



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 20 de marzo de 2015

El 20 de marzo 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 Maignashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

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

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

trimestre de 2015 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. En lo corrido de 2015 el comportamiento de los precios del petróleo y de otros productos básicos que exporta e importa Colombia sugieren que el deterioro de los términos de intercambio ha continuado, pero a un ritmo más lento. De esta forma, es probable que en el primer trimestre de 2015 los términos de intercambio se ubiquen cerca de los niveles observados a inicios de 2009.
2. En marzo de 2014 continuó la apreciación del dólar frente a la mayoría de monedas y las medidas

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

- de primas de riesgo se incrementaron. Dentro de los países de la región, este comportamiento ha sido más acentuado en Brasil, seguido por Colombia.
3. La recuperación de la economía mundial sigue débil y dispar. En Estados Unidos los indicadores de actividad real indican que la recuperación continúa y que el crecimiento del presente trimestre será similar al registrado a finales de 2014. La actividad económica en la zona del euro sigue frágil y el bajo estimativo de crecimiento para 2015 no ha cambiado. Las principales economías emergentes continúan desacelerándose o presentan aumentos históricamente bajos. Ante este contexto, el equipo técnico mantuvo la proyección de crecimiento promedio de nuestros socios comerciales para 2015 en 2%, cifra algo superior a la de 2014 (1,7%).
 4. En los Estados Unidos las tasas de interés de largo plazo de los papeles de deuda pública dejaron de caer y se sitúan por debajo del promedio registrado en 2014. Según el último anuncio de la Reserva Federal, es probable que el primer incremento en su tasa de interés de referencia se dé a comienzos del segundo semestre y que el aumento en todo el año sea menor que el proyectado en meses anteriores.
 5. En Colombia la fuerte caída de las exportaciones y el alto incremento de las importaciones registradas en diciembre sugieren que el déficit en la cuenta corriente para todo 2014 puede ser algo superior al proyectado en el informe pasado. En enero las exportaciones totales en dólares volvieron a caer a una tasa similar al descenso registrado en el precio del petróleo. Las de origen agrícola presentaron altos crecimientos mientras que el resto de sectores descendieron de forma significativa.
 6. El crecimiento económico del último trimestre de 2014 (3,5%) se situó en la parte baja del rango estimado por el equipo técnico (3,3% - 4,7%). Por el lado de la oferta, la minería e industria registraron caídas, mientras que la agricultura presentó un bajo dinamismo. El resto de sectores crecieron de manera similar o más que el aumento del producto. Durante todo 2014 el PIB real se expandió 4,6%, cifra inferior al punto medio del intervalo proyectado para el año (4,8%).
 7. Las cifras de actividad de enero y febrero de 2015 sugieren que la desaceleración del PIB, observada desde el segundo trimestre de 2014, se mantiene. Los registros de comercio al por menor, de confianza al consumidor y de expectativas de ventas así lo sugieren. Por el lado de la oferta, la producción de petróleo ha presentado crecimientos mayores que los previstos pero bajos, mientras que la producción industrial volvió a descender.
 8. En el mercado laboral, las cifras a enero muestran una tasa de desempleo desestacionalizada que sigue en niveles bajos, con una tasa de ocupación dinámica que se explica principalmente por el empleo asalariado. Hasta el momento, los incrementos salariales no sugieren presiones de costos laborales sobre los precios.
 9. En febrero el crecimiento anual del endeudamiento de las empresas volvió a desacelerarse, debido al menor ritmo de aumento del crédito externo directo. El crédito a los hogares también presentó una reducción en su dinámica. Pese a lo anterior, los aumentos de ambos tipos de cartera superan el crecimiento del PIB nominal estimado para el presente año. Lo anterior se ha dado junto con unas tasas de interés del crédito que en términos reales siguen en niveles inferiores que sus promedios históricos

- (exceptuando tarjetas de crédito).
10. Con todo lo anterior, si se confirman las últimas tendencias, la estimación del crecimiento proyectado más probable para 2015 (3,6%) podría reducirse. Esta revisión tendría en cuenta un mayor deterioro del ingreso nacional y de las exportaciones, una menor financiación externa, así como los recortes de gasto público anunciados por el Gobierno. Todo ello generará una moderación de la demanda, especialmente por un menor nivel de inversión privada. La amplitud del intervalo (entre 2% y 4%), refleja la incertidumbre que se tiene sobre los supuestos hechos en los escenarios extremos.
 11. En materia de precios, en febrero la inflación se incrementó y se situó en 4,36%, cifra superior a la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico del Banco. La aceleración de la inflación se explicó principalmente por el mayor ritmo de aumento en los precios de los alimentos, y en segundo lugar, por el incremento en el cambio anual del grupo de transables sin alimentos ni regulados. El promedio de las medidas de inflación básica completó cinco meses con incrementos y se situó en 3,53%.

12. Las expectativas de inflación de los analistas para diciembre se incrementaron desde 3,3% a 3,6%, mientras que a uno y dos años permanecieron relativamente estables y se situaron en su orden en 3,2% y 3,1%. Las que se derivan de los TES a dos, tres y cinco años aumentaron y se encuentran en la mitad superior del rango meta. Buena parte de este último incremento estaría relacionado con el aumento de la prima de riesgo inflacionario.
13. La depreciación del peso frente al promedio de monedas con las cuales comercia el país se incrementó y su transmisión hacia el sector transable del IPC se aceleró. Pese a ello, su impacto sobre la inflación total ha sido bajo y similar al promedio observado en los periodos pasados de depreciación nominal. En los próximos meses cabe esperar que esta transmisión continúe aunque su magnitud es incierta y depende de muchos factores. En este contexto, persiste el riesgo de que el sector transable del IPC aumente más de lo proyectado, contagie las expectativas y tenga un efecto más persistente sobre la inflación.

En resumen, a finales de 2014 la economía colombiana se desaceleró, partiendo de un nivel de producto

cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. La inflación aumentó principalmente por factores transitorios y sus expectativas se sitúan por encima del 3%. Debido a que parte de la reducción de los precios del petróleo y del ingreso nacional es duradera, es necesario un ajuste permanente del gasto interno de la economía.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta resaltan que en 2014 el crecimiento de la economía colombiana (4,6%) fue menor que el proyectado por el Banco de la República (4,8%), mientras que el de 2013 fue revisado de 4,7% a 4,9%. Esperan que el crecimiento en 2015 sea inferior al registrado el año anterior y coinciden en que dicha desaceleración representa un ajuste necesario ante las nuevas condiciones externas que llevaron a una disminución significativa de los términos de intercambio. Para algunos miembros de la Junta esto último podría tener un impacto negativo fuerte en el ingreso nacional. Adicionalmente, mencionaron que la devaluación representa un estímulo para las exportaciones y los sectores que compiten con importaciones, y contribuye a moderar el impacto negativo del precio del petróleo sobre las cuentas fiscales y externas; así mismo, incrementa los precios en el corto

plazo, en especial de los bienes transables.

Los miembros de la Junta reafirman el compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta. Coinciden en que en el corto plazo la inflación total al consumidor continuará mostrando presiones al alza generadas por aumentos tem-

porales en los precios de los alimentos y, en una menor proporción, por el traspaso de la devaluación a los precios de los bienes transables de la canasta familiar. Se espera que la presión empiece a ceder en el segundo semestre y que la inflación vaya convergiendo a la meta (3%) en el horizonte de política.

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 31 de marzo 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

En diciembre y los primeros días de enero continuó la caída que los precios internacionales del petróleo han venido experimentando desde julio de 2014. Lo anterior es consecuencia, en gran parte, de que se mantienen las perspectivas de debilidad de la economía mundial y de que persiste un exceso en la oferta global de este bien. Adicionalmente, los principales países productores han señalado que no disminuirían su oferta.

1. Los precios internacionales del petróleo cayeron nuevamente en las últimas semanas, luego de la ligera recuperación que se había observado en febrero. Lo anterior es consecuencia de los altos niveles que alcanzaron los inventarios mundiales, especialmente en los Estados Unidos, y de la perspectiva de que se alcanzaría un acuerdo con Irán respecto a su programa nuclear, permitiendo de nuevo el acceso del crudo iraní a

los mercados internacionales.

2. Entretanto, durante las primeras semanas de marzo los precios internacionales de algunos bienes básicos se han situado en niveles más bajos, en promedio, que los registrados en febrero. Este comportamiento se observó en las cotizaciones del café, del níquel y de algunos alimentos importados por Colombia. En contraste, los precios internacionales del carbón y del cobre han mostrado una ligera recuperación en las últimas semanas.
3. Las cifras de actividad real en los Estados Unidos a febrero, si bien exhiben una tendencia positiva pero menos pronunciada que lo observado al principio del año, indican que la economía mantuvo un comportamiento aceptable durante el primer trimestre. Adicionalmente, los indicadores de confianza de los hogares y de los empresarios continúan en niveles elevados y sugieren que el dinamismo

continuaría en los próximos meses.

4. Los registros de febrero muestran que el mercado laboral estadounidense continuó con su recuperación. Lo anterior se corrobora en que la creación de empleo fue mayor que la esperada, la tasa de desempleo se redujo a 5,5%, y en que siguen las mejoras de los indicadores alternativos que monitorea la Reserva Federal, como la tasa de subempleo y el desempleo de largo plazo.
5. La inflación anual a enero de los Estados Unidos se redujo en 90 puntos base (pb) y se ubicó en terreno negativo (-0,1%). Esta disminución se explica, principalmente, por la fuerte caída en el precio de los combustibles. La inflación, excluyendo energía y alimentos, se mantuvo en 1,6%. El cambio en el mensaje del comunicado de prensa del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) sigue sugiriendo que el primer incremento de su tasa de referencia ocurriría a

- principios del segundo semestre de 2015 y se implementaría de forma gradual.
6. Por su lado, los indicadores de actividad real de la zona del euro en los primeros meses de 2015 muestran un comportamiento heterogéneo. Los registros a enero de las ventas al detal y los índices a febrero de confianza de empresarios y consumidores mostraron una tendencia positiva. En contraste, las cifras a enero de exportaciones y de producción industrial se estancaron.
 7. La zona del euro se mantuvo en deflación en febrero, con una variación anual total de -0,3%, como consecuencia, principalmente, de los menores precios de los combustibles. Por su parte, la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC), excluyendo alimentos y combustibles, se mantuvo estable en 0,6%. En este contexto, a comienzos de marzo, el Banco Central Europeo (BCE) inició la compra de bonos soberanos ya anunciada en su reunión de enero.
 8. Respecto a China, las cifras de enero y febrero apuntan a que habría continuado la desaceleración de esta economía. Las cifras de crecimiento anual de la producción industrial y de ventas al detal se ubicaron en los niveles más bajos desde 2008, mientras que la inversión en activos fijos mantuvo una clara tendencia decreciente.
 9. En América Latina los registros del PIB para el cuarto trimestre de 2014 muestran que las economías de Chile, Perú y México crecieron muy poco en comparación con el promedio de los últimos años. Entretanto, las cifras a enero del índice de actividad económica muestran alguna recuperación en Chile y Perú, mientras que en Brasil se acentuó la contracción que se inició en el segundo semestre de 2014.
 10. Por otra parte, los bancos centrales de varios países asiáticos han disminuido sus tasas de interés. Se destaca el caso de China, donde su banco central, en la reunión de marzo, redujo su tasa de interés en 25 pb para ubicarla en 5,35%. Por su parte, en América Latina se han observado reducciones en los últimos meses en las tasas de referencia en Chile, Perú y México. En contraste, en Brasil la tasa de política aumentó en 50 pb para situarse en 12,75%.
 11. En cuanto a los mercados financieros internacionales, las tasas de los bonos de largo plazo de los principales países de la zona del euro se siguieron reduciendo en las últimas semanas, gracias al inicio del programa de compra de bonos soberanos por parte del BCE a comienzos de marzo. En contraste, las tasas de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos mostraron alguna corrección desde los niveles bajos que se habían observado en los últimos meses; el dólar se apreció frente a las principales monedas del mundo.
 12. En los mercados financieros de América Latina, las primas de riesgo se incrementaron en las últimas semanas, especialmente en Brasil. Por su parte, las monedas de la región retomaron su tendencia a la depreciación frente al dólar, siendo particularmente marcada para el real brasilero y el peso colombiano. En el caso de esta última, el valor promedio para lo corrido de marzo es de COP 2.607 por dólar, lo cual representa una depreciación de 7,6% frente al promedio de febrero.
- a. **Exportaciones e importaciones**
 13. Durante 2014 las exportaciones totales cayeron 6,8% debido a una caída en precios que no alcanzó a ser compensada por

- las mayores cantidades exportadas. Esta disminución fue resultado de las menores exportaciones de bienes de origen minero (-9,8%) y del resto de exportaciones (-4,8%). Por su parte, las exportaciones de bienes de origen agrícola registran un crecimiento de 17,6% en el acumulado del año. En cuanto a los bienes de origen minero se destacan los menores valores registrados de crudo (-6,8%) y refinados (-34,6%), y dentro del resto de exportaciones los registrados en vehículos (-36,8%), resto de agrícolas (-35,8%) y carne (-66,2%). Los principales bienes de origen agrícola tuvieron un aumento conjunto de 31,3% en café, 9,4% en banano y 3% en flores. Por destinos, los bienes del rubro de resto de exportaciones registraron las principales caídas hacia Argentina (-68,9%), Venezuela (-7%) y Brasil (-11,7%).
14. Las exportaciones totales registraron una caída anual de 40,2% en enero, explicada por la disminución en las exportaciones de origen minero (-53,5%) y del resto de productos (-17,4%). En el caso del rubro de bienes mineros se destacan las caídas en las ventas externas de crudo (-59,8%) y productos de la refinación del petróleo (-66,3%). Por otro lado, las exportaciones de origen agrícola tuvieron un incremento de 44,1%, y es el incremento en las exportaciones de café (102,7%) el de mayor relevancia dentro de este grupo.
15. Las caídas más significativas dentro del rubro de resto de exportaciones fueron las de carne (-83,3%), alimentos y bebidas (-9,2%) y maquinaria y equipo (-33%). El destino de mayor caída de estos rubros fue Venezuela, hacia donde no se registraron exportaciones de carne en enero, al tiempo que las exportaciones de alimentos y bebidas, y maquinaria y equipo, cayeron -94,7% y -77,5%, respectivamente.
16. Por otra parte, en diciembre las importaciones crecieron 11,2% en términos anuales, producto del aumento conjunto de los principales grupos de bienes importados: bienes intermedios (18,2%), bienes de capital (6,1%) y bienes de consumo (9,5%). Las mayores compras de bienes intermedios se concentraron principalmente en combustibles y lubricantes (43,5%) y materias primas para la industria (9,9%). Por su parte, la mayor contribución al incremento en bienes de capital fue el aumento registrado en equipo de transporte (14,4%). Por último, en bienes de consumo se observó un aumento conjunto en bienes no durables (11,2%) y durables (7,8%).
17. Durante 2014 las importaciones crecieron 7,8%. Este crecimiento está asociado con la expansión generalizada en los principales rubros: 8,9% en las importaciones de bienes intermedios, 6,0% en las de capital y 8,6% en las de consumo. En el primer caso, los aumentos más importantes fueron en combustibles y lubricantes (18,3%) y materias primas para la industria (6%). En el caso de bienes de capital, los aumentos de mayor contribución fueron los de bienes de capital para la industria (6,1%) y equipo de transporte (6,8%). Finalmente, el crecimiento de bienes de consumo estuvo impulsado, tanto por el aumento en bienes durables (11,3%), como en bienes de consumo no duraderos (5,8%).

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

18. Según la información del DANE, el crecimiento anual de la economía colombiana para 2014 fue de 4,6%, tasa levemente

- te inferior a la de 2013 (4,9%). Esta última cifra fue revisada al alza por esa entidad: pasó desde 4,7% a 4,9% (Cuadro 1).
19. Durante el cuarto trimestre de 2014 la actividad se expandió 3,5% en términos anuales. Este resultado se encuentra en la parte inferior del intervalo de pronóstico presentado en el anterior *Informe sobre Inflación* (entre 3,3% y 4,7%, con centro en 4,6%). El aumento entre trimestres fue de 0,7%.
 20. La información más reciente del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) publicado por el DANE muestra que el agregado del cuarto trimestre del índice desestacionalizado se expandió 3,1% anual, cifra menor que el 3,9% registrado para el tercero. En particular, el dato desestacionalizado de diciembre sugiere que la actividad económica mostró un mejor comportamiento que el de los meses de octubre y noviembre (4,1% frente a 2,7% y 2,8%, respectivamente).
 21. Los resultados muestran que la economía colombiana se ha venido desacelerando en lo corrido del año. En el primer semestre el PIB aumentó en promedio 5,3%, lo que contrasta con lo observado en el segundo (3,8%).
 22. Por el lado de la oferta, los sectores que durante 2014 mostraron crecimientos superiores a los de la economía en su conjunto fueron la construcción (9,9%), los servicios sociales, comunales y personales (5,5%) y los servicios financieros (4,9%). En el primer caso, los subcomponentes que registraron un fuerte dinamismo fueron la construcción de edificaciones (7,4% anual) y las obras civiles (12%). En el segundo, los servicios de administración pública y defensa lideraron su comportamiento al crecer 6,2%. Por último, la expansión de los servicios financieros se explicó principalmente por el significativo impulso de la intermediación financiera, que creció 8,1%.
 23. Los sectores menos dinámicos fueron la industria y la minería. En 2014, la industria presentó un crecimiento bajo (0,2%) con lo que completó tres años consecutivos de estancamiento. Al respecto, es importante señalar las importantes revisiones que en el caso de la industria tuvo la información de las cuentas nacionales para los años 2012 y 2013. En el primer año pasó de -1,1% a 0,1%, mientras que en 2013 el dato inicial era de -1,0% y, una vez revisado, pasó a 0,6%.
 24. Por su parte, la minería fue la única actividad que registró una contracción anual (-0,2%), que contrasta con el dinamismo de años anteriores (9,4% en promedio entre 2008 y 2013) (Cuadro 1).
 25. Los pocos indicadores disponibles para el primer trimestre de 2015 sugieren que el ritmo de expansión del aparato productivo se desaceleraría con respecto al registro del final del año anterior. En todo caso hay que tener presente que el efecto de una alta base de comparación durante el mismo periodo de 2014, llevaría a una tasa de crecimiento menor en el trimestre.
 26. Según los resultados de la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM), en enero las ventas minoristas del comercio sin combustibles aumentaron a una tasa de 7,3% anual. Aunque es una expansión significativa, es menor que la registrada para el cuarto trimestre de 2014 (11,0%). Al descontar las ventas de vehículos, la expansión del indicador es de 10,0% anual durante el mismo mes (9,4% en el cuarto trimestre). Las ventas de vehículos tuvieron un aporte negativo, al contraerse un 6,6% anual.
 27. La información del Comité Automotor Colombiano (ANDI, Fenalco y

Cuadro 1
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

Rama de actividad	2012 año completo	2013 año completo	2014				2014 año completo
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,5	6,7	6,2	0,3	1,7	0,9	2,3
Explotación de minas y canteras	5,3	5,5	6,1	-2,2	-1,2	-3,3	-0,2
Industrias manufactureras	0,1	0,6	4,1	-2,0	-0,6	-0,3	0,2
Suministro de electricidad, gas y agua	2,3	3,2	4,4	3,7	4,0	3,1	3,8
Construcción	5,9	1,6	14,2	8,4	11,1	5,9	9,9
Edificaciones	5,9	11,2	6,8	1,0	14,1	7,5	7,4
Obras civiles	6,0	12,1	24,8	14,3	7,1	3,8	12,0
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	3,9	4,5	5,5	4,1	4,2	4,5	4,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,9	3,6	4,9	4,3	4,2	3,2	4,2
Establecimientos financieros, inmobiliarios y a las empresas	5,1	4,6	5,4	5,5	4,5	4,1	4,9
Actividades de servicios sociales, comunales y personales	4,6	6,0	7,6	5,5	4,7	4,2	5,5
Subtotal valor agregado	3,9	5,0	6,3	4,0	4,1	3,2	4,4
Impuestos menos subsidios	5,4	3,9	7,5	8,2	7,4	8,3	7,8
Producto interno bruto	4,0	4,9	6,4	4,3	4,2	3,5	4,6

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Econometría) confirma el pobre desempeño del mercado de vehículos. En febrero las ventas retrocedieron 7,6% anual, caída mayor que la observada en enero (-6,4%). El componente tendencial de esta serie revela una fuerte pendiente negativa, lo que sugiere un comportamiento semejante del consumo de bienes durables.

28. De acuerdo con la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMME) del Banco de la República a enero, la percepción de las ventas y las expectativas de inversión a seis meses registraron caídas con respecto al dato de diciembre. La correlación de estas series con el

consumo privado y con la inversión distinta de construcción, respectivamente, indicarían un menor crecimiento de estos rubros del PIB durante el primer trimestre del año.

29. Por su parte, el Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) publicado por Fedesarrollo mostró un retroceso en su nivel de febrero y acumuló la tercera caída consecutiva. En esta ocasión el ICC se encuentra por debajo de su promedio desde 2001. Al examinar sus componentes se observó una menor disposición de compra de bienes durables y de carros. Debido a lo anterior, se prevé una menor dinámica del consumo de los hogares, en

particular en el gasto destinado a bienes durables.

30. Adicionalmente, el crédito de consumo en términos nominales se desaceleró nuevamente en febrero (12,75%) con respecto a lo registrado en enero y en promedio para el cuarto trimestre de 2014 (13,0% en ambos casos).

31. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el primer trimestre del año ofrecen señales mixtas. La producción de petróleo creció 2,5% en febrero, con un nivel que se mantuvo por encima del millón de barriles (1,027 mbd) por segundo mes consecutivo. En el primer bimestre del año la producción de crudo se ha mantenido

- por encima del millón de barriles (1.030 mbd) y superior al supuesto contemplado en el escenario central (1.020 mbd).
32. Por su parte, la demanda de energía creció 3,0% anual, y su componente tendencial, aunque continuó creciendo, se ha desacelerado. Al desagregar por componentes, el regulado mostró una expansión (4,9%) y el no regulado decreció (-0,5%).
33. Las ventas al por menor, pese a la desaceleración, continúan expandiéndose por encima de sus tasas promedio, como ya se mencionó.
34. En contraste, de acuerdo con el DANE, en enero el índice de producción manufacturera se contrajo 2,5%. Cabe señalar que el comportamiento sectorial es bastante dispar: mientras que subramas como las industrias de elaboración de bebidas (7,4%), fabricación de sustancias y productos químicos básicos (13,3%), e industrias básicas de hierro y acero (12,6%) mostraron crecimientos elevados, otras subramas registraron caídas importantes, como es el caso de coquización, refinación de petróleo y mezcla de combustibles (-11,6%), elaboración de azúcar y panela (-13,1%) y actividades de impresión (-16,1%).
35. Adicionalmente, se debe mencionar que el DANE realizó cambios en la metodología de la Muestra Mensual Manufacturera². Esto implicó que la actividad relacionada con la producción industrial de refinación de petróleo cobrara una mayor participación dentro del indicador (al pasar de 5,6% a 20,0%), en momentos en los cuales debido al cierre programado por Reficar, dicha subrama está cayendo de manera importante.
36. Si se hubieran mantenido los pesos de la metodología anterior los resultados hubieran sido: para la industria total -0,9%; para la industria sin trilla de café -1,1% y para la producción excluyendo trilla de café y refinación de petróleo -0,5%. Bajo la nueva metodología los crecimientos fueron de -2,5%, -2,5% y -0,2%, respectivamente.
37. En el entorno anterior la tasa de desempleo continuó descendiendo al mes de enero pero a un ritmo menor que en meses anteriores. La creación de empleo se ha desacelerado, aunque el empleo asalariado continúa creciendo a tasas altas. Cabe señalar que la mayoría del empleo generado durante los meses recientes corresponde a trabajadores con educación superior.
38. La poca información disponible no permite realizar un ejercicio de pronóstico completo para el crecimiento del PIB en 2015. Por el momento, los indicadores publicados para lo corrido del año apuntan a una expansión en el primer trimestre inferior a la que se registró en el último de 2014. Lo anterior debido entre otras razones a una alta base de comparación (como el caso del PIB de obras civiles). En esas condiciones, para todo 2015 se mantiene el rango de pronóstico entre 2,0% y 4,0%, con 3,6% como cifra más probable.
39. La tendencia de la desaceleración del PIB es confirmada por el inverso aditivo del Índice de Riesgo construido por el Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercado del Banco de la República. Algo similar se desprende de otros ejercicios de proyección.
40. En febrero la inflación anual al consumidor se aceleró por quinto mes consecutivo, situándose

² Entre los principales se destacan: actualización de la nomenclatura de clasificación (de CIU 3 a CIU 4), cambio de año base (de 2001 a 2014), se redujo el número de actividades de 48 subramas a 39, se incrementó el número de establecimientos al pasar de 1.383 (EAM 1997) a 2.666 (EAM 2011) y se actualizaron las ponderaciones de acuerdo al valor agregado de la *Encuesta anual manufacturera* (EAM 2011).

III. Comportamiento de la inflación y precios

en 4,36% y superando en 54 puntos base (pb) el registro de enero (Cuadro 2). En términos mensuales, la variación ascendió a 1,15%, cifra mayor que la esperada por el mercado (0,64%) y por la SGEE. Como en los meses anteriores, la aceleración de la inflación se explicó principalmente por alzas en los precios de los alimentos y en segundo lugar por aumentos en los precios de bienes de naturaleza transable.

41. En lo corrido del año el aumento acumulado de

precios asciende a 1,80%. Esta aceleración es explicada en un 84% por las alzas en los precios de los alimentos, en un 41% por los precios de los transables sin alimentos ni regulados y en un 5,9% por los no transables. En este período la canasta de regulados contribuyó negativamente en 31%.

42. En febrero la inflación básica también aumentó por cuarto mes consecutivo. El promedio de los cuatro indicadores estimados por el Banco se situó en 3,53% en

febrero, 31 pb más que el registro de enero y el mayor nivel desde octubre de 2009. Los cuatro indicadores aumentaron en esta oportunidad; el IPC sin alimentos primarios, combustibles ni servicios públicos fue el que presentó la mayor aceleración y alcanzó el mayor nivel (3,7%). La inflación sin alimentos, por su parte, aumentó de 3,2% a 3,4% (Cuadro 2).

43. Dentro del IPC sin alimentos, la variación anual de transables en febrero fue de 3,3%, una

Cuadro 2
Comportamiento de la inflación a febrero de 2015

Descripción	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	ene-15	feb-15	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	1,94	2,51	2,79	2,86	3,66	3,82	4,36	100,00	100,00
Sin alimentos	2,36	2,62	2,66	2,70	3,26	3,20	3,42	29,11	16,03
Transables	1,40	1,65	1,94	1,59	2,06	2,28	3,26	42,58	41,11
No transables	3,76	3,55	3,45	3,26	3,38	3,47	3,50	2,78	5,91
Regulados	1,05	2,21	2,14	3,25	4,84	4,01	3,46	-16,25	-31,00
Alimentos	0,86	2,23	3,11	3,25	4,69	5,41	6,78	70,89	83,97
Perecederos	-0,16	3,17	8,92	7,61	46,74	16,78	19,68	20,57	18,62
Procesados	-0,24	0,92	1,44	2,14	2,54	3,70	5,62	54,54	67,19
Comidas fuera del hogar	3,26	4,13	3,52	3,23	3,51	3,60	3,34	-4,22	-1,85
Indicadores de inflación básica									
Sin alimentos	2,36	2,62	2,66	2,70	3,26	3,20	3,42		
Núcleo 20	2,72	2,86	3,04	2,89	3,42	3,58	3,62		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos	2,19	2,53	2,53	2,39	2,76	3,12	3,69		
Inflación sin alimentos ni regulados	2,74	2,74	2,81	2,55	2,81	2,97	3,40		
Promedio indicadores inflación básica	2,51	2,69	2,76	2,63	3,06	3,22	3,53		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

cifra que no se veía desde enero de 2005 y cerca de 100 pb más que lo observado un mes atrás. Con estos resultados, la transmisión de la depreciación acumulada del peso a la inflación, que hasta enero había sido relativamente baja comparada con episodios anteriores y menor que la prevista, ha tendido a normalizarse. Cabe recordar que las estimaciones efectuadas sobre la magnitud de esta transmisión indican que esta es alrededor del 5% (es decir, una depreciación de 10% causa una inflación total al consumidor del 0,5%).

44. En febrero se presentaron alzas en un amplio conjunto de bienes y servicios transables (excluyendo alimentos y regulados). Sobresalió el aumento del IPC de automóviles, que con una variación mensual de 2,9% en este mes acumula un alza ligeramente mayor a 6,0% desde el mes de octubre del año pasado. El peso de este rubro en la canasta es de 4,4%, el tercero más importante después de arriendos (efectivos e imputados) y comidas fuera del hogar. Otros ítems transables que también aumentaron de manera importante en este mes fueron periódicos (3,2%), servicios de telefonía (2,7%), textos

escolares (2,7%), celulares (2,4%) y, en general una amplia gama de electrodomésticos y aparatos electrónicos, que en el pasado presentaron reducciones en precios por un período prolongado.

45. Respecto al IPC no transable sin alimentos ni regulados, en el último mes se observó una aceleración leve en su variación anual (a 3,50%, desde 3,47% en enero) que no estaba prevista en los pronósticos de la SGGE. La principal razón de este aumento fueron los ajustes en las tarifas de los servicios de educación (pensiones y matrículas) y en los servicios de salud, que en esta oportunidad fueron mayores que en el mismo mes del año pasado. En el caso de la educación, los aumentos de febrero usualmente concentran más del 90% de los reajustes del año completo y tenderán a permanecer durante todo el año. Por otro lado, en cuanto a arriendos en febrero se observó de nuevo una reducción en su variación anual al ubicarse en 2,86% (frente a 2,97% de enero). A pesar del aumento leve y puntual de la inflación de no transables se puede seguir afirmando que las presiones inflacionarias originadas en la demanda continuaron siendo bajas a comienzo de año.

46. El IPC de regulados se redujo en febrero tal y como se esperaba; en esto incidió la reducción del precio interno de la gasolina decretada por el gobierno nacional a finales de enero (por COP 138) y el 23 de febrero (por COP 300). Sin embargo, la caída observada del IPC de gasolina de 2,2% solo incluye una cuarta parte de la reducción ordenada a finales de febrero. Las otras tres cuartas partes deberán afectar el resultado de marzo. El IPC de las tarifas de gas domiciliario subió en esta oportunidad pero en menor medida que el año pasado, por lo que ejerció presiones a la baja sobre la variación anual del grupo. También se registraron algunos aumentos en tarifas de energía y acueducto.

47. La variación anual de alimentos aumentó de 5,4% en enero a 6,8% en febrero, resultado superior de lo previsto. El 58% de esta aceleración se explicó por el aumento en el IPC de arroz (17,2% en el mes), el cual se suma a las alzas de cerca de 12% acumuladas en los dos meses anteriores. El precio del arroz estaría siendo afectado principalmente por las menores siembras de meses atrás, ante los bajos precios de 2013 y comienzos de 2014, así

como por las expectativas sobre la aparición de un fenómeno de El Niño. Sin embargo, tampoco se descarta que, ante las mayores necesidades de importaciones para suplir el déficit interno, la depreciación del peso se esté transfiriendo en algún grado al precio interno.

48. Otros alimentos cuyos precios también subieron de manera importante en el último mes fueron los de la papa y las hortalizas y legumbres: en conjunto estos productos contribuyeron con cerca del 30% de la aceleración de la inflación de alimentos en este mes. En ambos casos la oferta estaría siendo reducida también como resultado de los bajos precios observados en el pasado y de los mayores riesgos que generaba un fenómeno de El Niño. Respecto a los precios de los alimentos de origen importado, como cereales y aceites, en febrero se presentaron algunas alzas que podrían responder a la depreciación del peso. No obstante, estos ajustes han sido de baja magnitud, quizá en parte debido a que los precios internacionales se han sostenido en niveles inferiores a los del año pasado. En otros

productos como el pollo no hubo reajustes de importancia y en huevos se presentaron incluso disminuciones de cierta consideración (-2,7% en el mes). Finalmente, la variación anual de comidas fuera del hogar se redujo en febrero a 3,3% (desde 3,6 en enero), lo que apoya la idea de que las presiones de demanda siguen contenidas.

49. En materia de presiones de costos no laborales la variación de los precios al productor sugiere que este ha sido creciente en meses recientes debido al impacto de la depreciación y a las alzas en los precios de bienes agropecuarios. Sin embargo, en el mes de febrero estas presiones pueden haber cedido un poco en la medida en que la variación anual del IPP (mediada como la suma de precios de bienes producidos y consumidos más bienes importados) se redujo a 5,0% desde 6,4% un mes atrás. En parte, esto habría sido posible por la reducción del precio de los productos mineros y, en particular, por la caída del precio del petróleo y sus derivados.

50. A comienzos de año los salarios siguieron mostrando ajustes compatibles con la meta de inflación. Los de la industria

se ajustaron a una tasa anual de 2,6% en enero en tanto que los de la construcción lo hicieron al 4,0%. En ambos casos muy similar a lo que se observó en meses anteriores. Para el comercio se presentó una desaceleración importante a un ritmo anual de 5,0%. La aceleración que se presentó en el cuarto trimestre del año pasado en esta variable habría sido un hecho puntual que está en proceso de revertirse.

51. Las expectativas de inflación a diciembre de este año obtenidas a partir de la encuesta mensual a analistas financieros, con información a la segunda semana de marzo, aumentaron en 30 pb frente al mes anterior, situándose en 3,65%. La inflación esperada a doce meses, obtenida de la misma encuesta, se mantuvo estable en 3,2%. Por otra parte, las expectativas de inflación para 2, 3, 5 y 10 años, estimadas a partir de los papeles de deuda pública, aumentaron en lo corrido de marzo 10 pb, 13 pb, 17 pb y 19 pb frente a los datos promedio de febrero, ubicándose en 3,88%, 3,71%, 3,59% y 3,88% respectivamente.

♦ Comunicados de prensa

9 al 15 de marzo: semana internacional de la educación e inclusión financiera para niños, niñas y jóvenes

6 de marzo de 2015

Entre el 9 y el 15 de marzo se celebrará la Semana Internacional de la Educación y la Inclusión Financiera de Niños, Niñas y Jóvenes en Colombia: ‘El futuro está en tus ahorros’, cuyo fin es profundizar en la importancia del ahorro, el acceso a servicios financieros apropiados y una educación financiera de calidad.

Global Money Week, como se conoce a esta iniciativa mundialmente, tiene lugar cada año durante la segunda semana de marzo y es promovida globalmente por la organización Child and Youth Finance International.

Este año la iniciativa es coordinada en Colombia por la Banca de las Oportunidades, con el apoyo del Banco de la República, Asobancaria, el Ministerio de Educación Nacional y la Fundación Plan.

El tema central de la semana es ‘El futuro está en tus ahorros’, el cual se promoverá por medio de diferentes eventos organizados por y en colegios, universidades, instituciones gubernamentales, instituciones financieras, miembros de la sociedad civil y comunidades de jóvenes activos en todo el mundo. En 2015 se espera una participación de más de 3 millones de niños, niñas y jóvenes en más de 100 países.

En Colombia se estima que por lo menos 500 mil niños, niñas y jóvenes puedan participar en las múltiples actividades educativas y recreativas que han sido programadas entre el 9 y el 15 de marzo, en diferentes regiones del país.

Se habilitarán colegios, aulas móviles, sedes bancarias, juegos en línea y material interactivo descargable en sitios web donde habrá intercambio de mensajes y chats alusivos al fomento del ahorro. La agenda de la semana incluye cine, videos, foros, talleres, charlas lúdicas, lectura de cuentos, juegos, pintura, exhibiciones interactivas, visitas y concursos, entre otras actividades.

Estos eventos estarán al alcance de niños, niñas y jóvenes en diferentes ciudades del país: Bogotá, Cali, Medellín, Buenaventura, Barranquilla, Cartagena, Pasto, Manizales, Santa Marta, Valledupar, Ibagué, Pacho, Subachoque, La Mesa, Amagá (Antioquia), Andes, Ciudad Bolívar (Antioquia), Jardín, Anserma, Neira, Riosucio, Caldas, Manzanares, Salamina, Obando, Santander de Quilichao, Chicoral, Baranoa, Tumaco, Mariquita, Chiquinquirá, Rionegro, El Bagre, Cereté, Sincelejo, Sogamoso, San Vicente de Chucurí, Villavicencio, entre otras.

Una de las principales actividades será el “Taller de experiencias en el diseño de programas de educación financiera para niños y jóvenes”, que estará a cargo de Banca de las Oportunidades y el comité organizador.

El evento se llevará a cabo el próximo viernes 13 de marzo en el hotel Movich Buró Calle 26, a partir de las 8 a. m. y contará con la participación de expertos internacionales y testimonios de jóvenes beneficiarios de programas de educación financiera.

El Ministerio de Educación Nacional lanzará: “Pioneros del Programa de Educación Económica y Financiera”, mientras que el Banco de la República presentará el nuevo taller de billetes y monedas para niños y niñas y realizará el Taller del Ahorro en las 29 casas de cultura con las que cuenta en todo el país.

Otras entidades que se suman este año a la Semana Internacional de la Educación e Inclusión Financiera para niños, niñas y jóvenes, organizarán actividades como conferencias, charlas, concursos, talleres, visitas a museos y bancos, entre otras. (Anexo cronograma de actividades).

En 2014 hubo actividades en 24 de los 32 departamentos de Colombia y las iniciativas llegaron a más de 400 mil niños, niñas y jóvenes en todo el país.

Global Money Week

Es una celebración a nivel mundial dirigida a fortalecer a la siguiente generación de actores

financieros para que sean ciudadanos económicos seguros de sí mismos, responsables y capaces de tomar decisiones financieras acertadas. Cada año comunidades enteras participan conjuntamente para reformar el panorama financiero y dar a niños, niñas y jóvenes las herramientas y la inspiración que necesitan para crear su propio futuro. En 2014 participaron 3 millones de niños, niñas y jóvenes de 118 países y 490 organizaciones. Hubo cerca de 2.000 actividades.

¿Qué es Child & Youth Finance International?

Es una organización sin fines de lucro con sede en Ámsterdam, fundada en 2011 con el propósito de promover la inclusión financiera y la educación financiera para los niños y jóvenes, por medio de las iniciativas de más de 400 organizaciones que hacen parte del Movimiento Child and Youth Finance, los cuales hasta el momento han beneficiado a más de 36 millones de niños, niñas y jóvenes. Su reto para 2015 consiste en graduar de la escuela primaria a 100 millones de niños en 100 países, con conocimientos en educación financiera y con una cuenta de ahorros activa.

Más información acerca de CYFI en: www.childfinanceinternational.org

Acerca de Banca de las Oportunidades

Banca de las Oportunidades, creada en el año 2006, es la política del gobierno nacional para la promoción de la inclusión financiera. Desarrolla proyectos en alianza con diversas instituciones de los sectores público y privado en áreas que incluyen investigación y generación de información al mercado; apoyo a la oferta en temas como ampliación de cobertura, adopción de metodologías y mejores prácticas e innovación; igualmente, desarrolla programas de educación y comunicación para favorecer el cambio cultural de la población en torno al acceso y uso de los servicios financieros.

Acerca de Asobancaria

Asobancaria viene impulsando acciones y proyectos dirigidos a posicionar el tema de la educación financiera en la agenda pública, “Saber más, ser más”. Es el Programa de Educación Financiera de los bancos en Colombia que busca sensibilizar a la población acerca de la importancia de educarse financieramente, y brindar herramientas y conocimientos sobre el funcionamiento del sistema financiero y las finanzas personales y familiares. Además, incidir en la política pública para lograr que la educación financiera se incluya dentro del sistema educativo formal desde los primeros años de escolaridad, convirtiendo con esto a la educación financiera en un tema relevante para el país en general.

Acerca del Banco de la República

El Banco de la República es un órgano del Estado de naturaleza única, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, que ejerce las funciones de banca central. Según la Constitución, el principal objetivo de la política monetaria es preservar la capacidad adquisitiva de la moneda, en coordinación con la política económica general, entendida como aquella que propende por estabilizar el producto y el empleo en sus niveles sostenibles de largo plazo. En ejercicio de esta función adopta las medidas de política que considere necesarias para regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos, velando por la estabilidad del valor de la moneda.

Las funciones especiales asignadas al Banco comprenden la de regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito, emitir la moneda legal colombiana, administrar las reservas internacionales, ser prestamista y banquero de los establecimientos de crédito y servir como agente fiscal del Gobierno. Como parte de sus funciones, el Banco también contribuye a la generación de conocimiento y a la actividad cultural del país.

Acerca de la Fundación Plan

La Fundación Plan es una organización que trabaja desde 1962 con el objetivo de mejorar las condiciones de vida de niñas y niños que viven en situación de extrema vulnerabilidad. Plan es independiente, sin filiación política o religiosa.

Trabaja de manera integral con las comunidades para que se organicen y participen activamente en la solución de sus problemas. Fortalece las habilidades de liderazgo de las niñas y los niños para la gestión de su propio desarrollo a largo plazo que garantice de manera real una transformación en sus vidas.

Plan tiene presencia en los 32 departamentos de Colombia y cuenta con oficinas y equipos permanentes en municipios ubicados en los departamentos de Nariño, Cauca, Valle del Cauca, Chocó, Sucre, Bolívar y en la ciudad de Bogotá.

Acerca del Programa de Educación Económica y Financiera del Ministerio de Educación Nacional

En 2012 el Ministerio de Educación Nacional crea el Programa de Educación Económica y Financiera, dirigido a educación básica y media, en respuesta al plan de desarrollo del gobierno nacional (2010-2014).

Este programa es una apuesta del Ministerio para promover en las niñas, niños, adolescentes y jóvenes el desarrollo de competencias básicas y ciudadanas, así como el pensamiento crítico y reflexivo necesario para tomar decisiones responsables e informadas sobre temas económicos y financieros que favorezcan la construcción de sus proyectos de vida con calidad y sostenibilidad.

En 2014 el Ministerio de Educación Nacional lanzó el Documento No. 26 “Orientaciones Pedagógicas para la Educación Económica y Financiera”, y en el segundo semestre realizó un piloto de implementación.

Las principales cifras de esta implementación son:

- Focalización de 120 establecimientos educativos, adscritos a 26 secretarías de Educación

- Alcance: 46% rural, 54% urbano
- Docentes y directivos docentes inscritos: 1.289
- El 98,3% de establecimientos focalizados trabajó en una propuesta de articulación curricular y logró de acuerdo a la percepción del operador, un avance:
- El 32% de establecimientos focalizados trabajó para la incorporación de los conceptos de la educación económica y financiera de 1° a 11°.

Más información sobre el programa en: http://www.mineducacion.gov.co/1621/articulos-340033_archivo_pdf_Orientac...

DECLARACIONES

Juliana Álvarez Gallego, directora de Banca de las Oportunidades:

“Para nosotros, la educación financiera a niños y jóvenes es la puerta de entrada a la inclusión financiera. Durante 2014 trabajamos en seis colegios de Bogotá y uno de Bucaramanga, compartiendo con 500 niños a través de *e-learning*, una experiencia que permitió un acercamiento de estos jóvenes al ahorro, crédito, presupuesto y aseguramiento. El ejercicio nos demostró que impartir este tipo de temáticas en las aulas de clase, no solo enseña desde temprana edad acerca del manejo de las finanzas personales, sino que crea una base sólida de futuros colombianos incluidos financieramente.

Por tal razón, iniciativas como el Global Money Week cobran relevancia en un esfuerzo conjunto del sector público y privado en pensar la educación financiera en torno a los niños y adolescentes, como actores de cambio y futuro de las naciones.

Invitamos a todos los establecimientos educativos, establecimientos de crédito, sector cooperativo, ONG, gremios y todos los aliados que trabajamos para la inclusión financiera a atender el llamado y concentrarnos esta semana en el ahorro y la educación financiera”.

Juan Pablo Zárate, codirector del Banco de la República:

“El ahorro y la educación e inclusión financiera son temas fundamentales para la labor de un banco central, ya que es prioritario, para las autoridades económicas en general y para el Banco de la República en particular, que los ciudadanos de hoy y del mañana entiendan la política económica y sean parte activa en su discusión, ejecución y evaluación.

La aplicación de estos temas a la vida diaria genera bienestar en las personas y resultan en el buen desempeño de la economía del país. Además, el ahorro, la inversión y el crecimiento conforman un círculo virtuoso que permite que los hogares y las comunidades progresen, sean resistentes ante choques adversos y se preparen de mejor manera para el futuro.

Este programa acercará a niños, niñas y jóvenes a conceptos que les ayudará a administrar mejor sus recursos y a planear su vida futura pensando en la necesidad de reservar parte de ellos para su formación personal, para soportar eventos imprevistos y para tener un buen nivel de vida en su vejez. Asimismo, incentivan el buen desempeño futuro de la política monetaria, la mejor utilización de los recursos de la economía y la discusión educada y democrática de las decisiones económicas”.

Santiago Castro, presidente de Asobancaria:

“El reto que tenemos es lograr que todos los colombianos sean personas financieramente educadas, con capacidad de tomar buenas decisiones financieras en cualquier etapa de su vida y de desarrollar hábitos responsables que mejoren su bienestar y calidad de vida.

Por eso ser parte de iniciativas como Global Money Week 2015 refleja la importancia de brindar educación financiera a niños y jóvenes para incentivar el ahorro, conocer los riesgos que están inmersos en las distintas decisiones que se toman a diario, que puedan

sacarle provecho a los nuevos y cambiantes productos y servicios que ofrece el mercado y construir una cultura de nuevos consumidores financieros, concededores tanto de sus derechos como de sus obligaciones y responsabilidades”.

Gabriela Bucher Balcázar, presidenta ejecutiva de la Fundación Plan:

“Desde Plan nos unimos al GMW porque estamos convencidos de que es muy importante brindarle a niños, niñas, adolescentes y jóvenes herramientas en el tema de educación financiera que les permita, la inclusión económica desde muy temprana edad y así cerrar brechas de desigualdad social. Nosotros estamos trabajando en un programa de educación financiera que ha sido aplicado en África y Asia. En Colombia en alianza con diferentes organizaciones hemos impulsado esta metodología a través del proyecto ‘Grupos de Ahorro y Crédito Local’ que consiste en conformar un fondo común de ahorro, las personas se reúnen para hacer sus aportes, esto se realiza a través de la compra de acciones. Al cabo de un año, se devuelven los dineros recolectados con los intereses generados por los préstamos que se realizan entre los miembros del fondo. Es así como se han vinculado más de 18 mil personas incluidos en un 27% niños y niñas de diferentes regiones del país”.

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

9 de marzo de 2015

El Banco de la República informa que en el mes de febrero 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 febrero el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a 2,7 miles de millones de pesos.

Lanzamiento del libro *Empresarios del Caribe colombiano: historia económica colombiana y empresarial del Magdalena Grande y del Bajo Magdalena, 1870-1930*

13 de marzo de 2015

El Banco de la República presenta el libro *Empresarios del Caribe colombiano: historia económica y empresarial del Magdalena Grande y del Bajo Magdalena, 1870-1930*, escrito por Joaquín Vilorio de la Hoz, gerente de la agencia cultural de Santa Marta, el cual hace parte de la Colección de Economía Regional del Banco de la República.

El evento de lanzamiento se realizará el próximo viernes 13 de marzo a las 6:30 p. m. en la sala de conferencias del Banco de la República en Santa Marta, ubicado en la calle 14 No. 1 C – 37, Centro Histórico, y será presentado por Carlos Dávila L. de Guevara, profesor de la Facultad de Administración de la Universidad de los Andes.

En este trabajo se estudia la economía y las actividades empresariales del Magdalena Grande y del Bajo Magdalena, y se analizan las diversas actividades económicas en las cuales se movieron los empresarios del Magdalena Grande, así como las sociedades comerciales que se crearon entre las décadas de 1870 y 1930. Sus negocios giraron en torno a las exportaciones de tabaco, café, banana, cueros y ganado, importaciones de toda clase de mercancías, la navegación fluvial y otras empresas de transporte. Asimismo, se

estudia la integración de los empresarios regionales en los circuitos de negocios nacionales e internacionales, su conducta económica (diversificada o concentrada) y su capacidad de innovación, aspectos que permitirán establecer algunos lineamientos sobre el perfil del empresariado regional.

El libro podrá descargarse de manera gratuita en la página electrónica del Banco: www.banrep.gov.co/es/libro-empresarios-caribe-colombiano-historia, en iTunes y en Google Books.

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

20 de marzo 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:

- El crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia en 2015 seguirá siendo bajo pero algo superior al registrado un año atrás. El crecimiento de las economías emergentes ha disminuido y el de las economías avanzadas muestra mejoras graduales en Europa y Japón y estabilidad en los Estados Unidos.
- En 2014 el crecimiento de la economía colombiana (4,6%) fue menor que el proyectado por el Banco de la República (4,8%), mientras que el de 2013 fue revisado de 4,7% a 4,9%. Por su parte, la expansión del PIB en el cuarto trimestre de 2014 (3,5%) se situó en la parte baja del rango de pronóstico del equipo técnico del Banco.
- Para 2015 se espera un crecimiento del PIB real entre 2% y el 4%, con 3,6% como cifra

más probable. El menor crecimiento esperado refleja el efecto negativo de la caída de los precios del petróleo sobre el ingreso nacional, las exportaciones y la inversión. La amplitud del rango de pronóstico refleja el alto grado de incertidumbre.

- La devaluación del peso refleja el fortalecimiento general del dólar, los efectos de la caída del precio del petróleo y el tamaño del déficit de la cuenta corriente. La devaluación representa un estímulo para las exportaciones y los sectores que compiten con importaciones y contribuye a moderar el impacto negativo del precio del petróleo sobre las cuentas fiscales y externas. Asimismo, incrementa los precios en el corto plazo, en especial de los bienes transables.
- La inflación al consumidor en febrero alcanzó 4,36%, cifra superior a la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico del Banco. El incremento tuvo su origen, principalmente, en el mayor ritmo de aumento en los precios de los alimentos, los cuales se espera que disminuyan en el segundo semestre del año, seguido por el incremento de los precios de los bienes transables. El promedio de las medidas de inflación básica se situó en 3,53%.
- Con base en la estimación del equipo técnico del Banco de la República la Junta considera que la inflación convergerá a su meta en el horizonte de política. Esta convergencia se iniciará a partir del segundo semestre de 2015.
- Las expectativas de inflación de los analistas a diciembre de 2015 se sitúan en 3,65% y a marzo y diciembre de 2016 permanecieron relativamente estables y cerca del 3%. Las que se derivan de los papeles de deuda pública aumentaron y continúan en la mitad superior del rango meta.

En resumen, a finales de 2014 la economía colombiana se desaceleró, a partir de un nivel de producto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. Se espera

que la desaceleración continúe en 2015. La inflación aumentó principalmente por factores transitorios y sus expectativas se sitúan por encima del 3%. Puesto que parte de la reducción de los precios del petróleo y del ingreso nacional es de naturaleza permanente, el gasto interno de la economía debe ajustarse. La Junta continuará haciendo un seguimiento del tamaño de dicho ajuste y de su coherencia con el nivel de ingreso de largo plazo y la estabilidad macroeconómica. Así mismo, reafirma el compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta, reconociendo que hay un incremento de naturaleza transitoria en la inflación.

Hecha la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva consideró apropiado mantener inalterada la tasa de interés de referencia, y reitera que la política monetaria dependerá de la información disponible.

Nuevo libro *Economías de las grandes ciudades en Colombia: seis estudios de caso*

24 de marzo de 2015

El Banco de la República presenta el libro *Economía de las grandes ciudades en Colombia: seis estudios de caso*, el cual hace parte de la Colección de Economía Regional del Banco de la República, editado por Luis Armando Galvis, investigador del Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER) de Cartagena.

En el evento de lanzamiento que se realizará el martes 24 de marzo a las 4:30 p. m. en el auditorio del área cultural del Banco de la República en Cali, ubicado en la calle 7 # 4-69, se realizará un conversatorio en el que participarán Esteban Piedrahita, presidente de la Cámara de Comercio de Cali; León Darío Espinosa, director de Planeación Municipal de Cali, y Juan Esteban Carranza, gerente de la sucursal Banco de la República en Cali.

El presente libro explora aspectos relacionados con la proximidad, la densidad, el capital humano y sus posibles externalidades, el grado de industrialización y la innovación, entre otros factores asociados al dinamismo económico de los principales municipios de Colombia aquí estudiados.

El texto consta de seis capítulos que han sido desarrollados por investigadores del Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER). Cada uno de los artículos profundiza en factores asociados al crecimiento económico, especialmente los relacionados con el capital humano, visto desde sus componentes fundamentales: la educación y la salud.

El libro podrá descargarse de manera gratuita en la página electrónica del Banco después de las 3:30 p. m.: www.banrep.gov.co/libro-economia-grandes-ciudades en iTunes y en Google Books.

Junta Directiva del Banco de la República presenta primer informe del año 2015 al Congreso

27 de marzo de 2015

El Banco de la República entregó hoy el primer Informe de la Junta Directiva del 2015 al Congreso de la República. En él se hace un análisis del entorno económico internacional, de los resultados de la actividad económica en Colombia en 2014 y de las perspectivas para el presente año. En este contexto, se explican las decisiones de política monetaria y cambiaria adoptadas durante los últimos meses. De igual forma, se profundiza en temas de interés tales como el comportamiento del mercado laboral, la inflación, el balance externo y el sector financiero. Así mismo, se discute el manejo de las reservas internacionales y la situación financiera del Banco de la República.

El Informe examina las nuevas circunstancias económicas que enfrenta el país, a raíz

del fuerte choque en sus términos de intercambio como resultado de la caída del precio del petróleo que alcanzó el 60% entre finales de junio de 2014 y mediados de enero de 2015. Si como la mayoría los analistas prevén, este choque tiene un alto grado de persistencia, será imprescindible que la economía del país se ajuste a las nuevas circunstancias, para prevenir futuros desequilibrios macroeconómicos. Las políticas monetaria y fiscal no tienen el poder de eliminar totalmente los efectos negativos del choque. Por ello es importante adquirir conciencia sobre la necesidad de adaptarse a esta nueva realidad económica, para facilitar así los ajustes requeridos.

Durante el 2014 se observó una recuperación en la actividad real de los países avanzados que de acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI) crecieron 1,8% frente al 1,3% en 2013. El crecimiento económico de este grupo de países estuvo liderado por los Estados Unidos, con una expansión del PIB de 2,4%, que superó el resultado de 2013 (2,2%). La mayor actividad real estadounidense se reflejó en una tendencia decreciente de la tasa de desempleo, que se redujo de 6,7% en diciembre de 2013 a 5,6% al finalizar 2014. En este contexto, la Reserva Federal de los Estados Unidos desmontó gradualmente su programa de compra de activos financieros y mantuvo su tasa de interés en 0,25%. En sus reuniones recientes ha sugerido iniciar un incremento gradual de la misma una vez se consolide la recuperación de la economía y la inflación presente signos de convergencia hacia el objetivo de largo plazo del 2,0%.

Durante 2014 la zona del euro continuó creciendo a un ritmo muy lento, del 0,9% anual, aunque el desempeño entre países fue diferente. Ante el escaso dinamismo económico y las menores cotizaciones de los bienes básicos se acentuaron las presiones desinflationarias, de tal forma que la inflación al concluir el año anterior se ubicó en terreno negativo (-0,2%). En ese contexto, el Banco Central Europeo decidió iniciar una política de expansión cuantitativa para estimular a la economía y combatir las presiones deflacionarias.

Las economías emergentes se desaceleraron en 2014, al registrar un crecimiento del PIB de 4,4%, inferior al 4,7% alcanzado en 2013. Por regiones, la expansión anual del PIB en Asia se redujo levemente de 6,6% a 6,5%, mientras que en América Latina la desaceleración fue más marcada al pasar de 2,8% a 1,2%.

Para el presente año los analistas estiman un leve repunte en el crecimiento mundial, fundamentado en un mejor desempeño de las economías desarrolladas, especialmente Estados Unidos. En el caso de la zona euro existen dudas sobre la efectividad del programa de relajamiento cuantitativo del BCE para reactivar el canal del crédito en la región, dado el alto nivel de endeudamiento que se registra en varios países. En cuanto a los países emergentes, se prevé que continúe la desaceleración del crecimiento económico en China, mientras que para América Latina se espera un comportamiento heterogéneo entre países.

El crecimiento de la economía colombiana en el año 2014 fue de 4,6%, levemente inferior al observado en 2013 (4,9%). El elevado crecimiento de la demanda interna en el primer semestre del año se reflejó en una expansión del PIB superior al 5%. A partir del tercer trimestre la caída del precio del petróleo afectó el dinamismo de las exportaciones netas, ampliando el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos e induciendo una depreciación del tipo de cambio. Lo anterior estuvo acompañado de una desaceleración en el crecimiento económico, al pasar de 6,4% en el primer trimestre a 3,5% en el último trimestre del año.

El pronóstico de crecimiento del PIB para 2015 presentado en el Informe se sitúa en un rango entre 2% y 4%, con una tasa de 3,6% como valor más probable. La desaceleración de la actividad económica estaría principalmente relacionada con la caída de los precios internacionales del petróleo, que reduce el ingreso nacional, desestimula la inversión y produce una desmejora del balance comercial y fiscal. También puede aumentar las primas de riesgo país, y a través de sus encadenamientos, indirectamente afectar el nivel de empleo.

La depreciación de la tasa de cambio nominal amortigua algunos de estos efectos, ya que compensa parcialmente la pérdida de valor de las exportaciones de petróleo, contribuyendo así a sostener la rentabilidad del sector y con ello aliviar las finanzas públicas. A su vez, mejora la competitividad de las exportaciones colombianas y de aquella producción nacional que compite con importaciones, lo cual favorece la actividad económica.

El desempeño del mercado laboral durante 2014 fue positivo. La tasa de desempleo presentó una reducción significativa, y al último trimestre registró un promedio de 9,1% para el total nacional y de 9,9% para las trece principales áreas urbanas. Casi la totalidad de los puestos de trabajo generados en 2014 fueron asalariados formales, lo cual refleja progresos en la calidad del empleo que permiten mayor estabilidad laboral, remuneraciones más altas y un mejor acceso al crédito, lo que a su vez impulsa la confianza de los consumidores y el consumo de los hogares.

En materia de precios, al finalizar 2014 la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) se situó en 3,66% frente a 1,94% en 2013. Este incremento de la inflación fue coherente con una demanda interna más dinámica y con un nivel de producto que convergió al uso pleno de su capacidad instalada. A esto se agregó una depreciación del peso en la segunda mitad del año que se transmitió parcialmente a la variación anual del índice de precios de bienes transables. A pesar de ello, las expectativas de inflación, un elemento clave para garantizar el cumplimiento de la meta de largo plazo, se mantuvieron ancladas en el 3,0% a lo largo del año.

En los primeros meses de 2015 la inflación anual al consumidor ha seguido aumentando, principalmente como resultado del incremento en el precio de algunos alimentos. Se trata de un fenómeno transitorio, por lo cual se espera que entre el segundo y el tercer trimestres la inflación empiece a declinar. Adicionalmente, si se cumplen los pronósticos de desaceleración de la actividad económica, la economía deberá enfrentar algunos excesos

de capacidad productiva en 2015, lo que hace descartar presiones importantes originadas en la demanda. Por esta misma razón, el ritmo de creación de empleo tenderá a ser menor, limitando las alzas de los costos laborales. Esta tendencia se mantendría en 2016, cuando la inflación continuaría convergiendo a la meta del 3%.

A partir de abril de 2014 la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) inició un incremento progresivo de la tasa de interés de referencia hasta alcanzar un nivel de 4.5% en agosto. Esta decisión consideraba que la mayor dinámica de la demanda interna, junto con la inflación al alza y algo mayor que la esperada, era coherente con una tasa de interés menos expansiva. Posterior a este cambio de postura, se comenzó a registrar la caída de los precios del petróleo que redujo las presiones de demanda, al tiempo que las expectativas de inflación continuaron ancladas en la meta. Ante estas circunstancias, la JDBR decidió mantener inalteradas las tasas de interés en los últimos cuatro meses del año y en los primeros meses de 2015. Esta postura se consideró adecuada, incluso teniendo en cuenta que alguna proporción de la depreciación del peso eventualmente se transmitiría a los precios de los bienes transables. El incremento de la tasa de interés de referencia en 125 puntos básicos (pb) entre abril y agosto de 2014 se reflejó de manera parcial en las tasas de captación y colocación del sistema financiero hacia finales del año.

Respecto a los indicadores de riesgo financiero, el Informe señala que en el mercado de crédito se observó un aumento en los indicadores de mora, con y sin castigos, así como una relativa estabilidad en el indicador de calidad. Asimismo, las provisiones se mantuvieron en niveles que permiten cubrir la totalidad de la cartera vencida. En cuanto a indicadores de liquidez, se anota que el sistema financiero cuenta con los recursos líquidos para atender de forma suficiente sus obligaciones contractuales y no contractuales de corto plazo. Finalmente, se encuentra una baja exposición del sistema financiero a las firmas petroleras del país. Todo lo anterior es

evidencia de la solidez del sistema financiero para afrontar la coyuntura actual.

En lo que respecta al balance externo, durante 2014 la economía colombiana registró un déficit en la cuenta corriente de 5,2% del PIB, superior al observado un año atrás (3,2% del PIB), producto del notorio desbalance en la cuenta de bienes, que se explica por el descenso en el valor exportado (-1,1%) y el incremento de las importaciones (7,8%). La disminución de las ventas externas del país obedeció, en especial, a los menores precios internacionales de los principales productos de origen minero, destacándose la fuerte caída del precio del petróleo en el segundo semestre del año. El descenso en las exportaciones mineras fue compensado parcialmente por el incremento en los valores exportados de los productos agrícolas (café, flores y banano), que en conjunto registraron un crecimiento anual de 18%, en tanto que las ventas externas de productos industriales tuvieron una reducción anual de 4,8%. Para 2015 la proyección del balance externo se enmarca en un contexto de recuperación de las economías avanzadas, pero con precios internacionales de productos básicos más bajos.

La recuperación de la economía de los Estados Unidos y la desaceleración en otros países se tradujo en un fortalecimiento del dólar frente a la mayoría de las monedas, tanto de países desarrollados como emergentes. En América Latina todas las monedas se depreciaron, aunque el comportamiento no fue uniforme en el transcurso del año. Durante el primer semestre se presentaron apreciaciones, como resultado de una reducción de las primas de riesgo para estas economías. En el caso de Colombia, se observaron mayores valorizaciones asociadas con la entrada de capitales de portafolio ante el incremento de la ponderación de su deuda denominada en pesos en los índices de deuda emergente GBI de JP Morgan. Por su parte, durante el segundo semestre, se presentaron depreciaciones significativas frente al dólar para la mayoría de monedas de países de la región, siendo la depreciación en Colombia mayor que la de

sus pares latinoamericanos. Aunque algunos bienes básicos, como la plata, el oro o el cobre, mostraron caídas en sus precios, ninguna fue comparable a la caída del precio del petróleo, que afecta particularmente a Colombia, dentro de los países con régimen de tasa de cambio flexible.

El Banco de la República continuó con el programa de compra de reservas internacionales, y durante el año adquirió divisas en el mercado cambiario por USD 4.057,6 m mediante el mecanismo de subastas de compra directa. Con esto, al cierre del año las reservas internacionales brutas alcanzaron USD 47.328,1 m. En su sesión de diciembre la JDBR anunció que, teniendo en cuenta los niveles de cobertura de riesgo de liquidez externa, así como los cambios en el mercado cambiario, no continuaría con el programa de compra de reservas internacionales.

A diciembre de 2014 las reservas internacionales netas del Banco de la República alcanzaron un valor de USD 47.323,09 m, año en que su rentabilidad estuvo afectada por las bajas tasas de interés en los países en los cuales se invierte y por la apreciación del dólar estadounidense frente a las principales monedas, lo cual redujo el valor en dólares de las inversiones en otras monedas.

El Banco registró en 2014 un resultado operacional negativo de COP 1.166,2 mm, el cual es explicado, principalmente, por la depreciación de las monedas de reserva frente al dólar, que ha afectado el ingreso por rendimiento de las reservas internacionales y por las operaciones de contracción ejecutadas para contrarrestar el efecto inflacionario de las compras de divisas, las cuales han generado costos para el Banco. Las pérdidas atribuidas al diferencial cambiario entre el dólar y las monedas de reserva (COP 1.055,1 mm) se cubrieron con la reserva para fluctuación de monedas y el remanente, una vez descontada la reserva para inversión neta en actividad cultural, fue cubierto por el GNC (COP 123,9 mm).