



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 22 de junio de 2016

El 22 de junio 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 Manguashca 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 moneta-*

ria del mes de mayo y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. En su reunión de junio el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió no incrementar la tasa de interés de referencia. Algunos indicadores disponibles para el segundo trimestre, sugieren que dicha economía tendría un dinamismo menor al esperado, a pesar del buen comportamiento del consumo de los hogares. Con esto, el mercado anticipa que la normalización de la política monetaria será más lenta que lo previsto.
2. Unos días antes de la reunión de la Fed de junio

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

- hubo algún aumento en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales y un fortalecimiento del dólar. Para las economías de América Latina se observó un ligero incremento en las primas de riesgo y un leve debilitamiento de las monedas.
3. Las cifras disponibles de actividad económica para otros países indican que el crecimiento mundial en general, y específicamente el de los principales socios comerciales del país, sería bajo.
 4. En la zona del euro en abril las ventas al por menor se desaceleraron y la industria continuó con un crecimiento lento. Para China en mayo las ventas al por menor y la inversión en activos fijos también redujeron su ritmo de expansión.
 5. Para América Latina, los datos del PIB del primer trimestre y los índices de actividad con corte a abril muestran un crecimiento débil y menor al de los últimos años en México, Chile y Perú. Brasil, Venezuela y Ecuador seguirían en recesión (para los dos últimos no hay cifras recientes disponibles).
 6. En cuanto al precio del petróleo, en lo corrido de junio (al día 20) se ha mantenido alrededor de USD 50 por barril para la referencia Brent. Esto, junto con los aumentos en las cotizaciones de otros bienes exportados por Colombia, sugiere que los términos de intercambio estarían en niveles superiores a los de comienzos del año, a pesar de los incrementos recientes en algunos de los precios internacionales de alimentos que importa el país.
 7. De acuerdo con las cifras de la balanza de pagos, en el primer trimestre de 2016 el déficit en la cuenta corriente fue de US\$3,381 millones (m), equivalente a 5,6% del PIB. Tanto en niveles, como relativo al PIB, el déficit disminuyó frente al observado un año atrás. Las principales correcciones se dieron en los egresos netos por renta de factores y por comercio exterior de servicios. También contribuyeron a esta reducción el menor déficit de la balanza comercial de bienes y los mayores ingresos netos por transferencias corrientes.
 8. La información de comercio exterior disponible para el segundo trimestre indica que tanto las exportaciones como las importaciones continúan cayendo a tasas significativas (-24,8% y -17,0% en abril, respectivamente).
 9. En el primer trimestre el PIB tuvo un aumento anual de 2,5%, en línea con las proyecciones del Banco. El crecimiento de la demanda interna fue de 1,3%, algo superior al esperado. Por el lado de la oferta los sectores que más crecieron fueron la industria y los servicios financieros, mientras que la minería fue el único que se contrajo.
 10. Las cifras disponibles para el comercio y la industria con corte a abril muestran un mejor desempeño de la economía. Los resultados de las distintas encuestas de opinión apuntan en la misma dirección. Sin embargo, las estimaciones del equipo técnico indican que buena parte de este mejor comportamiento se explicaría por el efecto de Semana Santa y de los días festivos. En contraste, con información a mayo la demanda de energía (total y por parte de la industria), la producción de petróleo y de café mostraron disminuciones.
 11. El equipo técnico mantiene su pronóstico de crecimiento para todo el año en 2,5%, contenido en un rango entre 1,5% y 3,2%.
 12. En cuanto a la inflación anual, en mayo se ubicó en 8,20%. El aumento se explica principalmente por el comportamiento de los alimentos y en especial de los perecederos. El promedio de los indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco pasó de 6,38% en abril a 6,33% en mayo.

13. Las expectativas de inflación para diciembre de 2016 obtenidas a partir de la encuesta mensual a analistas económicos aumentaron de 6,02% en mayo a 6,23% en junio. Por el contrario, las expectativas a doce y veinticuatro meses obtenidas de la misma encuesta, y las calculadas a partir de los papeles de deuda pública a dos, tres, y cinco años se redujeron. Sin embargo todas, excepto la de analistas a veinticuatro meses (3,67%), se sitúan por encima de 4%.
14. 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 al rango meta en el 2017.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose de forma ordenada a los fuertes choques registrados desde 2014. El déficit de cuenta corriente está corrigiéndose gradualmente y el riesgo de una desaceleración excesiva de la demanda interna continúa siendo moderado. La inflación se ha acelerado por cuenta de la depreciación del peso, por el fenómeno de El Niño y por la activación de algunos mecanismos de indexación.

2. Discusión y opciones de política

Para los miembros de la Junta Directiva, los datos disponibles del primer trimestre apuntan a que la demanda interna y el crecimiento del producto continúan desacele-rándose, en línea con lo previsto por el equipo técnico del Banco de la República. Por su parte, el déficit en cuenta corriente mostró una reducción mayor que la prevista. Esto muestra un comportamiento del ingreso nacional durante ese período mejor que lo esperado, y significa que hubo una disminución en la vulnerabilidad externa de la economía. Lo anterior corresponde a un ajuste ordenado ante los choques externos que enfrenta la economía colombiana desde mediados de 2014.

La mayoría de los miembros de la Junta consideró apropiado aumentar en 25 pb la tasa de interés de intervención. Consideran que este incremento, sumado al ajuste ya importante de la tasa de interés en el pasado, es necesario para apuntalar el proceso de convergencia de la inflación y las expectativas a la meta de 3% +/- 1 pp en 2017. A pesar de los fuertes choques que han llevado a aumentos recientes en la inflación, los aumentos anteriores en la tasa de interés han incidido en la dirección esperada en las expectativas de inflación.

Entre los miembros de la Junta que propusieron el incremento en 25 pb de la

tasa de interés de intervención, algunos manifestaron que la gran volatilidad de las condiciones externas y las señales de persistencia de la inflación y de activación de mecanismos de indexación podrían representar serias amenazas para el cumplimiento de la meta de inflación en 2017 que deben ser combatidas con ajustes en la tasa de interés de intervención. En su opinión, los costos de credibilidad en caso de incumplir la meta de inflación en 2017 harían la desinflación futura mucho más costosa en términos de crecimiento del producto y la generación de empleo.

Un miembro de la Junta Directiva consideró que con los aumentos anteriores en la tasa de interés se ha logrado una contracción suficiente y que existen señales de que la demanda interna se está ajustando a un ritmo conveniente. Adicionalmente, anotó que las expectativas de inflación para 2017 no han aumentado. Por lo tanto, no consideró necesario un aumento adicional de la tasa de interés de referencia.

3. Decisión de política

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 7,5%.

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 8 de julio de 2016.*



a n e x o s

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. La principal noticia para la economía colombiana proveniente del frente externo es la perspectiva de que los incrementos de la tasa de interés de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos serían más lentos que lo que el mercado y el equipo técnico del Banco de la República esperaban en el *Informe sobre Inflación* de marzo. Lo anterior es el resultado de la decisión del Comité de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) en su reunión de junio de no aumentar la tasa de referencia y de los anuncios de que perciben que la economía americana estaría más débil que lo previsto.
2. Por otra parte, en junio el indicador de términos de intercambio de Colombia habría continuado mostrando niveles superiores a los observados a comienzos del año, gracias a que los precios internacionales del petróleo y de otros bienes básicos exportados por el país se habrían estabilizado (petróleo) o habrían continuado subiendo (café, carbón y níquel) frente a los registros observados el mes anterior. Parte del efecto de esto sobre los términos de intercambio se habría contrarrestado por las alzas recientes en los precios internacionales en algunos de los alimentos importados por el país, las cuales estarían asociadas con caídas en la oferta por factores climáticos.
3. En cuanto al petróleo, en lo corrido de junio su cotización internacional se ha mantenido alrededor de los USD50 por barril para la referencia Brent, por encima del pronóstico del equipo técnico del Banco de la República en el *Informe sobre Inflación* de marzo. Lo anterior es el resultado de una caída en la oferta global por diversos recortes inesperados en la producción. Adicionalmente, la producción y los inventarios en los Estados Unidos continúan reduciéndose gradualmente. Pese a esto, la elevada producción en los países de la OPEP, los altos niveles de inventarios mundiales, la debilidad de la actividad económica global y la posibilidad de que se reinicie la explotación en algunos pozos que no eran rentables con los bajos precios de comienzos de año constituyen importantes riesgos a la baja y sugieren que los precios no excederían los niveles actuales.
4. Unos días antes de la reunión de la Fed hubo algún aumento en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales y un fortalecimiento del dólar. Esto estaría asociado con la incertidumbre sobre la normalización de la política monetaria de la Fed y con el riesgo de la salida del Reino Unido de la Unión Europea.
5. En este contexto, se observó una reducción de

- las tasas de interés de los bonos soberanos de largo plazo de los Estados Unidos y de los principales países de la zona del euro. Para las economías de América Latina se presentó un ligero incremento en las primas de riesgo y un leve debilitamiento de las monedas.
6. En cuanto al crecimiento de los socios comerciales del país, los registros disponibles para abril y mayo sugieren que habría continuado siendo muy modesto. No se descarta una revisión a la baja para lo que resta del año.
 7. En los Estados Unidos, las cifras de mayo muestran un panorama mixto. Por un lado, los registros del índice de actividad económica del sector de servicios apuntan a una desaceleración frente a lo observado a comienzos del año, mientras que el sector industrial continúa contrayéndose en términos anuales. Adicionalmente, la creación de empleo mostró una importante moderación pues en mayo se generaron únicamente 38 mil nuevos puestos de trabajo (frente a 165 mil esperados por el mercado). En contraste, las ventas al detal y la confianza de los consumidores sugieren un incremento en el dinamismo del gasto de los hogares, el cual continúa siendo el principal motor de esta economía. La inflación básica de mayo no tuvo cambios respecto a lo observado el mes anterior y permaneció en 2,1%, mientras que la inflación total presentó un leve retroceso al pasar de 1,1% a 1,0% y se mantiene por debajo del nivel objetivo de largo plazo de la Fed (2%).
 8. En la zona del euro, las cifras de abril de producción industrial y de ventas al detal sugieren una desaceleración frente a lo observado en el primer trimestre. Por su parte, los registros de mayo de los índices de confianza de los consumidores y de la industria manufacturera se han mantenido relativamente estables en niveles que son consistentes con una recuperación lenta de la economía. En relación con la variación de los precios, en mayo los indicadores de inflación anual total y básica no presentaron cambios significativos y continúan en niveles bajos (-0,1% y 0,8%, respectivamente). En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo una política monetaria altamente expansiva.
 9. En China, en mayo se observó una caída en el crecimiento de la inversión en activos fijos, especialmente en la privada, y en las ventas al por menor. La tasa de expansión de la producción industrial se estabilizó en niveles históricamente bajos. Estos resultados apuntan a que continúa la desaceleración gradual de esta economía. Por su parte, la inflación anual se redujo frente a lo observado en abril al pasar de 2,3% a 2,0%.
 10. En América Latina, las cifras disponibles del producto interno bruto (PIB) del primer trimestre para Chile, México y Perú mostraron un crecimiento anual superior al del trimestre pasado, pero inferior al promedio de los últimos años. En Brasil el PIB continuó contrayéndose fuertemente en términos anuales. En Ecuador y Venezuela, aunque no hay cifras recientes, el fuerte deterioro de sus términos de intercambio y el encarecimiento del financiamiento externo deberían hacer que la recesión por la que atraviesan se profundice.
 11. Para el segundo trimestre los registros de abril

de los índices mensuales de actividad económica de Chile y Perú muestran una moderación en su crecimiento frente a lo observado en los primeros tres meses del año. Para Brasil el índice señala que la economía continúa contrayéndose fuertemente, aunque a un ritmo menor que el del primer trimestre del año.

12. En relación con la inflación anual, los registros a mayo de Brasil, Chile y Perú continuaron

mostrando reducciones, aunque se mantienen en niveles elevados respecto al objetivo de sus autoridades monetarias. En México la inflación cayó y sigue en la parte baja del rango meta del banco central de este país.

a. Exportaciones e importaciones

13. En abril el valor en dólares de las exportaciones registró una caída anual de 24,8%, debido a contracciones en

las ventas externas de bienes de origen minero y del grupo resto de exportaciones. En contraste, las exportaciones de bienes de origen agrícola crecieron anualmente 29,9% en el mes. En lo corrido del año, las exportaciones disminuyeron 30,0%, con un importante retroceso en las ventas externas de bienes de origen minero (Cuadro 1).

14. En lo corrido del año, el índice de cantidades de las exportaciones totales registró una caída

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Abril de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(24,8)		
Bienes de origen agrícola	29,9	Café	56,5
		Flores	12,8
Bienes de origen minero	(41,0)	Petróleo crudo	(52,2)
		Carbón	(25,9)
Resto de exportaciones ^{a/}	(14,7)	Productos químicos	(22,1)
		Alimentos, bebidas y tabaco sin café	(12,6)
Acumulado enero-abril de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(30,0)		
Bienes de origen agrícola	(7,6)	Café	(13,6)
		Flores	(2,8)
Bienes de origen minero	(43,9)	Petróleo crudo	(54,6)
		Carbón	(33,6)
Resto de exportaciones ^{a/}	(10,5)	Productos químicos	(17,8)
		Otros	(15,5)

a/ Por destinos, son notables las caídas de 45,0% hacia Ecuador y de 44,3% hacia Venezuela. Por el contrario, se registró un aumento en las ventas externas de este rubro hacia la Unión Europea (41,6%), Asia (13,7%) y los Estados Unidos (3,8%).
Fuente: DANE.

- de 5,5% anual, mientras que el índice de precios disminuyó 26,0%. Lo anterior indicaría que la caída en el valor de las exportaciones se debe principalmente a disminuciones en precios.
15. Para mayo, de acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN las exportaciones sin petróleo registraron un crecimiento anual de 2,4%.
 16. En abril el valor en dólares de las importaciones CIF registró una disminución anual de 17,0%, debido a reducciones en las compras externas de todos los grupos de bienes. Es notable la contracción en las importaciones de bienes de capital (-23,3%). En lo corrido del año, las importaciones cayeron 23,1% (Cuadro 2).
 17. En lo corrido del año, el índice de cantidades de las importaciones totales registró una caída de 9,0% anual mientras que el índice de precios disminuyó 15,5%. Esto sería señal de que las importaciones caen por un efecto conjunto de reducciones en precios y cantidades.
 18. En mayo, según el avance de comercio exterior de la DIAN, las importaciones

Cuadro 2
Comportamiento de las importaciones en dólares

Abril de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(17,0)		
Bienes de capital	(23,3)	Equipo de transporte	(37,7)
		Máquinas y aparatos de oficina	(28,7)
Materias primas	(12,7)	Combustibles	(17,6)
		Productos químicos y farmacéuticos (para la industria)	(25,9)
Bienes de consumo	(16,9)	Vehículos de transporte particular	(34,4)
		Productos farmacéuticos y de tocador	(22,3)
Acumulado enero-abril de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(23,1)		
Bienes de capital	(36,0)	Equipo de transporte	(70,8)
		Maquinaria industrial	(27,7)
Materias primas	(14,8)	Productos químicos y farmacéuticos (para la industria)	(14,4)
		Productos mineros (para la industria)	(23,0)
Bienes de consumo	(18,6)	Vehículos de transporte particular	(29,9)
		Productos farmacéuticos y de tocador	(11,6)

Fuente: DANE.

CIF registraron una caída anual de 20,2%.

19. De acuerdo con las cifras de la balanza de pagos, en el primer trimestre de 2016 el déficit en la cuenta corriente fue de US\$3,381 millones (m), equivalente a 5,6% del PIB. Tanto en niveles como relativo al PIB, el déficit disminuyó frente al observado un año atrás. La reducción anual del déficit corriente del primer trimestre de 2016 (US\$1,809 m), se explica principalmente por los menores egresos netos de los rubros renta de los factores (US\$762 m) y comercio exterior de servicios (US\$571 m). También contribuyeron a esta reducción el menor déficit de la balanza comercial de bienes (US\$324 m) y los mayores ingresos netos por transferencias corrientes (US\$152 m).

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

20. De acuerdo con la publicación más reciente de las cuentas nacionales trimestrales del DANE, durante el primer trimestre del año la actividad económica se expandió 2,5% frente al mismo período de 2015, en línea con el

pronóstico de la senda central presentado en el anterior *Informe sobre Inflación*. El incremento entre trimestres fue de 0,2%, lo que corresponde a una tasa anualizada de 0,6%.

21. Por ramas de actividad, los sectores que más crecieron fueron la industria y los servicios financieros. La minería fue la única rama que mostró una contracción (Cuadro 3). Al clasificar los sectores entre no transables y transables, se observaron variaciones anuales de 3,4% y 1,0%, respectivamente. Si se excluye la minería, el PIB transable se expandió 2,4% anual. En todos los casos se apreciaron desaceleraciones frente a los registros del cuarto trimestre.
22. Por el lado del gasto, el crecimiento anual de la demanda interna fue 1,3%, algo mayor que el esperado en el anterior *Informe sobre Inflación*. El consumo total registró una expansión de 3,2% resultado de un crecimiento del consumo de los hogares de 3,4% (dato mayor al del cuarto trimestre de 2015) y de una expansión del consumo público de 1,6% (desacelerándose frente al trimestre anterior). Por el contrario, la inver-

sión tuvo una disminución, debido a caídas de los rubros transables que no fueron del todo compensados por el desempeño de la inversión no transable. Las exportaciones netas contribuyeron positivamente a la expansión de PIB (Cuadro 4).

23. Por otro lado, según el DANE, la serie desestacionalizada del Índice de seguimiento a la economía (ISE) registró un crecimiento de 3,5% anual en marzo de 2016. El acumulado para el agregado de los primeros tres meses del año se expandió 3,1%, cifra superior a la del PIB.
24. La información disponible para el segundo trimestre es aún preliminar, pero los resultados de las encuestas de industria y comercio a abril permiten prever un mejor desempeño que el registrado para el primer trimestre, en parte por los efectos calendario y en línea con lo esperado por el equipo técnico.
25. En abril las cifras de la encuesta mensual de comercio minorista (EMCM) del DANE revelaron un incremento del 5,8% comparado con el mismo mes de 2015, una aceleración frente al registro de marzo, en el que se dio

Cuadro 3
PIB por el lado de la oferta

Rama de actividad	2014 año completo	2015				2015 año completo	2016 I trim.
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.		
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,1	2,2	2,4	3,0	5,8	3,3	0,7
Explotación de minas y canteras	(1,1)	0,4	4,2	(0,5)	(1,5)	0,6	(4,6)
Industrias manufactureras	0,7	(2,0)	(0,1)	3,2	3,9	1,2	5,3
Suministro de electricidad, gas y agua	3,4	2,5	1,6	3,8	3,8	2,9	2,9
Construcción	10,5	3,1	8,1	0,2	4,6	3,9	5,2
Edificaciones	8,1	1,4	9,0	(7,9)	7,1	2,1	10,9
Obras civiles	13,4	4,7	6,5	7,1	3,2	5,4	0,4
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	5,1	4,6	3,5	4,7	3,8	4,1	2,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,7	2,6	0,4	2,2	0,7	1,4	1,8
Establecimientos financieros, inmobiliarios y a las empresas	5,7	4,8	3,8	4,2	4,3	4,3	3,8
Actividades de servicios sociales, comunales y personales	5,2	2,4	2,5	3,4	3,5	2,9	1,7
Subtotal valor agregado	4,3	2,5	2,9	3,0	3,4	3,0	2,5
Impuestos menos subsidios	5,6	4,1	4,0	4,6	3,4	4,0	2,3
Producto interno bruto	4,4	2,7	3,1	3,1	3,4	3,1	2,5

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Cuadro 4
(porcentaje)

	2014	2015				2015	2016
	Año completo	I. trim	II. trim	III. trim	IV. trim	Año completo	I trim.
Consumo total	4,3	4,4	3,7	4,3	3,3	3,9	3,2
Consumo de hogares	4,2	4,7	3,7	4,2	2,8	3,8	3,4
Bienes no durables	3,2	4,3	3,9	4,6	3,7	4,1	3,9
Bienes semidurables	3,1	5,9	2,8	6,8	3,2	4,6	3,9
Bienes durables	13,5	10,5	2,4	(7,0)	(11,9)	(2,0)	(4,6)
Servicios	4,7	4,4	4,1	4,5	3,7	4,2	3,8
Consumo final del Gobierno	4,7	2,2	2,3	3,1	3,8	2,8	1,6
Formación bruta de capital	11,6	6,5	0,6	3,2	0,4	2,6	(3,7)
Formación bruta de capital fijo	9,8	7,4	3,3	0,4	0,3	2,8	(4,8)
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	1,5	(5,9)	(2,8)	0,4	2,9	(1,5)	(0,2)
Maquinaria y equipo	7,1	0,7	(1,9)	(0,3)	(5,4)	(1,8)	(10,1)
Equipo de transporte	10,0	41,2	6,0	3,3	(5,2)	9,4	(32,9)
Construcción y edificaciones	7,7	2,2	10,1	8,2	8,1	2,7	11,4
Obras civiles	14,0	3,4	6,4	(7,0)	4,2	5,2	0,4
Servicios	11,0	1,4	4,7	(3,8)	1,5	0,9	1,4
Demanda interna	6,0	4,7	3,1	4,1	2,5	3,6	1,3
Exportaciones totales	(1,3)	4,2	0,4	(4,8)	(2,1)	(0,7)	2,1
Importaciones totales	7,8	11,7	0,3	8,0	(3,6)	3,9	(1,5)
Producto interno bruto	4,4	2,7	3,1	3,1	3,4	3,1	2,5

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- una caída de 3,6% anual. Por otra parte, las estimaciones del equipo técnico del Banco que corrigen por los efectos calendario sugiere que las ventas totales habrían crecido 2,8% en abril (vs. 1,4% para el primer trimestre). Asimismo, se observa un estancamiento en el componente tendencial.
26. Al descontar las ventas de vehículos, el agregado restante se expandió 5,8% anual en abril, una aceleración frente al -1,0% de marzo y al 1,6% del primer trimestre. Para el caso de las ventas de automotores, el aumento fue 5,6%, un mayor ritmo que el de marzo (-16,7%) y que el del primer trimestre (-9,3%). Al corregir por los efectos calendario, las ventas sin vehículos habrían aumentado 4,6% en abril mientras que las de vehículos habrían caído 2,8% anual (registro mejor que el del primer trimestre, -5,8%).
27. Otros indicadores auxiliares confirman los resultados anteriores. Las cifras a mayo del reporte de matrículas del Comité Automotor Colombiano (CAC) revelaron una caída anual de 13,6% en este agregado. Con ello, el bimestre abril-mayo registró una contracción de 10,4%, algo menor que el -17,5% del primer trimestre. Por segmentos, las caídas se dan tanto en los vehículos de uso particular, con -12,8% anual (consumo durable), como de uso comercial, con -14,4% (inversión en equipo de transporte).
28. Por su parte, los resultados de la *Encuesta mensual de expectativas económicas* (EMEE) del Banco de la República con corte a abril sugieren que las ventas no habrían tenido variaciones significativas con respecto a lo observado en marzo. A pesar de ello, el promedio móvil trimestral continúa mostrando una pendiente negativa, lo que permite pensar en una desaceleración del consumo privado.
29. Algo similar sugieren los resultados de la encuesta de opinión de los consumidores de Fedesarrollo. En mayo el Índice de confianza del consumidor (ICC) no registró cambios importantes frente al dato de abril, pero continúa significativamente por debajo del promedio de la serie calculado desde noviembre de 2001.
30. Los indicadores del mercado laboral no revelan una tendencia clara. En abril las series de tasa de desempleo siguieron aumentando en términos anuales en todos los dominios, con excepción de las trece áreas. No obstante, en el trimestre móvil (con las series desestacionalizadas) terminado en abril, la tasa de desempleo de las trece áreas descendió a niveles similares a los observados a mediados del año pasado, y cercanos a los mínimos desde 2000. Asimismo, el empleo ha continuado desacelerándose en el total nacional mientras que ha mostrado alguna recuperación en las trece áreas por cuenta del empleo asalariado.
31. Con respecto a la inversión diferente de aquella realizada en construcción de edificaciones y de obras civiles, las cifras de importaciones de bienes de capital (llevadas a términos reales) y el balance de expectativas de inversión de la EMEE con cifras a abril continúan anticipando una nueva contracción de este rubro en el segundo trimestre de 2016.
32. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el segundo trimestre de 2016 registraron comportamientos mixtos. Aquellos relacionados con la industria y el comercio tuvieron dinámicas

- favorables, mientras que otros asociados con la agricultura, la minería y la rama de energía revelaron un desempeño menos optimista.
33. Según el DANE, el índice de producción industrial sin trilla de café presentó una expansión anual de 8,4% en abril. Al excluir la refinación de petróleo, la producción real de las manufacturas restantes se incrementó 6,2% frente al mismo mes de 2015. En ambos casos se registró una aceleración frente al dato de marzo. Este aparente mejor comportamiento obedeció, en gran medida, al efecto calendario por Semana Santa y días festivos. Las estimaciones del equipo técnico que corrigen por los efectos calendario muestran que en abril la industria total y sin refinación habrían crecido 2,6% y 0%, respectivamente.
34. Por su parte, la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo reveló que en abril se registraron aumentos en el volumen de pedidos y caídas en el nivel de existencias (contracíclico a la producción). Las expectativas de producción a tres meses continuaron mostrando un buen desempeño, tanto en la serie original como en su componente tendencial.
35. Para el caso del sector comercio, la misma encuesta reveló mejorías tanto en la percepción de la situación económica actual como en la de la situación económica esperada seis meses adelante. El componente tendencial de las dos series registró una pendiente positiva, lo que augura un buen desempeño de esta rama del PIB.
36. En la construcción se destacan los crecimientos de la producción y despachos de cemento en abril (5,0% y 5,9%, respectivamente). Para ambas series se observó una aceleración frente al agregado del primer trimestre. Al corregir por efectos calendario los crecimientos para estas series fueron 0,6% y -1,5%.
37. En contraste con lo anterior y con información a mayo, la demanda de energía total cayó 2,0% anual. El componente tendencial de la serie continúa deteriorándose. De acuerdo con los informes de XM, la demanda de energía no regulada de la industria registró una contracción de 1,7%.
38. En el mismo mes, de acuerdo con la Federación Nacional de Cafeteros (FNC), la producción de café cayó 0,2% anual. Con esto, el agregado del bimestre abril-mayo se expandió 5,6%, un menor ritmo que el registrado para el primer trimestre del año (8,9%).
39. Para el caso de la minería, de acuerdo con la información más reciente del Ministerio de Minas y Energía, en mayo la producción de petróleo cayó 12,0% con respecto al mismo mes del año anterior. Así las cosas, el agregado del bimestre abril-mayo se contrajo 11,4%, lo que representó una desaceleración adicional frente al registro del agregado para el primer trimestre del año (-7,4%).
40. Así las cosas, para el segundo trimestre de 2016 se prevé un crecimiento del PIB mayor que el observado para los primeros tres meses del año influenciado por el efecto calendario de días festivos y Semana Santa. Para todo el año, el crecimiento se ubicaría entre 1,5% y 3,2%, con 2,5% como cifra más probable.

III. Comportamiento de la inflación y precios

41. En mayo la inflación anual al consumidor

- se situó en 8,20%, nivel superior en 27 puntos base (pb) al del mes anterior (Cuadro 5). Para el año corrido, el aumento del IPC acumuló 4,60%, por encima del 3,22% observado en el mismo lapso de 2015. La variación mensual se situó en 0,51%, dato que superó a los pronósticos del mercado (0,41%).
42. El aumento de la inflación anual en mayo lo explicó sobre todo el segmento de los alimentos, especialmente por los mayores ajustes observados en los precios de los perecederos. También contribuyeron a la aceleración de la inflación anual los transables y los regulados. El IPC de no transables fue la única subcanasta que presentó descensos en la variación anual.
43. Pese al alza de la inflación total, la inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco, disminuyó levemente por primera vez desde septiembre de 2014 (pasó de 6,38% en abril a 6,33% en mayo). Tres de los indicadores cayeron o se mantuvieron inalterados en el último mes, con el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos (el de mayor nivel) descendiendo a 6,61% y el IPC núcleo 20 a 6,55%, mientras que el IPC sin alimentos ni regulados se mantuvo en 6,08%. El único indicador que aumentó fue el IPC sin alimentos, aunque muy levemente (desde 6,02% en abril a 6,07% en mayo).
44. El aumento de la inflación anual del IPC sin alimentos se concentró en los transables (sin alimentos ni regulados) y regulados, cuyas variaciones anuales pasaron de 7,57% en abril a 7,88% en mayo en el primer caso, y de 5,78% a 6,00%, en el segundo. En los transables, al parecer la depreciación acumulada desde julio de 2014 continuó trasladándose a los precios de esta subcanasta (pese a la apreciación que se observó entre finales de febrero y mediados de mayo). En el último mes se destacaron los incrementos en los precios de los vehículos y de algunos productos de aseo personal.
45. Por su parte, el aumento en el IPC de regulados está asociado al repunte de las variaciones anuales de los combustibles de -3,9% en abril a -2,7% en mayo. El incremento en mayo de 104 pesos en el precio de la gasolina decretado por el Gobierno nacional explica esta situación. El aumento en los precios de los servicios públicos se mantuvo en 10,2%, al igual que lo hizo el de transporte (4,8%).
46. A pesar de la estabilidad en las variaciones anuales del subgrupo de servicios públicos en el último mes, al interior de la canasta hubo cambios de importancia. El caso más destacado es el del precio de la energía, el cual registró un incremento mensual de 4,0% durante el mes, con lo que su variación anual pasó de 8,4% en abril a 9,8% en mayo. De hecho, este único rubro explicó en más del 25% la inflación mensual total al consumidor de mayo. El alza se concentró en Bogotá, donde las tarifas de energía registraron un incremento superior al 20,0%, el cual parece corresponder con la reversión de las rebajas en este precio ocurridas en los dos meses anteriores por el programa de ahorro de energía (“Apagar paga”) impulsado por el gobierno. Para los próximos meses no se descartan caídas en los precios de este servicio por cuenta de las rebajas por dicho plan de

Cuadro 5
Comportamiento de la inflación a mayo de 2016

Descripción	Ponderación	dic-15	mar-16	abr-16	may-16	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	100,00	6,77	7,98	7,93	8,20	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	5,17	6,20	6,02	6,07	16,77	42,80
Transables	26,00	7,09	7,38	7,57	7,88	27,67	12,48
No transables	30,52	4,21	4,83	5,00	4,78	(25,71)	12,01
Regulados	15,26	4,28	7,24	5,78	6,00	14,81	18,30
Alimentos	28,21	10,85	12,35	12,63	13,46	83,23	57,20
Perecederos	3,88	26,03	27,09	28,62	33,44	60,97	27,37
Procesados	16,26	9,62	10,83	10,89	11,04	9,38	17,62
Comidas fuera del hogar	8,07	5,95	7,53	7,53	7,92	12,88	12,21
Indicadores de inflación básica							
Sin alimentos		5,17	6,20	6,02	6,07		
Núcleo 20		5,22	6,48	6,69	6,55		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		5,93	6,57	6,72	6,61		
Inflación sin alimentos ni regulados		5,42	5,91	6,08	6,08		
Promedio indicadores inflación básica		5,43	6,29	6,38	6,33		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

ahorro que aún falta por ejecutarse en varias ciudades del país, las cuales deberían revertirse uno o dos meses después.

47. En contraste con la energía, el precio del gas cayó 2,2% en mayo, reflejando la menor demanda por parte de las termoeléctricas, una vez entró en operación, aunque parcialmente, la central de Guatapé, y se inició la temporada de lluvias. En el caso del acueducto, aseo y alcantarillado se prevé

una rebaja en la tarifa para el tercer trimestre, que en el caso de Bogotá se espera supere el 2,0%, al entrar en vigencia un nuevo marco regulatorio (la Resolución CRA-720 de 2015 y una modificación con respecto a la entrada en vigencia, conocida como la CRA-751 de 2016).

48. La variación anual de los no transables sin alimentos ni regulados cayó en mayo a 4,78%, desde un 5,00% en abril. Este comportamiento se explica por el IPC de

servicios relacionados con diversión (que incluye boletas de fútbol), cuya variación anual pasó de 14,5% en abril a 0,5% en mayo. Hace un año la variación en mayo de este rubro había sido muy elevada (14,7%) y esta situación no se presentó en el 2016 (0,6%). Por su parte, los segmentos no transables de indexados y afectados por el tipo de cambio se mantuvieron estables en 5,97% y 5,74%, respectivamente. El único subgrupo que

- repuntó levemente dentro de los no transables fue el de los arriendos (de 4,15% en abril a 4,17% en mayo). En los dos últimos meses las fluctuaciones anuales de los arriendos han aumentado un poco, posiblemente debido a la activación del mecanismo de indexación con base en la inflación pasada, el cual no se había presentado en el primer trimestre del año.
49. Con respecto al IPC de alimentos, la variación anual volvió a aumentar en mayo, situándose en 13,46%. En este mes nuevamente se presentaron alzas en el grupo de los alimentos perecederos (como la papa, cebolla y tomate), cuya variación anual pasó de 28,62% en abril a 33,44% en mayo. Los precios de este grupo aún continúan reflejando el impacto negativo que, sobre las decisiones de siembras y la productividad agrícola, tuvo el evento de El Niño que acaba de terminar. En la actualidad, de acuerdo con la información más reciente de las agencias meteorológicas internacionales, dicho fenómeno podría dar paso a un episodio de La Niña con una probabilidad del 75%, el cual se caracteriza por abundantes lluvias.
50. En mayo, la variación anual del IPC de alimentos procesados aumentó levemente (de 10,89% a 11,04%). No obstante, en este mes se observó un importante incremento en la variación anual del IPC de carne de res (de 8,7% a 14,0%), que sería el resultado tanto del efecto rezagado de El Niño, como del impacto de una fase de retención ganadera que, según Fedegán, se viene registrando en los últimos meses.
51. En el caso de las comidas fuera del hogar, la variación anual aumentó de 7,53% en abril a 7,92% en mayo. Esto sería el reflejo de los mayores costos por el encarecimiento de los alimentos, del ajuste del salario mínimo y de los incrementos en los arriendos.
52. Para junio no se descarta un incremento adicional en los precios de los alimentos, de naturaleza transitoria, asociado al paro agrario y al paro camionero.
53. Por el lado de los costos no laborales, en mayo se percibieron presiones inflacionarias crecientes sobre la canasta al consumidor. La variación anual del IPP de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados) aumentó de 8,6% en abril a 10,0% en mayo. Por procedencia el IPP importado subió a 11,5% en mayo, desde 10,2% en abril. Asimismo, el crecimiento anual del IPP de los bienes producidos y consumidos localmente aumentó de 7,9% en abril a 9,3% en mayo, explicado especialmente por los productos agropecuarios y de la minería.
54. En cuanto a los costos laborales, con información a abril y mayo, los ajustes de salarios continuaron superando la meta de inflación, aunque siguen siendo menores que el incremento del salario mínimo y que la inflación de diciembre (salvo para los de la industria). Con información a abril, el ajuste de los salarios del comercio se mantuvo estable en 6,6%, mientras que el de la industria aumentó de 7,0% a 7,2%. Con información a mayo, en el caso de los salarios de la construcción pesada el aumento fue de 3,6% anual para empleados y 5,2% para obreros, mientras que los de construcción de vivienda se situaron en 4,3%.
55. Las expectativas de inflación para diciembre de 2016 obtenidas de la encuesta mensual a

analistas financieros, y recogidas a comienzos de junio, aumentaron de 6,02% en mayo a 6,23% en junio. En contraste, las expectativas a doce meses cayeron de 4,53% en mayo a 4,37% en junio. Las expectativas a veinticuatro meses no mostraron cam-

bios de importancia, al pasar de 3,69% a 3,67%. En relación con las expectativas de inflación implícitas que se extraen de los TES en pesos y UVR (*breakeven inflation*, BEI), en promedio para lo corrido de junio (hasta el día 17) disminuyeron para

todos los plazos frente a los datos promedio de mayo (dos, tres, y cinco años: -24, -23 y -22 pb respectivamente). De esta manera, los datos promedio del BEI en lo corrido de junio a dos, tres, y cinco años son 4,47%, 4,26% y 4,07%.

◆ Comunicados de prensa

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

8 de junio de 2016

El Banco de la República informa que en el mes de mayo de 2016 realizó ventas de divisas en el mercado cambiario a través de opciones *call* para desacumulación de reservas por US\$255,6 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado ventas netas de divisas por US\$255,6 millones.

Durante el mismo mes, el Banco efectuó compras definitivas de TES B por \$2.248,6 miles de millones de pesos. Al finalizar mayo, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$15.668,8 miles de millones de pesos.

Designado nuevo gerente del Centro Cultural del Banco de la República en San Andrés

8 de junio de 2016

La Junta Directiva del Banco de la República designó al doctor Weidler Guerra Curvelo como gerente del nuevo Centro Cultural del Banco de la República en San Andrés. Con este nombramiento el Banco fortalece dicho centro cultural que próximamente abrirá sus puertas al público, y que se especializará en la investigación interdisciplinaria de las culturas del Gran Caribe, con especial énfasis en la oralidad, los estudios del mar y los desarrollos sociales que han conectado el archipiélago con diversas geografías y culturas del Caribe.

El liderazgo del doctor Guerra como investigador y gestor del desarrollo cultural del Caribe es internacionalmente reconocido. Durante varios años dirigió el Observatorio del Caribe Colombiano, principal centro de pensamiento sobre la región y desde donde se trazó una ambiciosa agenda de investigación que abrió el espectro hacia el Caribe insular y sus múltiples nacionalidades, con especial énfasis en la tradición de la palabra, las relaciones económicas y las conexiones etnográficas que se remontan a la época prehispánica y continúan generando intercambios. Su experiencia como profesor universitario y su rol como forjador de opinión desde diferentes medios de comunicación, han hecho del doctor Guerra un referente en el mundo académico y cultural dentro y fuera del país. Es miembro correspondiente de la Academia Colombiana de Historia y ha sido asesor y consultor en temas de historia y desarrollo en el Caribe para varias instituciones, entre las que se destacan: el Banco Mundial, la BBC de Londres, el Instituto Alexander Von Humboldt y Colciencias. Ha sido profesor de la Universidad Tecnológica de Bolívar, la Universidad del Magdalena, y conferencista invitado de varias universidades extranjeras.

El doctor Guerra es antropólogo por la Universidad de los Andes con una maestría en Antropología y candidato al doctorado en Antropología de la misma universidad. Tiene cuatro libros publicados, cinco en coautoría y más de veinte artículos académicos. Entre sus libros se destacan *La disputa y la palabra: la ley en la sociedad wayúu*, que obtuvo el Premio Nacional de Cultura en el área de Antropología en 2001, *Historia del agua: biografía del río Ranchería* (2015) y *El mar cimarrón*, publicado por el Museo Arqueológico de Aruba en el año 2015.

Como gestor cultural se ha caracterizado por dar relevancia internacional a prácticas culturales locales y ancestrales como la cocina, el oficio de palabrero, la tradición oral, las relaciones culturales de diferentes grupos con el mar y las implicaciones culturales de los desarrollos socioeconómicos, por lo que

es habitualmente incluido como interlocutor en foros internacionales. Las diferentes áreas en las que se ha especializado Weidler Guerra son de particular pertinencia para el rescate, preservación y promoción de la cultura del archipiélago en relación con el Gran Caribe y en diálogo con la investigación internacional, ejes de desarrollo del nuevo centro cultural del Banco de la República, y de alta pertinencia dentro de la agenda social, académica y gubernamental de San Andrés, Providencia y Santa Catalina.

El Director Administrativo de la Oficina de Control de Circulación y Residencia (OCCRE) expidió la Tarjeta de Residencia Temporal al doctor Weidler Guerra Curvelo, luego del cumplimiento de los requisitos correspondientes.

El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba un nuevo acuerdo de dos años a favor de Colombia por USD11,5 millones en el marco de la Línea de Crédito Flexible

13 de junio de 2016

El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó hoy un nuevo acuerdo de dos años a favor de Colombia en el marco de la Línea de Crédito Flexible (LCF) por un monto equivalente a DEG 8,18 mil millones (alrededor de US\$11,5 mil millones), que reemplazará al acuerdo previo (por DEG 3,87 mil millones, alrededor de US\$5,4 mil millones). Las autoridades colombianas manifestaron su intención de tratar el acuerdo como precautorio y no prevén utilizar los recursos.

Al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre Colombia, Mitsuhiro

Furusawa, subdirector gerente y presidente interino del Directorio, realizó la siguiente declaración:

“Colombia tiene una trayectoria de contar con marcos de política muy sólidos, que incluyen un régimen de metas de inflación, un tipo de cambio flexible, una eficaz supervisión y regulación del sector financiero y una política fiscal guiada por una regla del balance estructural. Las autoridades están firmemente comprometidas a mantener estas políticas y a emprender nuevas iniciativas para afianzar la resiliencia de la economía y para estimular la competitividad y el crecimiento.

“Las políticas macroeconómicas aplicadas por Colombia han brindado flexibilidad para desplegar una respuesta coordinada y gradual a la pronunciada caída de los precios del petróleo. El régimen de tipo de cambio flexible continúa siendo el principal amortiguador de los choques, al tiempo que la regla fiscal permite suavizar el ajuste del gasto a unas perspectivas del petróleo menos prometedoras a mediano plazo. El proceso de endurecimiento de la política monetaria actualmente en curso, llevará gradualmente de nuevo la inflación al rango fijado como meta, y el sistema bancario y el sector empresarial han preservado su buena salud financiera. Colombia cuenta con un nivel de reservas internacionales adecuado para épocas normales.

“Sin embargo, los riesgos globales se han acrecentado, lo que podría aumentar la severidad de los choques que Colombia pudiera enfrentar, a pesar de la solidez de sus fundamentos económicos. El nuevo acuerdo en el marco de la Línea de Crédito Flexible (LCF) con un mayor acceso, va a proveer refuerzos adicionales y seguirá jugando un papel significativo en apoyar las políticas adoptadas por las autoridades para hacer frente a estos mayores riesgos a la baja. También proporcionará flexibilidad a las políticas y funcionará como un seguro temporal que afianzará la confianza de los mercados. Las autoridades

planean continuar tratando la facilidad con carácter precautorio y eliminar gradualmente su uso a medida que los riesgos de las perspectivas mundiales y los precios de las materias primas se reduzcan sustancialmente”.

Antecedentes

El primer acuerdo a favor de Colombia en el marco de la LCF fue aprobado el 11 de mayo de 2009 (véase el comunicado de prensa No. 09/161), seguido de sendos nuevos acuerdos aprobados el 7 de mayo de 2010 (véase el comunicado de prensa No. 10/186), el 6 de mayo de 2011 (véase el comunicado de prensa No. 11/165), el 24 de junio de 2013 (véase el comunicado de prensa No. 13/229) y el 17 de junio de 2015 (véase el comunicado de prensa No. 15/281). La LCF fue creada el 24 de marzo de 2009 y reforzada el 30 de agosto de 2010 (véase el comunicado de prensa No. 10/321). La LCF está a disposición de países con fundamentos, políticas e historiales de implementación muy sólidos, y es especialmente útil para fines de prevención de crisis. Los acuerdos en el marco de la LCF se aprueban para países que cumplen criterios de habilitación fijados de antemano (véase el comunicado de prensa No. 09/85). La LCF es una línea de crédito renovable, que puede aprobarse con plazos de uno o dos años. Los acuerdos por dos años implican un examen del derecho de acceso al cabo del primer año. Si el país utiliza la línea de crédito, el plazo de reembolso es de entre tres y cinco años. El acceso a los recursos del FMI en el marco de la LCF no está sujeto a un límite, y dicho acceso se determina teniendo en cuenta las circunstancias de cada caso. Los países habilitados tienen acceso pleno e inmediato a la totalidad de los fondos, sin condiciones continuas. Existe flexibilidad para utilizar la línea de crédito en el momento en que es aprobada o para tratarla como un instrumento precautorio.

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

22 de junio 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 7,50%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- La inflación anual al consumidor aumentó en mayo y alcanzó 8,2%. En contraste, el promedio de las medidas de inflaciones básicas disminuyó a 6,3%. Las expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años se sitúan en 4,4% y 3,7%, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres, y cinco años disminuyeron y están entre 4,0% y 4,5%.
- El incremento en los precios de los alimentos y el traspaso de la depreciación nominal a los precios al consumidor continúan ejerciendo presiones alcistas sobre la inflación. Aunque estos choques son temporales, la intensidad alcanzada por el fenómeno de El Niño y la magnitud de la devaluación del peso han desviado la inflación y sus expectativas de la meta, y han activado algunos mecanismos de indexación.
- Las cifras de actividad económica mundial sugieren una dinámica del producto global menor que la prevista. Con esto, se espera que el crecimiento promedio de los socios comerciales del país en 2016 sea bajo e inferior al registrado en 2015.
- El ritmo esperado de ajuste de la política monetaria de los Estados Unidos, las tasas de interés internacionales y las primas de riesgo país son hoy inferiores a las observadas a inicios del año. Los precios

del petróleo mantienen niveles superiores a lo proyectado para el presente año, por lo cual, los términos de intercambio y el ingreso nacional podrían caer menos que lo previsto a comienzos del año.

- El crecimiento económico del primer trimestre de 2016 (2,5%) estuvo en línea con lo estimado por el equipo técnico del Banco. La demanda interna se desaceleró menos que lo previsto, principalmente por una dinámica del consumo privado que resultó mayor a la esperada. Las exportaciones aumentaron más de lo proyectado y las importaciones descendieron menos. Con estos resultados y con las nuevas cifras de actividad económica del segundo trimestre, el equipo técnico mantuvo el rango de pronóstico de crecimiento para 2016 entre 1,5% y 3,2%, con 2,5% como cifra más probable.
- Durante el primer trimestre de 2016 la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit de US\$ 3,381 millones (5,6% PIB), cifra inferior a lo proyectado y a los valores trimestrales registrados desde inicios de 2014. Este menor déficit corriente reduce la vulnerabilidad que tiene el país para enfrentar choques adversos externos.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose de forma ordenada a los fuertes choques registrados desde 2014. El déficit de cuenta corriente está corrigiéndose gradualmente y el riesgo de una desaceleración excesiva de la demanda interna continúa siendo moderado. La inflación se ha acelerado por cuenta de la depreciación del peso, por el fenómeno de El Niño y por la activación de algunos mecanismos de indexación.

En este entorno, la respuesta de política monetaria reconoce que los choques que han afectado a los precios son transitorios y se orienta a garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta del 3% ± 1 punto porcentual en 2017. Con ese propósito, la Junta consideró conveniente un incremento de la tasa de interés de referencia en 25 puntos

base. El ajuste de la política monetaria continuará contribuyendo a la corrección del déficit externo.

La Junta continuará haciendo un seguimiento al ajuste esperado del gasto y su coherencia con el nivel de ingreso de largo plazo, la sostenibilidad del déficit externo y, en general, la estabilidad macroeconómica. Así mismo, reafirma el compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta, reconociendo que hay un incremento de naturaleza transitoria en la inflación.

El Banco de la República gana premio a la excelencia por introducción del billete de \$100 mil pesos

22 de junio de 2016

Reconnaissance International otorgó al Banco de la República el premio a la excelencia por la introducción del billete de 100 mil pesos, en una ceremonia especial durante la conferencia High Security Printing Latinoamérica, realizada en Ciudad de México el 21 de junio de 2016. Los jueces del premio son los miembros del Consejo de Administración de esta organización y las nominaciones se buscaron en la comunidad de impresión de alta seguridad.

En el comunicado de prensa la organización resalta: “El lanzamiento del billete recibió el apoyo de una amplia campaña de comunicaciones públicas, y el Banco suministró material de formación, vídeos, mensajes de audio y presentaciones multimedia. La campaña también incluyó la introducción de una aplicación para *smartphones* y *tablets* que utiliza cinco acciones (mirar, tocar, levantar, girar y verificar) para ayudar al público a reconocer las medidas de seguridad implementadas en los billetes. El Banco está ofreciendo además una serie de programas de formación,

en particular para aquellos que tengan discapacidades visuales.”

Reconnaissance International es una organización con sede en el Reino Unido, líder en inteligencia técnica y de negocios para los documentos de seguridad, la identificación personal, la autenticación y la lucha contra las falsificaciones, los timbres fiscales y la moneda. Sus actividades abarcan la producción de cinco boletines informativos mensuales específicos para la industria, conferencias y seminarios, directorios seleccionados e informes de la industria, así como la consultoría estratégica para los gobiernos y las empresas.

El Banco de la República gana premio a la excelencia por introducción del billete de \$100 mil pesos

30 de junio de 2016

A partir de hoy empieza a circular el billete de 20 mil pesos, el segundo de la nueva familia. Los canales de La Mojana¹ en la región donde se asentó el pueblo zenú, el fruto del anón, la orejera zenú y el sombrero vueltaio², junto con el presidente Alfonso López Michelsen son la imagen del nuevo billete. Este billete circulará simultáneamente con el actual.

¹ Sistema hidráulico prehispánico de los zenúes. Diseño artístico inspirado en la ilustración de Nicolás Lozano, publicada en Carmen María Jaramillo (1987). *Así éramos los zenúes*, Bogotá: Banco de la República. Fundación de Investigaciones Arqueológicas Nacionales.

² Se rinde homenaje al presidente Alfonso López Michelsen en cumplimiento de la Ley 1599 de 2012. Así mismo, con el sombrero vueltaio (Denominación de origen protegida: tejeduría zenú, 2011) se da cumplimiento a la Ley 908 de 2004.

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

MIRE

El naranja es el color predominante del nuevo billete, y presenta cambios de tonalidad. Sus dimensiones son 143 mm × 66 mm y papel de seguridad 100% algodón.

TOQUE

Perciba al tacto el alto relieve en algunas imágenes y textos: las imágenes del presidente, el número 20 en sistema *braille*, los textos “VEINTE MIL PESOS” y “BANCO DE LA REPÚBLICA”, el logo del Banco, firmas, microtextos, el campesino cargando caña flecha, entre otros. Estos elementos facilitan la verificación del billete, especialmente para las personas en situación de discapacidad visual. Para esta población el Banco continuará entregando, de manera gratuita, una plantilla medidora de nuevos billetes que ayuda a identificar las denominaciones con base en sus tamaños.

LEVANTE

Descubra las marcas de agua con el rostro del presidente Alfonso López Michelsen y el número 20, que se observan al trasluz.

GIRE

Observe los efectos de cambio de color y movimiento presentes en el fruto del anón 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 la 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:

- Tercer trimestre: 50 mil pesos.
- Cuarto trimestre: 10 mil, 5 mil y 2 mil pesos.

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.

ANVERSO

Imagen con cambio de color y movimiento.

El fruto del anón, ubicado al lado izquierdo, presenta un efecto de cambio de color de verde a azul y, simultáneamente, el círculo de color verde intenso presenta movimiento.

Impresión en alto relieve

- Imágenes del presidente Alfonso López Michelsen.
- Texto: “20 MIL PESOS”, en la esquina superior izquierda.
- Textos: “BANCO DE LA REPÚBLICA” y “COLOMBIA”.
- Firmas del gerente general y del gerente ejecutivo.
- Franjas onduladas a los lados del rostro.
- Nombre común y científico del fruto del ANÓN.
- Cinco líneas diagonales ubicadas en los bordes laterales.
- El número 20 en sistema *braille*, en la parte inferior central (levemente a la izquierda).

Imágenes coincidentes

Al lado izquierdo se observa el texto “BRC”, que está impreso parcialmente por anverso y reverso, y se complementa en su totalidad al observarlo al trasluz.

Al mismo lado, al observar al trasluz, una orejera zenú impresa por el anverso se complementa con otra orejera, impresa por el reverso, para formar un sombrero vueltiao visto desde arriba.

Marcas de agua

Al lado izquierdo del billete se descubre al trasluz el rostro del presidente Alfonso López Michelsen, con efecto tridimensional, y el número “20”.

Imagen oculta (latente)

Al observar el billete en posición casi horizontal desde la esquina inferior derecha a la altura de los ojos, al lado izquierdo del rostro, en la franja de tonalidades café y naranja se visualiza 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 muestra fluorescencia en dos colores, rojo y amarillo, de forma intercalada.
- La serie ubicada en la parte inferior muestra fluorescencia en amarillo.
- Algunas ondulaciones, microtextos y la orejera zenú muestran fluorescencia en colores naranja y verde.

Microtextos

- En algunas de las ondulaciones, ubicadas a los lados del personaje de pie, se encuentra el texto “BRC”.
- En la franja de color naranja, ubicada a la derecha del rostro, 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 derecha de la cinta de seguridad cambia de verde a violeta.
- Al trasluz se observa la cinta de seguridad introducida en el papel, en la que se identifica el texto “BRC” y la silueta de la orejera zenú.

Impresión en alto relieve

- Representación de los canales de La Mojana, ubicados en la parte inferior central.
- Campesino cargando caña flecha.
- El sombrero vueltiao.
- Poema de Benjamín Puche Villadiego, alusivo al sombrero vueltiao.
- Logo del Banco de la República.
- Textos “20 MIL PESOS”, y “VEINTE MIL PESOS”.
- Textos: “SISTEMA HIDRÁULICO PREHISPÁNICO DE LOS ZENÚES” y “SOMBRERO VUELTIAO”.

Imágenes coincidentes

- Al lado derecho se observa el texto “BRC” (invertido) que está impreso parcialmente por anverso y reverso, y se complementa en su totalidad al observarlo al trasluz.
- Al mismo lado, al observar al trasluz, una orejera zenú impresa por el reverso se complementa con otra orejera, impresa por el anverso, para formar un sombrero vueltiao visto desde arriba.

Marcas de agua

Al lado derecho del billete, al trasluz, se descubre el rostro de Alfonso López Michelsen con efecto tridimensional y el número “20” (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 ondulaciones, microtextos y la orejera zenú muestran fluorescencia en colores verde y naranja.

Microtextos: para observar con lupa

- En la parte superior derecha está impreso en alto relieve el poema de Benjamín Puche Villadiego, alusivo al sombrero vueltiao.
- Se puede observar el texto “BRC” en una de las cañas recolectadas, en algunos de los bordes de los canales y en un semicírculo ubicado al lado izquierdo del poema.

- Se puede observar la palabra “COLOMBIA” en la mochila del campesino.
- Al lado derecho aparece la fecha de aprobación de la 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 podrán consultar los elementos de seguridad del nuevo billete de 20 mil pesos.

Para acceder a las capacitaciones gratuitas que ofrece el Banco de la República en sus sucursales y agencias culturales ingrese a: www.banrep.gov.co/emi-contactos