



♦ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de octubre de 2015

El 30 de octubre de 2015 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, José Darío Uribe Escobar, y los directores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía 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 sobre Inflación* del tercer

trimestre de 2015 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

- i) Las cifras recientes continúan reflejando una débil dinámica de la economía mundial, inferior a la esperada en el *Informe sobre Inflación* de junio de 2015, y soportada por la demanda interna más que por el comercio exterior.
- ii) En los Estados Unidos el primer estimativo del PIB del tercer trimestre mostró una moderación del crecimiento, aunque mantuvo un nivel favorable. El consumo de los hogares se consolida como el principal motor de la economía. De acuerdo con

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

- las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC), el primer incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal ocurriría en diciembre. Por su parte, la economía de la zona del euro mantiene tasas de expansión modestas, también impulsadas por la demanda interna.
- iii) En China varios indicadores sugieren una profundización de la desaceleración, a pesar de las medidas de política implementadas. Las exportaciones e importaciones se siguen contrayendo en términos anuales. La menor dinámica de esta economía seguiría teniendo efectos negativos sobre el desempeño de la actividad mundial, sobre el comercio y los precios internacionales de los bienes básicos.
- iv) La nueva información disponible sugiere que los principales socios de Colombia en América Latina seguirán mostrando un dinamismo muy bajo, en parte afectados por el descenso observado en los precios de las materias primas. En particular, para 2016 se espera que Venezuela y Brasil vuelvan a registrar contracciones en su producto, mientras que países como Ecuador, Chile, México y Perú seguirían registrando tasas bajas de crecimiento.
- v) Con todo lo anterior, el crecimiento en 2015 de los principales socios comerciales de Colombia sería menor que lo previsto un trimestre atrás. Para 2016, habría una leve recuperación pero más lenta que lo proyectado en dicho informe.
- vi) En el tercer trimestre el precio del petróleo se ubicó, en promedio, por debajo de lo esperado por el equipo técnico. Factores como la debilidad de la demanda mundial, los altos inventarios y las perspectivas sobre una oferta elevada de crudo explicaron gran parte de este comportamiento. Las cotizaciones de otros bienes básicos también han registrado descensos. Al tiempo, los precios en dólares de los bienes importados por Colombia han disminuido más allá de lo previsto. Este comportamiento de precios de bienes exportados e importados se ha traducido en un deterioro significativo de los términos de intercambio del país, los cuales se sitúan en el nivel más bajo desde comienzos de 2009. Sin embargo, dicho deterioro ha sido menor al estimado en las proyecciones del *Informe sobre Inflación* de junio.
- vii) El anterior comportamiento de los precios de las exportaciones y el deterioro de las cantidades exportadas (excepto de los principales bienes agrícolas) se vieron reflejados en una caída del valor de las exportaciones en dólares. En el bimestre julio-agosto, las ventas externas cayeron 41,1% anual, descenso explicado principalmente por el comportamiento de las de origen minero y por el resto de exportaciones distintas a principales agrícolas. En lo corrido del año a agosto las exportaciones totales han caído 33,8% anual.
- viii) A pesar de la depreciación del peso, el descenso en los precios en dólares de los bienes importados y una demanda interna menos débil que lo proyectado, habrían explicado en parte, un ajuste de las importaciones en dólares más lento que lo estimado. En el bimestre julio-agosto las importaciones totales cayeron 14,4% anual, y en lo corrido a agosto acumulan un descenso de 11,8%.
- ix) Con lo anterior, es probable que en el tercer trimestre los déficits de la balanza

- comercial y de la cuenta corriente relativos al PIB se hayan acelerado. Para todo 2015 se espera un déficit externo entre 5,7% y 6,8% del PIB, con 6,2% como cifra más probable.
- x) En Colombia, las cifras más recientes para el tercer trimestre apuntan a que el crecimiento pudo haber sido mejor que lo esperado. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor (excepto vehículos) y el comportamiento de la cartera de consumo señalarían que el gasto de los hogares se mantiene dinámico, a pesar de los bajos niveles en los índices de confianza. Las expectativas de inversión muestran que aquellas distintas a obras civiles tendrían un deterioro anual similar al registrado en el segundo trimestre, mientras que la construcción y las obras civiles continuarían con una buena dinámica. Por el lado de la oferta, los datos de industria, comercio y construcción (producción de cemento y licencias), entre otros, han sido mejores que los esperados.
- xi) La tasa de desempleo continúa en niveles bajos, aunque en los últimos meses se ha deteriorado la creación de empleo, en particular, del asalariado formal.
- xii) Las tasas de interés reales de los créditos se mantienen por debajo de sus promedios históricos y la evolución de la cartera apunta a una demanda interna que aún se muestra dinámica.
- xiii) Con todo lo anterior, para 2015 el Banco revisó al alza su pronóstico más probable de crecimiento a 3,0%, contenido en un rango entre 2,4% y 3,4% (el intervalo anterior estaba entre 1,8% y 3,4% con 2,8% como cifra más factible). Para 2016 se espera un crecimiento similar (3%), con un intervalo entre 1,5% y 4%.
- xiv) En septiembre la inflación anual al consumidor se ubicó en 5,35% anual, superando las proyecciones del mercado y del equipo técnico. Todos los principales grupos se aceleraron, siendo el de regulados el único que se encuentra dentro del rango meta de inflación. Los indicadores de inflación básica volvieron a incrementarse y se mantienen por encima del techo del rango meta; su promedio (4,89%) es el más alto desde abril de 2009.
- xv) Todas las medidas de expectativas de inflación aumentaron en el último mes y son superiores que la meta de largo plazo (3%). En particular, las que se derivan de los papeles de deuda pública se sitúan por encima del techo del rango meta.
- En síntesis, los fuertes aumentos en los precios de los bienes que se ven más afectados por la depreciación del peso y por factores climáticos adversos siguen presionando la inflación al alza. Los precios de los otros bienes y servicios también muestran variaciones crecientes, lo cual puede ser el reflejo de mecanismos de indexación, de expectativas de mayor inflación en el futuro o de presiones de costos en esos sectores. El comportamiento de estos precios no parece indicar la existencia de un deterioro significativo de la demanda agregada. Así, se ha moderado el riesgo de una desaceleración de la demanda interna, más allá de lo coherente con la caída registrada del ingreso nacional, con un entorno de expectativas de inflación al alza.

2. Discusión y opciones de política

La mayoría de los miembros coinciden en que los incrementos de la inflación reflejan no solo el impacto de choques transitorios atribuibles al fenómeno de El Niño y a la devaluación, sino también el efecto de mayores expectativas de inflación y la existencia de exceso de gasto

en el pasado que además ejerce presión sobre el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El anuncio de un Niño más fuerte y duradero que lo inicialmente previsto y la incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la devaluación y su traslado a los precios, han aumentado el riesgo de que las expectativas de inflación de mediano plazo se desanclen de la meta. Ellos consideran que es necesario un aumento en la tasa de interés de referencia no solo para anclar las expectativas sino para evitar presiones de inflación o vulnerabilidad externa generada por excesos de demanda.

En relación con la magnitud del incremento de la tasa de interés de intervención se presentaron opiniones diferentes. La mayoría de los miembros opinó que el aumento debe ser de 50 pb. En su opinión la nueva información disponible de demanda interna y de expectativas

de inflación exige una reacción más fuerte que la tomada en la Junta anterior.

Otros directores, aunque comparten el diagnóstico macroeconómico del grupo mayoritario, consideran que la decisión de política adecuada es incrementar la tasa de intervención en 25 pb. En su opinión, esta estrategia sería la adecuada para afrontar la actual coyuntura inflacionaria por las siguientes razones: (i) es muy probable que se requiera una senda de incrementos de la tasa de intervención, por lo cual lo indicado es un ajuste gradual y, de ser necesario, persistente, en la tasa, (ii) dicho ajuste permite ir calibrando de mejor forma los aumentos en la tasa de acuerdo con la nueva información disponible, lo que es muy útil en un escenario de alta incertidumbre externa como el actual, y (iii) una estrategia como la indicada facilita la comunicación con el mercado, permite una

mayor predictibilidad de las tasas futuras y mejora los canales de transmisión de la política monetaria.

Un miembro enfatizó el carácter transitorio de la aceleración de la inflación asociada al fenómeno de El Niño, y al cambio en el nivel de la tasa de cambio. Aunque no existen presiones de demanda considera que si el objetivo es controlar las expectativas de inflación un aumento de 25 pb cumple ese objetivo.

3. Decisión de política

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 50 pb y la situó en 5,25%. 

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 30 de octubre de 2015.*



Anexo 1

I. Contexto externo y balanza de pagos

1. El precio internacional de petróleo Brent presentó un leve incremento al pasar de un valor promedio de USD48,0 por barril en septiembre a USD49,0 por barril en lo corrido de octubre al 27, aunque se ubicó por debajo de lo esperado por el equipo técnico del Banco de la República en el *Informe sobre Inflación* de junio (USD 59,0 dólares por barril). Los bajos precios del crudo se explican, en gran parte, por una debilidad mayor que la esperada en la demanda global (principalmente por parte de China), por los altos niveles de inventarios de crudo y por las perspectivas de que la oferta de petróleo seguiría siendo elevada.
2. Las cotizaciones del níquel y de otros metales exportados por algunos países de la región también han mostrado algunos incrementos en las últimas semanas, aunque continuaban registrando importantes caídas en términos

anuales. Por su parte, el precio internacional del café y de algunos alimentos importados por Colombia presentaron leves subidas, pero se mantienen en niveles bajos. De esta forma, los términos de intercambio de Colombia habrían permanecido relativamente estables en los niveles observados en meses anteriores, los cuales continúan siendo los más bajos desde comienzos de 2009.

3. Los registros más recientes de la actividad económica sugieren que el crecimiento mundial y de los principales socios comerciales de Colombia para 2015 sería más débil que lo esperado por el equipo técnico del Banco de la República en el *Informe sobre Inflación* de junio.
4. En los Estados Unidos, el primer estimativo del producto interno bruto (PIB) del tercer trimestre muestra una moderación del crecimiento respecto a lo observado tres meses atrás, puesto que pasó de 3,9% trimestre anualizado (t. a.) a 1,5% t. a.

Esta desaceleración estuvo explicada por una importante desacumulación de inventarios. Adicionalmente, la inversión no residencial redujo su dinamismo respecto a lo observado en el segundo trimestre, mientras que el comercio externo neto le restó a la expansión del PIB. En contraste, el consumo de los hogares continuó registrando incrementos favorables y se consolida como el principal motor de crecimiento de esta economía. En cuanto al mercado laboral estadounidense, las cifras a septiembre muestran una moderación en la creación de empleo, con lo que la tasa de desempleo se mantuvo estable en 5,1%. Con respecto a la variación anual de los precios, la inflación total pasó de 0,2% en agosto a 0,0% en septiembre, como consecuencia, principalmente, de los menores precios de los combustibles. Los indicadores de inflación básica presentaron un leve incremento de 1,8% a 1,9% en el mismo período.

5. En este contexto, el comunicado de prensa de la reunión de octubre del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) sugiere que la tasa de interés subiría en diciembre y que continuaría con alzas graduales a futuro. Sin embargo, la fortaleza del dólar y el complicado panorama internacional siguen siendo importantes riesgos para la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos.
6. En la zona del euro, las cifras de actividad real y las encuestas industriales para el tercer trimestre indican que la economía habría continuado expandiéndose a tasas modestas. Con respecto a la variación anual de los precios, en septiembre la inflación total se ubicó nuevamente en terreno negativo (-0,1%), mientras que los indicadores de inflación básica se mantuvieron estables en 0,9%. En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) dio indicios de que en diciembre podría adoptar nuevas medidas de estímulo monetario.
7. En China, el crecimiento del PIB para el tercer trimestre mostró una leve moderación frente a lo observado tres meses atrás, al pasar de 7,0% a 6,9%. Los registros a septiembre de producción industrial, de inversión en activos fijos y de exportaciones sugieren una profundización de la desaceleración de la actividad real. Adicionalmente, la inflación anual en julio se mantuvo en niveles bajos (1,6%). En este contexto, el banco central chino decidió reducir su tasa de referencia en 25 puntos base a 4,35% y relajó algunos requerimientos regulatorios sobre los depósitos bancarios.
8. En América Latina, las cifras a agosto de actividad real para Chile, México y Perú indican que estas economías habrían continuado presentando un muy bajo dinamismo. Los indicadores disponibles para Ecuador sugieren una fuerte desaceleración del crecimiento durante el tercer trimestre. Por su parte, los registros para Brasil apuntan a que se estaría presentando una profundización de la contracción que inició el año anterior. Finalmente, si bien no hay cifras oficiales para lo corrido de 2015 para Venezuela, hay indicios de que la recesión se habría intensificado.
9. Los registros de inflación a septiembre para varios países de América Latina continuaron mostrando una tendencia creciente. En Chile y Perú, si bien se observaron algunas reducciones, la variación anual de los precios continúa por encima del rango meta de sus bancos centrales. En Brasil, la inflación sigue alta y con una marcada tendencia creciente. En contraste, en México se mantuvo en la parte baja del rango meta de su autoridad monetaria.
10. En cuanto a los mercados financieros internacionales, se observó una importante reducción en los indicadores de volatilidad, luego de los elevados niveles que habían alcanzado a mediados de agosto. Igualmente se observó una recuperación de los principales índices bursátiles a nivel mundial, y en las economías emergentes. Además, las tasas de los bonos de largo plazo de Estados Unidos y de los principales países de la zona del euro presentaron algunas reducciones.
11. En el caso de América Latina, se observó una reducción de las primas de riesgo de varios países de la región, aunque estas se mantienen

en niveles altos. Entretanto, las monedas reversaron parte de la fuerte depreciación que habían acumulado en meses pasados. De esta forma, el peso colombiano registró una apreciación de 4,9% al pasar de un valor promedio de COP 3.077 por dólar en septiembre a COP 2.926 por dólar en lo corrido de octubre al 27.

■ Exportaciones e importaciones

12. Las exportaciones totales en dólares registraron una caída anual de 41,6% en agosto, explicada por un descenso en el valor exportado en los bienes de origen minero de 53,2%, y del rubro resto de exportaciones del 8,8%. El grupo de bienes de origen agrícola presentó una variación de 0,2%.
13. La caída en el rubro de bienes mineros se asocia, en mayor grado, a las menores exportaciones de crudo (-60,7%) y refinados (-60,0%). Por su parte, en el grupo de exportaciones de bienes agrícolas, se registró una caída en banano (-15,7%), pero un aumento en las exportaciones de café (0,7%) y flores (10,1%). Dentro del resto de exportaciones sobresalen las disminuciones en maquinaria y equipo (-38,5%), alimentos y bebidas (-35,1%) y productos químicos (-18,6%). Por destinos, se destacan las caídas de 54,3% hacia Venezuela, 17,5% hacia Ecuador y 13,0% al resto de destinos. En contraste, las exportaciones hacia los Estados Unidos crecieron 20% anual en el mes.
14. En el acumulado del año a agosto las exportaciones totales en dólares cayeron 33,8%. Esta disminución se explica por el menor valor de las ventas externas de bienes de origen minero (-45,1%) y del grupo resto de productos (-9,9%). Las exportaciones de bienes de origen agrícola tuvieron un crecimiento de 2,0% en dicho periodo. En el primer grupo el descenso se debió en gran parte al menor valor exportado de crudo (-49,2%), refinados (-58,6%) y carbón (-26,1%). Dentro del rubro resto de exportaciones se destacan las caídas en alimentos y bebidas (-16%), minerales no metálicos (-20,5%) y productos químicos (-4,7%). Las exportaciones de bienes de origen agrícola crecieron gracias al aumento registrado en café (13%).
15. En agosto las importaciones CIF en dólares cayeron 9,5% en términos anuales. Esta disminución está asociada con menores importaciones de bienes de capital (-11,6%), intermedios (-2,5%) y de consumo (-18,2%). En los primeros, la caída se explica por equipo de transporte (-15,5%), bienes de capital para la industria (-10,7%) y materiales de construcción (-8%). En los segundos, por el descenso de las compras externas de materias primas para la industria (-9,8%), pese a que las importaciones de otros grupos crecieron, como combustibles y lubricantes (25,6%) y materias primas para la agricultura (8,5%). En los bienes de consumo, se debe a las menores compras de bienes durables (-25,2%) y no durables (-10,8%).
16. En lo corrido del año a agosto las importaciones CIF en dólares cayeron 11,8%. Esto se explica por las disminuciones en bienes intermedios (-15,6%), de capital (-8,2%) y de consumo (-9,3%). En el primer grupo, la caída se asocia en mayor grado al decrecimiento de 34% en combustibles y lubricantes y de 9,6% en materias primas

para la industria. Dentro de bienes de capital, la mayor contribución a la disminución la tuvieron los destinados a la industria (-10,5%) y los materiales de construcción (-10%). En los bienes de consumo, las importaciones de durables tuvieron una variación de -15,1%, y las de no durables de -2,9%.

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

17. La información disponible para el tercer trimestre sugiere que la expansión de la economía se habría mantenido en niveles similares a los registrados durante la primera mitad del año. En este período el consumo privado habría crecido a una tasa cercana a su promedio calculado desde 2001, mientras que el consumo público habría mostrado un comportamiento poco dinámico. Con respecto a la inversión, se habrían obtenido resultados mixtos: aquella destinada a maquinaria y equipo y equipo de transporte habría tenido nuevos retrocesos anuales, mientras que la construcción de edificaciones y de obras civiles habría crecido a un ritmo mayor que el

del resto de rubros del PIB. Por su parte, las exportaciones reales se habrían contraído nuevamente, mientras que las importaciones también habrían disminuido (afin con el comportamiento de la demanda interna importada), aunque en una magnitud menor.

18. De acuerdo con la publicación más reciente de la *Encuesta mensual de comercio al por menor* (EMCM) del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), en agosto las ventas minoristas se expandieron 6,2% frente al mismo mes de 2014 (5,4% bimestre julio-agosto), con una aceleración con respecto a los registros del segundo trimestre (2,7% anual).

19. Al descontar las ventas de vehículos, el incremento de las ventas al por menor fue de 9,6% y 8,1% anual para agosto y el bimestre, respectivamente (vs. 4,9% del segundo trimestre). El comportamiento de las ventas en agosto se dio en un contexto de rebajas y promociones, en particular para el segmento de bienes durables y semidurables.

20. En contraste, en el mes las ventas de vehículos y motocicletas cayeron nuevamente frente

al mismo mes del año pasado (-9,2%). Para el bimestre julio-agosto la cifra fue de -6,6% anual, lo que representó una mejoría con respecto a los registros del segundo trimestre (-7,7%). Cabe señalar que el componente tendencial de esta serie sugiere una recuperación frente a los niveles de meses anteriores.

21. Las cifras de ventas minoristas de vehículos nuevos publicadas por el Comité Colombiano Automotor también muestran una caída anual de 16,3% en agosto. Las matrículas a septiembre confirman este resultado. Al desagregar esta última serie entre vehículos particulares y vehículos de trabajo, se observa que la recuperación se dio en el primer renglón, mientras que en el segundo se profundizó la caída durante el tercer trimestre.

22. Otros indicadores auxiliares, que guardan una alta correlación histórica con la tasa de crecimiento del consumo privado, arrojan señales mixtas. Por un lado, el balance de ventas de la *Encuesta mensual de expectativas económicas* (EMEE) del Banco de la República sugiere que la dinámica del consumo de los hogares

- habría sido algo mejor que la presentada durante los primeros dos trimestres del año, confirmando así las tendencias que revelan la encuesta de comercio minorista del DANE.
23. En contraste, el índice de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo, con cifras a septiembre, sugiere que la desaceleración del consumo de los hogares que se observó durante el segundo trimestre habría continuado entre julio y septiembre. El promedio del índice para el tercer trimestre se ubicó significativamente por debajo de aquellos calculados para la primera mitad del año y desde 2001. Al desagregar por componentes, se observa que tanto las condiciones económicas como las expectativas de los hogares están en niveles comparables con aquellos de 2009.
24. El desempeño reciente de los indicadores de mercado laboral no permite prever un cambio en las tendencias del consumo de los hogares. Con cifras a agosto, la tasa de desempleo se mantiene en los bajos niveles alcanzados en meses anteriores y no sugiere un cambio en la tendencia. A pesar de que se ha observado un estancamiento del empleo, no se ha incrementado la población en paro debido a que también se ha presentado una caída de la participación laboral. Cabe señalar que el menor dinamismo del empleo se presenta tanto en los trabajadores asalariados como en los no asalariados.
25. Con respecto a la formación bruta de capital, varios indicadores sugieren que se habrían dado nuevas disminuciones de las inversiones en maquinaria y equipo y en equipo de transporte (aunque en menor magnitud que las observadas durante el segundo trimestre):
- Las importaciones de bienes de capital en dólares cayeron durante julio y agosto más que lo observado en el segundo trimestre. A pesar de lo anterior, los índices de precios internacionales de dichos bienes (en dólares) revelan una tendencia reciente a la baja, lo que indica que la caída en términos reales no habría sido tan marcada.
 - En agosto, el balance de expectativas de inversión de mediano plazo de la EMEE del Banco de la República mejoró levemente frente a los niveles del segundo trimestre. Lo anterior sugiere que la formación bruta de capital fijo diferente de aquella efectuada en construcción de edificaciones y de obras civiles, habría registrado una reducción menor que la calculada entre abril y junio.
- Con cifras a septiembre, el componente tendencial de la serie de matrículas de vehículos de trabajo continúa sugiriendo un deterioro de la dinámica de este tipo de inversión.
26. En materia de comercio exterior, las cifras de exportaciones en dólares publicadas por el DANE con corte a agosto sugieren que este renglón del PIB habría tenido caídas en términos reales mayores que las observadas en el segundo trimestre.
27. Para el caso de las importaciones, la misma fuente sugiere que en términos reales también se habría registrado un descenso, aunque de menor magnitud. Esto sería reflejo del comportamiento de las inversiones en maquinaria y equipo en transporte, así como del consumo durable y semidurable. Cabe señalar que la caída proyectada para este rubro

- estaría influenciada por una alta base de comparación en el mismo trimestre de 2014, y que a pesar de esto, se prevé un aumento frente al nivel del segundo trimestre. Lo anterior también habría sucedido en los rubros de inversión en maquinaria y equipo de transporte y de consumo durable y semidurable.
28. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles sugieren que el PIB de la industria en el tercer trimestre crecería en términos anuales, luego de la caída entre abril y junio (-0,9%). En agosto el índice de producción industrial (IPI) aumentó 2,6% anual, y en el bimestre julio-agosto lo hizo en 1,6%. Al excluir la refinación de petróleo, la industria restante se expandió en agosto a una tasa de 2,8% anual.
29. De acuerdo con la encuesta de Fedesarrollo con información a septiembre, el indicador de existencias (que es contracíclico) cayó con respecto al mes pasado y su componente tendencial muestra un resultado favorable para el comportamiento del sector. El volumen actual de pedidos se incrementó frente a agosto y su componente tendencial también sugiere una recuperación gradual del sector. Las expectativas de la producción a tres meses aumentaron, pero la volatilidad de este indicador ha sido muy alta en los últimos dos años (el componente tendencial continúa mostrando deterioro). Por último, como resultado de todo lo anterior la confianza industrial mejoró.
30. En el caso del comercio, con información de Fedesarrollo a septiembre, la situación económica actual de los comerciantes y las expectativas a seis meses mostraron un incremento frente al mes anterior. El componente tendencial de las ventas actuales muestra dinamismo, mientras que el de las expectativas de ventas futuras continúa cayendo.
31. En el sector agropecuario, la Federación de Cafeteros reportó que la producción de café en septiembre fue de 1.058.000 sacos de 60 kilos, lo que implicó un crecimiento de 16,0% anual. No obstante, el agregado del tercer trimestre se desaceleró (14,7% vs. 17,8% del segundo). En agosto el sacrificio de ganado mostró una recuperación al aumentar 1,1% en términos anuales, luego de haber caído 1,2% durante el segundo trimestre.
32. En lo que respecta a la minería, aunque el dato de la producción de petróleo para el mes de septiembre (1.007 mbd) fue superior al de los dos meses anteriores (955 mbd en promedio), para el agregado del tercer trimestre se observa un deterioro al caer 1,1% anual. Esto se explica por los problemas de orden público que se presentaron en julio.
33. En el sector de la construcción, la producción de cemento creció anualmente 7,9% en agosto y 5,5% para el promedio julio y agosto (vs. 4,3% el trimestre anterior). Por el contrario, aunque las licencias de construcción crecieron 23,6% en agosto y 6,1% en el bimestre julio-agosto, el acumulado para doce meses disminuyó 5,7%.
34. Por último, la demanda de energía total creció 6,6% anual en septiembre. Esto implicó una aceleración anual de 3,3% en el segundo trimestre a 4,8% en el tercero. El componente tendencial también se aceleró de manera importante. En esta oportunidad no se cuenta con información de los componentes no regulados

ya que la fuente se encuentra haciendo una revisión de las clasificaciones CIU.

III. Comportamiento de la inflación y precios

35. La inflación anual al consumidor aumentó fuertemente en septiembre y se situó en 5,35%, 61 puntos base (pb) por encima del dato del mes anterior (Cuadro 1). La variación mensual fue de 0,72%, nivel mayor al esperado, tanto por el mercado (0,29%) como por el equipo técnico

del Banco. Aunque todas las agrupaciones del IPC contribuyeron a impulsar la inflación anual, la reciente aceleración se concentró especialmente en los bienes transables sin alimentos ni regulados y en los alimentos perecederos.

36. La inflación acumulada en lo corrido del año fue de 4,76%, superando de manera considerable el registro de 3,08% para el mismo período del año anterior. El incremento de la inflación anual desde diciembre del año pasado se explica en un 52,9% por

el aumento del componente del IPC transable sin alimentos ni regulados. Le siguen los precios de los alimentos, cuya contribución fue de 44,7%, (sobre todo los procesados) y el IPC de no transables sin alimentos ni regulados, que aportó el 16,6%. Por el contrario, el IPC de regulados registró una contribución negativa (-14,2%) (Cuadro 1).

37. En septiembre, el promedio de los cuatro indicadores de inflación básica se situó en 4,89%, completándose así un año de continuos aumentos. Este nivel es

Cuadro 1
Comportamiento de la inflación a septiembre de 2015

Descripción	Ponderación	dic-13	dic-14	mar-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15
Total	100,00	1,94	3,66	4,56	4,42	4,46	4,74	5,35
Sin alimentos	71,79	2,36	3,26	3,46	3,72	3,98	4,20	4,58
Transables	26,00	1,40	2,06	3,46	4,17	4,69	5,23	5,90
No transables	30,52	3,76	3,38	3,56	3,98	3,95	4,02	4,27
Regulados	15,26	1,05	4,84	3,25	2,55	2,99	3,08	3,30
Alimentos	28,21	0,86	4,69	7,37	6,20	5,67	6,11	7,30
Perecederos	3,88	-0,16	46,74	21,57	10,73	7,99	9,86	14,95
Procesados	16,26	-0,24	2,54	5,99	6,00	5,71	6,06	6,71
Comidas fuera del hogar	8,07	3,26	3,51	3,59	4,45	4,51	4,45	4,73
Indicadores de inflación básica								
Sin alimentos		2,36	3,26	3,46	3,72	3,98	4,20	4,58
Núcleo 20		2,72	3,42	3,70	4,24	4,20	4,28	4,73
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		2,19	2,76	3,95	4,54	4,64	4,83	5,28
Inflación sin alimentos ni regulados		2,74	2,81	3,52	4,06	4,26	4,53	4,95
Promedio indicadores inflación básica		2,51	3,06	3,65	4,14	4,27	4,46	4,89

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- el máximo desde abril de 2009 (4,98%). Todos los indicadores superaron en septiembre el rango meta de inflación y todos aumentaron con respecto a agosto, siendo el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos el de mayor registro (5,28%). El IPC sin alimentos, con el dato más bajo, se situó en 4,58% (Cuadro 1).
38. Dentro del IPC sin alimentos ni regulados, la variación anual del segmento transable (5,9%) ha aumentado continuamente desde agosto de 2014, habiéndose acentuado esta tendencia el mes pasado (Cuadro 1). Dicho comportamiento está estrechamente ligado a la depreciación del peso. Desde julio de 2014 hasta septiembre de 2015 la tasa de cambio acumuló un aumento de 65,4% contra el dólar, ajuste que se ha transmitido al IPC de transables sin alimentos ni regulados incrementándolo en 6,1%, para ese mismo periodo. Es importante resaltar que la depreciación del peso contra las monedas de otros países, de donde también se importan bienes de consumo, ha sido menor.
39. En septiembre las alzas en el componente transable del IPC sin alimentos ni regulados volvieron a ser generalizadas. Rubros como vehículos, cuidado del cabello y lavadoras, registran variaciones anuales que superan el 8,0%.
40. Respecto al IPC de no transables (sin alimentos ni regulados) su variación anual en septiembre fue de 4,27%, algo por encima de lo esperado por la SGEE y 25 pb más que el mes anterior (Cuadro 1). El aumento se concentró en arriendos (su peso en el grupo es de 61%), el cual pasó de 3,4% en agosto a 3,6% en septiembre. Otras presiones alcistas provinieron de las boletas de fútbol y de rubros que, estando dentro de los no transables, están siendo afectados por la tasa de cambio vía costos. En general, en esta oportunidad, un amplio conjunto de precios de esta subcanasta aumentó. Conviene señalar que si bien en la actualidad se estima para el tercer trimestre una brecha ligeramente negativa, este valor se revisó al alza frente a lo contemplado en el informe trimestral de junio. También cabe recordar que dentro del grupo de no transables, hay un conjunto importante de servicios altamente indexados (educación y salud entre otros), lo que hace que el aumento significativo de la inflación de meses anteriores tienda a traspasarse a la inflación futura.
41. La variación anual del grupo regulados pasó de 3,08% en agosto a 3,30% en septiembre (Cuadro 1). Este registro es aún menor que el de diciembre de 2014 gracias a la disminución del precio de la gasolina a comienzos de año. El aumento del último mes está vinculado con el ajuste de los servicios públicos (cuya variación anual pasó de 5,6% en agosto a 5,9% en septiembre), especialmente, con las tarifas del gas que aumentaron de 18,4% a 21,95%, (variación mensual de 2,6%). En la actualidad el país se enfrenta a un exceso de demanda de gas ocasionada por el fenómeno de El Niño. Este hecho está generando un aumento en los costos de generación eléctrica que tenderán a provocar alzas en las tarifas al consumidor.
42. Como consecuencia de los bajos niveles de los embalses, la escasez de gas y la mayor generación térmica con combustibles líquidos (la generación más costosa),

- el gobierno decidió el martes 27 de octubre aumentar las tarifas de energía eléctrica a partir de diciembre en 7 pesos el kilovatio/hora, lo que implicaría aproximadamente un incremento de 439 pesos para el estrato uno y de 2.946 pesos para el seis. Sin embargo, de acuerdo con el Ministerio de Minas y Energía el incremento en las tarifas no superaría 1,8% en promedio. Igualmente, se espera un aumento importante en octubre y noviembre de las tarifas del acueducto porque en septiembre comenzó a operar la regla de ajuste, pues ya se acumuló una variación de 3,0% en el IPC.
43. En septiembre la inflación anual de alimentos (7,3%) aumentó con respecto a agosto (6,1%), superando la previsiones de la SGEE. Por componentes, se observó que los procesados aumentaron de 6,1% en agosto a 6,7% en septiembre, mientras que los perecederos lo hicieron de 9,9% a 15,0%. Los precios de alimentos de origen importado han presentado alzas que estarían relacionadas con la depreciación acumulada del peso. Las comidas fuera del hogar, luego de cuatro meses de
- relativa estabilidad en torno al 4,5%, aumentaron en septiembre a 4,7%, incorporando las recientes alzas en los precios de los alimentos, los arriendos y algunos servicios públicos.
44. En los tres últimos meses las presiones de costos no laborales vienen aumentando, de acuerdo al nuevo incremento en la variación anual de los precios al productor (IPP) de la oferta interna (producidos y consumidos más importados) de 8,1% en agosto a 8,7% en septiembre. En esta oportunidad, el incremento está asociado con el componente local del IPP, cuyo crecimiento anual en septiembre (4,2%) superó al observado en agosto (3,6%). Por su parte, la tendencia alcista que se observa desde hace varios trimestres en el IPP de la subcanasta de importados se moderó.
45. Con información a agosto y septiembre, los salarios seguían mostrando ajustes anuales compatibles con el rango meta de inflación. Los de la construcción pesada (3,8%) y de vivienda (4,2%) se mantuvieron sin cambios de importancia durante septiembre. Los del comercio al por menor, por su parte, presentaron
- una aceleración de 3,5% en julio a 4,0% en agosto, tasas de crecimiento menores a la de diciembre pasado (6,8%).
46. Las expectativas de inflación para diciembre de este año obtenidas a partir de la encuesta mensual a analistas financieros, con información a la segunda semana de octubre, aumentaron de manera importante entre septiembre (4,72%) y octubre (5,58%). La inflación esperada a doce meses, obtenida de la misma encuesta, igualmente subió de 3,60% en septiembre a 4,12% en octubre. Las registradas en la encuesta trimestral de expectativas se situaron en 5,03% para diciembre (vs. 4,13% un trimestre atrás). Por su parte, en promedio para lo corrido de octubre (hasta el día 27) frente a los datos promedio de septiembre, las inflaciones implícitas (*Breakeven Inflation*, BEI) que se extraen de los TES en pesos y UVR han aumentado para plazos a 2, 3 y 5 años (27 pb, 25 pb, 15 pb, respectivamente), mientras que para el plazo a 10 años ha disminuido (24 pb). De esta manera, los BEI a 2, 3, 5 y 10 años se ubicaron en 4,51%, 4,44%, 4,38% y 4,39%, respectivamente.

◆ Comunicados de prensa

El Banco de la República construye un nuevo centro cultural en Buenaventura

9 de octubre de 2015

La nueva sede se proyecta como uno de los mejores centros culturales del país ampliando su potencial como promotor de la lectura, la música, las artes y la investigación en la región, con lo cual contribuye a mejorar la calidad de vida de sus habitantes.

Para el desarrollo de este nuevo proyecto se involucraron expertos y comunidades de la región. Desde 2013, grupos focales de artistas, maestros, estudiantes, promotores culturales, autoridades portuarias, líderes comunitarios, empresarios y periodistas participaron en encuestas y ejercicios de socialización que sirvieron de referencia para definir la oferta de servicios, la composición de las colecciones y el diseño de espacios acorde con el sentido del lugar. Al mismo tiempo, se analizaron referentes de bibliotecas y centros culturales nacionales e internacionales que son pioneros en transformación de servicios y nuevas tecnologías.

El centro cultural de Buenaventura ofrecerá al público una colección documental que destaca las prácticas culturales con contenidos especializados en sonidos del Pacífico colombiano. Así mismo, incluirá libros de gastronomía, bailes típicos, música tradicional, instrumentos autóctonos, vivienda, creencias, fiestas y festividades, medicina tradicional (ombligadas, parteras) y narraciones orales (décimas, coplas). Como complemento, la sede ofrecerá una sala de práctica musical, concebida como un laboratorio de creación colectiva y de gestión. De esta manera, la cultura del Pacífico se convierte en la vocación de este nuevo centro cultural.

El edificio

El concepto del nuevo edificio se diseñó bajo criterios técnicos de sostenibilidad, versatilidad espacial y tecnológica para obtener un escenario contemporáneo que se integre adecuadamente al lugar. También será una edificación incluyente al ofrecer soluciones que facilitan el acceso y desplazamiento de personas en condición de discapacidad.

El Departamento de Infraestructura del Banco desarrolló los diseños arquitectónicos y técnicos de este proyecto, los cuales contemplan la conservación y restauración de la fachada que históricamente ha representado la imagen del Banco en esa ciudad, así como la demolición parcial del edificio existente (parte posterior del predio), en donde se construirá un nuevo bloque con condiciones arquitectónicas y técnicas de última generación. El diseño estructural se ajusta a los parámetros y normatividad actual en términos de sismorresistencia.

La nueva Agencia Cultural contará con cerca de 2.800 m² distribuidos en dos bloques. El primero, mantendrá sus actuales características y altura, y allí se ubicarán el vestíbulo de ingreso y la sala infantil de lectura. El segundo, tendrá cinco niveles que ofrecerán los siguientes servicios:

- 1^{er} nivel: Zonas de lectura informal, un patio interior como área libre del edificio y áreas técnicas.
- 2° nivel: Auditorio - salón múltiple.
- 3^{er} nivel: Sala de exposiciones, sala de prácticas musicales y dos cabinas de grabación, para contribuir a la promoción de la actividad musical, de gran importancia en el contexto de Buenaventura.
- 4° y 5° nivel: Salas de lectura general, que contarán con espacios para la consulta

individual, grupal y una colección especializada en temas del Pacífico. En el quinto nivel estarán dispuestas las oficinas administrativas.

En el siguiente cuadro se presenta la distribución y capacidad de usuarios de la nueva sede cultural:

Dependencia	Capacidad
Auditorio	140 usuarios
Sala de prácticas musicales	20 usuarios
Sala de lectura infantil	50 usuarios y 6.000 volúmenes
Sala de exposiciones	Espacio para obras
Sala de lectura general	80 usuarios y 27.000 volúmenes
Oficinas	Espacio para 4 funcionarios

Las obras de construcción iniciaron en el segundo semestre de 2015. De acuerdo con el cronograma del proyecto, se estima que estarán concluidas a finales de 2016.

Durante el avance de la obra el Banco seguirá prestando todos los servicios culturales en el edificio de Comfenalco: biblioteca, asociaciones a la red, venta de libros, exposiciones, visitas guiadas, préstamo de cajas viajeras y maletas didácticas, talleres del ahorro y talleres de billetes y monedas. Además, en el auditorio de la Universidad del Valle se continuarán realizando conferencias y foros, y en las zonas rurales se mantendrán los talleres de promoción de lectura.

El Banco de la República ratifica su compromiso de entregar a Buenaventura un centro cultural con altos estándares en materia de diseño, construcción, sostenibilidad, inclusión, eficiencia y respeto por el medio ambiente.

Compras de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de septiembre de 2015

13 de octubre de 2015

El Banco de la República informa que en el mes de septiembre de 2015 no realizó compras de divisas. En lo corrido del año, el Banco no ha realizado compras de divisas.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar septiembre, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1.527,6 miles de millones de pesos.

El Banco de la República de Cartagena recibe en donación la colección bibliográfica del investigador Rodolfo Segovia Salas

19 de octubre de 2015

Conformada por 5.103 ejemplares, con fechas que van desde 1722 hasta 2015, la mayoría son libros y algunas publicaciones seriadas. La colección Segovia se compone de títulos en diferentes áreas del conocimiento, dentro de las que se destacan Historia, Literatura, Derecho, Política, Economía, Geografía, Arte y Viajes. Son publicaciones editadas principalmente en el siglo XX, un gran número de obras está en español, pero también hay títulos en inglés, francés, italiano, alemán y portugués.

En esta colección los usuarios podrán encontrar muchos autores representativos o clásicos, así como títulos de gran importancia histórica sobre Colombia que servirán como fuente para los estudios sobre el desarrollo político, social, económico y cultural del país. Se destacan los libros de historia universal y latinoamericana, patrimonio cultural, comunidades indígenas latinoamericanas, navegantes, arquitectura colonial y moderna, legislación, independencias, la edición facsimilar de la *Gaceta de Colombia* publicada en 1824, así como las obras clásicas de autores y políticos colombianos como Gilberto Álzate Avendaño, Jorge Eliécer Gaitán, Alfonso López Pumarejo, Manuel Murillo Toro, Luis López de Mesa, Juan Lozano Lozano, Rafael Uribe Uribe, entre otros.

El cartagenero Rodolfo Segovia Salas es ingeniero químico del MIT, Estados Unidos, y posee un máster en Historia de América Latina, de la Universidad de California, Berkeley. El doctor Segovia ha tenido una trayectoria destacada como ministro de Obras Públicas y Transporte y senador de la República. Así mismo, ha desempeñado importantes cargos en el sector industrial y empresarial colombiano. Es autor de numerosas obras, dentro de las que se destacan *Las fortificaciones de Cartagena de Indias. Estrategia e historia*; *Cartagena en tiempos del convento de Santa Teresa*; *El lago de piedra*; *La geopolítica de las fortificaciones españolas del Caribe (1586-1786)*; y *105 días: el sitio de Pablo Morillo a Cartagena*.

Tres edificios en el centro histórico de Cartagena con colecciones, servicios y programación cultural

A partir del 19 de octubre los usuarios del área cultural del Cartagena podrán disfrutar de todos los servicios de biblioteca y de museos en el corazón cultural de Cartagena. Ahora, en el edificio principal del Banco de la República, el público contará con los servicios de sala de

lectura, prensa regional, sala para investigadores, recursos electrónicos, bases de datos, catálogo en línea, colecciones digitales y de ciencias sociales y económicas.

El Centro cultural de Cartagena será referente nacional para el servicio de investigadores que proporcionará apoyo al desarrollo de los procesos de investigación de la comunidad académica e investigadora, mediante la disposición de múltiples recursos de la Red de Bibliotecas del Banco de la República, como acceso a recursos tecnológicos para la investigación, consulta de colecciones especiales y patrimoniales a nivel nacional y espacios cómodos pensados para la investigación individual y colectiva.

El Banco de la República presenta la moneda conmemorativa en honor de la santa madre Laura Montoya Upegui

23 de octubre de 2015

El Banco de la República, en cumplimiento a la Ley 1710 de 2014, emite una moneda en honor a la madre Laura. En el anverso, la moneda tiene la imagen de la madre Laura, diseñada a partir de la fotografía exhibida en el Vaticano el día de su canonización (mayo 12 de 2013). En el reverso, se exalta la catedral de Jericó, Antioquia, obra emblemática de la ciudad natal de la santa, construida en el mismo lugar de la antigua catedral donde fue bautizada.

La presentación de la moneda se realizó en Jericó, Antioquia, y contó con la presencia del gerente general del Banco de la República, demás miembros de la Junta Directiva del

Banco y autoridades gubernamentales y eclesiásticas de la región.

La moneda tiene un valor nominal de COP5.000, es de color plateado (aleación de cobre y níquel), tiene un diámetro de 35 mm, un espesor de 2,65 mm y un peso de 21,75 gramos. El Banco emitió inicialmente 100.000 piezas y podrá emitir 400.000 adicionales, dependiendo de la demanda del público. La moneda se entregará en un empaque acrílico por un costo de COP5.000 y podrá adquirirse también en estuche especial que contiene un plegable con información de la moneda, por un costo de COP14.000.

La moneda conmemorativa de la santa madre Laura Montoya Upegui podrá adquirirse en Bogotá en la Tesorería del Banco (calle 13 # 35-25) y en la Biblioteca Luis Ángel Arango, así como en todas las sucursales y agencias culturales del Banco en el país.

Moneda conmemorativa de la santa madre Laura: agotada

23 de octubre de 2015

Dada la gran acogida de la moneda conmemorativa de la madre Laura, el Banco pondrá a disposición del público en los próximos días, más unidades.

Como se informó, se pusieron en circulación, inicialmente, 100.000 unidades y circularán 400.000 más en el país, dependiendo del comportamiento de la demanda.

Se informará oportunamente por los canales habituales del Banco el momento en que las monedas de la nueva emisión estén disponibles.

Banco de la República incrementa en 50 puntos básicos la tasa de interés de intervención y anuncia sistema de subastas de opciones cambiarias

30 de octubre de 2015

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 50 pb y la situó en 5,25%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- La inflación anual al consumidor en septiembre se situó en 5,35%, y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica en 4,89%. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años se incrementaron y se sitúan en 4,1% y 3,5%, respectivamente, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a 2, 3 y 5 años superan el 4%.
- La aceleración de la inflación en lo corrido del año se explica principalmente por la transmisión de la depreciación nominal a los precios al consumidor y el incremento en los costos de las materias primas importadas, así como por la menor dinámica en la oferta de alimentos.
- El traslado de parte de la devaluación del peso a los precios al consumidor y un fenómeno de El Niño fuerte hacen más lenta la convergencia de la inflación a la meta, tanto por su impacto directo sobre los precios y las expectativas de inflación, como por la posible activación de mecanismos de indexación.
- Para 2015, el equipo técnico revisó al alza su pronóstico más probable de crecimiento de la economía de 2,8% a 3,0%, contenido en un rango entre 2,4% y 3,4%. Los

nuevos registros de actividad económica para el tercer trimestre sugieren un dinamismo mayor que el proyectado. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor indican que el gasto de los hogares habría sido más dinámico, a pesar del descenso en el índice de confianza. Las expectativas de inversión muestran que la construcción y las obras civiles continuarían con una buena dinámica. Por el lado de la oferta, los indicadores de industria, comercio y construcción han sido mejores que los esperados.

- El aumento de las expectativas de inflación ha reducido considerablemente las medidas de tasa de interés real de política y del sistema financiero. Al mismo tiempo, el crecimiento del crédito interno se mantiene por encima del aumento del producto.
- Las cifras de actividad económica mundial continúan reflejando una dinámica de la demanda externa débil e inferior a la observada en 2014. La economía de los Estados Unidos registró una moderación en su tasa de crecimiento mientras que la zona del euro se recupera lentamente. En China continúa la desaceleración y las principales economías de América Latina registran crecimientos bajos o contracciones del producto.
- La Reserva Federal de los Estados Unidos decidió mantener inalterada su tasa de interés de referencia. En América Latina las primas de riesgo de las principales economías permanecen en niveles superiores a los de 2014.
- El precio internacional del petróleo y los de otros productos básicos que exporta Colombia se mantienen en niveles bajos. La caída en los términos de intercambio registrada a lo largo del año ha deteriorado el ingreso nacional y explica en gran medida el mayor nivel de la tasa de cambio respecto al dólar.

En síntesis, las expectativas de inflación han aumentado y el riesgo de una desaceleración de la demanda interna, más allá de lo

coherente con la caída registrada del ingreso nacional, se ha moderado. Con el fin de asegurar la convergencia de la inflación hacia el rango meta la Junta Directiva decidió aumentar en 50 pb la tasa de interés de referencia.

La Junta reitera su compromiso con la meta de inflación y mantiene un cuidadoso monitoreo del comportamiento y proyecciones de la actividad económica e inflación en el país, de los mercados de activos y de la situación internacional.

Por último, la Junta anuncia un sistema de subastas de opciones *call*. Esto con el fin

de moderar aumentos injustificados de la tasa de cambio, que puedan contribuir a desanclar las expectativas de inflación, y suministrar liquidez al mercado cambiario cuando se presenten faltantes significativos de la misma. La subasta se convocará por un monto de USD 500 millones una vez la TRM se encuentre 7 puntos porcentuales por encima de su promedio móvil de orden 20. Las opciones tendrán una vigencia de un mes a partir del día de la subasta y su ejercicio está sujeto al cumplimiento de la misma condición.