



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 27 de noviembre de 2015

El 27 de noviembre 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 Maignashca 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 de política monetaria* de

octubre de 2015 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

- i) Las cifras más recientes continúan mostrando una actividad económica mundial débil. En los Estados Unidos la demanda interna sigue creciendo a tasas favorables mientras que en la zona del euro el PIB mantiene aumentos modestos. La economía china continúa desacelerándose, en Brasil se habría profundizado la recesión y los otros países grandes de Latinoamérica crecen a tasas menores que las observadas en años anteriores.
- ii) La probabilidad de que la Fed incremente su tasa

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

- de interés de referencia en diciembre aumentó, el dólar se apreció, las tasas de los bonos de largo plazo subieron y los precios de los principales bienes básicos disminuyeron. El precio del petróleo se situó por debajo de lo proyectado por el equipo técnico y los términos de intercambio se mantienen en niveles bajos.
- iii) En el tercer trimestre las exportaciones descendieron (-41,9% anual) más que las importaciones (-17,2% anual) y con ello se registró una ampliación del déficit comercial mayor que el previsto por el equipo técnico.
- iv) En Colombia, las ventas al por menor (excepto vehículos) para el tercer trimestre indican que el consumo de los hogares habría sido más dinámico que lo previsto. Sin embargo, las exportaciones netas habrían restado al crecimiento del producto. Por el lado de la oferta, la construcción habría tenido una dinámica positiva de acuerdo con los indicadores de producción y despacho de cemento. Asimismo, la producción industrial muestra una tendencia creciente.
- v) La tasa de desempleo permanece baja aunque en el trimestre se observó una leve reducción en el número de ocupados (en el total nacional y en las trece áreas). Las series desestacionalizadas no muestran una tendencia definida.
- vi) La información disponible para el cuarto trimestre aún es escasa. Por el lado de la demanda, la cartera de consumo registró alguna desaceleración en términos nominales, al tiempo que el índice de confianza del consumidor mostró una leve recuperación en octubre, aunque se mantiene en niveles bajos. Por el lado de la oferta, las cifras de producción de crudo y de café están en línea con lo esperado por la SGEE, y las encuestas muestran mejoras en la tendencia de los indicadores de confianza, pedidos y existencias de la industria, así como en la percepción de la situación actual del comercio. No obstante, las perspectivas del comercio a seis meses mantienen una tendencia negativa.
- vii) Con lo anterior, el equipo técnico mantuvo su rango de pronóstico de crecimiento para todo 2015 entre 2,4% y 3,4%, con 3% como cifra más probable.
- viii) En octubre la inflación anual al consumidor se ubicó en 5,89%, superior a la esperada por el promedio del mercado y por el equipo técnico del Banco. La aceleración en el mes se explicó por el mayor ritmo de aumento en los precios de los alimentos, principalmente los perecederos, y por el comportamiento del grupo de transables sin alimentos ni regulados. A pesar del fuerte aumento de las tarifas de servicios públicos, el grupo de regulados fue el único que jalonó a la baja a la inflación, debido al comportamiento de los combustibles. Todos los indicadores de inflación básica volvieron a subir y su promedio se situó en 5,11%.
- ix) En el último mes todas las medidas de expectativas de inflación que monitorea el equipo técnico aumentaron. Las obtenidas a partir de la encuesta aplicada a analistas financieros se situaron en 4,41% y 3,55% para uno y dos años respectivamente. Las obtenidas a partir de los papeles de deuda pública se ubican por encima del techo del rango meta para todos los plazos.
- x) Se espera que en los próximos meses los efectos del fenómeno de El Niño sobre la producción agrícola y la de energía eléctrica continúen

presionando al alza los precios de los alimentos y de los servicios públicos. De igual forma, la transmisión de la depreciación del peso hacia los precios internos puede seguir y generar aumentos adicionales en los costos de producción, y en particular, en el grupo de transables. Estos choques que están aumentando la inflación de forma transitoria, pueden afectar las expectativas de inflación y contribuir a que varios mecanismos de indexación de precios y salarios operen con mayor intensidad que en periodos pasados, y generen una convergencia más lenta de la inflación hacia la meta.

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.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta concuerdan en que la economía colombiana ha recibido un fuerte choque de ingreso derivado de la caída del precio internacional del petróleo, que ha generado una depreciación sustancial del peso, la cual es necesaria

para lograr una reorientación sectorial del gasto y la producción, conducente al ajuste de las cuentas externas del país.

La gran magnitud de la devaluación ha elevado la inflación de los precios al consumidor, y dicho aumento se ha visto reforzado por otras presiones de oferta sobre los alimentos especialmente. Ambos choques, aunque transitorios, han sido más fuertes y persistentes que lo inicialmente estimado, desviando la inflación de su meta por un período más largo de tiempo. Los pronósticos muestran que ella empezará a converger a su meta a partir del segundo semestre de 2016.

Por su parte, el ajuste de la demanda interna ante el choque de términos de intercambio ha sido menor al que se esperaba, mostrando un refortalecimiento en los últimos trimestres del año. Este último factor no ha contribuido de la forma esperada con la disminución del déficit en cuenta corriente de la economía, haciendo que su vulnerabilidad externa continúe siendo un factor de preocupación. En este escenario, todos los miembros de la Junta concuerdan en que es necesario continuar con el endurecimiento de la política monetaria, si bien existen diferencias acerca de la velocidad de los aumentos de la tasa de interés de política.

La mayoría de los miembros de la Junta con-

sidera que es conveniente seguir en el proceso de endurecimiento de la política monetaria, buscando disminuir el crecimiento de la demanda interna y mejorar el anclaje de las expectativas de inflación. La política monetaria actúa mirando hacia adelante y, en un entorno en que la economía continúa enfrentando condiciones externas cambiantes, estos miembros consideran que el anuncio de una senda de ajustes continuos de 25 puntos básicos (pb) resulta adecuado. Una senda de incrementos fortalece la señal del compromiso de la JDBR con los objetivos inflacionarios, permite calibrar mejor la respuesta óptima ante los nuevos choques externos y hace más predecibles los movimientos de la JDBR para el mercado, mejorando así la transmisión de la política monetaria.

La credibilidad de la autoridad monetaria debe sustentarse en una acción consistente y ponderada que mira hacia el horizonte de política. La disposición a seguir una senda de incrementos en tasas que sea coherente con la convergencia de la inflación a su meta dentro de este horizonte es la mejor estrategia para apuntalar esta credibilidad. Una política consistente debe ser la guía que ajuste las expectativas de mediano plazo, a pesar de que la volatilidad de los datos de corto plazo muy probablemente va a persistir durante un tiempo.

Los demás miembros de la Junta consideran que es esencial consolidar la credibilidad de la política monetaria cuando la demanda interna no está débil y contribuye aún a generar una vulnerabilidad de la economía por el alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Consideran que la credibilidad se consolida más con un aumento de la tasa de interés de 50 pb que con un aumento de 25 pb en esta sesión de la Junta. Sostienen que con un incremento de la tasa de interés de 25 pb en esta reunión se debilitan la señal enviada y la credibilidad ganada con el incremento de 50 pb en la sesión anterior, y que sería infortunado tener que hacer esfuerzos para ganar credibilidad en el futuro cuando la demanda esté golpeada.

La credibilidad de la política monetaria podría resentirse más por algunos choques de oferta previsible

en el futuro. En particular, el inminente incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos tiende a fortalecer el dólar y a disminuir los precios del petróleo, resultando en una devaluación mayor del peso y en consecuentes presiones sobre las expectativas de inflación. Asimismo el efecto del fenómeno de El Niño sobre la oferta de alimentos y los precios de algunos servicios regulados incrementará aún más la inflación y podría afectar adicionalmente las expectativas de inflación.

Por último, uno de los miembros del grupo que propuso un incremento de 50 pb, subrayó que la inflación anual a octubre $-5,9\%$, dobla la meta, es la más alta en seis y medio años, y ha permanecido por encima del límite superior del rango meta durante nueve meses consecutivos. Ciertamente la de alimentos, $8,8\%$, es la

que más ha jalonado la total. Sin embargo, ya no es solo por alimentos. Sin alimentos pasó de $2,9\%$ hace un año a $4,8\%$. Sin alimentos ni regulados se dobló, al haber pasado de $2,6\%$ a $5,2\%$. Y el promedio de las básicas creció por décimo tercer mes consecutivo, pasando de $2,8\%$ hace un año a $5,1\%$. La persistencia del aumento de todos los indicadores relevantes de inflación sugiere presiones de demanda. Las expectativas se hallan desancladas de la meta y el abultado déficit de la cuenta corriente no arroja signos de ceder.

3. Decisión de política

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

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 12 de noviembre de 2015.*



Anexo 1

I. Contexto externo y balanza de pagos

1. En noviembre los términos de intercambio de Colombia se habrían reducido de nuevo, principalmente, por la caída del precio internacional del petróleo. La cotización del crudo Brent bajó 7,3% en promedio en lo corrido del mes al 24, respecto a lo observado en octubre. La apreciación del dólar y las preocupaciones por una mayor debilidad en la demanda global explican gran parte de esta caída. Adicionalmente, hay indicios de que los niveles de inventarios de crudo continúan siendo elevados y de que seguiría existiendo un exceso de oferta de petróleo a nivel mundial.
2. Las cotizaciones del níquel y de otros metales exportados por algunos países de la región también disminuyeron de forma importante en las últimas semanas, como consecuencia, principalmente, de la apreciación del dólar estadounidense y de la menor demanda por parte de las economías emergentes. Entretanto, el precio internacional del café, si bien mostró algunos incrementos respecto al mes anterior, se mantiene en niveles relativamente bajos frente a los del año pasado.
3. Los registros más recientes de la actividad económica confirman el bajo crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia para 2015 con respecto a lo observado en años anteriores.
4. En los Estados Unidos el segundo estimativo del producto interno bruto (PIB) del tercer trimestre muestra que se habría presentado una moderación en el crecimiento económico, al pasar de 3,9% trimestre anualizado (t. a.) en el segundo trimestre a 2,1% t. a. (revisado de 1,5% t. a.). Al desagregar por componentes, se observa que la menor expansión se explica, principalmente, por una importante desacumulación de inventarios (que le restó 0,6 puntos porcentuales (pp) al crecimiento) y por una demanda externa neta negativa.
5. En contraste, el consumo de los hogares y la inversión siguen incrementándose a tasas relativamente elevadas. Las cifras a octubre de las ventas al detal y de confianza del consumidor permanecieron en niveles elevados y sugieren que el gasto de los hogares sigue consolidándose como el principal motor de crecimiento de la economía estadounidense. En contraste, la producción industrial permaneció estancada. En el mercado laboral, los registros de creación de empleo de octubre fueron altos, con lo que la tasa de desempleo se redujo a 5,0%. Con respecto a la variación anual de los precios, se observó un incremento modesto en la inflación total, aunque continúa en niveles bajos (0,2%); los indicadores de inflación básica se mantuvieron estables en 1,9%.
6. En este contexto, las minutas de la reunión de octubre del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) sugieren que se incrementaría

la tasa de interés en diciembre y que continuaría con alzas graduales a futuro. Como consecuencia de lo anterior y de los registros de empleo mejores que los esperados, se aumentó la probabilidad, implícita en los futuros en los mercados financieros, de un incremento de la tasa de política a final de año.

7. En la zona del euro, el producto interno bruto (PIB) registró una tasa de crecimiento trimestral de 0,3% entre julio y septiembre, lo cual representa una ligera desaceleración respecto a lo observado el trimestre anterior (0,4%). Entretanto, los indicadores preliminares de noviembre de confianza y de las encuestas industriales indican que la economía habría continuado expandiéndose a un ritmo modesto. Con respecto a la variación de los precios, en octubre los indicadores de inflación anual total y básica presentaron ligeros incrementos de 0,2 pp respecto a lo observado el mes anterior y se ubicaron en 0,1% y 1,1%, respectivamente.
8. En China, al mes de octubre, los indicadores de producción industrial, de inversión en activos fijos y de ventas

al detal, sugieren que la actividad real continuó presentando un dinamismo relativamente bajo. Por su parte, la inflación anual en dicho mes se mantuvo en niveles bajos (1,3%).

9. En América Latina, los registros de crecimiento del PIB del tercer trimestre de Chile y México muestran alguna recuperación respecto a lo observado tres meses atrás, mientras que en Perú se presentó una ligera moderación. En estas economías el dinamismo es comparado con el de años anteriores. Por su parte, las cifras de actividad real para septiembre de Brasil indican una profundización de la contracción que inició el año anterior.
10. Los registros de inflación a octubre en las economías de América Latina continuaron mostrando un comportamiento heterogéneo entre países. En Chile y Perú se moderó ligeramente, aunque sigue por encima del límite superior del rango meta de sus bancos centrales. En Brasil sigue alta y con una tendencia creciente. En contraste, en México se redujo nuevamente y se mantuvo en la parte baja del rango meta de su banco central.

11. En cuanto a los mercados financieros internacionales, el dólar estadounidense retomó su tendencia a la apreciación frente a la mayoría de monedas del mundo y se observó un incremento de las tasas de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos, como consecuencia, principalmente, de las perspectivas de un incremento de la tasa de interés por parte de la Fed en diciembre. Por su parte, los rendimientos de los títulos soberanos de largo plazo de los principales países de la zona del euro presentaron algunas reducciones, sugiriendo que los agentes de los mercados financieros estarían esperando un mayor estímulo monetario por parte del Banco Central Europeo (BCE).
12. En el caso de América Latina, las primas de riesgo no han presentado cambios importantes en lo corrido de noviembre y se mantienen en niveles relativamente elevados. Las monedas de la región retomaron su tendencia a debilitarse frente al dólar. Este comportamiento ha sido especialmente marcado en el caso del peso colombiano, el cual pasó de un valor promedio de COP 2.924

por dólar en octubre a COP 2.986 por dólar en lo corrido de noviembre al 24 de noviembre, lo que corresponde a una depreciación de 2,1%.

■ Exportaciones e importaciones

13. En septiembre las exportaciones totales en dólares registraron una caída anual de 43,4%, explicada por un descenso en el valor exportado de los bienes de origen minero (-58,2%) y del rubro resto de exportaciones (-12,5%). La caída en el rubro de bienes mineros se asocia en mayor grado a las menores exportaciones de crudo (-59,8%) y carbón (-55,8%). En contraste, el rubro de bienes de origen agrícola presentó una variación de 8,7%, por el aumento en café (15,7%) y flores (4,2%).
14. Dentro del resto de exportaciones se destacan las disminuciones en alimentos y bebidas (-18,3%) y vehículos (-52,9%). Por destinos, sobresalen las caídas de 59,3% hacia Venezuela, 32,5% hacia Ecuador, 2,5% hacia los Estados Unidos y 3,1% al resto de destinos.
15. En el acumulado del año a septiembre el valor de las exportaciones totales cayó 34,9%.

A esto contribuyeron las ventas externas de bienes de origen minero (-46,6%) y del rubro resto de productos (-10,2%). En las primeras, la variación negativa se debió en gran parte al menor valor exportado de crudo (-50,4%), refinados (-59,3%) y carbón (-30,6%). En las segundas, se destacan las caídas en alimentos y bebidas (-16,3%), minerales no metálicos (-21%) y vehículos (-11,4%). Las exportaciones de bienes de origen agrícola crecieron levemente (2,7%) gracias al aumento registrado en café (13,3%).

16. En septiembre las importaciones CIF en dólares cayeron 22,3% en términos anuales. Esta disminución está asociada a menores compras externas de bienes de capital (-24,5%), intermedios (-20,4%) y de consumo (-22,9%). En las primeras, la caída se explica por bienes de capital para la industria (-21,7%) y equipo de transporte (-34,3%). Las importaciones de bienes intermedios disminuyeron en razón del descenso en combustibles y lubricantes (-35,2%), materias primas para la industria (-14,2%) y materias primas para la agricultura

(-11,6%). La caída en bienes de consumo se debe a las menores compras de bienes durables (-28,1%) y no durables (-17,5%).

17. En lo corrido del año el valor de las importaciones CIF cayó 13,1% anual. Esto se explica por las disminuciones en bienes intermedios (-16,2%), de capital (-10,3%) y de consumo (-11,1%). La caída en bienes intermedios se asocia en mayor grado al decrecimiento de 34,2% en combustibles y lubricantes y de 10,2% en materias primas para la industria. Dentro de bienes de capital, las mayores disminuciones las tuvieron bienes de capital para la industria (-11,9%) y materiales de construcción (-9,4%). Las importaciones de bienes de consumo durable tuvieron una variación de -16,7%, al tiempo que las de bienes no durables cayeron 4,8%. En volúmenes, en lo corrido del año las importaciones totales han caído 0,6% anual, debido a las menores cantidades en bienes de capital (-5,6%) y de consumo (-4,3%), que fueron parcialmente contrarrestadas por las mayores compras externas de bienes intermedios (5,7%).

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

18. Según las cifras de la encuesta mensual de comercio minorista (EMCM) publicadas por el DANE, en septiembre las ventas al por menor se expandieron 2,8% anual, una desaceleración frente al dato alto registrado en agosto. Por su parte, el agregado del tercer trimestre aumentó 4,6% frente al mismo periodo de 2014. Estas cifras sugieren una aceleración frente a los registros del segundo trimestre del año. Aun así, el componente tendencial de la serie muestra un debilitamiento, luego del dato observado el mes anterior.
19. Al descontar los vehículos, los crecimientos anuales de las ventas estuvieron alrededor de 8,1% para septiembre y el tercer trimestre. Este segmento del comercio minorista continúa mostrando un buen desempeño, luego del estancamiento de la primera mitad del año.
20. En contraste, según la misma fuente, las ventas de vehículos y motocicletas cayeron 18,6% anual en septiembre. Para el agregado del tercer trimestre la reducción fue menor (cerca de 10,5%). Esta cifra representa una profundización del mal comportamiento que este renglón del comercio minorista mostró durante la primera mitad del año. Cabe señalar que parte de este desempeño está relacionado con una alta base de comparación en el mismo periodo de 2014, y que se espera que las disminuciones se prolonguen durante el cuarto trimestre.
21. En esa misma dirección apunta el comportamiento de la serie de matrículas publicada por el Comité Automotor Colombiano², con un descenso de 28,6% en octubre. Adicionalmente, por el XIV Salón del Automóvil de Bogotá, evento bienal que tuvo lugar hacia finales de noviembre de 2014, se prevé un mal desempeño de las ventas y registros de vehículos automotores del cuarto trimestre de 2015.
22. Otros indicadores que guardan una alta correlación histórica con el crecimiento del consumo de los hogares también permiten esperar un desempeño más favorable de este rubro del PIB durante el tercer trimestre. Por ejemplo, en septiembre el balance de las ventas de la encuesta mensual de expectativas económicas (EMEE) del Banco de la República continuó mostrando una mejor situación para el volumen de ventas que en el segundo trimestre.
23. No obstante, el índice de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo sugiere que el consumo de los hogares se habría desacelerado en el tercer trimestre. El promedio del índice para el periodo julio-septiembre se ubicó significativamente por debajo de aquellos calculados para la primera mitad del año y desde 2001.
24. A septiembre los indicadores de tasa de desempleo han dejado de caer e incluso presentan algunos incrementos leves. Lo anterior se explica por una desaceleración del empleo, en particular el de aquellos trabajadores con alguna educación superior. El empleo formal sin educación superior continúa mostrando una dinámica favorable.
25. Respecto a la formación bruta de capital fijo sin construcción de edificaciones ni de obras civiles, el balance de expectativas de inversión de

² Conformado por la Asociación Nacional de Industriales (ANDI), la Federación Nacional de Comerciantes (Fenalco), y la firma Econometría.

- la EMEE de septiembre sugiere que en el tercer trimestre este agregado no siguió deteriorándose.
26. Por el lado de la oferta, los indicadores también sugieren un mejor desempeño para el tercer trimestre. La producción industrial total en septiembre creció 2,0%, cifra superior a la esperada por el equipo técnico. Al excluir la refinación de petróleo, las manufacturas restantes se expandieron a una tasa anual de 2,8%. En lo corrido del año, el sector tuvo un crecimiento cercano a cero (0,1%). En términos trimestrales, la información confirma una leve recuperación de la actividad industrial entre julio y septiembre, ya que durante este periodo la producción se incrementó 1,7%, luego de las reducciones observadas en la primera mitad del año.
27. Cabe señalar que el comportamiento al interior de la industria continúa siendo heterogéneo: mientras que las industrias de elaboración de bebidas (11,5%), fabricación de productos minerales no metálicos n. c. p. (5,1%), elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal (24,6%), fabricación de productos elaborados de metal (12,6%) y fabricación de productos de plástico (6,7%), muestran un dinamismo importante, otras como las de coquización, refinación de petróleo, y mezcla de combustibles (-2,1%), fabricación de maquinaria y equipo (-12,4%) y las industrias de fabricación de aparatos y equipo eléctrico (-9,0%) cayeron.
28. En lo que respecta a la construcción, en septiembre, un indicador relacionado como es la producción de cemento creció 5,1%. Pese a la desaceleración frente al mes anterior (7,9%), el tercer trimestre reportó un mayor dinamismo (5,3% 3.^{er} trim. vs. 4,3% 2.^o trim.) y el acumulado semestral mejoró y se expande a una tasa anual de 5,1%. Algo similar ocurre con los despachos, que aumentaron 5,2% y 7,5% en septiembre y el tercer trimestre, respectivamente. Por su parte, aunque las licencias de construcción crecieron 43,8% en septiembre, el acumulado a doce meses cayó 0,3%. Esto implicó una mejoría al pasar de -5,4% en el segundo trimestre a 18,6% en el tercero.
29. De acuerdo con las cifras de la Agencia Nacional de Minería la producción de carbón en el tercer trimestre alcanzó 19,9 millones de toneladas, lo que representa un crecimiento anual casi nulo (0,1%). En el año corrido, la producción está cayendo 2,5%.
30. Por último, según el DANE, el índice de seguimiento a la economía (ISE) registró un crecimiento anual de 4,0% en agosto, lo que representó una expansión de 3,9% para el agregado del bimestre julio-agosto frente al mismo periodo de 2014. Lo anterior sugiere una aceleración del ritmo de crecimiento del PIB durante el tercer trimestre. Cabe señalar que la dinámica de esta serie no necesariamente coincide con la observada para el PIB y que está sujeta a revisiones en tanto se consolide la información.
31. Las cifras para el cuarto trimestre de 2015 son escasas y no permiten definir un pronóstico confiable del crecimiento del PIB. Sin embargo, algunos indicadores hacen prever un comportamiento del consumo de los hogares moderado, algo menor que lo que se habría registrado entre julio y septiembre.
32. Con cifras a octubre se observó una leve desaceleración del ritmo

- de expansión del crédito a los hogares en términos nominales que podría continuar. Además, en octubre el índice de confianza del consumidor (ICC) continuó en niveles bajos, menores que el promedio de la serie calculado desde 2001.
33. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el cuarto trimestre señalan que el mejor desempeño de la economía colombiana continuaría. Las cifras de la Federación Nacional de Cafeteros registraron en octubre una producción de café por encima de un millón de sacos de 60 kg (1.368.000), con una expansión anual de 24,3% (frente al 14,7% del tercer trimestre). En el año corrido a octubre, el crecimiento acumulado se sitúa alrededor de 15%, con una producción cercana a los 11.400.000 sacos.
34. Por su parte, en octubre la demanda de energía total creció 5,5% en términos anuales. El componente tendencial mantuvo su pendiente positiva y esto representó una aceleración frente al tercer trimestre (4,8%). Al descomponer la demanda de energía, se aprecia que la regulada y la no regulada crecieron 7,6% y 2,4%, respectivamente. Por regiones, se observa que en la zona Caribe (5,9%), Chocó (7,2%), Tolima (4,3%), Huila (8,3%) y Caquetá (6,4%) la demanda de energía aumentó de manera importante.
35. En cuanto a la producción de petróleo, aunque en octubre registró un nivel por debajo de un millón de barriles diarios (999 mbd), en lo corrido del año la producción se ubica por encima de lo previsto por el equipo técnico del Banco. Esto implicó una caída anual de 0,3% (tercer trimestre: -1,1%).
36. Por el lado de la industria manufacturera, con información a octubre, la encuesta de opinión empresarial (EOE) de Fedesarrollo registró un aumento de los pedidos y una disminución de las existencias que reflejarían un mejor desempeño sectorial, mientras que las expectativas a tres meses cayeron. Con todo esto, aunque el indicador de confianza de los industriales disminuyó levemente en octubre, mantiene una tendencia alcista con niveles que son favorables comparados con su promedio histórico. En el caso del comercio, la encuesta de Fedesarrollo indica que la situación actual de las ventas para los comerciantes sigue mejorando pero las perspectivas a seis meses han sido más pesimistas.
37. Dado lo anterior, el rango de pronóstico de crecimiento anual del PIB para 2015 presentado en este informe se mantiene entre 2,4% y 3,4%, con cifra más probable de 3,0%, y para el tercer trimestre entre 2,3% y 3,5%.

III. Comportamiento de la inflación y precios

38. En el último mes la inflación anual al consumidor aumentó nuevamente, situándose en 5,89%, 54 puntos base (pb) más que el resultado de septiembre. La tendencia ascendente que muestra este indicador desde hace varios trimestres se acentuó a partir de agosto. El resultado de octubre volvió a superar las predicciones del mercado y de la SGEE (Cuadro 1). Así, la variación mensual fue 0,68% frente a 0,39% prevista por los analistas del mercado. El aumento de la inflación anual en este mes fue liderado por los alimentos perecederos y por los bienes transables sin alimentos ni regulados. La subcanasta

- de regulados fue la única que ejerció presiones a la baja.
39. Para el año corrido, la variación del IPC asciende a 5,47%. El aumento de la inflación anual entre diciembre del año pasado y octubre, se explica en un 52,7% por el aumento de los precios de los alimentos, en especial por los procesados. Le sigue el componente del IPC transable sin alimentos ni regulados, cuya contribución fue de 45,4% y el IPC de no transables sin alimentos ni regulados que aportó 13,7% de la aceleración en la inflación anual. La contribución del IPC de regulados fue negativa (-11,8%) (Cuadro 1).
40. La inflación básica también se incrementó de manera importante en octubre. Según el promedio de los cuatro indicadores analizados por el Banco de la República, la cifra para este mes ascendió a 5,11% frente a 4,89% de un mes atrás. (Cuadro 1). Este nivel es el máximo desde marzo de 2009 (5,27%). En octubre todos los indicadores superaron el rango meta de inflación y aumentaron con respecto a septiembre, siendo el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos y el IPC sin alimentos ni regulados los de mayor nivel, con 5,54% y 5,21%, respectivamente. Por su parte, el IPC sin alimentos cerró en 4,75% (el de menor nivel) y el Núcleo 20 en 4,94% (Cuadro 1).
41. Dentro del IPC sin alimentos ni regulados, la variación anual del segmento transable (6,42%), ha aumentado continuamente desde agosto de 2014, habiéndose acentuado esta tendencia en

Cuadro 1
Comportamiento de la inflación a octubre de 2015

Descripción	Ponderación	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	oct-15	Participación en porcentaje en la aceleración del mes
Total	100,00	3,66	4,56	4,42	5,35	5,89	100,00
Sin alimentos	71,79	3,26	3,46	3,72	4,58	4,75	22,38
Transables	26,00	2,06	3,46	4,17	5,90	6,42	22,16
No transables	30,52	3,38	3,56	3,98	4,27	4,34	4,55
Regulados	15,26	4,84	3,25	2,55	3,30	3,14	(4,33)
Alimentos	28,21	4,69	7,37	6,20	7,30	8,80	77,62
Perecederos	3,88	46,74	21,57	10,73	14,95	21,54	50,30
Procesados	16,26	2,54	5,99	6,00	6,71	7,39	18,55
Comidas fuera del hogar	8,07	3,51	3,59	4,45	4,73	5,28	8,76
Indicadores de inflación básica							
Sin alimentos		3,26	3,46	3,72	4,58	4,75	
Núcleo 20		3,42	3,70	4,24	4,73	4,94	
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		2,76	3,95	4,54	5,28	5,54	
Inflación sin alimentos ni regulados		2,81	3,52	4,06	4,95	5,21	
Promedio indicadores inflación básica		3,06	3,65	4,14	4,89	5,11	

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República

los últimos tres meses (Cuadro 1). Como se ha manifestado en informes anteriores, este comportamiento refleja la depreciación del peso con respecto al dólar principalmente.

42. Desde julio de 2014 hasta octubre de 2015, la tasa de cambio del peso acumuló una depreciación de 58,4% contra el dólar, ajuste que se ha transmitido al IPC de transables sin alimentos ni regulados, produciendo un aumento acumulado en este índice de 6,7%, para ese mismo periodo. De esta forma, la transmisión de la depreciación del peso a los precios transables (sin alimentos ni regulados) asciende al 12,0%. Esta elasticidad, aunque más alta que la de los dos periodos de depreciación inmediatamente anteriores (2006 y 2008/2009), no supera la calculada para el periodo 2002/2003 (32,0%). 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 que la observada contra el dólar.
43. En octubre, las alzas en la canasta de transables nuevamente cobijaron una gran parte de sus rubros, destacándose

los ajustes de vehículos, varios ítems de aseo personal, lavadoras, neveras y relojes, todos los cuales registran variaciones anuales que superan el 10,0%.

44. Respecto al IPC de no transables (sin alimentos ni regulados) su variación anual en octubre fue de 4,34%, un poco más alto que lo esperado por la SGEE y 7 pb más que en el mes anterior (Cuadro 1). Este aumento obedeció especialmente a arriendos, dada su alta ponderación. La variación anual de este ítem pasó de 3,6% a 3,7%. Sin embargo también hubo incrementos en boletería de fútbol, servicios culturales y seguros de vehículos, entre otros.
45. La variación anual del grupo regulados cayó de 3,30% en septiembre a 3,14% en octubre (Cuadro 1). Este comportamiento se explica en especial por combustibles, cuyo precio se redujo en los últimos dos meses, permitiendo que la variación anual de este ítem pasara de -6,2% en septiembre a -7,3% en octubre. El transporte público también aportó a la caída, pasando de 4,6% a 3,7%. En contraste, los servicios públicos se aceleraron de 5,9% en septiembre a 6,8% en octubre.

46. Es importante aclarar que las tarifas de todos los servicios públicos subieron y podrían continuar haciéndolo en lo que resta de año. En acueducto se esperan alzas en noviembre y diciembre porque recién se acumuló una variación del IPC total de 3 pp desde el último reajuste de tarifas, lo cual activa el mecanismo de indexación en la fórmula de regulación. En energía, como respuesta a los posibles efectos del fenómeno de El Niño sobre la generación eléctrica, a finales de octubre el Ministerio de Minas y Energía incrementó el kilowatio/hora en 7 pesos. Según esta fuente, ello equivaldría a un ajuste adicional promedio de 1,75% en las tarifas, el cual se comenzará a aplicar en los recibos de diciembre. En el caso del gas, la declinación de la producción, la mayor demanda de las termoeléctricas y los problemas en el transporte han incrementado las tarifas considerablemente, al punto que su ajuste anual en octubre alcanzó 23,3%.
47. En octubre la variación anual de alimentos (8,8%) aumentó con respecto a septiembre (7,30%), superando la

- previsiones de la SGEE. Los incrementos se presentaron en todos los segmentos de este grupo, liderados por los alimentos perecederos, los cuales se ajustaron 15,0% en septiembre frente al 21,5% en octubre. De acuerdo con información suministrada por la Sociedad Colombiana de Agricultores (SAC), el déficit de lluvias que se habría presentado en meses anteriores debido a la presencia del fenómeno de El Niño ha afectado la productividad de varios cultivos, incluida la papa, generando reducciones en el área sembrada y produciendo aplazamientos de cosechas en ciertas regiones. Esto explicaría, en parte, las alzas de precios de productos perecederos que se han observado recientemente y que podrían seguirse presentando en los próximos meses.
48. Por su parte, los alimentos procesados pasaron de 6,7% en septiembre a 7,4% en octubre, impulsados por los rubros con alto componente importado (cereales y aceites) que estarían siendo afectados por la depreciación. Las comidas fuera del hogar pasaron de 4,7% a 5,3%, lo cual estaría recogiendo los mayores costos asociados con los altos precios de alimentos y los reajustes de los servicios públicos, especialmente.
49. En cuanto a los costos no laborales, aproximados por el IPP, la inflación anual al productor de oferta interna (producidos y consumidos más importados) cerró en 8,7% en el último mes frente a 8,2% en septiembre. Este comportamiento se explica por la caída del ajuste anual del componente importado (de 22,8% en septiembre a 19,0% en octubre), a su vez relacionado con la apreciación del peso en este último mes. En contraste, la variación anual del componente local del IPP (4,8%) creció 58 pb con respecto al mes de septiembre.
50. En cuanto a los salarios, con información a septiembre y octubre, estos siguen 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 octubre. Los del comercio al por menor, por su parte, presentaron una ligera desaceleración desde cerca de 4,0% en agosto a 3,7% en septiembre.
51. Las expectativas de inflación para diciembre de este año obtenidas a partir de la encuesta mensual a analistas financieros, aumentaron de manera importante entre octubre (5,58%) y noviembre (6,24%). La inflación esperada a doce meses obtenida de la misma encuesta, igualmente subió de 4,12% en octubre a 4,41% en noviembre, mientras que la esperada a veinticuatro meses pasó de 3,46% a 3,55%. Por su parte, en promedio para lo corrido de noviembre³ (hasta el día 24) frente a los datos promedio de octubre, las inflaciones implícitas que se extraen de los TES en pesos y UVR (*Breakeven Inflation*, BEI) han aumentado para plazos a 2, 3, 5 y 10 años (25 pb, 21 pb, 20 pb y 31 pb, respectivamente). De esta manera, los BEI a 2, 3, 5 y 10 años fueron 4,77%, 4,67%, 4,61% y 4,71%, respectivamente⁴.

³ Respecto a la última JDBR y con datos hasta el 24 de noviembre, los BEI para 2, 3, 5 y 10 años han presentado variaciones de +10 pb., -3 pb., -9 pb. y + 10 pb., respectivamente. De esta manera, al 24 de noviembre se ubican en 4,73%, 4,60%, 4,55% y 4,73%, respectivamente.

⁴ Estos indicadores de inflación esperada pueden verse distorsionados por las primas de liquidez de los títulos de tasa fija y UVR, y la prima de riesgo de inflación.

♦ Comunicados de prensa

El gerente general del Banco de la República, José Darío Uribe, presenta: *Informe de política monetaria y rendición de cuentas*

6 de noviembre de 2015

1. Crecimiento económico

Las cifras de actividad económica mundial continúan reflejando una dinámica de la demanda externa débil e inferior a la observada en 2014. En el tercer trimestre la economía de los Estados Unidos moderó su crecimiento, mientras que la zona del euro se sigue recuperando de forma lenta. La actividad económica en China mantuvo la tendencia hacia la desaceleración y las economías más grandes de América Latina registran crecimientos bajos o contracciones del producto. Estos resultados han incidido en una demanda externa para los exportadores colombianos más débil que la estimada un trimestre atrás.

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 permanecieron en niveles superiores a los de 2014. El precio internacional del petróleo y los de otros productos básicos que exporta Colombia se mantuvieron 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 Colombia, las cifras más recientes para el tercer trimestre apuntan a que el crecimiento pudo haber sido un poco mejor que lo esperado. Así lo sugieren los indicadores de ventas al por menor, de producción manufacturera y café y el consumo de energía eléctrica entre otros. Se espera una buena dinámica de la construcción y

de las obras civiles. Las expectativas de inversión muestran que aquella distinta a obras civiles se habría seguido deteriorando, aunque a un ritmo menor que en trimestres anteriores. Así, para todo 2015 el equipo técnico del Banco revisó al alza su pronóstico más probable de crecimiento, desde 2,8% a 3,0%, contenido en un rango entre 2,4% y 3,4%. Para 2016 se espera un crecimiento similar (3%), con un intervalo entre 1,5% y 4%.

2. Inflación

La inflación anual al consumidor continuó aumentando y en septiembre se situó en 5,35%. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica también se incrementó y se ubicó en 4,89%. 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.

Las proyecciones del equipo técnico sugieren que a finales de 2015 la inflación se situará un poco por encima de la cifra actual, que en la primera mitad de 2016 se mantendrá en estos niveles, y que luego comenzará a converger a la meta del 3,0%. El traslado de parte de la depreciación del peso a los precios al consumidor y un fenómeno de El Niño fuerte hacen más lento este proceso, tanto por su impacto directo sobre los precios y las expectativas de inflación, como por la posible activación de mecanismos de indexación. Sin embargo, dada la magnitud de estos choques y los riesgos que pesan sobre el contexto externo, la incertidumbre que rodea estos pronósticos es inusualmente alta. En este entorno, 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 dos, tres y cinco años superan el 4%.

3. Decisiones de política monetaria

La nueva información disponible muestra que 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 registran 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. 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.

En el entorno económico descrito, en septiembre y octubre la Junta Directiva del Banco de la República incrementó la tasa de interés en 25 pb y 50 pb respectivamente, y la situó en 5,25%.

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.

La Junta también anunció 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.

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

*10 de noviembre de
2015*

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

Durante el mismo mes, el Banco efectuó compras definitivas de TES B por \$471,3 miles de millones de pesos. Al finalizar octubre, el saldo de dichos títulos en su poder fue \$983,0 miles de millones de pesos.

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

*11 de noviembre de
2015*

La encuesta realizada por la firma Cifras y Conceptos S. A. consultó a 2.362 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 77 puntos sobre 100, seguido del Ejército Nacional, con 68 puntos, y la Defensoría del Pueblo, con 64 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.

Comunicado de prensa

*17 de noviembre de
2015*

La Junta Directiva del Banco de la República informa que, en su opinión, el TLC con Corea no limita su autonomía constitucional. Adicionalmente, no ha hecho ninguna manifestación en contra de la conveniencia de dicho tratado.

Lanzamiento de la Exhibición Monetaria Interactiva (EMI), en la sucursal de Cali

*17 de noviembre de
2015*

El Banco de la República presenta la Exhibición Monetaria Interactiva, EMI, en la sucursal de Cali: un espacio lúdico dirigido a estudiantes de últimos grados de secundaria de colegios públicos y privados, así como a estudiantes universitarios, que les permitirá aprender, por medio del juego, sobre temas relacionados con el dinero, la inflación, la historia, las funciones de un banco central y todo lo referente a su política monetaria. Inicialmente esta sala contará con seis de los trece módulos interactivos que actualmente funcionan en la EMI de Bogotá, ubicada en la Central de Efectivo.

El evento de lanzamiento se realizó el martes 17 de noviembre a las 10:00 a. m. en las instalaciones del Banco de la República, sucursal de Cali, con la presencia del gerente general de la institución, José Darío Uribe, los codirectores Ana Fernanda Manguashca, Juan

Pablo Zárate, Carlos Gustavo Cano, Adolfo Meisel y el gerente de la sucursal, Juan Esteban Carranza. Adicionalmente, en el evento participaron representantes de las facultades de Economía y secretarías de Educación de Cali, así como rectores, docentes y estudiantes de instituciones educativas de la ciudad.

Durante el acto inaugural, el gerente del Banco invitó a todos los estudiantes de la ciudad y de la región a visitar la Exhibición Monetaria Interactiva, para aprender sobre economía y en general a participar de los diferentes proyectos de educación económica y financiera (EEF) del programa institucional Banrep Educa.

Durante su visita a la EMI en Cali los estudiantes recibirán una charla sobre el papel del Banco en la economía del país, así como un taller de reconocimiento de especies monetarias. Por su parte, en la sala interactiva encontrarán seis módulos con alto nivel de interactividad donde asumirán roles y aprenderán, por medio del juego, sobre la historia y las funciones del Banco, la óptima utilización de los instrumentos de pago, la transición del trueque al dinero fiduciario y la importancia de tomar decisiones financieras apropiadas. Asimismo, podrán actuar en el rol de gerente general del Banco de la República y jugar a tomar las decisiones apropiadas para mejorar el nivel de vida de los colombianos.

¿Qué es la Exhibición Monetaria Interactiva?

En 2007, el Banco de la República abrió las puertas de la primera Exhibición Monetaria Interactiva (EMI) que funciona actualmente en la Central de Efectivo, en Bogotá, la cual al cierre de 2014 había sido visitada por más de 60.000 personas. La EMI de Cali surge como una iniciativa del Banco de la República por expandir los proyectos de EEF a todas sus sucursales y agencias culturales del país. Esta es la segunda sala, después de la de Medellín, de cuatro inauguraciones del proyecto que será implementado próximamente en Pasto y en Santa Marta.

Lanzamiento del libro *La economía colonial de la Nueva Granada*

19 de noviembre de
2015

El Banco de la República presenta el libro *La economía colonial de la Nueva Granada*, editado por Adolfo Meisel Roca y María Teresa Ramírez Giraldo.

La presentación del libro estará a cargo de Roberto Junguito, el próximo jueves 19 de noviembre, en la librería del Fondo de Cultura Económica, situada en la calle 11 # 5-60, Centro Cultural Gabriel García Márquez, en la ciudad de Bogotá.

A partir de las 6:00 p. m. se realizará la presentación que reúne una serie de estudios sobre los principales aspectos de la economía colonial de la Nueva Granada.

Este libro es el resultado del seminario “Economía colonial de la Nueva Granada”, que el Banco de la República organizó en octubre de 2010, y está compuesto por nueve ensayos que giran en torno a tres temas principales: la importancia de la demografía para entender cada época, la diversidad regional en términos geográficos, económicos y sociales, y la pobreza persistente en la mayor parte del territorio neogranadino.

Los ensayos incluidos en este libro fueron escritos por: Carl Henrik Langebaek, Andrés Etter, Hermes Tovar, Miguel Urrutia, Juan Felipe Ortiz Riomalo, Salomón Kalmanovitz, Adolfo Meisel, Ignacio Alberto Henao, Malcolm Deas y Jorge Orlando Melo.

Este libro forma parte de la serie iniciada en 2007 con la publicación de *Economía colombiana del siglo XX: un análisis cuantitativo*, editado por Miguel Urrutia y James Robinson, y *Economía colombiana del siglo XIX*, editado por Adolfo Meisel y María Teresa Ramírez, que al igual que este libro surgieron como resultado de seminarios académicos y fueron coeditados, así mismo, con el Fondo de Cultura Económica.

Banco de la República incrementa en 25 pb la tasa de intervención

27 de noviembre de
2015

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

- En octubre la inflación anual al consumidor se situó en 5,89% y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica en 5,11%. Estos resultados superaron las proyecciones del equipo técnico del Banco y del promedio del mercado. Las medidas de expectativas de inflación aumentaron: la de los analistas a uno y dos años se sitúan en 4,4% y 3,6%, respectivamente y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco 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.
- Las nuevas cifras para el tercer trimestre, en especial de ventas al por menor, sugieren una demanda interna más dinámica que lo previsto. Las exportaciones netas habrían restado al crecimiento. Por el lado de la oferta, la producción industrial muestra

una tendencia positiva y los indicadores de despachos y producción de cemento sugieren una dinámica favorable de la construcción. El indicador de seguimiento a la economía –ISE– del DANE sugiere un crecimiento cercano al 4% en el tercer trimestre. Con esta información y con los nuevos datos de actividad económica de octubre, el equipo técnico mantuvo el pronóstico de crecimiento para 2015 entre 2,4% y 3,4%, con 3% como cifra más probable.

- 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 ritmo de 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. En los Estados Unidos la demanda interna crece a tasas favorables, 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.
- Aumentó la probabilidad de que la FED incremente su tasa de interés de referencia en diciembre y las tasas de los bonos de largo plazo subieron. El dólar se apreció y los precios de los principales bienes básicos disminuyeron.
- El precio del petróleo se situó por debajo de lo proyectado por el equipo técnico. 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 a la meta de 3% decidió aumentar en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia, continuando así la fase de endurecimiento de la política monetaria iniciada en septiembre pasado.

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.

Junta Directiva del Banco de la República reitera meta de inflación de 3% (+/- 1 punto porcentual)

*27 de noviembre de
2015*

De conformidad con lo establecido en la Ley 31 de 1992, el Banco de la República reitera que su meta de inflación es 3%.

La inflación puede desviarse de la meta debido a choques transitorios que golpean las economías y que, en algunos casos, se reverzan rápidamente. Por lo tanto, en lugar de tratar de mantener la inflación en la meta en todo momento, los bancos centrales definen un horizonte de tiempo para alcanzarla.

En el marco de la estrategia de inflación objetivo que sigue la Junta Directiva del Banco de la República, la política monetaria tiene flexibilidad para llevar la inflación a la meta en un lapso que depende, entre otras cosas, de la naturaleza, el tamaño y la persistencia de los choques recibidos, de los rezagos con los que la política monetaria afecta la inflación y de la percepción de la Junta sobre el costo de distintas velocidades de convergencia a la meta.

En el último año la economía colombiana ha estado expuesta a fuertes choques de oferta, de carácter transitorio, que han afectado los precios al consumidor. La depreciación del peso ha impactado los precios de

los bienes importados y los costos de producción. Además, por razones climáticas se han presentado incrementos importantes en los precios de los alimentos. Como resultado, la inflación se ha desviado de la meta de forma temporal. Por el tamaño y la persistencia de los efectos de estos choques, se espera que la convergencia de la inflación a la meta se dé en un horizonte de política de dos años.

Frente a los choques temporales descritos, tratar de lograr una convergencia más rápida de la inflación a la meta produciría cambios excesivos de las tasas de interés de política y un costo elevado en términos de empleo y actividad económica. Sin embargo, una excesiva lentitud en la respuesta también sería costosa: si las expectativas de inflación de mediano plazo se distancian de la meta, su realineamiento requeriría una política monetaria más apretada en el futuro y una desaceleración fuerte de la economía.

La meta de inflación del 3% es la base de la estrategia de política monetaria. Las decisiones de la Junta se encaminan a su logro y la convergencia de la inflación a la misma se facilita si quienes determinan precios y salarios incorporan estos hechos en sus decisiones.

El Banco de la República renovó su Museo Etnográfico en Leticia

*30 de noviembre de
2015*

[El Museo Etnográfico del Banco de la República en Leticia, un lugar de intercambio de saberes que celebra la diversidad cultural del Amazonas](#)

A partir del próximo 1 de diciembre de 2015 el Banco de la República abrirá oficialmente las puertas del Museo Etnográfico en Leticia, tras un proceso de renovación que se extendió por más de dos años y que contó con la participación de la comunidad, con el trabajo del

antropólogo Roberto Pineda Camacho y con el liderazgo de un grupo de profesionales del Museo del Oro y del Área Cultural del Banco de la República en Leticia. La entrada será gratuita.

El Museo es un espacio que propicia el encuentro cultural de los leticianos, indígenas, campesinos y afrodescendientes de la región. La Amazonia entera se puede apreciar en él como un territorio milenario tejido por numerosas aguas y en cuyo centro corre el río más caudaloso del mundo, escenario de los procesos de transformación y cambio de la selva y sus habitantes.

Tome nota

La inauguración oficial se realizará en Leticia el 30 de noviembre, a las 5.00 p. m. Al evento asistirán José Darío Uribe, gerente general del Banco de la República, y María Alicia Uribe, directora del Museo del Oro. La atención al público se dará de martes a sábado de 9:00 a. m. a 5:00 p. m.

¿Qué cambió?

Uno de los aspectos más importantes de la renovación del Museo Etnográfico fue la creación de una nueva narrativa acerca de la valiosa colección etnográfica recogida por fray Antonio Jover Lamaña en la década de 1960 y donada por la Orden de los Hermanos Menores Capuchinos al Banco de la República en 2008. Un trabajo colaborativo entre los antropólogos y museógrafos y sabedores indígenas, historiadores locales y diferentes públicos de la ciudad.

El nuevo guión curatorial se articula a partir de tres ejes que se pueden visitar en cualquier orden: un recorrido exterior, en el que se cuenta la historia regional de la cuenca del río Amazonas desde sus primeros habitantes de hace 11.000 años hasta la extracción cauchera en el siglo XX; un recorrido interior que presenta el pasado prehispánico y la inmensa diversidad cultural y lingüística de la Amazonia colombiana, y una Sala Etnográfica, en la que se exhiben y exploran un centenar

de objetos representativos de tres de los más de cincuenta grupos étnicos que habitan hoy la Amazonia colombiana: los uitotos, los yukunas y los ticunas. Allí, los objetos de la cultura material hablan del sentido de las plantas sagradas entre los uitotos, de las celebraciones rituales entre los yukunas y de los ritos de paso entre los ticunas, como un acercamiento inicial a la complejidad de la vida y el pensamiento de los indígenas.

Un lugar de intercambio de saberes

Desde su apertura en 1988, el Museo Etnográfico creó lazos de cooperación con los indígenas de Leticia y sus alrededores, vínculos que reconocen la identificación histórica y afectiva de las comunidades con los objetos de la colección etnográfica. De esta manera se propician constantemente espacios de encuentro y diálogo entre los pueblos indígenas y los profesionales del Museo, por ejemplo, el que se dio durante la restauración de algunos escudos de protección ticunas, elaborados en yanchama o tela vegetal.

Los escudos de protección, nachines y ngawüchamü en lengua ticuna, son usados en el ritual de la pubertad, cuando se celebra el paso de niña a mujer después de la menarquia. Sobre ellos se sienta la wörekü, la joven protagonista del ritual, para que los asistentes a la celebración la carguen y dancen con ella. Las nachines simbolizan para ellos el poder de mantener el equilibrio del mundo y la capacidad de renovación de la naturaleza. La yanchama es usada también para elaborar una amplia variedad de objetos por distintas comunidades indígenas amazónicas, entre ellas, la comunidad ticuna que vive en la Amazonia colombiana, peruana y brasileña.

Un centro cultural de primer nivel para los leticianos y los visitantes de todo el mundo

El Museo Etnográfico hace parte del Área Cultural del Banco de la República en Leticia, que además del Museo cuenta con una biblioteca, una sala infantil, un centro de

documentación regional, una chagra indígena y una huerta de plantas medicinales. Los textos y contenidos del nuevo guión curatorial son presentados en español e inglés.

Como parte de los servicios permanentes, el Museo contará con un equipo de guías y animadores de las tres etnias indígenas representadas en la exhibición etnográfica. Serán ellos quienes darán a conocer la región y su historia, e invitarán a habitantes y visitantes a descubrir y valorar la diversidad cultural del Amazonas. Además, dentro de su programación regular, el Museo realizará actividades para distintos públicos, como talleres de cultura material del Amazonas, conversatorios con abuelos y abuelas indígenas, conferencias, encuentros con maestros y préstamos de Maletas Didácticas, entre otras.

Diseños y obras de infraestructura para la ampliación y renovación del Museo Etnográfico del Amazonas

3 0 d e n o v i e m b r e d e
2 0 1 5

El Departamento de Infraestructura del Banco de la República, en coordinación con el Museo del Oro, desarrolló un proyecto de recuperación, estabilización y modernización de su biblioteca de la ciudad de Leticia, que abarcó obras en el edificio de la biblioteca y obras en sus áreas exteriores. Este alcance se definió para responder a las temáticas planteadas en el guión desarrollado por el equipo técnico del Museo del Oro y así dar contexto a las importantes colecciones etnográficas que allí se exponen.

Obras en el edificio de la biblioteca, orientadas a atender los nuevos requerimientos del Museo Etnográfico del Amazonas, en

términos de conservación, museografía y seguridad, con base en el guión y diseño museográfico elaborado por el Museo del Oro. Dentro de este propósito se renovó la sala etnográfica, que alberga una representativa colección de objetos pertenecientes a las etnias yukuna, ticuna y huitoto. En esta sala se instalaron vitrinas y museografía nueva con altos estándares técnicos, estéticos y de conservación para las colecciones.

Consolidación de un circuito de paneles gráficos, al interior del edificio de la biblioteca, que cuenta sobre el pasado prehispánico y la diversidad cultural y lingüística de la Amazonia colombiana.

Con el fin de ampliar y complementar los contenidos que se presentan a los visitantes, se desarrolló el diseño y construcción de un circuito especial en las áreas exteriores del edificio, que se compone de una serie de estructuras metálicas donde se instalarán algunos paneles gráficos que contienen información sobre diferentes aspectos de la región y la cuenca del río Amazonas. Estas estaciones están conectadas por un sendero peatonal que alterna jardines, un huerto de plantas medicinales y una chagra tradicional, conformando así un completo recorrido por la historia, el saber y el paisaje del Amazonas.

Estaciones exteriores

Dentro del capítulo de recuperación del edificio se realizó una intervención y cambio total de la impermeabilización de cubiertas, la cual se reemplazó por un sistema de última tecnología, más eficiente y de mayor durabilidad, que responde a las condiciones singulares de la región. Se instalaron elementos para trabajo en altura y rampas para acceso de personas en condición de discapacidad y se realizó la recuperación total de las fachadas del complejo, con productos especiales de última generación, los cuales además de proteger integralmente el edificio contra humedad y otros agentes, mejoran y resaltan los valores arquitectónicos del mismo.

Edificio de la biblioteca

Esta intervención contempló también la renovación de la sala de conferencias, la modernización de las baterías de baños, en las cuales se utilizaron aparatos sanitarios de alta eficiencia y bajo consumo de agua, y la instalación de luminarias tipo LED de bajo consumo, con sensores de presencia.

Obras interiores

Para garantizar la calidad y seguridad de circuito exterior, los trabajos incluyeron la

estabilización del terreno de la biblioteca, mediante unas obras de alta ingeniería que contemplaron, entre otros aspectos, la construcción de muros de contención en concreto, reconstrucción de andenes, la construcción de filtros por el perímetro del predio y la construcción de un puente metálico que permite el flujo seguro de los peatones hacia las zonas aledañas al mismo. Adicionalmente se cambió la iluminación exterior incandescente por luminarias y reflectores tipo LED cuya utilización garantiza mejores niveles y calidad de iluminación y permite una reducción considerable del consumo de energía.