



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 16 de diciembre de 2016

El 16 de diciembre de 2016 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría, el gerente general, José Darío Uribe, 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 Mensual de Política Monetaria* - Noviembre de 2016 y en el anexo estadístico.

1. Contexto macroeconómico

1. En el tercer trimestre la economía colombiana se expandió 1,2% anual, por debajo de lo esperado por el Banco y por el mercado. El consumo total, y particularmente el consumo de los hogares, tuvieron una reducción en su tasa de crecimiento, mientras que la inversión profundizó su caída. Con esto la demanda interna mostró una variación anual negativa (-1,1%), la primera desde 2009. Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento económico.
2. La información disponible para el cuarto trimestre es aún escasa, pero permite prever una expansión de la actividad económica a un ritmo apenas superior al observado en el tercero. Esto, en parte, porque algunos choques de oferta que

se presentaron en el tercer trimestre se habrían superado. De ser así, el crecimiento del PIB para todo 2016 se ubicaría en la parte inferior del rango de pronóstico presentado en el anterior Informe trimestral (1,5% a 2,5%, con 2% como cifra más probable).

3. En el último mes, el endeudamiento comercial (el de M/E ajustado para corregir las fluctuaciones del tipo de cambio) registró un crecimiento de 5,7% anual, igual al de octubre pero menor al de meses anteriores. La dinámica del crédito a los hogares se mantiene con un crecimiento anual cercano al 13%.
4. En noviembre la inflación anual al consumidor continuó disminuyendo y se situó en 5,96%, gracias a la reducción en la variación de los precios de los alimentos, de los bienes transables y de los regulados. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica (5,74%) también sigue descendiendo. Las expectativas de inflación de los analistas financieros a uno y dos años, y las calculadas a partir de los títulos de deuda pública a dos y tres años, tuvieron algunos aumentos frente al mes anterior y se mantienen por encima de 3%.
5. En el contexto externo, la Reserva Federal de los

Estados Unidos incrementó su tasa de referencia en 25 puntos básicos en su reunión de diciembre, tal como se esperaba, y sugirió que en 2017 realizaría tres aumentos, más que lo previsto anteriormente. El Banco Central Europeo, por su parte, modificó su programa de compra de activos, en monto, plazo y composición. Las tasas de interés de largo plazo en las diferentes economías desarrolladas han permanecido por encima de lo observado entre julio y octubre de este año, mientras que la inflación total continúa aumentando.

6. En cuanto al precio del petróleo, en las últimas semanas ha repuntado tras los acuerdos de la OPEP y otros países para recortar la producción de crudo en el primer semestre de 2017. Así, los términos de intercambio del país habrían seguido mejorando.
7. Las primas de riesgo y las monedas de los países emergentes, incluidas las de Colombia, han corregido, luego de los fuertes cambios que se observaron tras las elecciones presidenciales en los Estados Unidos.
8. Las cifras de actividad económica mundial sugieren que los Estados Unidos, Europa y China, se mantendrían en la senda de crecimiento

moderado de los últimos trimestres.

9. Hacia el mediano plazo la incertidumbre en el contexto externo ha aumentado, debido a que se desconocen las políticas que implementará el gobierno entrante en los Estados Unidos, los efectos del *brexit*, entre otros. De igual forma, persisten los riesgos sobre China.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente disminuye gradualmente. La inflación sigue descendiendo más rápidamente que lo anticipado, aunque las medidas de inflación básica y las expectativas de inflación a un año aún superan la meta. Los efectos de varios de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas siguen revertiéndose y se espera que esta tendencia continúe.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta estuvieron de acuerdo en que el proceso de convergencia de la inflación a la meta de largo plazo se ha fortalecido en los últimos meses. La reversión de los choques climáticos y la estabilización del tipo de cambio han producido una disminución acelerada del crecimiento de los precios de

los alimentos y de los bienes más vinculados al comercio internacional. En la misma dirección, el débil crecimiento de la demanda interna y del producto amplía los excesos de capacidad instalada, lo que inducirá disminuciones adicionales de la inflación en el horizonte de política. La debilidad en la demanda interna tiene además el efecto de moderar el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y por esta vía reducir la vulnerabilidad de la economía.

La mayoría de los miembros consideró que estaban dadas las condiciones para reducir el grado contraccionista de la postura de política monetaria. Por tanto votaron por un recorte de 25 puntos básicos en la tasa de interés de intervención. Estos directores argumentaron que la tasa de interés de intervención se encuentra en niveles altos con respecto a sus promedios históricos y a los cálculos de tasa neutral. En este contexto, la desaceleración reciente de la demanda agregada y las mejores proyecciones de inflación permiten disminuir la tasa de interés. Resaltaron la buena respuesta de los mercados financieros al aumento de la tasa de intervención de la FED, lo que baja el riesgo de devaluaciones fuertes que atenten contra la convergencia de la inflación a la meta. Otro factor que reduce este riesgo es el acuerdo de recorte

de producción de petróleo promovido por la OPEP que estabilizaría los precios del crudo en 2017. Señalaron igualmente la importancia de llevar a cabo una política monetaria que actúe con la anticipación debida, dados los rezagos entre las acciones de política y sus efectos sobre la demanda interna y la inflación.

Otros miembros consideraron que, a pesar de que la inflación va convergiendo a su meta, aun no existen indicios suficientemente fuertes de que la velocidad de convergencia sea la adecuada. En este aspecto, los riesgos más significativos son los derivados de la existencia de diversos mecanismos de indexación de precios y salarios y de los posibles efectos que tendrían los cambios en la política económica de Estados Unidos y Europa sobre el tipo de cambio y las condiciones de financiamiento externo de la economía. Sostuvieron que era prudente mantener estables las tasas de intervención, dado que en el próximo mes se tendría información relevante sobre los riesgos señalados. Con esta información se podría tener una idea más precisa de lo que se requiere de la política monetaria futura, lo que permitiría una mejor comunicación con el público y mejoraría su efectividad. Afirmaron igualmente, que no consideran que el ajuste de la demanda interna y del

crecimiento sea excesivo, si se tiene en cuenta el alto nivel que conserva el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, por lo que creen que el comportamiento de estas variables hace parte del proceso de ajuste. Algunos de los miembros de este grupo resaltaron que la inflación básica aún se encuentra en niveles superiores a la meta y que las expectativas de inflación se incrementaron levemente en el último mes. En este entorno, una reducción en las tasas de interés tendría el riesgo de reforzar el cambio en el comportamiento de las expectativas de inflación, lo que podría generar inestabilidad en la política monetaria y costos en términos de bienestar.

3. Decisión de política

La Junta Directiva decidió por mayoría reducir la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos y la fijó en 7,5%.

La decisión de reducir la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de cuatro miembros de la Junta. Los tres restantes votaron por mantenerla inalterada. ●

*Minutas publicadas
en Bogotá, D. C.,
el 16 de diciembre de 2016.*



a n e x o s

Anexo 1

Descripción del contexto externo que enfrenta la economía colombiana, la evolución del comercio exterior, el comportamiento de la demanda interna, el producto y el crédito, y el comportamiento de la inflación y las expectativas de inflación

I. Contexto externo y balanza de pagos

1. El Comité de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) de la Fed incrementó la tasa de interés en 25 puntos básicos (pb) en su reunión de diciembre. Según sus proyecciones, habría tres incrementos de 25 pb en 2017, cuando hace unos meses esperaban dos. No obstante, tras el anuncio el mercado anticipa solo dos aumentos. Lo anterior en un contexto en que el PIB del tercer trimestre fue revisado al alza a 3,2% trimestre anualizado (t. a.), y otros indicadores, como la confianza, las ventas al por menor y las cifras del mercado laboral, apuntan a una economía que mantiene su dinamismo durante el cuarto trimestre. Al mismo tiempo, la proyección de los analistas de la inflación total se ubica en 1,8% para el cuarto trimestre y alrededor de 2,3% para el 2017. El dato de noviembre fue 1,7%.
2. En la reunión de noviembre el Banco Central Europeo (BCE) modificó el plan de compra de activos en monto, duración y composición. Estas políticas estarían encaminadas a empinar la curva de rendimientos y a mejorar la transmisión de la política monetaria. En el nuevo plan, que empieza en enero de 2017 y termina en diciembre del mismo año, el monto se redujo de 80 a 60 miles de millones de euros, y se permitió la compra de títulos cuya tasa sea inferior a la de los depósitos. Se destaca que en la zona del euro la inflación anual subió en noviembre a 0,6%, el máximo en casi tres años.
3. Los datos disponibles sugieren que el crecimiento de los socios comerciales del país habría continuado siendo muy modesto, a pesar de los buenos resultados de los Estados Unidos, y de que algunos indicadores sugieren que se mantiene el crecimiento de la zona del euro y de China.
4. En la zona del euro, los indicadores a octubre de las ventas al por menor, y a noviembre de la confianza al consumidor y del PMI de manufacturas, apuntan a un aumento de la actividad económica en el cuarto trimestre respecto a los dos anteriores, en línea con los pronósticos realizados en el Informe trimestral anterior.
5. Para China las ventas al por menor y el PMI de servicios mostraron incrementos en el mes de noviembre. La economía continúa con el proceso de ajuste hacia un modelo con mayor consumo. Si bien los datos se encuentran cercanos a las metas del gobierno chino, persisten temores frente a una desaceleración fuerte y una posible inestabilidad financiera, dado el sobreendeudamiento de la economía.
6. En América Latina, los resultados del PIB del tercer trimestre para Perú fueron superiores a lo observado en

el segundo, en línea con las proyecciones de la SGEE. Para el cuarto trimestre, las cifras de actividad económica para Chile sugieren que se desaceleraría. Adicionalmente, se esperan tasas negativas para Brasil, Ecuador, Venezuela y Argentina. No obstante en el caso de Brasil, la economía se contraería menos que en trimestres anteriores.

7. La inflación total en Chile y en México se encuentra dentro de los rangos meta, no así en Perú donde los recientes incrementos la dejaron por fuera del rango. En Brasil la inflación cedió en el mes de octubre pero se mantiene alejada de su rango meta.
8. En tanto, las monedas de la región se han apreciado en las últimas semanas, como consecuencia, en parte, del alza en el precio del petróleo y del cobre. En Colombia y Chile se encuentran cercanas a los niveles previos a las elecciones presidenciales en los Estados Unidos.
9. Los términos de intercambio del país habrían aumentado recientemente gracias, en especial, al incremento en el precio del petróleo. Este se deriva del acuerdo alcanzado entre los miembros de la

OPEP, y al que se han sumado algunos otros países productores de petróleo para reducir la producción mundial y regular los altos niveles de inventarios. Si bien el acuerdo actual es de una magnitud mayor a la prevista, se espera que su cumplimiento sea parcial y que la producción en los Estados Unidos reaccione una vez se dé el incremento en los precios, mitigando su alcance.

10. En los mercados financieros globales, los índices de volatilidad han retornado a niveles bajos, las tasas de los bonos de largo plazo de las economías desarrolladas han subido (principalmente en los Estados Unidos), al igual que los índices bursátiles. Las primas de riesgo en América Latina cayeron en las últimas semanas.

a. Exportaciones

11. En octubre el valor en dólares de las exportaciones registró una caída anual de 3,8% debido a descensos en todos los grupos de bienes, destacándose la reducción en los de origen agrícola (-7,8%). En lo corrido del año, las exportaciones han disminuido 18,9%, principalmente por la caída de

las ventas de bienes de origen minero (-25,6%) (Cuadro 1).

12. En lo corrido del año, el índice de precios de las exportaciones totales ha registrado una importante caída (-16,5%), mientras que el índice de cantidades ha disminuido de forma moderada (-3,1%). Sin embargo, en octubre la reducción en el valor exportado fue explicada, en su mayoría, por el comportamiento de las cantidades.
13. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en noviembre las exportaciones sin petróleo ni sus derivados registraron un crecimiento anual de 10,8% (según esta fuente, en octubre habían crecido 6,2%, sin embargo el incremento reportado posteriormente por el DANE fue de 8,5%).

b. Importaciones

14. Según el avance de comercio exterior de la DIAN, en octubre y noviembre el valor en dólares de las importaciones CIF registró caídas anuales de 18,9%, y de 6,4%. Los datos de importaciones del DANE correspondientes al mes de octubre de 2016 serán publicados el 19 de diciembre.

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares

Octubre de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(3,8)		
Bienes de origen agrícola	(7,8)	Banano	(53,4)
		Petróleo crudo	(31,8)
Bienes de origen minero	(3,1)	Alimentos, bebidas y tabaco sin café	(20,2)
Resto de exportaciones ^{a/}	(3,5)	Maquinaria y aparatos eléctricos	(28,9)
Acumulado Enero-Octubre de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(18,9)		
Bienes de origen agrícola	(7,8)	Café	(16,5)
Bienes de origen minero	(25,6)	Petróleo crudo	(42,9)
		Carbón	(5,0)
Resto de exportaciones ^{a/}	(10,5)	Productos químicos	(12,3)
		Alimentos, bebidas y tabaco sin café	(8,5)

a/ En este rubro la mayoría de las agrupaciones de destinos cayeron destacándose las reducciones de 3,7% hacia EE. UU. y de 37,9% hacia la Unión Europea.
Fuente: DANE.

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

15. Los resultados de crecimiento económico del tercer trimestre estuvieron por debajo de lo esperado por el equipo técnico del Banco de la República (1,2% observado frente 1,6% previsto), lo que confirmó el sesgo a la baja de las proyecciones de crecimiento del PIB presentadas en el anterior *Informe sobre Inflación*.
16. Por el lado de la demanda, el consumo agregado se desaceleró a un ritmo mayor que el esperado y la inversión registró una con-

tracción significativa en línea con lo previsto. Para las exportaciones e importaciones también se observaron tasas de crecimiento negativas (Cuadro 2). En conjunto, las exportaciones netas contribuyeron a la expansión del PIB, aunque en una magnitud menor que la contemplada en las proyecciones del Banco. Por el lado de la oferta, los sectores que más crecieron fueron la construcción, los servicios financieros y la industria. Para la minería, la agricultura, los suministros de electricidad, gas y agua, y

el transporte se registraron contracciones (Cuadro 3). La información disponible para el cuarto trimestre es aún escasa, pero permite anticipar una expansión de la actividad económica a un ritmo apenas superior al observado en el tercero. Esto, en parte, porque algunos choques de oferta que se presentaron en el tercer trimestre se habrían superado. De ser así, el crecimiento del PIB para todo 2016 se ubicaría en la parte inferior del rango de pronóstico presentado en el anterior Informe

Cuadro 2
Crecimiento de la demanda interna
(porcentaje)

	2015 año completo	2016		
		I. Trim.	II Trim.	III Trim.
Consumo total	3,9	2,9	2,3	1,3
Consumo de hogares	3,8	3,3	2,4	1,1
Bienes no durable	4,1	3,4	2,7	1,2
Bienes semidurables	4,6	3,6	2,8	0,2
Bienes durables	(2,0)	(5,2)	(5,1)	(3,1)
Servicios	4,2	4,1	2,9	1,5
Consumo final del Gobierno	2,8	4,1	1,6	1,2
Formación bruta de capital	2,6	(3,3)	(3,1)	(7,3)
Formación bruta de capital fijo	2,8	(3,1)	(1,9)	(3,4)
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	(1,5)	(0,7)	0,0	(1,2)
Maquinaria y equipo	(1,8)	(11,1)	7,6	(14,7)
Equipo de transporte	9,4	(18,8)	(5,0)	(15,5)
Construcción y edificaciones	2,7	11,5	2,7	11,3
Obras civiles	5,2	0,3	(0,5)	2,2
Servicios	0,9	1,9	0,3	(1,2)
Demanda interna	3,6	1,5	1,0	(1,1)
Exportaciones totales	(0,7)	2,3	4,1	(1,5)
Importaciones totales	3,9	(2,5)	(1,4)	(8,4)
Producto interno bruto	3,1	2,5	2,0	1,2

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Cuadro 3
PIB por el lado de la oferta

	2015 año completo	2016		
		I. Trim.	II Trim.	III Trim.
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	3,3	0,7	(0,1)	(1,7)
Explotación de minas y canteras	0,6	(4,6)	(7,1)	(6,1)
Industria manufacturera	1,2	5,3	6,0	2,0
Electricidad, gas y agua	2,9	2,9	(0,8)	(1,8)
Construcción	3,9	5,2	1,0	5,8
Edificaciones	2,1	10,9	2,8	11,0
Obras civiles	5,4	0,4	(0,4)	1,9
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	4,1	2,7	1,4	0,1
Transporte, almacenamiento y comunicación	1,4	1,8	0,1	(1,2)
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	4,3	3,8	4,6	3,9
Servicios sociales, comunales y personales	2,9	1,7	2,3	1,8
Subtotal Valor agregado	3,0	2,5	1,9	1,1
Impuestos menos subsidios	4,0	2,3	2,8	1,8
Producto interno bruto	3,1	2,5	2,0	1,2

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

trimestral (1,5% a 2,5%, con 2% como cifra más probable).

18. En octubre la serie desestacionalizada del balance de ventas de la

encuesta mensual de expectativas económicas (EMEE) del Banco

- de la República cayó nuevamente, y se ubicó en niveles menores que los registrados en el tercer trimestre y en todo 2015. Esto sugiere que el ritmo de crecimiento del consumo de los hogares seguiría siendo mediocre en el cuarto trimestre.
19. Algo similar sucedió con la serie desestacionalizada del balance de expectativas de inversión de la misma encuesta. El dato de octubre cayó marginalmente frente al de septiembre, si bien el nivel observado fue mayor que los registros de la primera mitad del año, dista del promedio para todo 2015.
 20. Las cifras de importaciones de bienes de capital del DANE y del boletín de comercio de la DIAN (en pesos constantes) confirman las perspectivas de contracción de la formación bruta de capital fijo (distinta de construcción), aunque a una tasa no mayor que la del tercer trimestre.
 21. Por su parte, según el Comité Automotor Colombiano (Andi, Fenalco y Econometría), en noviembre el número de matrículas aumentó 6,6% frente al mismo mes de 2015. Dicho crecimiento obedeció a la realización del XV Salón del Automóvil. Al desagregar por segmentos, los registros para vehículos de uso particular aumentaron 4,5% anual, mientras que los de vehículos de uso comercial crecieron 9,0%. Lo anterior se verá reflejado en la dinámica del consumo durable y de inversión en equipo de transporte del cuarto trimestre, la cual debería ser algo mejor que la del tercero.
 22. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles también sugieren un desempeño menos favorable de la economía durante el cuarto trimestre respecto al observado en la primera mitad del año.
 23. Con información a octubre, los indicadores de confianza industrial de Fedesarrollo apuntan a que la situación actual y las perspectivas de los industriales se deterioraron con respecto a los registros del tercer trimestre. Algo similar sucedió con los indicadores de confianza de los comerciantes. La encuesta de Fedesarrollo para el mismo mes, mostró un leve deterioro de la percepción de la situación actual; no obstante las perspectivas futuras del negocio mejoraron.
 24. En lo que respecta a la construcción, en octubre la producción de cemento se contrajo 11,0% anual, una caída más profunda que la registrada en el tercer trimestre (-9,1%).
 25. Adicionalmente, según las cifras de la Agencia Nacional de Hidrocarburos, en noviembre la producción de petróleo fue de 855 mil barriles diarios (mbd) en promedio, lo que significó una contracción anual de 13,4%. En lo corrido del año, la producción promedio se situó en 890 mbd, menor en un 11,4% que en 2015. A pesar de esto, en los últimos meses la producción registró una leve recuperación frente a los niveles alcanzados a mediados de año.
 26. Respecto al mercado laboral, con cifras a octubre (trimestre móvil desestacionalizado) se vieron pocos cambios en la tasa de desempleo. La notable excepción son las áreas rurales, para las que se observó una caída importante, fundamentada en una aceleración del empleo. En el total nacional y las trece áreas se sigue presentando un estancamiento de esta variable. Pese a lo anterior, se destaca un aumento de los asalariados en las trece áreas.
 27. Por último, en noviembre el endeudamiento

comercial (el de M/E ajustado para corregir las fluctuaciones del tipo de cambio) registró un crecimiento de 5,7% anual, igual al de octubre pero menor al de meses anteriores. La dinámica del crédito a los hogares se mantiene con un crecimiento anual cercano al 13%.

III. Comportamiento de la inflación y precios

28. La inflación anual en noviembre (5,96%) se

redujo por cuarto mes consecutivo, luego de alcanzar el máximo reciente en julio de 2016 (8,97%) (Cuadro 4). La inflación acumulada en lo corrido del año ascendió a 5,31%, cifra inferior a la observada un año atrás (6,11%). La variación mensual fue de 0,11%, nivel inferior a la pronosticada por el mercado (0,14%) y por el equipo técnico del Banco.

29. La disminución de la inflación total se explica por el IPC de alimentos (perecederos y procesa-

dos, principalmente) y por el IPC de transables (sin alimentos ni regulados). Los regulados también contribuyeron a la caída de la inflación pero en una magnitud menor.

30. La inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco, pasó de 6,03% en octubre a 5,74% en noviembre. Todos los indicadores cayeron, siendo el IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos el de menor

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

Descripción	Ponderación	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	oct-16	nov-16	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	100,00	6,77	7,98	8,60	7,27	6,48	5,96	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	5,17	6,20	6,31	5,92	5,64	5,31	46,22	(7,02)
Transables	26,00	7,09	7,38	7,90	7,20	6,49	5,74	33,36	38,51
No transables	30,52	4,21	4,38	4,97	4,85	4,81	4,83	(0,06)	(20,81)
Regulados	15,26	4,28	7,24	6,71	6,19	6,07	5,64	12,92	(24,72)
Alimentos	28,21	10,85	12,35	14,28	10,61	8,53	7,54	53,78	107,02
Perecederos	3,88	26,03	27,09	34,94	6,66	(2,18)	(4,94)	25,48	161,22
Procesados	16,26	9,62	10,83	12,09	12,56	11,75	10,89	23,34	(28,67)
Comidas fuera del hogar	8,07	5,95	7,58	8,11	9,18	8,64	8,36	4,96	(25,53)
Indicadores de inflación básica									
Sin alimentos		5,17	6,20	6,31	5,92	5,64	5,31		
Núcleo 20		5,22	6,48	6,82	6,73	6,58	6,33		
IPC sin perecederos, ni combustibles, ni servicios públicos		5,93	6,57	6,77	6,65	6,37	6,08		
Inflación sin alimentos ni regulados		5,42	5,91	6,20	5,84	5,52	5,22		
Promedio indicadores inflación básica		5,43	6,29	6,52	6,29	6,03	5,74		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- nivel (5,22%) y el núcleo 20 el de mayor nivel (6,33%) (Cuadro 4). La inflación anual sin alimentos se situó en 5,31%, 33 puntos base (pb) menos que lo observado en octubre.
31. Dentro del IPC sin alimentos, el hecho más sobresaliente fue la reducción de la variación anual del IPC de transables (sin alimentos ni regulados) de 6,49% en octubre a 5,74% en noviembre. Esta subcanasta mantuvo una tendencia descendente por quinto mes consecutivo, lo que sugiere que la transmisión de la depreciación acumulada entre mediados de 2014 y los primeros meses de 2016 estaría llegando a su fin.
 32. Por su parte, la variación anual del IPC de no transables fue 4,83% en noviembre, completando diez meses de relativa estabilidad en un rango entre 4,8% y 5,0%. En particular, el ajuste anual del IPC de arriendos se mantuvo en 4,0% en este mes. La mayoría de los otros ítems de esta subcanasta se ajustaron a tasas superiores al 4,0%, estando afectados aún por los mecanismos de indexación, por las expectativas de inflación y por los ajustes de salarios superiores al techo del rango meta.
 33. En cuanto a los regulados, el cambio anual descendió en noviembre (5,64%) con respecto a octubre (6,07%). Este comportamiento se explica por el descenso en servicios públicos (de 8,93% en octubre a 6,81% en noviembre). En contraste, los subgrupos de transporte y combustibles aumentaron.
 34. Para los alimentos, la variación anual del IPC se situó en 7,54% en noviembre, completando cuatro meses de descenso desde un nivel máximo reciente de 15,71% alcanzado en julio. Con respecto a octubre la disminución fue de 99 pb. Las caídas en esta variable están relacionadas con la desaparición del impacto del fenómeno de El Niño y con la recuperación de la oferta de alimentos tras el paro camionero a finales de julio. Los mayores descensos siguieron observándose en el IPC de alimentos perecederos (-4,94% vs. -2,18% en octubre). Los procesados y las comidas fuera del hogar también presentaron disminuciones en su variación anual, aunque las tasas anuales siguen siendo altas (10,89% y 8,36% respectivamente). Para esta última subcanasta, cabe señalar que en episodios anteriores de El Niño, su variación anual comenzó a descender con un rezago de tres meses frente a la caída del resto del IPC de alimentos.
 35. Las presiones de los costos no laborales tendieron a subir en noviembre, sobre todo por cuenta de la depreciación de este mes. La variación anual del IPP de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados) pasó de 3,48% en octubre a 3,91% en noviembre. El IPP importado aumentó de 0,24% a 1,83% en noviembre, en tanto que la del IPP de producidos y consumidos localmente disminuyó de 4,95% a 4,86%.
 36. A la fecha, no hay información de costos laborales adicional a la presentada en el informe anterior.
 37. De acuerdo con la más reciente encuesta mensual a analistas financieros (aplicada a comienzos de este mes), la inflación esperada para finales de 2016 es de 5,60% (frente a 5,69% en la encuesta anterior). Las expectativas a doce y veinticuatro meses aumentaron

de 4,18% a 4,36%, y de 3,57% a 3,58%. Las que se extraen de los TES denominados en pesos y UVR (*Breakeven inflation, BEI*) en promedio para lo corrido

de diciembre (hasta el 14), frente a los datos promedio de noviembre, aumentaron 17 pb y 4 pb, para los plazos a dos y tres años, y disminuyeron 9 pb para el

plazo a cinco años. Así, los datos promedio del BEI en lo corrido de diciembre para estos plazos se ubican en 4,35%, 4,06% y 3,79%, respectivamente.

◆ Comunicados de prensa

Oportunidades de negocio con servicios financieros rurales: el caso de estudio del sur de Tolima

1 de diciembre de 2016

Presidentes y representantes de entidades financieras del país se reunieron para escuchar los resultados de la investigación liderada por el Banco de la República en servicios financieros rurales en el sur del Tolima.

Durante el encuentro se discutieron oportunidades de negocio en zonas rurales de Colombia con las entidades financieras, el Embajador de Estados Unidos, la Junta Directiva del Banco de la República, el Superintendente Financiero y la directora del Programa Banca de las Oportunidades, la Presidenta de Asomicrofinanzas, el Presidente de Asobancaria, así como autoridades regulatorias y entidades del sector financiero y solidario del país.

El Banco de la República presentó los resultados preliminares de la investigación que se ha venido adelantando desde hace seis meses en los municipios de Ataco, Planadas y Rioblanco, en el sur del Tolima, sobre inclusión y capacidades financieras de la población rural.

La investigación partió de una encuesta ajustada por el Banco de la República, aplicada en el segundo semestre de 2016 por estudiantes de la Universidad de Ibagué a habitantes de centros poblados y zonas rurales de estos tres municipios, con el apoyo técnico y financiero de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (Usaid).

Uno de los resultados preliminares del estudio presentado por el Banco indica que en esta región, 89% de los créditos desembolsados por el sistema financiero formal son para pequeños productores, y son utilizados en un 80% con fines productivos. Asimismo, se resalta que 70% de créditos informales son pagados a corto plazo

(quincenal a trimestral) y 42% de créditos con el sistema financiero se pagan mensual o trimestralmente.

Otro de los hallazgos importantes de esta investigación es el amplio potencial de desarrollo productivo en esta zona fundamentado en el modelo asociativo, en particular en la producción de cafés especiales y de cacao. En el caso del café se encontraron 23 asociaciones agrupando a más de 1.360 pequeños productores cafeteros que en último año generaron una producción estimada de 6.250 toneladas que representaron ingresos por \$40 mm. Por otra parte, se encontraron 27 asociaciones que agrupan a más de 1.200 pequeños productores de cacao con una producción estimada de 1.200 toneladas que representan ingresos por \$10 mm por cosecha.

Pese al avance productivo de la región, persisten barreras al acceso de servicios financieros. Ejemplo de esto es que el 73% de quienes acceden al sistema financiero se demoran más de una hora para ir a la entidad financiera más cercana, 74% invierte \$10.000 o más en desplazamientos para llegar hasta ella y gasta, en promedio, \$300.000 en trámites para un crédito. A pesar de estas características, se trata de una zona en la cual el 50% de la población encuestada tiene hábitos de ahorro permanente y para el largo plazo.

Los resultados y análisis presentados permiten hacer recomendaciones al sector financiero sobre los tipos de productos financieros que podrían desarrollarse. Así como sobre la forma de abordar el mercado en estas zonas, que históricamente han estado excluidas del resto del país y que han sufrido las consecuencias del conflicto armado, pero que en los últimos años han tenido un importante proceso de transformación socioeconómica a partir de la restitución de cultivos ilícitos, la recomposición de su tejido social y el fortalecimiento de las asociaciones rurales en aspectos productivos, principalmente en la producción de café especial y cacao, áreas en las cuales han sido apoyados por diversos programas de Usaid.

La presentación de la investigación fue realizada el 1 de diciembre de 2016 en el hotel JW Marriot y contó con la presencia del señor embajador de los Estados Unidos, Kevin Whitaker, José Darío Uribe, gerente general del Banco de la República, los codirectores del Banco de la República, Dairo Estrada, investigador principal del Banco de la República, Gerardo Hernández, superintendente financiero, Juliana Álvarez, directora de Banca de las Oportunidades, María Clara Hoyos, presidenta de Asomicrofinanzas, Santiago Castro, presidente de Asobancaria, presidentes y representantes de entidades financieras, así como de representantes de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (Usaid) y sus programas.

Los resultados de esta investigación del Banco de la República serán publicados en un libro editado por Usaid y que saldrá en el primer semestre del 2017. La publicación estará disponible para descarga y consulta en la página web del Banco de la República y en la Red de Bibliotecas de la misma entidad.

Comunicado de prensa

1 de diciembre de 2016

La Transportadora de Valores Prosegur, firma especializada en transporte de valores contratada por el Banco de la República, informó que ayer uno de sus vehículos que transportaba \$1.176 millones en moneda de \$500 fue asaltado en jurisdicción del municipio de Curumaní (Cesar). La transportadora ha manifestado al Banco que reintegrará el valor total de la carga transportada, tal como está previsto contractualmente.

Comunicado de prensa

2 de diciembre de 2016

El Banco de la República se permite informar que en sesión extraordinaria del 12 de

diciembre de 2016 su Junta Directiva elegirá Gerente General para el período del 4 de enero de 2017 al 3 de enero de 2021.

Inauguración del Centro de Economía Agrícola y Recursos Naturales en Bucaramanga

5 de diciembre de 2016

Continuando con su misión de generar conocimiento sobre el funcionamiento de la economía colombiana, el Banco de la República abrió hoy el Centro de Economía Agrícola y Recursos Naturales (CEARN) en Bucaramanga. Con esta iniciativa se consolida una sólida e idónea red de estudios en materias clave, que contribuirá a fomentar la investigación en temas específicos de interés nacional. En ese sentido, se han conformado varios grupos de investigación: el de la oficina principal de Bogotá, enfocado en varios aspectos de la economía en general y de la política macroeconómica; el de desarrollo regional e historia económica en Cartagena; el de mercado laboral y economía social en Medellín; y el de industria y comercio internacional en Cali.

El nuevo centro de estudios tiene como propósito establecer una nueva línea de investigación especializada en el sector agropecuario. La agenda de investigación se enfocará en dos ejes temáticos: el funcionamiento de los mercados de insumos y productos agrícolas, y la tecnología de producción y la sostenibilidad ambiental. Con esto se pretende ampliar el conocimiento e incentivar el estudio de un segmento clave de la economía a nivel nacional, para mejorar la calidad de las políticas públicas referentes al sector agropecuario en general.

El Centro, dirigido por Margarita Gáfarro, gerente de la Sucursal del Banco en Bucaramanga, economista de la Universidad de los

Andes y próxima a obtener su doctorado en Economía en la Universidad de Brown (Estados Unidos), con amplia experiencia en investigación económica, buscará apalancar los esfuerzos de investigación de la región y de todo el país, y contribuir a la consolidación de la actividad académica en la ciudad.

El Banco de la República pone en circulación el billete de 10 mil pesos

7 de diciembre de 2016

A partir de hoy empieza a circular el billete de 10 mil pesos, el sexto y último de esta nueva familia.

La antropóloga Virginia Gutiérrez, junto con la región amazónica, la flor de la Victoria regia y la rana arborícola son la imagen del nuevo billete. Este circulará simultáneamente con el billete actual.

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

MIRE

El rojo es el color predominante del nuevo billete, y presenta cambios de tonalidad. Sus dimensiones son 138 mm × 66 mm y el papel de seguridad es 100% algodón.

TOQUE

Perciba al tacto el alto relieve en algunas imágenes y textos: las imágenes de la antropóloga, el número 10 en sistema braille, los textos “DIEZ MIL PESOS” y “BANCO DE LA REPÚBLICA”, el logo del Banco, firmas y microtextos, entre otros. Estos elementos facilitan la verificación del billete, en especial para las personas en situación de discapacidad visual. Para esta población el Banco continuará entregando, de manera gratuita, una plantilla medidora de nuevos billetes que ayuda a identificar las denominaciones con base en sus tamaños.

LEVANTE

Descubra las marcas de agua con el rostro de la antropóloga Virginia Gutiérrez y el número 10, que se observan al trasluz.

GIRE

Observe el efecto de cambio de color presente en la imagen de la Victoria regia y la rana arborícola, y en la cinta de seguridad, innovadores elementos que resultan de utilizar tintas e hilos de última generación. Descubra también la imagen oculta “BRC”.

COMPRUEBE

Elementos que muestran fluorescencia al exponerse a la luz ultravioleta y microtextos que se leen con lupa.

Con este lanzamiento, se completa la entrada en circulación de todos los billetes de la nueva familia: \$100 mil, \$50 mil, \$20 mil, \$10 mil, \$5 mil y \$2 mil, los cuales circularán simultáneamente con los de la anterior familia.

La nueva familia de billetes responde a las necesidades de la economía, rinde homenaje a destacados personajes del país y exalta nuestra biodiversidad, convirtiéndola en la nueva imagen de los billetes.

ANVERSO

Imagen con cambio de color

La Victoria regia y la rana arborícola están impresas en tinta de color cobre y, al girar el billete, la rana cambia a color verde.

Impresión en alto relieve

- Imágenes de la antropóloga Virginia Gutiérrez.
- Texto: “10 MIL PESOS”, en la esquina superior izquierda.
- Textos: “BANCO DE LA REPÚBLICA” y “COLOMBIA”.
- Firmas del gerente general y del gerente ejecutivo.
- Franjas a los lados del rostro con figuras geométricas.
- Cuatro líneas diagonales ubicadas en los bordes laterales.

- El número diez en sistema braille, en la parte inferior central (levemente a la izquierda).

Imágenes coincidentes

Las imágenes coincidentes de la flor de la Victoria regia y del texto “BRC”, impresas parcialmente por anverso y reverso, se observan completas al trasluz.

Marcas de agua

Al lado izquierdo del billete, al trasluz se observan las marcas de agua con el rostro de la antropóloga y el número 10.

Imagen oculta (latente)

Al lado izquierdo del rostro, en la franja de color rojo, al observar el billete en posición casi horizontal desde la esquina inferior derecha a la altura de los ojos, se visualiza el texto “BRC”.

Exposición a la luz ultravioleta

- La superficie del billete se debe mantener opaca, con excepción de los siguientes elementos:
- Pequeñas fibras que muestran fluorescencia bicolor en amarillo y rojo, distribuidas aleatoriamente en el billete.
- La cinta de seguridad muestra fluorescencia en dos colores, roja y amarilla, de forma intercalada.
- La serie ubicada en la parte inferior muestra fluorescencia en amarillo.
- Algunas figuras geométricas, patrones, microtextos y la flor de la Victoria regia muestran fluorescencia en colores naranja y verde.

Microtextos: para observar con lupa

- En algunas figuras geométricas ubicadas a los lados del personaje de pie, se encuentran los textos “BANCO DE LA REPÚBLICA” y “BRC”.
- En dos líneas verticales, una a la izquierda del personaje de pie y otra violeta a la derecha del rostro, se lee el texto “BANCO DE LA REPÚBLICA”.

REVERSO

Cinta de seguridad

- Al girar el billete, la cinta de seguridad cambia de color verde a fucsia.
- Al trasluz se observa la cinta de seguridad que está dentro del papel, en la que se identifican el texto “BRC” y la silueta de la flor de la Victoria regia.

Imágenes coincidentes

Las imágenes coincidentes de la flor de la Victoria regia y del texto “BRC” (invertido), impresas parcialmente por anverso y reverso, se completan al trasluz.

Marcas de agua

Al lado derecho del billete se descubren al trasluz el rostro de Virginia Gutiérrez, con efecto tridimensional, y el número 10 (invertido).

Exposición a la luz ultravioleta

- La superficie del billete se debe mantener opaca, con excepción de los siguientes elementos:
- Pequeñas fibras que muestran fluorescencia bicolor en amarillo y rojo, distribuidas aleatoriamente en el billete.
- Algunas figuras geométricas, patrones y la flor de la Victoria regia muestran fluorescencia en verde y naranja.

Microtextos: para observar con lupa

- Se puede leer el texto “BRC” en una de las ondas del río, debajo de la canoa.
- En la parte superior derecha están impresos fragmentos de la dedicatoria de uno de los libros más representativos de Virginia Gutiérrez: *Familia y cultura en Colombia*.
- Al lado derecho aparece la fecha de edición del billete y el texto “IMPRESA DE BILLETES – BANCO DE LA REPÚBLICA”.

El Banco de la República también pone a disposición del público, de manera gratuita, material didáctico y una aplicación para teléfonos inteligentes y tabletas con sistemas

operativos iOS y Android, donde se podrán consultar los elementos de seguridad del nuevo billete de 10 mil pesos.

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

7 de diciembre de 2016

El Banco de la República informa que en noviembre de 2016 no realizó compras ni ventas de divisas. En lo corrido del año, el Banco ha realizado ventas netas de divisas por USD255,6 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar noviembre, el saldo de dichos títulos en su poder era 9.094,9 miles de millones de pesos (valor a precios de mercado). En diciembre de 2016 hay vencimientos de TES en poder del BR por 306 miles de millones de pesos (valor nominal).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP8.425,2 miles de millones) y TES denominados en UVR (UVR1,2 miles de millones).

Comunicado de prensa

12 de diciembre de 2016

La Junta Directiva del Banco de la República designó en el día de hoy al doctor Juan José Echavarría Soto como gerente general en reemplazo del doctor José Darío Uribe Escobar, para el período de cuatro años que inicia el 4 de enero de 2017.

Juan José Echavarría es ingeniero de la Escuela de Minas de Medellín. Tiene maestría en Economía de la Universidad de Boston y

doctorado en Economía de la Universidad de Oxford. Se ha desempeñado en diversos cargos del sector público y privado, entre otros, codirector de la Junta Directiva del Banco de la República, director ejecutivo de Fedesarrollo y viceministro de Comercio Exterior.

Banco de la República reduce la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos y la fija en 7,5%

16 de diciembre de 2016

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió reducir la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos y la fijó en 7,5%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

En noviembre la inflación anual al consumidor y el promedio de las medidas de inflación básica disminuyeron y se situaron en 5,96% y 5,74%, respectivamente, completándose cuatro meses consecutivos en los que la reducción de la inflación excedió los pronósticos del equipo técnico del Banco y del mercado. Las expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años se sitúan en 4,36% y 3,58%, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se encuentran entre 3,8% y 4,4%.

Los efectos de los fuertes choques transitorios de oferta que desviaron la inflación de la meta siguen diluyéndose rápidamente. Así lo indica la desaceleración del IPC de alimentos y, en menor medida, el comportamiento reciente de los precios que más se vieron impactados por la fuerte depreciación nominal pasada.

La actividad económica mundial sigue débil y es probable que en 2017 se registre

una leve recuperación. En los Estados Unidos continuó el endurecimiento gradual de la política monetaria, el dólar se ha fortalecido y las tasas de interés internacionales de largo plazo aumentaron. Los términos de intercambio de Colombia siguen recuperándose debido al incremento en los precios del petróleo. En este entorno, la reciente depreciación del peso ha sido moderada.

En el tercer trimestre la economía colombiana se expandió 1,2% anual, cifra inferior a lo esperado por el equipo técnico del Banco y por el mercado. La demanda interna cayó 1,1%, debido a la menor inversión y a la desaceleración del consumo. Estos resultados y las nuevas cifras de actividad económica del cuarto trimestre sugieren que en todo 2016 el crecimiento económico podría ser ligeramente inferior al 2%.

Las nuevas cifras confirman que el déficit en cuenta corriente continúa reduciéndose. La proyección del equipo técnico del Banco indica un déficit en cuenta corriente de 4,7% del PIB en 2016 (equivalente a USD 13,2 mil millones).

Tomando en cuenta el nivel actual de las medidas de inflación básica y las expectativas de inflación, varios cálculos de la tasa de interés real de política se sitúan por encima de su promedio desde 2005. Asimismo, el crédito se ha desacelerado con fuerza, en especial la cartera comercial.

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente disminuye gradualmente. La inflación sigue descendiendo más rápidamente que lo anticipado, aunque las medidas de inflación básica y las expectativas de inflación a un año aún superan la meta. Los efectos de varios de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas siguen revirtiéndose y se espera que esta tendencia continúe.

Las acciones de política monetaria han asegurado el proceso de convergencia de la inflación a la meta y reafirman el compromiso de la Junta de alcanzar la meta de $3\% \pm 1$ pp

en 2017. En este entorno, y frente a una dinámica del producto más débil que la proyectada, la Junta Directiva decidió reducir el grado contraccionista de la postura de la política monetaria disminuyendo la tasa de interés de intervención en 25 pbs.

Las acciones futuras de política dependerán de la nueva información sobre la velocidad de la convergencia de la inflación a la meta y de la intensidad, naturaleza y persistencia de la desaceleración económica, entre otros.

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

La Junta continuará haciendo un seguimiento al ajuste del gasto y su coherencia con el nivel de ingreso de largo plazo, la sostenibilidad del déficit externo y, en general, la estabilidad macroeconómica. Así mismo, reafirma el compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta.

La decisión de disminuir la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de cuatro miembros de la Junta. Los tres restantes votaron por mantenerla inalterada.

Homenaje a Miguel Urrutia Montoya

22 de diciembre de 2016

Como reconocimiento a Miguel Urrutia Montoya por su aporte a la actividad cultural del país el Museo de Arte del Banco de la República llevará su nombre.

En un emotivo acto realizado a las 11:00 a. m., el gerente general y los demás miembros de la Junta Directiva del Banco de la República

elogiaron la labor cultural de quien fuera gerente general del Banco durante el período 1993-2004.

En reconocimiento a la labor cultural de Miguel Urrutia Montoya, y también como un paso adicional en la tarea de consolidar en la mente del público los diversos frentes de la actividad cultural del Banco, la Junta Directiva definió que el Museo de Arte se llame en adelante Museo de Arte Miguel Urrutia (MAMU). Así mismo, el complejo cultural del Banco, en el barrio La Candelaria, se denominará Manzana Cultural del Banco de la República y estará integrado por el Museo Botero, la Biblioteca Luis Ángel Arango, el Museo de Arte Miguel Urrutia (MAMU) y el Museo Casa de la Moneda. La Manzana Cultural complementa la actividad del Museo del Oro en el Parque Santander.

En palabras del gerente general: “Al concebir todas las funciones del Banco como una unidad, Urrutia asignó al área cultural un papel estratégico, exigiendo que esa labor se ajustara a las prácticas presupuestales y de transparencia de toda la organización, ayudando así a que la actividad no solo creciera en colecciones, en presupuesto, en infraestructura y en programación, sino que se profesionalizara y adquiriera un alto nivel técnico”.

Sobre el Museo de Arte Miguel Urrutia

El Museo exhibe obras representativas del arte colombiano, latinoamericano e internacional que forman parte de la colección permanente del Banco. De esta manera, se propicia el diálogo entre la plástica colombiana y la internacional al tiempo que confronta obras de distintos períodos históricos. Así mismo, se han realizado exposiciones temporales de artistas reconocidos como Durero, Andy Warhol, Man Ray, Regina Silveira, Guillermo Kuitca, Vik Muniz, William Kentridge y Joan Fontcuberta, entre otros, además de varias retrospectivas de artistas colombianos, como las de María Fernanda Cardozo, Miguel Ángel Rojas, Oscar Muñoz, Álvaro Barrios, Johanna Calle y Luis Roldán.

Desde su inauguración el Museo ha recibido más de cinco millones de visitantes y su entrada es gratuita.

Los Documentos de Trabajo sobre Economía Regional (DTSER) llegan al número 250

27 de diciembre de 2016

El Banco de la República se complace en anunciar el lanzamiento del Documento de Trabajo sobre Economía Regional (DTSER) número 250. Esta colección nace en 1997, de la mano con el Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER), con el fin de contribuir a la investigación académica y rigurosa de la economía regional y urbana en Colombia. Desde entonces, la serie ha venido creciendo en volumen de producción y variedad de temas, y se ha convertido en líder del sector en el medio académico y en las políticas públicas.

El Documento 250, escrito por Leonardo Bonilla, estudia el efecto de choques externos

y remesas internacionales sobre el ingreso de los hogares desde una perspectiva regional. Los resultados muestran que un buen desempeño económico en los países receptores se traduce en mayores ingresos en las regiones de alta migración, lo que se explica en gran medida por el aumento en las remesas. Más aún, las mayores ganancias se registran en los ingresos laborales de las familias no receptoras de remesas, lo cual indica que las remesas generan importantes externalidades positivas. Los Estados Unidos no solo tienen los efectos estimados más grandes, sino también los que más se distribuyen a lo largo del país, destacándose el Eje Cafetero, Valle del Cauca y en menor magnitud las áreas metropolitanas de Medellín, Bogotá, Bucaramanga y Barranquilla. Le siguen en orden de importancia España y Venezuela, con efectos más concentrados en Valle del Cauca y el Eje Cafetero, en el primer caso, y Norte de Santander y la región Caribe en el segundo. En otras medidas de calidad de vida, como afiliación en salud, asistencia escolar y trabajo infantil, los efectos estimados tienden a ser más pequeños y a variar por países.