



♦ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 18 de marzo de 2016

El 18 de marzo de 2016 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 de política monetaria* del

mes de febrero y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. En las últimas semanas los precios internacionales del petróleo y de otros bienes básicos aumentaron. Asimismo, el dólar se debilitó y se redujo la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Esto debido, entre otros factores, a una mayor provisión de liquidez en las economías avanzadas, a una perspectiva de incremento más gradual que lo previsto en la tasa de interés de la Fed, y a las políticas de estímulo anunciadas en China.
2. Acorde con lo anterior, la cotización del peso

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

colombiano frente al dólar y la prima de riesgo del país, al igual que los de otros países emergentes, reversaron parte del deterioro observado a comienzos de año. No obstante, los niveles de ambos indicadores siguen siendo superiores a los promedios registrados en 2015.

3. Los registros de enero y febrero de la actividad económica global sugieren que el crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia para 2016 seguiría siendo débil y similar al observado en 2015. Esto sobre todo por el pobre desempeño que se espera para las economías de América Latina con las cuales se tienen vínculos comerciales importantes.

4. En los Estados Unidos la economía seguiría siendo impulsada por el consumo privado, la zona del euro continuaría recuperándose de manera lenta, y China desacelerándose. En Latinoamérica las cifras del cuarto trimestre confirmaron la profundización de la recesión en Brasil y la modesta expansión en México y Perú. En Chile, el indicador de actividad sugiere que la expansión sigue siendo baja. En Venezuela y Ecuador todavía no se han publicado las cifras de crecimiento, pero los

diferentes indicadores sugieren contracciones en el PIB.

5. En enero el valor en dólares de las ventas externas del país se redujo 36,2% anual, con disminuciones importantes para los diferentes grupos de bienes. Al mismo tiempo, el valor de las importaciones cayó 28,0%.

6. De acuerdo con las últimas cifras del DANE, el PIB creció 3,3% durante el cuarto trimestre y 3,1% para todo 2015. Por el lado del gasto, la demanda interna se desaceleró frente a 2014 (de 6,0% frente a 3,6%). No obstante, las cifras de consumo e inversión del último trimestre fueron más dinámicas que lo esperado. En la segunda mitad del año se observó una aceleración de los sectores transables (de 0,9% en el primer semestre del año a 2,0% en el segundo) y una leve desaceleración de los no transables (de 4,2% a 4%).

7. Las pocas cifras disponibles para 2016 muestran señales mixtas. Por un lado, con información a enero, las ventas minoristas (excluyendo vehículos), la producción y el despacho de cemento, y la producción industrial, presentaron crecimientos que en varios casos superan a los

esperados por el equipo técnico del Banco y por los analistas económicos. En la misma dirección, a febrero la producción de café también tuvo un incremento favorable a pesar de la alta base de comparación.

8. Por otro lado, la tasa de desempleo tuvo un aumento significativo en enero, confirmandose la tendencia creciente que inició a finales de 2015. Con información a febrero, la producción de crudo se redujo, la cartera de los hogares siguió desacelerándose, y el índice de confianza del consumidor se mantuvo en los mínimos desde abril de 2002. Adicionalmente el Gobierno recortó el gasto para el presente año.

9. Con todo lo anterior, el equipo técnico mantuvo el rango de pronóstico de crecimiento del PIB para 2016 entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como cifra más probable.

10. En febrero la inflación anual al consumidor se ubicó en 7,59%, la más alta desde diciembre de 2008. Sin embargo, la variación mensual (1,28%) fue menor a la esperada por el Banco y por el mercado. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco se ubicó en 6,07%.

11. A diferencia de los meses anteriores cuando las presiones alcistas se originaron en los alimentos y en los transables, en febrero el aumento de la inflación se explicó por el comportamiento de los regulados y los no transables, sin alimentos ni regulados. Además de los efectos del fenómeno de El Niño y la depreciación del peso sobre estas canastas, los aumentos en los precios podrían estar asociados con la activación de mecanismos de indexación y mayores costos laborales. La variación en los precios de los transables (sin alimentos ni regulados) y de los alimentos se mantuvo alta pero menor que la observada en enero.
12. Las expectativas de inflación obtenidas a partir de la encuesta mensual a analistas económicos de marzo, se situaron en 5,72% para diciembre de este año, 4,41% a 12 meses y 3,77% a 24 meses. Las derivadas a partir de los títulos de deuda pública a 2, 3, 5 y 10 años disminuyeron en lo corrido de marzo frente al mes anterior, aunque se mantienen por encima de 4,4%.
13. Los efectos del fenómeno de El Niño, el traspaso de la depreciación del peso hacia los precios y la activación de los mecanis-

mos de indexación en precios y salarios, tendrían alta la inflación en la primera mitad del año. Se espera que en el segundo semestre los choques de los precios de los alimentos y de la depreciación se empiecen a diluir, lo que junto con las acciones de política monetaria debería conducir la inflación a la meta durante 2017.

En síntesis, persiste una brecha significativa entre el gasto y el ingreso nacional. Los altos incrementos en los precios de los alimentos y el traspaso parcial de la depreciación a los precios internos continúan ejerciendo presiones sobre la inflación. Las expectativas de inflación se mantienen elevadas y el riesgo de una desaceleración de la demanda interna que exceda el deterioro del ingreso nacional sigue siendo moderado.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta concuerdan en que es necesario continuar con el aumento de la tasa de interés de intervención. Si bien se ha observado alguna moderación en el aumento de las expectativas de inflación, los niveles siguen siendo elevados. Los datos de cierre del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos muestran una leve mejora en millones de dólares pero su nivel sigue exigiendo un ajus-

te, en el que tanto la política monetaria como la fiscal deben continuar actuando.

La mayoría de los miembros de la Junta consideran que lo adecuado es continuar con la senda de incrementos de 25 pb. Resaltaron la moderación en el aumento de las expectativas de inflación observada en el mes de febrero, la cual podría verse reforzada en presencia de un tipo de cambio más estable. Asimismo, consideran que la transmisión del incremento en la tasa de interés del Banco a la economía está operando de manera eficaz y esperan que continúe así a lo largo del año. En cuanto al ajuste externo, resaltaron que el valor en dólares del déficit en la cuenta corriente disminuyera en 2015 frente al valor observado en 2014, y alguno de ellos mencionó que el repunte reciente en el precio del petróleo podría llevar a que el déficit en la cuenta corriente en 2016 sea incluso menor al proyectado inicialmente. Sin embargo, en la medida en que continúan existiendo desequilibrios externos y una brecha entre las expectativas de inflación y la meta, consideran necesario que la demanda interna acentúe su proceso de desaceleración y que la política monetaria continúe contribuyendo a dicho ajuste.

Los demás miembros de la Junta proponen un aumento en la tasa de interés de intervención de 50 pb. Consideran que hay riesgos de

que, cuando pasen los efectos de los choques transitorios de precios, la inflación converja a un nivel superior a la meta. Así lo podría estar sugiriendo (i) el fuerte incremento de los indicadores de inflación básica durante los 17 meses pasados, cuyo promedio se sitúa en 6,1%; (ii) la activación de mecanismos de indexación, con una inflación que terminó 2015 en 6,77% y que en febrero de este año se encuentra en 7,6%; (iii) la existencia de expectativas de inflación que, en la mayoría de sus mediciones, superan la meta de 3% y su rango de control (de 2% a 4%); y (iv) un dinamismo de la demanda interna superior a lo

esperado, en una economía que muestra excesos de gasto sobre ingresos, reflejados en el fuerte déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Dicho exceso se presenta en el contexto de una brecha del producto de valor cercana a cero y una tasa de interés de política que difícilmente puede asimilarse a una postura contractiva. En su opinión, una senda de incrementos más fuertes de tasas de interés habría acelerado la convergencia de las expectativas de inflación a la meta, contribuido a una reducción más fuerte del déficit de la cuenta corriente, y permitido terminar antes el ciclo de incrementos de

la tasa de interés. Asimismo, habría facilitado alcanzar una posición más cómoda para enfrentar futuros choques externos negativos, en términos de expectativas de inflación más controladas y menor vulnerabilidad externa.

3. Decisión de política

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 6,5%. 🌀

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 1 de abril de 2016.*



Anexo 1

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

I. Contexto externo, y balanza de pagos

1. Durante los últimos días de febrero y en lo corrido de marzo (con datos al día 16) los términos de intercambio de Colombia habrían presentado algunos incrementos desde los mínimos alcanzados en enero. Esto como consecuencia principalmente del aumento del precio internacional del petróleo. La cotización del crudo Brent aumentó 15,6% en lo corrido del mes, en promedio, respecto a lo observado en febrero, al pasar de USD 33,8 a USD 39,0 por barril. Este comportamiento se explica, en gran parte, por la posibilidad de que se llegue a un potencial acuerdo entre importantes países para congelar su producción en los niveles de enero. Adicionalmente, el debilitamiento del dólar y la menor extracción de crudo en Estados Unidos también habrían presionado los precios al alza.
2. Las cotizaciones de otros bienes básicos también presentaron aumentos respecto a lo observado el mes anterior, en parte como respuesta a las medidas de estímulo anunciadas por las autoridades chinas.
3. Los registros de enero y febrero de la actividad económica global sugieren que el crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia para 2016 seguiría siendo débil y similar al observado en 2015. Esto sobre todo por el pobre desempeño que se espera para las economías de América Latina con las cuales se tienen vínculos comerciales importantes.
4. En Estados Unidos las cifras a febrero de las ventas al detal y de confianza del consumidor continuaron en niveles favorables y apuntan a que el consumo privado sigue consolidándose como el principal motor de crecimiento de ese país. En contraste, la producción industrial y las exportaciones continuaron contrayéndose en términos anuales. En el mercado laboral, los registros de creación de empleo de febrero fueron altos, con lo que la tasa de desempleo se mantuvo en 4,9%. Con respecto a la variación anual de los precios durante el mismo mes, se observaron algunos incrementos en el indicador de inflación básica (de 2,2% a 2,3%), mientras que el de inflación total se redujo (de 1,4% a 1,0%).
5. El comunicado de prensa y las proyecciones del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) de la reunión de marzo, sugirieron que los potenciales efectos adversos de la incertidumbre económica y financiera global y de la fortaleza del dólar sobre la actividad económica estadounidense, harían que el incremento de su tasa de interés sea más gradual que lo previsto a finales de 2015.
6. En la zona del euro, los indicadores disponibles

para enero de las ventas al detal y de la producción industrial, y para febrero de confianza industrial y de los consumidores, sugieren que la economía habría continuado expandiéndose a un ritmo modesto. Con respecto a la variación de los precios, en febrero los indicadores de inflación anual total y básica presentaron reducciones y se ubicaron en -0,2% y 0,7%, respectivamente. En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) adoptó diversas medidas de estímulo reduciendo sus tasas de referencia y de depósitos, aumentando el monto de su programa de relajamiento cuantitativo y ofreciendo nuevas operaciones de refinanciamiento de largo plazo a los bancos (TLTRO, por su sigla en inglés).

7. En China, los indicadores a febrero de producción industrial, de ventas al por menor y de inversión en activos fijos moderaron nuevamente su ritmo de expansión. Por su parte, la inflación anual mostró algunos incrementos al pasar de 1,8% a 2,3%. Cabe mencionar que los datos de los primeros meses del año no permiten establecer claramente tendencias al estar afectados por la festividad del Año Nuevo chino.

8. El gobierno de este país anunció que su meta de crecimiento para 2016 sería entre 6,5% y 7%, junto con medidas fiscales orientadas a proveer estímulo a algunos sectores de la economía.

9. En América Latina, las cifras de enero de los índices de actividad económica muestran un mal comportamiento. En Chile, la tasa de expansión anual fue menor a las observadas a finales del año anterior y se sitúa en niveles inferiores a 1%. Entretanto, la economía brasilera habría profundizado su contracción con tasas cercanas a -7%. En Ecuador y Venezuela, aunque no hay cifras recientes, el fuerte deterioro de sus términos de intercambio al principio del año debería hacer que la recesión por la que atraviesan se profundice. La excepción es Perú, donde hubo una aceleración en diciembre y en enero a tasas superiores a 4,0%.

10. Los registros de inflación anual a febrero de las economías de América Latina también tienen un comportamiento desigual. En Brasil, Chile y Perú se observaron algunas reducciones frente a las cifras del mes anterior, aunque continuaron por encima del rango meta de sus

autoridades monetarias. En contraste, en México se presentaron algunos incrementos, pero la inflación anual sigue por debajo de la meta del banco central (3%).

11. Durante las últimas semanas de febrero y en lo corrido de marzo se ha observado una reducción de los indicadores de volatilidad financiera desde los elevados niveles de comienzos de 2016. Lo anterior se explica por una reducción en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, resultado principalmente de: i) los anuncios de políticas de estímulo en China, ii) los incrementos en los precios de los bienes básicos, iii) la mayor provisión de liquidez por parte de los bancos centrales de Japón y de la zona del euro; y iv) de las perspectivas de que el incremento de la tasa de referencia de la Fed sea más gradual que lo previsto a finales del año anterior. En este entorno, se presentó un debilitamiento del dólar estadounidense frente a la mayoría de monedas del mundo y una recuperación de los índices accionarios.
12. En el caso de América Latina, durante el mismo lapso, las primas de riesgo reversaron los incrementos que se

habían presentado en enero y febrero, cuando alcanzaron los niveles más altos desde 2009. Las monedas de la región se fortalecieron frente al dólar. En el caso del peso colombiano se registró una apreciación de 4,7% al pasar de un valor promedio de COP 3.357 por dólar en febrero a COP 3.197 por dólar un mes adelante (hasta el 16 de marzo).

a. Exportaciones e importaciones

13. En enero las exportaciones registraron una caída anual de 36,2%, debido a retrocesos en las ventas externas de todos los grupos de bienes. Se destaca la fuerte disminución en el grupo de bienes de origen agrícola, cuyas exportaciones cayeron anualmente 39,3% (frente a la disminución de 8,8% el mes anterior) (Cuadro 1).
14. En diciembre de 2015 las importaciones CIF registraron una disminución anual de 24,2%, debido a reducciones en las compras externas de todos los grupos de bienes. Con esto en 2015 las importaciones CIF cayeron 15,6%. Entre tanto, en enero de 2016 se contrajeron 28,0% anual (Cuadro 2).
15. De acuerdo con el avance de comercio exterior

de la DIAN, en febrero las importaciones CIF se contrajeron 26,5%.

16. Por su parte las cifras de balanza de pagos muestran que durante 2015 la cuenta corriente del país arrojó un déficit de USD 18,925 m, inferior en USD 668 m al registrado en 2014. Sin embargo, como proporción del PIB el déficit corriente pasó de 5,2% a 6,4%, lo que se explica por la reducción en dólares del PIB nominal, debido a la depreciación de 37% del peso registrada en el promedio del 2015.
17. El comportamiento del balance externo en dólares estuvo caracterizado por un importante aumento del déficit comercial de bienes durante el año, pasando de

USD 4.630 m en 2014 a USD 14.026 m en 2015, compensado por el menor déficit en el rubro de renta de los factores (USD 5.989 m frente a USD 12.639 m de un año atrás) y por la reducción de los egresos netos relacionados con el componente de servicios, que registraron un déficit de USD 3,981 m. Adicionalmente, en 2015 los ingresos netos por transferencias corrientes aumentaron en USD 713 m, alcanzando un valor de USD 5,071 m.

18. En 2015 se registraron ingresos netos de capitales por USD 19,201 m, resultado de entradas de capital extranjero por USD 24,991 m, salidas de capital colombiano por concepto de compra de

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Enero de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(36,2)		
Bienes de origen agrícola	(39,3)	Café	(44,2)
		Flores	(37,4)
Bienes de origen minero	(45,6)	Petróleo crudo	(50,2)
		Carbón	(43,0)
Resto de exportaciones^{a/}	(13,4)	Productos químicos	(22,5)
		Otros	(23,1)

a/ Por destinos, son notables las caídas de 36,7% hacia Ecuador y de 14,4% hacia Asia. En contraste, se registró un aumento en las ventas externas hacia Venezuela (7,3%) y la Unión Europea (3,4%).

Fuente: DANE.

Cuadro 2
Comportamiento de las importaciones en dólares

Diciembre de 2015			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(24,2)		
Bienes de capital	Equipo de transporte	(37,7)	
	Bienes de capital para la industria	(28,7)	
Materias primas	Materias primas para la industria	(17,6)	
	Materias primas para la agricultura	(25,9)	
Bienes de consumo	Bienes de consumo duraderos	(34,4)	
	Bienes de consumo no duraderos	(22,3)	
Acumulado enero-diciembre de 2015			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(15,6)		
Bienes de capital	Equipo de transporte	(16,0)	
	Bienes de capital para la industria	(14,5)	
Materias primas	Materias primas para la industria	(32,0)	
	Materias primas para la agricultura	(11,6)	
Bienes de consumo	Bienes de consumo duraderos	(20,8)	
	Bienes de consumo no duraderos	(8,6)	
Enero de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(28,0)		
Bienes de capital	Equipo de transporte	(68,3)	
	Bienes de capital para la industria	(13,1)	
Materias primas	Materias primas para la industria	(19,2)	
	Materias primas para la agricultura	34,6	
Bienes de consumo	Bienes de consumo duraderos	(16,4)	
	Bienes de consumo no duraderos	(8,9)	

Fuente: DANE.

activos en el exterior por USD 3,849 m, transacciones con instrumentos financieros derivados por USD 1,526 m, y acumulación de reservas internacionales por USD 415 m.

19. Del total de los ingresos de capital extranjero recibidos en el periodo de análisis, el 48% correspondió a flujos por IED, el 21% a recursos obtenidos por la emisión de títulos de deuda externa de largo plazo, el 18% por inversiones de portafolio en el mercado local, y el restante 12% a préstamos y otros créditos externos. En 2015 los ingresos de capital extranjero fueron inferiores en USD 12,276 m (33%) a los de un año atrás.
20. Las salidas de capital colombiano para la constitución de activos en el exterior fueron inferiores en USD 8,877 m a las observadas en 2014. Estos recursos se destinaron mayoritariamente a la constitución de inversiones directas en el exterior (USD 4,218 m), en tanto se liquidaron USD 369 m por concepto de otras inversiones, en su mayoría por empresas del sector privado.

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

21. De acuerdo con la publicación más reciente

de cuentas nacionales trimestrales por parte del DANE, durante el cuarto trimestre del año pasado la actividad económica se expandió 3,3% frente al mismo periodo de 2014. Esta cifra fue levemente superior a la senda central de pronóstico presentada en el anterior *Informe sobre Inflación* (entre 2,6% y 3,6%, con 3,1% como cifra más probable). El incremento entre trimestres fue de 0,6%, lo que corresponde a una tasa anualizada de 2,4%. La serie desestacionalizada del Índice de Seguimiento a la Economía

(ISE) es consistente con esta observación pues se expandió 3,2% en el cuarto trimestre frente al mismo periodo del año pasado.

22. Así las cosas, el PIB de todo 2015 creció 3,1% anual, justo por encima de la previsión hecha por el equipo técnico un trimestre atrás (3,0%). Para el 2014 se revisó el PIB a la baja de 4,6% a 4,4%.
23. Por el lado del gasto, en el cuarto trimestre la demanda interna se desaceleró frente al tercero (de 4,2% a 2,6%). El crecimiento del consumo (3,6%) resultó mayor que el estimado,

tanto en el caso del privado (3,0%) como en el del público (4,0%). Frente a los resultados del tercer trimestre, el consumo de los hogares se desaceleró, pero el del Gobierno mostró una recuperación importante (Cuadro 3).

24. En inversión los resultados también fueron mejores que los previstos, con un crecimiento anual de 0,2% en el último trimestre. De todas maneras, se evidenció una fuerte desaceleración respecto al dato del tercer trimestre (3,4%).
25. En cuanto a las cifras de comercio exterior

Cuadro 3

	2014	2015				2015
	Año completo	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo
Consumo total	4,3	4,1	3,7	4,4	3,6	3,9
Consumo de hogares	4,2	4,4	3,8	4,3	3,0	3,8
Bienes no durables	3,2	4,4	4,1	4,6	3,4	4,1
Bienes semidurables	3,1	5,7	2,8	5,6	4,5	4,6
Bienes durables	13,5	5,1	1,4	(4,8)	(8,4)	(2,0)
Servicios	4,7	4,4	4,2	4,5	3,7	4,2
Consumo final del Gobierno	4,7	1,9	2,2	3,3	4,0	2,8
Formación bruta de capital	11,6	6,5	0,8	3,4	0,2	2,6
Formación bruta de capital fijo	9,8	7,3	3,6	0,5	0,0	2,8
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	1,5	(5,4)	(3,0)	0,2	2,7	(1,5)
Maquinaria y equipo	7,1	0,6	(2,0)	(0,3)	(5,3)	(1,8)
Equipo de transporte	10,0	41,3	6,0	3,1	(5,1)	9,4
Construcción y edificaciones	7,7	2,3	10,1	(8,2)	8,0	2,7
Obras civiles	14,0	3,7	7,2	7,6	2,5	5,2
Servicios	11,0	1,9	4,6	(3,3)	0,7	0,9
Demanda interna	6,0	4,4	3,1	4,2	2,6	3,6
Exportaciones totales	(1,3)	4,1	(0,2)	(5,2)	(1,0)	(0,7)
Importaciones totales	7,8	12,3	(0,7)	7,4	(2,9)	3,9
Producto interno bruto	4,4	2,7	3,1	3,2	3,3	3,1

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- en pesos constantes, las exportaciones se contrajeron 1,0% mientras que las importaciones cayeron 2,9%, la mayor contracción del año. Estas reducciones fueron menores que las proyectadas por el equipo técnico del Banco.
26. Para todo el año la demanda interna se desaceleró de 6,0% en 2014 a 3,6% en 2015, principalmente por un desempeño mediocre de la inversión. Esta redujo su tasa de crecimiento de 11,6% a 2,6%, mientras que el consumo lo hizo de 4,2% a 3,8%. Por su parte, las importaciones en pesos constantes pasaron de crecer 7,8% en 2014 a 3,9% en 2015 y las exportaciones, de -1,3% a -0,7%.
27. Por el lado de la oferta, durante 2015 los sectores que mostraron un mejor desempeño fueron servicios financieros (4,3%), comercio (4,1%) y construcción (3,9%), en especial por obras civiles (5,4%). Pese a que la industria reportó una recuperación en el cuarto trimestre (4,0%) que se explica en parte por la reapertura de Reficar, en el año completo su expansión fue moderada (1,2%). Algo similar ocurrió en minería, que en el segundo semestre mostró contracciones que ocasionaron que el año completo terminara con un incremento de 0,6% (Cuadro 4).
28. Es importante señalar que al interior de la oferta, la producción transable se aceleró durante la segunda mitad del año pasando de crecer 0,9% en la primera a 2,0% en la segunda. Al excluir la minería, el PIB transable restante pasó de 0,6% a 2,8%. Por su parte, el PIB no transable pasó de una expansión anual de 4,2% en el

Cuadro 4
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

Rama de actividad	2014	2015				2015
	Año completo	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,1	1,8	2,5	4,3	4,8	3,3
Explotación de minas y canteras	(1,1)	0,2	4,2	(0,3)	(1,4)	0,6
Industrias manufactureras	0,7	(1,8)	(0,2)	3,2	4,0	1,2
Suministro de electricidad, gas y agua	3,4	2,2	1,5	4,0	4,0	2,9
Construcción	10,5	3,1	8,2	0,4	4,3	3,9
Edificaciones	8,1	2,1	8,9	(8,2)	6,8	2,1
Obras civiles	13,4	3,6	7,4	7,7	2,9	5,4
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	5,1	4,9	3,6	4,6	3,6	4,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,7	2,8	0,4	2,0	0,5	1,4
Establecimientos financieros, inmobiliarios y a las empresas	5,7	4,9	3,8	4,2	4,2	4,3
Actividades de servicios sociales, comunales y personales	5,2	2,7	2,5	3,2	3,4	2,9
Subtotal valor agregado	4,3	2,6	3,0	3,0	3,2	3,0
Impuestos menos subsidios	5,6	4,1	4,0	4,5	3,5	4,0
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,4	2,7	3,1	3,2	3,3	3,1

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

primer semestre a una de 4,0% en el segundo.

29. La información disponible para el primer trimestre de 2016 es aún muy escasa y por lo tanto no resulta adecuado modificar el rango de pronóstico del PIB. Además, algunos factores fundamentales como el precio del petróleo mejoraron en las últimas semanas, después del fuerte deterioro en enero y comienzos de febrero, pero otros indicadores envían señales mixtas. Mientras las cifras de industria y ventas al por menor mostraron mejoría más allá de lo esperado (como se explica a continuación), otras como la confianza y el desempleo se deterioraron.
30. Según los resultados de la encuesta mensual de comercio al por menor (EMCM) del DANE, en enero las ventas minoristas sin combustibles se expandieron 3,4% frente al mismo mes de 2015. Esta cifra, que representó una aceleración con respecto al registro para el agregado del cuarto trimestre del año pasado (-0,4%), estuvo por encima de lo esperado por el mercado (-0,15%, mediana) y por el equipo técnico del Banco de la República.
31. Al descontar las ventas de vehículos, el agregado

restante creció 5,5% anual durante el mismo mes. Esta cifra significó una aceleración frente al registro de finales del año pasado (4,9% anual en el cuarto trimestre). Al extraer el componente tendencial de la serie, se observa un estancamiento en los niveles.

32. Según la misma encuesta, las ventas de vehículos automotores y motocicletas de enero cayeron 8,9% anual. Lo anterior contrasta con el -24,2% del cuarto trimestre del año pasado. El componente tendencial de la serie revela una pendiente negativa.
33. Las cifras a febrero consignadas en el reporte de matrículas del Comité Automotor Colombiano (CAC) no parecen indicar que la tendencia mencionada anteriormente se revierta en el corto plazo. En dicho mes el número de matrículas disminuyó 11,3% anual. De acuerdo a estas fuentes, las caídas se concentraron en el renglón de vehículos de uso comercial (inversión en equipo de transporte). Los de uso no comercial (consumo durable) también retrocedieron, aunque a un ritmo menor.
34. Otros indicadores que guardan correlación histórica con el consumo de los hogares y con

la inversión distinta de construcción, sugieren que durante el primer trimestre de 2016 estos rubros del PIB podrían registrar crecimientos menores que los observados hacia finales del año pasado.

35. Tal es el caso del índice de confianza del consumidor (ICC), publicado por Fedesarrollo en febrero, el cual se mantuvo en niveles históricamente bajos, comparables con los de enero. Los bajos niveles persisten tanto en el índice de expectativas como en el de condiciones económicas de los hogares.
36. Por otra parte, los resultados de la encuesta mensual de expectativas económicas (EMEE) del Banco de la República permiten prever un consumo de los hogares y una formación bruta de capital fijo (sin construcción), algo menos dinámicos que hace tres meses. Tanto el balance de ventas como el de expectativas de inversión de las firmas cayeron un poco respecto a los niveles registrados en meses anteriores.
37. Con información a enero, se presentó un incremento importante de la tasa de desempleo, particularmente fuerte en las áreas urbanas. Este incremento obedece sobre todo a una caída de

la ocupación. Al considerar las series desestacionalizadas, se sigue observando una tendencia ascendente de la tasa de desempleo.

38. Según cifras de la Superintendencia Financiera, las condiciones del mercado de crédito parecieran estar ajustándose. Con cifras a febrero se observó que el ritmo de expansión del crédito a los hogares fue de 11,41% en términos nominales, menor que el de enero (11,71%) y que el del cuarto trimestre de 2015 (12,04%). Adicionalmente, las tasas de interés a los hogares (de consumo y de tarjeta) aumentaron frente a los registros de finales del año pasado, en respuesta a los cambios en la postura de la política monetaria. En efecto, desde septiembre de 2015 las tasas de consumo y de tarjeta se han incrementado, en su orden, 157 pb y 92 pb.
39. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el primer trimestre del año muestran tendencias favorables en varias ramas como la industria, el comercio y la producción de energía, pero desfavorables en el caso de la producción minera.
40. De acuerdo con el DANE, la producción industrial creció 8,2%

en enero de 2016, cifra superior a la esperada por el Banco y por el mercado (3,5%). Al excluir refinación, las manufacturas se expandieron a una tasa anual de 4,3%. Las ramas que más contribuyeron a este resultado fueron: coquización, refinación de petróleo, y mezcla de combustibles (26,6%); elaboración de bebidas (15,7%); fabricación de productos minerales no metálicos n. c. p. (11,4%); fabricación de vehículos automotores y sus motores (59,2%); y fabricación de productos farmacéuticos y sustancias químicas medicinales (14,0%). Por el contrario, las industrias básicas de hierro y de acero (-9,2%); hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles (-8,8%); fabricación de aparatos y equipo eléctrico (-8,2%); y fabricación de carrocerías para vehículos automotores y remolques (-44,8%) restaron al crecimiento.

41. En lo que respecta a construcción, en enero la producción y los despachos de cemento mostraron un crecimiento de 7,3% y 3,0%, respectivamente.
42. De acuerdo con cifras de la Aerocivil, el número de pasajeros en los vuelos nacionales e internacionales crecieron 7,1%

y 5,9% en enero de 2016. Se destaca la mayor participación de los vuelos internacionales en el último año.

43. De acuerdo con las cifras de la Federación de Cafeteros, la producción se situó en febrero en 1.096.000 sacos de 60 kilogramos, lo que implicó una variación anual de 6,5%. En el bimestre enero-febrero la producción ha crecido 5,5% en promedio.
44. En febrero, la demanda de energía total creció 8,3% anual. La regulada lo hizo en 9,9% y la no regulada en 4,9%. Por regiones los mayores incrementos en la demanda de energía se observaron en la costa Atlántica, Huila, Arauca y Casanare.
45. En contraste, la producción de petróleo cayó 6,9% anual en febrero, con un nivel que se mantuvo por debajo del millón de barriles diarios (956 mbd) por quinto mes consecutivo. Respecto al mes anterior, la caída fue de 2,6%. En el primer bimestre del año la producción de crudo ha sido en promedio 969 mbd, lo que representa una reducción de 6,0%.
46. Cabe advertir que las cifras del primer trimestre se verán afectadas por la presencia de un menor número de días hábiles

en marzo (porque Semana Santa cae en dicho mes). Esto debería incidir negativamente en el crecimiento medido por DANE en sectores como la industria.

47. Dado todo lo anterior, y puesto que la información disponible no permite realizar un ejercicio de pronóstico completo, el equipo técnico de la SGEE considera conve-

niente mantener el pronóstico de crecimiento para todo 2016 en un rango entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como cifra más probable.

III. Comportamiento de la inflación y precios

48. En febrero la inflación anual al consumidor fue de 7,59%, superior

en 14 pb a la del mes anterior (Cuadro 5). La inflación anual de febrero es la más alta desde diciembre de 2008. En lo corrido del año, la variación del IPC se situó en 2,59%, superior al registro del 2015 (1,80%). En variaciones mensuales el resultado fue de 1,28%, inferior al pronóstico del mercado (1,30%) y del Banco.

Cuadro 5
Comportamiento de la inflación a febrero de 2016

Descripción	Ponderación	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	ene-16	feb-16	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	100,00	3,66	4,56	4,42	5,35	6,77	7,45	7,59	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	3,26	3,46	3,72	4,58	5,17	5,54	5,88	168,13	59,18
Transables	26,00	2,06	3,46	4,17	5,90	7,09	7,39	6,97	(70,46)	(3,95)
No transables	30,52	3,38	3,56	3,98	4,27	4,21	4,46	4,86	91,66	24,42
Regulados	15,26	4,84	3,25	2,55	3,30	4,28	5,02	6,35	146,92	38,72
Alimentos	28,21	4,69	7,37	6,20	7,30	10,85	12,26	11,86	(68,13)	40,82
Perecederos	3,88	46,74	21,57	10,73	14,95	26,03	31,31	27,42	(99,66)	13,96
Procesados	16,26	2,54	5,99	6,00	6,71	9,62	10,22	10,26	13,54	14,79
Comidas fuera del hogar	8,07	3,51	3,59	4,45	4,73	5,95	6,78	7,09	17,99	12,07
Indicadores de inflación básica										
Sin alimentos		3,26	3,46	3,72	4,58	5,17	5,54	5,88		
Núcleo 20		3,42	3,70	4,24	4,73	5,22	5,56	6,25		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		2,76	3,95	4,54	5,28	5,93	6,13	6,41		
Inflación sin alimentos ni regulados		2,81	3,52	4,06	4,95	5,42	5,69	5,75		
Promedio indicadores inflación básica		3,06	3,65	4,14	4,89	5,43	5,73	6,07		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

49. A diferencia de lo que sucedió en los siete meses anteriores, en febrero el aumento de la inflación anual al consumidor no fue explicado por los alimentos o por los transables. En esta oportunidad, fueron los segmentos de regulados y de no transables los que ejercieron presiones alcistas. La activación de los mecanismos de indexación y los problemas de oferta asociados con el fenómeno de El Niño (en el IPC de regulados) explican esta situación.
50. La inflación básica medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco también aumentó, situándose en 6,07% en febrero frente a 5,73% de enero. Los cuatro indicadores registraron incrementos importantes, siendo el registro más alto el del IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos (6,41%) y el más bajo el del IPC sin alimentos (5,88%).
51. Dentro del IPC sin alimentos, sobresalen los aumentos en regulados y en varios componentes del IPC de no transables sin alimentos ni regulados. En el primer caso, la variación anual pasó de 5,02% en enero a 6,35% en febrero. Al igual que en meses anteriores, la presión al alza provino principalmente de las tarifas de gas domiciliario y de las de energía eléctrica. En el caso del gas, cuellos de botella en el transporte y la mayor demanda por parte de las generadoras de energía térmica han incidido en las tarifas. Por su parte, el IPC de energía está siendo afectado por factores como la escasez de lluvias, la depreciación, el aumento de la inflación al productor y daños recientes en las centrales hidroeléctricas de Guatapé (en Antioquia), especialmente, y en menor medida en Termoflores (Barranquilla). La central de Guatapé empezaría a operar nuevamente a partir de mayo (con un 25% de su capacidad) y tan solo en septiembre estará en pleno funcionamiento, por lo que el impacto de esta situación en los precios en bolsa podría sentirse a lo largo de buena parte el año.
52. Los aumentos en las tarifas del transporte público en Bogotá (Transmilenio) y Cali también fueron otro factor que presionó al alza al IPC de regulados. Por otro lado, la variación anual del IPC de combustibles pasó de -6,6% en enero a -6,1% en febrero.
53. Respecto al IPC de no transables sin alimentos ni regulados, su variación anual en febrero se situó en 4,86%, aumentando frente al dato de enero (4,46%). Durante este mes, sobresalen aumentos en precios de algunos rubros de diversión (como boletas de fútbol) y de servicios de educación (matrículas y pensiones).
54. Como se esperaba, varios componentes del grupo de no transables están registrando aumentos de precios que podrían estar asociados con la activación de mecanismos de indexación y/o con aumentos en el salario mínimo y otros salarios (como se ve más adelante). Es el caso de la educación por ejemplo, cuyos aumentos en precios han tendido a estar vinculados con la inflación del año anterior. Ahora bien, en los dos primeros meses del año, la indexación sobre estos ítems y sobre los no transables en general, no ha sido plena dado que la variación anual de precios para la mayoría de estos rubros se sitúa por debajo de la inflación de diciembre (6,77%). Para los arriendos, un rubro que también ha exhibido indexación en el pasado, la variación del IPC se mantuvo mucho más baja (3,91%).

55. En febrero, y por primera vez desde julio de 2014, la variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados disminuyó frente al mes anterior: pasó de 7,39% en enero a 6,97% en este mes. Sin embargo, la variación mensual de esta subcanasta siguió siendo alta (1,46%), por lo que es posible afirmar que la depreciación del peso continuó transmitiéndose a los precios de estos rubros.
56. La inflación de los alimentos, por su parte, frenó la senda ascendente que se observaba desde agosto del año pasado al pasar de 12,26% en enero a 11,86% en febrero. Aquí también la variación mensual fue alta (1,44%), lo que sugiere que los factores climáticos relacionados con el fenómeno de El Niño y la depreciación del peso, siguieron generando alzas. Como se ha señalado en informes anteriores, el actual evento de El Niño, considerado uno de los más fuertes de la historia, viene afectando la productividad de los cultivos y frenó las decisiones de nuevas siembras, impulsando especialmente los precios de los alimentos perecederos, que cerraron febrero con una variación anual de 27,42%. Por su parte, la fuerte depreciación acumulada del peso ha impulsado los precios de los alimentos procesados (alimentos de origen importado o con un alto porcentaje de insumos importados), cuyo crecimiento anual fue de 10,26% en febrero. Adicionalmente, la variación anual del IPC de comidas fuera del hogar (7,09%) volvió a subir en febrero, afectado por los mayores precios de los alimentos, las tarifas de los servicios públicos y el aumento del salario mínimo, entre otros.
57. Los costos no laborales continuaron presionando al alza los precios al consumidor según lo sugiere el comportamiento del IPP. La inflación anual al productor de oferta interna (producidos y consumidos más importados) se situó en 11,0% en febrero frente al 10,0% de enero. Este aumento se explica por las presiones provenientes de los bienes producidos y consumidos localmente, cuya variación anual aumentó de 6,9% en enero a 7,5% en febrero. Igualmente el componente importado contribuyó a la mayor inflación del IPP al aumentar de 17,3% en enero a 19,4% en febrero, lo que confirma que las presiones inflacionarias originadas por el tipo de cambio se mantienen.
58. En cuanto a los costos laborales, con información a febrero los resultados fueron mixtos, mientras el ajuste de los salarios de la construcción aumentó levemente frente al mes anterior (de 4,6% a 4,8%), los de vivienda pasaron de 4,7% a 4,4%. Por su parte, con información a enero el ajuste de los salarios del comercio aumentó significativamente de 2,9% a 5,6%.
59. Las expectativas de inflación para diciembre de 2016 obtenidas de la encuesta mensual a analistas financieros y recogidas a comienzos de marzo se situaron en 5,72%, superior al registro de febrero (5,49%); la inflación esperada a doce meses disminuyó un poco (de 4,54% a 4,51%) mientras que a veinticuatro meses aumentó (de 3,70% a 3,77%). Por su parte, en promedio para lo corrido de marzo (hasta el día 15) frente a los datos promedio de febrero, las inflaciones implícitas (*breakeven inflation*, BEI) que se extraen de los TES en pesos y UVR disminuyeron para todos los plazos. De esta manera, los datos promedio del BEI en lo corrido de marzo a dos, tres, cinco y diez años son 4,86%, 4,62%, 4,49% y 4,72%, respectivamente.

♦ Comunicados de prensa

Compra de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de febrero de 2016

7 de marzo de 2016

El Banco de la República informa que en el mes de febrero de 2016 no realizó compras ni ventas de divisas. En lo corrido del año, el Banco no ha realizado compras de divisas.

Durante el mismo mes, el Banco efectuó compras definitivas de TES B por 3.623,0 miles de millones de pesos. Al finalizar febrero, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a 5.809,9 miles de millones de pesos.

El Banco de la República incrementa en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención

18 de marzo de 2016

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 6,5%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- En febrero la inflación anual al consumidor y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuaron subiendo y se situaron en 7,59% y 6,07%, respectivamente. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y

dos años se sitúan en 4,5% y 3,8%, y las derivadas de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se encuentran entre 4,5% y 4,9%.

- El fuerte incremento en los precios de los alimentos, así como la depreciación nominal y su transmisión parcial a los precios al consumidor explican en gran medida el aumento de la inflación en el último año. Pese a tratarse de choques temporales, la magnitud de la devaluación del peso y la fortaleza del fenómeno de El Niño elevan el riesgo de una convergencia más lenta de la inflación a la meta, tanto por su impacto directo sobre los precios y las expectativas de inflación, como por la activación de mecanismos de indexación.
- En los Estados Unidos, la Fed mantuvo el nivel de su tasa de interés de referencia y aumentó la probabilidad de que el endurecimiento de la política monetaria en ese país se dé de forma más lenta. El precio del petróleo subió y se situó por encima de lo proyectado por el equipo técnico para el presente año. En este entorno, las medidas de riesgo del país descendieron y el peso se apreció frente al dólar, revirtiéndose parte del deterioro de las condiciones externas de la economía registrado en los últimos meses.
- En el cuarto trimestre de 2015 la economía colombiana creció, 3,3%, superior a lo esperado por el equipo técnico. La demanda interna se debilitó menos de lo previsto, y las exportaciones e importaciones registraron caídas inferiores a las estimadas. En todo el 2015 el crecimiento fue 3,1%, con una demanda interna que se desaceleró. En el mismo año, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit de US\$ 18,925 m, inferior en US\$ 668 millones al registrado en 2014.
- En febrero el índice de confianza del consumidor volvió a registrar niveles históricamente bajos y la incertidumbre sobre la persistencia de este bajo nivel y su impacto sobre el gasto de los hogares sigue siendo elevada. La tasa de desempleo urbano

presentó un repunte importante, especialmente en Bogotá. En contraste, el indicador de ventas al por menor (excluyendo vehículos), de producción y despachos de cemento, y de producción industrial, registraron aumentos que en varios casos superan a los esperados por el equipo técnico. Con todo lo anterior, el equipo técnico mantuvo el pronóstico de crecimiento para 2016 (2,7% como cifra más probable, contenida en un rango entre 1,5% y 3,2%).

En síntesis, persiste una brecha significativa entre el gasto y el ingreso nacional. Los altos incrementos en los precios de los alimentos y el traspaso parcial de la depreciación a los precios internos continúan ejerciendo presiones sobre la inflación. Las expectativas de inflación se mantienen elevadas y el riesgo de una desaceleración de la demanda interna que exceda el deterioro del ingreso nacional sigue siendo moderado. Con el fin de asegurar que la inflación converja a la meta en 2017 y contribuir a la reducción del déficit de cuenta corriente, la Junta Directiva decidió continuar con la senda de incrementos de 25 pb en 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.

El Banco de la República pone en circulación el billete de 100 mil pesos

31 de marzo de 2016

A partir de hoy circula el billete de 100 mil pesos, el primero de la nueva familia.

El Valle de Cocora en Quindío, con la palma de cera (árbol nacional), el pájaro barranquero y la flor del sietecueros, junto con

la imagen del presidente Carlos Lleras Restrepo, hacen parte de la imagen del billete de 100 mil pesos.

Mire, toque, levante, gire y compruebe son los cinco pasos para reconocer el nuevo billete.

Mire: El verde es el color predominante del nuevo billete y presenta cambios de tonalidad. Sus dimensiones son 66 mm × 153 mm.

Toque: Perciba al tacto el alto relieve en algunas imágenes y textos: las imágenes del presidente, el número 100 en sistema braille, los textos “CIEN MIL PESOS” y “BANCO DE LA REPÚBLICA”, el logo del Banco, firmas, microtextos, palma de cera, entre otros. Estos elementos facilitan la verificación del billete, especialmente para las personas en situación de discapacidad visual. Para esta población el Banco estará entregando, de manera gratuita, una plantilla medidora de nuevos billetes que ayuda a identificar la denominación con base en su tamaño.

Levante: Descubra las marcas de agua con el rostro del presidente Carlos Lleras Restrepo y el número 100, que se observan al trasluz.

Gire: Observe los efectos de cambio de color y movimiento presentes en la flor del sietecueros y en la cinta de seguridad, innovadores elementos que resultan de utilizar tintas e hilos de última generación. Descubra también la imagen oculta (BRC).

Compruebe: Elementos que muestran fluorescencia al exponerse a luz ultravioleta y microtextos que se leen con lupa.

Como se informó, el cronograma con el cual se pondrán a circular las demás denominaciones de la nueva familia de billetes es:

Segundo trimestre: \$20 mil

Tercer trimestre: \$50 mil

Cuarto trimestre: \$10 mil, \$5 mil y \$2 mil.

La nueva familia de billetes responde a las necesidades de la economía, rinde homenaje a destacados personajes del país y exalta nuestra biodiversidad, convirtiéndola en la nueva imagen de los billetes.

Principales elementos de seguridad del billete de 100 mil pesos

Anverso:

Imagen con cambio de color y movimiento

La flor del sietecueros, ubicada al lado izquierdo, presenta un efecto de cambio de color de verde a azul y, de manera simultánea, el círculo de color verde intenso presenta movimiento.

Impresión en alto relieve

- Imágenes del presidente Carlos Lleras Restrepo.
- Texto “100 MIL PESOS”, en la esquina superior izquierda.
- Textos “BANCO DE LA REPÚBLICA” y “COLOMBIA”.
- Firmas del gerente general y del gerente ejecutivo.
- Franjas con patrones geométricos a los lados de la imagen del rostro del presidente.
- Nombres común y científico de la flor del SIETECUEROS.
- Siete líneas diagonales ubicadas en los bordes laterales.
- El número cien en sistema braille, en la parte inferior central (levemente a la izquierda).

Imágenes coincidentes

Al lado izquierdo se observan el texto “BRC” y la imagen del pájaro barranquero, que están impresas parcialmente por anverso y reverso y se complementan en su totalidad al observarlas al trasluz.

Marcas de agua

Al lado izquierdo del billete se descubre al trasluz el rostro del presidente Carlos Lleras Restrepo, con efecto tridimensional, y el número “100”.

Imagen oculta

En la franja color azul turquesa, al observar el billete en posición casi horizontal desde la esquina inferior derecha a la altura de los ojos, se descubre el texto “BRC”.

Exposición a la luz ultravioleta

La superficie del billete se debe mantener opaca, con excepción de los siguientes elementos:

- Pequeñas fibras que muestran fluorescencia bicolor en amarillo y rojo, distribuidas aleatoriamente en todo el billete.
- La cinta de seguridad presenta fluorescencia en rojo y amarillo, de forma intercalada.
- La serie ubicada en la parte inferior muestra fluorescencia en amarillo.
- Algunas figuras geométricas, microtextos y la imagen del pájaro barranquero presentan fluorescencia en verde y naranja.

Microtextos

Para observar con lupa:

- En algunas de las figuras geométricas ubicadas a los lados del personaje de pie se encuentra el texto “BANCO DE LA REPÚBLICA”.
- En la franja de color verde claro, ubicada a la derecha del billete, se encuentran los textos “BANCO DE LA REPÚBLICA” y “BRC”.
- En la línea vertical azul turquesa, a la derecha del billete, se encuentra el texto “BANCO DE LA REPÚBLICA”.

REVERSO**Cinta de seguridad**

- Al girar el billete, la parte izquierda de la cinta de seguridad cambia de color fucsia a amarillo verdoso.
- Al observar al trasluz la cinta de seguridad, se aprecia el texto “BRC” y la silueta del pájaro barranquero.

Impresión en alto relieve

- Palma de cera con cosechero.
- Algunas palmas de la parte inferior.
- El poema de Luis Vidales, alusivo a la palma de cera.
- Logo del Banco de la República.
- Textos “100 MIL PESOS” y “CIEN MIL PESOS”.
- Texto “VALLE DE COCORA”.

Imágenes coincidentes

Al lado derecho se observa el texto “BRC” (invertido) y la imagen del pájaro barranquero, impresos parcialmente por anverso y reverso, que se complementan al observarlos al trasluz.

Marcas de agua

Al lado derecho del billete se descubre al trasluz el rostro del presidente Carlos Lleras Restrepo, con efecto tridimensional, y el número “100” (invertido).

Exposición a la luz ultravioleta

La superficie del billete se debe mantener opaca, con excepción de los siguientes elementos:

- Pequeñas fibras que muestran fluorescencia bicolor, en amarillo y rojo, distribuidas aleatoriamente en todo el billete.
- Algunas figuras geométricas, el microtexto “BARRANQUERO Momotus aequatorialis” y la imagen del pájaro barranquero presentan fluorescencia en verde y naranja.

Microtextos

Para observar con lupa:

- Al utilizar una lupa se puede observar el texto “BRC” en dos nervaduras de las hojas de la palma de cera principal, en dos de los troncos de las palmas inferiores y en la silueta de las montañas.
- En la parte superior derecha está impreso en alto relieve el poema de Luis Vidales, alusivo a la palma de cera.

- Al lado derecho se lee la fecha de edición del billete y el texto “IMPRESA DE BILLETES – BANCO DE LA REPÚBLICA”.

El Banco de la República también pone a disposición del público, de manera gratuita,

material didáctico y una aplicación para teléfonos inteligentes y tabletas con sistemas operativos iOS y Android, donde se podrán consultar los elementos de seguridad del nuevo billete de 100 mil pesos.