



## ◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 22 de mayo de 2015

El 22 de mayo 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 segundo

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

### 1. Contexto macroeconómico

1. Las nuevas cifras de actividad económica mundial para el primer trimestre de 2015 ratificaron la debilidad de la demanda externa. En ese periodo el crecimiento de los Estados Unidos fue bajo e inferior a lo estimado, mientras que la expansión de la zona del euro fue débil aunque algo mayor que lo proyectado. El PIB de China volvió a desacelerarse, mientras que las cifras de actividad económica de los principales países de la región sugieren que su producto se expandirá a tasas bajas o negativas.

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

- Con ello, es factible que en 2015 el crecimiento económico promedio de nuestros socios comerciales sea menor que el observado un año atrás.
2. En los Estados Unidos se espera que el incremento en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal se inicie hacia finales del presente año. Por su parte, el banco central de la zona del euro y el de Japón continuaron su política de fuerte estímulo monetario.
  3. En la zona del euro y en menor medida en los Estados Unidos, aumentaron las tasas de interés de largo plazo de los títulos de deuda pública, pero se mantienen en niveles menores que el promedio registrado en 2014. El dólar, que en abril y comienzos de mayo se había depreciado frente a la mayoría de monedas, en la última semana cambió dicha tendencia. Dentro de los principales países de la región, la depreciación del peso frente al dólar ha sido de las más acentuadas en la última semana.
  4. Los precios del petróleo se han recuperado parcialmente pero siguen con niveles muy inferiores al promedio observado en el último lustro. Este comportamiento y el de otros precios de bienes básicos que exporta e importa Colombia indican que en 2015 los términos de intercambio registrarían niveles bajos y similares a los observados a inicios de 2009. Esta caída en los términos de intercambio genera una pérdida significativa en la dinámica del ingreso nacional.
  5. El anterior comportamiento de la demanda externa y de los precios de los bienes básicos se ha visto reflejado en los resultados de comercio exterior en dólares. En el primer trimestre de 2015 las exportaciones descendieron 30,2%, caída explicada principalmente por las de origen minero (-41,8%), especialmente por el menor precio del petróleo. En el mismo periodo las ventas externas de los principales productos agrícolas aumentaron 24,5%, mientras que las del resto de sectores descendieron 11,6%. En el mismo periodo, las importaciones totales CIF acumularon una caída de 4,4%.
  6. En el contexto interno, la nueva información para el primer trimestre y abril de 2015 indican que en ese periodo la actividad económica habría sido menos dinámica que la registrada en el último trimestre de 2014. Los datos de comercio al por menor, de confianza del consumidor y la encuesta de expectativas económicas del Banco de la República, sugieren una desaceleración del consumo y la inversión privada. Por el lado de la oferta, la caída de la producción industrial, el menor crecimiento de la demanda de energía no regulada, y el descenso en la percepción presente y futura del comercio indican que el crecimiento económico seguirá desacelerándose. Otra información como la producción de petróleo, café y cemento sugiere buenos comportamientos.
  7. En el mercado laboral, las cifras a marzo de 2015 muestran que la tasa de desempleo (desestacionalizada) sigue en niveles históricamente bajos, con una tasa de ocupación dinámica que se explica principalmente por el empleo asalariado.
  8. En abril la deuda total de las empresas y los hogares creció a una tasa menor que la registrada en el primer trimestre, pero mayor que el aumento del PIB nominal estimado para el presente año. Lo anterior se dio junto con unas tasas de interés (comercial y consumo) que disminuyeron y que en términos reales siguen en niveles inferiores a sus promedios históricos (exceptuando tarjetas de crédito).
  9. Con todo lo anterior, el equipo técnico estima

- que el crecimiento del primer trimestre estaría entre 2% y 3,5%, con 2,7% como cifra más factible. Para todo 2015, la cifra más probable de crecimiento sería 3,2%, contenida en un rango entre 2% y 4,0%. La amplitud del intervalo refleja la incertidumbre que se tiene sobre los supuestos hechos en los posibles escenarios extremos.
10. En materia de precios, en abril la inflación se incrementó y se situó en 4,64%, cifra superior a la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico. La aceleración en la inflación se explicó principalmente por el mayor ritmo de aumento en los precios de los alimentos, y en menor medida, por el incremento en los precios de los transables y no transables sin alimentos ni regulados. El promedio de las medidas de inflación básica completó siete meses con incrementos y se situó en 3,84%.
  11. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años y las que se derivan de los TES a 2, 3 y 5 años están en un rango entre 3,1% y 3,5%.

En resumen, el aumento observado de la inflación ha obedecido a factores transitorios y sus expectativas a mediano plazo se mantienen cerca del 3% en un contexto de desaceleración de la demanda agregada.

## 2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta coincidieron en que la reducción de los términos de intercambio tiene un componente permanente que afecta negativamente el ingreso nacional, por lo que la demanda interna debe ajustarse. Este proceso de ajuste a las nuevas condiciones externas se está dando de manera ordenada.

Igualmente, estuvieron de acuerdo en que, como parte de este proceso, se desacelerará el crecimiento del producto. Sin embargo, difieren en la magnitud de la desaceleración y de la brecha del producto resultante de este comportamiento. Aun así, todos los pronósticos de crecimiento de los miembros de la Junta se encuentran dentro del rango de pronóstico del equipo técnico del Banco (entre 2% y 4%).

Los miembros de la Junta coinciden en que la desaceleración del gasto agregado impedirá que se presenten

presiones inflacionarias por excesos de demanda y que las expectativas de inflación de mediano plazo están ancladas en niveles coherentes con la meta. El anclaje de las expectativas y la inexistencia de excesos de demanda son elementos fundamentales para que la inflación converja a la meta en el horizonte de política. Concuerdan también en que, de presentarse fenómenos que pongan en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política, la autoridad monetaria deberá reaccionar para conjurar dicho riesgo.

Con respecto al nivel alcanzado por el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, señalaron que esta es una de las fuentes de mayor vulnerabilidad para la economía colombiana y que, en esa medida, el menor crecimiento de la demanda interna y la devaluación real del peso son elementos necesarios para reducirla paulatinamente.

## 3. Decisión de política

La Junta Directiva por unanimidad consideró mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%. ●

*Minutas publicadas  
en Bogotá D. C.,  
el 6 de mayo de 2015.*



## 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. En lo corrido de mayo el precio internacional del petróleo continuó recuperándose y su promedio fue mayor que el registro de abril y que el pronóstico del equipo técnico del Banco para todo 2015. La depreciación del dólar y las menores expectativas de producción del crudo en Estados Unidos explicaron gran parte de este incremento. Pese a lo anterior, los precios del petróleo siguen siendo inferiores al promedio registrado en los últimos cinco años.
2. Por su parte, las cotizaciones del níquel y de otros metales exportados por algunos países de la región se han recuperado, mientras que los precios del café y de algunos alimentos que importa Colombia han caído. El anterior comportamiento de los precios de los bienes que exporta e importa el país indican que en 2015 los términos de intercambio serán bastante menores que el registro del año anterior y similares a los registrados a comienzos de 2009. Esto último afectará de forma negativa la dinámica del ingreso nacional.
3. La última información de actividad económica mundial confirmó que la demanda externa relevante para Colombia está creciendo menos que lo observado en 2014. En el primer trimestre de 2015 el crecimiento del PIB de los Estados Unidos (0,2% t/a) se desaceleró más de lo esperado, hecho que se atribuye, en gran parte, a factores transitorios. En el mismo periodo la zona del euro presentó una expansión baja, aunque superior que la proyectada. China continúa con menores ritmos de aumentos en su PIB y las principales economías de la región presentan crecimientos bajos o incluso negativos.
4. En Estados Unidos los indicadores de actividad real disponibles para el segundo trimestre sugieren que la recuperación se estaría dando de forma más lenta que lo proyectado. En el mercado laboral, la creación de empleo continúa a un ritmo favorable. En abril la tasa de desempleo se redujo a 5,4% y los indicadores alternos que monitorea la Reserva Federal, como la tasa de subempleo y el desempleo de largo plazo, siguieron mejorando. Con respecto a la inflación, su registro anual a marzo fue negativo (-0,1%), hecho explicado principalmente por la fuerte caída en el precio de los combustibles. Al excluir energía y alimentos, la inflación pasó de 1,7% en febrero a 1,8% en marzo.
5. Con el anterior contexto, las últimas minutas del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) sugieren que la tasa de interés podría subir hacia finales del año.
6. En la zona del euro, durante los primeros tres meses del año el crecimiento del PIB (0,4%

- trimestral) representó una ligera recuperación frente a lo observado a finales de 2014 (0,3%). Adicionalmente, los indicadores de confianza y las encuestas industriales de abril sugieren que este comportamiento favorable podría continuar en los próximos meses. En abril la inflación fue de 0%, como consecuencia principalmente de los menores precios de los combustibles. Al excluir alimentos y combustibles, la inflación básica se desaceleró marginalmente a 0,6%. El Banco Central Europeo (BCE) anunció que incrementaría su programa de compra de activos financieros durante los meses de mayo, junio y septiembre (de EUR 60 mil millones –mm– a EUR 70 mm) y que los reduciría en julio y agosto (de EUR 60 mm a EUR 40-45 mm).
7. Respecto a China, su crecimiento se desaceleró de 7,3% en el cuarto trimestre de 2014 a 7,0% en el primero de 2015. Las cifras de abril indican que este menor ritmo de aumento continuó. La expansión anual de la producción industrial y de las ventas al detal se mantuvo en los niveles más bajos desde 2008, mientras que la inversión en activos fijos preservó una clara tendencia decreciente. La inflación en abril se situó en 1,5%. En este contexto, su banco central redujo su tasa de interés de referencia en 25 puntos base (pb).
  8. En América Latina, las cifras de crecimiento económico para el primer trimestre del año muestran alguna recuperación en Chile y Perú respecto a lo observado tres meses atrás, mientras que en México su PIB se desaceleró levemente. Sin embargo, estas economías continúan expandiéndose a tasas relativamente modestas. Por su parte, el índice de actividad económica a marzo de Brasil sugiere que durante el primer trimestre habría continuado la contracción que inició el año anterior.
  9. La inflación en las economías de América Latina continuó mostrando un comportamiento heterogéneo. En Chile se ha reducido y converge lentamente a su meta, mientras que las de Perú y México no han presentado cambios importantes y se encuentran cercanas al 3%. En contraste, la variación anual de los precios en Brasil sigue alta y con tendencia creciente.
  10. En cuanto a los mercados financieros internacionales, en lo corrido de mayo las tasas de interés de los bonos de largo plazo de los principales países de la zona del euro y de los Estados Unidos se incrementaron. El aumento en las expectativas de inflación y de los precios del petróleo, lo cual redujo las preocupaciones deflacionarias en la zona del euro, y la posible sobrevaloración de los bonos, explicarían gran parte de este incremento.
  11. En América Latina el promedio de las primas de riesgo se redujo en mayo, pero permanece en niveles mayores a los promedios observados en 2014. El dólar, que en abril y comienzos de mayo se había depreciado frente a la mayoría de las monedas, en la última semana cambió dicha tendencia. Este comportamiento reciente ha sido especialmente acentuado frente al peso colombiano.
- a. **Exportaciones e importaciones**
  12. En marzo de 2015 las exportaciones totales registraron una caída anual de 22,8%, asociada principalmente con un descenso en los precios. Dentro de los principales grupos, solo los de origen agrícola presentaron aumento (28,8%). Los de origen minero y el resto de exportaciones cayeron 31,6% y 13,2%, respectivamente. En el caso

- de bienes agrícolas se registró un aumento en las exportaciones de café (39%), flores (18,8%) y banano (24,8%). La caída en el rubro de bienes mineros se explicó por las menores exportaciones de crudo (-44%) y productos de la refinación del petróleo (-50,8%). En este grupo se destaca el aumento de 86% en las exportaciones de carbón.
13. Dentro del resto de exportaciones las principales contribuciones a la caída fueron las de productos químicos (-15,6%), alimentos y bebidas (-20,2%) y minerales no metálicos (-28,5%). Por destinos se registró un aumento de este tipo de exportaciones hacia Venezuela de 9,7%, al tiempo que cayeron hacia Estados Unidos (-1,1%), Ecuador (-18,5%) y el resto de destinos (-18,1%).
  14. En el primer trimestre del año las exportaciones totales cayeron 30,2%, a lo cual contribuyeron las exportaciones de bienes de origen minero (-41,8%) y del resto de productos (-11,6%). Del lado de los bienes de origen agrícola, se observó un crecimiento de 24,5%. Las exportaciones de bienes de origen minero se vieron afectadas en gran medida por la caída de 48,4% en las exportaciones de crudo y de 63,4% en las de refinados. Dentro del resto de exportaciones se registraron caídas significativas en productos químicos (-5,7%) y alimentos y bebidas (-6,8%). Las exportaciones de bienes de origen agrícola crecieron gracias a los aumentos en café (50,6%) y flores (5,5%).
  15. Por otra parte, en marzo las importaciones CIF cayeron 5,5% en términos anuales. Esto se explica por las menores importaciones de materias primas y productos intermedios (-9,6%) y de bienes de capital y materiales de construcción (-6,1%), lo cual fue consecuencia en mayor medida del descenso de 22,5% en las compras de combustibles y lubricantes y de 7,5% en bienes de capital para la industria, respectivamente. Las importaciones de bienes de consumo crecieron 4,1%, y este incremento se explica por las mayores compras de bienes no durables (10,4%), ya que las de bienes durables disminuyeron 1,6%.
  16. Durante el primer trimestre del año las importaciones CIF cayeron 4,4%. Esta contracción se explica por una disminución en importaciones de bienes intermedios (-15,5%), no compensada por los aumentos de 7,4% y 2,3% registrados en bienes de capital y de consumo, respectivamente. La caída de bienes intermedios se asocia en mayor grado a la reducción de 44,1% en combustibles y lubricantes. El aumento en bienes de capital se explica por el crecimiento de 44,8% en las compras de equipo de transporte, mientras, las importaciones de bienes de consumo no durable tuvieron un incremento de 7,6%, compensado parcialmente por la contracción de 2,7% en productos de consumo durable.
  17. Según estas últimas cifras de comercio exterior del DANE, el déficit comercial de bienes para el primer trimestre estaría alrededor de USD 4.047 m. Esta cifra no se amplió con respecto al cuarto trimestre (USD 4.053 m) según la metodología del DANE. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el cálculo en la balanza de pagos y los datos del DANE varían por: i) los registros de comercio exterior del DANE subestiman las exportaciones de la balanza comercial debido a que no incluyen las ventas externas de oro hechas desde las zonas francas; y, ii) estos registros tampoco incorporan otras operaciones especiales de comercio.



## II. Crecimiento, demanda interna y crédito

18. Los indicadores más recientes de la actividad económica para el primer trimestre de 2015 permiten mantener el rango de pronóstico de crecimiento del PIB presentado en el anterior *Informe sobre Inflación* (entre 2,0% y 3,5% con cifra más probable de 2,7%).
19. De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del DANE, las ventas totales de este sector sin combustibles crecieron 4,1% anual en marzo de 2015. Lo anterior significó un crecimiento de 5,4% anual para el agregado del primer trimestre, cifra menor que el 11,0% del cuarto trimestre de 2014. Sin ventas de vehículos el aumento fue de 5,7% durante el mismo mes, y para todo el trimestre fue del 8,0%, lo que representó una desaceleración frente al registro de los tres últimos meses de 2014 (9,4%). El comportamiento de las ventas al por menor en marzo fue anticipado por la SGEE y contemplado en los pronósticos del consumo y del PIB que se presentaron en el *Informe de Inflación* trimestral anterior.
20. Por su parte, las ventas de vehículos reportadas en la misma encuesta cayeron 3,2% anual en marzo, lo que en consecuencia significó una contracción de 8,8% en este renglón del comercio minorista durante el primer trimestre de 2015. Esta cifra contrasta con el registro de 19,1% de expansión anual para estas ventas durante el cuarto trimestre de 2014. Cabe señalar que a finales de 2014 se organizó el XIV Salón del Automóvil, lo cual supuso un mayor volumen de comercialización de vehículos durante dicho periodo.
21. En la misma dirección apunta el comportamiento del balance de la pregunta sobre la situación de ventas de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República. Dicho ítem registró nuevos deterioros en marzo, lo cual sugiere que el consumo de los hogares (serie con la que guarda estrecha correlación) se habría desacelerado durante el primer trimestre de 2015.
22. A pesar de lo anterior, los indicadores del mercado laboral continúan con un buen desempeño. Con información del trimestre móvil terminado en marzo, se observaron nuevos descensos anuales de la tasa de desempleo, explicados, en principio, por incrementos del empleo asalariado y el empleo formal. Cabe señalar que el empleo es una variable macroeconómica cuya respuesta a la reducción del crecimiento económico es rezagada.
23. Con respecto a los indicadores de inversión, el balance de expectativas en la EMEE sugiere que la formación bruta de capital fijo, distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles, se habría expandido a un ritmo menor que el registrado un trimestre atrás. Lo anterior se confirma al revisar la dinámica de las importaciones de bienes de capital (sin aviones), las cuales, a febrero, han registrado menores niveles que a finales de 2014.
24. Por el lado de la oferta, para el primer trimestre la información disponible continúa mostrando un débil comportamiento de la industria. De acuerdo con el DANE, en marzo el índice de producción industrial se contrajo 0,1% anual, cifra inferior a la esperada por la SGEE (2,1%). El componente tendencial de la serie tiene una pendiente negativa. Al excluir la refinación de petróleo, el indicador crece 2,3%, pero su componente tendencial tiene una pendiente casi nula, lo que indicaría un estancamiento. Cabe señalar

- que existe una alta heterogeneidad dentro de las subramas que componen la industria; mientras que se presentaron expansiones importantes en la producción de hierro y de acero (21,6%), confección de prendas de vestir (17,4%), procesamiento y conservación de carne y pescado (14,3%), y fabricación de productos de plástico (11,2%), estas fueron contrarrestadas por las caídas significativas de coquización, refinación de petróleo y mezcla de combustible (-11,0%) y fabricación de productos elaborados de metal (-12,1%).
25. En lo que respecta a la construcción, en marzo la producción y los despachos de cemento se desaceleraron significativamente a 1,7% y 3,7% respectivamente. Al analizar el comportamiento de los primeros tres meses, ambos rubros se aceleraron frente al último trimestre del año pasado. En esos periodos la producción de cemento pasó de 6,0% a 7,8% mientras que los despachos pasaron de 6,8% a 8,1%. Por el contrario, las licencias de construcción mostraron una contracción de 10,4% en el primer trimestre del año, en promedio.
26. La desaceleración del PIB prevista para el primer trimestre es confirmada por el desempeño del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) publicado por el DANE. En febrero su expansión anual fue del 2,1%, por debajo del 2,8% de enero. Para el agregado del bimestre la cifra fue de 2,4%, menor que el registro del cuarto trimestre de 2014 (3,2%).
27. Respecto al segundo trimestre de 2015, aunque la información disponible es limitada, permite prever que el aumento del PIB durante dicho periodo sería bajo, similar al que se observaría para los primeros tres meses del año.
28. A pesar de que en abril el índice de confianza de los consumidores (ICC) publicado por Fedesarrollo se recuperó marginalmente frente a marzo, su nivel continuó significativamente por debajo de su promedio para el primer trimestre y de aquel calculado desde 2001. El dato de abril es comparable con aquellos registrados en la segunda mitad de 2009. Al descomponer el ICC entre condiciones económicas (ICE) y expectativas de mediano y largo plazos (IEC), este último componente es el que tiene niveles más bajos.
29. En abril se registró una desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito de los hogares. La cartera de consumo (en términos nominales) se expandió 12,9% en dicho mes, cifra levemente menor que el 13,1% de marzo y que el 13,4% de diciembre. Por su parte, las tasas de interés para los hogares (en términos reales) se han mantenido relativamente estables.
30. Por el lado de la oferta, con información a abril de 2015 los indicadores sugieren comportamientos dispares. Entre las noticias favorables se destacan el incremento en la producción de petróleo y café, mientras otras como la demanda de energía han sido menos favorables.
31. La producción de petróleo reportó un crecimiento anual de 9,6% en abril y se mantuvo por encima del millón de barriles diarios (1,025 mbd). En lo corrido del año la producción ha sido en promedio de 1,027 mbd, con resultados superiores a las proyecciones del sector presentadas en el anterior informe trimestral (1,020 mbd). Esto implica un crecimiento del sector cercano al 4,7% en lo que va corrido del año. La producción de café subió 11,1% anual en abril (924 mil sacos), con lo que en lo corrido del año acumula 3,8 millones de sacos (8,3% superior al año anterior).
32. En contraste, en abril la demanda de energía total creció 2,1% anual,



cifra menor que el 3,3% del primer trimestre. El componente regulado se expandió 3,4%, mientras que el no regulado cayó 0,4%. Su componente tendencial tiene una pendiente positiva, menor que la observada en meses anteriores.

### III. Comportamiento de la inflación y precios

33. La inflación anual al consumidor aumentó

nuevamente en abril, y se situó en 4,64%, 8 pb más que el registro del mes anterior y por encima de los pronósticos de los analistas y del equipo técnico del Banco de la República (Cuadro 1). En el año corrido, el incremento acumulado del IPC ascendió a 2,95%, cifra superior a la registrada en igual período del año anterior (1,98%). La variación mensual del IPC en abril fue de 0,54%, frente a unos pronósticos de los analistas

y de la SGEE de 0,37% y 0,34%, respectivamente.  
34. El grueso de la aceleración de la inflación anual en el último mes corrió, una vez más, por cuenta del IPC de alimentos, cuyos resultados superaron los pronósticos efectuados por el equipo técnico del Banco. Adicionalmente, en abril también se observaron algunas presiones alcistas originadas en las canastas de transables y no transables sin alimentos ni regulados (Cuadro 1).

Cuadro 1  
Comportamiento de la inflación a abril de 2015

Descripción	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
<b>Total</b>	<b>1,94</b>	<b>2,51</b>	<b>2,79</b>	<b>2,86</b>	<b>3,66</b>	<b>3,82</b>	<b>4,36</b>	<b>4,56</b>	<b>4,64</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Sin alimentos</b>	<b>2,36</b>	<b>2,62</b>	<b>2,66</b>	<b>2,70</b>	<b>3,26</b>	<b>3,20</b>	<b>3,42</b>	<b>3,46</b>	<b>3,44</b>	<b>(20,44)</b>	<b>12,61</b>
Transables	1,40	1,65	1,94	1,59	2,06	2,28	3,26	3,46	3,64	48,01	38,16
No transables	3,76	3,55	3,45	3,26	3,38	3,47	3,50	3,56	3,67	40,39	9,21
Regulados	1,05	2,21	2,14	3,25	4,84	4,01	3,46	3,25	2,68	(108,83)	(34,75)
<b>Alimentos</b>	<b>0,86</b>	<b>2,23</b>	<b>3,11</b>	<b>3,25</b>	<b>4,69</b>	<b>5,41</b>	<b>6,78</b>	<b>7,37</b>	<b>7,70</b>	<b>120,44</b>	<b>87,39</b>
Perecederos	-0,16	3,17	8,92	7,61	46,74	16,78	19,68	21,57	16,99	(176,91)	8,04
Procesados	-0,24	0,92	1,44	2,14	2,54	3,70	5,62	5,99	7,00	182,91	68,78
Comidas fuera del hogar	3,26	4,13	3,52	3,23	3,51	3,60	3,34	3,59	4,68	114,44	10,57
<b>Indicadores de inflación básica</b>											
Sin alimentos	2,36	2,62	2,66	2,70	3,26	3,20	3,42	3,46	3,44		
Núcleo 20	2,72	2,86	3,04	2,89	3,42	3,58	3,62	3,70	3,97		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos	2,19	2,53	2,53	2,39	2,76	3,12	3,69	3,95	4,29		
Inflación sin alimentos ni regulados	2,74	2,74	2,81	2,55	2,81	2,97	3,40	3,52	3,65		
<b>Promedio indicadores inflación básica</b>	<b>2,51</b>	<b>2,69</b>	<b>2,76</b>	<b>2,63</b>	<b>3,06</b>	<b>3,22</b>	<b>3,53</b>	<b>3,65</b>	<b>3,84</b>		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

35. Respecto a la inflación básica, en abril también se observó una aceleración de tres de los cuatro indicadores, así como del promedio (3,84%, frente a 3,65% de un mes atrás). Así, se cumplen siete meses de alzas continuas en este indicador. El IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos presenta el registro más alto (4,3%) y es el primero que supera el techo del rango meta. Le siguen en orden descendente, el núcleo 20, el IPC sin alimentos ni regulados y el IPC sin alimentos, el cual se mantuvo estable en 3,4% (Cuadro 1).
36. Dentro del IPC sin alimentos, como se esperaba, las mayores presiones alcistas se concentraron en la canasta de transables, cuyos precios han seguido reajustándose paulatinamente y con rezago respecto a la depreciación acumulada del peso. Así la variación anual de esta canasta pasó de 3,46% en marzo a 3,64% en abril (Cuadro 1). Los aumentos de precios se siguieron presentando en una amplia gama de productos, pero en esta oportunidad, sobre todo, en electrodomésticos, vehículos y aditamentos, y en las medicinas.
37. La variación anual del IPC de no transables aumentó 11 pb entre marzo y abril, y se situó en el último mes en 3,67%. Este indicador muestra una leve tendencia ascendente desde diciembre del año pasado, que no ha sido plenamente anticipada por los modelos del Banco. En lo corrido del año los aumentos se han dado principalmente en las tarifas de la televisión por cable, turismo, servicios de educación, seguros de vehículos y de salud, servicios bancarios, mecánica y consulta médica, entre otros. En abril las presiones alcistas sobre la variación anual se concentraron en los seguros de vehículos, en otros gastos de ocupación de vivienda (pago de administración), en boletas de fútbol y en arriendos, ítem que interrumpió la tendencia descendente que mostraba desde el año pasado.
38. Las razones para estas alzas podrían explicarse por la indexación de varios de estos precios a la inflación de finales del año pasado y como consecuencia del alza del salario mínimo (4,6%). Tampoco se puede descartar alguna transmisión indirecta, vía costos, de la depreciación. De acuerdo con las proyecciones de crecimiento y de las estimaciones de la brecha del producto (de cero en el primer trimestre), las presiones de demanda no deberían estar desempeñando un papel relevante. Adicionalmente, las disminuciones en los precios de las boletas de fútbol fueron mucho menores que las esperadas y no compensaron las alzas de finales del año pasado. Esto último también contribuyó a dejar la variación anual de todo el grupo de no transables en niveles relativamente altos.
39. En abril se observó nuevamente una reducción en la variación anual de regulados (a 2,68%), la cual se explica, principalmente, por el comportamiento del precio de la gasolina, que en este mes se mantuvo relativamente estable, cuando en abril del año pasado había registrado un alza. Algo similar sucedió con los rubros de transporte público y de energía eléctrica. Por el contrario, se presentaron aumentos en las tarifas de acueducto (las cuales fueron previstas) y en las de gas natural. Respecto a este último ítem cabe señalar que el ajuste anual sigue siendo alto (9,5%).
40. En cuanto a los alimentos, la variación anual en abril fue de 7,70%, aumentando 33 pb frente al

dato de marzo. Los modelos de corto plazo de la SGEE preveían un leve descenso en este indicador. En el año corrido el IPC de alimentos reporta un aumento acumulado de 5,6%.

41. A diferencia de meses anteriores, en abril el impulso no provino de los alimentos perecederos ni del arroz, pero sí de los alimentos procesados diferentes al arroz, de las comidas fuera del hogar y de la carne de res. Si bien, en este último mes el precio del arroz aumentó, lo hizo poco (solo 0,5%) frente a las alzas de meses anteriores (cerca del 33% en el primer trimestre). Por el contrario, se presentaron incrementos de alguna consideración, y mayores que en el pasado reciente, en los precios de alimentos de origen importado como los cereales (pan, pastas, etc.) y aceites y grasas, así como en productos exportados, como el azúcar y dulces. Es probable que en estos casos se esté presentando, con un rezago mayor al usual, la transmisión de la depreciación a los precios internos. En el caso de las comidas fuera del hogar, después de exhibir una variación anual en torno al 3,5% durante varios trimestres, en abril se presentó un

salto a 4,7%, lo que obedece tanto a una base de comparación muy baja en abril del año pasado como a un ajuste mensual superior al de meses recientes. Al parecer los aumentos en costos (por los altos precios de los alimentos) se transmitieron a este segmento del IPC. Finalmente, el alza en el precio de la carne de res en abril haría parte de los ajustes característicos de la fase de retención ganadera (el IPC de carne de res presenta una variación anual de 4,5%).

42. En abril los precios de los alimentos perecederos ejercieron presiones a la baja luego de las alzas observadas en meses anteriores, fundamentalmente debido al comportamiento del precio de la papa, el cual cayó después de cinco meses de incrementos continuos. Otros alimentos perecederos continuaron incrementando sus precios, aunque a un ritmo menor que el de meses anteriores.

43. En abril los costos de producción habrían seguido presionados por la depreciación acumulada del peso, aunque estarían siendo compensados por presiones a la baja en los bienes de origen agropecuario. En efecto, la variación anual del IPP descendió de 5,1% en

marzo a 4,3% en abril, gracias a que la variación del IPP de producidos y consumidos disminuyó (de 3,5% en marzo a 2,7% en abril) resultado de menores ajustes en los precios agropecuarios. Por el contrario, la variación anual del IPP importado se mantuvo en niveles muy altos (de 10,3%).

44. En materia de costos laborales, las presiones sobre la inflación siguen siendo escasas. Los dos indicadores disponibles –salarios de la construcción y del comercio– se ajustan a tasas anuales de no más de 4,0%, lo que es compatible con el cumplimiento de la meta de inflación.

45. En este contexto las expectativas de inflación a diciembre de 2015 aumentaron; sin embargo, las de doce meses o más tendieron a mantenerse ancladas a la meta del 3,0%. En el caso de la encuesta mensual realizada por el Banco de la República a los analistas del mercado a comienzos de mayo, la inflación esperada para diciembre se situó en 3,92%, cifra por encima del dato reportado hace un mes (3,76%). Para un horizonte de doce meses las expectativas obtenidas con esta encuesta se mantuvieron alrededor de 3,15%,

mientras que las de dos años continuaron alrededor de 3,0%. A su vez, las expectativas de inflación derivadas de la curva de rendimiento de

los TES para dos, tres y cinco años en lo corrido de mayo han disminuido en promedio 12,3 pb, 14,6 pb, y 11,4 pb, respectivamente, frente

a los datos de abril. De esta manera, los *breakeven inflation* (BEI) a dos, tres y cinco años se ubicaron en 3,40%, 3,28% y 3,29%, respectivamente.

## **El gerente general del Banco de la República, José Darío Uribe, presenta: “Informe de política monetaria y rendición de cuentas”**

---

*8 de mayo de 2015*

---

### **1. Crecimiento económico**

El crecimiento mundial en el primer trimestre ha sido más lento de lo estimado. La actividad económica en los Estados Unidos fue débil y se espera que se recupere en el segundo semestre. La zona del euro y Japón continúan con crecimientos modestos. El crecimiento chino sigue disminuyendo y varios países de la región crecen a tasas bajas o negativas. Así, es probable que el crecimiento promedio de los socios comerciales del país en 2015 sea menor que en 2014.

El fortalecimiento del dólar frente a la mayoría de monedas se ha revertido parcialmente y las primas de riesgo de Colombia y de otros países de la región han disminuido. Con ello, las presiones al alza sobre el costo del financiamiento externo del país se han moderado. El mercado petrolero sugiere que parte de la caída acumulada de los términos de intercambio del país será de naturaleza permanente y afectará negativamente el ingreso nacional.

La economía colombiana se está ajustando a las nuevas condiciones externas. Los ingresos por exportaciones han caído debido a los menores precios internacionales de varios productos de exportación, en especial del petróleo. También, por el comportamiento de las exportaciones industriales. Respecto a la demanda interna, el consumo y la inversión en algunos sectores se han desacelerado, situación coherente con la pérdida de dinámica del ingreso nacional y con los menores incentivos a invertir en los sectores productores de recursos naturales. En este contexto, el equipo técnico estima que el crecimiento económico del primer trimestre de 2015

estaría entre 2% y 3,5%, con 2,7% como cifra más factible.

Para los siguientes trimestres se espera que la fortaleza del mercado laboral, la solidez del sistema financiero y la dinámica del crédito contribuyan a moderar la desaceleración prevista del consumo. Asimismo, que la inversión en obras civiles y la construcción continúen dinámicas. También, que la devaluación real del peso vaya teniendo un impacto positivo sobre el comportamiento de los sectores que exportan y los que compiten con importaciones. En la medida en que el impacto del choque petrolero se disipe, es natural esperar que la economía retorne a su tendencia de largo plazo. El equipo técnico del Banco estima que el crecimiento económico en el segundo semestre superará al del primero y en todo 2015 estará entre el 2% y el 4,0%, con 3,2% como pronóstico central.

## 2. Inflación

La inflación continuó aumentando y alcanzó 4,56% en marzo, cifra superior al rango meta. La desviación respecto al punto central se explicó principalmente por el incremento transitorio en los precios de los alimentos y, en menor medida, por el traspaso de la depreciación del peso a los precios internos. El promedio de las medidas de inflación básica también aumentó y se situó en 3,65%.

Las expectativas de inflación sugieren que gran parte del mayor aumento en los precios al consumidor es percibido como un fenómeno transitorio. Las expectativas de inflación de los analistas a diciembre de 2015 se sitúan en 3,76% y a abril y diciembre de 2016 permanecieron estables y cerca del 3%. Las derivadas de los papeles de deuda pública están en la mitad superior del rango meta.

En el segundo semestre de 2015 la inflación debería iniciar su convergencia a la meta de largo plazo, en la medida en que la oferta de alimentos se normalice. Si bien se espera que el traspaso de la depreciación del peso a los precios de los bienes transables continúe por unos meses, las escasas presiones de demanda y los

menores costos de producción y del transporte, originados por la caída del precio del petróleo, contribuirán a compensar estas alzas. Los pronósticos sugieren que la inflación terminará cerca del límite superior del rango meta en 2015 y continuará su convergencia hacia 3% en 2016.

## 3. Decisiones de política monetaria

En el entorno económico descrito, en sus últimas sesiones la Junta Directiva del Banco de la República ha considerado apropiado mantener la tasa de interés de referencia en 4,5%. El análisis de la situación económica actual y sus perspectivas, han sugerido que el aumento de inflación es en buena parte transitorio. Puesto que parte de la menor dinámica del ingreso nacional es de naturaleza permanente, el gasto interno de la economía debe ajustarse para reducir las vulnerabilidades y generar así las condiciones de un crecimiento sostenido en el futuro. En general, la tarea de la política macroeconómica es hacer un seguimiento del tamaño de dicho ajuste y de su coherencia con el nivel de ingreso de largo plazo, la sostenibilidad del déficit externo y, en general, con la estabilidad macroeconómica. La Junta reitera su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta, reconociendo que hay un incremento de naturaleza transitoria en la inflación.

---

## Compras de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de abril de 2015

---

*11 de mayo de 2015*

---

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



Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar abril, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a 127,2 miles de millones de pesos.

---

## Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5%

---

22 de mayo de 2015

---

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- Estados Unidos se expande a un menor ritmo y la zona del euro y Japón muestran señales de recuperación gradual. China continúa desacelerándose, mientras que el producto de los principales países de América Latina crece a tasas bajas o negativas. Es factible que el crecimiento económico promedio de los socios comerciales de Colombia en 2015 sea menor que en 2014.
- El dólar se ha fortalecido y las primas de riesgo de Colombia y otros países de la región han disminuido. El precio internacional del petróleo ha aumentado. No obstante, se estima que una parte de la caída acumulada de los términos de intercambio de Colombia sea de naturaleza permanente y afecte la dinámica del ingreso nacional.
- La economía colombiana está ajustándose a las nuevas condiciones externas en un entorno de menor crecimiento del consumo y la inversión. Los ingresos por exportaciones han descendido como consecuencia de los menores precios internacionales, en especial del petróleo.
- La fortaleza del mercado laboral continúa y las tasas reales de interés se mantienen en terreno expansivo. Así mismo, se espera que la inversión en obras civiles y la construcción continúen dinámicas y que, con el paso del tiempo, la devaluación real del peso vaya teniendo un impacto positivo sobre el comportamiento de los sectores que exportan y los que compiten con importaciones.
- La inflación aumentó en abril y se situó en 4,64%, cifra superior a la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico del Banco. La mayor inflación se explicó principalmente por el aumento en los precios de los alimentos y, en menor medida, por el traslado de la devaluación del peso a los precios. El promedio de las medidas de inflación básica subió nuevamente y se situó en 3,84%.
- Las expectativas de inflación de los analistas para diciembre de 2015 se sitúan en 3,92% y para mayo y diciembre de 2016 permanecieron relativamente estables y cerca del 3%. Las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años disminuyeron y se mantienen cerca a la meta de largo plazo.

En resumen, el aumento observado de la inflación ha obedecido a factores transitorios y sus expectativas a mediano plazo se mantienen cerca del 3% en un contexto de desaceleración de la demanda agregada.

La Junta seguirá haciendo 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. Reitera, además, que la política monetaria dependerá de la información disponible.

## El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Colombia

29 de mayo de 2015

El 18 de mayo de 2015, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV con Colombia<sup>1</sup>.

Colombia ha registrado un crecimiento vigoroso en los últimos años, uno de los más dinámicos de América Latina. El marco creíble de política fiscal y de metas de inflación ha respaldado la acertada gestión de la política macroeconómica, que sirvió de base para una sólida evolución económica a lo largo de la última década. Los indicadores sociales han mejorado constantemente durante este período. La deuda pública permaneció en niveles bajos, el saldo de reservas internacionales de Colombia se afianzó, y el acuerdo en el marco de la Línea de Crédito Flexible proporcionó una defensa contra un nivel elevado de riesgos extremos provenientes del exterior. Las autoridades continuaron reforzando el marco de la política fiscal y la red de protección social.

El PIB real creció 4,6% en 2014. El desempleo disminuyó a un promedio de alrededor de 9% durante el año. En el segundo semestre de 2014 los precios mundiales del petróleo sufrieron una reducción drástica de aproximadamente 40% y el peso se depreció, especialmente en el cuarto trimestre. Dado que la inflación empezó a aumentar hacia el punto medio de la banda fijada como meta (de 2% a 4%), y en vista de que la brecha del

producto era levemente positiva, el banco central elevó la tasa de política monetaria 125 puntos básicos, a 4,5%, entre mayo y agosto. El saldo fiscal del gobierno central no registró variaciones significativas con respecto a 2013 y cumplió la meta de balance estructural, si bien el déficit fiscal total aumentó levemente. El déficit del sector público consolidado aumentó a 1,6% del PIB, situando la deuda pública en alrededor de 39% del PIB.

El déficit en cuenta corriente aumentó a 5,2% en 2014, pero las entradas de capital fueron dinámicas. Las cuantiosas entradas de inversión extranjera directa y flujos de cartera compensaron con creces el déficit en cuenta corriente, y las reservas internacionales brutas ascendieron a cerca de 47.000 millones al final del ejercicio, nivel que parece adecuado para fines precautorios pero que quizá sea insuficiente para enfrentar riesgos extremos. Se proyecta que el déficit en cuenta corriente aumentará en 2015 debido al descenso de los precios del petróleo, pero se reducirá gradualmente en el mediano plazo gracias a la leve recuperación de los precios del petróleo y al crecimiento económico en los socios comerciales de Colombia, en especial Estados Unidos. Por otro lado, la marcada depreciación del peso debería ayudar a contener las importaciones y a estimular las exportaciones no tradicionales.

El sistema bancario y el sector empresarial han preservado su buena salud financiera. Los indicadores de solidez financiera han sido firmes y la exposición del sistema financiero al sector petrolero es muy reducida. El crecimiento del crédito al sector privado fue vigoroso, situándose en 14,7% en 2014 (variación nominal anual), y el crecimiento de los precios de la vivienda se ha desacelerado. La rentabilidad de las empresas fue sólida, y la liquidez siguió siendo adecuada. La deuda de las empresas y los hogares aumentó en 2014, pero sigue siendo moderada en comparación con niveles internacionales, y el nivel de apalancamiento está dentro de las normas históricas.

Se prevé que el crecimiento se desacelerará a 3,4% en 2015 en vista de las perspectivas menos favorables para la inversión, en especial la relacionada con el petróleo, y

<sup>1</sup> Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del IMF los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

para el consumo privado. La inflación subió a 4,6% en marzo, debido a un *shock* de oferta de productos agrícolas provocado por fenómenos meteorológicos y a un cierto traspaso de la depreciación del tipo de cambio, pero se prevé que disminuirá a 3,6% (variación anual), para finales de diciembre, al tiempo que las expectativas inflacionarias permanecerán ancladas dentro de la banda fijada como meta. En respuesta a las menores utilidades de las empresas y a una postergación parcial de los dividendos de la empresa petrolera estatal, el gobierno central anunció una reducción del gasto de 0,7% del PIB en 2015, que también afectará el crecimiento. Sin embargo, el impacto del *shock* del petróleo en el presupuesto y en el crecimiento económico se verá atenuado por la fuerte depreciación del peso (20% frente al dólar de EE. UU. desde mediados de 2014), así como por el funcionamiento de la regla fiscal, que permite un ajuste más suave frente a la reducción permanente de la riqueza.

Se prevé que el crecimiento aumentará gradualmente hacia su nivel potencial (alrededor de 4,25%) hacia el mediano plazo, con el apoyo del programa de infraestructura del gobierno basado en asociaciones público-privadas y la recuperación gradual de los precios del petróleo y la demanda externa. No obstante, hay riesgos a la baja, como el aumento de las tasas de interés y la volatilidad financiera, un período prolongado de crecimiento más lento en las economías avanzadas y emergentes, tensiones económicas o políticas en los países vecinos y demoras en la ejecución del programa de infraestructura.

## Evaluación del Directorio Ejecutivo<sup>2</sup>

Los directores ejecutivos celebraron el continuo y sólido desempeño económico y la

estabilidad financiera de Colombia, que se fundamentan en una gestión prudente de la política económica y en marcos de política firmes, entre los que se incluyen una regla fiscal, un régimen de metas de inflación y un tipo de cambio flexible. En años recientes el país ha logrado importantes avances en la reducción del desempleo y la pobreza. No obstante, los directores señalaron que Colombia está enfrentando dificultades relacionadas con la pronunciada caída del precio del petróleo, un producto de exportación clave del país. Debido al nivel elevado de riesgos externos, los directores destacaron la necesidad de redoblar los esfuerzos para hacer que la economía sea más resistente. Los directores también apoyaron la eventual salida de la Línea de Crédito Flexible una vez que los riesgos externos retrocedan.

Los directores ejecutivos felicitaron a las autoridades por su compromiso con la regla fiscal estructural. Destacaron la importancia de movilizar el ingreso no petrolero para cumplir con las metas fiscales en el mediano plazo sin descuidar el gasto social y en infraestructura. Esto exige una reforma tributaria integral, que tenga como objetivos simplificar la estructura impositiva, incrementar la progresividad, ampliar la base tributaria y mejorar la administración tributaria. Los directores esperan con interés las recomendaciones de la comisión de expertos recientemente creada para abordar estas cuestiones.

Los directores apoyaron la postura en general neutra de la política monetaria, pero alentaron a las autoridades a estar preparadas para tomar medidas adecuadas en caso de que se debilite el crecimiento. Indicaron que el actual nivel de reservas internacionales oficiales ofrece un seguro adecuado en condiciones normales, y que el tipo de cambio se ha ajustado de forma flexible de conformidad con los fundamentales económicos. Los directores consideraron que el creciente déficit en cuenta corriente, financiado en su mayor parte mediante inversión extranjera directa, probablemente se reducirá con el tiempo gracias a la depreciación del tipo de cambio y la consolidación fiscal que está en curso.

<sup>2</sup> Al concluir las deliberaciones, la directora gerente, como presidenta del directorio, resume las opiniones de los directores ejecutivos, y el resumen se comunica a las autoridades del país. En el siguiente enlace consta una explicación de las expresiones utilizadas en las exposiciones sumarias: <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/misc/qualifiers.htm>

Los directores señalaron que el sistema financiero es sólido, rentable y cuenta con provisiones adecuadas, y que su exposición al sector petrolero es limitada. Felicitaron a las autoridades por los avances logrados en el manejo de riesgos transfronterizos y el fortalecimiento de los marcos regulatorio y de supervisión. No obstante, deben llevarse a cabo esfuerzos permanentes para afianzar la capacidad de resistencia de las instituciones financieras y para reforzar la supervisión de conglomerados financieros complejos. Asimismo, los directores subrayaron la importancia de seguir mejorando la supervisión basada en riesgos, ampliar la cooperación regional, sobre todo con América Central, profundizar el mercado de capitales y promover la inclusión financiera.

Los directores elogiaron el programa de crecimiento inclusivo de las autoridades. Convinieron en que las prioridades clave son reducir la informalidad en la economía, mejorar la competitividad y la infraestructura y promover la movilidad social, en especial mediante mejoras en la educación y en la atención de la salud. Los directores reconocieron que el programa de las autoridades para la inversión en infraestructura vial de cuarta generación —implementado con financiamiento y salvaguardias apropiadas— contribuye a reducir las brechas en infraestructura y a diversificar las fuentes de crecimiento. En términos más generales, respaldaron las iniciativas para promover la participación privada en la economía, incluso a través de la venta de una empresa de servicios públicos.

Cuadro 1  
Colombia: indicadores económicos seleccionados<sup>a/</sup>

	2013	Estimado	Proyectado
		2014	2015
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)			
<b>Ingreso nacional y precios</b>			
PIB real	4,9	4,6	3,4
Índice de precios al consumidor (prom. del período)	2	2,9	3,9
Índice de precios al consumidor (fin del período)	1,9	3,7	3,6
Deflactor del PIB	1,9	1,8	1
Términos de intercambio (deterioro -)	-4,1	-3,2	-18
Tipo de cambio efectivo real (depreciación -)	-3,3	-5,3	-14,3
(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)			
<b>Finanzas públicas</b>			
Balance del gobierno central	-2,3	-2,6	-2,6
Balance del sector público consolidado	-1,1	-1,6	-3,4
Deuda pública <sup>b/</sup>	35,6	38,7	39,7
<b>Sector externo</b>			
Cuenta corriente (déficit -)	-3,3	-5,2	-5,9
Deuda externa	24,2	29,3	30,9
De la cual: Sector público	12,8	14,8	15,1
Reservas internacionales brutas como porcentaje de la deuda a corto plazo	181,9	187	198,8
<b>Ahorro e inversión</b>			
Inversión nacional bruta	24,2	26	24
Ahorro nacional bruto	20,9	20,8	18,1
(variación porcentual en doce meses, salvo indicación en contrario)			
<b>Dinero y crédito</b>			
Dinero en sentido amplio (M2)	13,4	10,0	13,0
Crédito al sector privado	12,1	14,7	11,9
Tasa de interés (depósitos a 90 días; porcentaje por año)			
Nominal	4,1	4,3	n. d.

a/ Basado en información disponible en mayo 1, 2015.

b/ Incluye la deuda externa pendiente de pago de Ecopetrol y del Banco de la República.

n. d. no disponible.

Fuentes: Autoridades colombianas y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.