el desempeño de la actividad económica durante dicho período sería levemente inferior al observado en el tercer trimestre pero mayor a lo registrado en la primera mitad del año.

29. Con información a octubre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) disminuyó levemente con respecto a los registros de septiembre. Su nivel continúa en terreno negativo, por debajo del promedio calculado desde noviembre de 2001. Mientras que el Índice de Condiciones Económicas (ICE) de los hogares cayó levemente, el de Expectativas de mediano y largo plazos de los Consumidores (IEC) mostró un aumento.

30. Respecto al mercado laboral, las series desestacionalizadas con corte a septiembre muestran aumentos en la tasa de desempleo a nivel nacional y de las trece áreas

Cuadro 3  
Crecimiento real anual del PIB (demanda)

|  | 2016         |              |               |              | 2016         | 2017         |              |            |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
|  | I Trim.      | II Trim.     | III Trim.     | IV Trim.     | Año completo | I Trim.      | II Trim.     | III Trim.  |
| <b>Consumo total</b>                     | <b>3,0</b>   | <b>2,3</b>   | <b>0,9</b>    | <b>1,8</b>   | <b>2,0</b>   | <b>1,7</b>   | <b>2,1</b>   | <b>2,1</b> |
| Consumo de hogares                       | 2,8          | 2,1          | 1,0           | 2,2          | 2,0          | 1,3          | 1,4          | 1,7        |
| Bienes no durables                       | 3,4          | 2,2          | 1,2           | 1,4          | 2,1          | 1,4          | 2,6          | 2,9        |
| Bienes semidurables                      | 1,2          | 1,1          | (1,5)         | (0,8)        | 0,0          | (4,1)        | (3,6)        | (1,5)      |
| Bienes durables                          | (4,6)        | (5,6)        | (3,7)         | 11,2         | (0,8)        | 6,0          | (3,4)        | 3,6        |
| Servicios                                | 3,4          | 3,1          | 1,9           | 2,4          | 2,7          | 1,7          | 2,1          | 1,5        |
| Consumo final del Gobierno               | 3,8          | 3,0          | 0,2           | 0,4          | 1,8          | 2,6          | 4,2          | 3,9        |
| <b>Formación bruta de capital</b>        | <b>(4,1)</b> | <b>(4,7)</b> | <b>(6,2)</b>  | <b>(3,1)</b> | <b>(4,5)</b> | <b>0,0</b>   | <b>1,4</b>   | <b>0,2</b> |
| Formación bruta de capital fijo          | (4,0)        | (4,0)        | (3,6)         | (2,9)        | (3,6)        | (0,8)        | 1,1          | 0,2        |
| Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca | 6,1          | 7,4          | 4,2           | (0,7)        | 4,2          | 3,9          | 3,5          | (0,5)      |
| Maquinaria y equipo                      | (15,2)       | (12,3)       | (18,8)        | (13,8)       | (15,1)       | (3,7)        | 2,8          | 6,4        |
| Equipo de transporte                     | (20,6)       | (7,2)        | (14,6)        | (4,8)        | (11,9)       | 8,1          | (1,2)        | (5,0)      |
| Construcción y edificaciones             | 10,7         | 1,2          | 10,6          | 0,7          | 5,6          | (7,5)        | (7,9)        | (15,8)     |
| Obras civiles                            | (1,0)        | 0,8          | 3,8           | 6,1          | 2,4          | 3,8          | 6,9          | 8,9        |
| Servicios                                | 2,9          | (1,3)        | 4,4           | 1,3          | 1,8          | 3,7          | 0,5          | (1,0)      |
| <b>Demanda interna</b>                   | <b>1,3</b>   | <b>0,5</b>   | <b>(1,1)</b>  | <b>0,5</b>   | <b>0,3</b>   | <b>1,5</b>   | <b>1,9</b>   | <b>1,6</b> |
| <b>Exportaciones totales</b>             | <b>0,9</b>   | <b>1,8</b>   | <b>(3,5)</b>  | <b>(2,8)</b> | <b>(0,9)</b> | <b>(4,7)</b> | <b>(1,7)</b> | <b>4,5</b> |
| <b>Importaciones totales</b>             | <b>(5,9)</b> | <b>(3,6)</b> | <b>(10,8)</b> | <b>(4,2)</b> | <b>(6,2)</b> | <b>(0,4)</b> | <b>3,7</b>   | <b>2,5</b> |
| <b>Producto interno bruto</b>            | <b>2,5</b>   | <b>2,5</b>   | <b>1,2</b>    | <b>1,6</b>   | <b>2,0</b>   | <b>1,2</b>   | <b>1,3</b>   | <b>2,0</b> |

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

metropolitanas más importantes. En este último dominio geográfico persiste la tendencia creciente de la TD y el casi nulo crecimiento del empleo, que ya completan más de un año. También para las trece áreas, con información al trimestre móvil terminado en septiembre, las series desestacionalizadas muestran estabilidad en el empleo asalariado y formal, y reducciones en el no asalariado e informal.

31. La última información disponible en materia de salarios nominales de la

construcción, la industria y el comercio indica que estos continúan ajustándose a tasas superiores a la meta de inflación.

32. Las importaciones (reales) de bienes de capital a octubre (fuente DIAN) sugieren que en el cuarto trimestre la FBKF distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles se desaceleraría.

33. Por el lado de la oferta, los escasos indicadores disponibles muestran comportamientos dispares.

34. El registro de la producción de petróleo en septiembre se situó en 863,8

miles de barriles diarios en octubre, lo que representó un incremento de 2,1% frente al mismo mes del año anterior.

35. La demanda de energía total creció 2,7% en octubre. El componente tendencial mostró un aplanamiento. El componente regulado creció 3,6% y el no regulado lo hizo en 0,9%.

36. En contraste, de acuerdo con la Federación de Cafeteros, la producción de café habría caído alrededor de 23% y se habría situado en 1.073.000 sacos en octubre. No obstante,

Cuadro 4  
Crecimiento real anual del PIB (oferta)

| Rama de actividad                                     | 2016    |          |           |          | 2016         | 2017    |          |           |
|---|---------|----------|-----------|----------|--------------|---------|----------|-----------|
|   | I Trim. | II Trim. | III Trim. | IV Trim. | Año completo | I Trim. | II Trim. | III Trim. |
| Agropecuario, silvicultura, caza y pesca              | (0,3)   | 0,6      | (0,6)     | 2,2      | <b>0,5</b>   | 7,8     | 4,0      | 7,1       |
| Explotación de minas y canteras                       | (4,6)   | (6,8)    | (6,6)     | (8,3)    | <b>(6,5)</b> | (9,1)   | (5,7)    | (2,1)     |
| Industria manufacturera                               | 4,0     | 5,4      | 1,4       | 1,0      | <b>3,0</b>   | 0,4     | (3,4)    | (0,6)     |
| Electricidad, gas y agua                              | 2,8     | (0,6)    | (1,4)     | (0,6)    | <b>0,1</b>   | (0,5)   | 1,3      | 1,9       |
| Construcción  | 5,3     | 0,8      | 7,1       | 3,1      | <b>4,1</b>   | (0,8)   | 0,3      | (2,1)     |
| Edificaciones   | 11,1    | 1,7      | 11,7      | 0,3      | <b>6,0</b>   | (7,1)   | (7,7)    | (15,9)    |
| Obras civiles   | (0,5)   | 1,0      | 3,8       | 5,2      | <b>2,4</b>   | 4,0     | 7,0      | 8,8       |
| Comercio, reparación, restaurantes y hoteles          | 2,8     | 1,9      | 0,7       | 1,8      | <b>1,8</b>   | (0,4)   | 1,0      | 1,4       |
| Transporte, almacenamiento y comunicación             | 1,0     | 0,2      | (1,5)     | (0,2)    | <b>(0,1)</b> | (0,8)   | 0,7      | 0,2       |
| Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas | 4,3     | 5,2      | 4,8       | 5,4      | <b>5,0</b>   | 4,7     | 3,8      | 3,2       |
| Servicios sociales, comunales y personales            | 3,5     | 3,5      | 1,1       | 0,9      | <b>2,2</b>   | 2,8     | 2,9      | 3,2       |
| Subtotal Valor agregado                               | 2,6     | 2,3      | 1,3       | 1,5      | <b>1,9</b>   | 1,2     | 1,1      | 1,6       |
| Impuestos menos subsidios                             | 1,3     | 3,9      | 0,6       | 2,8      | <b>2,2</b>   | 2,7     | 3,3      | 5,0       |
| Producto interno bruto                                | 2,5     | 2,5      | 1,2       | 1,7      | <b>2,0</b>   | 1,3     | 1,2      | 2,0       |

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

en lo corrido del año, el sector crece 0,7%.

37. Así las cosas, dadas la información actualizada del PIB del tercer trimestre y las dinámicas registradas por los pocos indicadores coyunturales disponibles del cuarto trimestre, algunos de los riesgos a la baja en el pronóstico de crecimiento para todo 2017, estimado en 1,6% en el Informe anterior, se estarían materializando. Cabe señalar que si el DANE no revisa los datos de crecimiento de los trimestres anteriores, esta última cifra se lograría con un incremento

anual del PIB en el cuarto trimestre de 1,8%.

### III. Comportamiento de la inflación y precios

38. La inflación anual al consumidor pasó de 3,97% en septiembre a 4,05% en octubre, siendo el tercer aumento consecutivo de la inflación anual desde julio de 2016 (Cuadro 5).

39. En lo corrido del año, el IPC total acumuló un incremento de 3,50%, dato por debajo de la inflación registrada en el mismo período del año pasado (5,19%).

40. En octubre, la variación mensual fue 0,02%, un registro inferior a lo esperado por el mercado (0,09%) y por el equipo técnico del Banco.

41. En el último mes, el aumento de la inflación anual se concentró en el IPC de alimentos perecederos y en una pequeña magnitud en el de no transables sin alimentos ni regulados (sinAR). Por el contrario, el IPC de transables (sinAR), regulados y alimentos procesados y comidas fuera del hogar presionaron la inflación anual a la baja.

42. La inflación básica, medida como el promedio

Cuadro 5  
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica  
a octubre de 2017

| Descripción   | Ponderación  | dic-16      | mar-17      | jun-17      | sep-17      | oct-17      | Participación en porcentaje en la aceleración del mes | Participación en porcentaje en la desaceleración del año corrido |
|---|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---|--|
| <b>Total</b>  | <b>100</b>   | <b>5,75</b> | <b>4,69</b> | <b>3,99</b> | <b>3,97</b> | <b>4,05</b> | <b>100,00</b>   | <b>100,00</b>  |
| <b>Sin alimentos</b>                                | <b>71,79</b> | <b>5,14</b> | <b>5,13</b> | <b>5,12</b> | <b>4,71</b> | <b>4,70</b> | <b>(5,52)</b>   | <b>19,15</b>   |
| Transables  | 26,00        | 5,31        | 5,59        | 4,41        | 3,41        | 3,38        | (6,84)  | 26,66  |
| No transables                                       | 30,52        | 4,85        | 5,33        | 5,21        | 5,21        | 5,23        | 9,56  | (6,12)   |
| Regulados   | 15,26        | 5,44        | 4,05        | 6,01        | 5,68        | 5,61        | (8,24)  | (1,40)   |
| <b>Alimentos</b>                                    | <b>28,21</b> | <b>7,22</b> | <b>3,65</b> | <b>1,37</b> | <b>2,22</b> | <b>2,51</b> | <b>105,52</b>   | <b>80,85</b>   |
| Perecederos   | 3,88         | (6,63)      | (13,09)     | (14,72)     | (0,32)      | 3,20        | 193,88  | (27,12)  |
| Procesados  | 16,26        | 10,74       | 6,28        | 3,29        | 0,84        | 0,52        | (64,59)   | 94,33  |
| Comidas fuera del hogar                             | 8,07         | 8,54        | 8,94        | 7,62        | 6,01        | 5,78        | (23,76)   | 13,64  |
| <b>Indicadores de inflación básica</b>              |              |             |             |             |             |             |   |  |
| Sin alimentos                                       |              | 5,14        | 5,13        | 5,12        | 4,71        | 4,70        |   |  |
| Núcleo 20   |              | 6,18        | 6,01        | 5,31        | 4,87        | 4,73        |   |  |
| IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos |              | 6,03        | 5,61        | 5,07        | 4,31        | 4,13        |   |  |
| Inflación sin alimentos ni regulados                |              | 5,05        | 5,44        | 4,87        | 4,44        | 4,44        |   |  |
| <b>Promedio indicadores inflación básica</b>        |              | <b>5,60</b> | <b>5,55</b> | <b>5,09</b> | <b>4,58</b> | <b>4,50</b> |   |  |

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco de la República, continuó su tendencia descendente al situarse en 4,50%, 8 pb menos que el resultado del mes anterior. El desempeño de este indicador, que presenta una tendencia decreciente desde agosto del año pasado, contrasta con el aumento de la inflación anual en los dos últimos meses.

43. Todos los indicadores de inflación básica disminuyeron o se mantuvieron

estables en octubre. El IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos (de 4,31% a 4,13%) y el IPC núcleo 20, el de mayor nivel (de 4,87% a 4,73%) descendieron, mientras que el IPC sin alimentos ni regulados (4,44%) y el IPC sin alimentos (4,70%) se mantuvieron sin cambios de importancia (Cuadro 5).

44. Dentro del IPC sin alimentos, el subgrupo de transables sin alimentos ni regulados (cuya variación anual cayó de

3,41% en septiembre a 3,38% en octubre) continuó presionando la inflación anual a la baja como lo viene haciendo sin interrupción desde febrero pasado. La huelga en el transporte aéreo que se inició el 20 de septiembre y que se levantó el 10 de noviembre, tan solo hizo repuntar los pasajes aéreos en octubre en 0,60%, aunque su variación anual aumentó notablemente (de -2,06% en septiembre a 2,21% en octubre),

- esto por una baja base de comparación estadística. Lideraron la caída de la inflación anual de transables, los vehículos, aguardiente, detergentes y blanqueadores y algunas prendas de vestir.
45. Es importante anotar que, desde la segunda semana de noviembre, se anunció la reducción del precio de la cerveza de consumo popular y de mayores ventas en el país. Esto debería impactar la medición de transables en dicho mes. Adicionalmente, el aumento de los impuestos indirectos que afectaron con mayor fuerza durante los primeros meses de este año, a este segmento del IPC, implicará, por base de comparación estadística, una caída en los ajustes anuales en el IPC transable durante el primer trimestre de 2018.
  46. En octubre, la variación anual de los no transables (5,23%) no presentó cambios de consideración. Este segmento del IPC ha mostrado una gran estabilidad en los últimos siete meses, oscilando entre 5,20% y 5,25%. Dentro de no transables, se presentaron presiones alcistas en boletas de fútbol (incluidas en el grupo denominado resto, cuya variación anual pasó de 5,04% en septiembre a 5,29% en octubre). En el caso del IPC de arriendos se observó estabilidad (4,20% en septiembre vs. 4,22% en octubre). El IPC de los ítems más afectados por el tipo de cambio dentro de no transables disminuyó (de 6,91% a 6,71%), mientras que el subgrupo de indexados, que incluye servicios de educación y salud, permaneció estable en 6,94%.
  47. La variación anual de regulados fue de 5,61%, disminuyendo 7 pb con respecto al registro de septiembre. Transporte fue el único componente que disminuyó (de 5,17% en septiembre a 4,35% en octubre). Por su parte, el precio de la gasolina en octubre no aumentó, con lo cual la variación anual del IPC de combustibles aumentó levemente (de 9,77% a 9,83%). Servicios públicos fue el subgrupo que se incrementó más (de 4,84% a 5,39%), en buena parte por efectos de una baja base de comparación.
  48. En los próximos meses debería darse un aumento en el IPC de transporte público debido a la implementación obligatoria (con plazo máximo a partir del próximo año) de la nueva plataforma tecnológica para el cobro del servicio de taxi en Bogotá (se estima un aumento cercano al 7,0%). Igualmente, para los primeros meses del próximo año se esperan incrementos en las tarifas de aseo en Bogotá, según lo anunciado por la alcaldía de esta ciudad.
  49. La variación anual del IPC de alimentos pasó de 2,22% en septiembre a 2,51% en octubre, siendo este el tercer ajuste consecutivo en el año en curso. Este incremento, algo menor al anticipado, lo explica exclusivamente el IPC de alimentos perecederos, cuyo ajuste anual pasó de -0,32% a 3,20%. Los perecederos aumentaron por papa, y algunas frutas y legumbres. En contraste, los subgrupos que disminuyeron fueron alimentos procesados (de 0,84% en septiembre a 0,52% en octubre) y comidas fuera del hogar (de 6,01% a 5,78%).
  50. Los aumentos recientes de la inflación anual de alimentos han sido moderados y parecen no estar relacionados con un deterioro de la oferta agropecuaria. De hecho el incremento del PIB agropecuario en el tercer trimestre superó el 7,0% y los niveles de abastecimiento de alimentos en las centrales de abasto en octubre y noviembre siguen siendo altos. Así las cosas, el repunte de la inflación de alimentos se explica por una base

de comparación relativamente baja en igual período del año pasado, cuando los precios se normalizaron una vez desapareció el evento de El Niño y el paro camiónero y agrario.

51. Los costos no laborales, aproximados por el IPP, completaron cuatro meses consecutivos ascendiendo, aunque aún el ritmo de ajuste es bajo. En efecto la inflación anual del IPP total oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados), pasó de 1,17% en septiembre a 1,38% en octubre. Este incremento en la inflación al productor se explica tanto por el componente producido y consumido internamente (de 1,55% a 1,61%), como por el importado (de 0,32% a 0,85%).
52. Los costos laborales presentaron comportamientos mixtos, de acuerdo con la última información disponible y continúan ajustándose a tasas superiores a la meta de

inflación. El cambio anual de los salarios de la industria manufacturera disminuyó entre agosto (7,9%) y septiembre (7,1%). En contraste, los del comercio aumentaron de 5,6% a 6,1%. Por otra parte, los ajustes salariales en la construcción de vivienda aumentaron entre septiembre (5,7%) y octubre (6,0%) y los de la construcción pesada (4,2%) no presentaron cambios de importancia. De acuerdo con la más reciente estimación del equipo técnico, en el 2017 se ampliaría la brecha de desempleo, con lo cual no deberían presentarse en los próximos meses presiones adicionales sobre los salarios y, vía costos, sobre los precios.

53. En la más reciente encuesta mensual a analistas financieros del Banco de la República (aplicada a comienzos de noviembre), las expectativas de inflación a diciembre de este año cayeron entre octubre (4,07%) y noviembre (3,95%). Asimismo, se contrajeron las

expectativas a doce meses (de 3,63% a 3,54%). Por su parte, las expectativas de inflación a veinticuatro meses adelante permanecieron estables (3,37%).

54. La inflación implícita en los títulos de deuda pública (*Break-Even Inflation*, BEI) que se extrae de los TES denominados en pesos y UVR para lo corrido de noviembre (hasta el 21) se ubica en 3,23%, 3,31%, 3,42% y 3,59% para dos, tres, cinco y diez años, respectivamente. Frente al promedio de octubre, el BEI varió -2 pb, -4 pb, -3 pb y 5 pb para estos mismos horizontes, respectivamente.
55. Utilizando la curva *Forward Break-Even Inflation* (FBEI), la estimación de la inflación anual para 2017 es de 4,05% (este se obtiene adicionando a la expectativa de inflación para lo que resta del año, la inflación acumulada observada). Para los años 2018, 2019 y 2020 corresponde a 3,40%, 3,51% y 3,58%, respectivamente.

## ◆ Comunicados de prensa

# Por octavo año consecutivo el Banco de la República es reconocido como la institución colombiana que más confianza genera

---

*2 de noviembre de 2017*

---

La encuesta realizada por la firma Cifras y Conceptos S. A. consultó a 2.530 líderes de opinión, representantes de medios de comunicación, sector privado, partidos políticos, academia, y organizaciones sociales, de Bogotá y dieciocho departamentos.

A los consultados se les preguntó: “¿Qué tanta confianza le generan las siguientes instituciones?” El Banco de la República obtuvo el nivel más alto, con 73 puntos sobre 100, seguido del Ejército Nacional con 66 puntos y la Registraduría Nacional con 62 puntos.

El estudio, elaborado anualmente desde 2009 por la firma Cifras y Conceptos S. A., busca conocer las percepciones de los líderes de opinión del país sobre temas políticos, económicos, sociales y ambientales en el nivel nacional y departamental.

### ¿Qué es el Panel de Opinión?

Es un estudio elaborado por Cifras y Conceptos S. A. que busca conocer las percepciones de los líderes de opinión del país sobre temas políticos, económicos, sociales y ambientales en el ámbito nacional y departamental. Se realiza anualmente y, desde 2009, busca construir una serie histórica.

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

8 de noviembre de  
2017

El Banco de la República informa que en octubre 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 octubre, el saldo de dichos títulos en poder del Banco era COP 12.871,7 miles de millones (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP 11.160,8 miles de millones) y TES denominados en UVR (UVR 3,1 miles de millones).

En noviembre del 2017 no hay vencimientos de TES en poder del Banco.

## XXXIII reunión de presidentes de bancos centrales de América del Sur

9 de noviembre de  
2017

El 8 de noviembre de 2017 en Montevideo-Uruguay, se llevó a cabo la “XXXIII Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur”, con la participación de los bancos centrales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

Los representantes de las autoridades monetarias de la región analizaron el desempeño de la economía mundial y, especialmente, de sus países. Asimismo, presentaron los desafíos de política económica a los que se enfrentan y las perspectivas de sus economías. Finalmente, analizaron una investigación relacionada con los efectos de las estrategias de ajuste macroeconómico sobre las economías de la región y se realizó una presentación sobre medios de pago electrónicos.

Los representantes de los bancos centrales llegaron a las siguientes conclusiones:

1. Durante 2017, el crecimiento mundial mostró leves signos de aceleración, mientras que los precios internacionales de las materias primas siguen manteniendo un repunte con perspectivas estables para el futuro próximo. En este contexto los mercados financieros se han presentado particularmente exuberantes, lo cual configura un escenario con mayor incertidumbre.
2. En América del Sur el desempeño económico durante el año 2017 ha mostrado una recuperación moderada, mientras que la inflación ha logrado una convergencia hacia niveles acordes con lo previsto.
3. Además, se presentó un estudio que compara episodios de bajo crecimiento y recesiones, identificando y caracterizando estos episodios en cuanto a su duración, profundidad y determinantes.
4. Se realizó una presentación sobre medios de pago electrónicos por parte de Ecuador.
5. Los presidentes y representantes de los bancos centrales definieron que la próxima reunión de abril de 2018 tenga lugar en Ecuador. En la misma serán presentados los siguientes estudios: Fintech, a cargo del banco central de Colombia y Ciberseguridad, a ser preparado por el Banco Central de Argentina.

## Comunicado de prensa “Informe sobre inflación”

17 de noviembre de  
2017

El gerente general del Banco de la República, doctor Juan José Echavarría, presentó el *Informe sobre Inflación* correspondiente al mes de septiembre de 2017. Dicho Informe señala que:

1. La inflación total al consumidor se ha incrementado en los últimos meses luego de un año de continuos descensos y de alcanzar su menor valor en julio (3,4%). Sin embargo, el aumento de la inflación ha sido menor que el esperado por el promedio del mercado y por el equipo técnico del Banco de la República.
2. La menor inflación frente a la proyectada se explica principalmente por un comportamiento favorable en el precio de los alimentos y la rápida desaceleración en el índice de precios al consumidor (IPC) de transables sin alimentos ni regulados.
3. Los indicadores de inflación básica han continuado descendiendo, sin embargo, su promedio (4,5%) aún se ubica por encima del rango meta. La convergencia de la inflación básica hacia la meta ha sido más lenta dada la indexación de precios, la persistencia de la inflación y el efecto transitorio del aumento de los impuestos indirectos de comienzos de año.
4. Los pronósticos del equipo técnico del Banco indican que al finalizar el presente año la inflación se ubicará cerca del punto máximo del rango meta (4%) y que en marzo de 2018 descenderá para situarse en niveles cercanos a 3,4%.
5. La desaceleración de la economía habría tocado fondo en la primera mitad de 2017 como lo evidencia el crecimiento del PIB del tercer trimestre (2,0% anual). El equipo técnico del Banco mantuvo el pronóstico de crecimiento del PIB para

todo 2017 ubicándolo en un rango entre 1,3% y 1,9%. Para 2018 el equipo técnico incrementó su proyección desde 2,4% hasta 2,7%, contenido en un rango entre 1,5% y 3,5%. Aunque las proyecciones sugieren una aceleración del crecimiento, principalmente en 2018, aún estaría por debajo de aquel del nivel potencial de la economía ampliándose los excesos de capacidad (brecha del producto).

6. Al evaluar el anterior balance de riesgos la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) en sus reuniones de agosto y octubre consideró conveniente reducir la tasa de interés de referencia para situarla en 5% en su última reunión. La política monetaria en el futuro dependerá del dinamismo que exhiba la economía y de qué tan rápido la inflación vaya convergiendo hacia la meta de largo plazo del 3%, teniendo en cuenta que aún persisten riesgos en el entorno internacional que limitan la capacidad contracíclica de la política monetaria.

## Banco de la República reitera la meta de inflación de 3% y reduce la tasa de interés de intervención en 25 pb para situarla en 4,75%

24 de noviembre de  
2017

La Junta Directiva del Banco de la República reitera la meta de inflación de 3%, en un rango de 2% a 4%. Las acciones de política monetaria seguirán encaminadas a alcanzar la meta del 3%. El resultado de inflación podrá oscilar alrededor de este nivel, dependiendo de choques macroeconómicos o sectoriales y de la propia dinámica del proceso inflacionario.

La Junta, en su sesión de hoy decidió reducir la tasa de interés de intervención en 25 pb y situarla en 4,75%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- En octubre la inflación se incrementó y se situó en 4,05%. El aumento de la inflación se explicó principalmente por el comportamiento del IPC de alimentos. El promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuó descendiendo y se situó en 4,5%.
- La inflación observada continuó siendo inferior a lo esperado por el mercado y por el equipo técnico del Banco, principalmente por el buen comportamiento de los grupos de alimentos y de transables sin alimentos ni regulados. Las expectativas de inflación registraron cambios leves. Las de los analistas para diciembre de 2017 y 2018 bajaron y se sitúan en promedio en 3,95% y 3,49%, respectivamente. Aquellas derivadas de los papeles de deuda pública se mantienen por encima del 3%.
- Los efectos directos de los fuertes choques transitorios de oferta que desviaron la inflación anual de la meta se diluyeron. Se espera que los efectos de la indexación de precios y del aumento de los impuestos indirectos de comienzos del año se reduzcan y que, con ello, la inflación y las medidas de inflación básica converjan a la meta.
- En Colombia el crecimiento del producto del tercer trimestre (2%) resultó inferior al pronóstico del equipo técnico del Banco (2,3%). La dinámica de la demanda interna fue más débil de lo esperado. El comportamiento de las exportaciones contribuyó al crecimiento. Estas cifras confirman la persistencia de un crecimiento económico por debajo del potencial, por lo cual se espera que la subutilización de la capacidad instalada de la economía se siga ampliando.
- La demanda externa se sigue recuperando, jalonada principalmente por las economías

desarrolladas. Los precios del petróleo aumentaron y se proyecta que los términos de intercambio finalicen el año por encima del promedio registrado en 2016. En los Estados Unidos es probable que la Reserva Federal incremente su tasa de interés de política en lo que resta del año. La tasa de cambio ha sido volátil y en promedio el peso se ha depreciado frente al dólar en el último mes.

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

- Los mejores resultados de inflación frente a lo esperado en los últimos meses y las menores proyecciones del equipo técnico en el horizonte de política. Este comportamiento se ha registrado para varias de las subcanastas del IPC, especialmente las del grupo de alimentos y transables sin alimentos ni regulados. Estos resultados sugieren que la convergencia de la inflación a la meta del 3% podría ser más rápida, aunque la incertidumbre al respecto sigue elevada.
- Una actividad económica más débil de lo esperado y el riesgo de una desaceleración más allá de la compatible con el deterioro en la dinámica del ingreso originado por la caída en los precios del petróleo. Los indicadores recientes apuntan hacia mayores excesos de capacidad de la economía, aunque la incertidumbre sobre el tamaño de estos es elevada. Aunque se espera que el ajuste ordenado del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe, existen riesgos en el escenario internacional que pueden afectar dicho ajuste.
- En este entorno, dada la mayor debilidad de la actividad económica y las mejores proyecciones de inflación para 2018, la Junta consideró conveniente reducir en 25 pb la tasa de interés de referencia. Sin embargo, persisten riesgos en el entorno internacional que limitan la capacidad contracíclica de la política monetaria a futuro. Por lo tanto, nuevas reducciones

dependerán de la velocidad de la convergencia de la inflación a la meta, de la evolución de los excesos de capacidad productiva y del comportamiento de las variables externas.

La decisión de reducir la tasa de interés contó con la aprobación de cinco miembros de la Junta. Los dos restantes votaron por mantener la tasa en 5%.

---

## Cambio de frecuencia de las reuniones de política monetaria

---

24 de noviembre de  
2017

---

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) informa que seguirá reuniéndose doce veces al año pero que, en principio, solo en ocho de ellas decidirá sobre el nivel de la tasa de interés de intervención. En todas las reuniones la JDBR seguirá considerando los demás temas de su competencia.

Las reuniones de decisión sobre la tasa de interés de intervención se llevarán a cabo en los meses de enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre de cada año. En la selección de estos meses se tuvo en cuenta el calendario de publicación de las principales variables macroeconómicas del país. El *Informe sobre Inflación* realizado por el equipo técnico del Banco seguirá siendo publicado de forma trimestral en febrero, mayo, agosto y noviembre.

Este cambio sigue las mejores prácticas internacionales y tiene como propósito mejorar el proceso de preparación que sirve de soporte en la toma de decisiones de política monetaria, incrementando la cantidad de información y tiempo disponibles para el análisis.

Este cambio no modifica la potestad de la Junta de tomar decisiones de política en las otras cuatro reuniones ordinarias. También podrá convocar a reuniones extraordinarias

de política cuando, por razón de una situación excepcional, así lo considere necesario.

---

## Arte colombiano para el mundo en el Aeropuerto El Dorado

---

29 de noviembre de  
2017

---

Imágenes de obras de arte del Banco de la República, expuestas en los ductos de aire acondicionado del Aeropuerto, conforman la *Galería El Dorado*. Muestra que busca que nacionales y extranjeros aprecien la riqueza del arte colombiano.

A partir del 29 de noviembre el Aeropuerto El Dorado de Bogotá se convertirá en un espacio expositivo sin precedentes al ofrecerle al público una muestra fotográfica de alta calidad de 163 piezas de arte que forman parte del patrimonio cultural de los colombianos custodiado por el Banco de la República.

Esta muestra expositiva llamada *Galería El Dorado* les permitirá a los viajeros nacionales y extranjeros, y al personal que trabaja en el Aeropuerto El Dorado, disfrutar del arte plástico y arqueológico nacional durante los próximos doce meses.

La selección contempla obras de arte colonial, moderno y contemporáneo, y piezas de arte prehispánico exhibidas actualmente en el Museo Botero, en el Museo de Arte Miguel Urrutia, en el Museo Casa de Moneda y siete Museos del Oro, todos pertenecientes al Banco de la República en varias ciudades del país.

Lo que verá el público en la *Galería El Dorado* son fotografías de alta calidad, impresas en láminas de polietileno de bajo impacto, microperforado para las especificidades de 50 ductos de aire acondicionado del Aeropuerto. Estos ductos se encuentran distribuidos en el muelle internacional, muelle nacional y puntos de registro, entre otras zonas de la terminal aérea. El proyecto se desarrolla como parte de la gestión que adelanta el Aeropuerto

El Dorado para ofrecer las mejores experiencias a los visitantes de la terminal, a través de la cultura.

La alianza público-privada conformada por Odinsa, Opain, Banco de la República y la Fundación Amigos de las Colecciones de Arte del Banco de la República (Acoarte), junto con el trabajo de diseño y producción de la empresa contratada Mosca Studio, da como resultado esta propuesta publicitaria que tiene por objeto mostrar la riqueza cultural del país en un lugar de tránsito que ofrece la primera mirada de nuestro territorio a sus visitantes: el arte que enorgullece a los colombianos e impacta por igual a nacionales y extranjeros.

### Sobre la exhibición

La *Galería El Dorado* integra cuatro colecciones patrimoniales artísticas y arqueológicas.

Cincuenta y una piezas del arte prehispánico colombiano pertenecientes a la colección de los Museos del Oro del Banco de la República en Bogotá, Cartagena, Santa Marta, Armenia, Cali y Pasto, y del Museo Etnográfico en Leticia, se exhibirán en magnífica calidad de

impresión para el conocimiento y disfrute del público de El Dorado.

Asimismo, se podrán apreciar imágenes de 43 obras del maestro Fernando Botero, que se exhiben actualmente en el Museo Botero del Banco de la República.

De la colección de arte del Banco de la República, que se compone de más de 5.000 obras del patrimonio artístico colombiano, se seleccionaron 41 obras de épocas que van desde la Colonia hasta el siglo XXI. Igualmente, podrán apreciarse obras de la colección numismática del Museo Casa de Moneda que corresponden a diseños artísticos impresos en las seis denominaciones de la nueva familia de billetes colombianos que circulan en el país.

La colección bibliográfica del Banco también se hace presente y exhibe 14 ilustraciones que forman parte del proyecto cultural “La paz se toma la palabra”. Son obras gráficas que ilustran las frases auténticas de niños que describen en sus palabras conceptos como paz, guerra, diálogo, convivencia y justicia.

Con la *Galería El Dorado* las entidades involucradas reafirman su voluntad e interés en apostarle a la cultura como contribución fundamental al bienestar de los colombianos.