



## ◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 19 de diciembre de 2014

El 19 de diciembre 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 noviembre de 2014 y en el anexo estadístico<sup>1</sup>.

### 1. Contexto macroeconómico

1. En el presente mes el precio internacional del petróleo continuó descendiendo y se situó en niveles que no se observaban desde 2009. Al parecer, algunos factores de oferta y demanda sugieren que gran parte de este descenso es de carácter estructural. Pese a ello, la incertidumbre sobre el nivel futuro del precio del petróleo sigue siendo elevada.
2. Las monedas de varios países emergentes se siguen depreciando, sus primas de riesgo país se han incrementado y el precio de los activos financieros se ha deteriorado. Este comportamiento ha sido mucho más acentuado en los

<sup>1</sup> Nota de la coordinadora editorial: véase el Anexo al final de estas minutas.

- países productores del crudo como Colombia.
3. Lo anterior se ha dado en un contexto de débil actividad económica mundial, en la cual el principal impulso es generado por la economía de los Estados Unidos. La zona del euro mantiene bajos crecimientos en su PIB mientras que el de las principales emergentes se sigue desacelerando o presenta aumentos históricamente bajos. Con este panorama es factible que la recuperación promedio de nuestros socios comerciales en 2015 sea más débil de lo estimado en el pasado informe trimestral.
  4. Las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos volvieron a descender y la Reserva Federal dio indicios de que el primer incremento en la tasa de referencia se daría a comienzos del segundo semestre y continuaría de manera gradual.
  5. La caída en el precio del petróleo y el incremento en las cotizaciones internacionales de algunos alimentos que importa Colombia se verán reflejados en un descenso, mayor que el esperado, en los términos de intercambio del país. De mantenerse estos niveles, ello generará un menor ingreso nacional en 2015.
  6. El descenso en el precio del petróleo volvió a afectar las exportaciones del país. En octubre, las ventas externas cayeron, hecho explicado principalmente por los menores valores exportados de crudo. Las ventas de los principales productos agrícolas siguieron registrando altos incrementos, mientras que las exportaciones del resto de sectores cayeron, pero en menor medida que las mineras.
  7. En el contexto interno, el crecimiento del PIB del tercer trimestre de 2014 (4,2%) se situó dentro del rango estimado por el equipo técnico, aunque resultó algo inferior al punto medio de dicho intervalo. Como se esperaba, este resultado implicó una desaceleración con respecto al primer semestre del año. Los sectores económicos con mayor dinámica fueron la construcción, el comercio y las actividades de servicios sociales, comunales y personales. La minería y la industria fueron los únicos sectores que presentaron descensos.
  8. Los nuevos datos de actividad económica para el último trimestre de 2014 muestran un comportamiento mixto. Por un lado algunos indicadores de demanda interna sugieren que esta sigue dinámica. Al menos así lo indican los resultados de confianza del consumidor, del comercio al por menor, de ventas de automóviles y de crédito de consumo. Por otra parte, otros indicadores por el lado de la oferta, como la industria y la producción de petróleo registran aumentos anuales bajos.
  9. En noviembre el crecimiento anual del endeudamiento de las empresas se ha desacelerado, hecho explicado principalmente por el menor ritmo de aumento del endeudamiento externo directo. Por el contrario, la cartera de consumo presentó una mayor dinámica y más que compensó la desaceleración registrada en los créditos hipotecarios. Lo anterior se ha dado junto con unas tasas de crédito que permanecieron relativamente estables, las cuales en lo corrido del segundo semestre solo han reflejado de forma parcial el incremento registrado en la tasa de interés de referencia.
  10. En los resultados del mercado laboral a octubre, al descontar el componente estacional de la tasa de desempleo, dicho indicador da señales de estabilizarse en niveles históricamente bajos. El número de empleados asalariados se ha estabilizado, mientras que los no asalariados presentan una tendencia creciente.
  11. El rango de pronóstico de crecimiento para 2014 presentado en los informes anteriores se situaba

entre 4,5% y 5,5%, con 5% como cifra más probable. No obstante, todo lo anterior sugiere que los riesgos a la baja han aumentado y que la probabilidad de que el crecimiento para todo 2014 esté por debajo de 5% es ahora mayor.

12. La inflación anual de noviembre (3,65%) resultó igual a la estimada por el equipo técnico del Banco y algo superior a la proyectada por el promedio del mercado. El incremento de la inflación registrado en noviembre se explicó por la aceleración del IPC de regulados y de alimentos. El promedio de las cuatro medidas de inflación básica también se incrementó y se situó en 2,85%.
13. La probabilidad de que a diciembre de 2014 la inflación anual permanezca alrededor de los actuales niveles y se sitúe dentro del rango meta es elevada. Las expectativas de inflación de los analistas a un año y las que se infieren de los papeles de deuda pública a mayores plazos se incrementaron y se sitúan alrededor de 3,4%.
14. Se espera que el mayor nivel de la tasa de cambio se transmita a los precios internos, aunque la magnitud de dicha transmisión depende de muchos factores, lo que la hace incierta. En este contexto, dada la depreciación acumulada hasta mediados

de diciembre, existe el riesgo de que la inflación al consumidor siga aumentando en 2015. Una alta transmisión podría afectar las expectativas y tener efectos más persistentes sobre la inflación.

En resumen, la demanda interna sigue dinámica en un contexto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. Al mismo tiempo, la inflación y sus expectativas se sitúan por encima del 3%. Lo anterior se presenta en un entorno de deterioro de los términos de intercambio, de depreciación del peso y de creciente incertidumbre sobre la recuperación de la actividad económica mundial y del costo de financiamiento externo, factores que pueden incidir en el comportamiento futuro de la demanda agregada.

## 2. Discusión y opciones de política

La Junta Directiva por unanimidad decidió mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%. Resaltó que, como ya se ha mencionado, la economía enfrentará en el horizonte de política una desaceleración en su ritmo de crecimiento, como resultado del choque de términos de intercambio y el débil entorno externo.

Algunos de sus miembros subrayaron los riesgos del impacto en la caída en los precios del petróleo en socios

comerciales importantes para Colombia, como Venezuela y Ecuador.

En cuanto a la inflación, los miembros de la Junta mencionaron que, al finalizar 2014, esta se situará en la mitad superior del rango meta. La desviación respecto al punto central de 3% es temporal y se explica fundamentalmente por la corrección de caídas transitorias en algunos precios en el pasado y por aumentos temporales en otros. La inflación básica se sitúa por debajo del 3% y se espera que la inflación general converja a dicho valor.

Uno de sus miembros opinó que, en un contexto de brecha del producto cerrada, el fuerte dinamismo actual de la economía puede generar presiones inflacionarias.

Por último la Junta es consciente de que la devaluación reciente del peso podría traer un aumento en el IPC. Esto no debería afectar las expectativas de inflación en la medida en que la devaluación se traslada a los precios por una sola vez y, por lo tanto, la inflación presenta aumentos que posteriormente se revertirán.

## 3. Decisión de política

La Junta Directiva por unanimidad consideró mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%. ●

*Minutas publicadas en Bogotá D. C., el 30 de diciembre de 2014.*



## a n e x o s

### Anexo 1

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

#### I. Contexto externo, exportaciones e importaciones

1. En las últimas semanas los precios internacionales del petróleo han profundizado la caída que se inició desde julio del presente año, llegando a niveles que no se observaban desde hace cinco años. La aceleración de la tendencia bajista parece estar relacionada con que el mercado continúa reduciendo las perspectivas de demanda global por crudo, la oferta es amplia, y no hay señales de que los principales países productores ajusten sus volúmenes de producción. Se espera que por lo menos durante 2015 las cotizaciones no se recuperen sustancialmente e incluso algunos analistas prevén deterioros adicionales.
2. Los efectos de esta tendencia en la economía global han sido diversos. Por una parte, las economías que dependen de manera importante de la actividad petrolera han visto un aumento de las primas de riesgo, una fuerte depreciación del tipo de cambio y una caída de las expectativas de la actividad económica para el próximo año. Por otra parte, en las economías importadoras de combustibles se espera que la baja de los precios del petróleo dé un impulso adicional al crecimiento, aunque existe incertidumbre sobre su magnitud. La caída de los precios de combustibles es una fuente desinflacionaria mundial.
3. En este contexto, las cifras a noviembre de la actividad real en los Estados Unidos indican que esta economía ha mantenido un comportamiento favorable durante el cuarto trimestre. Sumado a esto, los indicadores de confianza de los hogares y de los empresarios siguen mejorando y sugieren que el dinamismo de la demanda interna se sostendría en los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, los registros de noviembre muestran que la recuperación continúa: la creación de empleo fue mayor que la esperada, la tasa de desempleo se mantuvo en niveles bajos y siguen las mejoras en los indicadores alternativos que monitorea la Reserva Federal, tales como la tasa de subempleo y el desempleo de largo plazo.
4. La inflación en los Estados Unidos se redujo en noviembre a 1,3% anual (el indicador de inflación básica se encuentra en 1,7%) y se mantiene por debajo de la meta de 2% de la Reserva Federal. Pese a esto, el comunicado de prensa y las proyecciones de tasas de interés de los miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la reunión más reciente, sugieren que el primer incremento de su tasa de referencia ocurriría a comienzos del segundo semestre del próximo año y continuaría de manera gradual.

5. Con respecto a la zona del euro, los indicadores de actividad real y de confianza muestran que el crecimiento de su economía continuaría siendo débil durante el cuarto trimestre y sugieren un panorama poco favorable para el próximo año. Los pronósticos de crecimiento para 2015 de las entidades oficiales han sido revisados a la baja. Adicionalmente, las elecciones extemporáneas en Grecia han incrementado la incertidumbre en los mercados financieros de la región.
6. La inflación anual de la zona del euro se ubicó en 0,3% en noviembre, lo cual, junto con la debilidad económica y la caída de los precios de los combustibles, mantienen latentes los riesgos de deflación.
7. En lo que respecta a las economías emergentes, en China, las cifras de actividad real a noviembre indican que su economía se habría seguido desacelerando durante el último trimestre del año. En Latinoamérica los resultados del PIB para el tercer trimestre exhiben un crecimiento mediocre, mientras que los índices de actividad real de octubre de Brasil, Chile y Perú muestran que el crecimiento de estos países habría continuado siendo bajo.
8. La inflación en las economías emergentes sigue mostrando un panorama heterogéneo. En la mayoría de países asiáticos, especialmente en China, se ha observado una reducción en los últimos meses. En contraste, en América Latina se mantiene una tendencia creciente que, sin embargo, se ha moderado.
9. En cuanto a los precios internacionales de los bienes básicos, el del níquel tuvo algunos incrementos ante la perspectiva de una menor oferta global. Por su parte, la cotización internacional del café, si bien mostró alguna reducción, se mantuvo en los niveles elevados que se observan desde el comienzo del año.
10. Las cotizaciones de algunos alimentos importados aumentaron, como consecuencia de factores climáticos menos favorables en América del Norte que afectaron la calidad de las cosechas, de temores por posibles restricciones a las exportaciones de cereales desde Rusia y de incrementos en la demanda global por estos bienes.
11. En los mercados financieros los índices de volatilidad se incrementaron durante el último mes y se observaron caídas importantes de los índices bursátiles, especialmente en los de las economías emergentes. Entretanto, las tasas de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos y de la zona del euro se redujeron en el último mes.
12. En cuanto a los mercados financieros de América Latina, se observó un incremento importante en las primas de riesgo y continuó el debilitamiento de sus monedas. Se destaca el caso colombiano, puesto que en lo corrido de diciembre su moneda ha sido la que más se ha depreciado y para el que se han observado los incrementos más fuertes de los *credit default swaps* (CDS).
13. En este contexto, las exportaciones totales en dólares cayeron 12,6% en octubre frente al mismo mes del año anterior, disminución asociada principalmente con menores precios. A esta caída contribuyeron los grupos de los principales bienes de origen minero (-18,1%) y de resto de exportaciones (-7,8%). Los principales bienes de origen agrícola tuvieron un crecimiento de 30,7% anual.
14. En el caso de los productos mineros, los bienes que más contribuyeron a la caída fueron el crudo (-21,2%) y sus derivados (-48,5%). En el grupo de resto de exportaciones se destaca la reducción de las ventas de productos químicos

- (-11,8%), alimentos y bebidas (-12,2%), y carne (-82,5%); por destino, las mayores disminuciones de este grupo fueron hacia Venezuela (-28,8%) y Brasil (-24,8%). Por el lado de los bienes de origen agrícola, hubo crecimientos en café (67,3%) y flores (19,4%).
15. En lo corrido del año a octubre las exportaciones totales en dólares cayeron 3% debido a que la reducción en los precios no alcanzó a ser compensada por las mayores cantidades. Por grupos, la disminución anual es resultado de las menores exportaciones de bienes de origen minero (-4,3%) y del resto de exportaciones (-5,1%). Las ventas externas de bienes de origen agrícola registraron un crecimiento de 18,2% en el acumulado del año a octubre. En cuanto a los bienes de origen minero se destacan los menores valores en refinados (-28,8%) y oro (-32,4%), y dentro del resto de exportaciones los registrados en vehículos (-37,8%), resto de agrícolas (-40,5%) y carne (-63,8%). Los principales bienes de origen agrícola tuvieron un aumento de 29% en café, 20,5% en banana y 2,7% en flores.
  16. El DANE aún no ha publicado información de las importaciones para el mes de octubre.

## II. Demanda interna, crecimiento y crédito

17. Según la información más reciente publicada por el DANE, la economía colombiana creció 4,2% en términos anuales durante el tercer trimestre de 2014. Esta cifra, que significó una desaceleración importante frente a los registros de la primera mitad del año, se ubicó en la parte inferior del intervalo de pronóstico presentado en el anterior *Informe sobre Inflación* para el periodo julio-septiembre (4,0% y 5,2%, con centro en 4,6%). El incremento entre trimestres fue de 0,6%.
18. Por el lado de la oferta (Cuadro 1), los sectores que mayor aumento registraron fueron construcción (12,7%), comercio (4,8%), y los servicios sociales, comunales y personales (4,7%). La minería y la industria registraron retrocesos anuales de 1,0% y 0,3%, respectivamente. Aunque se desaceleraron, los servicios financieros mantuvieron un ritmo de expansión favorable (4,4%).
19. Los pocos indicadores disponibles para el cuarto trimestre muestran resultados mixtos. En primer lugar, el comportamiento de las ventas y de la confianza sugiere

un sólido desempeño del consumo de los hogares. En contraste, la expansión de la producción petrolera es mediocre y la industria no se estaría expandiendo al ritmo esperado.

20. Según los resultados a octubre de la Encuesta mensual de comercio al por menor (EMCM) del DANE, el desempeño de las ventas minoristas indica un dinamismo importante del consumo privado. En dicho mes, el índice sin combustibles registró una expansión anual de 13,4%, mayor que el 7,7% del tercer trimestre. Al descontar las ventas de automóviles, los incrementos fueron de 12,2% y 6,5% para octubre y el tercer trimestre, respectivamente. Cabe señalar que el efecto de una baja base de comparación durante el mismo mes de 2013 habría contribuido al alto incremento en este indicador.
21. De acuerdo con la misma encuesta, en octubre las ventas de vehículos se incrementaron 18,7% anual, cifra similar a la de septiembre. Frente al trimestre anterior este resultado representa una aceleración (13,4%). Con ello, también se prevé un buen comportamiento del consumo de bienes durables durante el último trimestre del año.

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

Rama de actividad	2013				2013 año completo	2014		
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.		I trim.	II trim.	III trim.
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,1	7,6	5,3	5,9	5,5	6,1	1,5	3,4
Explotación de minas y canteras	0,8	4,5	6,7	7,8	4,9	5,7	-2,2	-1,0
Industrias manufactureras	-4,7	1,1	-0,4	0,1	-1,0	3,2	-1,4	-0,3
Suministro de electricidad, gas y agua	4,2	5,8	4,1	5,6	4,9	4,7	3,7	3,9
Construcción	12,6	4,9	21,3	10,5	12,0	18,2	10,2	12,7
Edificaciones	10,3	9,8	30,0	-0,4	11,4	7,7	1,6	14,1
Obras civiles	12,8	2,2	17,4	20,0	12,7	26,0	17,6	11,1
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	2,9	4,3	4,6	5,5	4,3	5,5	4,9	4,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,2	3,3	3,4	3,4	3,1	4,6	4,4	4,3
Establecimientos financieros, inmobiliarios y a las empresas	3,8	4,5	6,1	5,8	5,0	6,1	6,1	4,4
Actividades de servicios sociales, comunales y personales	4,9	5,1	5,0	6,2	5,3	6,8	5,8	4,7
Subtotal valor agregado	2,8	4,2	5,5	5,4	4,5	6,4	3,9	4,0
Impuestos menos subvenciones	3,7	4,6	5,8	4,5	4,7	7,5	7,7	6,1
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	3,0	4,5	5,7	5,5	4,7	6,5	4,3	4,2

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- Afin con lo anterior, el informe de las ventas al detal de automóviles publicado por ANDI-Fenalco-Econometría registra un crecimiento anual de 16,5% en noviembre.
22. Por su parte, en noviembre la confianza de los consumidores (ICC) de Fedesarrollo, nuevamente mostró un aumento intermensual. Con este desempeño el indicador se ubicó en niveles superiores al promedio para el tercer trimestre del año y para la serie desde 2001. Tanto el índice de condiciones económicas (ICE) de los hogares como el de expectativas de mediano y largo plazos de los consumidores (IEC) mostraron nuevamente incrementos en sus niveles con respecto al mes anterior.
  23. Otros indicadores de la evolución del consumo privado son aquellos relacionados con el mercado laboral y el crédito. Al considerar trimestres móviles, las cifras a octubre indican que la tasa de desempleo ha continuado cayendo en todos los dominios geográficos. No obstante, las series desestacionalizadas indican estabilidad. Cabe señalar que el empleo no asalariado ha vuelto a crecer en los últimos meses, aunque levemente.
  24. Finalmente, durante noviembre se registraron aceleraciones del crédito de consumo de los hogares. En dicho mes esta cartera se expandió 13,3% anual, tasa algo mayor que el 12,5% de octubre y que el 11,8% del tercer trimestre. Adicionalmente, las

- tasas de interés nominales de los hogares no han tenido cambios significativos. Sin embargo, en términos reales continúan mostrando una tendencia decreciente.
25. Por el lado de la oferta se observaron resultados dispares. El PIB del comercio continuaría mostrando un buen dinamismo, según lo sugieren las ventas al por menor ya analizadas.
  26. En el caso del petróleo, aunque la producción se mantiene por encima del millón de barriles y reporta una aceleración frente al trimestre anterior (1.002.000 barriles diarios en promedio para el bimestre octubre-noviembre, frente a 984.000 barriles diarios promedio para el tercer trimestre), en términos anuales la expansión es débil (0,3% anual para el último bimestre y -0,9% para noviembre).
  27. La industria, por su parte, se expande a tasas menores que las esperadas. En particular, las cifras publicadas por el DANE para el mes de octubre reportan un aumento anual de 0,3% y un crecimiento año corrido de 1,5%. El debilitamiento de la industria continúa, no solo por los choques asociados a Reficar, sino también porque otros sectores, como ingenios, confecciones y tejidos de punto y ganchillo, han contribuido de manera negativa a los resultados del sector (sus variaciones anuales fueron -11,1%, -7,5% y -12,4%, respectivamente).
  28. Por su parte, en noviembre la demanda de energía total aumentó 3,1% anual, luego de haber registrado un incremento de 4% en el mes anterior y de 5,1% durante el tercer trimestre. El componente regulado lo hizo en 5,6% y el no regulado en 0,9%.
- ### III. Comportamiento de la inflación y precios
29. En noviembre la inflación anual al consumidor se aceleró en 36 puntos base (pb), situándose en 3,65% (Cuadro 2). En términos mensuales, la variación ascendió a 0,13%, cifra mayor que la esperada por el mercado (0,05%). En el mismo mes del año anterior se había registrado un fuerte descenso del IPC (de 0,22%) debido a caídas en los precios de alimentos y regulados, situación que no se repitió en esta oportunidad, por lo que la inflación anual aumentó. Durante lo corrido del año a noviembre el incremento de los precios al consumidor ha sido de 3,38%.
  30. En noviembre se produjo un aumento de la inflación básica por segundo mes consecutivo. De acuerdo con el promedio de los cuatro indicadores estimados por el Banco, esta se situó en 2,85%, 9 pb más que el registro de octubre (Cuadro 2). Todos los indicadores se incrementaron, con la excepción del IPC sin alimentos ni regulados, que se mantuvo estable en 2,6%. La mayor aceleración se presentó en el IPC sin alimentos, que para este mes alcanzó 3,2%, el máximo nivel entre los cuatro índices, superando por primera vez al núcleo 20 (3,1%).
  31. Dentro del IPC sin alimentos, las presiones alcistas provinieron del IPC de regulados, lo cual estaba en buena parte previsto por la SGEE. En el caso de la otras dos subcanastas –transables y no transables sin alimentos ni regulados– la variación anual permaneció en niveles muy similares a los de los dos meses anteriores.
  32. Hasta noviembre, no se percibía una transmisión de la depreciación del peso a los precios de los transables sin alimentos ni regulados. La variación anual de esta subcanasta en el último mes (1,7%) era tan solo 10 pb mayor que la de finales del tercer trimestre e

incluso menor que la de junio, cuando el peso se situaba en uno de sus niveles más altos (Cuadro 2). En noviembre algunos precios, como los de vehículos y servicios de televisión, comenzaron a aumentar, pero ello ha sido compensado por descensos en otros rubros, como el de compra de celulares y sus accesorios. Asimismo, se siguieron presentando caídas en los IPC de la mayoría de electrodomésticos y de aparatos electrónicos. A finales de noviembre el

peso se había depreciado en términos anuales cerca de 15%, y frente a su nivel más alto en julio, un 20%.

33. El IPC de no transables sin alimentos ni regulados (Cuadro 2), por su parte, descendió ligeramente en el último mes a 3,2%. Desde julio dicho indicador ha fluctuado entre este nivel y 3,3%, sugiriendo que las presiones de demanda son escasas. El principal ítem, arriendos, continúa mostrando una variación anual de 3,1%.

34. En el último mes, la variación anual del IPC de regulados aumentó en 125 pb, alcanzando un nivel de 5,3%. Como se mencionó, esto obedece, en parte, a una baja base de comparación en noviembre del año pasado, pero también a alzas de cierta consideración en rubros como el transporte público urbano, el gas natural y, en menor medida, la energía eléctrica. En el primer caso, en noviembre el IPC recogió parte del reajuste de las tarifas del transporte

Cuadro 2  
Comportamiento de la inflación a noviembre de 2014

Descripción	dic-13	jun-14	jul-14	ago-14	sep-14	oct-14	nov-14	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
<b>Total</b>	<b>1,94</b>	<b>2,79</b>	<b>2,89</b>	<b>3,02</b>	<b>2,86</b>	<b>3,29</b>	<b>3,65</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Sin alimentos</b>	<b>2,36</b>	<b>2,66</b>	<b>2,75</b>	<b>2,84</b>	<b>2,70</b>	<b>2,91</b>	<b>3,18</b>	<b>53,81</b>	<b>34,66</b>
Transables	1,40	1,94	1,60	1,57	1,59	1,66	1,68	1,45	3,86
No transables	3,76	3,45	3,17	3,29	3,26	3,26	3,23	-1,19	-8,72
Regulados	1,05	2,14	3,60	3,83	3,25	4,07	5,32	53,55	39,52
<b>Alimentos</b>	<b>0,86</b>	<b>3,11</b>	<b>3,26</b>	<b>3,47</b>	<b>3,25</b>	<b>4,27</b>	<b>4,88</b>	<b>46,19</b>	<b>65,34</b>
Perecederos	-0,16	8,92	9,18	8,91	7,61	15,14	17,61	21,18	37,65
Procesados	-0,24	1,44	1,66	2,09	2,14	2,13	2,65	21,89	26,04
Comidas fuera del hogar	3,26	3,52	3,45	3,47	3,23	3,43	3,55	3,12	1,64
<b>Indicadores de inflación básica</b>									
Sin alimentos	2,36	2,66	2,75	2,84	2,70	2,91	3,18		
Núcleo 20	2,72	3,04	2,73	2,98	2,89	3,02	3,09		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos	2,19	2,53	2,33	2,42	2,39	2,53	2,57		
Inflación sin alimentos ni regulados	2,74	2,81	2,51	2,56	2,55	2,58	2,57		
<b>Promedio indicadores inflación básica</b>	<b>2,51</b>	<b>2,76</b>	<b>2,58</b>	<b>2,70</b>	<b>2,63</b>	<b>2,76</b>	<b>2,85</b>		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- público decretadas por el gobierno de Bogotá desde mediados de octubre. En cuanto al gas, el reajuste del mes fue de 2,1%, el cual se suma a uno similar el mes anterior y que haría parte de una serie de reajustes que ocurrirían en los próximos meses como respuesta a los aumentos del precio del gas natural en la costa Caribe colombiana.
35. Respecto a los alimentos, la variación anual en noviembre ascendió a 4,9%, 61 pb más que el registro de octubre. Los tres principales componentes de esta canasta –procesados, perecederos y, en menor medida, comidas fuera del hogar– se aceleraron. Para el caso de los procesados, una parte del alza se concentró en la carne de res y esto podría estar relacionado con la fase de retención de la ganadería en Colombia. Sin embargo también se registraron aumentos en los precios de productos como los huevos, algo que podría obedecer al incremento del tipo de cambio puesto que la producción de estos bienes es intensiva en materias primas importadas. De todas maneras, la transmisión de la depreciación a los precios de los alimentos también ha sido escasa hasta ahora.
36. En el entorno anterior, las expectativas de inflación han aumentado. Según la encuesta mensual realizada por el Banco de la República a los analistas del mercado, la inflación esperada para diciembre de este año es de 3,59% y a doce meses de 3,22%. Hace un mes estos valores eran de 3,46% y 3,14% respectivamente. En el caso de las expectativas derivadas de la curva de rendimiento de los TES a 2, 3 y 5 años, estas se situaron entre 3,1% y 3,6%, en promedio 24 pb más que hace un mes.
37. En noviembre, la variación anual del IPP volvió a incrementarse, mostrando una cifra de 5,1% frente a 4,9% del mes anterior. Las presiones alcistas provinieron fundamentalmente del IPP importado (3,9%), el cual está aumentando como consecuencia de la depreciación del peso. Sin embargo, el IPP local no se incrementó, atenuando parcialmente estas alzas gracias a las rebajas que se observaron en el IPP local de minería, por disminuciones en los precios de los combustibles.
38. En materia de costos salariales con cifras a octubre, en el caso de la industria y la construcción, estos continuaron ajustándose a tasas cercanas o inferiores al 4,0%, compatible con la meta de inflación. Para el comercio, el ritmo de ajuste es mayor (6,1%), pero descendió frente a lo registrado hace un mes. Además el dato puede estar afectado por cambios metodológicos recientes efectuados a la encuesta de comercio.

## Lanzamiento del libro *Educación y desarrollo regional en Colombia*

---

2 de diciembre de 2014

---

El Banco de la República presenta el libro *Educación y desarrollo regional en Colombia*, editado por los investigadores Andrés Sánchez Jabba y Andrea Otero Cortés, el cual hace parte de Colección de Economía Regional del Banco de la República.

El evento de lanzamiento se realizará el martes 2 de diciembre a las 5:00 p. m., en la sucursal del Banco de la República en Medellín, calle 50 # 50-21, auditorio piso 3, y contará con la presencia de José Darío Uribe, gerente general del Banco de la República. Durante el evento, Sergio Fajardo, gobernador del departamento de Antioquia, y Adolfo Meisel Roca, codirector del Banco de la República, realizarán un conversatorio sobre las limitaciones que se presentan para implementar medidas tendientes a mejorar la calidad de la educación. Jaime Alfredo Bonet Morón, gerente de la sucursal de Cartagena, será el encargado de presentar el libro.

Este texto indaga por los factores explicativos de las limitaciones en la calidad educativa y analiza aspectos que tienen un impacto directo sobre el desempeño de los estudiantes, como la jornada escolar y la calidad docente. Con base en los resultados presentados, se espera que las políticas de desarrollo territorial incorporen la educación como uno de los ejes fundamentales del desarrollo económico, entendiendo que la inversión en la calidad educativa conlleva mayores retornos sociales y económicos, contribuyendo así a reducir las disparidades regionales.

El libro podrá descargarse de manera gratuita en la página electrónica del Banco: [www.banrep.gov.co/libro-educacion-desarrollo-economico-colombia](http://www.banrep.gov.co/libro-educacion-desarrollo-economico-colombia) y en iTunes.

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

*9 de diciembre de 2014*

El Banco de la República informa que en el mes de noviembre de 2014 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por US\$165,0 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por US\$3.986,8 millones.

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

## El Banco de la República informa a la ciudadanía

*11 de diciembre de 2014*

El Banco de la República informa que las modificaciones incluidas en el Boletín de la Junta Directiva número 50, Circular reglamentaria externa- DODM-143, hoja 5-00, punto 2. “Agentes autorizados como contrapartes en operaciones de intervención con el Banco de la República” se realizaron única y exclusivamente para incluir dentro de los agentes autorizados como contrapartes en operaciones de intervención directa con el Banco de la República, a las compañías de financiamiento y a las cooperativas financieras una vez sean autorizadas como intermediarios del mercado cambiario por la Superintendencia Financiera de Colombia, cuyo patrimonio técnico alcance el monto mínimo que debe acreditarse para la constitución de una compañía de financiamiento.

Adicionalmente, se elimina el requisito de mantener cuentas en divisas en el Banco de la República por parte de los agentes autorizados, para participar en las operaciones de intervención con esta entidad.

Los cambios en la circular entrarán a regir a partir del 01 de febrero de 2015.

El resto del contenido de la circular no tiene cambio alguno y, por lo tanto, cualquier interpretación adicional es equivocada.

## El Banco de la República premia a los ganadores del concurso “De la banca escolar a la banca central”

*15 de diciembre de 2014*

Primer lugar para el grupo de alumnos del Centro Educativo Sagrada Familia de Nazaret de Bogotá.

El gerente general del Banco de la República presidió el acto de premiación en el que se entregaron \$34 millones de pesos a los alumnos y colegios que ocuparon, por la calidad de sus ensayos, los tres primeros lugares del concurso “De la banca escolar a la banca central” dirigido a estudiantes de los grados 10, 11 y 12 de los colegios públicos y privados, urbanos y rurales del país, cuyo tema este año fue ¿Por qué es importante que las empresas y las familias eviten sobreendeudarse?

De los diez trabajos preseleccionados por cinco facultades de Economía (Andes, Nacional, Javeriana de Bogotá, Rosario y Valle) se hizo una selección de tres ensayos. Los ensayos provinieron de municipios y ciudades como Sahagún (Córdoba), Ansermanuevo (Valle del Cauca), Sabaneta (Antioquia), Duitama (Boyacá), Bogotá, Medellín (Antioquia), Madrid (Cundinamarca) y Cartagena (Bolívar).

En la mañana de hoy, los autores de estos tres ensayos finalistas sustentaron sus trabajos ante el jurado conformado por el

gerente general, José Darío Uribe; los codirectores, Carlos Gustavo Cano y Ana Fernanda Maiguashca; el subgerente de Estudios Económicos, Jorge Toro, y la subgerente Monetaria y de Inversiones Internacionales, Pamela Cardozo, quienes seleccionaron el primero, segundo y tercer lugar.

La decisión del jurado fue la siguiente: primer lugar para el grupo de alumnos del Centro Educativo Sagrada Familia de Nazaret de Bogotá, con el ensayo titulado “Cuando la vida se adeuda”. Segundo lugar para el grupo de alumnos del instituto Alberto Merani de Bogotá. Tercer lugar para el grupo de alumnos del Colegio de Cultura Popular I. E. D. de Bogotá.

### Algunos datos de interés del concurso

Participación en términos absolutos:

- Participaron 556 instituciones educativas de todo el país con alrededor de 2.158 estudiantes de los grados 10, 11 y 12. Provenientes de colegios privados se recibieron 122 ensayos mientras que 434 corresponden a los colegios oficiales.
- En total se recibieron 642 ensayos de todo el territorio nacional.
- Se recibieron ensayos de 17 ciudades capitales y de 125 municipios.

### Conclusión

La octava versión del concurso “De la banca escolar a la banca central” promovió el interés de 2.158 jóvenes de todo el país por profundizar en las razones que hacen fundamental para una economía el que el Banco de la República trabaje por lograr una inflación baja y estable en Colombia, conectando el tema con sus experiencias personales y familiares. Adicionalmente, el Banco de la República espera que el trabajo desarrollado por estos estudiantes les haya permitido descubrir los riesgos asociados al sobreendeudamiento y las consecuencias que podría tener en su vida.

Esta octava versión fue una nueva oportunidad para que muchos estudiantes continuaran ampliando, desarrollando y consolidando su acervo de conocimientos en economía y finanzas. De esta manera, esperamos que el interés por concursar haya promovido las clases de Economía en muchas instituciones educativas del país, con lo cual se refuerza el objetivo del proyecto de educación económica y financiera del Banco de la República.

---

## Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5% y anuncia que no continuará comprando reservas internacionales

---

*19 de diciembre de 2014*

---

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

Los precios internacionales del petróleo han caído considerablemente y se encuentran en niveles no observados desde 2009. Dicha disminución refleja aumentos en la oferta, menor demanda y mayor fortaleza del dólar. La incertidumbre sobre la cotización futura de este bien básico es elevada.

La caída en el precio del petróleo y el incremento en las cotizaciones internacionales de algunos alimentos que importa Colombia han generado un deterioro en los términos de intercambio del país. Ello afecta negativamente el crecimiento del ingreso nacional.

Las monedas de varios países emergentes siguen depreciándose, sus primas de riesgo

país han subido y el precio de los activos financieros ha caído. La tasa de cambio peso-dólar ha subido considerablemente y muestra una fuerte volatilidad.

El desempeño de la actividad económica mundial sigue débil. La economía de los Estados Unidos continúa recuperándose mientras que la zona del euro y Japón mantienen un bajo crecimiento. El crecimiento del producto en los principales países emergentes sigue desacelerándose o presenta aumentos históricamente bajos. Es factible que la recuperación de nuestros socios comerciales en 2015 sea, en promedio, más débil que lo estimado en meses anteriores.

En Colombia, el crecimiento del PIB del tercer trimestre de 2014 (4,2%) resultó inferior al previsto (4,6%). Los resultados de confianza del consumidor, del comercio al por menor, de ventas de automóviles y de crédito de consumo sugieren que la demanda interna sigue dinámica. Por otra parte, otros indicadores por el lado de la oferta, como la industria y la producción de petróleo, registran aumentos anuales bajos.

La inflación al finalizar 2014 se situará en la mitad superior del rango meta. La desviación respecto al punto central de 3% es temporal y se explica fundamentalmente por la corrección de caídas transitorias en algunos precios en el pasado y por aumentos temporales en otros. La inflación básica se sitúa por debajo del 3% y se espera que la inflación general converja a dicho valor.

La depreciación del peso se ha traspasado parcialmente al IPC de transables sin alimentos ni regulados. La volatilidad de la

tasa de cambio y posibles correcciones de su nivel pueden limitar dicho traspaso. Adicionalmente, si la depreciación se modera, es de esperar que la transmisión continúe, pero sin efectos significativos sobre las expectativas de inflación.

En resumen, la demanda interna continúa mostrando un dinamismo sano en un contexto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. Al mismo tiempo, la inflación y sus expectativas se sitúan un poco por encima del 3%. Lo anterior se presenta en un entorno de deterioro de los términos de intercambio, de depreciación del peso y de creciente incertidumbre sobre la recuperación de la actividad económica mundial y del costo del financiamiento externo, factores que pueden incidir en el comportamiento futuro de la demanda agregada. Hecha la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva consideró apropiado mantener inalterada la tasa de interés de referencia.

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

Por último, teniendo en cuenta los niveles alcanzados en varios indicadores de cobertura de riesgo de liquidez externa, así como los cambios recientes en las condiciones del mercado cambiario, la Junta Directiva decidió no continuar comprando reservas internacionales.