



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 31 de agosto de 2016

El 31 de agosto 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 monetaria*

del mes de julio y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. En el segundo trimestre del año la economía colombiana creció 2,0% anual, cifra inferior al pronóstico más probable (2,6%) estimado por el equipo técnico del Banco. Las ramas más dinámicas fueron la industria y los servicios financieros, mientras la minería, la agricultura y los servicios de electricidad, gas y agua registraron caídas en su producción. Con esto en el primer semestre el aumento anual del PIB fue de 2,3%.
2. La información disponible para el tercer trimestre es aún muy escasa. Con

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

- datos a julio la producción de café, petróleo y la demanda de energía mostraron caídas anuales. Variables relacionadas con el gasto de los hogares como la confianza del consumidor, y los indicadores de percepción del comercio, señalan una desaceleración. Por otra parte, los indicadores de percepción de los industriales se mantienen favorables.
3. Esto, junto con el dato observado del PIB del segundo trimestre, sugiere que es muy probable que el crecimiento de la economía para todo el año se ubique por debajo del punto medio del rango de pronóstico (entre 1,5% y 3,0%) publicado en el *Informe sobre Inflación* de junio.
 4. En julio la inflación anual se ubicó en 8,97%, por encima de las proyecciones del Banco y del promedio del mercado. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco se incrementó de 6,52% a 6,61%.
 5. La aceleración en la inflación en el último mes se explicó por el comportamiento de los alimentos (procesados y perecederos), en gran medida, asociado al paro camionero. El IPC de regulados, por su parte, ejerció presiones a la baja, mientras que la variación de los precios de los transables y los no transables (sin alimentos ni regulados) fue similar a la de junio.
 6. La información más reciente del Sipsa (DANE) sugiere que en agosto los precios de los alimentos estarían cayendo frente a los niveles observados en julio.
 7. La variación anual del IPP, en especial del componente importado, sugiere que las presiones de costos relacionadas con el traspaso de la depreciación acumulada del peso a los precios internos se estarían moderando.
 8. Las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta mensual a analistas económicos a doce y veinticuatro meses se mantuvieron relativamente estables (en 4,55% y 3,72%, en su orden). En lo corrido de agosto hasta el 26, las expectativas calculadas a partir de los TES a dos, tres años y cinco años, en promedio tuvieron reducciones frente a lo observado en julio (9, 13 y 17 pb, en su orden). Para los plazos a dos y tres años permanece algo por encima de 4%.
 9. En el contexto externo, para el segundo trimestre el crecimiento de los Estados Unidos estuvo por debajo del esperado y el de la zona del euro fue menor al del primer trimestre. En China continúa una desaceleración moderada y en América Latina el aumento del PIB de Chile, México y Perú fue bajo y similar a los observados en los últimos trimestres. En Brasil el índice de actividad económica sugiere menores caídas del producto. Todo esto indica que el crecimiento promedio de los socios comerciales del país puede ser algo menor que lo estimado en el pasado *Informe* trimestral.
 10. Los mercados financieros internacionales mantuvieron una volatilidad relativamente baja y las primas de riesgo de América Latina descendieron un poco frente al mes anterior. Las tasas implícitas en los futuros en los Estados Unidos indican que es probable que el siguiente incremento en la tasa de interés de la Reserva Federal se dé hacia finales de año.
 11. El comportamiento reciente del precio del petróleo, los aumentos de las cotizaciones de otros bienes de exportación y las disminuciones en las de algunos alimentos importados sugieren que en agosto se mantuvo la recuperación de los términos de intercambio del país. No obstante sus niveles siguen siendo bajos e inferiores a los de 2015.

12. En lo corrido del año a junio las exportaciones totales de Colombia cayeron 25,8% y las importaciones 20,9%. Esto apunta a que el déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente continúa ajustándose.

En síntesis la desaceleración del producto ha sido más fuerte que la proyectada y la inflación y sus expectativas siguen altas y superan la meta. El comportamiento reciente de los precios de los transables sugiere que el traspaso de la fuerte depreciación pasada a los precios internos se está diluyendo. Se espera que en lo que resta del año los alimentos, especialmente los perecederos, registren caídas en sus precios. Lo anterior junto con las acciones de política monetaria debería conducir a la inflación al rango meta en 2017.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta Directiva destacaron la caída del crecimiento del producto interno bruto en el segundo trimestre del 2016 al 2,0%, cifra menor a la esperada por el equipo técnico del Banco, 2,6%. Las causas y consecuencias de ese resultado fueron tenidas en cuenta por los miembros de la Junta para fijar su posición sobre la postura de la política monetaria.

La mayoría de los miembros de la Junta votó por mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 7,75%. Este grupo resaltó que las expectativas de inflación permanecieron estables y señalaron que el proceso de ajuste de la economía a la caída de los términos de intercambio continúa de manera ordenada. Se mencionó también que la política monetaria se encuentra en un terreno contractivo. Así mismo, puntualizaron que en la medida en que en los próximos meses continúe bajando la inflación, también se puede esperar que se reduzcan las expectativas, ya que estas tienen un componente adaptativo.

Dentro del grupo mayoritario se mencionaron varios temas. Algunos se refirieron a que el nivel del déficit en cuenta corriente sigue siendo elevado y a que la probabilidad de un aumento de la tasa de intervención por parte del FED este año es elevada. Esto puede llevar a una mayor devaluación del peso y a un traslado adicional a los precios de los bienes y servicios transables. Uno de ellos reiteró que el ajuste de la economía a las nuevas condiciones externas que ha enfrentado el país no es neutral al momento de presentación ante el Congreso del proyecto de reforma tributaria.

Finalmente, otro miembro del grupo mayoritario expresó su percepción de que existe el riesgo de una

desaceleración de la economía más rápida que la esperada. Así mismo, agregó que si ese escenario se materializa debería pensarse en una eventual reducción de la tasa de intervención. Sin embargo, ello dependerá también de lo que suceda con las expectativas de inflación.

Un director observó que: (a) La inflación anual siguió aumentando y en julio alcanzó 9%, la más alta en 16 años, habiendo permanecido durante año y medio por encima del límite superior del rango meta, y lo sobrepasa en 125%. (b) Entre las principales economías de la región, excluyendo a Venezuela, la de Colombia es la más alta, y entre las que siguen el esquema de inflación objetivo, es la que acusa la mayor desviación con relación a la meta. (c) El promedio de los indicadores de inflación básica también continuó al alza. (d) Según la encuesta trimestral de expectativas económicas aplicada en julio, la credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación para diciembre del próximo año, que es el plazo relevante para volver a la meta según el anuncio de la Junta en noviembre de 2015, es apenas del 21,5%, en tanto que la última encuesta trimestral del Banco muestra que, si bien las expectativas de inflación comenzarían a bajar, no alcanzarían el rango meta en diciembre de 2017. De ser así, la probabilidad de que 2017 se convierta en el tercer

año consecutivo de incumplimiento de la meta es alta, evento que colocaría en serio riesgo la credibilidad en la autoridad monetaria. (e) Romper la persistencia del desanclaje de las expectativas de inflación con respecto a la meta es el principal reto de la política monetaria en la hora presente, junto con el cumplimiento del compromiso asumido por la Junta de garantizar que en 2017 la inflación retorne a la meta. Aun-

que la previsible reducción del ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos en los próximos meses debe contribuir a atenuar el aumento de la inflación total, resulta muy improbable que, con la actual postura de política, la velocidad de su descenso sea suficiente para hacerle frente de manera exitosa a dicho reto. Por tales razones propuso elevar la tasa de interés de política en 25 puntos básicos.

3. Decisión de política

La Junta Directiva, por mayoría, decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 7,75%.

La decisión contó con la aprobación de seis miembros de la Junta, y un miembro votó a favor de incrementar la 25 puntos básicos. ●

*Minutas publicadas
en Bogotá, D. C.,
el 31 de agosto 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. Los datos más recientes sugieren que el crecimiento de los socios comerciales del país habría continuado siendo muy modesto, incluso más que lo que se había previsto en el informe de inflación de julio.
2. El crecimiento de los Estados Unidos en el segundo trimestre fue 1,1% t. a., claramente inferior al esperado por los analistas del mercado (2,5% t. a.). Sin embargo, los indicadores mensuales a julio sugieren un mejor desempeño del PIB durante el tercer trimestre del año. El consumo de los hogares ha sido el motor de crecimiento durante este año y se espera que continúe liderando la expansión del tercer trimestre. El mercado laboral se ha mostrado dinámico en los últimos dos meses y la tasa de desempleo permaneció cercana al 5%.
3. El crecimiento anual de los precios en este país no ha presentado cambios significativos. La inflación básica sigue fluctuando alrededor de 2%, mientras que la total se mantiene cercana al 1%, por debajo del objetivo de largo plazo de la Reserva Federal (2%).
4. En este contexto, el Comité de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) de la Fed ha abierto la puerta para un incremento en las tasas de interés en la reunión de septiembre. Sin embargo, a la fecha el mercado asigna una probabilidad de 36% a este evento. A diciembre de 2017 la probabilidad acumulada se encuentra cercana al 83%.
5. En la zona del euro durante el segundo trimestre el PIB se expandió 0,3% trimestral, tasa inferior a la observada tres meses atrás pero en línea con lo esperado. Las encuestas del sector manufacturero se mantienen con un balance positivo.
6. En julio el indicador de inflación anual total presentó un leve aumento y se ubicó en 0,2%, mientras que el de inflación básica se mantuvo en 0,9%. Así, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo una política monetaria altamente expansiva.
7. En China, desde el mes de abril se ha vuelto a observar una caída continua del crecimiento de la inversión en activos fijos. Si bien en el marco de la transición al nuevo modelo de crecimiento económico basado en el consumo de los hogares se espera una moderación en la inversión, una desaceleración muy rápida de esta puede generar riesgos para el crecimiento de ese país.
8. En América Latina, las cifras disponibles del PIB del segundo trimestre para Chile, México y Perú muestran un crecimiento anual inferior al del trimestre anterior. Por su parte, en Brasil el índice de actividad económica sugiere que el

- deterioro de la actividad real podría estar tocando fondo. En Ecuador y Venezuela, aunque no hay cifras recientes, se espera que continúen presentando tasas de crecimiento negativas de sus productos.
9. La inflación de algunos países en América Latina ha caído en lo corrido del año. En Perú, México y Chile ya se encuentra dentro de sus rangos meta.
 10. En tanto, las tasas de cambio de la región se mantuvieron relativamente estables entre julio y agosto. En este período el peso colombiano se depreció tras la noticia de la rebaja en la perspectiva de la deuda del país, pero días después retornó a los niveles previos.
 11. En el mes de agosto la volatilidad de los mercados financieros se mantuvo baja, al igual que las tasas de interés de los bonos de las economías desarrolladas y los CDS de América Latina. Entre tanto, los índices accionarios mostraron una tendencia alcista durante este período.
 12. En julio el indicador de términos de intercambio de Colombia siguió recuperándose, a niveles superiores a los observados a comienzos del año aunque inferiores a los del mismo período del año pasado.
 13. En lo corrido de agosto el precio del petróleo ha tenido una tendencia al alza. Los recientes incrementos estarían asociados a la expectativa de reducción de la oferta por parte de la OPEP. Sin embargo, noticias recientes acerca de Libia podrían indicar que algunos cortes en la producción estarían llegando a su fin. Adicionalmente, los niveles de inventarios siguen altos, por lo que no se espera que de haber una tendencia al alza esta sea muy marcada.
 14. Por su parte, las cotizaciones de otros productos de exportación del país, como el carbón, el café y el níquel, se mantuvieron estables en lo corrido de agosto después de las alzas de junio y julio. En cuanto a las materias primas que el país importa, los precios de la soya y del trigo se recuperaron en agosto tras las caídas de julio, mientras que el del maíz permanece en niveles bajos.
- a. **Exportaciones e importaciones**
 15. En junio las exportaciones registraron una caída anual de 15,4%, debido a las reducciones en las ventas externas de bienes de origen minero (-20,5%) y del grupo resto (-19,2%). En lo corrido del año, las exportaciones han registrado una disminución de 25,8%, a la cual han contribuido principalmente las ventas de bienes de origen minero (Cuadro 1).
 16. En lo corrido del año, el índice de precios de las exportaciones totales ha registrado una importante caída (-23,3%), mientras que el índice de cantidades ha disminuido moderadamente (-3,5%). Esto sería señal de que el valor de las exportaciones continúa cayendo principalmente como consecuencia de las reducciones en los precios de los productos exportados, de las cuales la más significativa es la de los bienes de origen minero (cuyo índice de precios ha caído 30,0% anual en el acumulado a junio).
 17. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en julio las exportaciones sin petróleo registraron una caída anual de 32,4%.
 18. En junio las importaciones CIF registraron una disminución anual de 12,7%, debido a reducciones en las compras externas de todos los grupos de bienes, siendo la más importante

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Junio de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(15,4)		
Bienes de origen agrícola	26,5	Banano	70,3
		Flores	21,2
Bienes de origen minero	(20,5)	Petróleo crudo	(33,9)
		Oro	(35,0)
Resto de exportaciones ^{a/}	(19,2)	Vehículos automotores y otros tipos de transporte	(69,3)
		Productos químicos	(15,3)
Acumulado enero-junio de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(25,8)		
Bienes de origen agrícola	(2,3)	Café	(11,9)
Bienes de origen minero	(37,3)	Petróleo crudo	(50,6)
		Carbón	(18,7)
Resto de exportaciones ^{a/}	(11,8)	Productos químicos	(16,3)
		Otros	(17,5)

a/ Por destinos, se destacan en este rubro las caídas de 59,6% hacia Venezuela y 43,3% hacia Ecuador. Por el contrario, se registraron aumentos en las ventas externas de este rubro hacia los Estados Unidos (13,3%) y la Unión Europea (6,5%).

Fuente: DANE.

la de bienes de capital (-21,8%). En lo corrido del año, las importaciones han caído 20,9% (Cuadro 2).

19. En el período enero-junio, el índice de precios de las importaciones totales ha registrado una caída de 14,5%, mientras que el índice de cantidades ha disminuido 7,4%. Lo anterior indicaría que las importaciones caen por un efecto conjunto de reducciones en precios y cantidades, aun-

que el primero de ellos continúa siendo más importante.

20. Según el avance de comercio exterior de la DIAN, en julio las importaciones CIF registraron una caída anual de 33,9%.

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

21. De acuerdo con la publicación más reciente de las cuentas nacionales trimestrales, durante el

segundo trimestre del año la actividad económica se expandió 2,0% frente al mismo período de 2015. Esta cifra estuvo por debajo del pronóstico central presentado en el anterior *Informe sobre Inflación* (2,6%), y se ubicó en el límite inferior del rango de proyección (entre 2,0% y 3,2%). El incremento entre trimestres fue de 0,2%, lo que corresponde a una tasa anualizada de 0,8%. En línea con esto,

Cuadro 2
Comportamiento de las importaciones en dólares

Junio de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(12,7)		
Bienes de capital	(21,8)	Equipo rodante de transporte	(54,4)
		Otro equipo fijo (para la industria)	(24,2)
Materias primas	(10,3)	Combustibles	(15,4)
		Productos mineros (para la industria)	(14,4)
Bienes de consumo	(3,2)	Vehículos de transporte particular	(15,4)
		Vestuario y otras confecciones de textiles	(28,8)
Acumulado Enero-junio de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(20,9)		
Bienes de capital	(31,5)	Equipo rodante de transporte	(65,6)
		Maquinaria industrial	(24,6)
Materias primas	(14,9)	Productos químicos y farmacéuticos (para la industria)	(23,7)
		Productos mineros (para la industria)	(21,3)
Bienes de consumo	(16,0)	Vehículos de transporte particular	(26,8)
		Productos farmacéuticos y de tocador	(27,1)

Fuente: DANE.

- el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) registró un crecimiento para el agregado del trimestre abril-junio de 1,0%.
22. Por ramas de actividad, los sectores que más crecieron en el trimestre fueron la industria y los servicios financieros. Tres de las grandes ramas registraron una contracción anual: la minería, los servicios de electricidad, gas y agua, y el agropecuario (Cuadro 3). Al clasificar los sectores entre no transables y transables, las variaciones anuales fueron 2,8% y 0,7%, respectivamente. El PIB transable sin minería se expandió 2,7% anual.
23. En este contexto, los indicadores coyunturales de comercio y la encuesta de expectativas del Banco también dieron cuenta de una desaceleración de algunos de los componentes del gasto durante el segundo trimestre del año. Esto incluso a pesar de contar con un mayor número de días hábiles (dos más) con respecto al mismo período de 2015.
24. Las cifras a junio de la encuesta mensual de comercio minorista (EMCM) del DANE

Cuadro 3
PIB por el lado de la oferta

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

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

revelaron una contracción anual de 0,7%. Esta cifra estuvo por debajo de lo esperado por el equipo técnico del Banco de la República. Con ello, el agregado del segundo trimestre se expandió 1,2% frente al mismo período de 2015, lo que es una desaceleración al comparar con el del primer trimestre (1,5%).

25. Al descontar las ventas de vehículos de las cifras de comercio minorista, el agregado restante se expandió 0,4% frente al mismo mes de 2015. El del segundo trimestre lo hizo en 1,9% anual, lo que también

significó una desaceleración frente al 3,5% de 2016 T1.

26. Por su parte, el índice de ventas de automotores de la misma encuesta registró nuevamente una caída anual. En junio la contracción fue de 6,8% frente al mismo mes del año pasado, y para el agregado del trimestre fue -2,6% (vs. -9,3% registrado para el primero).

27. Otros indicadores auxiliares confirman los resultados anteriores. Los resultados de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República muestran

que en junio de 2016 el balance de las ventas descendió levemente frente a los registros de meses anteriores. Lo anterior sugiere alguna desaceleración del consumo privado a lo largo del segundo trimestre.

28. Con respecto a la inversión diferente de aquella realizada en construcción de edificaciones y de obras civiles, tanto las cifras de importaciones de bienes de capital (llevadas a términos reales) como el balance de expectativas de inversión de la EMEE con corte a junio, sugieren una contracción de este

- rubro en el segundo trimestre de 2016, aunque de menor magnitud que la registrada en el primero.
29. La tasa de desempleo a junio muestra pocos incrementos, aun descontando el efecto estacional, y revirtió los incrementos mostrados a principios de año (en especial en las trece principales ciudades). Este cambio en las tendencias se explica por una caída en la oferta laboral de los últimos meses. A pesar de que el empleo se encuentra estancado, los asalariados continúan creciendo anualmente a tasas cercanas al 3%.
30. La información para el tercer trimestre es aún preliminar, pero algunos indicadores permiten prever que podría continuar el bajo dinamismo del PIB. El índice de confianza del consumidor de julio registró un deterioro frente a los registros de junio y del segundo trimestre, debido, principalmente, a una caída del índice de condiciones económicas (ICE) de los hogares, al tiempo que el de expectativas de mediano y largo plazos de los consumidores (IEC) no mostró cambios significativos.
31. Asimismo, según el reporte de matrículas del Comité Automotor Colombiano (ANDI, Fenalco y Econometría), en julio se observó una contracción anual de 34,1%, cifra mucho mayor que la caída anual de 9,7% registrada en el segundo trimestre. Por segmentos, los descensos se dieron tanto en los vehículos de uso particular (-33,6%), como de uso comercial (-34,7%).
32. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles apuntan igualmente a un bajo dinamismo en la actividad real. Según la encuesta EOE de Fedesarrollo, en julio los comerciantes se mostraron menos optimistas frente a la situación actual y a las perspectivas.
33. En julio, la producción de petróleo se ubicó por debajo del millón de barriles diarios por décimo mes consecutivo (843 mbd), lo que implicó una contracción de 10,8% anual (-5,1% mensual).
34. La demanda de energía total cayó 3,2% anual en julio, tanto la regulada (-0,7%) como la no regulada (-4,9%). La tendencia también se redujo.
35. De acuerdo con la Federación de cafeteros, la producción de café se situó en 1.102.000 sacos de 60 kg en julio, lo que implicó una contracción anual de 24,7%. En lo corrido del año, el sector cae 0,9%.
36. Por el contrario, en julio los indicadores de pedidos y existencias de la industria de la EOE de Fedesarrollo se mantuvieron en niveles favorables y las expectativas de producción para los próximos tres meses aumentaron levemente. Este último indicador mantiene una tendencia positiva (aunque se debe señalar la alta volatilidad que ha presentado en el último año). Con esto la confianza de los industriales mejoró levemente y su tendencia muestra una pendiente positiva.

III. Comportamiento de la inflación y precios

37. En julio la inflación anual al consumidor se situó en 8,97%, 37 puntos base (pb) más al registro del mes anterior (Cuadro 4). La inflación año corrido cerró en 5,65%, por encima del 3,52% registrado en el mismo período de 2015. La variación mensual se ubicó en 0,52%, dato que superó a los pronósticos del mercado (0,32%) y del equipo técnico.
38. El aumento de la inflación anual en julio se

Cuadro 4
Indicadores de precios al consumidor (IPC) y de inflación básica a julio de 2016

Descripción	Ponderación	dic-15	mar-16	jun-16	jul-16	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	100,0	6,77	7,98	8,60	8,97	100,0	100,0
Sin alimentos	71,79	5,17	6,20	6,31	6,26	(9,28)	34,62
Transables	26,00	7,09	7,38	7,90	7,87	(0,90)	8,46
No transables	30,52	4,21	4,38	4,97	4,97	3,52	11,34
Regulados	15,26	4,28	7,24	6,71	6,40	(11,90)	14,82
Alimentos	28,21	10,85	12,35	14,28	15,71	109,28	65,38
Perecederos	3,88	26,03	27,09	34,94	39,27	48,86	28,04
Procesados	16,26	9,62	10,83	12,09	13,33	51,14	27,09
Comidas fuera del hogar	8,07	5,95	7,58	8,11	8,50	9,29	10,24
Indicadores de inflación básica							
Sin alimentos		5,17	6,20	6,31	6,26		
Núcleo 20		5,22	6,48	6,82	7,03		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		5,93	6,57	6,77	6,92		
Inflación sin alimentos ni regulados		5,42	5,91	6,20	6,22		
Promedio indicadores inflación básica		5,43	6,29	6,52	6,61		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

explica especialmente por las alzas en los precios de los alimentos, tanto en los perecederos como en los procesados. Dentro del IPC sin alimentos, solamente los no transables contribuyeron al alza y marginalmente. En contraste, los precios de los regulados y transables generaron presiones a la baja sobre la inflación (muy leves en el último caso).

39. La inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por

el Banco, aumentó de 6,52% en junio a 6,61% en julio. Subieron el núcleo 20 (7,03%), el del mayor nivel, y el IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos (6,92%). El IPC sin alimentos ni regulados, el de menor nivel, se mantuvo estable (6,22%), mientras que el IPC sin alimentos se redujo (6,26%).

40. Dentro del IPC sin alimentos ni regulados, el componente no transable aumentó levemente (de 40,97% en junio a 5,01% en julio). En este

caso, la principal presión alcista se presentó en el IPC de diversión, cultura y esparcimiento. El IPC de arriendos, por el contrario, disminuyó un poco, situándose en 4,12% en agosto. Algo similar sucedió con ítems usualmente muy indexados y con aquellos más afectados por la tasa de cambio.

41. En agosto, el IPC de regulados disminuyó 31 pb a 6,40%. Esto fue posible gracias a un ajuste menor en el subgrupo de servicios públicos (pasó de 12,5%

- anual en junio a 11,9% en julio). Las tarifas de energía eléctrica estarían siendo favorecidas por la finalización del fenómeno de El Niño, y lo que esto implica en términos de la recuperación de los niveles de los embalses, de la caída en los precios de la energía en Bolsa y de la menor generación de energía térmica (con gas especialmente), la cual es más costosa que la hidroeléctrica. El IPC de acueducto fue el único que aumentó con fuerza (pasó de 7,76% en junio a 9,32% en julio). El nuevo marco tarifario para este servicio implica, para la mayoría de ciudades, un recargo por las mayores inversiones que debe realizar el sector en los próximos meses. El ajuste anual del IPC de combustibles disminuyó de -3,63% a -5,16%, mientras que el de transporte aumentó de 4,56% a 4,97%.
42. En los últimos tres meses la variación anual en el IPC del grupo transable sin alimentos ni regulados se ha mantenido relativamente estable en torno a 7,9%. Al parecer, en los últimos meses la transmisión de la depreciación del peso parece haber cedido algo, lo cual podría explicarse porque buena parte de ella ya se efectuó, y/o por la apreciación y mayor estabilidad que ha exhibido la moneda desde febrero.
43. Respecto al IPC de alimentos, su variación anual pasó de 14,28% en junio a 15,71% en julio, dato superior al esperado por el equipo técnico y por el mercado. Las presiones inflacionarias de este grupo se repartieron en magnitud similar entre los procesados y perecederos.
44. Los procesados, cuya variación aumentó a 13,33% en julio, fue impulsado por el precio de la carne de res (de 18,7% a 24,4%). La dinámica alcista en los precios de este rubro está asociada con el pasado evento de El Niño, el cual impactó negativamente la productividad ganadera, y con la continuación de la fase de menor sacrificio (retención ganadera). De acuerdo con el gremio del sector, esta fase de retención continuaría por algunos meses más.
45. Por su parte, la variación anual del IPC de los perecederos pasó de 34,9% en junio a 39,3% en julio, impulsado por el aumento de la papa, la zanahoria y el plátano, entre otros. Al parecer, el paro camionero, que se extendió desde junio 6 hasta julio 22, redujo el abastecimiento más que lo observado en episodios similares del pasado, en especial el de alimentos perecederos.
46. Es importante anotar que en ocasiones anteriores, una vez se normaliza el flujo de carga, los precios de los alimentos tienden a descender, regresando a los niveles previos al paro rápidamente. La información más reciente del Sipsa confirma este comportamiento bajista.
47. Las presiones alcistas de los costos no laborales se moderaron en agosto. La variación anual del IPP de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados) se redujo de 9,64% en junio a 8,38% en julio. El descenso lo explica el IPP importado (cuyo ajuste anual fue de 5,81% en julio frente al 9,99% en junio) mientras que la variación del IPP de los bienes producidos y consumidos localmente se mantuvo relativamente estable (en torno a 9,5%).
48. En cuanto a los costos laborales, con información a junio los ajustes de salarios de la industria y el comercio tendieron a disminuir y se situaron un poco por debajo del incremento del salario mí-

nimo y de la inflación de diciembre del año pasado (6,3% y 5,8%, respectivamente). En la construcción pesada (4,1%) y de vivienda (4,3%), los ajustes de los salarios a julio no mostraron cambios de importancia.

49. Las expectativas de inflación para diciembre

de 2016 obtenidas de la encuesta mensual a analistas financieros, recogidos a comienzos de agosto, aumentaron de 6,53% en julio a 6,77% en agosto. Las de doce meses (4,55%) y veinticuatro meses (3,72%) se mantuvieron relativamente estables. Por su parte, las inflacio-

nes implícitas que se extraen de los TES en pesos y UVR (*breakeven inflation: BEI*) en promedio para lo corrido de agosto (hasta el 26) y frente a los datos de julio, disminuyeron 9, 13 y 17 pb para los plazos a dos, tres y cinco años, respectivamente, y se ubicaron en 4,37%, 4,10% y 3,83%.

◆ Comunicados de prensa

Adolfo Meisel presenta el artículo: “Los Reichel-Dolmatoff en Cartagena, Colombia, 1954-1960: excavando en terreno virgen”

1 de agosto de 2016

El lunes 1 de agosto a las 5:00 *p. m.* en la Biblioteca Bartolomé Calvo de la ciudad de Cartagena, Adolfo Meisel Roca, codirector del Banco de la República, presentó el artículo: “Los Reichel-Dolmatoff en Cartagena, Colombia, 1954-1960: excavando en terreno virgen”.

A pesar de la enorme influencia de los esposos Reichel-Dolmatoff en la antropología colombiana y de haber sido los pioneros del trabajo arqueológico sistemático sobre la costa Caribe, hasta la fecha, es muy poco lo que se sabe acerca de sus años de trabajo en Cartagena.

Por esto, el artículo del doctor Meisel Roca reconoce el amplio trabajo antropológico y arqueológico que estos investigadores desarrollaron entre 1954 y 1960, cuando vivieron con sus hijos en Cartagena, tiempo durante el cual viajaron extensamente por los departamentos de Bolívar y Córdoba y donde discutían su trabajo con colegas, asistían a conferencias nacionales e internacionales y publicaban sus trabajos en numerosas revistas. Durante esa época publicaron un total de once artículos y libros sobre su investigación en el territorio del antiguo Bolívar. Estas publicaciones estaban relacionadas, en su mayoría, con las excavaciones y la recopilación de material durante su estadía en Cartagena.

La presentación de este artículo transforma completamente el conocimiento acerca del pasado indígena de la parte occidental del Caribe colombiano y de la región, y le abre paso al trabajo de los Reichel-Dolmatoff, para ocupar un lugar central en la literatura arqueológica del país, que en su momento no fue reconocido y valorado.

Compras de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de julio de 2016

5 de agosto de 2016

El Banco de la República informa que en el mes de julio de 2016 no realizó compras ni ventas de divisas. En lo corrido del año, el Banco ha realizado ventas netas de divisas por US\$255,6 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar julio, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$9.209 miles de millones de pesos. Adicionalmente, no se proyectan vencimientos de estos títulos, a valor nominal, durante agosto de 2016.

El Banco de la República contará en Barranquilla con la tesorería regional más moderna y cómoda de sus sucursales en el país

18 de agosto de 2016

El Banco de la República pone al servicio de la ciudad y la región Caribe la tesorería más moderna y cómoda de las sucursales del país, luego de finalizar obras que ampliaron su capacidad operativa y fortalecieron la seguridad de las instalaciones.

Las obras realizadas duplican el área de manejo de efectivo y mejoran la atención al público y a los bancos comerciales. Así mismo, facilitan el acceso a personas en situación de discapacidad y permiten ahorros en consumo de agua y energía.

Teatro Amira de la Rosa

18 de agosto de 2016

En el día de hoy se reunieron el gerente general del Banco de la República y el alcalde de la ciudad de Barranquilla, y reafirmaron su compromiso para trabajar, conjuntamente con la Sociedad de Mejoras Públicas, en una solución que permita a los habitantes de la ciudad y de la región Caribe continuar disfrutando de los servicios culturales que durante 34 años han sido prestados en el teatro Amira de la Rosa.

Teniendo en cuenta que el teatro es un bien de interés cultural nacional, el Banco de la República y la Alcaldía de Barranquilla trabajarán en la elaboración de un proyecto de intervención que pondrán en consideración del Ministerio de Cultura para su evaluación.

Antecedentes

En meses pasados surgieron algunas fisuras en los elementos estructurales del teatro Amira de la Rosa. Tras un diagnóstico estructural preliminar del edificio, y buscando proteger la seguridad de la comunidad y los empleados del teatro, el pasado 26 de julio el Banco suspendió de manera inmediata todas las actividades en sus instalaciones.

El edificio del teatro fue construido parcialmente por la Sociedad de Mejoras Públicas de Barranquilla entre 1963 y 1965, y permaneció en obra negra hasta 1980, cuando el Banco de la República lo recibió de la Sociedad de Mejoras Públicas en el marco de un contrato de comodato. El Banco finalizó la obra en 1982 y desde esa fecha ha administrado y conservado el teatro Amira de la Rosa. Esto ha permitido realizar múltiples eventos que resaltan y promueven el desarrollo de la actividad artística y cultural de Barranquilla y la región Caribe.

El Banco de la República pone en circulación el billete de 50 mil pesos

19 de agosto de 2016

A partir de hoy empieza a circular el billete de 50 mil pesos, el tercero de la nueva familia.

Ciudad Perdida (núcleo de la cultura tayrona), la sierra nevada de Santa Marta, un colibrí picando una flor y un caracol burgao, junto con el nobel de literatura Gabriel García Márquez, son la imagen del nuevo billete. Este billete circulará simultáneamente con el actual.

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

Como se informó, el período en el cual se pondrán a circular las demás denominaciones de la nueva familia de billetes es: 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.

MIRE

El violeta es el color predominante del nuevo billete, y presenta cambios de tonalidad. Sus dimensiones son 148 mm × 66 mm y el papel de seguridad es 100% algodón.

TOQUE

Perciba al tacto el alto relieve en algunas imágenes y textos: las imágenes del premio nobel de literatura, el número 50 en sistema braille, los textos “CINCUENTA MIL PESOS” y “BANCO DE LA REPÚBLICA”, el logo del Banco, firmas, microtextos, indígenas de la sierra nevada de Santa Marta, entre otros. Estos elementos facilitan la verificación del billete, en especial 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 nobel de literatura Gabriel García Márquez y el número 50, que se observan al trasluz.

GIRE

Observe los efectos de cambio de color y movimiento presentes en la imagen del colibrí picando una flor 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.

ANVERSO

Imagen con cambio de color y movimiento.

El colibrí picando una flor, al lado izquierdo del billete, 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 nobel de literatura Gabriel García Márquez.
- Texto: “50 MIL PESOS”, en la esquina superior izquierda.
- Textos: “BANCO DE LA REPÚBLICA” y “COLOMBIA”.
- Firmas del Gerente General y del Gerente Ejecutivo.
- Franjas a los lados del rostro con figuras ovaladas.

- Nombre común y científico del COLIBRÍ.
- Seis líneas diagonales ubicadas en los bordes laterales.
- El número 50 en sistema braille, en la parte inferior central (levemente a la izquierda).

Imágenes coincidentes

Al lado izquierdo, las imágenes coincidentes del caracol burgao y del texto “BRC”, impresas parcialmente por anverso y reverso, se completan al trasluz.

Marcas de agua

Al lado izquierdo del billete se descubren al trasluz el rostro de Gabo, con efecto tridimensional, y el número “50”.

Imagen oculta (latente)

Al lado izquierdo del rostro, en la franja de color azul, al observar el billete en posición casi horizontal desde la esquina inferior derecha a la altura de los ojos, 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 figuras ovaladas, microtextos y el caracol burgao muestran fluorescencia en colores naranja y verde.

Microtextos

- En algunas figuras ovaladas, a los lados del personaje de pie, se encuentra el texto “BANCO DE LA REPÚBLICA”.

- En la franja de color violeta, a la derecha del rostro, se leen los textos “BANCO DE LA REPÚBLICA” y “BRC”.
- En la línea vertical rojo claro, a la derecha del billete, se observa el texto “BANCO DE LA REPÚBLICA”.

REVERSO

Cinta de seguridad

- Al girar el billete, la parte central de la cinta de seguridad cambia de color cobre a verde.
- Al trasluz se observa la cinta de seguridad que está dentro del papel, en la que se identifican el texto “BRC” y la silueta del caracol burgao.

Impresión en alto relieve

- Imagen de dos indígenas de la Sierra Nevada de Santa Marta.
- Terrazas de Ciudad Perdida.
- Viviendas indígenas en la sierra nevada de Santa Marta.
- Fragmento del discurso “La soledad de América Latina” con el que Gabo recibió el Premio Nobel.
- Logo del Banco de la República.
- Textos “50 MIL PESOS”, y “CINCuenta MIL PESOS”.
- Texto: “CIUDAD PERDIDA, SIERRA NEVADA DE SANTA MARTA”.

Imágenes coincidentes

Las imágenes coincidentes del caracol burgao y del texto “BRC” (invertido), impresas parcialmente por anverso y reverso, se completan al trasluz.

Marcas de agua

Al lado derecho del billete se descubren al trasluz el rostro de Gabo, con efecto tridimensional, y el número 50 (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 ovaladas, microtextos y el caracol burgao muestran fluorescencia en naranja y verde.

Microtextos: para observar con lupa

- En la parte superior derecha está impreso en alto relieve el fragmento del discurso “La soledad de América Latina” con el que Gabo recibió el premio Nobel.
- Se puede observar el texto “BRC” en las siluetas de algunas de las montañas y en los bordes de las prendas que visten los indígenas.
- Al lado derecho aparece 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 podrá consultar los elementos de seguridad del nuevo billete de 50 mil pesos.

Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 7,75%

31 de agosto de 2016

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener la tasa de interés de intervención en 7,75%. En esta

decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

En julio la inflación anual al consumidor y el promedio de las medidas de inflación básica aumentaron y se situaron en 8,97% y 6,61%, respectivamente. Las expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años se mantienen estables y se sitúan en 4,6% y 3,7%, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años descendieron y se encuentran entre 3,8% y 4,4%.

Los efectos rezagados del fenómeno de El Niño, la elevada depreciación en el pasado y su transmisión parcial a los precios al consumidor y la activación de algunos mecanismos de indexación, explican en gran medida la diferencia entre la inflación y la meta. En los siguientes meses, la normalización del clima y de la oferta agrícola debe generar caídas en los precios de los alimentos, especialmente de los perecederos.

La actividad económica mundial sigue débil y es probable que el crecimiento promedio de los socios comerciales para 2016 sea bajo y menor que el estimado un mes atrás. Para los Estados Unidos se sigue proyectando un endurecimiento lento de la política monetaria. El precio del petróleo se mantiene por encima de los niveles registrados a comienzos del año, y algunos precios internacionales de bienes básicos que importa Colombia han descendido. Con esto, los términos de intercambio han aumentado, pero mantienen niveles bajos e inferiores al promedio observado en 2015.

En el segundo trimestre de 2016 la economía colombiana creció 2,0% anual, cifra menor que el pronóstico central del equipo técnico del Banco (2,6%). Los sectores más dinámicos fueron la industria y los servicios financieros, mientras que la minería, la agricultura y los servicios de electricidad, gas y agua registraron caídas en su producción. Estas cifras, junto con los nuevos registros de actividad económica del tercer trimestre, sugieren un sesgo a la baja en la proyección del crecimiento en 2016.

Las cifras de comercio exterior del segundo trimestre indican que el déficit externo disminuyó. El equipo técnico continúa proyectando un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2016 de USD 15 mil millones, equivalente a 5,3% del PIB, menor al inicialmente previsto.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente está disminuyendo gradualmente. La dinámica del producto ha sido más débil que la proyectada y la inflación y sus expectativas siguen altas y superan la meta. Se espera que los efectos de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas comiencen a revertirse en los siguientes meses. Lo anterior, junto con las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, debería conducir la inflación al rango meta en 2017.

En este entorno, al evaluar el balance de riesgos de inflación y crecimiento, la Junta

Directiva consideró conveniente mantener inalterada la tasa de interés de referencia. Nueva información sobre el comportamiento de los precios y la demanda agregada dará mayores indicios sobre la velocidad de la convergencia esperada de la inflación a la meta y de la intensidad, naturaleza y persistencia de la desaceleración económica.

La Junta continuará haciendo un seguimiento al ajuste 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.

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de seis miembros de la Junta, y un miembro votó por incrementarla 25 puntos básicos. El balance de votos en cada Junta seguirá siendo revelado en el respectivo comunicado.