



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 28 de octubre de 2016

El 28 de octubre 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 (e), Hernando Vargas, y los directores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maignashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

A continuación se presenta una síntesis de la visión del equipo técnico del Banco de la República sobre la situación macroeconómica (sección 1) y posteriormente se reseñan las principales discusiones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

Un mayor detalle de la situación macroeconómica elaborada por el equipo técnico del Banco de la República se presentará en el *Informe Trimestral de Política Mone-*

taria -septiembre de 2016- y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. En este Informe se revisó a la baja la proyección de crecimiento para 2016 de los principales socios comerciales del país, en particular de los Estados Unidos y de algunas de las economías de la región. Para 2017 se prevé un crecimiento de los socios comerciales similar al contemplado en el Informe trimestral anterior, mostrando una leve recuperación frente al 2016. Así, en el próximo año el impulso generado por la demanda externa hacia la economía colombiana será algo mayor pero débil.

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

2. Para lo que resta del año y 2017 se espera que los términos de intercambio continúen incrementándose, en gran parte debido al aumento proyectado en los precios internacionales de los principales productos de exportación. Sin embargo, mantendrían niveles inferiores a los de 2014.
3. En materia de financiamiento externo no se esperan incrementos significativos para lo que resta del año y 2017. Esto supone que la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos sería muy gradual y que en otros países desarrollados la postura monetaria se mantendrá altamente expansiva. No obstante los riesgos son al alza por cuenta de un incremento en la aversión al riesgo, en la percepción de riesgo del país o por mayores aumentos que los previstos en las tasas de interés externas.
4. El déficit externo del país ha venido corrigiéndose durante este año y se espera que continúe con esa tendencia en 2017. Al igual que lo observado hasta el momento, la balanza comercial (bienes y servicios no factoriales) tendría la mayor contribución en el ajuste del desbalance externo. Para 2016 se estima un déficit en la cuenta corriente cercano al 4,7% del PIB y para 2017 en torno a 3,7%, niveles que aún son mayores que el promedio histórico registrado en el país.
5. La reducción en el déficit en la cuenta corriente y la desaceleración de la economía colombiana, son reflejo del ajuste requerido en la economía debido al choque negativo al ingreso nacional que el país viene enfrentando desde mediados de 2014. Dicha desaceleración ha sido un poco mayor que la prevista en el Informe trimestral de junio, en parte debido a choques de oferta negativos (paro camionero), cuyos efectos en algunos sectores no pudieron ser compensados en los meses siguientes.
6. Así, el equipo técnico revisó a la baja la proyección de crecimiento para 2016. Para todo el año se espera una expansión del PIB de 2%, contenida en un rango de 1,5% y 2,5% (frente a 2,3%, con un rango entre 1,5% y 3% en el Informe de junio). Para 2017 se estima un crecimiento entre 1% y 3%, con 2% como cifra más probable.
7. La inflación al consumidor se ha desacelerado de forma significativa en los últimos dos meses (de 8,97% en julio a 7,27% en septiembre) y se ha ubicado por debajo de lo esperado por el Banco y por el mercado. Esto indica que los fuertes choques transitorios que desviaron la inflación de la meta se están diluyendo a un ritmo mayor que el esperado. Sin embargo, las medidas de inflación básica se mantienen en niveles altos, las expectativas de inflación se encuentran por encima de 3,5% y en algunos casos tuvieron leves incrementos en el último mes.
8. Dado el deterioro del ingreso nacional debido a la caída del precio del petróleo, una reforma tributaria estructural que mejore los ingresos del Gobierno contribuye al crecimiento sostenido de largo plazo al reducir el riesgo sobre el país, mejorar las perspectivas de inversión y, en general, propender por la estabilidad macroeconómica del país. No obstante, los pronósticos centrales en este Informe no incluyen los efectos de dicha reforma.

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, la inflación ha descendido pero sus expectativas superan la meta. Los efectos de

los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas han comenzado a revertirse y se espera que esta tendencia continúe. En este contexto las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento contribuyen a la convergencia de la inflación hacia la meta.

2. Discusión y opciones de política

Después de analizar la información más reciente sobre la economía colombiana y sus perspectivas, la totalidad de los miembros de la Junta estuvo de acuerdo en mantener inalterada la tasa de interés de intervención del Banco.

Sus miembros en general concordaron con el análisis del equipo técnico, según el cual el ajuste ha sido más rápido que lo previsto, en especial el ajuste del déficit en cuenta corriente, aunque todavía es necesaria una reducción adicional. Además, destacaron el hecho de que la inflación sin alimentos y sin alimentos ni regulados ha descendido al igual que las inflaciones básicas mensuales, a pesar de que aún se mantienen en niveles altos. Sobre el mercado financiero también indicaron que se presenta una desaceleración del crecimiento de la cartera, en particular de la comercial. No obstante lo anterior, sostuvieron que aún se requiere estabilidad de las tasas, en la

medida que resulta necesario un anclaje más firme de las expectativas a la meta.

Algunos miembros agregaron que, según indican los modelos y sin contemplar aún los efectos de la reforma tributaria, todavía existe un riesgo alto de no alcanzar el límite superior del rango meta en 2017, de suerte que converger al rango meta al final de ese año se convierte actualmente en el principal reto de la política monetaria, según el compromiso de la Junta reiterado en noviembre de 2015. En cuanto a la inflación, sus expectativas, y el crecimiento económico, los datos más recientes muestran que las medidas de política monetaria adoptadas en el último año vienen produciendo el ajuste esperado en la economía y en los precios.

En relación con el crecimiento, algunos destacaron que, no obstante el bajo dinamismo de la demanda externa, el ajuste del tipo de cambio haría que las exportaciones netas estén dando un aporte positivo al crecimiento. Tanto el aumento que han tenido los términos de intercambio, como los pronósticos que se anuncian para el precio del petróleo en 2017, reforzarán el impacto del sector externo en el crecimiento.

Un miembro de la Junta añadió que los últimos datos disponibles muestran una contracción indiscutible de la economía en ausencia de estímulos fiscales, monetarios

y externos. Es posible que se haya reducido el crecimiento del PIB potencial. Sin embargo, es muy probable que dicho crecimiento sea superior al 2% proyectado por el equipo técnico del Banco, por lo cual la economía podría estar creciendo más rápido sin generar inflación. Con base en esta consideración, se podría modificar la postura de política monetaria, pero ello no es posible dado que la inflación actual es de 7%, y los modelos proyectan una inflación por encima del 6% al fin de 2016, y cercana a 4% para 2017, lo que justifica mantenerla inalterada. Desde el punto de vista del riesgo, la actual postura ortodoxa de política monetaria es un seguro, mejora la confianza y permite el flujo de capitales. Sin embargo, invitó a orientar el énfasis del análisis de la política monetaria futura en términos del crecimiento.

3. Decisión de política

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

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de los siete miembros de la Junta. ●

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 28 de octubre 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. Los datos disponibles sugieren que el crecimiento de los socios comerciales del país habría continuado siendo muy modesto, más que lo que se había previsto en el *Informe de inflación* de junio.
2. En el caso de los Estados Unidos el desempeño del primer semestre estuvo significativamente por debajo de lo estimado. Para el segundo trimestre la gran diferencia respecto a los pronósticos fue el comportamiento de la inversión, especialmente la residencial, y la variación de inventarios. El consumo de los hogares continúa siendo el soporte del crecimiento. La inflación total subió en septiembre y se ubicó en 1,5% anual, principalmente debido al aumento de los precios de la energía. La inflación medida con el deflactor del consumo se encuentra cercana a la meta de la Reserva Federal (Fed) del 2%.
3. Las tasas de los futuros de los títulos de corto plazo indican que con una probabilidad cercana a 70% en diciembre de 2016 la tasa de la Fed será superior a la actual.
4. En la zona del euro, el índice de producción industrial en agosto y el PMI a octubre mostraron repuntes, y el índice de confianza al consumidor a octubre se mantuvo en niveles relativamente altos. Por el contrario, el indicador mensual de ventas a agosto mostró una desaceleración, lo que sugiere un consumo menos dinámico. En cuanto a la inflación al consumidor, en agosto subió a 0,4% anual, mientras que la inflación básica permaneció en 0,8%. En este contexto, la postura del Banco Central Europeo (BCE) no presentó cambios.
5. El crecimiento del PIB de China para el tercer trimestre se ubicó en 6,7% anual, al igual que en los dos trimestres anteriores. La economía continúa con el proceso de ajuste hacia un modelo más soportado por el consumo de los hogares. Si bien los datos se encuentran cercanos a las metas del Gobierno chino, existen temores frente a una desaceleración fuerte y posibles desequilibrios financieros.
6. Para América Latina las cifras de actividad económica para agosto sugieren unas tasas de crecimiento mediocres para Chile, México y Perú. Se esperan tasas negativas para Brasil, Ecuador, Venezuela y Argentina. La inflación ha descendido en la región y para Chile, México y Perú se encuentra dentro de los rangos meta de sus autoridades monetarias. En el caso de Brasil, aunque esta cedió en septiembre, se mantiene alejada de su rango meta.
7. Las monedas de los principales países de la

- región presentaron una relativa estabilidad en octubre, excepto en el caso del peso mexicano, que se apreció frente al dólar, corrigiendo la depreciación observada el mes pasado.
8. La volatilidad de los mercados financieros fue baja durante el mes, al igual que las tasas de interés de los bonos de las economías desarrolladas y los CDS de América Latina.
 9. En lo corrido de octubre el precio del petróleo se ha mantenido por encima de USD 50 por barril (Brent), gracias a que continúan los cortes de producción en algunos países, a que los inventarios han caído en los Estados Unidos y al anuncio de la OPEP respecto a un acuerdo para congelar la producción en la reunión de noviembre.
 10. Los precios de otros bienes exportados por el país también han subido en los últimos meses. En el caso del carbón se ubica en cerca de USD 80 por tonelada, nivel similar al de 2014. Con esto, en lo corrido del año se ha observado una recuperación en los términos de intercambio del país.
- a. Exportaciones**
11. En agosto el valor en dólares de las exportaciones registró un crecimiento anual de 7,0% debido a aumentos en los bienes de origen minero (4,3%) y en el grupo resto de exportaciones (19,3%). Por su parte los bienes de origen agrícola cayeron 11,0%. En lo corrido del año, las exportaciones han registrado una disminución de 22,2%, a la cual han contribuido principalmente las caídas de las ventas de bienes de origen minero (-30,7%) (Cuadro 1).

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Agosto de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	7,0		
Bienes de origen agrícola	(11,0)	Café	(23,7)
Bienes de origen minero	4,3	Carbón	45,7
		Refinación de petróleo	124,9
Resto de exportaciones ^{a/}	19,3	Productos químicos	24,9
		Maquinaria y equipo	90,6
		Vehículos automotores y otros tipos de transporte	80,1
Acumulado enero-agosto de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(22,2)		
Bienes de origen agrícola	(7,2)	Café	(18,1)
Bienes de origen minero	(30,7)	Petróleo crudo	(46,0)
		Carbón	(9,5)
Resto de exportaciones ^{a/}	(11,5)	Productos químicos	(13,9)
		Artes gráficas y editorial (papel, cartón y sus productos)	(33,0)

a/ En este rubro la mayoría de las agrupaciones de destinos crecieron, destacándose los aumentos de 11,8% hacia EE. UU., de 37,1% hacia Ecuador y de 37,0% hacia el Resto de la Aladi (sin Ecuador ni Venezuela).
Fuente: DANE.

12. En lo corrido del año, el índice de precios de las exportaciones totales ha registrado una importante caída (-20,3%), mientras que el índice de cantidades ha disminuido de forma moderada (-2,8%). Esto sería señal de que el valor de las exportaciones continúa cayendo principalmente como consecuencia de reducciones en los precios, de las cuales la más significativa es la de los bienes de origen minero (-25,9% anual en el acumulado a agosto).
13. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en septiembre las exportaciones sin petróleo (ni sus derivados) registraron una caída anual de 6,4% (según esta fuente, en agosto habían crecido 18,4%).
15. El índice de precios de las importaciones totales en lo corrido del año ha registrado una caída de 13,9%, mientras que el índice de cantidades ha disminuido 7,7%. Lo

b. Importaciones

Cuadro 2
Comportamiento de las importaciones en dólares
(porcentaje)

Junio de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(4,5)		
Bienes de capital	(14,6)	Equipo rodante de transporte	(46,0)
		Maquinaria industrial	(22,6)
Materias primas	2,2	Combustibles	10,5
		Productos alimenticios (para la industria)	18,8
Bienes de consumo	(3,6)	Vehículos de transporte particular	(18,4)
		Otros bienes de consumo no duradero	(16,9)
Acumulado Enero-junio de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(20,5)		
Bienes de capital	(30,7)	Equipo rodante de transporte	(64,5)
		Maquinaria industrial	(28,1)
Materias primas	(14,9)	Combustibles	(24,4)
		Productos químicos y farmacéuticos	(13,0)
		Productos mineros (para la industria)	(19,5)
Bienes de consumo	(15,7)	Vehículos de transporte particular	(26,6)
		Productos farmacéuticos y de tocador	(10,2)

Fuente: DANE.

anterior indicaría que las importaciones caen por un efecto conjunto de reducciones en precios y cantidades.

16. Según el avance de comercio exterior de la DIAN, en septiembre las importaciones CIF registraron una caída anual de 15,7%.

II. Proyecciones de variables externas

a. Escenarios de crecimiento externo

- **Escenario central o más probable**

17. En el presente Informe se revisó a la baja el crecimiento de los socios comerciales para 2016. Los países que presentarían un menor dinamismo que el previsto en el Informe trimestral

anterior serían los Estados Unidos, Venezuela, Perú, México y Chile. El crecimiento de Brasil sería menos negativo.

18. Para 2017 se vería una recuperación respecto a 2016, aunque a niveles relativamente bajos. Si bien el pronóstico de crecimiento de los socios comerciales se mantuvo en 1,6%, tal y como se proyectaba en el Informe trimestral anterior, hubo revisiones al alza en la zona del euro y Brasil, y a la baja en los Estados Unidos, Venezuela, Chile y México.

19. Para los Estados Unidos se espera que el consumo continúe impulsando el crecimiento, soportado en un mayor ingreso de los hogares dado el buen comportamiento del mercado laboral

y el incremento en los salarios. La inversión debería dejar de restar al PIB, mientras que las exportaciones netas no generarían un impulso importante debido al bajo dinamismo de la economía mundial y a los bajos niveles de comercio. La inflación continuaría aumentando y se espera que para finales de 2017 se encuentre en la meta de la Fed. En este contexto se daría un incremento en la tasa de referencia en diciembre de 2016 y otra en la segunda parte de 2017.

20. La economía de la zona del euro también estaría soportada por el consumo y la inversión, pues no se espera que las exportaciones contribuyan al crecimiento de la región. El BCE mantendría sus

Cuadro 3
Proyecciones de crecimiento de algunos socios comerciales (porcentaje)

País o región	2016			2017		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Estados Unidos	1,3	1,5	1,7	1,0	2,0	2,5
Zona euro	1,4	1,6	1,8	0,8	1,4	2,0
China	6,4	6,6	6,8	5,4	6,2	6,6
Brasil	(3,8)	(3,3)	(2,8)	0,0	1,0	2,0
Ecuador	(3,5)	(3,0)	(2,5)	(3,0)	(1,0)	0,5
Venezuela	(13,0)	(10,0)	(7,0)	(7,0)	(4,5)	(1,0)
Perú	3,5	3,7	4,0	3,0	4,2	5,0
México	1,9	2,2	2,5	1,0	2,5	3,0
Chile	1,4	1,7	2,0	1,5	2,3	3,5
Socios comerciales	(0,22)	0,27	0,5	0,5	1,6	2,2

Fuente: Banco de la República.

- políticas expansivas por todo el 2017.
21. El Reino Unido activaría el artículo 50 en 2017, con lo que empearían los trámites para la salida de este país de la Unión Europea. Este proceso se llevaría a cabo de forma relativamente ordenada, con lo que no se tendrían impactos significativos en los mercados financieros internacionales. El pronóstico central en este Informe sigue suponiendo un efecto negativo sobre el crecimiento en el Reino Unido y en la zona del euro para 2017, aunque de menor magnitud que el contemplado un trimestre atrás.
 22. China deberá presentar una nueva desaceleración en 2017 en la medida que continúa con una transición a un modelo económico basado en consumo.
 23. En cuanto al petróleo, se espera un precio promedio de USD 52 por barril para 2017. Este precio es ligeramente superior al actual, pues se supone alguna reducción del exceso de oferta para el próximo año. No obstante no se prevé una reducción significativa de la oferta mundial de crudo o un aumento considerable en la demanda.
- **riesgos al escenario central**
24. Sobre la senda central de pronóstico se perciben, sobre todo, riesgos a la baja provenientes del contexto internacional. Estos riesgos obedecen a:
 - Un efecto mayor sobre el crecimiento mundial debido a la implementación del *brexit*.
 - Cambios drásticos en la política económica de los Estados Unidos implementados por el nuevo gobierno.
 - Inestabilidad financiera en China o en algunos países europeos.
 - Caída en la confianza por la alta incertidumbre política y los problemas de seguridad.
- b. Proyección de la balanza de pagos**
25. Con los resultados del primer semestre, la información disponible para lo corrido del tercer trimestre y el escenario para el contexto externo presentado en la sección anterior, la nueva estimación del déficit en cuenta corriente para el 2016 es de 4,7% del PIB (USD 13.223 m), con un rango entre 4,3% y 5,1%, menor al observado en 2015, cuando se ubicó en 6,5% del PIB (USD 18.938 m).
 26. La corrección frente al déficit de 2015 se explica, principalmente, por el menor déficit del balance en el comercio de bienes, dado que la reducción de las importaciones supera la de las exportaciones (tanto tradicionales como no tradicionales) (Cuadro 4). Adicionalmente, el menor déficit en la balanza de servicios, la disminución de la renta factorial y la mejora de las transferencias contribuyen al cierre del desbalance externo.
 27. Con respecto a la proyección presentada un trimestre atrás, en esta ocasión se estima una menor contracción de las exportaciones tradicionales, en particular por la revisión al alza del precio de los principales bienes básicos, así como de los volúmenes despachados de carbón. Por el contrario, se revisó a la baja el pronóstico de las exportaciones no tradicionales, debido a la mayor desaceleración observada en lo corrido del año y al menor dinamismo de los principales socios comerciales.

Adicionalmente, el pronóstico de importaciones es algo menor al presentado hace tres meses, dado el comportamiento que han mostrado las compras externas en el tercer trimestre del año y la mayor desaceleración estimada de la demanda interna para la segunda mitad de 2016.

28. Para la balanza de servicios, se incrementó el déficit proyectado para 2016 frente al del Informe trimestral anterior, dado el efecto que tiene la recuperación del precio del petróleo sobre el valor de los fletes, así como el impacto positivo de una tasa de cambio menos depreciada sobre el gasto de los viajeros colombianos en el exterior. En contraste, se redujo el déficit de la renta factorial.

29. Cabe señalar que frente a 2015 se estiman expansiones de los volúmenes exportados para el carbón y el ferrocromo (8% y 3%), y contracciones para el petróleo y el café (10,7% y 1,2%). Con todo esto, para el valor de las exportaciones de los principales productos se proyecta una caída anual de 20,4%, en tanto que para el resto de exportaciones se estima una reducción cercana al 10,3%. De esta forma, en el escenario central las exportaciones totales en dólares se contraerían en 15,6%.

30. Por su parte, las importaciones en dólares disminuirían frente a lo observado en 2015 (17,6% anual), debido a una importante reducción de insumos y bienes de capital para

la industria, una demanda interna menos dinámica, alguna sustitución de importaciones y reducciones de los precios en dólares de los bienes importados, en especial de los bienes intermedios.

31. Adicionalmente, para 2016 se estima una disminución en los egresos netos por renta de factores frente a lo observado en 2015, asociada en particular a las menores utilidades de las empresas del sector minero-energético y, en menor medida, del resto de sectores, dada la desaceleración de la actividad económica. Asimismo, también se proyecta una reducción en el déficit del comercio de servicios, impulsada por los efectos de la depreciación sobre el balance de algunos de ellos relacionados con turismo, los menores pagos por servicios petroleros y la disminución por fletes asociados con el volumen importado.

32. En cuanto al financiamiento, se espera para 2016 que los flujos de capital sean menores a los recibidos en 2015, principalmente por la disminución en los recursos netos de inversión de portafolio y otros préstamos y créditos externos (Cuadro 5).

Cuadro 4
Balanza de pagos
(millones de dólares)

	2015	2016
		Central
Cuenta corriente (A+B+C+D)	(18.938)	(13.223)
porcentaje del PIB	(6,5)	(4,7)
A. Bienes	(13.935)	(10.744)
a. Exportaciones	38.114	32.170
Principales productos	23.854	18.989
Resto de exportaciones	14.260	13.181
b. Importaciones	52.049	42.914
B. Servicios no factoriales	(4.295)	(3.424)
C. Renta de los factores	(5.825)	(4.533)
D. Transferencias corrientes	5.117	5.477

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 5
Balanza de pagos
(millones de dólares)

	2015	2016
		Central
Cuenta capital y financiera (A+B+C+D+E)	(18.604)	(13.483)
A. Inversión extranjera neta en Colombia	(7.514,0)	(8.633)
a. Extranjera en Colombia	11.732	12.398
b. Colombiana en el exterior	4.218	3.765
B. Inversión de cartera	(9.532)	(4.330)
a. Sector público	(6.213)	(5.751)
b. Sector privado	(3.318)	1.421
C. Instrumentos derivados	2.068	(259)
D. Otra inversión (préstamos y otros créditos)	(4.041)	(498)
a. Activos	(513)	3.460
b. Pasivos	3.529	3.958
E. Activos de reserva	415	237
Errores y omisiones	334	(260)

Fuente: Banco de la República.

33. Los flujos de inversión extranjera directa neta en Colombia registrarían un incremento del 15% frente a lo observado un año atrás, producto de los recursos provenientes de la venta de Isagén y la menor inversión de colombianos en el exterior (Cuadro 5). Lo anterior es compensado parcialmente con las menores inversiones por IED para todos los sectores en general, pero en mayor medida para los de petróleo y minería.

34. Por su parte, los mayores pasivos por préstamos y otros créditos estarían asociados a un mayor endeudamiento del GNC con la banca

multilateral y a otros créditos del resto del sector público no financiero.

35. Para 2017 se proyecta un déficit en cuenta corriente inferior al estimado para 2016, tanto en dólares como relativo al PIB (3,7%). Esto estaría asociado, principalmente, a un menor déficit de la balanza comercial de bienes, dado el mejor panorama para los precios de los principales productos de exportación y la recuperación de los socios comerciales, en contraste con el estancamiento que presentarían las importaciones.
36. El déficit de servicios se proyecta en niveles

levemente inferiores a los de 2016, resultado del comportamiento del volumen importado, del moderado crecimiento económico y sus efectos sobre el gasto de viajeros en el exterior, y del repunte de las exportaciones de servicios favorecidas por el aumento del crecimiento mundial, y los procesos de inversión en años anteriores en sectores como el turismo y los servicios empresariales.

37. Por concepto de renta factorial, se esperan mayores egresos netos en comparación con 2016. Esto debido por un lado, a los mayores pagos por intereses de la deuda externa, y por el otro, al incremento de las utilidades de las empresas extranjeras que operan en el sector minero-energético.
38. El crecimiento de los ingresos por transferencias corrientes también presionará a la baja el déficit corriente de 2017, resultado del mayor crecimiento esperado para los Estados Unidos.
39. La incertidumbre sobre las condiciones y la disponibilidad de financiamiento, así como la sensibilidad de algunos flujos de capital a las perspectivas de la actividad económica en general, determinan el

rango de pronóstico para el déficit en cuenta corriente de 2017, el cual estaría entre 3,1% y 4,5% del PIB, con 3,7% como escenario central.

III. Crecimiento, demanda interna y crédito

40. De acuerdo con la información disponible, la economía colombiana continúa ajustándose a los nuevos niveles de ingreso y de términos de intercambio. Lo anterior implica una expansión del PIB en el segundo semestre a un ritmo menor que el registrado durante el primero. Cabe señalar que esta desaceleración se habría dado en un contexto de choques de oferta temporales en el sector transportador en julio, que habría tenido un impacto más fuerte sobre la actividad económica que lo contemplado inicialmente y cuyos efectos se revirtieron parcialmente en agosto.
41. Durante el tercer trimestre el ajuste de la demanda interna se habría dado a través de una caída de la inversión, acompañada de una desaceleración adicional del consumo total. Por su parte, las exportaciones netas habrían contribuido de manera importante a la expansión del producto, de acuerdo con la corrección de la balanza comercial.
42. La serie desestacionada del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), publicada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), se expandió 0,2% en julio. Esto significó una desaceleración con respecto al registro del segundo trimestre (1,0%).
43. En agosto las ventas al por menor (sin combustibles) de la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del DANE cayeron 2,7% frente al mismo mes del año pasado. El bimestre julio-agosto registró una disminución anual de 2,4%, mostrando un peor desempeño que el del segundo trimestre (1,2%). Al descontar las ventas de vehículos, el agregado restante se contrajo 2,1% anual en el mismo mes. El bimestre creció 0,4% anual (vs. 1,9% anual del trimestre abril-junio).
44. El índice de ventas de vehículos automotores y motocicletas de la EMCM cayó 5,8% anual en agosto. En el bimestre registró una contracción de 16,6% anual, más significativa que el -2,7% del segundo trimestre. El mal desempeño de las ventas de vehículos se confirma con las cifras de registros de matrículas publicadas por el Comité Automotor Colombiano (ANDI, Fenalco y Econometría), que muestran una caída de 14,0% anual en septiembre. Con esto, el agregado del tercer trimestre se redujo 17,9% (frente a -9,8% del segundo trimestre).
45. Cabe señalar que el mal desempeño a agosto de las ventas al por menor se ha concentrado en las de bienes durables. Las de semidurables y no durables han sido más dinámicas. Debido a ello y a que se estima un crecimiento positivo de las ventas de servicios, la SGEE proyecta para el tercer trimestre una expansión positiva del consumo privado menor que la observada en el segundo trimestre (2,6%).
46. Los indicadores de confianza apoyan este pronóstico. En septiembre el índice de confianza del consumidor de Fedesarrollo aumentó nuevamente, aunque continúa por debajo de los niveles observados un año atrás y del promedio

- calculado para la serie desde noviembre de 2001. El balance de ventas de la *Encuesta mensual de expectativas económicas* (EMEE) del Banco de la República con corte a agosto también apunta en la misma dirección.
47. Los indicadores relacionados con la formación bruta de capital fijo sugieren que entre julio y septiembre la inversión (distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles) habría caído a un mayor ritmo que en el segundo trimestre.
48. La dinámica de las importaciones de bienes de capital del DANE y la DIAN (llevadas a pesos reales) permite prever caídas de la inversión de maquinaria y equipo y de equipo de transporte en el tercer trimestre de 2016. Asimismo, el balance de expectativas de inversión de la EMEE de agosto continúa en niveles bajos, lo que no sugiere mejoras en el desempeño de la formación bruta de capital fijo, sin construcción de edificaciones ni de obras civiles.
49. En materia de comercio exterior, la expansión de las exportaciones reales habría continuado durante el tercer trimestre. Esto se infiere de las cifras de exportaciones en dólares a septiembre (fuente DIAN) llevadas a pesos constantes (en particular las no tradicionales), y por el buen desempeño esperado de las exportaciones de servicios.
50. Para las importaciones reales se prevé una fuerte contracción. Al llevar las cifras de compras al exterior en dólares a pesos constantes se aprecian caídas para el agregado del tercer trimestre consistentes con el ajuste de la demanda por bienes de capital y de consumo durable importados.
51. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles sugieren que en el tercer trimestre el crecimiento del PIB habría sido menor que el observado en la primera mitad del año. Aunque la actividad económica en agosto y septiembre mejoró, no logró compensar completamente el efecto negativo del paro camionero ocurrido en julio.
52. Según cifras del DANE, la producción industrial real total creció en agosto 9,4%, luego de la significativa caída de 6,3% en julio por el paro camionero. Con este resultado, el bimestre julio-agosto se expandió 1,5%, que contrasta con el dinamismo de la primera mitad del año (5,6%). Al excluir la refinación de petróleo, aunque las manufacturas restantes mostraron en agosto una expansión de 6,1%, el bimestre cayó en promedio 1,8%.
53. Respecto al sector agrícola, la Federación de Cafeteros reportó que la producción de café en septiembre fue de 1.034.000 sacos de 60 kg, lo que implicó una caída de 2,3% anual. Para el agregado del periodo julio-septiembre, la producción mostró un retroceso de 12,2% (vs. +1,1% y 8,9% del segundo y primer trimestres, respectivamente). Por otro lado, en agosto el sacrificio de ganado sigue disminuyendo (-8,7%). Para el bimestre julio-agosto la disminución es cercana al 14%, luego de haber caído 1,5% durante el segundo trimestre.
54. El dato de la producción de petróleo para el mes de septiembre (843 mbd) implicó una significativa caída anual (16,3%). Con ello, para el tercer trimestre la producción se situó en 838 mbd en promedio y disminuyó anualmente 13,9%.
55. En el sector de la construcción, en agosto la producción de cemento

- cayó 0,7% anual, mientras que las licencias de construcción crecieron 8%.
56. Por último, la demanda de energía total cayó 2,8% anual en septiembre. Con este resultado, la expansión durante el trimestre fue de -1,6%. En el trimestre anterior fue de +0,2%.
57. En este entorno la tasa de desempleo, en particular la de las áreas urbanas, continuó mostrando una tendencia ascendente con cifras a agosto. Esto fue resultado de una caída en la ocupación y un aumento de la participación. Aunque el empleo ha dejado de expandirse, aún se observa una tasa de crecimiento anual positiva del empleo asalariado y formal.
58. Todo lo anterior permite proyectar una expansión anual del PIB para el tercer trimestre de 2016 menor que los registros de la primera mitad del año. Así las cosas, en este *Informe sobre Inflación* se espera un crecimiento económico para dicho período de entre 1,0% y 2,2%, con 1,6% como cifra más probable. Esto supone un aporte positivo de las exportaciones netas al crecimiento de la economía, más que una expansión de la demanda interna.
59. Con esto, en este *Informe sobre Inflación* se revisó nuevamente a la baja la proyección de crecimiento económico para todo 2016. El equipo técnico del Banco de la República prevé una expansión anual del PIB de alrededor de 2,0%, menor que el 2,3% de un trimestre atrás. El rango de pronóstico propuesto es entre 1,5% y 2,5%, algo más estrecho que el anterior (de 1,5% a 3,0%).
60. El pronóstico central para todo 2016 supone un crecimiento del consumo privado menor que en 2015, en línea con lo contemplado en el Informe trimestral anterior, teniendo en cuenta el aumento de las tasas de interés resultado del ajuste de la política monetaria, y la pérdida de poder adquisitivo del ingreso de los hogares debido al alza acumulada de los precios al consumidor. También supone un gasto de gobiernos locales y regionales que se dinamiza en el segundo semestre frente al primero, y una revisión a la baja del crecimiento de la inversión en obras civiles, dados unos niveles de ejecución algo menores que los previstos anteriormente. Las exportaciones netas contribuirán positivamente al crecimiento ya que las no tradicionales y las de servicios compensarán parcialmente la caída de las tradicionales, y a que se espera, para el año completo, una contracción de las importaciones, compatible con una menor inversión.
61. Por el lado de la oferta se prevé que los sectores con un desempeño más sobresaliente sean la industria y los servicios financieros. Por el contrario, la minería mostraría una contracción importante explicada por las caídas en la producción de petróleo y carbón.
62. Para 2017 se prevé un incremento anual del PIB similar al que se observaría en 2016, de alrededor de 2,0%, contenido en un intervalo con piso y techo de 1,0% y 3,0%, respectivamente. Cabe señalar que este pronóstico no tiene en cuenta los efectos de la reforma tributaria que entraría en vigencia el próximo año, pero incluye los ajustes fiscales necesarios para cumplir con lo propuesto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, que a su vez garantiza el cumplimiento de la regla fiscal.

IV. Comportamiento de la inflación y precios

63. La inflación anual en septiembre (7,27%), cayó por segundo mes consecutivo, luego de alcanzar el techo reciente en julio pasado (8,97%) (Cuadro 6). La inflación acumulada en lo corrido del año fue de 5,25%, mientras que la variación mensual fue levemente negativa (-0,05%) y menor que la pronosticada por el mercado (0,07%) y por la SGEE.
64. Al igual que en agosto, el descenso de la in-

flación total anual en septiembre la lideró el grupo de alimentos, en especial el segmento perecedero. También se presentaron caídas moderadas en la variación anual de los alimentos procesados y en el IPC sin alimentos.

65. La inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco, se redujo de 6,56% en agosto a 6,29% en septiembre. Los cuatro indicadores mostraron disminuciones (Cuadro 8). En particular

el IPC sin alimentos pasó de 6,10% a 5,92%.

66. Dentro del IPC sin alimentos, los componentes no transable y transable disminuyeron, mientras que regulados repuntó. Los no transables cayeron de 5,05% en agosto a 4,85% en septiembre. Buena parte del descenso se atribuye a un choque puntual (disminución en las boletas de fútbol). Los arriendos se mantuvieron estables en 4,1%.
67. El ajuste anual de los transables sin alimentos

Cuadro 6
Indicadores de precios al consumidor (IPC) y de inflación básica a septiembre de 2016

Descripción	Ponderación	dic-15	mar-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-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	8,60	8,97	8,10	7,27	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	5,17	6,20	6,31	6,26	6,10	5,92	16,63	100,07
Transables	26,00	7,09	7,38	7,90	7,87	7,53	7,20	9,48	6,06
No transables	30,52	4,21	4,38	4,97	5,01	5,05	4,85	8,37	36,92
Regulados	15,26	4,28	7,24	6,71	6,40	6,10	6,19	(1,22)	57,09
Alimentos	28,21	10,85	12,35	14,28	15,71	13,60	10,61	83,37	(0,07)
Perecederos	3,88	26,03	27,09	34,94	39,27	21,27	6,66	75,39	(151,37)
Procesados	16,26	9,62	10,83	12,09	13,33	13,07	12,56	9,46	95,74
Comidas fuera del hogar	8,07	5,95	7,58	8,11	8,50	9,00	9,18	(1,48)	55,56
Indicadores de inflación básica									
Sin alimentos		5,17	6,20	6,31	6,26	6,10	5,92		
Núcleo 20		5,22	6,48	6,82	7,03	7,07	6,73		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		5,93	6,57	6,77	6,92	6,97	6,65		
Inflación sin alimentos ni regulados		5,42	5,91	6,20	6,22	6,10	5,84		
Promedio indicadores inflación básica		5,43	6,29	6,52	6,61	6,56	6,29		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- ni regulados cayó por tercer mes consecutivo y se situó en 7,20% (vs 7,53% en agosto). Aunque la transmisión de la depreciación acumulada a estos precios ha continuado, el ritmo al que esto está sucediendo se ha moderado.
68. Por el contrario, el IPC de regulados tuvo un leve aumento al pasar de 6,10% en agosto a 6,19% en septiembre. Esta dinámica alcista la explica el IPC de combustibles que repuntó de -4,91% en agosto a -2,98% en septiembre como resultado del incremento de COP 101 en el precio de la gasolina. En contraste, transporte disminuyó a 4,99% y el grupo de servicios públicos permaneció estable en 10,53%.
69. En transporte se espera un aumento en octubre por el alza en las tarifas de taxis para la capital. Para servicios públicos, la entrada en vigencia del nuevo marco tarifario puede implicar incrementos en estos precios en varias ciudades.
70. La variación anual de alimentos pasó de 13,60% en agosto a 10,61% en septiembre. Dentro de estos, los perecederos tuvieron un significativo descenso desde 21,27% en agosto a 6,66% en septiembre. Los procesados también disminuyeron (de 13,1% a 12,6%): sobresalen las caídas de la carne de res (de 23,2% a 22,0%) y de las grasas (de 15,2% a 8,8%). Las comidas fuera del hogar aumentaron 18 pb. para situarse en 9,2%. Se espera que este indicador disminuya en los próximos meses, en la medida en que se transmitan los menores costos de los alimentos.
71. Es importante destacar que según la información del Sipsa el abastecimiento de alimentos se ha mantenido alto desde la finalización del paro camionero el 22 de julio pasado.
72. Las presiones de los costos no laborales continuaron moderándose en septiembre. La variación anual del IPP de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados) cayó de 4,89% en agosto a 3,38% en septiembre. El descenso lo explica tanto el componente importado (pasó de 0,53% en agosto a -1,60% en septiembre), como el de los bienes producidos y consumidos localmente (de 6,92% a 5,70%).
73. En los costos laborales el comportamiento fue mixto. El ajuste de salarios del comercio cayó de 7,3% en julio a 6,1% en agosto, mientras que el de la industria aumentó de 5,0% a 7,9%. Con información a septiembre los salarios de la construcción pesada (4,2%) y de vivienda (4,3%) no presentaron cambios de importancia.
74. Las expectativas de inflación para diciembre de 2016, obtenidas de la encuesta mensual a analistas financieros y recogidas a comienzos de octubre, continuaron cayendo y se ubicaron en 5,98% (vs 6,26% en la encuesta anterior). Las de doce meses también se redujeron de 4,35% a 4,24%, mientras las de veinticuatro meses aumentaron levemente de 3,61% a 3,65%. Las expectativas obtenidas de la encuesta trimestral se ubicaron en 6,76% a diciembre de 2016, 5,60% a doce meses y 5,07% a veinticuatro meses. Por último, en promedio para lo corrido de octubre (hasta el 26) frente a los datos promedio de septiembre, las inflaciones implícitas (Breakeven Inflation, BEI) que se extraen de los TES denominados en pesos y UVR aumentaron 7 pb, 14 pb y 20 pb para los plazos a dos, tres y cinco años respectivamente y se ubicaron, en su orden, en 3,62%, 3,58% y 3,57%.

◆ Comunicados de prensa

Seminario de la revista *ESPE* y conferencia regional: “Lecciones de política y desafíos para economías emergentes en un contexto de incertidumbre global”

4 de octubre de 2016

Durante los días 3 y 4 de octubre se realizó en Cartagena el Seminario ESPE, cuyo tema principal fue “Lecciones de política y desafíos para las economías emergentes, en un contexto de incertidumbre global”. El evento, organizado por el Banco de la República, contó con el apoyo del Programa de Cooperación Económica de la Embajada de Suiza en Colombia. Durante el seminario se presentaron los cinco mejores artículos de investigación recibidos, luego de una convocatoria que el Banco de la República realizó en 2015.

Los trabajos seleccionados provienen de una amplia gama de académicos y afiliados a universidades de talla mundial, tales como la Escuela de Economía de Londres y la Universidad Libre de Bruselas, así como de instituciones financieras globales de amplio prestigio como son el Banco de la Reserva Federal de Dallas y el Banco de Pagos Internacionales. Estos trabajos serán publicados en la edición especial de la revista *ESPE* junto a las contribuciones de académicos del más alto nivel, como son los profesores Enrique Mendoza, Vincenzo Quadrini, Martín Uribe y Carlos Végh, quienes también participaron en el seminario.

Este evento académico se realiza en el marco del “Programa global de asistencia bilateral y creación de capacidad para los bancos centrales”, que está siendo financiado por la Cooperación Suiza en ocho países y del cual el Banco de la República hace parte. La implementación es llevada a cabo por el Instituto Universitario de Estudios Internacionales y Desarrollo (IHEID). El propósito de este programa es

proporcionar asistencia técnica a los diferentes bancos centrales participantes para mejorar la calidad de las proyecciones de inflación y la toma de decisiones de política monetaria. Asimismo, busca contribuir con el fomento del desarrollo de mercados financieros eficientes, reducir los riesgos operativos y financieros y el desarrollo de un sistema moderno de gestión de recursos humanos.

REVISTA ESPE

Durante trece años, la revista *Ensayos sobre Política Económica* (ESPE) del Banco de la República, ha sido un espacio para la difusión de conocimiento sobre temas relevantes en economía, especialmente para Colombia y América Latina. Durante todos estos años la Conferencia Especial de la revista ha promovido la investigación económica con el objetivo de extraer lecciones de política para los problemas económicos, los cuales son relevantes para las economías emergentes.

SECRETARÍA DE ESTADO PARA ASUNTOS ECONÓMICOS DE SUIZA (SECO)

Este centro trata todas las cuestiones fundamentales relativas a la política económica de Suiza. Por medio de su dirección de cooperación económica y desarrollo, busca contribuir a un crecimiento económico sostenible en los países socios, promoviendo condiciones regulatorias y políticas económicas adecuadas.

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

7 de octubre de 2016

El Banco de la República informa que en el mes de septiembre 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 septiembre, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$9.159,4 miles de millones de pesos (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (\$8.425,2 miles de millones) y TES denominados en UVR (UVR 1,2 miles de millones).

El Banco de la República lanza el libro *R. G. Fay Day Book* en Cartagena

20 de octubre de 2016

Hoy jueves 20 de octubre a las 5:00 p. m. se realizará el lanzamiento del libro digital *R. G. Fay Day Book* en la Biblioteca Bartolomé Calvo del Banco de la República, ubicada en la Calle de la Inquisición # 3 – 44, piso 1, en Cartagena. El libro cuenta con prólogo de Adolfo Meisel Roca, codirector de la Junta Directiva de la institución, quien presentará la obra en compañía del economista Alberto Abello Vives.

Este libro cuenta la historia de un polvorero estadounidense, quien en 1903 estuvo en San Andrés Isla, a bordo del barco de vapor *Allegheny*, donde escribió sus experiencias de viaje en un diario. Este recuento es de gran interés para la historia económica de la isla, pues no se habían registrado testimonios acerca de la manera como se embarcaban los cocos en los barcos que llegaban a recogerlos, para ser exportados a los Estados Unidos. Como se sabe, desde mediados del siglo XIX se empezó a exportar coco desde la isla, en grandes cantidades, lo cual produjo una época de prosperidad material para sus habitantes.

R. G. Fay Day Book y las fotografías que lo acompañan, fue adquirido recientemente

por la Biblioteca Luis Ángel Arango, hace parte de los Archivos de Economía - Colección Bicentenario.

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

21 de octubre de 2016

La encuesta realizada por la firma Cifras y Conceptos S. A. consultó a 2.520 líderes de opinión, representantes de medios de comunicación, sector privado, partidos políticos, academia, y organizaciones sociales, de Bogotá y dieciocho departamentos.

A los consultados se les preguntó: “¿Qué tanta confianza le generan las siguientes instituciones?”. El Banco de la República obtuvo el nivel más alto, con 73 puntos sobre 100, seguido del Ejército Nacional con 67 puntos y la Registraduría Nacional con 62 puntos.

El estudio, elaborado anualmente desde 2009 por la firma Cifras y Conceptos S. A., busca conocer las percepciones de los líderes de opinión del país sobre temas políticos, económicos, sociales y ambientales en el nivel nacional y departamental.

¿Qué es el Panel de Opinión?

Es un estudio elaborado por Cifras y Conceptos S. A. que busca conocer las percepciones de los líderes de opinión del país sobre temas políticos, económicos, sociales y ambientales en el ámbito nacional y departamental. Se realiza anualmente y, desde 2009, busca construir una serie histórica.

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

28 de octubre 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 septiembre la inflación anual al consumidor y el promedio de las medidas de inflación básica disminuyeron y se situaron en 7,27% y 6,29%, respectivamente. Las expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años se sitúan en 4,23% y 3,65%, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se encuentran alrededor de 3,6%.
- Los efectos de los fuertes choques transitorios de oferta que desviaron la inflación de la meta se están empezando a diluir a un ritmo un poco mayor que el esperado. Así lo indica la desaceleración del IPC de alimentos y el comportamiento reciente de los precios que más se vieron impactados por la fuerte depreciación nominal pasada.
- La actividad económica mundial ha sido algo más débil que la estimada y es probable que en 2017 se registre una leve recuperación. Para los Estados Unidos se sigue proyectando un endurecimiento gradual 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 aumentaron en el tercer

- trimestre, pero siguen en niveles bajos, cercanos al promedio observado en 2015.
- Los indicadores de actividad económica para el tercer trimestre, algunos de ellos fuertemente afectados por el paro camionero, indican que el crecimiento económico será inferior al registrado en el primer semestre. El equipo técnico redujo el crecimiento más probable para todo 2016, desde 2,3% a 2%, con un nuevo rango proyectado entre 1,5% y 2,5%.
 - Las nuevas cifras de comercio exterior indican que el balance externo se sigue ajustando. Para todo 2016 el equipo técnico redujo la proyección del déficit en la cuenta corriente a 4,7% como proporción al PIB (equivalente a USD 13,2 mil millones).

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, la inflación ha descendido pero sus expectativas superan la meta. Los efectos de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas han comenzado a revertirse y se espera que esta tendencia continúe. En este contexto las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento contribuyen a la convergencia de la inflación hacia la meta.

En este entorno, al evaluar el balance de riesgos sobre la inflación y el 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 considera que, ante los efectos negativos de la caída en los precios del petróleo sobre las finanzas públicas, el proyecto de reforma tributaria estructural presentado por el Gobierno al Congreso constituye una acción fundamental que contribuye al crecimiento de largo plazo, al reforzar la sostenibilidad fiscal, propender por la estabilidad macroeconómica y preservar la calificación crediticia.

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 los siete miembros de la Junta.