



## ◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 25 de septiembre de 2015

El 25 de septiembre de 2015 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría; el gerente general, José Darío Uribe Escobar, y los directores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

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

Un mayor detalle de la situación macroeconómica elaborada por el equipo técnico del Banco de la República se presentará en el *Informe sobre Inflación* del tercer

trimestre de 2015 y en el anexo estadístico<sup>1</sup>.

### 1. Contexto macroeconómico

i) Las cifras de actividad económica mundial continúan reflejando una débil dinámica de la demanda externa e inferior a la registrada en 2014. En los Estados Unidos la economía habría seguido creciendo a tasas favorables, mientras que la zona del euro se recupera lentamente. En China continúa la desaceleración, y su banco central implementó nuevas medidas de estímulo. Las principales economías de América Latina registran bajos aumentos y en algunos casos retrocesos.

<sup>1</sup> Nota de la coordinadora editorial: véase el anexo al final de estas minutas.

- ii) En su reunión de septiembre la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió no incrementar su tasa de interés. Según su comunicado, esta decisión obedeció a la mayor incertidumbre en el panorama internacional y a presiones inflacionarias menores a las esperadas. A pesar de ello, las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed sugieren que subirían su tasa de política en la última parte del año y que continuarían con alzas graduales a futuro.
- iii) En lo corrido del presente mes los indicadores de volatilidad de los mercados financieros se redujeron desde los elevados niveles que presentaron a finales de agosto. Las primas de riesgo de las economías más grandes de la región han permanecido en niveles superiores a los de 2014 y las cotizaciones de las monedas respecto al dólar mantienen una alta volatilidad.
- iv) En las últimas semanas el precio internacional del petróleo tuvo una leve recuperación, pero se mantiene bajo (menos de USD 50 para la referencia Brent) y con alta volatilidad. Las cotizaciones internacionales de otros bienes básicos continúan siendo muy inferiores a los niveles registrados en los últimos años. Esto ha generado una caída en los términos de intercambio de los países que los exportan y ha deteriorado su ingreso nacional. En el presente año, esta tendencia ha sido especialmente acentuada en Colombia.
- v) Las cifras del segundo trimestre de 2015 muestran que el ajuste del déficit externo del país estaría ocurriendo de forma más lenta que la esperada, hecho explicado principalmente por el comportamiento de la balanza comercial de bienes. Los bajos precios de los bienes básicos y la debilidad en la demanda externa relevante para el país se han reflejado en un deterioro de las ventas externas (-32,6% acumulado a julio) superior que el proyectado. Las importaciones han caído a una tasa más lenta que lo pronosticado (-12,1% acumulado a julio).
- vi) En el contexto interno, los resultados del PIB del segundo trimestre revelados por el DANE mostraron un crecimiento de la economía (3% anual) un poco mejor que lo proyectado. La demanda interna se desaceleró de manera significativa, en línea con lo esperado. El ajuste se dio principalmente por el rubro de inversión en maquinaria y equipo de transporte, mientras que el consumo privado se desaceleró a una tasa más lenta. Tanto las exportaciones como las importaciones cayeron en términos reales, pero su contribución neta al crecimiento del PIB fue positiva.
- vii) Por el lado de la oferta, los sectores que más crecieron fueron la construcción y la minería (8,7% y 4,2%, respectivamente), y la única rama que reportó una disminución en su producción fue la industria (-1,3%). La información disponible para el tercer trimestre no muestra cambios en estas tendencias. Para todo 2015, el equipo técnico mantuvo su estimación de crecimiento económico en 2,8% como cifra más probable, contenida en un rango entre 1,8% y 3,4%.
- viii) En el mercado laboral, la tasa de desempleo descendió en julio, lo cual se explica por un menor nivel de la participación laboral y no por un aumento de la contratación. Adicionalmente, el empleo asalariado y formal se ha desacelerado en los últimos meses.
- ix) Las tasas reales de interés se mantienen por debajo de sus promedios históricos calculados desde el 2000 (exceptuando tarjetas de crédito). El crédito a las

- empresas y a los hogares continúa creciendo por encima del PIB nominal.
- x) En agosto la inflación anual se incrementó y se situó en 4,74%. En lo corrido del año se acumuló una inflación de 4,02%. La mayor parte del aumento se explica por el componente del IPC transable sin alimentos ni regulados y por los alimentos. Los cuatro indicadores de inflación básica también superaron el techo del rango meta y su promedio se situó en el máximo desde junio de 2009. En términos mensuales y con series desestacionalizadas, más del 80% de los ítems de la canasta del IPC mostraron incrementos en sus precios.
- xi) Las expectativas de inflación de los analistas financieros y las que se calculan a partir de los papeles de deuda pública se incrementaron significativamente en septiembre. Estas últimas, calculadas a 2, 3, 5 y 10 años, se ubicaron, en promedio al 22 de septiembre, por encima del techo del rango meta.

En resumen, la nueva información disponible muestra un aumento continuo y mayor al esperado de la inflación y de las medidas de inflación básica, así como la aparición de señales de posible desanclaje de las

expectativas de inflación. Los fuertes aumentos de los precios de los bienes que se ven más afectados por la depreciación del peso han continuado presionando la inflación al alza. Los precios de los otros bienes y servicios también muestran variaciones crecientes, lo cual puede reflejar la presencia de indexación, la expectativa de mayor inflación en el futuro o presiones de costos en esos sectores. El fenómeno de El Niño se intensificó y aumentó el riesgo de incrementos adicionales en los precios de los alimentos y la energía. Los datos recientes de crecimiento y actividad económica confirman una desaceleración de la producción y el gasto en línea con las proyecciones del equipo técnico del Banco y compatible con la corrección del déficit externo del país. Así, el riesgo de un aumento duradero de la inflación y de un desanclaje de las expectativas de inflación se incrementó, mientras que el riesgo de una desaceleración excesiva de la actividad económica no ha presentado un cambio notorio.

## 2. Discusión y opciones de política

La Junta en el mes de septiembre de 2015 decidió aumentar la tasa de interés en 25 puntos básicos, después de 13 meses de haber mantenido dicha tasa estable, al percibir un cambio en el

balance de riesgos que enfrenta la economía.

Todos los miembros de la Junta concuerdan que la economía colombiana se está ajustando al fuerte choque de ingreso derivado de la caída del precio internacional del petróleo que ha generado una depreciación sustancial del peso, la cual es necesaria para lograr una reorientación sectorial del gasto y la producción, conducente al ajuste de las cuentas externas del país.

Por su gran magnitud, la devaluación ha elevado la inflación de los precios al consumidor, y dicho aumento se ha visto reforzado por otras presiones de oferta sobre los alimentos especialmente. Sin embargo, consideran que este choque es transitorio, puesto que no se espera una depreciación adicional, fuerte y continua, y así mismo esperan que los fenómenos que están afectando los precios de los alimentos desaparezcan en el horizonte de política.

Aunque ha habido diferentes percepciones de los riesgos existentes a la baja en términos de crecimiento y en consecuencia de la posibilidad de que se dé un ajuste mayor al necesario, en particular en un contexto de débil demanda externa, esa percepción se ha reducido.

Por el contrario, han aumentado los riesgos de desanclaje de las expectativas de inflación en presencia de un aumento continuo y

mayor al esperado de la inflación y de las medidas de inflación básica. Los indicadores de expectativas de inflación aumentaron y aquellos derivados de los precios de la deuda pública a corto y largo plazo se sitúan por encima de 4%.

Ante este cambio en el balance de riesgos que enfrenta la economía, con ma-

yores riesgos de un aumento duradero de la inflación y de un desanclaje de las expectativas de inflación, la Junta Directiva decidió aumentar en 25 pb la tasa de interés de referencia del Banco de la República. Con la información actual considera que este aumento es coherente con la convergencia de la inflación hacia la meta del 3%.

### 3. Decisión de política

La Junta Directiva por unanimidad decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 4,75%. 🌐

*Minutas publicadas  
en Bogotá D. C.,  
el 25 de septiembre de 2015.*



## Anexo 1

### I. Contexto externo y balanza de pagos

1. La principal noticia externa para Colombia proviene de la decisión de la Reserva Federal (Fed) en su reunión de septiembre, de no incrementar su tasa de referencia, contrario a lo esperado por el equipo técnico del Banco de la República en el *Informe sobre Inflación* de junio. De acuerdo con la información difundida, la decisión se explica por la mayor incertidumbre en el panorama internacional y por presiones inflacionarias menores que las esperadas. A pesar de ello, las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed sugieren aumentos en la tasa de política en la última parte del año que continuarían gradualmente a futuro.
2. Por otro lado, los precios internacionales de algunos bienes básicos en septiembre (al 22) mostraron algunos incrementos frente a lo observado el mes anterior. De esta forma, la cotización del crudo Brent aumentó 1,5%, en promedio, respecto a lo observado en agosto. Pese a esto, el precio promedio para septiembre (USD 48,24 por barril) continúa siendo bajo en comparación con lo observado en años anteriores, por lo que los términos de intercambio de Colombia permanecerían en niveles similares a los de comienzos de 2009.
3. Las cotizaciones del cobre y de otros metales registraron algunos incrementos frente al mes anterior. Por su parte, entre agosto y septiembre, el precio internacional del café disminuyó y se mantiene en niveles relativamente bajos.
4. Los registros más recientes de la actividad económica mundial confirman que el crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia para 2015 sería menor que el del año anterior. Las cifras disponibles para lo que va del tercer trimestre sugieren que la zona del euro habría continuado expandiéndose a tasas bajas, mientras que China seguiría desacelerándose. Entretanto, las economías de América Latina crecen a tasas menores a las observadas, en promedio, durante los últimos años. En contraste, la actividad real estadounidense presentó algunas mejoras, aunque no serían suficientes para compensar el bajo dinamismo de los demás socios comerciales del país.
5. En los Estados Unidos, las cifras a agosto de las ventas al detal sugieren que el gasto de los hogares habría seguido creciendo a un buen ritmo y el mercado de vivienda continuó mostrando algunas mejoras. Entretanto, la producción industrial siguió expandiéndose a tasas moderadas. En el mercado laboral la creación de empleo continúa a un ritmo favorable, con lo que la tasa de desempleo en agosto se redujo a 5,1%. Con respecto a la variación anual de los precios, se observó un leve incremento en la inflación total (0,2%), mientras que el indicador de inflación básica

- no presentó cambios al registrar 1,8%.
6. En la zona del euro los indicadores de confianza y las encuestas industriales para agosto indican que la economía habría continuado expandiéndose a un ritmo modesto. Con respecto a la variación de los precios, los indicadores anuales de inflación total y básica se mantuvieron relativamente estables en niveles bajos, al registrar 0,1% y 0,9%, respectivamente.
  7. En China los indicadores a agosto de producción industrial, de inversión en activos fijos y de ventas al detal sugieren que la desaceleración de la actividad real continúa. Adicionalmente, la inflación anual se mantuvo en niveles bajos (2,0%). En este contexto, el banco central chino ha flexibilizado algunos requerimientos regulatorios, buscando evitar una fuerte desaceleración del crédito y de la liquidez disponible en el sistema financiero local.
  8. En América Latina los registros de actividad económica de Chile y Perú para el mes de julio sugieren alguna recuperación frente a lo observado en la primera parte del año, aunque siguen señalando un bajo dinamismo. La información para Brasil indica que continúa la contracción que inició el año anterior.
  9. En cuanto a la inflación, en julio las economías de América Latina siguen mostrando un comportamiento heterogéneo, aunque predominan tendencias crecientes. En México se redujo y se ubicó en la parte baja del rango meta de su banco central. En contraste, la variación anual de los precios en Chile y Perú se incrementó, como consecuencia, principalmente, de la depreciación de sus monedas. Por su parte, la variación anual de los precios en Brasil sigue alta y con una marcada tendencia creciente.
  10. Los indicadores de volatilidad de los mercados financieros internacionales se redujeron desde los elevados niveles observados a finales de agosto, aunque continúan siendo relativamente altos. Por su parte, las tasas de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos y de los principales países de la zona del euro presentaron algunas reducciones.
  11. En el caso de América Latina, con datos al 23 de septiembre, se observó un ligero incremento en las primas de riesgo de la mayoría de países de la región, mientras sus monedas continuaron depreciándose frente al dólar. De esta forma, las primas de riesgo de Colombia, medidas con *los Credit Default Swaps* a 5 años, aumentaron en lo corrido de septiembre, 11 puntos base (pb) en promedio frente a agosto, continuando en los niveles más altos desde 2009. Por su parte, el peso colombiano registró en lo corrido de septiembre una depreciación de 1,3% en promedio con respecto a agosto, pasando de COP 3.029,91 por dólar a COP 3.069,66 por dólar.
  12. En lo que se refiere a las cuentas externas del país, durante el segundo trimestre de 2015 se registró un déficit en cuenta corriente de USD 4.319 m, nivel ligeramente superior al del mismo período del año anterior (USD 4.218 m). Como porcentaje del PIB se observó una importante ampliación (de 4,4% a 5,5%), dado el efecto de la fuerte depreciación de la moneda (30,5% anual para el promedio del segundo trimestre) en la valoración del PIB nominal en dólares. Frente a los resultados del primer trimestre de 2015, el déficit disminuyó USD 829 m.
  13. El balance externo del segundo trimestre refleja

- un significativo deterioro de la balanza comercial con respecto al año anterior, producto de una contracción del valor de las exportaciones en dólares de 31,2% anual, frente a una disminución de las importaciones de 16,4%. Lo anterior estuvo compensado por un menor déficit en el balance de servicios no factoriales (por una reducción en las importaciones de servicios de transporte y empresariales) y menores egresos netos en la renta factorial.
14. El déficit en el segundo trimestre estuvo financiado por entradas netas de capitales (sin activos de reserva) por USD 4.206 m (5,3% del PIB), cifra inferior en USD 949 m a lo registrado un año atrás. Lo anterior refleja una reducción de 21,1% anual en los recursos de inversión directa neta y menores entradas de capital por inversión de cartera neta (-11,1% anual). Los recursos de otra inversión (préstamos y otros créditos) también disminuyeron durante este período (17,4%), debido a un menor endeudamiento neto tanto del sector público como del privado.
15. Frente a lo proyectado en el pasado *Informe trimestral de inflación*, el déficit fue mayor al estimado e implica una corrección del desbalance externo más lenta que la esperada.
- **Exportaciones e importaciones**
16. Las exportaciones totales en dólares registraron una caída anual de 40,5% en julio, explicada por un descenso generalizado en el valor exportado de los principales rubros. La disminución en las de origen minero fue de 53%, la del rubro resto de exportaciones fue de 15,2% y la de los principales bienes de origen agrícola fue de 5,3%. La caída del primer ítem se asocia, principalmente, con las menores exportaciones de crudo (-56,9%) y carbón (-42,8%). En cuanto a las de principales bienes de origen agrícola las flores (-16,9%) y banano (-16,7%) registraron caídas.
17. Dentro del resto de exportaciones se destacan las reducciones en productos químicos (-9%), vehículos (-54,5%) y productos textiles (-31,4%). Por destinos, sobresalen las caídas de 44,9% hacia Venezuela, de 34,9% hacia Ecuador, y de 1,4% a Estados Unidos.
18. En el acumulado del año a julio las exportaciones totales cayeron 32,6%, debido a la disminución de las ventas externas de bienes de origen minero (-43,9%) y del rubro resto de productos (-8,5%). En las primeras, la reducción se debió al menor valor exportado de crudo (-47,5%), refinados (-58,5%) y carbón (-25,3%). En las segundas se destacan las caídas en alimentos y bebidas (-12,6%), minerales no metálicos (-19,5%) y productos químicos (-2,4%). Por su parte, las exportaciones de bienes de origen agrícola tuvieron un crecimiento de 2,2% gracias al aumento registrado en café (15%).
19. En julio las importaciones CIF en dólares cayeron 18,3% en términos anuales, debido a una disminución generalizada de los principales grupos. En el caso de las de bienes de capital (-20,8%), la caída se explica por el comportamiento de equipo de transporte (-40%), bienes de capital para la industria (-11,1%) y materiales de construcción (-10,7%). Las de bienes intermedios (-16,6%) se vieron afectadas por los descensos en materias primas para la industria (-12,8%) y combustibles



y lubricantes (-27,8%). En bienes de consumo (-17,8%) la reducción se dio por las menores compras tanto de bienes durables (-28,8%) como de no durables (-4,5%).

20. En lo corrido del año a julio las importaciones CIF cayeron 12,1% frente al mismo periodo de 2014, con disminuciones en los principales grupos. La caída de bienes intermedios (-17,2%) se asocia principalmente con el decrecimiento de 38,2% en combustibles y lubricantes y de 9,6% en materias primas para la industria. Dentro de bienes de capital (-7,8%), la mayor contribución a la disminución la tuvieron los destinados a la industria (-10,5%) y los materiales de construcción (-10,2%). En las importaciones de bienes de consumo (-7,9%), los durables tuvieron una variación de -13,6% y los no durables -1,6%.

## II. Crecimiento, demanda interna y crédito

21. De acuerdo con la información más reciente de producto interno bruto (PIB) publicada por el DANE, la economía colombiana se expandió a una tasa anual de 3,0% durante

el segundo trimestre de 2015. Esta cifra, que se ubicó un poco por encima del punto medio del rango de pronóstico presentado por el equipo técnico del Banco de la República en el anterior *Informe sobre Inflación* (entre 2,0% y 3,5% con cifra más probable 2,7%), superó en algo el registro de los primeros tres meses del año (2,8%). El crecimiento entre trimestres fue 0,6%, lo que en términos anualizados corresponde a un incremento del 2,4% (versus el 3,3% observado un trimestre atrás).

22. Por el lado del gasto, de nuevo se registró un menor crecimiento de la demanda interna, resultado de una desaceleración de la dinámica del consumo –mayor para el caso del privado que del público– y de un ajuste importante de la inversión en maquinaria y equipo de transporte. La inversión en construcción se expandió a un ritmo superior al del resto de componentes del PIB (Cuadro 1). Por su parte, se observaron caídas tanto en exportaciones como en importaciones, con un aporte neto positivo de 0,2 pp al crecimiento del PIB.
23. Frente a lo proyectado en el anterior *Informe*

*sobre Inflación*, el pronóstico contemplaba un gasto en consumo privado similar al observado, así como una inversión en bienes de capital no transables (construcción) menos dinámica que lo que revelaron las cifras del DANE. Esto último fue compensado (aunque solo de manera parcial) por un consumo público más débil que el esperado, por un menor desempeño de la inversión en equipo de transporte, y por unas exportaciones reales que registraron caídas.

24. El descenso de las exportaciones reales estuvo relacionado con el desempeño de las ventas de petróleo, carbón, minerales metálicos y productos refinados del petróleo. Por otro lado, la mayoría de los productos en la categoría de exportaciones no tradicionales también registraron contracciones, en gran medida, por una sustitución de mercados por parte de nuestros principales socios comerciales y por una menor demanda externa. Para el caso de las importaciones, las principales caídas ocurrieron en los rubros de otra maquinaria y equipo eléctrico, equipo de transporte, y productos metalúrgicos. En



Cuadro 1  
(porcentaje)

	2014				2014	2015	
	I. trim	II. trim	III. trim	IV. trim	Año completo	I. trim	I. trim
Consumo total	5,2	4,4	4,4	4,9	4,7	3,5	2,9
Consumo de hogares	4,1	3,8	4,1	5,3	4,4	4,0	3,4
Bienes no durables	3,6	3,1	3,9	4,8	3,8	3,8	3,6
Bienes semidurables	3,8	4,0	3,4	7,2	4,6	4,2	1,9
Bienes durables	4,2	5,1	8,1	12,8	7,6	3,0	(0,4)
Servicios	4,8	4,1	4,1	4,2	4,3	4,1	4,1
Consumo final del Gobierno	9,4	6,7	5,3	3,8	6,2	2,2	1,8
Formación bruta de capital	14,6	13,8	10,2	8,5	11,7	7,0	1,5
Formación bruta de capital fijo	13,3	8,6	11,8	10,1	10,9	5,9	1,9
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	3,1	3,0	4,5	7,9	4,6	(2,0)	(1,2)
Maquinaria y equipo	14,4	7,8	14,6	12,2	12,2	1,5	(5,0)
Equipo de transporte	5,2	11,1	14,9	16,6	12,1	30,3	(8,9)
Construcción y edificaciones	7,1	1,2	15,4	7,4	7,8	2,2	9,4
Obras civiles	25,8	13,7	6,6	3,7	12,1	6,7	8,1
Servicios	5,9	1,7	5,1	1,3	3,5	1,8	(0,6)
Demanda interna	7,7	6,1	5,8	5,8	6,3	4,2	2,5
Exportaciones totales	2,6	(11,5)	4,1	(0,5)	(1,7)	1,6	(2,0)
Importaciones totales	8,9	5,2	8,3	14,2	9,2	8,6	(1,8)
Producto interno bruto	6,5	4,2	4,2	3,4	4,6	2,8	3,0

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- contraste, las compras al exterior de productos de molinería y almidón, de refinados del petróleo, y de sustancias y productos químicos, se incrementaron.
25. Por ramas de actividad, los sectores que más crecieron durante el segundo trimestre de 2015 fueron la construcción (8,7%) y la minería (4,2%) (Cuadro 2). La única rama que mostró una disminución fue la industria (-1,3%). Por su lado, el PIB transable reportó una leve aceleración (de 0,3% a 0,9%), el de
- no transables se desaceleró un poco (de 4,4% a 4,3%). Cabe señalar que en el caso del PIB transable su ritmo de crecimiento es significativamente inferior con respecto al promedio desde el año 2000 (3,8%).
26. La información disponible para el tercer trimestre aún es escasa y no permite inferir conclusiones sobre cambios en las tendencias del crecimiento de la economía colombiana. El equipo técnico del Banco de la República mantiene el pronóstico
- de crecimiento en un 2,8% para todo 2015, con un rango entre 1,8% y 3,4%.
27. De acuerdo con la *Encuesta mensual de comercio al por menor* (EMCM) del DANE, las ventas totales del comercio al por menor sin combustibles se expandieron un 4,6% anual en julio de 2015. Esta cifra representa una desaceleración con respecto a junio (5,6%), aunque es mayor que la del segundo trimestre (2,6%). Cabe señalar que los resultados de junio y julio estuvieron

Cuadro 2  
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

Rama de actividad	2014				2014	2015	
	I. trim	II. trim	III. trim	IV. trim	Año completo	I. trim	I. trim
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	6,2	0,3	1,9	0,8	2,3	1,7	2,5
Explotación de minas y canteras	5,4	(2,3)	(1,0)	(2,7)	(0,2)	0,5	4,2
Industria manufacturera	4,6	(1,6)	(1,1)	(0,8)	0,2	(2,2)	(1,3)
Electricidad, gas y agua	4,6	3,8	4,0	3,9	3,8	2,3	1,6
Construcción	14,1	8,7	10,9	6,1	9,9	4,7	8,7
Edificaciones	7,0	1,0	14,1	7,3	7,4	2,1	9,1
Obras civiles	24,4	14,8	6,6	4,2	12,0	6,7	8,4
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	5,4	4,2	4,4	4,4	4,6	5,0	3,8
Transporte, almacenamiento y comunicación	4,8	4,4	4,2	3,2	4,2	2,9	0,5
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	5,4	5,5	4,5	4,1	4,9	4,2	3,6
Servicios sociales, comunales y personales	7,7	5,5	4,9	3,8	5,5	3,0	2,5
Subtotal valor agregado	6,5	3,9	4,0	3,1	4,4	2,7	2,9
Impuestos menos subsidios	7,4	8,6	7,3	8,0	7,8	4,3	3,5
Producto interno bruto	6,5	4,2	4,2	3,4	4,6	2,8	3,0

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- influenciados por una base baja de comparación en los mismos meses de 2014.
28. Al descontar las ventas de vehículos, las de ventas del comercio al por menor registraron un incremento anual de 6,6% en julio, cifra mayor que el 5,4% de junio y que el 4,8% del segundo trimestre. De igual manera, cabe destacar que este resultado es producto de una baja base de comparación el año pasado.
29. Por su parte, las ventas de vehículos reportadas en la misma encuesta cayeron 4,0% anual en julio. Sin embargo, al
- corregir por estacionalidad, los niveles de la serie se ubicaron por encima de los registros de meses anteriores. Afín con lo anterior, las cifras del Comité Automotor Colombiano (CAC) con corte a julio registraron una caída del total de matrículas de 3,9% frente al mismo mes de 2014 (las de automóviles particulares y camperos crecieron 3,1% anual, mientras que las de vehículos de trabajo cayeron 11,0%).
30. Las cifras a julio relacionadas con el comportamiento del empleo indican una estabilidad relativa de las
- condiciones del mercado laboral. La información disponible muestra que el descenso de la tasa de desempleo (TD) se explicó en especial por un menor nivel de la participación laboral, mas no por un aumento de la contratación. Adicionalmente, el empleo asalariado y formal se ha desacelerado de forma importante durante los últimos meses.
31. De acuerdo con la publicación más reciente, el índice de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo cayó de nuevo en agosto frente a los registros de julio y del segundo trimestre.

- En esta ocasión el nivel del balance de la serie se ubicó en terreno negativo por primera vez en seis años. Esta caída se explicó por un retroceso de las condiciones económicas de los hogares. Asimismo, las intenciones de compra de vivienda, de bienes durables y de vehículos se encuentran en niveles históricamente bajos, solo comparables con los de 2009. Además, aumentó la percepción del nivel de precios y del desempleo.
32. En cuanto al crédito, la cartera de consumo de los hogares creció 13,6% anual en agosto, con lo que mantuvo el ritmo de expansión del segundo trimestre (13,61%). Las tasas de interés se mantienen en niveles bajos y, en términos reales, muestran caídas en el margen.
  33. Con respecto a los indicadores de inversión, con información a julio, el balance de expectativas de inversión de la *Encuesta mensual de expectativas económicas* (EMEE) sugiere que la caída de formación bruta de capital fijo, distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles, continuaría en la segunda mitad del año.
  34. Por el lado de la oferta, los pocos indicadores disponibles para el tercer trimestre de 2015 muestran resultados dispares. En julio, en el caso del comercio, además del dinamismo de las ventas al por menor antes mencionado, se destaca la mejor percepción actual y a futuro de los comerciantes recolectada en la encuesta de Fedesarrollo.
  35. En el caso de la industria de acuerdo a la *Encuesta mensual manufacturera* del DANE, en julio el crecimiento anual de la producción fue ligeramente positivo (0,3%) y mayor a lo previsto por la SGEE (-1,6%). Se destaca que el componente tendencial de la serie por primera vez en el año tiene una pendiente ascendente. Cabe señalar que el aumento para el año corrido todavía se ubica en terreno negativo (pasó de -2,0% en junio a -1,3% en julio). Al excluir a la refinación de petróleo, la producción industrial cayó 0,2% (año corrido creció 0,2%). En cuanto a la refinación de petróleo, por primera vez en el año se observó una variación positiva (3,5%).
  36. Otras variables relacionadas con el sector, obtenidas de la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo, muestran señales mixtas.
- Con información a agosto, mientras que el indicador de pedidos y existencias señala una leve mejoría, las expectativas a tres meses se han deteriorado. Para el mismo mes, la demanda de energía industrial mostró un mejor desempeño (pasó de -2,0% en julio a +1,8% en agosto). No obstante, su ritmo de expansión se encuentra por debajo de su promedio histórico desde 1999 (4,8%).
37. Por otra parte, la demanda de energía total aumentó 5,0% anual en agosto. El componente regulado creció 7,4%, y el no regulado lo hizo en 0,4%. En lo corrido del año las expansiones se sitúan en 4,9% y 1,2%, respectivamente. La tendencia de la serie muestra un desempeño favorable.
  38. En agosto la producción de café creció 9,8% anual, aunque en el bimestre julio-agosto se desaceleró frente al segundo trimestre (pasó de 17,8% a 14,1%).
  39. En contraste, otros sectores han mostrado un deterioro. En agosto la producción de crudo se ubicó en 966 mil barriles diarios, lo que implicó una caída de 2,4% frente al mismo mes del año anterior. Para el bimestre julio-agosto

se observó también una reducción de 2,4%.

40. En el caso de la construcción, en julio las licencias registraron una caída de 11,4% anual. Algo similar ocurre con el acumulado doce meses, el cual presentó un retroceso de 9,4%. La producción de cemento creció 3,1% (4,3% en el segundo trimestre). Por último, de acuerdo con las estadísticas de concreto a julio, aunque el destinado a vivienda creció 6,0%, para las obras civiles cayó 3,1%.

### III. Comportamiento de la inflación y precios

41. En agosto la inflación anual al consumidor (4,74%), aumentó por segundo mes consecutivo, luego de la pausa observada en mayo y junio (Cuadro 3). La variación mensual fue de 0,48%, nivel mayor al esperado, tanto por el mercado (0,18%) como por el equipo técnico. Esta reciente aceleración se concentró en los transables sin alimentos ni regulados y en los alimentos (perceberos y procesados).
42. La inflación acumulada en lo corrido del año fue de 4,02%, superando ampliamente el registro de 2,94% para el mismo período del año

anterior. El incremento de la inflación anual desde diciembre del año pasado se explica en un 68,2% por el aumento del componente del IPC transable sin alimentos ni regulados. Le siguen los precios de los alimentos, cuya contribución fue de 38,7%, (sobre todo los procesados) y el IPC de no transables sin alimentos ni regulados, que aportó el 18,6%. Por el contrario, el IPC de regulados registró una contribución negativa (-25,4%) (Cuadro 3).

43. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica se situó en agosto en 4,46%, con lo que completó once meses consecutivos de aumentos y alcanzó el máximo desde junio de 2009. Todos los indicadores repuntaron en agosto comparados con julio y superando el techo del rango meta. El IPC sin alimentos continuó con el menor nivel (4,20%), seguido del núcleo 20 (4,28%). Por su parte, el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos, aumentó a 4,83%, registrando el mayor nivel; el IPC sin alimentos ni regulados cerró en 4,53% (Cuadro 3).
44. Dentro de la subcanasta del IPC sin alimentos ni regulados, la variación

anual del componente transable (5,2%) ha aumentado de manera ininterrumpida desde agosto del año pasado. Esta tendencia se acentuó en el último mes, cuando se observó un alza de 54 pb (Cuadro 3). Desde julio de 2014 hasta agosto de 2015, la tasa de cambio acumula un aumento de 62,7% contra el dólar (la depreciación más fuerte desde comienzos de siglo), reflejándose en un ajuste, para ese mismo periodo, de 5,3% en el IPC de transables sin alimentos ni regulados. Es importante señalar que la depreciación del peso contra las monedas de otros países, de donde también se importan bienes de consumo, ha sido menor.

45. De nuevo en agosto fueron generalizadas las alzas en los diferentes ítems del componente transable del IPC sin alimentos ni regulados. Rubros como vehículos, lavadoras, cuidado del cabello y pasajes aéreos registraron ajustes anuales que superaron el 10%.
46. Por su parte, la variación anual del IPC de no transables sin alimentos ni regulados, pasó de 3,95% en julio a 4,02% en agosto (superando también el registro de diciembre pasado, 3,38%) (Cuadro

Cuadro 3  
Comportamiento de la inflación a agosto de 2015

Descripción	Ponderación	dic-14	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>3,66</b>	<b>4,56</b>	<b>4,64</b>	<b>4,41</b>	<b>4,42</b>	<b>4,46</b>	<b>4,74</b>
<b>Sin alimentos</b>	<b>71,79</b>	<b>3,26</b>	<b>3,46</b>	<b>3,44</b>	<b>3,72</b>	<b>3,72</b>	<b>3,98</b>	<b>4,20</b>
Transables	26	2,06	3,46	3,64	4,17	4,17	4,69	5,23
No transables	30,52	3,38	3,56	3,67	3,98	3,98	3,95	4,02
Regulados	15,26	4,84	3,25	2,68	2,55	2,55	2,99	3,08
<b>Alimentos</b>	<b>28,21</b>	<b>4,69</b>	<b>7,37</b>	<b>7,70</b>	<b>6,20</b>	<b>6,20</b>	<b>5,67</b>	<b>6,11</b>
Perecederos	3,88	46,74	21,57	16,99	10,73	10,73	7,99	9,86
Procesados	16,26	2,54	5,99	7,00	6,00	6,00	5,71	6,06
Comidas fuera del hogar	8,07	3,51	3,59	4,68	4,45	4,45	4,51	4,45
<b>Indicadores de inflación básica</b>								
Sin alimentos		3,26	3,46	3,44	3,72	3,72	3,98	4,20
Núcleo 20		3,42	3,70	3,97	4,06	4,24	4,20	4,28
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		2,76	3,95	4,29	4,39	4,54	4,64	4,83
Inflación sin alimentos ni regulados		2,81	3,52	3,65	3,79	4,06	4,26	4,53
<b>Promedio indicadores inflación básica</b>		<b>3,06</b>	<b>3,65</b>	<b>3,84</b>	<b>3,99</b>	<b>4,14</b>	<b>4,27</b>	<b>4,46</b>

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- 3). Todos los subgrupos incrementaron su nivel, así: arriendos de 3,3% en julio a 4,4% en agosto; los rubros altamente indexados pasaron de 4,6% a 4,7%; los más afectados por tipo de cambio (vía costos) de 4,2% a 4,3%; y el resto de 7,2% a 7,3%. En este último grupo las alzas que se presentan en las finales del fútbol colombiano son muy altas, en especial cuando participan equipos de las grandes ciudades, sin que posteriormente logren bajar del todo.
47. En el grupo de regulados, el ajuste anual pasó de 3,0% en julio a 3,1% en agosto (Cuadro 3). La variación anual de este componente del IPC se ha mantenido por debajo de la observada en diciembre, gracias a que en el primer trimestre de este año se registraron importantes caídas en el precio de la gasolina. El repunte está asociado, en gran medida, con el aumento de las tarifas de los servicios públicos (de 5,4% en julio a 5,6% en agosto).
48. El alza en las tarifas de servicios públicos se explica, principalmente, por el incremento en el IPC del gas (de 16,5% en julio a 18,4% en agosto). Por su parte, la variación anual de combustibles tendió a subir levemente, pero se mantuvo en terreno negativo (-5,3%). El transporte mantuvo su variación anual en 4,1%.
49. En agosto la inflación anual de alimentos (6,1%) aumentó con respecto a julio (5,7%), superando también al registro de diciembre pasado (4,7%). Por componentes, se observó que los procesados se incrementaron de 5,7% en julio a 6,1% en agosto, por otros abarrotes, comidas rápidas

frías, azúcar y aceites. El arroz, que impulsó con fuerza el IPC de los alimentos procesados a comienzos de año, volvió a caer en agosto 1,53%. Asimismo, los perecederos también contribuyeron a incrementar la inflación de alimentos, al crecer anualmente 9,9% en agosto frente al 8,0% de julio. Esta alza se explica por los aumentos que viene acumulando el frijol, que en los últimos doce meses superó el 68,0%, así como por las de hortalizas y legumbres frescas, que llegaron al 39,0%. La papa continuó con abundante oferta y en agosto su precio cayó 11,0%. Las comidas fuera del hogar permanecieron estables en 4,5%.

50. En los tres últimos meses, las presiones de costos no laborales vienen aumentando, como lo indica el nuevo incremento en la variación anual de los precios al productor (IPP) de la oferta interna (producidos y consumidos más importados) de 6,4% en julio

a 8,1% en agosto. Este nuevo incremento está asociado, en especial, con la depreciación del peso frente al dólar, la cual impulsó de nuevo al IPP de bienes importados de 16,9% en julio a 22,4% en agosto. En la subcanasta local del IPP el alza se explica por la industria (de 2,9% a 3,4%). En contraste, en agosto el segmento agropecuario del IPP local se desaceleró (de 7,0% a 6,0%), así como también lo hizo el de la minería (de -3,0% a -3,6%).

51. Con información a julio y agosto, los salarios seguían mostrando ajustes compatibles con el rango meta de inflación. Los de la construcción pesada y de vivienda se mantuvieron sin cambios de importancia durante agosto. Los del comercio al por menor, por su parte, presentaron una desaceleración de 4,3% en junio a 3,4% en julio, tasas de crecimiento menores a la de diciembre pasado (6,9%). En los de la industria, aún no se puede contrastar

la información reciente con la pasada debido a que a comienzos de este año se cambió la muestra de los salarios de la industria (a partir del próximo año se podrán comparar).

52. Las expectativas de inflación para diciembre de este año obtenidas a partir de la encuesta mensual a analistas financieros, con información a la segunda semana de septiembre, repuntaron de manera sustancial entre agosto (4,21%) y septiembre (4,72%). La inflación esperada a doce meses, obtenida de la misma encuesta, igualmente subió de 3,47% en agosto a 3,60% en septiembre. A su vez, en promedio las expectativas de inflación para 2, 3, 5 y 10 años en lo corrido de septiembre han aumentado 49 pb, 52 pb, 54 pb y 47 pb, respectivamente, frente a los datos promedio de agosto. De esta manera, los *break-even inflation* (BEI) a 2, 3, 5 y 10 años se ubicaron en 4,18%, 4,14%, 4,20% y 4,63%, respectivamente.

## ♦ Comunicados de prensa

## Compra de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de agosto de 2015

---

*7 de septiembre de 2015*

---

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

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar agosto, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1.527,9 miles de millones.

---

## El Banco de la República introducirá una nueva familia de billetes

---

*25 de septiembre de 2015*

---

A partir de 2016 el Banco de la República pondrá en circulación una nueva familia de billetes, compuesta por seis denominaciones: \$2.000, \$5.000, \$10.000, \$20.000, \$50.000 y \$100 000.

### ¿Para qué se requiere una nueva familia de billetes?

Para fortalecer su seguridad. En años recientes, países como Brasil, Canadá, Chile, Costa Rica, Estados Unidos, Nueva Zelanda, Perú, Suecia y el sistema euro han efectuado



cambios en sus billetes. Muchos de los bancos centrales los actualizan cada 10 o 12 años. Los billetes colombianos tienen en promedio 18 años en circulación y no han tenido mayores modificaciones. En Colombia, aunque el índice de falsificación es bajo, la actualización de los billetes permitirá fortalecer su seguridad y mantener la confianza del público en el efectivo.

### ¿Por qué el billete de \$100.000?

El Banco de la República, así como otros bancos centrales, utiliza técnicas estadísticas para determinar las denominaciones de billetes que requiere la economía, en función del ingreso per cápita y el monto del salario mínimo. A medida que crecen estas variables, aumenta el valor de las transacciones y el uso de los billetes de mayor denominación.

Desde el 2000, cuando se emitió el billete de \$50.000, el PIB per cápita colombiano más que se triplicó y el salario mínimo más que se duplicó. Sin embargo, las denominaciones de billetes en circulación se han mantenido inalteradas, por lo cual en Colombia el equivalente en dólares del actual billete de mayor denominación (aproximadamente USD 16), es inferior al de otros países de la región y de la gran mayoría de países desarrollados, por ejemplo Chile (USD 21), Brasil (USD 28), México (USD 60), Perú (USD 62), Uruguay (USD 70), Reino Unido (USD 77), Japón (USD 83), Estados Unidos (USD 100), Hong Kong (USD 129) y zona euro (USD 559).

### Temática y diseño de la nueva familia de billetes

La nueva familia de billetes da continuidad al concepto de biodiversidad de la familia de monedas que comenzó a circular en junio de 2012, al tiempo que destaca un grupo de elementos culturales y paisajes de nuestra geografía, que se han convertido en símbolos de la riqueza, variedad y creatividad colombiana. Además, rinde homenaje a personajes de la cultura, la ciencia y la política del país, y

refuerza el reconocimiento del papel protagónico de la mujer en la sociedad colombiana.

- Billeto de \$100.000. El anverso rendirá homenaje al expresidente Carlos Lleras Restrepo, dando cumplimiento a la Ley 1167 de 2007. El reverso contendrá una imagen del valle de Cocora, en Quindío, y la palma de cera, el árbol nacional.
- Billeto de \$50.000. El anverso estará dedicado a nuestro nobel de literatura, Gabriel García Márquez, dando cumplimiento a la Ley 1741 de 2014. El reverso incluirá una imagen de Ciudad Perdida, núcleo de la cultura Tayrona en Sierra Nevada de Santa Marta.
- Billeto de \$20.000. El anverso estará dedicado al expresidente Alfonso López Michelsen, dando cumplimiento a la Ley 1599 de 2012. El reverso incluirá la imagen de los canales de La Mojana, donde se asentó el pueblo zenú, y del famoso sombrero vueltaio, este último dando cumplimiento a la Ley 908 de 2004.
- Billeto de \$10.000. El anverso incluirá la imagen de la antropóloga Virginia Gutiérrez, pionera en investigación sobre la familia en Colombia. El reverso destacará una imagen de la Amazonía con su exótica biodiversidad.
- Billeto de \$5.000. El anverso incluirá la imagen del poeta José Asunción Silva. El reverso mostrará los páramos colombianos, ecosistemas de una riqueza inigualable.
- Billeto de \$2.000. El anverso tendrá la imagen de la pintora Débora Arango, pionera del arte moderno en Colombia. El reverso exaltará Caño Cristales, el hermoso río de los cinco colores, ubicado en la sierra de La Macarena.

Los billetes de la nueva familia tendrán características comunes. Incorporarán tintas e hilos de seguridad de colores intensos con efectos de cambio de color y movimiento que facilitarán su identificación. También se atenderán con mayor efectividad las necesidades de personas con limitación visual, gracias a

la diferenciación de tamaños en las denominaciones y a la incorporación de elementos táctiles.

### **Cronograma de la puesta en circulación de la nueva familia de billetes**

El cronograma con el cual se pondrá a circular la nueva familia de billetes en 2016 es el siguiente:

- Primer trimestre \$100.000.
- Segundo trimestre \$20.000.
- Tercer trimestre \$50.000.
- Cuarto trimestre \$10.000, \$5.000 y \$2.000.

Los nuevos billetes circularán simultáneamente con los actuales.

Con esta nueva familia, el Banco de la República responde a las necesidades de la economía colombiana, rinde homenaje a destacados personajes del país y exalta nuestra biodiversidad, convirtiéndola en la nueva imagen de nuestros billetes.

## **Junta Directiva del Banco de la República incrementa en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención**

*25 de septiembre de 2015*

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 4,75%. La Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- En agosto la inflación anual al consumidor aumentó y se situó en 4,74%. El promedio de las cuatro medidas de inflación básica

(4,46%) volvió a subir y alcanzó el nivel más alto desde junio de 2009. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años se sitúan alrededor de la mitad superior del rango meta y las derivadas de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años superan el 4%.

- La transmisión de la depreciación nominal a los precios al consumidor y el incremento en los costos de las materias primas importadas, así como la menor dinámica en la oferta de alimentos, explican en gran parte la aceleración de la inflación en lo corrido del año.
- El traslado de parte de la devaluación del peso a los precios al consumidor y la mayor intensidad del fenómeno de El Niño hacen más lenta la convergencia de la inflación a la meta, tanto por su impacto directo sobre los precios y las expectativas de inflación como por la probable activación de mecanismos de indexación.
- Las cifras de actividad económica mundial continúan reflejando una débil dinámica de la demanda externa e inferior a la registrada en 2014. En los Estados Unidos la economía habría seguido creciendo a tasas favorables, mientras que la zona del euro se recupera lentamente. En China continúa la desaceleración y su banco central implementó nuevas medidas de estímulo. Las principales economías de América Latina registran crecimientos bajos o contracciones del producto.
- En los Estados Unidos la Reserva Federal decidió mantener inalterada su tasa de interés de referencia. En América Latina las primas de riesgo de las principales economías permanecen en niveles superiores a los de 2014 y las cotizaciones de las monedas respecto al dólar han sido volátiles.
- El precio internacional del petróleo y el de otros productos básicos que exporta Colombia se mantiene en niveles bajos. La caída en los términos de intercambio registrada a lo largo del año ha deteriorado

el ingreso nacional y explica en gran medida el mayor nivel de la tasa de cambio respecto al dólar.

- En Colombia, el crecimiento económico del segundo trimestre (3%) fue algo mejor que lo proyectado por el equipo técnico. La demanda interna se desaceleró principalmente por el rubro de inversión en maquinaria y equipo de transporte. El consumo privado creció a un ritmo más lento. Tanto las exportaciones como las importaciones cayeron, pero su contribución neta al crecimiento del PIB fue positiva. Con lo anterior y con la nueva información del tercer trimestre, el equipo técnico mantuvo el rango estimado de crecimiento económico entre 1,8% y 3,4%, con 2,8% como cifra más factible.

## Explicación de la decisión de política

### Antecedentes

El ajuste de la economía colombiana al fuerte choque de ingreso derivado de la caída del precio internacional del petróleo ha requerido una depreciación sustancial del peso. Esta es necesaria para lograr una reorientación sectorial del gasto y la producción, conducente al ajuste de las cuentas externas del país.

La expectativa de aumento de las tasas de interés de la Reserva Federal de los EE. UU. ha generado presiones adicionales hacia la depreciación.

Por su gran magnitud, la devaluación ha elevado la inflación de los precios al consumidor. No obstante, este choque se considera transitorio, puesto que no se espera una depreciación adicional, fuerte y continua. Este impacto se sumó a los choques temporales de oferta de alimentos de comienzos del año.

En vista de la naturaleza transitoria de todos estos choques y del anclaje de las expectativas de inflación a la meta, se esperaba una convergencia gradual de la inflación en el horizonte de política sin modificar la tasa de interés de intervención.

Al mismo tiempo, se proyectaba una desaceleración de la economía como consecuencia del deterioro de los términos de intercambio. Dada la persistencia de los menores términos de intercambio e ingreso nacional, se consideraba que una desaceleración del gasto interno era compatible con la sostenibilidad de las cuentas externas del país. Sin embargo, se reconocía el riesgo de que la desaceleración pudiera ser excesiva, especialmente en un contexto de débil demanda externa. Con la información del último mes la probabilidad de este riesgo ha disminuido.

En estas condiciones, la Junta Directiva consideró en su momento conveniente mantener las tasas de interés estables en niveles expansivos.

### Situación actual

La nueva información disponible muestra un aumento continuo y mayor al esperado de la inflación y de las medidas de inflación básica, así como por la aparición de señales de posible desanclaje de las expectativas de inflación.

Los fuertes aumentos de los precios de los bienes que se ven más afectados por la depreciación del peso han continuado presionando la inflación al alza. Los precios de los otros bienes y servicios también muestran variaciones crecientes, lo cual puede reflejar la presencia de indexación, la expectativa de mayor inflación en el futuro o presiones de costos en esos sectores. Al mismo tiempo, el fenómeno de El Niño se intensificó y aumentó el riesgo de incrementos adicionales en los precios de los alimentos y la energía.

Por su parte, como se mencionó, los indicadores de expectativas de inflación aumentaron y aquellos derivados de los precios de la deuda pública a corto y largo plazo se sitúan por encima de 4%.

Los datos recientes de crecimiento y actividad económica confirman una desaceleración de la producción y el gasto en línea con las proyecciones del equipo técnico del Banco y compatible con la corrección del déficit externo del país.

### Decisión de política

El riesgo de un aumento duradero de la inflación y de un desanclaje de las expectativas de inflación ha subido, mientras que el riesgo de una desaceleración excesiva de la actividad económica no ha presentado un cambio notorio.

En estas condiciones y partiendo de una postura de política monetaria expansiva, la Junta Directiva decidió aumentar en 25 pb

la tasa de interés de referencia del Banco de la República. Con la información actual considera que este aumento es coherente con la convergencia de la inflación hacia la meta del 3%.

La Junta reitera su compromiso con la meta de inflación y mantiene un cuidadoso monitoreo del comportamiento y proyecciones de la actividad económica e inflación en el país, de los mercados de activos y de la situación internacional.