



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 29 de agosto de 2014

El 29 de agosto 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 Manguashca 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 junio de 2014 y en el anexo estadístico.¹

1. Contexto macroeconómico

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

- i) En el presente informe, la nueva información disponible sugiere que el pronóstico de crecimiento para 2014 del promedio de los socios comerciales de Colombia podría ser algo menor frente al pasado informe. Ello, como consecuencia del crecimiento nulo en la zona del euro en el segundo trimestre y por una desaceleración más acentuada que la estimada en algunos países de

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

- la región. En el mismo periodo, el aumento del PIB de los Estados Unidos estuvo en línea con lo proyectado y es coherente con la estimación anual. Para el segundo semestre se espera una demanda externa más dinámica, debido al repunte proyectado en la actividad económica de los Estados Unidos.
- ii) En lo corrido de agosto las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos continuaron con su tendencia decreciente, pero se mantienen por encima del promedio observado en 2013. Se espera que las compras de activos financieros por parte de la Reserva Federal (FED) culminen en octubre de 2014. En general, el mercado proyecta que el primer incremento en su tasa de interés de referencia ocurra a mediados de 2015.
- iii) Las tensiones geopolíticas mundiales y los problemas de deuda pública en Argentina han generado volatilidad en las medidas de riesgo mundial y en los países de la región. Pese a ello, en agosto dichas medidas para Colombia se mantienen en niveles bajos e inferiores al promedio de 2013.
- iv) En el segundo trimestre de 2014 el nivel de los términos de intercambio ha sido algo inferior al registrado un año atrás. Es probable que en lo que resta del año continúen con una leve tendencia decreciente, pero contribuyendo a mantener el ingreso nacional en niveles que se pueden calificar como históricamente altos.
- v) En el segundo trimestre de 2014, la caída anual en el valor de las exportaciones en dólares fue similar a la observada en los primeros tres meses del año. En esta oportunidad el mayor deterioro lo presentaron las ventas externas de bienes industriales, mientras que las mineras registraron una caída menor que la observada en el primer trimestre. Las exportaciones de los principales productos agrícolas siguen muy dinámicas, impulsadas por las ventas externas de café y banano. De esta forma, en el primer semestre el valor de las exportaciones totales en dólares acumuló una caída de 4,5% anual.
- vi) Con respecto a las importaciones en dólares, en el segundo trimestre su valor creció a un mayor ritmo anual que el observado en el primer trimestre. La aceleración en las compras externas se registró tanto en las destinadas al consumo final como en las dirigidas a bienes de capital. Con ello, en el primer semestre las importaciones totales crecieron 6,1% anual.
- vii) De acuerdo con las anteriores tendencias de comercio exterior, es probable que en todo 2014 la balanza comercial sea negativa y que el déficit en la cuenta corriente sea mayor que el registrado en 2013. De todas maneras hay que advertir que el choque de oferta ocasionado por el cierre temporal de la refinería de Cartagena podría explicar parte de la ampliación de este déficit.
- viii) En el contexto interno, la nueva información con cierre a junio sugiere que el crecimiento del segundo trimestre estaría en línea con lo proyectado en el *Informe sobre Inflación* trimestral pasado. El gasto real de los hogares mantendría un buen ritmo de expansión, aunque algo inferior al observado a inicios de año. También, se espera que la inversión crezca a un ritmo menor y más cercano al de su tasa histórica de crecimiento.
- ix) Por el lado de la oferta, se espera que en el segundo trimestre la inversión en obras civiles y en construcción de edificaciones registre un crecimiento alto, pero inferior al observado en el primero. La producción industrial (incluye trilla de café)

- podría ser algo menor al registro de un año atrás, en parte afectada por un choque de oferta transitorio en el sector de derivados del petróleo y por el menor número de días hábiles observados en abril (Semana Santa).
- x) Para el tercer trimestre las cifras económicas son escasas y sugieren señales mixtas. Por un lado, la nueva información a julio del Índice de Confianza del Consumidor, de las expectativas de los comerciantes, de las ventas de automóviles y del crédito de consumo, indica que el gasto de los hogares continuó expandiéndose de manera satisfactoria. De igual forma, la encuesta de Fedesarrollo aplicada a la industria apunta a que el proceso de recuperación de este sector continuó. Por el contrario, en julio la producción de petróleo retrocedió y volvió a situarse por debajo del millón de barriles diarios.
- xi) En julio y lo corrido de agosto la cartera bancaria en moneda nacional se desaceleró frente al primer semestre del año. La menor dinámica de la cartera comercial y, en menor medida, de la hipotecaria, explicaron dicha desaceleración. La cartera de consumo continúa creciendo a una tasa estable. Todas las modalidades registran aumentos anuales superiores al crecimiento del PIB nominal estimado para el presente año.
- xii) En julio se debilitó el traspaso de los incrementos de la tasa de interés de referencia hacia las tasas de interés de los créditos. En términos reales, todas las tasas de interés de crédito (exceptuando las de tarjetas) se encuentran por debajo del promedio calculado desde 2000.
- xiii) Con todo lo anterior, para el segundo trimestre de 2014 el equipo técnico mantuvo la proyección de crecimiento entre 3,6% y 5,0%, con 4,3% como cifra más probable. Para todo 2014 se sigue estimando un rango entre 4,2% y 5,8%, con 5% como cifra más factible. Los modelos sugieren que la brecha de producto podría ser levemente positiva en el presente año.
- xiv) En julio la inflación anual retomó su convergencia hacia la meta de largo plazo y se situó en 2,89%. Como ha sido frecuente en lo corrido del año, la tendencia creciente en la variación anual de los precios regulados y de los alimentos explicó la aceleración de la inflación del mes pasado.
- xv) En los últimos dos meses el promedio de las medidas de inflación básica descendió y en julio se situó en 2,58%. Esta desaceleración también se observó en los grupos de transables y no transables sin alimentos ni regulados. Las expectativas de inflación de los analistas a un año, al igual que las que resultan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años, se mantienen cerca o levemente por encima de la meta de largo plazo (3%).
- En síntesis, la nueva información disponible indica que la demanda agregada del país mantiene su dinamismo. Los pronósticos apuntan a que el gasto interno continuará creciendo a buen ritmo junto a una recuperación de la demanda externa más lenta de lo proyectado. Si bien la tendencia decreciente de la tasa de desempleo podría reflejar factores estructurales, la fortaleza de la demanda agregada podría llevarla a niveles que generen presiones de costos salariales sobre los precios. La inflación retomó su sendero de convergencia hacia la meta de largo plazo y las proyecciones de corto plazo y las expectativas de inflación continúan algo por encima del 3%, aunque las medidas de inflación básica han disminuido en los dos últimos meses. La transmisión de las alzas de las tasas de interés de intervención a las tasas de interés del sistema

financiero se ha debilitado, al tiempo con una reducción del crecimiento del crédito.

2. **Discusión y opciones de política**

La Junta Directiva por mayoría consideró apropiado incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la fijó en 4,5%.

Unos directores coincidieron en la decisión de incrementar la tasa considerando que la información de la dinámica económica continúa siendo positiva en la mayoría de sectores analizados; además, la tasa de interés real sigue estimulando la actividad económica.

Por su parte, otro director afirmó que con este incre-

mento de 25 pb se culminaría el proceso de normalización de la política monetaria que se inició en abril de este año.

Unos miembros consideraron que existe evidencia de ajuste en algunas variables económicas claves, con lo que se considera que la política monetaria está logrando sus efectos tanto en crecimiento como en inflación, particularmente en los indicadores de inflación básica. Para algunos de ellos, el balance de riesgos sugiere incrementar la tasa de intervención en 25 puntos básicos con el fin de asegurar la consolidación del proceso de normalización de la postura monetaria y el anclaje de las expectativas de inflación a la meta. Para otros, teniendo en cuenta el rezago con que

actúa la política monetaria, no es necesario incrementar más la tasa de intervención, por lo que votaron en favor de mantener la tasa en 4,25%. Estos últimos resaltaron que existen factores exógenos que estarían contribuyendo a desacelerar la actividad económica.

3. **Decisión de política**

La Junta Directiva por mayoría consideró apropiado incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la situó en 4,25%. ●

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 11 de septiembre 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. El PIB de los Estados Unidos se recuperó en el segundo trimestre y registró un crecimiento trimestral anualizado (t. a.) de 4,2%, según la segunda estimación publicada el 28 de agosto. El buen comportamiento se explica, en gran parte, por una expansión favorable de la demanda interna, especialmente del consumo de los hogares y de la inversión privada. La revisión fue, principalmente, en el dato de este último rubro.
2. Con cifras a julio, las ventas al por menor, la producción industrial y la confianza de los consumidores y empresarios sugieren que la economía de ese país mantendría su dinamismo durante el tercer trimestre del año.
3. En cuanto a su mercado laboral, la creación de empleo continuó siendo amplia en julio; sin embargo, se incrementó la tasa de participación, por lo que la tasa de desempleo exhibió un leve aumento a 6,2%.
4. Las medidas de inflación en los Estados Unidos se han estabilizado cerca de la meta de 2% de la Reserva Federal (Fed). Como consecuencia de lo anterior, y de las mejoras en el mercado laboral, esta autoridad monetaria ya ha comenzado a discutir las estrategias que se podrían adoptar al momento de iniciar el incremento de sus tasas de referencia, lo cual se sigue esperando que suceda a mediados de 2015.
5. La economía de la zona del euro se estancó en el segundo trimestre, como consecuencia de problemas estructurales de productividad en algunos países, por el deterioro de la confianza (resultado de las tensiones geopolíticas en Ucrania y Rusia) y por una base de comparación más alta en Alemania (que se había visto favorecida en el primer trimestre por factores climáticos).
6. Al analizar por países, se observa que la pérdida de dinamismo se debe al comportamiento de las principales economías de la región, puesto que Alemania se contrajo (-0,6% t. a.), Italia entró nuevamente en recesión (-0,8% t. a.) y Francia se estancó. En contraste, las economías de la periferia, como España (1,6% t. a.) y Portugal (2,5% t. a.), exhibieron un crecimiento favorable durante el segundo trimestre.
7. Con cifras a agosto, ha continuado el deterioro de la confianza de consumidores y empresarios de la zona del euro debido a los temores de la intensificación del conflicto entre Rusia y Ucrania. Esto sugiere que en lo que resta del año el crecimiento podría ser menor que lo previsto.
8. En este contexto, los riesgos de deflación en la zona del euro podrían estar aumentando. De hecho, se han observado nuevas reducciones en la inflación anual, la cual se ubicó en 0,4% en julio.
9. En el caso de China, las variaciones anuales a

- julio de las ventas al por menor y de la producción industrial se han estabilizado, lo cual es consistente con el pronóstico del equipo técnico para el crecimiento de ese país (7,3%). Sin embargo, conviene señalar que la inversión en activos fijos siguió perdiendo dinamismo y que los nuevos créditos mostraron una importante caída en estos meses, todo lo cual incrementa el riesgo de una desaceleración en la segunda mitad del año.
10. En América Latina, el resultado del PIB para México, Perú y Chile en el segundo trimestre, al igual que el indicador de actividad económica de Brasil, muestran que estas economías continúan debilitándose, y sugieren que su crecimiento en 2014 sería mediocre. En buena medida los malos registros se explican por un deterioro en el comportamiento de la inversión y, en parte, estarían asociados con caídas en los términos de intercambio.
 11. En relación con los precios internacionales de los bienes básicos exportados por Colombia, las cotizaciones del petróleo se han reducido en las últimas semanas gracias al restablecimiento de la oferta en Libia, y pese a las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente. Por su parte, los precios del níquel y del café se mantienen en niveles altos.
 12. Entretanto, las cotizaciones de algunos alimentos importados muestran una fuerte tendencia a la baja, como consecuencia de la mayor oferta por las buenas cosechas en los Estados Unidos y en Europa.
 13. En cuanto a los mercados financieros, los malos resultados económicos en Japón y en la zona del euro, al igual que los conflictos geopolíticos en Ucrania y en el Medio Oriente, han afectado los índices bursátiles del mundo, especialmente los de Europa. Pese a lo anterior, los costos de financiamiento para los países europeos continuaron reduciéndose.
 14. En cuanto a los mercados financieros de América Latina, se observó un incremento en las primas de riesgo, asociado con el cese de pagos selectivo de Argentina que, sin embargo, resultó ser temporal. Por su parte, las monedas de Perú, Chile y Colombia se han depreciado en las últimas semanas.
 15. En junio las exportaciones totales en dólares registraron una caída anual de 4,1%, lo cual se explica por la disminución de 12,8% del rubro de resto de exportaciones (el 95% del valor registrado en este grupo corresponde a los productos industriales), y de 3,5% de los principales bienes de origen minero. El comportamiento del primer grupo se debe a la reducción en las ventas externas de otros bienes industriales (-26,4%, con los retrocesos más significativos en metalúrgicos básicos y muebles), vehículos (-38,9%), carne (-87,8%) y maquinaria y equipo (-36,9%). En el segundo, se destacan las menores ventas externas de derivados del petróleo (-39,1%) y de oro (-30,8%). Por su parte, las principales exportaciones de origen agrícola registraron un aumento de 18,2%, dados los crecimientos en las ventas externas de café (16%), banano (27,9%) y flores (15%).
 16. Durante el primer semestre del año el valor de las exportaciones en dólares cayó 4,5% con respecto al mismo período del año anterior. Esta dinámica se debe a la disminución en las ventas externas de productos mineros (-4,5%) y del resto de exportaciones (-10,6%). Dentro de las de origen minero, los mayores descensos fueron en derivados del petróleo (-26,6%) y oro (-43,5%); y en el caso del resto de bienes se destacan los rubros de vehículos (-53%), otros

- bienes agrícolas (-46,5%) y otros bienes industriales (-17,7%). Por otro lado, las exportaciones de los principales bienes agrícolas crecieron 14,9% en términos anuales, por el aumento de café (17,6%), banano (28,8%) y flores (4,3%).
17. Si se incluyen las exportaciones de oro de zonas francas, la contracción en las ventas externas totales en el primer semestre fue 3,7% anual.
 18. En el mes de junio las importaciones totales aumentaron 14,9% frente al mismo mes del año anterior, dados los crecimientos de bienes intermedios (24,5%), de capital (7,3%) y de consumo (8,2%). En el primer caso, el principal incremento se registró en el rubro de combustibles y lubricantes (90,4%), mientras que dentro de las de bienes de capital se observaron aumentos importantes en equipo de transporte (21,7%) y bienes de capital para la industria (5,1%). En el caso de los bienes de consumo, el mayor impulso se dio en los bienes durables (13,8%).
 19. En lo corrido del año a junio el valor total en dólares de las importaciones CIF creció 6,1% anual; comportamiento explicado por los bienes intermedios (13,1%) y los de consumo (4,7%).

Estos aumentos fueron compensados de forma parcial por la caída en las importaciones de bienes de capital (-1,8%). Dentro del grupo de bienes intermedios, los mayores crecimientos se registraron en combustibles y lubricantes (32,9%) y materias primas para la industria (7%). En cuanto a los bienes de consumo, aumentó, principalmente, el rubro de bienes durables (7,4%). La caída en bienes de capital se debió a la disminución registrada en las importaciones de equipo de transporte (-12,7%). Vale la pena mencionar que dentro de equipo de transporte, la reducción en aviones del primer trimestre explica cerca de la mitad de la caída en dólares.

II. Demanda interna, crecimiento y crédito

20. De acuerdo con la nueva información, la economía colombiana habría continuado expandiéndose a una tasa favorable durante el segundo trimestre de 2014, aunque a un menor ritmo que el registrado a comienzos del año (6,4%). Este hecho, que había sido previsto en el Informe anterior, obedece en parte al efecto estadístico asociado con la presencia de

Semana Santa en abril y no en marzo, como sucedió el año pasado.

21. En cuanto al consumo de los hogares, los indicadores disponibles sugieren que en el segundo trimestre habría tenido un crecimiento relativamente alto, pero menor que el del primero. En particular, en junio el índice de ventas minoristas de la Encuesta mensual de comercio al por menor (EMCM) del DANE creció anualmente 3,3%. Con lo anterior, el agregado para el segundo trimestre se expandió 6,2%, cifra menor que la registrada para los primeros tres meses del año (7,9%). Al descontar el efecto de las ventas de vehículos, los incrementos fueron 4,8% y 8,5% para junio y para el segundo trimestre, respectivamente. Estos resultados están de acuerdo con el comportamiento esperado para el consumo privado sin bienes durables.
22. Para el caso de los vehículos automotores y las motocicletas, la contracción anual de las ventas en el mes de junio fue del 4,0%. Para todo el segundo trimestre se observó un incremento anual de 4,2%, tasa menor que el 15,4% registrado en el primero. Esta cifra sugiere una desaceleración del consumo de

- bienes durables durante ese periodo.
23. Por su parte, los resultados de la Encuesta mensual de expectativas económicas (EMEE) del Banco de la República, en particular el balance de ventas, también indican que el consumo privado se habría incrementado a un buen ritmo.
 24. Adicionalmente, a junio la tasa de desempleo (TD) continuó cayendo en todos los dominios geográficos, lo cual se explica por el crecimiento del empleo, en particular del asalariado. Este aumento del empleo asalariado se ha dado principalmente en las ramas de comercio y servicios.
 25. Con respecto a la formación bruta de capital, las cifras del balance de expectativas de inversión de la EMEE a junio sugieren que el buen comportamiento de esa variable se habría mantenido durante el segundo trimestre. Esta percepción la corroboran las estimaciones del equipo técnico del Banco sobre las importaciones de bienes de capital medidas en pesos constantes.
 26. Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial sin trilla de café cayó en términos anuales 0,6% en junio, resultado por debajo de lo previsto (1,2%). Con este dato, durante el segundo trimestre se contrajo 0,3% y el año corrido creció en 2,0%. La heterogeneidad en el comportamiento de los sectores se mantiene. Mientras que en algunos se apreciaron importantes crecimientos (ingenios con 59,8%, sustancias químicas 11,0%, bebidas 7,5%, otros productos alimenticios 10,6% y minerales no metálicos 5,3%), en otros, por el contrario, se observaron contracciones significativas, como es el caso de refinación del petróleo (-26,1%), metales preciosos y no ferrosos (-21,1%) y productos elaborados de metal (- 8,7%). Es necesario advertir que el mal resultado para la refinación de petróleo obedece al cierre temporal de la refinería de Cartagena. Si se descuenta la producción de refinados, el crecimiento de la industria en el año corrido a junio es 3,2% anual. La planta de Cartagena deberá retomar operaciones a comienzos del próximo año.
 27. En el sector de la construcción, la información para el segundo trimestre sugiere que la expansión seguiría siendo alta. La producción de cemento mostró un crecimiento anual de 14,2%, mientras que los despachos lo hicieron en 8,4%. Aunque en junio las licencias de construcción cayeron frente a mayo, aumentaron anualmente 7,1%. Para el acumulado a doce meses el incremento fue del 8,9%.
 28. El Indicador de seguimiento a la economía (ISE) del DANE muestra que en abril y mayo el crecimiento de la economía habría sido 3,8%, frente a 6,3% que el mismo indicador señala para el primer trimestre.
 29. Dado lo anterior, no se estima necesario realizar revisiones importantes de los pronósticos de crecimiento para el segundo trimestre. Los modelos del Banco apuntan a una expansión anual de 4,3% (con rango entre 3,6% y 5,0%).
 30. Para el tercer trimestre de 2014 la información es escasa y está disponible solo para julio. Los datos sugieren que la actividad económica seguiría expandiéndose a un buen ritmo, aunque menor que aquel registrado hacia comienzos de año.
 31. En julio, el índice de confianza del consumidor (ICC) publicado por Fedesarrollo se mantuvo en un nivel similar al observado en junio, pero mayor que el promedio para el segundo trimestre. Este indicador mantiene una alta correlación con la expansión del consumo privado. El

- componente de condiciones económicas sigue mostrando una tendencia al alza, mientras que las expectativas se mantienen en niveles que sugieren un buen desempeño futuro del gasto de las familias.
32. Por otro lado, las cifras a julio publicadas por Econometría muestran una expansión anual de 12,5% en las ventas al detal de automóviles. Esto representa una aceleración frente al dato del segundo trimestre (1,4%).
 33. Adicionalmente, el comportamiento del crédito de consumo y de su tasa de interés seguirían favoreciendo la dinámica del gasto privado: el primero mantuvo una tasa de crecimiento del 11,8% en el mes de julio, similar a la observada en mayo y junio (11,7%), mientras que la segunda, en términos reales, continúa por debajo de su promedio desde el año 2000.
 34. Por el lado de la oferta, algunos indicadores relacionados con la industria en julio sugieren un mejor desempeño del sector. Es el caso de indicadores líderes de la Encuesta de opinión empresarial (EOE) de Fedesarrollo, como los pedidos, las existencias y las expectativas de producción de los industriales para los próximos tres meses. Gracias a ellos, el índice de confianza de los empresarios de la manufactura aumentó.
 35. Como se esperaba, la producción de petróleo se ubicó por debajo del millón de barriles diarios (968 mbd) en julio, frente al 1.008.000 del mes de junio. Esto implicó una contracción mensual de 4,1% y una anual de 5,1%. En lo corrido del año, la producción ha caído 2,7%. De acuerdo con la Asociación Colombiana de Petróleo, a lo largo del 2014 se han registrado cerca de 97 atentados contra la infraestructura de hidrocarburos, principalmente la de transporte, lo que ha impedido que en lo corrido del año a julio se exporten o comercialicen alrededor de cinco millones de barriles.
 36. La producción de café se ubicó en 1.236.000 sacos en julio, 19,9% más que la del mismo mes del año anterior. En lo corrido del año, la producción acumula 6,7 millones de sacos y una expansión anual de 13%. De acuerdo con la Federación de Cafeteros, durante los primeros siete meses del año el valor de la cosecha alcanzó los \$2,7 billones, lo que refleja un crecimiento de 36% sobre el ingreso cafetero registrado en idéntico periodo del año anterior. Estos cálculos incluyen el valor de los subsidios entregados a través del PIC (Programa de Protección del Ingreso Cafetero).
 37. Por último, en julio la demanda de energía total aumentó 5,9% anualmente. El componente regulado lo hizo en 6,7% y el no regulado en 1,6%. Tanto en niveles como en tendencia, la demanda de energía total continuó expandiéndose de manera importante.
 38. Dado lo anterior, para el año completo se mantiene el pronóstico de crecimiento entre 4,2% y 5,8%, con cifra más probable de 5,0%.

III. Comportamiento de la inflación

39. La inflación anual al consumidor se aceleró en julio, alcanzando un nivel de 2,89%, 10 puntos base (pb) por encima del resultado del mes anterior (Cuadro 1). El aumento resultó similar al previsto por la SGEE, pero mayor que lo anticipado por el mercado. En términos mensuales, la variación fue de 15 pb, frente a 17 pb proyectado por la SGEE y solo 9 pb esperado por los analistas del mercado. En los primeros siete meses del año el cambio acumulado del IPC asciende a 2,7%, lo cual es superior al registro para igual periodo de 2013 (1,8%).

Cuadro 1
Comportamiento de la inflación a julio de 2014

Descripción	jun-13	sep-13	dic-13	ene-14	mar-14	abr-14	may-14	jun-14	jul-14
Total	2,16	2,27	1,94	2,13	2,51	2,72	2,93	2,79	2,89
Sin alimentos	2,48	2,36	2,36	2,49	2,62	2,85	2,76	2,66	2,75
Transables	1,10	1,34	1,40	1,57	1,65	1,83	1,95	1,94	1,60
No transables	3,78	3,70	3,76	3,61	3,55	3,51	3,68	3,45	3,17
Regulados	1,98	1,24	1,05	1,66	2,21	3,05	2,14	2,14	3,60
Alimentos	1,34	2,05	0,86	1,20	2,23	2,39	3,35	3,11	3,26
Perecederos	2,44	5,94	-0,16	2,13	3,17	6,89	10,97	8,92	9,18
Procesados	-0,11	0,18	-0,24	-0,18	0,92	0,51	1,23	1,44	1,66
Comidas fuera del hogar	3,51	3,74	3,26	3,29	4,13	3,73	3,75	3,52	3,45
Indicadores de Inflación básica									
Sin alimentos	2,48	2,36	2,36	2,49	2,62	2,85	2,76	2,66	2,75
Núcleo 20	2,83	2,79	2,72	2,69	2,86	2,80	3,14	3,04	2,73
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos	2,14	2,19	2,19	2,27	2,53	2,54	2,63	2,53	2,33
Inflación sin alimentos ni regulados	2,63	2,69	2,74	2,74	2,74	2,80	2,95	2,81	2,51
Promedio primeros 4 indicadores	2,52	2,51	2,51	2,55	2,69	2,75	2,87	2,76	2,58

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

40. La aceleración de la inflación al consumidor en el último mes fue el resultado de presiones alcistas originadas en los grupos de regulados y de alimentos. Las otras dos canastas, transables y no transables sin alimentos ni regulados, ejercieron presiones bajistas.
41. Contrario a lo sucedido con la inflación total, la inflación básica descendió en julio. El promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco de la República se situó en 2,58%, frente a una cifra de 2,76% del mes anterior. Este es el segundo

- descenso que se observó en el año después del registrado entre mayo y junio. A excepción del IPC sin alimentos, que aumentó, los otros tres indicadores disminuyeron. El registro más bajo corresponde al IPC sin alimentos primarios, combustibles ni servicios públicos (2,33%) y el más alto, al IPC sin alimentos ni regulados se situó en 2,51% (Cuadro 1).
42. Dentro del IPC sin alimentos, la subcanasta de regulados presentó una importante aceleración en su variación anual,

que fue anticipada por los pronósticos del Banco, y que en buena medida obedeció a una base de comparación muy baja en el caso del IPC de energía eléctrica. Ello llevó la variación anual de este rubro a 7,9%, el mayor ajuste anual de los últimos años. Sin embargo, el anterior registro también puede explicarse por los altos niveles que alcanzaron las cotizaciones de la energía en bolsa en meses anteriores, los cuales se estarían traspasando a los precios al consumidor con algún rezago. Cabe advertir que la volatilidad del IPC

- de energía ha sido muy alta desde hace algunos años, lo que dificulta la identificación de tendencias.
43. En el caso de los otros componentes de regulados, en julio aumentó un poco el precio de los combustibles, con lo cual su variación anual se situó en 1,0%. Por otro lado, el gas domiciliario mantuvo una tasa de ajuste anual de alrededor del 7% y la de acueducto permaneció cerca de 2,6%, al igual que la de transporte público.
44. En julio, las variaciones anuales de transables y de no transables sin alimentos ni regulados presentaron disminuciones mayores que las previstas. En el primer caso, la apreciación del peso durante el segundo trimestre estaría transmitiéndose a los precios al consumidor con el rezago usual. En este mes se presentaron descensos importantes en los precios de los pasajes aéreos, a los que se sumaron disminuciones más leves en los de artículos electrónicos, electrodomésticos, aparatos de comunicación y vehículos.
45. Respecto al IPC de no transables, en julio continuó disminuyendo lentamente la variación anual de los arriendos (3,2%). Asimismo, se presentó un descenso en el rubro de diversión, cultura y esparcimiento asociado con boletas de fútbol, el cual no deberá repetirse en los próximos meses y podría incluso revertirse hacia finales de año. Cuando se descuenta el efecto de las boletas de fútbol, la variación anual del índice de no transables resultante muestra una tendencia decreciente desde hace varios meses, y que es explicada, esencialmente, por el comportamiento de los arriendos.
46. En julio, la variación anual del IPC de alimentos retomó una senda ascendente (Cuadro 1). En esta oportunidad volvieron a presentarse presiones alcistas tanto en los procesados como en los perecederos. En el primer caso sobresalen los aumentos en el precio de la carne de res, debido probablemente a la entrada del sector a una fase de retención ganadera; desde hace tres meses se vienen presentando incrementos en esta variable. Por otro lado, los precios de productos de origen importado, como cereales y aceites, han exhibido estabilidad o incluso registraron algunos descensos, lo cual se relaciona con las escasas presiones originadas en los precios internacionales y en el tipo de cambio. En relación con los alimentos perecederos, en julio continuaron los aumentos de los precios de frutas, hortalizas, legumbres y tubérculos, tal como se esperaba. En julio la variación anual de comidas fuera del hogar volvió a descender un poco.
47. Las expectativas de inflación no presentaron cambios de importancia. Las obtenidas a partir de la encuesta mensual que el Banco realiza a los analistas del mercado se situaron en 3,33% para diciembre de este año, aumentando solo 6 pb frente al registro de hace un mes. Las expectativas a doce meses, a su vez, están en 3,14%, 2 pb menos que en la encuesta anterior. Por su parte, las expectativas derivadas de la curva de rendimientos de los TES a dos, tres y cinco años siguieron, en promedio, un poco por encima de 3,0%.
48. En los últimos meses las presiones salariales siguieron siendo escasas, a juzgar por los ajustes de los salarios. En el caso de la industria y el comercio estos se aceleraron un poco en los últimos dos meses terminados en junio, pero sin superar el 4,0% en términos anuales. Para construcción, se observa más estabilidad, con ajustes anuales en o por debajo de 4,0%. Hay que tener en cuenta que

las estimaciones del Banco indican que la brecha del mercado laboral ya se habría cerrado, lo que aumenta el riesgo de que se presenten algunas presiones en este frente para el próximo año si la tasa de desempleo mantiene la tendencia decreciente que se observa en la actualidad. A ello hay que añadir que para 2015 ya

no se registrarán las rebajas en costos laborales que se han observado en 2013 y 2014 gracias a la reforma tributaria.

49. Por último, el nivel del IPP descendió nuevamente en julio, y su variación anual fue 2,3%, 23 pb menos que la de junio. La apreciación del peso del segundo trimestre siguió transmitiéndose a

los precios internos, explicando buena parte de la reducción a través del IPP importado. Conviene recordar que en el IPP, el traspaso de los movimientos del tipo de cambio a los precios es más rápido que en el IPC: en el primer caso suele ser contemporáneo, mientras que en el segundo existe un rezago de tres meses.

◆ Comunicados de prensa

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

1 de agosto de 2014

El Banco de la República entregó hoy el segundo Informe de la Junta Directiva de este año al Congreso de la República. En él se analiza el desempeño de la economía colombiana durante el primer semestre y sus perspectivas para lo que resta de 2014. En este contexto, se explican las decisiones de política monetaria y cambiaria adoptadas durante los últimos meses. De igual forma se examina el entorno internacional y se profundiza en temas de interés tales como el comportamiento de la actividad económica, el mercado laboral, la inflación, el balance externo, y el sector financiero. Así mismo se discute el manejo de las reservas internacionales y la situación financiera del Banco de la República.

Durante el primer semestre de 2014 la actividad económica global continuó expandiéndose a un ritmo modesto. Esto se explica por un crecimiento de las economías desarrolladas, que aunque ha seguido recuperándose, se mantiene en niveles bajos, y por una pérdida de dinamismo de las economías emergentes, en particular de América Latina.

En el primer trimestre de 2014 la actividad económica de los Estados Unidos registró una caída de 2,1% trimestre anualizado (t. a.), lo que significó un notable retroceso frente al cuarto trimestre de 2013, cuando la economía se expandió 3,5% t. a. Para el segundo trimestre se observó una fuerte recuperación, y según el primer estimativo, el PIB creció 4% (t. a.) confirmando las señales positivas que habían mostrado algunos indicadores. Por su parte, el mercado laboral siguió recuperándose hasta alcanzar en junio una tasa de desempleo de 6,1% frente 6,7% al finalizar 2013 y el mercado de vivienda también ha mostrado un mayor dinamismo en los últimos meses.

En el contexto anteriormente descrito, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) ha venido desmontando a partir de enero el programa de relajamiento cuantitativo, con recortes de USD 10 mil millones (mm) de sus compras mensuales de activos financieros cada mes. De continuar este ritmo, hacia octubre de este año dicho programa habrá concluido. Puesto que este retiro ha sido gradual y anunciado con anticipación, los mercados financieros globales, y en particular, los de los países emergentes, no se han visto significativamente afectados.

En la zona del euro, el crecimiento del PIB durante el primer trimestre de 2014 fue de 0,8% t. a., ritmo ligeramente inferior al observado en el último trimestre de 2013 (1,2% t. a.). Esto muestra que la recuperación de esas economías prosigue a un ritmo bastante lento. Por su parte, en las economías emergentes, y en particular en América Latina, se ha observado una tendencia a la desaceleración, donde Colombia ha sido la excepción, como se explica a continuación.

En lo que resta del año se espera que la recuperación de las principales economías desarrolladas continúe y que el crecimiento de los países emergentes se establezca a tasas inferiores a las observadas en el período 2010-2012.

La economía colombiana creció en el primer trimestre del año a una tasa anual de 6,4%, superior a lo registrado en el último trimestre de 2013 (5,3%), y por encima de lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco. En el Informe se exponen algunas razones que explican este crecimiento satisfactorio, como el dinamismo de la demanda interna en donde se destacó el impulso originado por la inversión, principalmente aquella relacionada con la construcción de obras civiles, la cual se expandió a una tasa anual de 25,4%. Para este buen desempeño también contribuyó el consumo privado, el cual creció a tasas anuales superiores a su promedio desde 2001. Las exportaciones se expandieron a una tasa menor que la del cuarto trimestre de 2013 como reflejo del pobre desempeño de

nuestros principales socios comerciales y las importaciones registraron el crecimiento más alto de los últimos dos años, debido a la mayor demanda de material de construcción y de productos refinados. Desde el punto de vista de las ramas de actividad se destacaron el crecimiento de la construcción y de los servicios sociales, comunales y personales. La actividad industrial mostró un crecimiento positivo, a diferencia del retroceso de los últimos dos años. La minería presentó alguna recuperación, en particular, la producción de carbón y otros sectores como el comercio, el financiero y el agropecuario mantuvieron un fuerte dinamismo en los primeros meses del año. De igual forma, el rubro relacionado con los impuestos presentó una importante expansión.

El pronóstico de crecimiento del PIB para 2014 presentado en el Informe está en un rango entre 4,2% y 5,8%, con una tasa de 5,0% como valor más probable. Antes de conocerse las cifras del primer trimestre las proyecciones del PIB para el año completo por parte del Banco estaban alrededor de 4,3%. Una combinación de factores externos e internos contribuiría a lograr este resultado. Debido al débil entorno internacional que se prevé para lo que resta del año, matizado posiblemente por un mejor desempeño de la economía de los Estados Unidos, el crecimiento de la economía colombiana dependerá primordialmente del dinamismo de la demanda interna tal como ocurrió en el primer trimestre del año, la cual, según información reciente, podría continuar en el corto y mediano plazo. Por el lado de la oferta, podría mantenerse un patrón similar al observado durante el primer trimestre del año, en el cual la construcción y los servicios sociales, personales y comunales, alcanzaron el mayor dinamismo. Para otros sectores como el comercio, los servicios financieros y los impuestos, también se proyectan tasas de expansión significativas. La reducción de la tasa de desempleo contribuiría a incentivar el gasto privado.

Durante la primera mitad del año el desempeño del mercado laboral continúa mejorando, siguiendo con la tendencia que

se viene observando desde hace algunos años. De esta manera, para el trimestre móvil terminado en mayo la tasa de desempleo en el ámbito nacional se ubicó en 9,2% frente a 10% para el mismo período de 2013 y de 9,9% para las trece principales áreas urbanas, frente al 10,9% entre los mismos períodos. Entre enero y mayo de 2014, la mayoría del empleo generado ha sido asalariado, mientras que el no asalariado se muestra estancado.

En materia de precios, en el transcurso del primer semestre de 2014 la inflación anual al consumidor tendió a converger al punto medio del rango meta (3,0%) a una velocidad más rápida que la prevista por los analistas del mercado y por el equipo técnico del Banco de la República. Algo similar sucedió con la inflación básica, la cual también aumentó en lo corrido del año aproximándose al 3,0%.

Varios factores explican esta tendencia. El primero de ellos es la reversión de algunos choques de oferta transitorios, tales como unas condiciones climáticas óptimas, que llevaron los precios de los alimentos a niveles inusualmente bajos en 2013. A partir de diciembre esta situación se revirtió y los precios de los alimentos tendieron a normalizarse. Un segundo factor fue la desaparición del efecto bajista producido por la reducción de impuestos indirectos que se llevó a cabo en 2013. En su momento esta medida redujo por una sola vez los precios de varios artículos de las subcanastas de alimentos y de regulados. Un tercer factor que ejerció presiones al alza sobre los precios fue el aumento de la tasa de cambio entre el segundo semestre del año pasado y marzo de 2014. Pese a que se ha dado una apreciación del tipo de cambio a partir de abril, hacia finales de junio esta aún no se había transmitido a los precios del consumidor. El aumento de la inflación en la primera mitad del año también resulta coherente con la aceleración de la demanda interna, hecho que se observó en las cifras del PIB del primer trimestre. De otra parte, aunque la tasa de desempleo continúa disminuyendo, los salarios aún se ajustan a tasas relativamente bajas y compatibles con la meta de inflación.

Por ello, las presiones sobre los precios provenientes de los costos laborales se mantuvieron bajo control en la primera mitad del año.

Para el segundo semestre del año el equipo técnico del Banco pronostica un aumento adicional de la inflación anual al consumidor, que la situaría ligeramente por encima de la meta de largo plazo (3,0%) debido al incremento en los precios de los alimentos y regulados, como resultado de la normalización de los choques de oferta del año pasado, así como los efectos de un posible fenómeno de El Niño, que aunque se espera sea de intensidad moderada, podría tener incidencia sobre los precios de los alimentos y la energía hacia finales del presente año y durante 2015. De otra parte, en un horizonte un poco más largo, de mantenerse el dinamismo de la demanda interna y la progresiva reducción de la tasa de desempleo, se podrían acentuar las presiones de demanda sobre los precios. En este contexto, de presentarse un episodio de depreciación, se observaría una transmisión más fuerte de la tasa de cambio a la inflación. Lo anterior podría agudizarse si el fenómeno de El Niño presiona al alza las expectativas de inflación.

La cartera de crédito bancario ha venido mostrando un dinamismo creciente, lo cual se explica por la mayor demanda de crédito asociada con el buen desempeño de la actividad económica. Es así como en junio de 2014 el saldo de la cartera bruta del sistema financiero presentó una variación anual de 15,7% y su saldo a final de dicho mes ascendió a COP 280.786 mm.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, la Junta Directiva del Banco de la República decidió emprender oportunamente una reducción progresiva del estímulo monetario que venía recibiendo la economía, con el fin de mantener la inflación ajustada a la meta de largo plazo. En el segundo trimestre de 2014 aumentó la tasa de interés de política en 75 pb, de un nivel de 3,25% en marzo a 4,0% en junio, cambio que se está transmitiendo paulatinamente a las demás tasas de la economía.

Respecto a la política cambiaria, el Banco de la República continuó con el programa de

compra de dólares en el mercado cambiario. En la sesión de marzo de 2014, la JDBR decidió seguir acumulando reservas internacionales, al anunciar compras entre abril y junio hasta por USD 1.000 millones (m). Posteriormente, en la sesión de junio de 2014, decidió incrementar el monto del programa de compras de reservas internacionales durante el tercer trimestre del año para acumular hasta USD 2.000 m entre julio y septiembre.

Este Informe presenta también la evaluación hecha por el Banco de la exposición de los principales intermediarios financieros a los riesgos en los mercados de TES y de crédito, al igual que al riesgo de liquidez. Al respecto destaca que en lo corrido de 2014 la tenencia de TES del sistema financiero aumentó, a pesar de lo cual las posibles pérdidas que podría enfrentar en un horizonte de un día se redujeron respecto a las de 2013. En el mercado de crédito, tanto los indicadores de mora sin y con castigos como el indicador de calidad presentaron un leve deterioro. Por su parte, el indicador de liquidez sugiere que el sistema financiero cuenta con los recursos líquidos para atender de forma suficiente sus obligaciones de corto plazo.

En el primer trimestre de 2014 la economía colombiana registró un déficit en la cuenta corriente de 4,6% del PIB trimestral, el cual fue superior al del mismo período del año anterior (3,6% del PIB trimestral) que se explica por la caída del valor de las ventas externas del país y por un incremento de las importaciones, jalonadas por el crecimiento del PIB. Como resultado, durante este período se produjo un déficit comercial de bienes que alcanzó un valor de USD 249 m, en contraste con el superávit de USD 708 m obtenido un año antes. Este saldo negativo fue compensado parcialmente por una reducción en el déficit de renta de los factores, dada la menor remisión de utilidades, principalmente de las actividades minero-energéticas, transporte y comunicaciones y establecimientos financieros. Para el 2014 se prevé un déficit en la cuenta corriente entre 3,8% y 4,2% del PIB, lo que significa una ampliación frente al déficit registrado en 2013 (3,3% del PIB).

Las reservas internacionales netas a junio de 2014 totalizaron un valor de USD 45.502 m, cuantía superior en USD 1.869 m al saldo registrado en diciembre de 2013. Este nivel de reservas ofrece una protección significativa a la economía en caso de choques externos inesperados, tal como se evalúa en el Informe a través del cálculo de diversos indicadores de liquidez financiera internacional. Cabe destacar que el Banco de la República sigue las mejores prácticas internacionales recomendadas por el Fondo Monetario Internacional con respecto a la administración de las reservas internacionales.

El gerente general, José Darío Uribe, presenta “Situación actual y perspectivas de la economía colombiana”

4 de agosto de 2014

1. Crecimiento

El crecimiento promedio de los principales socios comerciales de Colombia ha sido más débil que lo proyectado a inicios de año, debido a la fuerte caída del PIB de los Estados Unidos en el primer trimestre y al menor crecimiento de algunos países de la región. Sin embargo, la nueva información sugiere una mayor dinámica de la demanda externa en los próximos trimestres.

En el primer trimestre de 2014 la economía colombiana creció a una tasa alta de 6,4%, muy superior a la estimada. Ello se explicó por un consumo y por una construcción de obras civiles y edificaciones con aumentos superiores a los proyectados. La nueva información sobre el desempeño del gasto de los hogares indica que este seguirá creciendo a buen ritmo. En efecto, la tasa de desempleo sigue en descenso, las ventas al por menor

registran crecimientos elevados, la confianza del consumidor mejoró a niveles favorables y el crédito detuvo su desaceleración. Por el lado de la inversión, se espera que este rubro crezca a una tasa alta pero inferior a la del primer trimestre.

El crecimiento del crédito total ha aumentado debido a una mayor dinámica de los préstamos comerciales e hipotecarios. Lo anterior, junto a unas tasas reales de interés de crédito en niveles que impulsan el gasto.

Con todo lo anterior, el equipo técnico del Banco revisó al alza su pronóstico de crecimiento para todo 2014 a un rango entre 4,2% y 5,8%, con 5% como cifra más probable.

2. Inflación

Luego de continuos incrementos en la inflación anual y de acercarse más rápido de lo esperado a la meta de 3%, en junio disminuyó y se situó en 2,79%. Estos movimientos en la variación de los precios al consumidor han sido principalmente consecuencia de cambios en las canasta de alimentos y regulados. El promedio de las medidas de inflación básica ha presentado un comportamiento similar y las expectativas de inflación a uno y más años se mantienen cerca o levemente por encima del 3%.

Los pronósticos a diciembre sugieren que los precios de los alimentos y regulados aumentarán a un mayor ritmo anual. El resto de la canasta del IPC registraría una relativa estabilidad en sus cambios anuales. Con ello la inflación anual terminaría levemente por encima de 3%.

3. Tasas de interés y tasa de cambio

La Junta Directiva del Banco de la República evalúa las condiciones internas y externas de

la economía, pronostica la inflación y el crecimiento del producto varios trimestres adelante, identifica riesgos en los pronósticos y, a partir de ese análisis técnico, define sus políticas.

En el segundo trimestre de 2014 la inflación y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica presentaron una tendencia que converge al 3%. Las expectativas y el pronóstico de inflación a diciembre se sitúan algo por encima de la meta de largo plazo. Similar acontece con las expectativas de inflación a plazos mayores.

Con respecto a la actividad económica, el registro del primer trimestre y el pronóstico para lo que resta del año indica que la demanda interna continuará creciendo a buen ritmo. Ello en un contexto en el cual el uso de la capacidad productiva se encuentra cerca del pleno empleo.

Los niveles de liquidez en los Estados Unidos siguen siendo menos expansivos y las tasas de interés externas continúan bajas aunque superiores al promedio observado en 2013. Las primas de riesgo de varias economías emergentes se mantienen bajas, los activos financieros en moneda local se han valorizado y algunas de sus monedas se han apreciado frente al dólar.

Hecha la evaluación del balance de riesgos, en cada una de las reuniones de mayo, junio y julio, la Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base, desde 3,50% hasta 4,25%. La Junta consideró que la estabilidad macroeconómica y la convergencia de la inflación a la meta de largo plazo son compatibles con estos aumentos de la tasa de interés de intervención.

Así mismo, en junio decidió incrementar el monto de compras de reservas internacionales durante el tercer trimestre del año y acumular hasta USD 2.000 millones entre los meses de julio y septiembre.

Banco de la República publica Primer informe sobre la evolución del endeudamiento externo de los bancos colombianos

5 de agosto de 2014

El Banco de la República presenta su primer Informe sobre la evolución del endeudamiento externo de los bancos colombianos cuya publicación será de carácter bimensual y tiene como fin presentar una síntesis sobre la situación actual del endeudamiento externo de los bancos colombianos, la cual es elaborada por la Sección de Sector Externo del Departamento Técnico y de Información Económica de la Sugerencia de Estudios Económicos.

Así mismo, este Informe dará a conocer los resultados de la Encuesta sobre el endeudamiento externo y cupos, la cual se aplica bimensualmente a una muestra de bancos comerciales que cuentan con líneas de crédito en el exterior y que tiene como fin conocer la percepción que tienen dichas entidades financieras locales sobre el acceso, la dinámica y las características del endeudamiento externo por parte de los sectores real y financiero locales. El desarrollo y aplicación de esta encuesta son realizados por el Departamento de Estabilidad Financiera, el cual pertenece a la Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales.

Por último, el Banco decide empezar a publicar este informe para brindar al público una visión general de los determinantes del endeudamiento con recursos denominados en moneda extranjera del sistema financiero y el sector real, ofrecer la percepción que tienen los agentes financieros sobre las diferentes y potenciales vulnerabilidades que podrían incidir en el flujo de recursos denominados en moneda extranjera que reciben tanto el

sistema financiero como las empresas y, por último, informar sobre la situación actual de las líneas de crédito en el exterior y las necesidades del sector real para financiarse con recursos originados en el exterior, bien sea con agentes no residentes o Intermediarios del Mercado Cambiario (IMCs).

El Banco de la República clausuró con éxito el primer Curso de extensión universitaria en Economía

8 de agosto de 2014

El pasado 1 de agosto de 2014 en Bogotá, se realizó el evento de clausura que fue presidido por Hernando Vargas, gerente técnico del Banco de la República; Jorge Toro, subgerente de Estudios Económicos; Gloria Alonso, directora del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera; Carlos Huertas, director del Departamento de Programación Macroeconómica e Inflación, y Adolfo Cobo, jefe de la Sección de Inflación.

El gerente técnico recalzó que para el Banco de la República contribuir al fortalecimiento del nivel académico de los economistas jóvenes del país resulta de gran importancia en el marco de su objetivo misional de generación de conocimiento. Adicionalmente, expresó que confía en que los estudiantes participantes compartan el conocimiento adquirido con alumnos, profesores y directivos de las respectivas facultades, con el fin de promover una formación en Economía de la más alta calidad en todo el país.

El Curso de extensión universitaria en Economía del Banco de la República es un programa que tiene como principal objetivo reforzar el nivel académico de los economistas jóvenes del país. Este curso, que se realizó en Bogotá durante el mes de julio de 2014, fue dictado por

profesores de primer nivel, que profundizaron en áreas de Matemáticas, Microeconomía, Macroeconomía y Econometría.

Algunos datos interesantes del curso

Participaron 31 estudiantes provenientes de diferentes facultades de Economía avaladas por el Ministerio de Educación Nacional, quienes llegaron de los departamentos de Antioquia, Atlántico, Bolívar, Boyacá, Caldas, Cauca, Huila, Magdalena, Meta, Nariño, Norte de Santander, Risaralda, Santander, Sucre, Tolima y Valle del Cauca. Los estudiantes fueron seleccionados por sus méritos académicos entre más de 500 personas que se presentaron en todo el país.

Para participar en el curso se seleccionó un participante por universidad, teniendo en cuenta los resultados del Examen Saber Pro (módulo Análisis Económico), su nivel de inglés y el promedio acumulado al finalizar el segundo semestre de 2013.

El rango de edad de los participantes estuvo entre los 21 y 30 años, de los cuales el 42% correspondió a mujeres y el 58% a hombres. Así mismo, participaron 15 universidades públicas y 16 universidades privadas.

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

11 de agosto de 2014

El Banco de la República informa que en el mes de julio de 2014 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por US\$ 708,0 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por US\$2.307,8 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al

finalizar julio, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$3,5 miles de millones de pesos.

Conferencia de Adolfo Meisel en Barranquilla

13 de agosto de 2014

Adolfo Meisel Roca, codirector de la Junta Directiva del Banco de la República, presenta hoy la conferencia Desempeño reciente de la economía colombiana, que se realizará en el Teatro Amira de la Rosa, de Barranquilla, a las 6:00 p. m. En la conferencia, el codirector analiza las condiciones internas y externas de la economía que determinan la variación en la tasa de interés, el crecimiento de la economía colombiana, la inflación y la evolución de la economía regional.

I. Entorno internacional

El crecimiento promedio de los principales socios comerciales de Colombia ha sido más débil que lo proyectado a inicios de año, debido a la fuerte caída del PIB de los Estados Unidos en el primer trimestre y al menor crecimiento de algunos países de la región. Sin embargo, la nueva información sugiere una mayor dinámica de la demanda externa en los próximos trimestres.

Los niveles de liquidez en los Estados Unidos siguen siendo menos expansivos y las tasas de interés externas continúan bajas aunque superiores al promedio observado en 2013. Las primas de riesgo de varias economías emergentes se mantienen bajas, los activos financieros en moneda local se han valorizado y algunas de sus monedas se han apreciado frente al dólar.

II. Evolución interna

La economía colombiana creció en el primer trimestre del año a una tasa anual de 6,4%,

superior a lo registrado en el último trimestre de 2013 (5,3%), y por encima de lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco. Algunas razones que explican este crecimiento satisfactorio son el dinamismo de la demanda interna, en donde se destacó el impulso originado por la inversión, principalmente aquella relacionada con la construcción de obras civiles, la cual se expandió a una tasa anual de 25,4%. Para este buen desempeño también contribuyó el consumo privado, el cual creció a tasas anuales superiores a su promedio desde 2001. Las exportaciones se expandieron a una tasa menor que la del cuarto trimestre de 2013 como reflejo del pobre desempeño de nuestros principales socios comerciales. Las importaciones registraron el crecimiento más alto de los últimos dos años, debido a la mayor demanda de material de construcción y de productos refinados. Desde el punto de vista de las ramas de actividad se destacaron el crecimiento de la construcción y de los servicios sociales, comunales y personales. La actividad industrial mostró un crecimiento positivo, a diferencia del retroceso de los últimos dos años. La minería presentó alguna recuperación, en particular, la producción de carbón y otros sectores como el comercio, el financiero y el agropecuario mantuvieron un fuerte dinamismo en los primeros meses del año. De igual forma, el rubro relacionado con los impuestos presentó una importante expansión.

El pronóstico de crecimiento del PIB para 2014 presentado en el Informe está en un rango entre 4,2% y 5,8%, con una tasa de 5,0% como valor más probable.

III. Inflación

Luego de continuos incrementos en la inflación anual y de acercarse más rápido de lo esperado a la meta de 3%, en julio se situó en 2,89%. Estos movimientos en la variación de los precios al consumidor han sido principalmente consecuencia de cambios en las canasta de alimentos y regulados. El promedio de las medidas de inflación básica ha presentado un

comportamiento similar y las expectativas de inflación a uno y más años se mantienen cerca o levemente por encima del 3%.

Los pronósticos a diciembre sugieren que los precios de los alimentos y regulados aumentarán a un mayor ritmo anual. El resto de la canasta del IPC registraría una relativa estabilidad en sus cambios anuales. Con ello la inflación anual terminaría levemente por encima de 3%.

IV. Economía regional

Todas las ciudades capitales de la costa Caribe tienen una tasa de desempleo por debajo del promedio nacional. En particular, Barranquilla y San Andrés tienen el nivel más bajo entre las principales 24 ciudades de Colombia, el cual se sitúa en 7,7% en el trimestre abril-junio de 2014.

V. Tasas de interés

En el segundo trimestre de 2014 la inflación y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica presentaron una tendencia que converge al 3%. Las expectativas y el pronóstico de inflación a diciembre se sitúan algo por encima de la meta de largo plazo. Similar acontece con las expectativas de inflación a plazos mayores.

Hecha la evaluación del balance de riesgos, en cada una de las reuniones de mayo, junio y julio, la Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base, desde 3,50% hasta 4,25%. Considerando que la estabilidad macroeconómica y la convergencia de la inflación a la meta de largo plazo son compatibles con estos aumentos de la tasa de interés de intervención.

ADOLFO MEISEL ROCA

Es economista por la Universidad de los Andes, con una maestría y doctorado en Economía

por la Universidad de Illinois, Urbana-Champaign, maestría y candidato a doctor en Sociología por la Universidad de Yale. Tiene estudios avanzados en Economía Internacional del Instituto de Economía Mundial, Kiel – Alemania.

Ingresó al Banco de la República el 27 de abril de 1987 y ha ocupado los cargos de codirector de la Junta Directiva desde el 14 de marzo de 2013 hasta la fecha, gerente de la Sucursal Cartagena desde el 13 de enero de 1997 hasta el 13 de marzo de 2013, entre otros.

Su trayectoria laboral también incluye: director general, Icetex, en Bogotá, desde el 6 de septiembre de 1994 hasta el 10 de diciembre de 1995; secretario de Promoción y Desarrollo, Cámara de Comercio de Cartagena en 1979; y director regional del Icetex Regional Bolívar en 1978.

Tiene numerosas publicaciones sobre economía regional, finanzas públicas e historia económica.

Junta Directiva del Banco de la República aumenta en 25 puntos básicos tasa de interés de intervención

29 de agosto de 2014

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la fijó en 4,5%. Para esta decisión, la Junta tomó en consideración los siguientes aspectos:

Se estima que la economía colombiana crecerá cerca de 5% en 2014, impulsada por el dinamismo de la demanda interna. La tasa

de desempleo continúa disminuyendo en un contexto de fuerte crecimiento del empleo asalariado.

En el primer semestre, el crecimiento económico de los socios comerciales de Colombia fue inferior al esperado. Sin embargo, para los próximos trimestres se prevé una mayor dinámica de la demanda externa, soportada en especial por la recuperación económica de los Estados Unidos.

La disminución de la producción de petróleo respecto al año anterior y el declive del precio internacional del crudo implican una reducción en los ingresos de esta fuente que puede incidir en el comportamiento de la demanda interna.

En julio la inflación anual al consumidor aumentó 10 puntos base y se situó en 2,89%. En contraste, el promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco disminuyó por segundo mes consecutivo y fue de 2,58%. Los pronósticos de inflación a diciembre y las expectativas a uno y más años se encuentran cerca del 3%.

El crecimiento anual del crédito bancario ha disminuido en los últimos dos meses a pesar de que la transmisión de los incrementos en la tasa de interés de referencia a las tasas de interés activas y pasivas ha sido baja.

En síntesis, la economía se está ajustando al cambio de postura de la política monetaria iniciado en el mes de marzo. Se espera que con este aumento de 25 puntos básicos, la tasa de interés de intervención mantenga la inflación y las expectativas cerca de la meta de 3% y la actividad económica en su nivel potencial.

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.