



♦ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de mayo de 2014

El 30 de mayo 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 Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

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

Un mayor detalle de la situación macroeconómica elaborada por el equipo técnico del Banco de la República se presenta en la sección de datos del *Informe sobre*

Inflación de abril de 2014 y el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

Con respecto al informe trimestral de inflación publicado en marzo de 2014 y teniendo en cuenta la información disponible a la fecha de la reunión, el equipo técnico encuentra que no se han presentado cambios significativos en el contexto macroeconómico:

En particular resalta los siguientes elementos:

- i) El crecimiento oficial de los Estados Unidos para el primer trimestre fue revisado a la baja. Esta caída en la actividad económica, que se atribuye a los efectos del fuerte invierno, podría implicar menores pronósticos en el mercado para

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

- todo el año. Pese a ello, es probable que tales revisiones a la baja no sean significativas, ya que el comportamiento favorable más reciente sugiere que el choque del primer trimestre fue transitorio. Por otra parte, los principales países emergentes se han desacelerado, pero mantienen un crecimiento moderado. En este contexto, el DPI estima para 2014 un crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia similar al de 2013.
- ii) La Fed volvió a reducir sus compras de activos financieros. Las tasas de interés externas se redujeron y el mercado espera que el primer incremento en la tasa de interés de referencia de la Fed ocurra en la segunda mitad de 2015. En la zona del euro el BCE estaría considerando implementar nuevas medidas de estímulo monetario.
 - iii) En mayo las medidas de aversión al riesgo global y las primas de riesgo de los principales países de la región se redujeron levemente y se mantienen por debajo de los promedios observados en lo corrido del año y de 2013.
 - iv) En los primeros tres meses de 2014 los precios de las exportaciones han descendido más que el de las importaciones, por lo que los términos de intercambio (TI) se deterioraron. Entre febrero y marzo los TI se recuperaron debido a los mejores precios del café y el níquel. Se estima que en todo 2014 su promedio sea inferior a la media observada en 2013, pero sus niveles seguirán siendo favorables.
 - v) El deterioro en los TI contribuyó a que en el primer trimestre de 2014 se registrara un déficit comercial externo. En lo corrido del año, y en términos anuales, las exportaciones descendieron debido a la caída de las ventas externas de origen minero e industrial (las agrícolas aumentaron). En el mismo período las importaciones crecieron debido a las mayores compras internacionales de materias primas. El valor de las importaciones de consumo fue similar al de un año atrás, mientras que el de los bienes de capital cayó. Con todo esto se incrementó la probabilidad de que en el presente año se registre una ampliación en el déficit de la cuenta corriente.
 - vi) Las nuevas cifras para el primer trimestre del año del comercio al por menor y de expectativas económicas del Banco ratifican el buen comportamiento proyectado del gasto de los hogares, en especial en bienes durables. Por el lado de la oferta, al corregir por días hábiles, las cifras de industria indican un crecimiento bajo del sector, similar al estimado.
 - vii) En abril la confianza de los consumidores se mantuvo en niveles por encima de su promedio histórico. Según la encuesta de Fedesarrollo, la confianza de industriales y comerciantes continúa al alza (series desestacionalizadas). En el mismo mes, las ventas de vehículos retrocedieron, pero su componente tendencial volvió a crecer. De todos modos, hay que advertir que las cifras del segundo trimestre estarán afectadas por los menores días hábiles, y por ello, el desempeño de la economía en este período puede ser menor al del primero.
 - viii) En abril el crédito bancario presentó de nuevo mayores ritmos de aumento, como consecuencia de una mejor dinámica de los préstamos comerciales (en pesos) e hipotecarios y por una cartera de consumo que dejó de desacelerarse. Las tasas de interés reales de los diferentes tipos de créditos volvieron a descender, debido al aumento de la inflación sin alimentos.
 - ix) Con todo lo anterior, el crecimiento proyectado más probable para los

primeros tres meses de 2014 (4,8%) no cambió frente a la estimación del informe pasado. De esta forma, las estimaciones sugieren que en 2014 la brecha del producto sería negativa, pero cercana a cero, y que en 2015 se situaría por encima de este valor.

- x) En materia de precios, la inflación en abril fue de 0,46%, superior al promedio estimado por el mercado y al pronóstico de la SGEE. Con ello, la inflación anual se situó en 2,72%. Asimismo, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuó con su tendencia creciente y se situó en 2,75%. Al igual que en el mes anterior, la variación anual de los no transables se desaceleró levemente, mientras que los otros grupos registraron mayores ritmos de aumento.
- xi) Ante estos resultados, las expectativas de inflación a un año de los analistas aumentaron a 3,2%. Las que surgen de los títulos de deuda pública a 2, 3 y 5 años han sido volátiles y se sitúan alrededor de 3%. En cuanto a los costos, en abril los salarios de la industria y el comercio volvieron a registrar mayores ritmos de aumento, con variaciones anuales superiores al límite superior del rango meta. Esto, en un

contexto de una tasa de desempleo con tendencia decreciente y que se sitúa en un nivel similar a la estimación de la Nairu. El costo de las materias primas en la industria se habría acelerado, a juzgar por el aumento del IPP (consumo intermedio: 4,8%).

En resumen, para el equipo técnico del Banco de la República el contexto macroeconómico se caracteriza por una brecha de producto ligeramente negativa, una inflación que converge más rápido hacia el punto medio del rango meta, unas expectativas de inflación de los analistas que aumentaron y superan el 3%, un nuevo descenso en las tasas de interés reales desde niveles bajos con respecto a los promedios históricos y una aceleración del crecimiento del crédito.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta Directiva coinciden en que las expectativas de inflación se encuentran ancladas en la meta de mediano plazo del Banco, y que los datos recientes de inflación observada, si bien muestran una aceleración mayor a la esperada, forman parte del proceso de convergencia hacia la meta. Además mencionaron que una parte de este fenómeno obedece a la corrección de la reducción que tuvo el índice

de ciertas subcanastas durante 2013, y que por su naturaleza, era transitoria.

En cuanto al producto, los miembros de la Junta Directiva coincidieron en que la economía crecerá en 2014 al menos 4,3%, que es el pronóstico central del equipo técnico. Existen algunas diferencias en el grupo sobre cuál sería el crecimiento del PIB potencial, de la demanda agregada y de la velocidad del cierre de la brecha del producto. En particular, algunos miembros esperan que tanto el crecimiento del PIB potencial como el observado, sean superiores a los proyectados por el equipo técnico del Banco.

En el marco de análisis que se lleva a cabo en la determinación de la postura de la política monetaria, también se hace un seguimiento a las variables financieras. En este sentido, varios directores mencionaron que el crecimiento del endeudamiento de los hogares y de las empresas y la evolución de los indicadores de carga financiera representan una acumulación de riesgos en los balances de los agentes de la economía. Resaltaron que en la actualidad un aumento en la tasa de interés de intervención es coherente con el objetivo de reducir el estímulo a la acumulación de dichos riesgos, aún más si se tiene en cuenta que la tasa de interés real de la economía ha estado baja por un período prolongado de tiempo.

Los miembros de la Junta Directiva consideraron que en el contexto anteriormente descrito, es deseable continuar con el retiro gradual del estímulo monetario, lo que implica un incremento en la tasa de interés de intervención. Esta opción de política recoge el hecho de que tanto

la brecha del producto como de la inflación se irán cerrando a lo largo del año, y contrarresta las presiones a la baja que el aumento en la inflación genera en las tasas de interés reales, al tiempo que contribuye a moderar una acumulación excesiva de riesgos en los balances de la economía.

3. Decisión de política

La Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la situó en 3,75%. ●

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 13 de junio 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

- Según las nuevas cifras oficiales, el producto interno bruto (PIB) de los Estados Unidos del primer trimestre de 2014 fue algo inferior al registrado tres meses atrás. Las condiciones climáticas adversas y una menor acumulación de inventarios frente a los altos niveles del período inmediatamente anterior, explicaron gran parte de este comportamiento. Así, el crecimiento oficial para el primer trimestre fue de -1,0% trimestre anualizado (t/a) en lugar de 0,1% t/a publicado un mes atrás. Adicional a lo anterior, la nueva cifra también reflejó la contribución negativa de las exportaciones netas, de la inversión en activos fijos y del gasto del Gobierno; pese a ello, el consumo de los hogares continuó expandiéndose a un ritmo favorable.
- La información disponible al segundo trimestre sugiere que la economía de los Estados Unidos continúa recuperándose. Por una parte, se espera que el efecto negativo de la actividad económica, producto de la menor acumulación de los inventarios, se disipe en los próximos meses. Por otra parte, las cifras de industria y ventas al por menor de abril se expandieron en términos anuales, mientras que los índices de opinión y confianza se ubicaron en niveles que sugieren que la economía sigue fortaleciéndose. En el mercado laboral la tasa de desempleo se redujo en abril, esta vez acompañada por una aceleración en la creación de empleo.
- De acuerdo con la más reciente publicación de las minutas de la Reserva Federal, la mayoría de participantes del comité de política monetaria expresaron su preocupación por la lentitud de la recuperación del mercado de vivienda y sus efectos sobre la recuperación de la actividad económica. Entre los factores que pueden explicar este fenómeno se mencionaron los altos precios, cuellos de botella en el sector de construcción (debido a la escasez de mano obra), aumento en el costo de los insumos y menor disponibilidad de terrenos.
- En la zona del euro el PIB se expandió a un ritmo modesto en el primer trimestre del año. El mayor dinamismo de Alemania y de España fue contrarrestado por la falta de crecimiento de Francia y la contracción de Italia. En abril la confianza de empresarios y consumidores siguió recuperándose, mientras que los índices de actividad en los sectores de manufacturas y servicios permanecieron en terreno expansivo. No obstante, factores como las dificultades en el mercado laboral y la fragmentación financiera continúan impidiendo una recuperación más rápida.
- Por el lado de las economías emergentes, la actividad real de China siguió desacelerándose y para todo el año su

- crecimiento podría ubicarse por debajo de la meta de 7,5% fijada por el Gobierno. En abril, los indicadores de industria, ventas al por menor e inversión en activos fijos siguieron mostrando menores ritmos de aumento. En el caso de los dos primeros la desaceleración se moderó. Los riesgos en su mercado de finca raíz continúan aumentando.
6. En América Latina los términos de intercambio continuaron por debajo de los niveles observados en 2010-2012; de igual forma, las exportaciones se mantuvieron débiles. A pesar de este choque externo común a todas, algunos factores particulares de cada economía hacen que en el corto plazo se observe una desincronización en cada ciclo económico y que la posición en este (medida por la brecha del producto) sea distinta.
 7. Así, para Chile y Brasil las proyecciones de crecimiento por parte del FMI y los analistas sugieren una desaceleración, caso contrario al de México, donde la actividad real se recuperaría. Para Colombia y Perú se espera un crecimiento similar al de 2013.
 8. En relación con los precios internacionales de algunos bienes básicos exportados por el país, las cotizaciones del petróleo continúan por encima de lo esperado por el equipo técnico para el promedio de 2014. De igual forma, en las últimas semanas se ha observado un fuerte repunte en los precios del níquel; por su parte, las cotizaciones del café y del carbón descendieron.
 9. En el caso de algunos bienes agrícolas importados, como el trigo y el maíz, en las últimas semanas se han registrado disminuciones en los precios internacionales.
 10. Durante el primer trimestre de 2014 los términos de intercambio (metodología de comercio) disminuyeron 6,9% anual, resultado de los menores precios de exportación de los principales productos de origen minero y del café. Esta tendencia se mantuvo para marzo, cuando cayeron 4,4%.
 11. En cuanto a la inflación, en Europa continúa en niveles muy bajos, por lo que el riesgo deflacionario se mantiene. En este contexto el Banco Central Europeo anunció en mayo que en los próximos meses podría tomar medidas para contrarrestar los riesgos deflacionarios en la región. Por su parte, en abril se observó un importante repunte de la inflación en los Estados Unidos; la Reserva Federal continuó recortando sus compras de activos financieros.
 12. En el caso de las economías emergentes, en América Latina siguieron observándose repuntes en la inflación, mientras que en Asia ha permanecido relativamente estable. En las últimas semanas la postura monetaria de este grupo de países no cambió.
 13. En lo referente a los mercados financieros, las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos disminuyeron. Por su parte, los índices bursátiles de las economías emergentes se han valorizado recientemente y han recuperado parte de lo perdido a comienzos de año. En América Latina la percepción de riesgo se ha reducido y las tasas de cambio se han apreciado en relación con el dólar estadounidense.

Exportaciones e importaciones

14. En el mes de marzo las exportaciones totales cayeron 4,5% con respecto a un año atrás, hecho explicado por la caída de 7,7% en las de origen minero. Las mayores contribuciones a esta caída las presentaron las exportaciones de derivados (-36,8%) y oro (-34,5%), debido a una disminución tanto en el precio como en la can-

- tividad exportada. Por su parte, las ventas externas de los principales productos agrícolas (café, banana y flores) crecieron 10,9%, especialmente por los mayores volúmenes despachados. Las otras exportaciones agrícolas, junto con las de bienes industriales, presentaron su primer aumento interanual (1,5% anual), destacándose como destinos México, Ecuador y los Estados Unidos, con incrementos de 26,2%, 9,7% y 5,9%, respectivamente. Ese comportamiento se explica, en gran parte, por el crecimiento en los rubros de alimentos y bebidas (24,6%) y de productos químicos (10,7%).
15. Con lo anterior, en el primer trimestre de 2014 las exportaciones totales en dólares registraron una caída anual de 4,6%. Esta disminución se explica, en gran parte, por los menores precios de los principales bienes de exportación. Las exportaciones de origen minero y las de bienes industriales (incluye algunos productos agrícolas) disminuyeron 6,1% y 5,4% anual, respectivamente. Por su parte, las ventas externas de los principales productos agrícolas aumentaron 14,2% debido a un incremento de las cantidades de café.
 16. En marzo las importaciones totales aumentaron

- 9,4% con respecto al mismo mes del año anterior. A este comportamiento contribuyeron las mayores importaciones de bienes intermedios (24%) y de consumo (5,2%), mientras las compras de bienes de capital registraron una caída de 5,2%. En el primer caso, se destaca el aumento conjunto de las compras externas de materias primas para la industria (21%), combustibles y lubricantes (30,4%) y materias primas para la agricultura (26,7%). En el caso de los bienes de consumo, se registraron incrementos tanto en los durables (8,3%) como en los no durables (1,9%). En los bienes de capital, la caída del rubro de aviones explicó su descenso; al excluirlos, el crecimiento de este tipo de bienes fue de 3,2%.
17. En el acumulado enero-marzo de 2014, el valor total en dólares de las importaciones creció 4,2% anual. En términos generales, este comportamiento estuvo asociado con el incremento en las cantidades importadas, el cual compensó la disminución en precios. Las mayores importaciones se explican por el incremento anual de 14,5% en las compras externas de bienes intermedios, en gran parte de combustibles y lubrican-

tes (30,4%). Esto último está relacionado con las mayores compras de diluyentes para transporte de crudo pesado y de diésel con bajo contenido de azufre. En el caso de los bienes de capital, se presentó una caída de 5,4%, explicada por las menores compras de aviones; las de consumo permanecieron relativamente estables (-0,2%).

II. Demanda interna, crecimiento y crédito

18. Las nuevas cifras disponibles para el primer trimestre de 2014 confirman los pronósticos presentados en el pasado *Informe sobre Inflación*. La economía colombiana habría crecido a una tasa de 4,8%, similar a la registrada hacia finales del año pasado (4,9%). Esta proyección contempla un consumo privado que conservaría un buen ritmo de crecimiento, y supone una inversión en obras civiles y en el gasto del Gobierno que se desacelerarían con respecto al cuarto trimestre de 2013.
19. Según la información más reciente publicada por el DANE, se habría ratificado el buen dinamismo que habría tenido el consumo de los hogares durante dicho período. En efecto, en marzo el

- índice de ventas minoristas de la *Muestra mensual de comercio al por menor* (MMCM) se expandió anualmente 8,3%. Con lo anterior, el primer trimestre de 2014 creció 7,2%, cifra mayor que la registrada para el cuarto trimestre de 2013 (5,2%). Al descontar las ventas de vehículos, los incrementos fueron de 5,9% y 5,0% para marzo y para el promedio del trimestre, respectivamente.
20. Para el caso de las ventas de automotores, en marzo la expansión anual fue de 19,7%. El agregado para el primer trimestre de este renglón del consumo se expandió 17,5% con respecto al mismo período de 2013, registrando una aceleración significativa frente a lo observado hacia finales del año pasado (1,9%). Es importante resaltar que el componente tendencial de esta serie mostró un buen dinamismo durante los primeros tres meses del año.
 21. Algo similar se infiere de los resultados de la *Encuesta mensual de expectativas económicas* (EMEE) del Banco de la República: en marzo el balance de ventas de la encuesta sugiere que la expansión del consumo interno de los hogares se habría dado a un ritmo favorable durante el primer trimestre, de acuerdo con lo sugerido por los demás indicadores coyunturales.
 22. Las tendencias recientes del mercado laboral seguirían contribuyendo a la expansión del consumo. Con información a marzo, la tasa de desempleo continuó disminuyendo en las ciudades y cabeceras, pero en las áreas rurales aumentó levemente. Al corregir por estacionalidad, se confirma la tendencia descendente de este indicador. El número de ocupados sigue en aumento, en particular aquellos catalogados como asalariados, que normalmente se relacionan con mejores ingresos y mayor estabilidad laboral.
 23. Por su parte, la inversión distinta de aquella realizada en construcción de edificaciones y de obras civiles mantendría su tasa de crecimiento similar a la del trimestre pasado, en parte debido a una baja base de comparación el año pasado. Según las cifras del balance de expectativas de inversión de la EMEE a marzo, las empresas moderaron sus expectativas de acumulación de capital hacia futuro. No obstante, estas se mantienen en niveles altos. Por otro lado, la dinámica de las importaciones de bienes de capital en términos reales no sugiere aceleraciones adicionales, como las que ocurrieron en el último trimestre de 2013.
 24. Con respecto a la oferta, los nuevos indicadores muestran un comportamiento favorable para sectores como el comercio, la industria y la construcción.
 25. El índice de producción industrial sin trilla, calculado por el DANE, creció 9,8% en términos anuales en marzo, cifra cercana a la esperada por la SGEE (10,0%). Al corregir por días hábiles, el crecimiento habría sido de 2,2%. Con el registro de marzo la producción de la industria sin trilla de café mostró una expansión anual de 4,4% durante el primer trimestre del año, la cifra más alta para todo un trimestre desde 2011. Al incluir la trilla de café, la cual creció 39,4%, el total del sector aumentó 5,0% en ese período.
 26. En lo que respecta a la construcción, en el primer trimestre la producción de cemento mostró un incremento anual de 9,8%. Los despachos también presentaron un dinamismo importante (14%). Por su parte, en marzo las licencias de construcción registraron un crecimiento alrededor de 30% anual. Los niveles de la serie acumulada a doce meses aumentaron levemente

- y mantuvieron un ritmo de expansión cercano al 10%.
27. Teniendo en cuenta lo anterior, no se considera conveniente realizar revisiones de los pronósticos de crecimiento para el primer trimestre, ya que al incorporar la nueva información los modelos artesanales apuntan a una expansión anual de 4,8% (igual a la presentada en el informe anterior, donde se mostró un intervalo entre 4,2% y 5,4%, con escenario más probable de 4,8%).
 28. Para el segundo trimestre de 2014 la información es escasa y está disponible solo para abril. Los datos sugieren una desaceleración en el crecimiento de la actividad económica, que en parte sería el resultado de la reversión del efecto estadístico asociado con el número de días hábiles observado durante el primer trimestre.
 29. En abril el índice de confianza del consumidor (ICC), publicado por Fedesarrollo, el cual mantiene una alta correlación con la expansión del consumo privado, se mantuvo en registros similares a los de marzo. Su nivel actual se ubica algo por encima de su promedio calculado desde 2001, lo que sugiere que el consumo de los hogares podría mantener un crecimiento cercano al promedio de este mismo período (4,0%).
 30. Las cifras de ventas de vehículos de abril, publicadas por Econometría, muestran una caída anual del 3,0%. Este resultado está influenciado por una muy alta base de comparación en el mismo mes de 2013. A pesar de lo anterior, el componente tendencial de esta serie sigue creciendo y sugiere un buen dinamismo futuro.
 31. Además, el crédito de consumo y las tasas de interés reales seguirían favoreciendo la dinámica del gasto privado: el primero dejó de desacelerarse, al aumentar 11,54% en abril (frente al 11,3% de marzo y al 11,6% del primer trimestre), y las tasas reales continúan mostrando una leve tendencia a la baja, debido al aumento de la inflación.
 32. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles mostraron comportamientos mixtos. Para la industria, según la encuesta de Fedesarrollo con información a abril, aunque mejoraron los indicadores de pedidos, de expectativas y de la confianza, el de existencias desmejoró. El componente tendencial de las series que presentaron dinámicas favorables se mantuvo ascendente, lo que confirma la recuperación gradual de la manufactura en Colombia.
 33. Por otra parte, los comerciantes consultados por Fedesarrollo (series desestacionalizadas) continuaron reportando mejoras tanto en la percepción actual como futura de sus ventas en abril. Algo similar se aprecia en la encuesta de Fenalco.
 34. En contraste con lo anterior, la demanda de energía total se desaceleró significativamente, al pasar de crecer 5,7% anual en marzo a 1,2% en abril. No obstante, el componente tendencial continuó expandiéndose y mantiene su pendiente positiva.
 35. La producción de petróleo cayó de nuevo en niveles: pasó de 977 mbd en marzo a 935 mbd en abril, en promedio. Con este registro, la contracción anual fue de 7,1%, lo cual se explica por los atentados a la infraestructura (es el caso del oleoducto Caño Limón-Coveñas). La producción de café en abril fue de 832.000 sacos de 60 kg, con lo cual se observó una caída anual de 14,2%. La alta base de comparación con respecto al año anterior explicó este descenso atípico.
 36. Con todo lo anterior, se mantuvo el pronóstico de crecimiento para todo

2014 entre 3,3% y 5,3%, con una cifra más probable de 4,3%.

III. Comportamiento de la inflación

37. En abril de 2014 la inflación anual al consumidor volvió a aumentar por cuarto mes consecutivo. El dato reportado por el

DANE fue de 2,72%, 21 puntos básicos (pb) más que lo observado en marzo (Cuadro 1). La variación mensual fue 0,46%, siendo mayor que lo pronosticado por la SGEE y lo esperado por el mercado. Para lo corrido del año el IPC acumula un aumento de 1,98%, el cual es superior al del mismo período de 2013 (1,21%).

38. Igual al trimestre pasado, en esta oportunidad las presiones alcistas se concentraron en los precios de los alimentos y de los regulados. Asimismo, de nuevo se presentaron alzas en la canasta de transables, aunque estas fueron de menor magnitud a la observada para los dos grupos anteriores (Cuadro 1).

Cuadro 1
Comportamiento de la inflación a abril de 2014

Descripción	sep-13	dic-13	ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	2,27	1,94	2,13	2,32	2,51	2,72	100,00	100,00
Sin alimentos	2,36	2,36	2,49	2,53	2,62	2,85	78,14	44,83
Transables	1,34	1,40	1,57	1,61	1,65	1,83	20,03	12,78
No transables	3,70	3,76	3,61	3,61	3,55	3,51	-5,56	-8,81
Regulados	1,24	1,05	1,66	1,76	2,21	3,05	63,67	40,85
Alimentos	2,05	0,86	1,20	1,78	2,23	2,39	21,86	55,17
Perecederos	5,94	-0,16	2,13	2,61	3,17	6,89	69,56	34,96
Procesados	0,18	-0,24	-0,18	0,40	0,92	0,51	-30,72	14,93
Comidas fuera del hogar	3,74	3,26	3,29	3,88	4,13	3,73	-16,98	5,28
Indicadores de inflación básica								
Sin alimentos	2,36	2,36	2,49	2,53	2,62	2,85		
Núcleo 20	2,79	2,72	2,69	2,79	2,86	2,80		
IPC sin perecederos, ni comb. ni serv. públ.	2,19	2,19	2,27	2,43	2,53	2,54		
Inflación sin alimentos ni regulados	2,69	2,74	2,74	2,76	2,74	2,80		
Promedio primeros 4 indicadores	2,51	2,51	2,55	2,63	2,69	2,75		

39. Por cuarto mes consecutivo la inflación básica mantuvo una tendencia ascendente en abril, tal y como se tenía previs-

to. El promedio de los indicadores monitoreados por la SGEE se situó en 2,75%, 6 pb por encima del registro del

mes anterior y 24 pb más que lo observado a finales del año pasado. Tres de los cuatro indicadores aumentaron

en esta oportunidad. El único que no presentó aumentos fue el IPC núcleo 20, que registró una variación de 2,8%, 6 pb menos que el mes anterior (Cuadro 1).

40. El aumento del IPC sin alimentos estuvo impulsado por el subgrupo de regulados, cuya variación anual se situó en 3,05%, 84 pb más que el mes anterior. En abril nuevamente se presentó un alza en las tarifas de gas natural, lo que explica en buena parte el aumento del indicador. Como se mencionó en el informe anterior, los reajustes tarifarios en el gas obedecen a cambios en la fórmula de regulación aplicada a comienzos de este año, así como a la depreciación acumulada del peso en meses anteriores. En el IPC de energía eléctrica también se observó una aceleración importante en la variación anual, que en este caso obedece tanto a una baja base de comparación (en abril de 2013 las tarifas aumentaron levemente) como a un alza en los precios.

41. Dentro del IPC sin alimentos también se presentó una aceleración de la variación anual del grupo de transables sin alimentos ni regulados, en este caso más fuerte

que en el mes anterior. La tendencia ascendente en esta canasta sigue estando relacionada con la depreciación acumulada del tipo de cambio. En el último mes las presiones alcistas en este segmento de la canasta provinieron de algunas alzas en los precios de los automóviles, pasajes aéreos, vestuario y utensilios para el hogar.

42. Por su parte, la variación anual del IPC no transable sin alimentos ni regulados mantuvo la leve tendencia decreciente observada desde hace cuatro meses. El dato para abril fue de 3,51%, esto es 4 pb menos que en marzo (Cuadro 1). La variación anual de arriendos (3,48%) disminuyó por segundo mes consecutivo, luego de los aumentos registrados en los dos primeros meses del año. También, se presentaron descensos no anticipados en los rubros de diversión, cultura y esparcimiento, así como en servicios mecánicos y médicos. El comportamiento del grupo de no transables sigue sugiriendo que las presiones de demanda no serían significativas.

43. Con respecto al IPC de alimentos, de nuevo se observó una aceleración de la variación anual: el resultado para abril fue de 2,39%, 19 pb más

que el mes anterior. Este aumento estuvo liderado por la subcanasta de bienes perecederos (6,9% anual frente a 3,2% el mes anterior), cuyos precios estarían normalizándose después de los bajos niveles de finales del año pasado. Los precios de la papa y otros tubérculos son los que más han aumentado, siguiendo un comportamiento propio del ciclo agrícola en Colombia. Por otra parte, los alimentos procesados y las comidas por fuera del hogar registraron descensos por primera vez en el año, aunque se mantienen en niveles cercanos al promedio de las variaciones anuales observadas en lo corrido del año.

44. En este contexto, las expectativas de inflación continuaron aumentando. Según la encuesta mensual efectuada en mayo por el Banco de la República a los analistas del mercado financiero, la inflación promedio esperada para diciembre de este año ascendió a 3,18%, frente a 3,04% del mes anterior. Algo similar sucedió con la expectativa a doce meses, la cual pasó de 3,13% a 3,16%. Para las expectativas derivadas de la curva de rendimiento de los TES, con información al 21 de mayo, igualmente se presentó un aumento

- (20 pb en promedio) en los horizontes a 2, 3 y 5 años.
45. Los costos no laborales continuaron acelerándose en abril. La variación anual del IPP aumentó por sexto mes consecutivo a 3,4%, desde 2,6% del mes anterior. El componente local aumentó 130 pb, lo cual podría estar explicado por el aumento de los precios de productos perecederos y el del café. Por el contrario, el IPP de importados presentó una disminución de 166 pb, que puede atribuirse al comportamiento reciente del tipo de cambio.
46. Los costos laborales, por su parte, continúan ajustándose a tasas anuales de alrededor del 4,0%, lo que no debe comprometer el cumplimiento de la meta, en especial si se tienen en cuenta las ganancias de productividad laboral usuales y la rebaja de los parafiscales en este año.

Banco de la República moderniza la Cámara de Pagos Electrónicos ACH-Cenit

2 de mayo de 2014

El Banco de la República pondrá en producción el 2 de mayo de 2014 una nueva cámara de pagos electrónicos de bajo valor para remplazar la actual infraestructura tecnológica de la ACH-Cenit. Este es un sistema de pagos de bajo valor que compensa y liquida órdenes de pago y recaudo de los clientes de los establecimientos de crédito vinculados al servicio, así como de la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional, los Operadores de Información para los Pagos de la Seguridad Social, Deceval y el propio Banco de la República.

La ACH-Cenit presta sus servicios desde 1999. A lo largo de estos años, ha contribuido en forma significativa a la modernización de los pagos interbancarios en Colombia, gracias a lo cual Colombia es hoy en día uno de los países líderes en Latinoamérica en el uso y desarrollo de instrumentos de pago electrónico. En lo que concierne específicamente al Cenit, las operaciones canalizadas por el sistema alcanzaron en el 2013 un volumen de 9,7 millones de transacciones por valor cercano a 148 billones de pesos.

La nueva cámara Cenit continuará ofreciendo los servicios ya desarrollados para atender las necesidades de los diferentes tipos de clientes y, además, brindará nuevas funcionalidades y facilidades asociadas al uso de tecnologías de punta en materia de comunicaciones y seguridad tanto en el nuevo sistema, como en la plataforma tecnológica del Banco de la República que lo sustenta. Entre ellas se destacan:

- Procesamiento punta a punta de los archivos contentivos de las órdenes de pago o recaudo, lo que significa que una vez generados estos en el interior de cada entidad, podrán ser firmados, encriptados y enviados al Cenit mediante procesos automatizados sin intervención humana. Estas mismas funcionalidades aplica-

rán para los archivos de salida generados por la ACH.

- Nuevos mecanismos principal y alterno para el transporte de los archivos intercambiados en el sistema, con opciones de visualización y seguimiento en línea sobre su estado de procesamiento.
- Nuevo esquema descentralizado de administración de usuarios en el que, funcionarios designados para el efecto por cada entidad, podrán crear y asignar roles y perfiles a los usuarios internos de acuerdo con sus modelos de control de riesgo operativo.
- Nuevo esquema de mensajería en línea para facilitar una comunicación ágil y oportuna entre al administrador de la ACH y las entidades participantes.
- Reporte en línea de archivos o transacciones rechazadas mediante la generación automática de archivos en formato XML, con identificación precisa y completa de causales de rechazo por errores de contenido y/o formato.
- Múltiples consultas por pantalla y reportes transaccionales en formatos PDF y Excel. Por pantalla se visualizarán los perfiles transaccionales de cada entidad participante y de cada ciclo operativo de la cámara.
- Interfaz gráfica amigable que facilita la interacción a los usuarios y administradores del sistema, con consultas en línea sobre posiciones multilaterales y detalle transaccional.

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

9 de mayo de 2014

1. Crecimiento

Las últimas cifras de actividad económica indican que Estados Unidos podría mantener una recuperación económica gradual, mientras que la expansión en la zona euro continuaría a un ritmo modesto. El crecimiento en los principales países emergentes se ha desacelerado. De esta forma, las nuevas estimaciones sugieren que en el presente año los socios comerciales del país tendrían un crecimiento similar al observado en 2013.

El precio internacional del petróleo se mantiene en niveles altos y las cotizaciones de otros productos básicos que exporta Colombia, como el níquel y el café, se incrementaron. Así, es probable que en 2014 los términos de intercambio sigan en niveles favorables, aunque su impulso al ingreso nacional podría ser menos dinámico que el observado el año pasado.

En 2013 la economía colombiana creció 4,3%, con un segundo semestre más dinámico que el primero, debido principalmente al comportamiento de la inversión. En todos los trimestres el consumo de los hogares mantuvo tasas de crecimiento cercanas a su promedio histórico; las del gasto público estuvieron por encima del aumento del producto. Por el lado de la oferta, los mayores crecimientos en el segundo semestre se presentaron en la construcción y en la minería, mientras que la industria fue el único sector que cayó.

La información reciente sobre el crecimiento de las ventas minoristas, de la confianza del consumidor, de la producción cafetera, del consumo de energía y el descenso continuado del desempleo, sugieren un dinamismo importante de la economía en lo corrido de 2014. La excepción es el débil desempeño de las exportaciones y de la industria manufacturera.

El crecimiento del crédito total se ha acelerado levemente, después de haber presentado una tendencia decreciente desde el pasado agosto. Ello debido a una mejor dinámica de los préstamos comerciales e hipotecarios. Las tasas reales de interés de crédito han descendido como consecuencia del aumento de la inflación.

Con todo lo anterior, el equipo técnico del Banco estima que en el primer trimestre el aumento del PIB estará en un rango entre 4,2% y 5,4% con 4,8% como cifra más probable. Para todo 2014 la cifra más factible sería 4,3%, contenida en un intervalo entre 3,3% y 5,3%.

2. Inflación

En el primer trimestre de 2014 la inflación anual al consumidor aumentó algo más de lo estimado y se situó en marzo en 2,51%, cifra que se encuentra dentro del rango meta establecido para el presente año ($3\% \pm 1$ pp.). Similar comportamiento lo presentó el promedio de las cuatro medidas de inflación básica al registrar una tasa de 2,69%. Los mayores aumentos en los precios de los alimentos y en los bienes y servicios regulados explicaron el incremento de la inflación.

Las diferentes medidas de expectativas de inflación a plazos entre uno y cinco años se encuentran alrededor de 3%. Los pronósticos sugieren que los grupos de alimentos y regulados, así como los transables y no transables, tendrían aumentos anuales más homogéneos con una tendencia hacia el punto medio del rango meta. De esta forma, al finalizar el año la inflación se situaría alrededor del 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 marzo, la inflación y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuaron su proceso de convergencia al 3%. Las expectativas de inflación a un año de los analistas económicos y las implícitas en los papeles de deuda pública han fluctuado alrededor de la meta de inflación de largo plazo. Los pronósticos sugieren que al final de año la inflación estaría alrededor del 3%.

Con respecto a la actividad económica, la proyección para el primer trimestre y para lo que resta del año indica que la demanda interna continuará creciendo a buen ritmo, y que la economía se acercará al uso pleno de su capacidad productiva en 2014.

En el contexto externo, los datos de actividad económica global sugieren que la recuperación mundial continúa a un ritmo lento. Con ello, es probable que en 2014 la demanda externa relevante para Colombia crezca a una tasa similar a la registrada en 2013 junto a un nivel favorable de los términos de intercambio.

Los niveles de liquidez en los Estados Unidos siguen siendo menos expansivos. Las primas de riesgo de varias economías emergentes han descendido recientemente, los activos financieros en moneda local se han valorizado y sus monedas se han apreciado frente al dólar. Los anteriores cambios han sido más acentuados en Colombia, especialmente en el mercado de deuda pública, como resultado de los mayores ingresos de capital extranjero.

Hecha la evaluación del balance de riesgos, en febrero y marzo de 2014 la Junta Directiva decidió mantener la tasa de interés de referencia en 3,25%. En mayo del mismo año la incrementó a 3,5%, al considerar que la

estabilidad macroeconómica y la actual convergencia de la inflación hacia la meta de largo plazo, son compatibles con una postura de la política monetaria un poco menos expansiva que la actual. Así mismo, en marzo decidió continuar con el programa de compras de reservas internacionales por tres meses y, por tanto, entre abril y junio acumulará hasta US\$ 1.000 millones.

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

13 de mayo de 2014

El Banco de la República informa que en el mes de abril de 2014 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por US\$ 277,9 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por US\$ 877,9 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar abril, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1.234,3 miles de millones de pesos.

Banco de la República moderniza la Cámara de Compensación Electrónica de Cheques-Cedec

15 de mayo de 2014

El Banco de la República pondrá en producción mañana viernes 16 de mayo de 2014 una nueva cámara de compensación electrónica

de cheques para remplazar la actual infraestructura tecnológica del Cedec. A través de este sistema, cada entidad bancaria que recibe en consignación cheques emitidos por los demás bancos, genera archivos de cobro con la información de cada título valor, para que el Banco de la República como prestador del servicio los procese, genere archivos de salida para cada entidad participante con la información detallada de lo que le están presentando al cobro y liquide los saldos netos resultantes contra las cuentas de depósito. Este proceso que se adelanta en la misma fecha en que los cheques son consignados por los clientes en sus cuentas bancarias, tiene un segundo ciclo al día siguiente en el que los bancos librados pueden rechazar algunos de los cobros recibidos, por causales predefinidas y reglamentadas.

El Cedec opera desde 1999 y su alcance comprende el canje de cheques de las ciudades de Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cartagena, Pereira y Manizales, ciudades que representan más del 90% del valor y el volumen de los cheques compensados y liquidados interbancariamente a lo largo del país. El resto de ciudades en las que el Banco de la República presta este servicio, esto es 41, operan a través de un sistema no electrónico de canje de cheques que integra sus resultados netos diariamente con los del Cedec para efectos de la respectiva liquidación.

La nueva cámara Cedec continuará ofreciendo los servicios desarrollados en el anterior sistema y brindará nuevas funcionalidades y facilidades asociadas al uso de tecnologías de punta en materia de comunicaciones y seguridad tanto en el nuevo sistema, como en la plataforma tecnológica del Banco de la República que lo sustenta. Entre ellas se destacan:

- Procesamiento punta a punta de los archivos contentivos de los cheques presentados al cobro y en devolución, lo que significa que una vez generados estos en el interior de cada entidad, podrán ser firmados, encriptados y enviados al Cedec

mediante procesos automatizados sin intervención humana. Estas mismas funcionalidades aplicarán para los archivos de salida generados por la cámara.

- Nuevos mecanismos principal y alterno para el transporte de los archivos intercambiados en el sistema, con opciones de visualización y seguimiento en línea sobre su estado de procesamiento.
- Nuevo esquema descentralizado de administración de usuarios en el que, funcionarios designados para el efecto por cada entidad, podrán crear y asignar roles y perfiles a los usuarios internos de acuerdo con sus modelos de control de riesgo operativo.
- Reporte en línea de archivos o transacciones rechazadas mediante la generación automática de archivos en formato XML, con identificación precisa y completa de causales de rechazo por errores de contenido y/o formato.
- Múltiples consultas por pantalla y reportes transaccionales en formatos PDF y Excel. Las entidades podrán hacer seguimiento en línea sobre el estado de sus archivos, independientemente de que sean procesados por un tercero.
- Interfaz gráfica amigable que facilita la interacción a los usuarios y administradores del sistema, con consultas en línea sobre posiciones multilaterales y detalle transaccional.

A partir del 3 de junio de 2014 Juriscol empezará a ser parte de la base de datos Suin-Juriscol

16 de mayo de 2014

La base de datos jurídica de carácter histórico Juriscol, que estuvo bajo la administración del Banco de la República, volverá a ser parte

del Gobierno Nacional y empezará a ser administrada por el Ministerio de Justicia y del Derecho, entidad que tiene a su cargo el Sistema Único de Información Normativa (SUIN) al vencerse el contrato de comodato de 20 años que tenía la Nación con el Banco de la República. Así, a partir del 3 de junio de 2014, el público en general podrá realizar las consultas de la Base de Datos Suin- Juriscol, sin ninguna interrupción o afectación del servicio al usuario en el portal www.suin-juriscol.gov.co

¿Qué es Juriscol?

Es una base de datos jurídica y de carácter histórico cuya función es la de recopilar, sistematizar y analizar las leyes, los decretos de carácter general, y la jurisprudencia de la Corte Constitucional. La base de datos se puede consultar vía Internet sin costo alguno para el usuario en www.suin-juriscol.gov.co

Esta labor se realiza actualizando información que se genera diariamente y alimentando cada vez más la base de datos con información retrospectiva, ya que el objetivo es llegar a cubrir la información hasta el 1886, año en que fue expedida la anterior Constitución.

¿Qué información puede encontrar actualmente el usuario en Juriscol?

Normas

- Constitución Política de 1991
- Actos Legislativos posteriores a la reforma constitucional de 1991
- Leyes desde 1964 hasta la fecha
- Decretos desde 1983 hasta la fecha
- Normas relacionadas con el Banco de la República desde su creación
- Resoluciones de la Junta Monetaria de 1963 a 1991
- Resoluciones de la Junta Directiva del Banco de la República desde 1991 hasta la fecha
- Directivas Presidenciales desde 1992 hasta la fecha

Jurisprudencia

- Jurisprudencia emitida por la Corte Constitucional desde el año 1992.

Atención al Ciudadano

Para atender las consultas sobre el funcionamiento del sistema, el usuario puede dirigirse al buzón WEB JURISCOL o BANCO DE LA REPUBLICA WEB Atención al Ciudadano ..., o comunicarse con la Dirección de Desarrollo del Derecho y del Ordenamiento Jurídico del Ministerio de Justicia y del Derecho o escribir al buzón suin.juriscol@minjusticia.gov.co

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

19 de mayo de 2014

El 19 de mayo de 2014, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV¹ con Colombia.

Colombia ha mantenido un sólido desempeño económico en los últimos años. Gracias a un robusto marco de política—anclado en un régimen de metas de inflación, un tipo de cambio flexible, una regla estructural sobre el saldo fiscal y una supervisión y regulación financiera eficaz—, las autoridades han podido responder debidamente a los

shocks y llevar a cabo una gestión eficaz de la demanda. Las autoridades han continuado mejorando el marco de política en los últimos años, incorporando un principio de sostenibilidad fiscal en la Constitución; introduciendo una regla estructural sobre el saldo fiscal; reestructurando el sistema de regalías petroleras y mineras; e implementando una reforma tributaria exhaustiva que reemplazó los impuestos sobre la nómina con un impuesto sobre la renta de las sociedades. En un contexto de agudización de la volatilidad de los mercados financieros, la Línea de Crédito Flexible también le ha permitido a Colombia mantener condiciones ordenadas en los mercados financieros brindando protección contra los riesgos extremos.

El crecimiento del PIB real repuntó con fuerza el segundo semestre de 2013. Tras disminuir a 2,9% en términos interanuales el segundo semestre de 2012 y el primer semestre de 2013, el crecimiento se aceleró a 5,2% en términos interanuales el segundo semestre de 2013, gracias al aumento de la inversión pública y a una expansión vigorosa del consumo privado. Globalmente, el crecimiento del PIB real en 2013 en su conjunto promedió 4,3%, frente a 4% en 2012. El empleo también subió con fuerza, particularmente en el sector formal de la economía, y el desempleo bajó a 9,7% en 2013, el nivel más bajo de la última década. Al mismo tiempo, la inflación se ubicó en un nivel moderado de 1,9% en términos interanuales a fines de 2013, ligeramente por debajo de la banda de 2–4% fijada como meta.

Las políticas monetarias y fiscales sirvieron de respaldo al crecimiento en 2013. El banco central mantuvo constante la tasa de política monetaria, en 3,25%, entre abril de 2013 y abril de 2014, debido al crecimiento anémico del primer semestre del año y el nivel de inflación igual o inferior al límite inferior de la banda fijada como meta a lo largo del año. La reasignación del gasto del gobierno central para generar un estímulo focalizado (p. ej., a través de la subvención de los intereses hipotecarios) y el uso de regalías

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

para cubrir el gasto en inversión de los gobiernos subnacionales también sirvieron de respaldo al crecimiento en 2013. En abril de 2014 el banco central elevó la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos a 3,5%. De cara al futuro, las autoridades han reafirmado el compromiso de ajustar la tasa de política monetaria según lo exijan las circunstancias para mantener la inflación dentro de la banda fijada como meta, cumplir con planes fiscales que sean congruentes con el marco fiscal a mediano plazo, y utilizar el tipo de cambio flexible como amortiguador.

El sistema bancario se mantuvo estable. Los indicadores de solidez financiera siguieron siendo firmes, con carteras de préstamos en mora bajas y bien provisionadas, un elevado nivel de utilidades y una liquidez adecuada. En agosto de 2013, entraron en vigor nuevos requisitos de capitalización que afianzaron significativamente la calidad del capital bancario. Se prevé que el sistema financiero continuará profundizándose, y la participación de no residentes tanto en el mercado local de deuda pública como en el mercado de acciones también aumentará a corto plazo, de acuerdo con las proyecciones.

El crecimiento se mantendría robusto en 2014 y años posteriores, aunque los riesgos se inclinan a la baja. Dado que la brecha del producto prácticamente se cerró a fines de 2013, el PIB real crecería en torno al potencial (alrededor de 4½%) en 2014 y años posteriores, y la inflación se mantendría dentro de la banda fijada como meta. Sin embargo, Colombia sigue siendo vulnerable a los riesgos externos, entre los cuales cabe mencionar: una caída drástica de los precios de las materias primas, especialmente el petróleo; el deterioro de las condiciones financieras mundiales; y la volatilidad causada por la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, especialmente si no está acompañada de un aumento correspondiente del crecimiento nacional.

Evaluación del Directorio Ejecutivo²

Los directores ejecutivos elogiaron el continuo sólido desempeño de la economía colombiana, con mayor crecimiento económico, bajo nivel de inflación, creación de empleos vigorosa, especialmente en el sector formal de la economía, y desempleo decreciente. Al mismo tiempo, aunque las perspectivas económicas son favorables, los riesgos continúan inclinados a la baja. Un panorama global incierto, debido al incremento de riesgos geopolíticos y en los mercados emergentes, podría presentar desafíos aún para economías sólidas y bien administradas como Colombia. Los directores enfatizaron la importancia de mantener políticas prudentes para salvaguardar la estabilidad macroeconómica y financiera y sostener reformas estructurales para promover un crecimiento más incluyente.

Los directores elogiaron la adherencia de las autoridades a la regla fiscal y su compromiso con la consolidación fiscal a mediano plazo. Notaron, sin embargo, que los planes de consolidación fiscal requerirán mayor movilización de recursos, y alentaron a las autoridades a tomar acciones decisivas para aumentar la base tributaria, reducir la informalidad y fortalecer la administración tributaria. Ajustes por el lado del gasto también serían necesarios para aumentar su eficiencia, mediante la reducción de costos en la provisión de servicios de salud. Los directores consideraron los planes de las autoridades de realizar una reforma integral del sistema de pensiones para aumentar su cobertura y mejorar su equidad como un paso en la dirección correcta.

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

Los directores tomaron nota de la evaluación del personal técnico de que la posición externa de la economía colombiana es sólida, con el saldo en cuenta corriente y el tipo de cambio real aproximadamente en línea con los fundamentos de la economía. Enfatizaron que esfuerzos continuos para incrementar la productividad son cruciales para aumentar la competitividad. Los directores notaron que los riesgos a la estabilidad externa se ven mitigados por un financiamiento estable del déficit en cuenta corriente, un nivel de reservas internacionales adecuado, y una línea de defensa adicional provista por la Línea de Crédito Flexible. Los directores celebraron el reconocimiento de las autoridades de la necesidad de ponderar los beneficios de asegurar un nivel suficiente de reservas con el costo de oportunidad de acumularlas.

Los directores notaron que el sistema financiero está sólido, y que la supervisión financiera es en términos generales efectiva. Al mismo tiempo, vieron espacio para forta-

lecer la supervisión de conglomerados complejos y monitorear su exposición a riesgos de concentración. Subrayaron que la expansión de las instituciones más grandes a través de la región requerirá un marco más profundo para monitorear los riesgos transfronterizos y realizar pruebas de estrés.

Los directores enfatizaron la necesidad de promover un crecimiento más incluyente a través de reformas estructurales. Alentaron a las autoridades a continuar esforzándose por reducir la informalidad recortando más los costos no salariales y abordando las rigideces del mercado laboral. También recomendaron promover la inclusión financiera, entre otras cosas abaratando el acceso al financiamiento y desarrollando productos adaptados a los hogares de bajos ingresos. Los directores notaron que resolver las necesidades de infraestructura es crucial para incrementar la competitividad y el crecimiento, y dieron la bienvenida al programa de infraestructura de las autoridades.

Cuadro 1
Colombia: Indicadores económicos seleccionados

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Estimado 2013	Proyectado 2014
(variación porcentual anual, salvo se indique lo contrario)								
Ingreso nacional y precios								
PIB real	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,3	4,5
Índice de precios al consumidor (promedio del período)	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	1,9
Índice de precios al consumidor (fin del período)	5,7	7,7	2,0	3,2	3,7	2,4	1,9	2,7
Deflactor del PIB	5,0	7,6	3,4	3,9	7,0	2,7	3,7	2,0
Términos de intercambio [deterioro (-)]	3,3	9,9	(10,4)	9,4	12,8	3,1	(4,7)	1,3
Tipo de cambio efectivo real [depreciación (-)]	7,5	(2,7)	4,7	5,1	3,0	6,2	(7,5)	...
(porcentaje del PIB, salvo se indique lo contrario)								
Finanzas públicas								
Saldo del GNC	(2,7)	(2,3)	(4,1)	(3,9)	(2,8)	(2,3)	(2,4)	(2,3)
Saldo del sector público combinado	(0,7)	(0,1)	(2,7)	(3,3)	(2,0)	0,2	(1,0)	(0,8)
Deuda pública ^{a/}	32,3	31,9	35,2	37,0	35,7	32,0	35,2	34,7

Cuadro 1 (continuación)
Colombia: Indicadores económicos seleccionados

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Estimado 2013	Proyectado 2014
Sector externo								
Cuenta corriente [(déficit (-)]	(2,9)	(2,8)	(2,2)	(3,1)	(2,9)	(3,2)	(3,3)	(3,3)
Deuda externa	20,8	20,4	21,6	22,8	22,8	20,9	24,0	24,5
De la cual: sector público	12,8	11,8	13,7	12,7	11,9	11,3	12,7	12,9
Reservas internacionales brutas como porcentaje de la deuda de corto plazo	198,7	207,3	239,9	198,4	154,1	229,2	164,3	167,0
Ahorro e inversión								
Inversión nacional bruta	23,0	23,5	22,4	22,1	23,7	23,6	24,3	25,0
Ahorro interno bruto	20,1	20,7	20,3	19,0	20,8	20,4	21,0	21,7
(variación porcentual en 12 meses, salvo se indique lo contrario)								
Dinero y crédito								
Dinero en sentido amplio (M2)	14,8	17,4	8,8	11,4	17,6	16,0	13,4	14,5
Crédito al sector privado	25,6	14,1	0,9	16,8	23,0	16,3	12,1	12,6
Tasa de interés nominal (depósitos a 90 días; porcentaje por año)	9,0	10,1	4,1	3,5	5,1	5,2	4,1	...

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

Fuentes: autoridades colombianas; estimaciones y proyecciones del FMI.

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

30 de mayo 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 situó en 3,75%. Para esta decisión, la Junta tomó en consideración los siguientes aspectos:

- La inflación en abril continuó la convergencia esperada al 3%. Por su parte, las expectativas de inflación a un año de los analistas económicos y las implícitas en los papeles de deuda pública aumentaron frente al mes pasado.

- El pronóstico macroeconómico indica que la demanda interna continuará creciendo a buen ritmo y que la economía se acercará al uso pleno de su capacidad productiva en 2014. Al mismo tiempo, la tasa de desempleo desestacionalizada mantiene su tendencia descendente.
- En la medida en que la inflación ha ido convergiendo a su meta de 3%, las diferentes tasas de interés reales han descendido. Entre abril y mayo, el crecimiento del crédito total continuó acelerándose, impulsado por el comportamiento del crédito comercial e hipotecario.
- Las primas de riesgo de varias economías emergentes continúan descendiendo y sus monedas se han apreciado frente al dólar. Este fenómeno ha sido más pronunciado en el caso colombiano, por lo

cual el Banco decidió utilizar la totalidad del cupo de intervención autorizado en el mes de marzo.

- El crecimiento del PIB de los EE. UU. en el primer trimestre fue revisado a la baja. Esto ha sido atribuido a factores temporales relacionados con condiciones climáticas adversas. En la zona euro, el PIB se expandió a un ritmo modesto en el primer trimestre del año, al tiempo que el crecimiento de algunas de las principales economías emergentes se ha desacelerado. Por lo anterior, se espera que el crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia en 2014 sea similar al observado el año anterior y que el promedio de los términos de intercambio se mantenga en niveles altos.
- Las expectativas sobre un ajuste pausado de la liquidez en los Estados Unidos se mantienen. Asimismo, se espera que la postura monetaria expansiva en otras economías avanzadas persista por un período prolongado. Las tasas de interés externas disminuyeron en el último mes y se

mantienen en niveles bajos aunque superiores al promedio observado en 2013.

En las circunstancias descritas, la Junta considera que la estabilidad macroeconómica y la actual convergencia de la inflación hacia la meta de largo plazo son compatibles con un aumento adicional de la tasa de interés de intervención del Banco de la República. Considera además que el ajuste gradual de la postura expansiva de la política monetaria reduce la necesidad de cambios bruscos en el futuro y asegura la estabilidad macroeconómica. Teniendo en cuenta todo esto y los rezagos con que las acciones de política monetaria afectan la inflación y el crecimiento, la Junta consideró prudente aumentar en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención.

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.