



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de octubre de 2014

El 30 de octubre de 2014 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 presenta en la sección de datos del *Informe sobre Inflación*

de septiembre de 2014 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

En relación con el contexto macroeconómico el equipo técnico resalta los siguientes elementos:

1. En el presente informe se redujo el pronóstico de crecimiento de la demanda externa para este y el siguiente año frente a lo estimado un trimestre atrás. Las nuevas proyecciones sugieren que en 2015 la recuperación promedio de nuestros socios comerciales sería más lenta e impulsada principalmente por la economía estadounidense. La zona del euro registraría un bajo crecimiento en su

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

- PIB, pero algo superior al estimado para 2014. China continuaría con su desaceleración, mientras que la mayoría de países socios de la región se recuperarían en el siguiente año pero presentarían tasas de crecimiento menores que sus respectivos potenciales.
2. Las medidas de prima de riesgo de varios países de la zona del euro y de algunas economías emergentes se han incrementado, aunque de forma moderada. El deterioro observado en la actividad económica de varios de ellos, así como la mayor incertidumbre sobre su recuperación, explican parte de este comportamiento. Adicionalmente, las caídas en los precios de los bienes básicos que exportan algunas de estas economías, principalmente del petróleo, también contribuyeron a incrementar las medidas de riesgo. Con ello, sus monedas se han depreciado frente al dólar.
 3. En los Estados Unidos, la apreciación del dólar y la caída en los precios internacionales energéticos contribuirían a aminorar los costos de producción y a reducir la inflación. La tasa de desempleo volvió a descender pero a niveles que todavía no generan presiones de costos salariales sobre los precios. La menor cotización de la gasolina también sería un incentivo para que los hogares incrementen su gasto. No obstante, la recuperación más débil de sus socios comerciales y los riesgos de una desaceleración en la demanda externa incrementó la incertidumbre sobre el desempeño de su sector exportador.
 4. Ante la perspectiva de una inflación baja en los Estados Unidos y los mayores riesgos de una desaceleración en el comercio global, el promedio del mercado espera que el primer incremento en la tasa de interés de la FED se dé hacia finales de 2015, en lugar de junio del mismo año como lo proyectaban un trimestre atrás. Este horizonte más lejano en dicho incremento contribuyó al descenso en las tasas de interés de largo plazo.
 5. Los actuales niveles en el precio internacional del petróleo se sitúan muy por debajo del pronóstico que tenía el equipo técnico, mientras que los del café siguen en niveles altos. Otros bienes básicos que importa Colombia, como el maíz, el trigo y la soya también han presentado descensos importantes en sus cotizaciones internacionales. En el neto, los términos de intercambio han descendido más de lo previsto, situación que de mantenerse, se verá reflejada en un menor ingreso nacional.
 6. La debilidad en la demanda externa y los menores precios internacionales de los bienes básicos mineros se han reflejado en el comportamiento de las ventas externas del país. En lo corrido de 2014 hasta agosto, las exportaciones totales en dólares han caído 2,7% anual. En dicho periodo las de origen agrícola han presentado altos incrementos debido a las exportaciones de café y banano, mientras que las de origen minero y del resto de sectores han descendido. En el margen, bimestre julio-agosto, las agrícolas y de resto de sectores presentaron altos crecimientos anuales mientras que las mineras descendieron pero con menor intensidad.
 7. En lo corrido hasta agosto, las importaciones en dólares han crecido 6,8%, explicadas por el aumento de las destinadas a materias primas, a consumo y en menor medida a bienes de capital. En el bimestre julio-agosto las compras externas se aceleraron, tanto las dirigidas al consumo como a bienes de capital; las de materias primas presentaron un menor ritmo de aumento.
 8. Con el anterior contexto externo y las nuevas cifras de comercio exterior,

- el equipo técnico incrementó la proyección del déficit en la cuenta corriente para 2014, el cual estaría contenido en un rango entre 4,4% y 4,8% del PIB. Estas cifras tienen implícito un menor superávit corriente del sector minero debido a la caída en los ingresos petroleros. También, supone que el amplio uso del ahorro externo por parte del resto de sectores habría continuado en la segunda mitad del año.
9. En cuanto al crecimiento interno, los nuevos indicadores de oferta y demanda para el tercer trimestre de 2014 sugieren que en dicho periodo el PIB crecerá a buen ritmo, aunque menor que el registrado en el primer semestre del año. El comportamiento de las ventas al por menor, del crédito de consumo, del índice de confianza del consumidor y del mercado laboral, indican que el consumo mantendría una fuerte dinámica. El aumento de las compras externas de maquinaria y equipo de transporte, y la tendencia registrada por las obras civiles, prevén un buen desempeño de la inversión, aunque a tasas menores. Con todo ello, la demanda interna crecería a un ritmo menor que el del semestre anterior, aunque a una tasa alta y superior a la del producto. Las cifras de comercio exterior indican que las importaciones aumentarían más que las exportaciones, y con ello la balanza comercial tendría un aporte negativo al crecimiento.
 10. En el tercer trimestre el crédito bancario continuó desacelerándose y registró tasas anuales superiores al PIB nominal estimado para el presente año. La menor dinámica se ha presentado en el dirigido a las empresas. En el mismo periodo, la desaceleración en los préstamos hipotecarios fue compensada por el leve repunte de la cartera de consumo y con ello el crecimiento del crédito a los hogares se estabilizó. Todo ello en un contexto de débil transmisión de los aumentos de la tasa de interés de referencia hacia las tasas de interés de los préstamos.
 11. Con todo lo anterior, el equipo técnico estima un intervalo de crecimiento económico para el tercer trimestre entre 4,0% y 5,2%. Para todo 2014 el rango de pronóstico se sitúa entre 4,5% y 5,5% con 5% como cifra más probable. Según las estimaciones, en 2015 la economía se desaceleraría y el PIB presentaría una tasa de aumento alrededor de 4,3%, contenida en un intervalo entre 3,0% y 5,3%.
 12. Las nuevas estimaciones de brecha de producto para 2014, indican que esta sería levemente positiva y más cerrada que el pronóstico realizado el trimestre pasado. En 2015 la brecha continuaría cerrándose pero se mantendría positiva.
 13. En materia de inflación, el resultado de septiembre de 2,86% anual, estuvo en línea con lo esperado por el equipo técnico. El grupo de alimentos presentó menores ritmos de aumento, y al excluirlos del IPC, su complemento también se desaceleró en el último mes. Las otras tres medidas de inflación básica también disminuyeron y el promedio de los cuatro indicadores se situó en 2,63%.
 14. En lo corrido del año hasta septiembre se ha acumulado una inflación de 3,08%, cifra que ya supera la meta de largo plazo (3,0%). Con este resultado y dada la baja base de comparación del IPC en el último trimestre de 2013, es probable que al finalizar el año la inflación se sitúe en la parte alta del rango meta establecido para el presente año (entre 2% y 4%). Las expectativas de inflación a un año de los analistas y las de 2, 3 y 5 años derivadas de los papeles de deuda pública permanecen relativamente estables y algo por encima del 3%.

En síntesis, la demanda agregada continúa mostrando un fuerte crecimiento en un contexto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. Al tiempo, las expectativas de inflación se mantienen cerca del 3%. Lo anterior se presenta en un entorno de deterioro de los términos de intercambio y de creciente incertidumbre sobre la recuperación de la actividad económica mundial y el costo del financiamiento externo, factores que pueden incidir en la demanda agregada y en la tasa de cambio.

2. **Discusión y opciones de política**

La decisión por unanimidad de los miembros de la Junta

Directiva fue la de mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%.

Los miembros de la Junta Directiva destacaron que la economía exhibe una fuerte dinámica pero existen riesgos de choques negativos en el horizonte tradicional de política que podrían resultar en una desaceleración de la actividad. En particular el entorno externo sigue exhibiendo síntomas de debilidad y los términos de intercambio para Colombia se han deteriorado. De mantenerse esta tendencia se afectará el crecimiento del ingreso nacional y el gasto agregado.

De otro lado, las expectativas de inflación se encuentran ancladas en niveles cercanos al 3%. El promedio de los indicadores de infla-

ción básica y la inflación total converge hacia su meta.

En estas condiciones, los miembros de la Junta coincidieron en mantener inalterada la tasa de interés de intervención y continuar monitoreando el desempeño de la economía.

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 14 de noviembre de 2014.*



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, exportaciones e importaciones

1. En los Estados Unidos los indicadores de actividad real del tercer trimestre muestran que la economía habría mantenido el dinamismo exhibido en el trimestre anterior. Las cifras de producción industrial de septiembre mostraron una aceleración en su ritmo de expansión, mientras el crecimiento anual de las ventas al por menor sigue reflejando un buen comportamiento del consumo de los hogares, pese a la ligera reducción observada en el último mes.
2. Los registros de septiembre muestran que el mercado laboral continuó con su recuperación, lo que resultó en una nueva caída de la tasa de desempleo. En el mismo sentido, los otros indicadores que monitorea la Reserva Federal (Fed), como la tasa de subempleo o el desempleo de largo plazo, siguen mostrando mejoras, aunque aún se mantienen alejados de sus niveles precrisis. Los índices de confianza de los empresarios y de consumidores sugieren que en lo restante del año se mantendría el buen comportamiento de la economía estadounidense.
3. La inflación en los Estados Unidos se redujo en septiembre y se mantiene por debajo de la meta de 2,0% de la Fed. Las medidas de inflación básica igualmente son inferiores a 2,0%.
4. En cuanto a su política monetaria, el final del programa de compras de activos fue anunciado en la reunión de octubre tal como era esperado por el mercado. En el comunicado posterior a esta reunión, no hubo indicios de cambios sobre el inicio del incremento de la tasa de referencia, aunque sí se mencionó la posibilidad de anticipar el aumento de las tasas de interés si la economía supera las expectativas o de retrasar el incremento si el progreso de la economía es más lento que lo esperado.
5. En la zona del euro, la producción industrial en agosto exhibió una caída frente al mismo mes del año anterior, como consecuencia de una reducción en la actividad manufacturera de los principales países de la región. Hay que notar que estos comportamientos difieren entre países, destacándose positivamente el caso de España y negativamente el de Francia. Las encuestas a los industriales apuntan a que este sector continuaría debilitándose en lo que resta del año.
6. Respecto al consumo privado, las ventas al por menor en la zona del euro siguen mostrando un ritmo de crecimiento mediocre. Este rubro tendría un bajo dinamismo en los próximos meses. Además, no se observan mejoras en el mercado laboral, y la confianza de los hogares continúa cayendo de manera significativa. De otro lado, las exportaciones a países por fuera de la zona se han estancado en los últimos meses.

7. La inflación anual se redujo a 0,3% en septiembre, con lo que se mantienen los riesgos de deflación en la región. En este contexto, el Banco Central Europeo inició su programa de compras de bonos garantizados durante este mes, con el propósito de fomentar la oferta de crédito.
8. En China el crecimiento anual del PIB durante el tercer trimestre se redujo a 7,3%. Con cifras a septiembre, las ventas al por menor y la inversión en activos fijos mostraron una tendencia a la baja, lo cual contrastó con el buen comportamiento de las exportaciones y la leve recuperación de la producción industrial.
9. En América Latina, con cifras a agosto, la variación anual de los indicadores de actividad económica para Brasil, Chile, México y Perú sugieren que el crecimiento de estos países durante el tercer trimestre del año continuaría débil.
10. En cuanto a la inflación en las economías emergentes de Asia y América Latina, con información a septiembre se observa un panorama heterogéneo. Por un lado, en México, Chile y Brasil esta se mantuvo por encima de la meta de sus respectivos bancos centrales. Por el otro, en Perú y en las principales economías asiáticas se ha reducido. Se destaca el caso de China en donde la variación anual de los precios ha caído en lo corrido del año, para ubicarse en 1,6% al final del tercer trimestre.
11. Las perspectivas de menor crecimiento económico mundial han presionado a la baja las cotizaciones internacionales de los bienes básicos. En el caso del petróleo, adicionalmente se observó una mayor producción en los Estados Unidos y un restablecimiento de la oferta en Libia, lo cual también ha contribuido a la caída significativa del precio de este bien básico. Lo anterior ha llevado a que las expectativas de sus cotizaciones para lo que resta del año y para el 2015 se ubiquen significativamente por debajo de los niveles que se habían observado en los últimos años.
12. El precio del níquel se ha reducido de forma importante en las últimas semanas, como consecuencia de una desacumulación de inventarios en China y de una menor demanda por este metal. Por su parte, la cotización internacional del café cayó, aunque en menor medida, por las perspectivas de condiciones climáticas favorables en Brasil que permitirían la recuperación de su producción.
13. Entretanto, las cotizaciones de algunos alimentos importados mantuvieron una fuerte tendencia a la baja, gracias a la mayor oferta por las buenas cosechas en los Estados Unidos y en Europa, a la disminución en el precio del petróleo y a la menor demanda mundial.
14. En cuanto a los mercados financieros, los índices de volatilidad mostraron incrementos durante el último mes en un ambiente de mayor aversión al riesgo. Lo anterior se explica, en gran parte, por el debilitamiento del crecimiento en la zona del euro y en las economías emergentes, la caída de los precios de los bienes básicos y la incertidumbre sobre las decisiones de política monetaria en los Estados Unidos y en Europa. En este contexto, se redujeron los índices bursátiles y las tasas de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos, Alemania y Francia. Igualmente el dólar se ha fortalecido.
15. En los mercados financieros de América Latina se observó un incremento en las primas de riesgo, como consecuencia de la volatilidad en los mercados financieros globales. En este contexto, las monedas de la región continuaron debilitándose durante el mes de octubre, siendo

el peso chileno la única excepción. La moneda de Chile sigue siendo la que más se ha depreciado en lo corrido del año (11,2%).

Exportaciones e importaciones

16. En agosto el valor total de las exportaciones colombianas disminuyó 3% con respecto al mismo mes del año anterior, siendo los menores precios la explicación de dicha variación. Esta caída se presenta por las menores exportaciones de los principales bienes de origen minero (-7,6%), comportamiento que fue compensado de forma parcial por los aumentos registrados en las ventas externas del grupo de resto de exportaciones (11,2%) y de los principales bienes de origen agrícola (7,8%). La disminución de las exportaciones de bienes de origen minero está explicada por las menores exportaciones de crudo (-8,5%) y refinados (-33,8%). Por el lado de las exportaciones de bienes agrícolas, se registró un crecimiento conjunto de las ventas de café (30,7%) y banano (57%), mientras que las de flores cayeron 35%.
17. Las exportaciones del resto de productos (de las cuales 96% son bienes industriales) tuvieron crecimientos importantes en productos químicos (18%) y alimentos y bebidas (24,5%). Por país de destino estas exportaciones crecieron, principalmente, hacia Venezuela (46,4%), Ecuador (14,6%), Brasil (22,2%) y los Estados Unidos (10,6%).
18. En lo corrido del año a agosto el valor total de las exportaciones en dólares cayó 2,7% con respecto al mismo período del año anterior. Esta dinámica obedece a la disminución de 3,5% en las ventas externas de productos mineros y de 5,6% en el grupo de resto de exportaciones. Las mayores disminuciones del grupo de principales bienes mineros fueron en las ventas externas de derivados (-26,2%) y oro (-37,1%); y en el caso del resto de bienes se destacan las menores ventas externas de vehículos (-44,6%), otros bienes agrícolas (-40,1%), principalmente por bovinos vivos, y otros bienes industriales (-12%). Por otro lado, las exportaciones de los principales bienes agrícolas crecieron 15,3% en términos anuales, por el aumento conjunto de las ventas externas de café (22,8%), banano (23,2%) y flores (1,8%).
19. En el mes de agosto las importaciones tuvieron una variación anual de -1,5%, producto de la caída conjunta en las importaciones de bienes de capital (-7,1%) y de bienes intermedios (-3,8%). Por su parte, las importaciones de bienes de consumo aumentaron 11,7%. Dentro de bienes de capital, la principal caída se dio en equipo de transporte (-20,1%), dado el menor valor importado en equipo rodante (-44,5%). Del lado de los bienes intermedios, el decrecimiento obedece a las menores compras de materias primas para la agricultura (-23,1%) y combustibles y lubricantes (-13,4%). En el caso de los bienes de consumo, se presentó un crecimiento tanto en durables (14,9%) como en no durables (8,6%), siendo vehículos (19,9%) y alimentos (26,8%) los rubros de mayor contribución al crecimiento en cada grupo.
20. En el acumulado de enero a agosto, las importaciones tuvieron una expansión de 6,8% gracias al aumento conjunto de las importaciones de bienes intermedios (10,7%), consumo (7,8%) y capital (1,4%). Las importaciones de combustibles y lubricantes son las de mayor aporte al crecimiento de las de bienes intermedios, con un aumento de 26%, mientras

que en el caso de los bienes de consumo el mayor aumento ocurrió en bienes durables, con una variación de 11,3%. El incremento de los bienes de capital se explica por una expansión de 4,9% en las importaciones de bienes de capital para la industria, en gran parte compensado por la caída de 4,9% en las de equipo de transporte.

21. Vale la pena mencionar que el cierre de la refinería de Cartagena ha explicado en parte el deterioro en la balanza comercial del país. Por tanto, se podría esperar una corrección parcial del déficit comercial, una vez la nueva refinería entre en operación el próximo año.

II. Demanda interna, crecimiento y crédito

22. La información disponible sugiere que durante el tercer trimestre de 2014 la actividad económica habría presentado un crecimiento inferior al observado en promedio para el primer semestre del año (5,4%). Persistiría, según los indicadores, una buena dinámica en el desempeño en el consumo de los hogares, mientras que la inversión se habría desacelerado. Por el lado de

la demanda externa, las cifras habrían mejorado en relación con el comportamiento de los trimestres anteriores.

23. En relación con el consumo de los hogares, los resultados más recientes de la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) del DANE muestran que en agosto las ventas minoristas aumentaron 8,5% anual, lo que representó un crecimiento de 6,8% para el bimestre julio-agosto. Al descontar los vehículos, las ventas se incrementaron 7,5% y 6,2% para los mismos periodos, respectivamente.
24. El gasto en bienes durables reflejado en las cifras de las ventas de vehículos y motocicletas de la misma encuesta, también tuvo una buena dinámica en el período. Según el DANE, las ventas de esos bienes crecieron 9,5% anual durante el bimestre julio-agosto (13,6% en agosto). Adicionalmente, con información a septiembre, las cifras de ventas de automotores publicadas por Andi-Fenalco-Econometría confirman que dicho dinamismo habría continuado (para todo el tercer trimestre estas crecieron 17,4% anual frente 1,4% del segundo trimestre).
25. Por su parte, el balance de ventas de la Encuesta

Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República también apunta a un buen ritmo de expansión del consumo de los hogares durante el tercer trimestre.

26. A pesar de las recientes caídas, el promedio para el tercer trimestre del índice de confianza del consumidor publicado por Fedesarrollo no mostró diferencias significativas con respecto al dato del segundo. Cabe resaltar que su nivel se ubicó por encima del promedio desde 2001. Por componentes, el promedio del índice de condiciones económicas permaneció en un nivel similar al del segundo trimestre, mientras el de expectativas se redujo levemente.
27. Otros indicadores que apoyan el buen desempeño del gasto de las familias son aquellos asociados con el comportamiento del mercado laboral. La información a agosto indica que la tasa de desempleo ha continuado cayendo en todos los dominios geográficos. Estos descensos se explican por incrementos del empleo, en particular del asalariado, que continúa creciendo a buen ritmo.
28. Por otro lado, la cartera de consumo con *leasing* para el tercer trimes-

- tre crece 11,8% frente al mismo periodo de 2014, lo que indica que el ritmo de crecimiento del crédito a los hogares en términos nominales se mantuvo durante julio-septiembre. Cabe resaltar que el acceso al crédito no se encareció durante los últimos meses: en el tercer trimestre las tasas de interés de consumo en términos reales se ubicaron, en promedio, en niveles similares a los registrados durante el segundo.
29. Con respecto a la formación bruta de capital, de acuerdo con el balance de la pregunta de expectativas de inversión de la EMEE, la formación bruta de capital sin obras civiles ni construcción registraría expansiones similares a las del segundo trimestre. Las estimaciones con información a agosto de las importaciones en pesos constantes de bienes de capital para la industria y de equipo de transporte van en la misma dirección.
30. En materia de comercio exterior, las estimaciones en pesos constantes para las exportaciones del tercer trimestre muestran una evolución positiva frente al segundo. Para el caso de las importaciones, se esperan incrementos similares a los registrados en el primer semestre del año, afin con los registros del DANE y de comercio exterior de la DIAN.
31. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles sugieren que el PIB de la industria en el tercer trimestre crecería en términos anuales, luego de la contracción registrada entre abril y junio (-1,4%). En agosto, el índice de producción industrial (IPI) sin trilla de café creció 0,3% anual, con un registro de 1,0% para el bimestre julio-agosto. Este comportamiento está influenciado en parte por el cierre de Reficar, que trajo como consecuencia un retroceso importante de la subrama de refinación (-16,9% anual). Al excluir esta última del IPI sin trilla de café, se observó una expansión anual alrededor de 1,1% para el mes de agosto y de 2,3% para el bimestre julio-agosto.
32. De acuerdo con la encuesta de Fedesarrollo con información a septiembre, el indicador de existencias (que es contracíclico) continuó siendo favorable y su componente tendencial mejoró (en el tercer trimestre el balance cayó en 5 puntos). El volumen actual de pedidos aumentó frente al mes anterior y su componente tendencial mantuvo una pendiente ascendente (el balance pasó de -2,6 a 4,5). Por último, aunque las expectativas presentaron una leve disminución frente a agosto, el componente tendencial conservó un comportamiento positivo (en términos trimestrales el balance pasó de 34,8 a 39,5). Así las cosas, la confianza de los empresarios se sostuvo en niveles superiores a su promedio histórico.
33. En el caso del comercio, la información de Fedesarrollo mostró que la percepción actual de las ventas permaneció inalterada, por lo que su componente tendencial conservó una pendiente positiva. Por el contrario, las expectativas a seis meses registraron una reducción frente a los meses anteriores, con lo que la tendencia dejó de crecer.
34. En lo que respecta a la minería, aunque el dato de la producción de petróleo para el mes de septiembre (993 mbd) fue superior al de los dos meses anteriores (979 mbd en promedio), el deterioro continuó por segundo trimestre consecutivo. En efecto, la producción de petróleo durante el tercer trimestre se ubicó, en promedio, por debajo del millón de barriles (983,7 mbd) y presentó una caída anual de 3,1%, similar a la registrada tres meses antes (-3,6%).

35. En el sector de la construcción, la producción de cemento registró una expansión anual de 6,9% en septiembre. Con ello el tercer trimestre creció 10,2%, luego del 14,2% reportado un trimestre atrás. Las licencias crecieron 8,1% en el bimestre julio-agosto y el acumulado doce meses mantiene una tasa de expansión importante de 8,7% anual a agosto.
36. En el sector agropecuario, la Federación de Cafeteros reportó que en septiembre la producción de café se ubicó en 912 miles de sacos de 60 kilos, lo que implicó un crecimiento de 6,0% anual. Con ello, el tercer trimestre se aceleró de manera importante al reportar una tasa anual de 24%, luego de haber presentado una expansión casi nula durante el segundo trimestre (0,2%). Por el contrario, en agosto el sacrificio de ganado cayó 2,9% en términos anuales como consecuencia de la fase de retención que actualmente tiene la actividad dentro de su ciclo de producción (un trimestre atrás la caída había sido 7,8%).

III. Comportamiento de la inflación

37. La inflación anual al consumidor cerró el tercer trimestre de 2014 en 2,86%, desacelerándose con respecto al mes anterior (3,02%) y volviendo a situarse por debajo del punto medio del rango meta (3,0%) (Cuadro 2). En lo corrido del año se acumuló una variación del IPC de 3,08%, frente a 2,16% para el mismo período de 2013. El pronóstico del mercado para la inflación mensual de septiembre era 0,19%, 5 pb por encima del observado (0,14%).
38. Al igual que lo hizo la inflación total, el promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco también retrocedió en septiembre. Este promedio se mantuvo por debajo de la meta de inflación, alcanzando un nivel de 2,63%, inferior en 7 puntos base (pb) al registro de agosto. La variación acumulada de este indicador en lo corrido del año es 2,23% mayor que la registrada durante el mismo período de 2013 (2,10%). Los cuatro indicadores analizados se situaron por debajo del punto medio del rango meta y cayeron con respecto al mes pasado. El núcleo 20 continuó mostrando el mayor nivel (2,9% anual), en tanto que el IPC sin alimentos percederos, combustible ni servicios públicos fue el más bajo (2,4% anual) (Cuadro 2). La inflación sin alimentos anual se situó en 2,7%, disminuyendo 14 pb, mientras que la inflación sin alimentos ni regulados (2,6% anual) registró la menor caída (solo 1 pb).
39. Dentro del IPC sin alimentos, los regulados, y en menor medida los no transables, ejercieron presiones bajistas que habían sido previstas por el ejercicio de pronóstico del equipo técnico. En los regulados los descensos se concentraron en las tarifas de acueducto y del gas domiciliario, ya que los otros componentes (combustibles, transporte público y energía eléctrica) no presentaron variaciones de importancia. Con ello, su cambio anual se situó en 3,25%, cayendo significativamente frente al registro de agosto (3,83%) (Cuadro 2). Es importante señalar que las tarifas de energía eléctrica desaceleraron su incremento anual de manera importante, desde 9,2% en agosto a 5,2% en septiembre, por simple comparación estadística: mientras el crecimiento en septiembre de este año fue cercano a cero, hace doce meses superó el 4,0%. Para octubre e incluso noviembre se espera un repunte en el grupo de regulados por el reciente ajuste en las

- tarifas de taxis y en los pasajes de Transmilenio y el SITP.
40. Por su parte, los no transables sin alimentos ni regulados tan solo cayeron 3 pb, cerrando septiembre en 3,3% (Cuadro 1). La tendencia descendente que mostró esta canasta durante el tercer trimestre es reflejo, en gran parte, de la desaceleración en la variación anual de los arriendos. En particular, este rubro viene presentando una caída en su ajuste anual después de febrero, mes en el cual alcanzó su techo más reciente (3,58%).
41. La reciente depreciación del peso no ha presiona-

do al alza de manera general la variación anual del conjunto de transables sin alimentos ni regulados (1,59% en septiembre) (Cuadro 2). Sin embargo, en algunos bienes sí se comenzó a sentir con fuerza su efecto. Fue el caso de lavadoras, textos, cerveza, jabones, detergentes y, en general, productos de aseo. De esta manera, se espera que la tendencia hacia la depreciación del tipo de cambio desde finales de julio genere nuevas alzas en esta subcanasta en lo que resta del año. Vale la pena recordar que diversos estudios señalan que el traspaso del encare-

cimiento del dólar a los precios al consumidor de los rubros transables en Colombia se comienza a observar entre tres y cuatro meses después.

42. Con respecto al IPC de alimentos, aunque su variación anual cayó de 3,5% en agosto a 3,3% en septiembre, se considera que este comportamiento es transitorio y se prevé una aceleración importante para el resto del año por una baja base de comparación estadística. Cabe recordar que el cuarto trimestre de 2013 presentó un crecimiento negativo en el IPC de alimentos, lo cual no se espera que ocurra

Cuadro 1
Comportamiento de la inflación a septiembre de 2014

Descripción	dic-13	ene-14	mar-14	jun-14	jul-14	ago-14	sep-14
Total	1,94	2,13	2,51	2,79	2,89	3,02	2,86
Sin alimentos	2,36	2,49	2,62	2,66	2,75	2,84	2,70
Transables	1,40	1,57	1,65	1,94	1,60	1,57	1,59
No transables	3,76	3,61	3,55	3,45	3,17	3,29	3,26
Regulados	1,05	1,66	2,21	2,14	3,60	3,83	3,25
Alimentos	0,86	1,20	2,23	3,11	3,26	3,47	3,25
Perecederos	-0,16	2,13	3,17	8,92	9,18	8,91	7,61
Procesados	-0,24	-0,18	0,92	1,44	1,66	2,09	2,14
Comidas fuera del hogar	3,26	3,29	4,13	3,52	3,45	3,47	3,23
Indicadores de inflación básica							
Sin alimentos	2,36	2,49	2,62	2,66	2,75	2,84	2,70
Núcleo 20	2,72	2,69	2,86	3,04	2,73	2,98	2,89
IPC sin perecederos, ni comb. ni serv. públicos	2,19	2,27	2,53	2,53	2,33	2,42	2,39
Inflación sin alimentos ni regulados	2,74	2,74	2,74	2,81	2,51	2,56	2,55
Promedio primeros cuatro indicadores	2,51	2,55	2,69	2,76	2,58	2,70	2,63

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

al final de este año por dos razones: 1) la fase de retención ganadera con precios al alza, y 2) la depreciación del peso que elevaría los precios de los alimentos transables, aunque la caída de sus cotizaciones internacionales podría moderar este efecto alcista.

43. En septiembre las mayores presiones a la baja

provinieron de la canasta de alimentos perecederos, especialmente en la papa y en varias hortalizas y frutas. A pesar del buen comportamiento de este grupo en el mes, se espera que esta tendencia bajista no se sostenga el resto del año ni durante comienzos de 2015, de acuerdo con su ciclo de producción. Igualmen-

te, las comidas fuera del hogar desaceleraron su crecimiento. En este mes dicho segmento fue favorecido por el menor ajuste en los IPC de arrendos, servicios públicos y alimentos en general.

◆ Comunicados de prensa

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

6 de octubre de 2014

El Banco de la República informa que en el mes de septiembre de 2014 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por USD 684 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por USD 3.599,8 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar septiembre, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a COP 2,7 miles de millones.

José Darío Uribe, Mejor Banquero Central de América Latina en 2014, según Emerging Markets

11 de octubre de 2014

La distinción la hizo en el marco de las reuniones de otoño del FMI y el Banco Mundial y luego de consultar a más de 100 líderes de América Latina.

Este premio se entrega a José Darío Uribe como reconocimiento a la decisión acertada de la junta Directiva del Banco, de iniciar oportunamente un cambio de postura de la política monetaria a partir de abril de 2014, cuando la inflación aún era baja y no se conocían cifras de crecimiento. La oportunidad de esta decisión

evitó ajustes bruscos posteriores y contribuyó a mantener la inflación alrededor de su rango meta, a pesar del fuerte impulso que adquirió la economía durante el primer semestre del año y de la reciente tendencia a la depreciación de la moneda.

Este reconocimiento resalta el liderazgo del gerente general en esta decisión, que incluso sorprendió a los analistas del mercado. La comunicación efectiva que acompañó a esta medida logró progresivamente crear el consenso que respaldó las posteriores decisiones.

El Centro Cultural Leopoldo López Álvarez, treinta años con la mejor actividad cultural del Nariño

16 de octubre de 2014

El próximo 16 de octubre, el Centro Cultural Leopoldo López Álvarez del Banco de la República en Pasto cumple treinta años de actividad cultural en el departamento de Nariño y celebra esta fecha especial con diversas actividades que contarán con la presencia de su gerente general, José Darío Uribe. En tres décadas de trabajo ininterrumpido y como sede del Museo del Oro Nariño, la Biblioteca y el Centro de Documentación Regional, el Emisor ha presentado en el Leopoldo López Álvarez cientos de exposiciones de arte y arqueología, recitales de música de cámara con agrupaciones y solistas nacionales e internacionales, y ha desarrollado numerosos programas de promoción de lectura para distintos públicos. Treinta años en el corazón de los nariñenses que lo reconocen como uno de los edificios emblemáticos de su capital.

- Tome nota: Como parte de las actividades de conmemoración este día se realizará la inauguración de la exposición Imagen

Regional 8, el programa de promoción de arte emergente regional del Banco de la República.

Sobre el Centro Cultural Leopoldo López Álvarez

El Centro Cultural debe su nombre al intelectual nariñense Leopoldo López Álvarez (1891-1940), un reconocido abogado y profesor que se hizo célebre por traducir al español del griego y el latín la *Eneida*, las *Églogas* y las *Geórgicas* de Virgilio; la *Iliada*, la *Odisea* y los *Himnos* de Homero; las siete tragedias de Esquilo y las comedias de Aristófanes; además de ser el fundador del *Boletín de Estudios Históricos* de la Academia Nariñense de Historia. López Álvarez fue el primer nariñense en ser condecorado por el Estado colombiano con la Cruz de Boyacá en 1939, un reconocimiento a sus aportes a la cultura del país.

El Banco de la República inauguró oficialmente el Centro Cultural Leopoldo López Álvarez el 19 de octubre de 1984. El edificio, que se construyó en el terreno en que funcionó la Plaza Central de Mercado de la ciudad, fue un aporte del Emisor a la renovación arquitectónica que la ciudad emprendió durante estos años. Una edificación que fue reconocida por la Alcaldía de Pasto con la medalla cívica Ciudad de Pasto, entregada al Banco de la República durante los actos de apertura.

Desde entonces y hasta la fecha, el Centro Cultural Leopoldo López Álvarez es reconocido como un dinamizador de la cultura y la educación en Nariño, a través de cuatro frentes de acción: Biblioteca, Museo del Oro, programación musical y de artes plásticas. La Biblioteca, que cuenta con una sala lectura general y una sala infantil, alberga una selección bibliográfica de 62.000 ejemplares, así como los casi tres millones de títulos que hacen parte del catálogo de la Red de Bibliotecas del Banco de la República. Como parte de la Biblioteca también se encuentra el Centro de Documentación Regional, depositario del patrimonio documental de la región, que cuenta con 2.260 materiales sobre el depar-

tamento de Nariño, entre libros, archivos audiovisuales y registros sonoros; además de algunos títulos de las colecciones particulares de insignes escritores nariñenses como Ignacio Rodríguez Guerrero, Alberto Montezuma Hurtado y Emiliano Díaz del Castillo.

Por su parte, el Museo del Oro Nariño rescata el legado de las culturas indígenas que ocuparon el departamento hace unos 2.500 años, preservando y reconociendo la memoria ancestral mediante su colección de cerámica y orfebrería, con el objetivo de generar procesos de conservación, investigación, análisis y difusión del patrimonio cultural a todos los colombianos a través de distintas actividades y eventos.

“En los últimos años, el Banco de la República, dentro de su política cultural, se ha desplazado hacia diferentes lugares con sus programaciones y servicios y atiende a la población en su diversidad; ha generado proyectos interinstitucionales con entidades del orden público y privado, impactando positivamente en el desarrollo cultural de la región”, puntualiza Héctor Aurelio Ramírez, gerente de la Sucursal del Banco de la República de Pasto.

Sobre la exposición Imagen Regional 8

Imagen Regional es un programa nacional del Banco de la República que promueve el diálogo entre artistas, curadores y la comunidad alrededor de las prácticas artísticas contemporáneas en las regiones. Este programa impulsa el desarrollo artístico en todo el país a través de la circulación y la visibilidad de la obra de los artistas y sus procesos, y se expande más allá de la sala de exposición generando encuentros, talleres y charlas en los que confluyen los puntos de vista de los artistas, los curadores y el público de las regiones.

Bajo el título Territorios imaginados, estéticas de la dualidad, una curaduría de Mercedes Angola, esta exposición hace parte de las muestras regionales del programa, a las que seguirá una muestra nacional en Bogotá.

Puntualmente la exposición en el Centro Cultural Leopoldo López Álvarez muestra el panorama heterogéneo de la producción artística de la zona compuesta por las ciudades de Pasto, Leticia e Ipiales, y sus alrededores. La diversidad de medios y disciplinas, que caracterizan las prácticas del arte regional del sur del país desarrolladas por artistas de diferentes generaciones —empíricos y con formación académica—, que permite reunir trabajos en diversos medios como el dibujo, la fotografía, la pintura, la escultura, el performance y las instalaciones.

Territorios imaginados, estéticas de la dualidad estará abierta en Pasto hasta febrero de 2015. Esta exposición se realiza de manera simultánea con otras siete exposiciones de Imagen Regional 8 en el país, en las ciudades de Montería, Santa Marta (Zona 1); Ibagué, Medellín (Zona 2); Cali, Pasto (Zona 3) y Bucaramanga, Tunja (Zona 4).

El nuevo Museo del Oro Tairona – Casa de la Aduana en Santa Marta: un regalo del Banco de la República para todos los colombianos

24 de octubre de 2014

La Casa de la Aduana, sitio emblemático del centro histórico de Santa Marta, acogerá desde el próximo 25 de octubre el nuevo Museo del Oro Tairona – Casa de la Aduana del Banco de la República, un lugar donde múltiples voces dialogan sobre el pasado y el presente del departamento del Magdalena. El Museo, que cuenta con cuatro salas temáticas que fueron diseñadas con la participación de la comunidad, se constituye en uno de los atractivos culturales y turísticos más importantes del Caribe colombiano.

El Museo del Oro Tairona se transforma

En 1979, pocos años después de que fuera declarada por el Ministerio de Cultura como Monumento Nacional, el Banco de la República adquirió la casa en la que funcionó la Aduana de Santa Marta durante los últimos años de la Colonia, una de las edificaciones de mayor importancia histórica del país. Este inmueble de 300 años fue sede del Museo del Oro Tairona desde 1980 hasta 2008, cuando ante la necesidad de resolver varios problemas estructurales de su construcción, se desmontó la colección arqueológica del Museo y este se trasladó a una sede temporal: la Biblioteca del Emisor en Santa Marta, vecina a la Casa, en donde funcionó hasta julio de 2014.

El Banco de la República se planteó entonces la restauración de la Casa de la Aduana y la transformación total del Museo del Oro Tairona. Un aporte a la renovación que entendió la ciudad hace algunos años y que logró la recuperación del centro histórico para beneficio de sus habitantes y como estrategia para atraer al turismo nacional y extranjero.

El proceso contempló la intervención completa de la Casa bajo los preceptos de inclusión social y sostenibilidad ambiental que aplica el Banco en sus proyectos de infraestructura, así como la restauración de muros, pisos, maderas, ornamentación y acabados según los conceptos originales de la edificación colonial. Además de la construcción, un nuevo guion curatorial que no solo contemplara la adecuación de las salas arqueológicas, sino que narrara la historia de la Casa, celebrara la diversidad cultural del Magdalena y conmemorara que el Libertador Simón Bolívar fue huésped de la Casa y que allí se realizó su funeral.

Cuatro museos en uno

El nuevo guion del Museo, a lo largo de cuatro salas —Sociedades prehispánicas, La gente del Magdalena, Historias desde la Casa de la Aduana y Bolívar estuvo aquí—, logra que las historias del pasado dialoguen con el presente

para que los visitantes reconozcan y disfruten su patrimonio y diversidad cultural. De esta manera la herencia ancestral de las comunidades indígenas de la región se coteja con su diversidad actual y la riqueza cultural de los grupos humanos que habitan hoy el Magdalena se entiende a partir de la historia de la ciudad y la región. Historia que también se hace presente en las narraciones que cuentan las idas y venidas de la Casa de la Aduana y de sus sucesivos ocupantes; así como en el orgullo que sienten los samarios por la presencia de Simón Bolívar en su ciudad.

Construir el guion implicó el trabajo colaborativo de diferentes expertos: el equipo de investigadores, museógrafos, arqueólogos y antropólogos del Museo del Oro; el historiador Joaquín Viloria, gerente del Área Cultural del Banco de la República en Santa Marta; varios historiadores, académicos e investigadores samarios, así como instituciones académicas y culturales de Colombia y el mundo.

De este proceso, sin duda, uno de los aspectos más novedosos fue la participación de distintos miembros de la comunidad: pescadores, campesinos, indígenas de la sierra y la sabana, universitarios, escolares, vendedoras de pescado frito o de dulces de coco y otros pobladores del Magdalena. Ellos dijeron lo que querían encontrar en su museo y aportaron sus saberes y sabores para contar la historia de todos. Un museo diferente con un mayor número de piezas arqueológicas, etnográficas y coloniales. Lleno de historias y narraciones que ayudan a entender y disfrutar la complejidad de esta región del Caribe colombiano.

“A través de sus exhibiciones permanentes y de su programación cultural, el nuevo Museo del Oro Tairona – Casa de la Aduana será un espacio vivo en Santa Marta. Un lugar de conocimiento, reconocimiento y fortalecimiento de la identidad de las personas del Magdalena, en donde todos los visitantes, colombianos o extranjeros, encontrarán inspiración. Un museo que comparte experiencias y al que se querrá volver una y otra vez”, afirma María Alicia Uribe, directora del Museo del Oro.

- Tome nota: el museo abrirá sus puertas el sábado 25 de octubre a las 9:00 a. m. Ese día se presentará una muestra de música y danza del Hombre-caimán de Plato y del Caimán cienaguero, dos patrimonios del departamento del Magdalena.
- En cifras: el Museo del Oro Tairona – Casa de la Aduana abarca un área total de 1.226 m². Exhibe 565 objetos: 471 piezas prehispánicas (207 de orfebrería, 86 de cerámica, 9 de hueso, 18 de concha y 151 de piedra), 53 objetos etnográficos y 41 coloniales (fragmentos de loza, pipas de fumar y una hebilla de zapato, encontrados durante las excavaciones arqueológicas que se realizaron en la Casa).

Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia en 4,5%

3 0 d e o c t u b r e d e 2 0 1 4

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

- Las nuevas proyecciones de la actividad económica mundial para lo que resta de 2014 y en 2015 sugieren que el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales será menor que lo estimado antes. La demanda externa estaría impulsada principalmente por la economía de los Estados Unidos, mientras que para la zona del euro se espera un bajo dinamismo. China tendría una desaceleración, y algunos países socios de la región seguirán creciendo a tasas menores que sus promedios de años recientes.
- Las primas de riesgo de varios países emergentes se han deteriorado y sus monedas se han depreciado frente al dólar. Lo anterior, en un entorno de desaceleración de sus economías y de un descenso en los precios de los bienes básicos que exportan.
- El precio internacional del petróleo ha caído y se encuentra por debajo del pronóstico que tenía el equipo técnico. Esto ha implicado un deterioro de los términos de intercambio del país, a pesar de que las cotizaciones internacionales del café se mantienen altas y de que los precios de otros bienes básicos que importa Colombia han descendido. De mantenerse la caída en los términos de intercambio, afectará negativamente el crecimiento del ingreso nacional.
- En Colombia los nuevos indicadores sugieren un crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2014 similar al proyectado en meses anteriores. El comportamiento de las ventas al por menor, del crédito de consumo, del índice de confianza del consumidor y del mercado laboral, indican que el consumo mantendría una fuerte dinámica. El aumento de las compras externas de maquinaria y equipo de transporte, y la tendencia registrada por las obras civiles, prevén un buen desempeño de la inversión, aunque a tasas menores a las observadas en el primer semestre. Los indicadores de comercio exterior sugieren que las exportaciones netas tendrían un aporte negativo al crecimiento. Para 2014 el equipo técnico calcula un crecimiento entre 4,5% y 5,5%, con 5%, como cifra más probable.
- La inflación anual de septiembre, 2,86%, estuvo en línea con lo esperado por el equipo técnico. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica descendió y se situó en 2,63%. Las estimaciones sugieren que al finalizar el año la inflación podría situarse en la mitad superior del rango meta.
- El promedio de expectativas de inflación a un año de los analistas y las que surgen de los papeles de deuda pública a mayores plazos permanecen estables y algo por encima del 3%.

En resumen, la demanda agregada continúa mostrando un fuerte crecimiento en un contexto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. Al tiempo, las expectativas de inflación se mantienen cerca del 3%. Lo anterior se presenta en un entorno de deterioro de los términos de intercambio y de creciente incertidumbre sobre la recuperación de la actividad económica mundial y el costo del financiamiento externo, factores que pueden incidir en la demanda agregada y en la tasa de

cambio. Hecha la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva consideró apropiado mantener inalterada la tasa de interés de referencia.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo del comportamiento y proyecciones de la actividad económica e inflación en el país, de los mercados de activos y de la situación internacional. Finalmente, reitera que la política monetaria dependerá de la información disponible.