



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 27 de mayo de 2016

El 27 de mayo de 2016 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría; el gerente general, José Darío Uribe 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 presentará en el *Informe de política monetaria*

del mes de abril y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

- a. En mayo el precio internacional del petróleo continuó al alza y las primas de riesgo se mantuvieron estables en los niveles del mes pasado. Sin embargo, al igual que otras monedas de la región, el peso se depreció, probablemente asociado con posibles incrementos de la tasa de la Reserva Federal más pronto que lo que anticipaba el mercado.
- b. En lo corrido de mayo, en los mercados financieros internacionales los indicadores de volatilidad y las tasas de los bonos de largo plazo de las economías

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

- desarrolladas se mantuvieron bajos.
- c. La información más reciente de actividad económica mundial apunta a que el segundo trimestre sería algo mejor que el primero. En los Estados Unidos el consumo de los hogares se habría dinamizado, Europa continuaría con una lenta recuperación, y China seguiría desacelerándose aunque menos que lo anticipado gracias a las políticas de estímulo.
- d. Para América Latina los datos del PIB del primer trimestre de 2016 de Chile y México fueron mejores que los de finales de 2015, pero aún bajos frente a los de los últimos años. En el mismo período el índice de actividad en Perú señala un crecimiento anual de 4,4%, mientras que para Brasil dicho indicador apunta a que la economía continuaría en una profunda recesión.
- e. Para Colombia, en lo corrido del año a marzo el valor en dólares de las exportaciones cayó 31,8% anual y el de las importaciones 25,1%. En ambos casos se observaron disminuciones significativas en los principales grupos.
- f. En cuanto al crecimiento del primer trimestre, la información disponible apunta a que la demanda interna habría continuado desacelerándose, en línea con lo esperado. En el consumo privado, además del deterioro en los indicadores de confianza, en el primer trimestre de 2016 las ventas del comercio al por menor (sin vehículos) crecieron menos que un trimestre atrás. Este último resultado se mantiene si se ajusta el componente estacional de la serie. Respecto a la inversión, los datos de importaciones de bienes de capital en pesos constantes anticipan una caída de aquella diferente a construcción.
- g. Al incluir los nuevos resultados de actividad económica, el equipo técnico mantuvo su proyección de crecimiento de la economía en 2,5% anual para el primer trimestre, contenido en un rango entre 1,8% y 3,2%. Una parte del menor crecimiento frente al cuarto trimestre de 2015 estaría asociado con el efecto de Semana Santa y debería revertirse parcialmente en abril. Para todo 2016 el aumento del producto estaría entre 1,5% y 3,2%, con 2,5% como cifra más probable.
- h. En abril la inflación anual al consumidor se ubicó en 7,93%, con un leve descenso frente a la del mes pasado (7,98%). La desaceleración se explica por el comportamiento de los regulados y en particular de los servicios públicos. Los precios de los alimentos siguen aumentando aunque a un ritmo algo menor que en meses pasados. Los de los transables y no transables (sin alimentos ni regulados) también continúan incrementándose. El promedio de los indicadores de inflación básica se mantuvo al alza y se situó en 6,38%.
- i. Las diferentes medidas de expectativas de inflación que monitorea el Banco se mantuvieron relativamente estables frente a las del mes anterior. En todos los casos se ubican por encima de 4,3%, excepto las obtenidas de la encuesta aplicada a analistas económicos a dos años (3,69%).
- j. Los efectos del fenómeno de El Niño, el traspaso de la depreciación acumulada del peso hacia los precios y la activación de los mecanismos de indexación en precios y salarios, mantendrían alta la inflación en la primera mitad del año. Se espera que en el segundo semestre los choques de los precios de los alimentos y de la depreciación se empiecen a diluir, lo que junto con las acciones de política monetaria debería conducir la inflación al rango meta en el 2017.
- En síntesis, la economía colombiana se está ajustando de forma ordenada a

los fuertes choques externos registrados desde 2014. El riesgo de una desaceleración excesiva de la demanda interna es moderado y persiste un exceso del gasto sobre el ingreso nacional, lo que se refleja en un alto déficit de la cuenta corriente. El aumento de la inflación en lo corrido del año se ha dado por cuenta de la depreciación del peso, por el fenómeno de El Niño y por la activación de algunos mecanismos de indexación.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta concuerdan en que sigue siendo necesario continuar con el aumento de la tasa de interés de intervención con el fin de conducir la inflación a la meta de $3\% \pm 1\%$ a finales de 2017.

La mayoría de los miembros de la Junta propuso aumentar la tasa de interés en 25 pb. Esta propuesta estuvo basada en las siguientes consideraciones: (i) Las tasas de interés de política, expresadas en términos reales, se han incrementado fuertemente desde marzo como resultado de las acciones de la Junta y la estabilización de las expectativas de inflación. Como consecuencia de este comportamiento el nivel de la tasa de interés real es superior al promedio de la última década y consistente con una tasa neutral, según algunos

estudios recientes. (ii) Este efecto se ve reforzado por un traspaso completo y rápido de las tasas de política a las tasas del sistema financiero. (iii) Diversos indicadores del sector real muestran que, aunque con diferencias sectoriales y regionales, la demanda interna se está desacelerando, cumpliendo con los objetivos de la política monetaria. (iv) Los efectos de la desaceleración de la demanda sobre la inflación tardarán en observarse puesto que todavía se están viviendo los choques derivados del fenómeno de El Niño y la devaluación. Una vez culminen los efectos de estos choques, la desaceleración de la demanda se reflejará en la inflación y en sus expectativas, incrementando el riesgo de un sobreajuste en la tasa de interés de intervención. (v) En el futuro próximo se producirá información relevante acerca de las condiciones monetarias internacionales y su impacto en economías emergentes. En este marco, la mayoría de los miembros de la Junta consideró que un incremento menor que el realizado en la sesión pasada es el indicado para iniciar un impulso contraccionista de la política; permite hacer un seguimiento de la evolución del ajuste en la demanda interna -dados los rezagos de la política monetaria sobre esta variable-; y posibilita una reacción adecuada a la información sobre la postura monetaria de la FED y su efecto sobre la economía colombiana.

Otros miembros de la Junta propusieron aumentar la tasa de interés en 50 pb. En abril, continuó aumentando por decimonoveno mes consecutivo el promedio de las inflaciones básicas y las expectativas se mantienen por encima del punto superior del rango meta. Así mismo, hay señales de persistencia de la inflación y en la activación de mecanismos de indexación, y el riesgo derivado de un traslado adicional de la devaluación a los precios internos no es despreciable en especial considerando la postura de política monetaria de la FED. Todo esto pone en riesgo la convergencia efectiva de la inflación al rango meta antes de finalizar el año 2017. La dinámica actual de la demanda interna indica que no hay una desaceleración excesiva y da espacio para un aumento de 50 pb en la tasa de referencia, que propicie más claramente el anclaje de las expectativas de inflación y facilite la convergencia de la inflación al rango meta en el 2017.

3. Decisión de política

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 7,25%. ●

Minutas publicadas en Bogotá D. C., el 10 de junio de 2016.



a n e x o s

Anexo 1

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

I. Contexto externo y balanza de pagos

1. Los registros más recientes de la actividad económica de los principales socios comerciales de Colombia muestran que, tal como se tenía previsto, el crecimiento para el segundo trimestre sería mejor que el del primero.
2. En los Estados Unidos, los datos de abril de ventas al detal y de mayo de confianza de los consumidores sugieren una recuperación del consumo frente al bajo dinamismo observado en el primer trimestre. Adicionalmente, la producción industrial a abril presentó menores contracciones que las observadas en meses anteriores y el mercado laboral continuó con una tendencia favorable.
3. Las minutas presentadas por el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) de la Fed en su reunión de abril, transmiten un mensaje de incrementos de tasas más próximos a lo que suponía el mercado, aunque advierten que están sujetos a los datos de actividad económica del segundo trimestre.
4. Por su parte la inflación total en los Estados Unidos aumentó levemente en abril (de 0,9% a 1,1%) aunque se mantuvo por debajo de la meta de largo plazo de la Fed (2%); el indicador de la básica mostró un leve retroceso (de 2,2% a 2,1%).
5. En la zona del euro se observó un crecimiento trimestral modesto en el PIB del primer trimestre (0,5%), pero levemente mejor que el de finales del año anterior. Al mes de abril, los índices de confianza de los consumidores y de la industria manufacturera continuaron en terreno positivo. Con respecto a la variación de los precios, en abril los indicadores de inflación anual total y básica fueron ligeramente inferiores a los de marzo (-0,1% y 0,7%, respectivamente). En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo una política monetaria altamente expansiva.
6. En China, en el mes de abril las ventas al por menor se desaceleraron y la producción industrial mantuvo un crecimiento bajo. La inversión en activos fijos se ha mantenido estable en los últimos trimestres gracias a los estímulos fiscales que se han implementado. Estos resultados apuntan a una desaceleración de la economía china más gradual de la que se tenía prevista. Por su parte, la inflación anual en abril se mantuvo en niveles bajos (2,3%).
7. En América Latina las cifras disponibles de PIB de México y Chile para el primer trimestre de 2016 muestran un crecimiento anual superior al del trimestre pasado, pero inferior al promedio de los últimos años. Los índices

mensuales de actividad económica para marzo sugieren que en Perú el dinamismo continúa, mientras que Brasil seguiría contrayéndose fuertemente. En Ecuador y Venezuela, aunque no hay cifras recientes, el fuerte deterioro de sus términos de intercambio y las dificultades para hallar financiamiento externo deberían hacer que la recesión por la que atraviesan se profundice.

8. Los registros de inflación a abril en las economías de Brasil, Chile y Perú han empezado a ceder, aunque se mantienen en niveles elevados respecto al objetivo de sus autoridades monetarias. Por su parte, en México la inflación se redujo y sigue en la parte baja del rango meta del banco central de este país.
9. En abril los precios internacionales del petróleo y otros bienes básicos exportados por el país continuaron subiendo desde los mínimos que se registraron a mediados de febrero.
10. La cotización del crudo Brent aumentó 8,9% en lo corrido del mes al 24 de mayo, en promedio, respecto a lo observado el mes anterior. Parte de este incremento se explicaría por una reducción en la oferta

por una menor producción de Nigeria, Libia e Irak por problemas de orden público, y en los Estados Unidos por la menor extracción en los yacimientos no convencionales. A esto se suman las interrupciones temporales en la producción de Canadá por incendios forestales y los temores entre los principales analistas de que los problemas políticos en Venezuela afecten la extracción de crudo. Pese a esto, los inventarios se mantienen en niveles históricamente elevados y persistiría el exceso de oferta.

11. Las cotizaciones de los productos básicos de exportación de la región se han mantenido en los niveles observados en los últimos meses. La excepción es el precio de la soya y el carbón, los cuales han presentado incrementos.
12. En lo corrido del mes de mayo se observó una estabilización de los indicadores de volatilidad financiera en los niveles de los meses anteriores, asociados con una baja aversión al riesgo global. Adicionalmente, se presentó un fortalecimiento del dólar estadounidense frente a la mayoría de monedas del mundo junto con

una caída en los índices accionarios. Por su parte, las tasas de los bonos soberanos de largo plazo de las principales economías desarrolladas continuaron bajas.

13. En este entorno, las primas de riesgo de América Latina no presentaron cambios significativos respecto a los meses anteriores. En contraste, las monedas de la región se debilitaron frente al dólar. Con cifras al 25 de mayo, el peso colombiano registró una depreciación de 7,4% frente al valor mínimo de abril (abril 29). Para las monedas peruana, chilena y mexicana la depreciación fue de 3,0%, 4,8% y 7,6%, respectivamente, frente a su valor mínimo de abril.

a. Exportaciones e importaciones

14. En marzo las exportaciones registraron una caída anual de 33,4%, debido a contracciones en las ventas externas de todos los grupos de bienes. Se destaca la fuerte caída en el grupo de bienes de origen minero (-49,4%). En lo corrido del año, las exportaciones han registrado una disminución de 31,8%, también con un importante retroceso en las ventas externas de

- bienes de origen minero (Cuadro 1).
15. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en abril las exportaciones sin petróleo registraron una caída anual de 8,6%.
16. En marzo las importaciones CIF registraron una disminución anual de 22,6%, debido a las reducciones en las compras externas de todos los grupos de bienes. Es de notar la contracción en las importaciones de bienes de capital (-33,5%). En

- lo corrido del año, las importaciones han caído 25,1% (Cuadro 2).
17. Según el avance de comercio exterior de la DIAN, en abril las importaciones CIF registraron una caída anual de 19,5%.

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

18. Con información a febrero, la serie desestacionalizada del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) se expandió

- 3,0%, un poco por debajo de la de enero (3,2%), y de la observada para el agregado del cuarto trimestre de 2015 (3,2%). La industria y la construcción habrían contribuido al crecimiento de esta serie en dicho mes (cifras no publicadas de forma oficial).
19. En marzo las cifras de la Encuesta mensual de comercio minorista (EMCM) del DANE registraron una caída de las ventas al por menor sin combustibles de 3,6% frente al mismo

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Marzo de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(33,4)		
Bienes de origen agrícola	(8,9)	Café	(16,0)
		Flores	(17,8)
Bienes de origen minero	(49,4)	Petróleo crudo	(57,8)
		Carbón	(45,0)
Resto de exportaciones^{a/}	(5,4)	Productos químicos	(9,2)
		Otros	(21,5)
Acumulado enero-marzo de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(31,8)		
Bienes de origen agrícola	(18,5)	Café	(30,4)
		Banano	(7,4)
Bienes de origen minero	(45,1)	Petróleo crudo	(55,3)
		Carbón	(36,1)
Resto de exportaciones^{a/}	(8,9)	Productos químicos	(16,1)
		Otros	(16,4)

a/ Por destinos, se destacan en este rubro las caídas de 28,9% hacia Ecuador, de 14,6% hacia Venezuela y de 8,6% hacia Asia. En contraste, se registró un aumento moderado en las ventas externas de este rubro hacia la Unión Europea (10,4%).
Fuente: DANE.

Cuadro 2
Comportamiento de las importaciones en dólares

Marzo de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(22,6)		
Bienes de capital	(33,5)	Equipo rodante de transporte	(66,3)
		Maquinaria industrial	(36,1)
Materias primas	(16,4)	Combustibles	(22,3)
		Productos mineros (para la industria)	(24,2)
Bienes de consumo	(19,6)	Vehículos de transporte particular	(40,5)
		Vestuario y otras confecciones de textiles	(29,2)
Acumulado enero-marzo de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
Total	(25,1)		
Bienes de capital	(39,4)	Equipo rodante de transporte	(76,5)
		Maquinaria industrial	(25,9)
Materias primas	(15,4)	Productos químicos y farmacéuticos (para la industria)	(14,4)
		Productos mineros (para la industria)	(23,8)
Bienes de consumo	(19,1)	Vehículos de transporte particular	(32,3)
		Productos farmacéuticos y de tocador	(10,8)

Fuente: DANE.

- mes de 2015, dato significativamente menor que el 5,5% registrado en febrero. Al descontar las ventas de vehículos, el crecimiento anual fue -1,0% (frente a 7,0% en febrero). Para el caso de vehículos, la contracción de marzo fue de 16,9%, ritmo mayor que el de febrero (-2,6%).
20. Para el agregado de los primeros tres meses del año, las ventas to-

tales del comercio sin combustibles se aceleraron frente al registro del cuarto trimestre de 2015 (de -0,4% a 1,6%). Al excluir vehículos el agregado restante se desaceleró, pasando de 4,9% a 3,7%. Por último, las ventas de vehículos redujeron el ritmo de caída de -24,2% en el periodo octubre-diciembre de 2015 a -9,6% para enero-marzo de 2016. Al corregir

- por estacionalidad y por efectos calendario, las series de ventas minoristas sin vehículos continúan mostrando una desaceleración moderada en el primer trimestre, similar a la observada en los datos sin desestacionalizar.
21. El balance de las ventas de marzo de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República continuó

- cayendo frente a los registros de meses anteriores, lo que también sugiere una desaceleración del consumo privado.
22. Con respecto a la inversión diferente de aquella realizada en construcción de edificaciones y de obras civiles, con cifras a marzo tanto las importaciones de bienes de capital (llevadas a términos reales) como el balance de expectativas de inversión de la EMEE anticipan una desaceleración de este rubro en el primer trimestre.
23. Por el lado de la oferta, la industria total presentó una expansión anual de 1,4% en marzo, y al excluir refinación de petróleo, las manufacturas restantes cayeron 1,6%. Frente al mes anterior este menor ritmo de crecimiento anual se explica en gran parte por el fenómeno estacional de Semana Santa, por lo cual este efecto debería revertirse el próximo mes. Al corregir por efectos calendario, en marzo la serie desestacionalizada para la industria total y sin refinación habría mostrado un incremento anual de 8,3% y 5%, respectivamente. Para el trimestre, la industria se expande a una tasa anual de 5,7%,
- y al excluir refinación la expansión es 2,8%.
24. De acuerdo con la encuesta de Fedesarrollo a marzo, aunque el indicador de pedidos y el indicador de existencias (contracíclico a la producción) se deterioraron frente al mes anterior, los componentes tendenciales de cada uno de ellos apuntan a un mejor desempeño de la industria en comparación con los trimestres anteriores. Las expectativas de producción a tres meses continuaron mostrando una importante recuperación.
25. En construcción se destacan las caídas de la producción y los despachos de cemento, ambas con una contracción anual de 6,7%. Al observar las cifras trimestrales se aprecia una desaceleración frente al cuarto trimestre de 2015, al pasar de 7,8% a 1,7% en la producción de cemento y de 7,2% a 0,2% en el caso de los despachos. En este caso la evidencia estadística también sugiere que este dato está afectado por la Semana Santa.
26. Con todo lo anterior, la nueva información disponible para el primer trimestre de 2016 permite mantener el punto medio y el rango de pronóstico de crecimiento del PIB presentado en el anterior *Informe sobre Inflación* (2,5% y entre 1,8% y 3,2%, respectivamente).
27. Los indicadores para el segundo trimestre son aún escasos y no permiten definir una proyección del crecimiento del PIB para dicho período.
28. En cuanto a los indicadores relacionados con el consumo privado, en abril el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mejoró levemente frente a lo observado a lo largo de los primeros tres meses del año. No obstante, su nivel se encuentra muy por debajo del promedio de la serie calculado desde noviembre de 2001.
29. La información a marzo muestra que la tasa de desempleo continúa aumentando en todos los dominios geográficos, con la excepción de las áreas rurales, explicado por la desaceleración del empleo, que ha sido más fuerte en las áreas urbanas. Esto podría contribuir a una desaceleración del ritmo de crecimiento del consumo privado en los siguientes trimestres.
30. Por otra parte, la información más reciente del reporte del número de matrículas publicado por el comité

- automotor colombiano sugiere que esta serie registró una caída de 7,2% en abril, menos negativa que el -17,5% del agregado del primer trimestre. Al analizar por segmentos, las caídas se dan tanto en los vehículos de uso particular como de uso comercial, aunque fueron mayores en el segundo caso que en el primero.
31. Adicionalmente, en abril las tasas de interés reales de los hogares deflactadas por las expectativas de inflación (consumo, tarjeta, usura e hipotecaria) continuaban registrando incrementos en el margen.
32. Por el lado de la oferta, con información a abril, el sector petrolero sigue mostrando un importante deterioro, mientras que la de café se mantiene con un fuerte dinamismo. La producción de petróleo reportó un caída anual de 10,8% y se mantuvo por debajo del millón de barriles diarios por séptimo mes consecutivo (914 mbd) (respecto al mes anterior, la variación fue -0,3%). La producción de café, por el contrario, creció 12,9% anual y se ubicó en 1.043.000 sacos, con lo que el año corrido acumula una producción de 4,2 millones (9,8% frente al año pasado) de acuerdo con la Federación de Cafeteros.
33. En abril la demanda de energía total creció 2,2% anual, cifra menor que el 3,3% del primer trimestre, y su componente tendencial tiene una pendiente descendente. La demanda de energía no regulada creció 0,8% y la regulada lo hizo en 2,7%.
34. Es de mencionar que los pronósticos para el segundo trimestre implícitos en el del año completo contemplan que en abril se habrían revertido los resultados negativos asociados al efecto estacional de Semana Santa (observados en marzo). Para todo el año el equipo técnico mantuvo el pronóstico de crecimiento del PIB entre 1,5% y 3,2%, con 2,5% como cifra más probable.
35. En abril la inflación anual al consumidor se situó en 7,93%, nivel inferior en 5 puntos base (pb) al del mes anterior (Cuadro 3). Para el año corrido, el aumento del IPC acumuló 4,05%, mayor que el 2,95% observado en igual período de 2015.
- La variación mensual del IPC fue de 0,50%, cifra menor a los pronósticos del mercado (0,66%).
36. La menor inflación anual en abril la explicó exclusivamente el componente regulado del IPC debido a choques a la baja en el precio de los servicios públicos. En contraste, las demás grandes agrupaciones en que se divide la canasta al consumidor aumentaron, por cuenta del efecto de El Niño junto con la transmisión de la depreciación acumulada del peso y la indexación.
37. Pese al descenso de la inflación total, la inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco, aumentó nuevamente en abril a 6,38% (frente a 6,29% en marzo). A excepción del IPC sin alimentos, todos los indicadores subieron en el último mes, siendo el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos el de mayor nivel (6,72%). Por su parte, el IPC sin alimentos ni regulados cerró en 6,08% y el IPC núcleo 20 en 6,69%. El IPC sin alimentos, el de menor nivel, disminuyó a 6,02% (18 pb menos que en marzo) (Cuadro 3).

III. Comportamiento de la inflación y precios

Cuadro 3
Comportamiento de la inflación a abril de 2016

Descripción	Ponderación	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	100,00	6,77	7,45	7,59	7,98	7,93	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	5,17	5,54	5,88	6,20	6,02	320,13	48,74
Transables	26,00	7,09	7,39	6,97	7,38	7,57	(92,93)	9,01
No transables	30,52	4,21	4,46	4,86	4,83	5,00	(116,08)	20,63
Regulados	15,26	4,28	5,02	6,35	7,24	5,78	529,15	19,10
Alimentos	28,21	10,85	12,26	11,86	12,35	12,63	(220,13)	51,26
Perecederos	3,88	26,03	31,31	27,42	27,09	28,62	(175,83)	16,69
Procesados	16,26	9,62	10,22	10,26	10,83	10,83	(38,96)	19,50
Comidas fuera del hogar	8,07	5,95	6,78	7,09	7,53	7,53	(5,33)	12,06
Indicadores de inflación básica								
Sin alimentos		5,17	5,54	5,88	6,20	6,02		
Núcleo 20		5,22	5,56	6,25	6,48	6,69		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		5,93	6,13	6,41	6,57	6,72		
Inflación sin alimentos ni regulados		5,42	5,69	5,75	5,91	6,08		
Promedio indicadores inflación básica		5,43	5,73	6,07	6,29	6,38		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

38. Al igual que en el caso del IPC total, el descenso de IPC sin alimentos se explicó exclusivamente por los regulados, cuya variación anual cayó de 7,24% en marzo a 5,78% en abril. En esta oportunidad, los servicios públicos concentraron las mayores caídas (el IPC de servicios públicos pasó de 14,0% en marzo a 10,1% en abril). La caída mensual se presentó sobre todo

en energía (-6,5%) y gas (-4,2%), y en menor medida en acueducto (-0,5%).

39. El comportamiento en abril de los precios de la energía guarda relación con dos fenómenos. El primero con la disminución del precio de la energía en bolsa, algo que ha sucedido con el aumento de las lluvias, y la probabilidad del surgimiento de un fenómeno de La Niña. El segundo, y que fue más

importante en este mes, corresponde al efecto del programa de gobierno “Apagar paga” sobre las tarifas a los hogares. Este programa premió, con una rebaja en la tarifa de dos meses (marzo y abril), a aquellos consumidores que ahorraran energía. Debido a ello, en el caso de Bogotá, el IPC de energía cayó 25,0% en solo este mes. De acuerdo con información del DANE, aún falta que el

resto de ciudades apliquen estas rebajas, con lo cual se espera caídas adicionales en el mes de mayo y probablemente también en junio. En el caso del gas, debido al inicio de la temporada de lluvias y al reinicio de operaciones de la hidroeléctrica de Guatapé, cayó drásticamente su demanda por parte de las térmicas, generando un excedente en el mercado nacional. Además, el precio internacional de este hidrocarburo ha disminuido, también arrastrado por una mayor oferta mundial.

40. Por el contrario, las variaciones anuales de los demás ítems que componen el IPC de regulados aumentaron: transporte de 4,5% en marzo a 4,9% en abril y combustible de -4,7% a -3,9%. En este último caso se observó un alza de 87 pesos en el precio local de la gasolina, decretado por el Gobierno nacional y el cual obedecería a los aumentos registrados en los precios internacionales desde hace un par de meses, los cuales no están siendo compensados por los movimientos del tipo de cambio.
41. La variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados

volvió a aumentar en abril (7,57%) frente a marzo (7,38%). La depreciación acumulada ha continuado trasladándose a los precios de esta subcanasta (pese a la apreciación que se observó entre mediados de febrero y finales de abril). En el último mes se destacan los incrementos en los precios de vehículos y los de algunos productos de aseo personal.

42. Luego de una pausa en marzo, la variación anual de los no transables sin alimentos ni regulados volvió a aumentar en abril (a 5,00% desde 4,83%). En esta oportunidad el aumento se concentró en arriendos (de 3,9% a 4,2%). Para este precio es posible que se esté comenzando a activar el mecanismo de indexación con base en la inflación pasada, algo que no se hizo evidente en el primer trimestre del año. En otros rubros de servicios (como educación y salud) este mecanismo sí viene observándose desde hace varios meses. Cabe señalar que en estos sectores, que son intensivos en trabajo calificado o semicalificado, además de la inflación pasada los aumentos de los salarios también pueden ser un factor

que esté presionando los precios al alza.

43. Respecto al IPC de alimentos, la variación anual volvió a aumentar en abril y se situó en 12,63% (frente a 12,35% de marzo). En esta oportunidad, dicho comportamiento obedece a las alzas del grupo de los alimentos perecederos (como la papa y algunas hortalizas), cuya variación anual pasó de 27,09% en marzo a 28,62% en abril. Los efectos del evento de El Niño aún persisten, en especial por el aplazamiento de siembras y por la reducción en la productividad agrícola. Esta perturbación climática ya se está debilitando y desaparecería a mediados de este año, para darle paso, con una probabilidad de ocurrencia de 75%, a un nuevo episodio de La Niña, de acuerdo con la información de las agencias meteorológicas internacionales.
44. Por su parte, la variación anual de los alimentos procesados se ubicó en 10,89% (frente a 10,83% en marzo). Se presentaron incrementos de alguna consideración en productos de panadería, huevos, carne de res y azúcar, entre otros. La variación anual de comidas fuera

- del hogar se mantuvo en 7,53%.
45. Por el lado de los costos no laborales, en abril no se percibieron presiones inflacionarias adicionales sobre la cesta al consumidor. La variación anual del IPP de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados) se mantuvo en 8,6%, mientras que la del componente importado cayó a 10,2% (desde 11,5% en marzo), lo cual se atribuye a la apreciación del peso con respecto al dólar observada a lo largo de abril. En contraste, el crecimiento anual del IPP de los bienes producidos y consumidos localmente pasó de 7,3% en marzo a 7,9% en abril, repunte explicado especialmente por los productos agropecuarios.
46. Respecto a los costos laborales, con información a marzo y abril, los ajustes continuaron superando la meta de inflación, aunque a tasas menores que la del incremento del salario mínimo y la inflación de diciembre. En el caso de los salarios de la construcción pesada, el aumento en abril fue de 3,8% anual para empleados y 5,4% para obreros, mientras que para construcción de vivienda fue 4,6%. Por su parte, el ajuste de los salarios del comercio pasó de 6,1% en febrero a 6,6% en marzo, mientras que el de industria pasó de 8,8% a 7,0%.
47. Las expectativas de inflación para diciembre de 2016 y doce meses adelante, obtenidas de la encuesta mensual a analistas financieros, recogidas a comienzos de mayo, se mantuvieron estables en 6,02% y 4,53%, respectivamente. Las expectativas a veinticuatro meses cayeron levemente de 3,81% a 3,69%. Por su parte, frente a los datos promedio de abril, para lo corrido de mayo (hasta el día 24) las inflaciones implícitas (*breakeven inflation*, BEI) que se extraen de los TES en pesos y UVR disminuyeron levemente para todos los plazos (2, 3, 5 y 10 años: -2, -6, -10 y -6 pb, respectivamente). De esta manera, los datos promedio del BEI a 2, 3, 5 y 10 años se situaron en 4,73%, 4,50%, 4,29% y 4,34%, respectivamente.

El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la consulta del artículo IV con Colombia correspondiente a 2016

5 de mayo de 2016

El 29 de abril de 2016, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la consulta del artículo IV¹ con Colombia.

Colombia mostró una fuerte capacidad de resistencia ante las cambiantes condiciones mundiales en 2015. Pese a enfrentar un choque en los términos de intercambio más fuerte que el de la mayoría de países similares, Colombia registró una de las mayores tasas de crecimiento de la región (3,1%) y logró importantes avances en el ámbito social, con mejoras en la reducción de la pobreza, la desigualdad del ingreso y la inclusión financiera. El crecimiento se apoyó en un consumo privado sólido, mientras que la inversión privada se desaceleró. El descenso de los precios del petróleo redujo las exportaciones y los ingresos fiscales, lo cual dio lugar a una fuerte depreciación del peso que generó presiones inflacionarias, mientras se ponía en marcha el proceso de ajuste externo. El Gobierno central reafirmó su compromiso con la regla fiscal y alcanzó su meta de balance estructural mediante oportunos recortes del gasto y aumentos del ingreso derivados de la reforma tributaria de finales de 2014. El banco central inició en septiembre un ciclo de endurecimiento de

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 FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

política monetaria, a fin de asegurar el anclaje de las expectativas de inflación y contener el creciente déficit en cuenta corriente.

La moderación de la demanda interna facilitará un aterrizaje suave en 2016. Colombia se enfrenta a un segundo *shock* fuerte de los términos de intercambio. El crecimiento se desacelerará al 2,5%, dado que la inversión privada se moderará a pesar de los avances en el programa de obras de infraestructura 4G. A medida que se disipan los actuales choques relacionados con las condiciones meteorológicas, la inflación se moderará y convergirá de manera gradual hacia la banda fijada como meta. El esfuerzo de austeridad fiscal en curso y el endurecimiento de la política monetaria ayudarán a llevar la cuenta corriente a niveles acordes con un panorama más moderado del financiamiento mundial. La fuerte depreciación del peso impulsará las exportaciones no tradicionales, pero estas también se verán limitadas por las débiles perspectivas económicas de los países vecinos de Colombia.

El sistema financiero y los balances de las empresas y de los hogares en general sólidos, también contribuyeron a la capacidad de resistencia de Colombia. El crecimiento real del crédito bancario se ha moderado en los últimos meses, pero algunos sectores siguen creciendo a un ritmo elevado. El crédito de consumo se ha frenado de manera más acentuada, como reflejo del descenso del consumo de bienes durables, pero el crédito comercial ha permanecido en auge debido en parte a los esfuerzos de las empresas por reemplazar las líneas de crédito externo. El endeudamiento de las empresas y de los hogares sigue siendo moderado en comparación con los niveles internacionales.

Las perspectivas a mediano plazo son favorables pero están marcadas por riesgos a la baja. El crecimiento se acercará gradualmente a su potencial de mediano plazo de alrededor del 4%, con el respaldo del programa de obras de infraestructura 4G y una cierta recuperación de las exportaciones no tradicionales y los precios del petróleo. El déficit en cuenta corriente descenderá gradualmente

y se acercará a su nivel sostenible de mediano plazo, gracias a una combinación de compresión de las importaciones y expansión de las exportaciones. Los principales riesgos en el corto plazo se derivan de las aún considerables necesidades de financiamiento a corto plazo de Colombia y la posibilidad de que los flujos de entrada de capital se reviertan debido a la volatilidad de las condiciones financieras mundiales. Nuevos descensos en los precios del petróleo podrían provocar una depreciación adicional de la moneda y presiones inflacionarias. Por el lado positivo, la conclusión del proceso de paz podría mejorar aún más la confianza empresarial y las entradas de capital, lo cual reforzaría la recuperación que vendrá después del necesario proceso de ajuste.

Evaluación del Directorio Ejecutivo²

Los directores ejecutivos se sintieron alentados por la capacidad de resistencia de la economía de Colombia ante las condiciones mundiales adversas, gracias a su sólido marco de política económica y la respuesta proactiva y coordinada de las autoridades en materia de políticas. Los directores elogiaron el endurecimiento de las políticas macroeconómicas, en particular al permitir que el tipo de cambio flexible sea la primera línea de defensa para absorber el impacto de un choque marcado y persistente de los términos de intercambio. También señalaron que en el último año el país registró una de las tasas de crecimiento más sólidas de la región, lo que respaldó los avances adicionales registrados en la reducción de la desigualdad del ingreso y la profundización de la inclusión financiera.

Los directores señalaron que las perspectivas a mediano plazo de Colombia son en

² Al concluir las deliberaciones, el director gerente, como presidente 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>

general favorables, pero se ven afectadas por elevados riesgos a la baja. Fueron también de la opinión de que la volatilidad en los mercados financieros mundiales, incluida la derivada del ajuste económico actualmente en curso en China, la vulnerabilidad a los cambios en las condiciones de los mercados, y las débiles perspectivas económicas de algunos países vecinos de Colombia, plantean importantes riesgos. Los directores consintieron en que la resolución del proceso de paz en el país podría impulsar aún más el desarrollo de las regiones y reforzar la competitividad de las empresas.

Los directores celebraron la determinación del banco central de endurecer la política monetaria para guiar las expectativas de inflación hacia el rango fijado como meta. Quizá se requiera un endurecimiento adicional de las políticas si las condiciones lo justifican, a fin de llevar el déficit en cuenta corriente hacia su nivel de equilibrio de mediano plazo. Hicieron hincapié en que la flexibilidad del tipo de cambio debe seguir utilizándose como mecanismo de absorción de choques. Los directores señalaron que la estabilidad en el funcionamiento de los mercados financieros locales en un entorno de depreciación muy marcada del peso, refleja la merecida credibilidad del régimen de metas de inflación.

Los directores estimaron conveniente seguir avanzando en el proceso de consolidación fiscal y elogiaron el compromiso de las autoridades con la regla fiscal. Solicitaron que se realicen esfuerzos sin demora para implementar una reforma tributaria estructural en el presente año, la cual proteja el gasto social y al mismo tiempo permita cumplir las metas establecidas en la regla. Los directores sugirieron redoblar los esfuerzos para mejorar la movilización de ingresos públicos ampliando

la base y reforzando la administración tributaria, logrando al mismo tiempo que el sistema impositivo sea más eficiente y progresivo, con el fin de reemplazar los ingresos fiscales perdidos debido al choque del precio del petróleo.

Los directores elogiaron los recientes avances en la regulación y supervisión financiera que han ampliado la capacidad para responder a las cambiantes condiciones locales y globales. Alentaron a las autoridades a seguir reformando el marco regulatorio conforme a los principios de Basilea III y a fortalecer el marco de resolución. Los directores expresaron satisfacción por los esfuerzos de las autoridades para mejorar el marco de pruebas de estrés y de supervisión de las empresas, pero también señalaron la importancia de mantener una vigilancia continua de la evolución del sector empresarial así como de aprobar oportunamente la ley de conglomerados financieros. Elogiaron a las autoridades por ofrecerse voluntariamente a ser el primer país emergente en llevar a cabo una autoevaluación piloto en el marco de los “Atributos Clave de los regímenes de resolución efectivos para instituciones financieras” definidos por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB).

Los directores elogiaron los continuos esfuerzos realizados para impulsar un programa de reformas estructurales que está diseñado correctamente y que respaldará la diversificación de la economía y el crecimiento inclusivo a mediano plazo. Celebraron los recientes avances en el programa de infraestructura basado en las asociaciones público-privadas e instaron a continuar los esfuerzos para mejorar el clima empresarial, reforzar la competitividad y facilitar el acceso a la educación de buena calidad.

Cuadro 1
Colombia: indicadores económicos seleccionados

	Estimado		Proyectado
	2014	2015	2016
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)			
Ingreso nacional y precios			
PIB real	4,4	3,1	2,5
Índice de precios al consumidor (promedio del año)	2,9	5	7,5
Índice de precios al consumidor (fin de año)	3,7	6,8	5,6
Deflactor del PIB	2,1	2,6	3,9
Términos de intercambio (deterioro -)	-3,4	-16,9	-8,3
Tipo de cambio efectivo real (depreciación -)	-5,5	-24,1	...
(porcentaje de PIB, salvo indicación contraria)			
Finanzas públicas			
Balance del Gobierno central	-2,4	-3	-3,6
Balance del sector público consolidado	-1,8	-2,8	-3,2
Deuda pública ^{a/}	44,2	50,6	49,9
Sector externo			
Cuenta corriente (déficit -)	-5,2	-6,5	-6
Deuda externa	30,1	41,8	51,3
De la cual: sector público	18,5	25,8	27,7
Reservas internacionales brutas como porcentaje de la deuda a corto plazo (madurez residual)	110,4	118,4	116
Ahorro e inversión			
Inversión nacional bruta	26,3	27,7	27,2
Ahorro nacional bruto	21,1	23,3	21,4
(variación porcentual en 12 meses; salvo indicación contraria)			
Dinero y crédito			
Dinero en sentido amplio (M2)	10,0	9,1	9,9
Crédito al sector privado	14,7	15,5	9,2
Tasa de interés (depósitos a 90 días; porcentaje por año)			
Nominal	4,3	5,2	n. a.

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

Fuentes: autoridades colombianas y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

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

6 de mayo de 2016

1. Crecimiento económico

La actividad económica de varios socios comerciales del país, principalmente de las economías productoras de bienes básicos, ha sido más débil que la prevista. Con esto, es probable que en 2016 el crecimiento de la demanda externa por nuestros productos de exportación sea bajo e inferior al registrado en 2015.

En los Estados Unidos aumentó la probabilidad de que el endurecimiento de la política monetaria en ese país se dé de forma más lenta. El dólar se ha depreciado, en un entorno de mejoras en las condiciones de liquidez global, aumentos en los precios del petróleo y menores primas de riesgo de los países emergentes. Pese a lo anterior, los actuales niveles en los precios del crudo siguen siendo menores que el promedio registrado en 2015 y la incertidumbre sobre la permanencia de estos nuevos niveles es elevada. En este contexto, si bien el deterioro en los términos de intercambio y en el ingreso nacional se ha moderado, es incierto si estas mejoras se mantengan en lo que resta del año.

La débil demanda externa, los menores precios del petróleo y el mayor nivel de la tasa de cambio se han reflejado en el comportamiento del comercio exterior y en la cuenta financiera del país. En el primer trimestre de 2016 las exportaciones en dólares descendieron 32% anual, hecho explicado principalmente por la caída de las ventas externas de bienes de origen minero-energético (-54%

anual). En los dos primeros meses del mismo año el valor de las importaciones descendió 26% anual. Se espera que en 2016 el déficit corriente se reduzca a cerca de USD 16 mil millones, como resultado de una caída proyectada de las importaciones de bienes y servicios y por la menor remisión estimada de utilidades de las empresas extranjeras.

En el contexto interno, las cifras para el primer trimestre de 2016 indican que el consumo de los hogares habría crecido a un ritmo similar que el registrado a finales de 2015, mientras que la inversión se habría desacelerado. La caída real de las importaciones habría superado el descenso de las cantidades exportadas. Por el lado de la oferta, los indicadores de la industria, el comercio y la producción de café sugieren un comportamiento favorable, mientras que los de la minería reportaron deterioro. Con esto, para el primer trimestre de 2016 el equipo técnico proyecta un crecimiento económico más probable de 2,5%, contenido en un rango entre 2,8% y 3,2%. Para todo 2016 se mantuvo el rango de proyección entre 1,8% y 3,2%, y se redujo de 2,7% a 2,5%, la cifra más factible.

2. Inflación

La inflación anual al consumidor en marzo fue de 7,98% y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica se ubicó en 6,29%. El aumento de la inflación, superior al esperado, se explica en gran medida por el fuerte incremento en los precios de los alimentos, por la depreciación nominal y su transmisión parcial a los precios al consumidor y a los costos de las materias primas, y por la activación de mecanismos de indexación en varios rubros de la canasta familiar como la educación, la salud y algunos servicios públicos. Las expectativas de inflación de los analistas, a uno y dos años, se sitúan en 4,5% y 3,8%, respectivamente, y las derivadas de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se encuentran entre 4,4% y 4,8%.

Aunque históricamente la transmisión de la depreciación del peso a los precios al

consumidor ha sido baja, el nivel de la tasa de cambio es inusualmente alto y puede seguir impactando con rezago las cotizaciones de bienes y servicios importados. De igual forma, se proyecta que el deterioro en la oferta de alimentos continúe hasta el segundo trimestre de 2016, fecha a partir de la cual debería normalizarse el clima. En este contexto, si bien ambos choques son de carácter transitorio, estos pueden seguir presionando al alza tanto a la inflación como a sus expectativas, y continuar activando mecanismos de indexación no deseados.

Las proyecciones del equipo técnico, que tienen en cuenta una política monetaria activa, sugieren que la inflación descenderá en el segundo semestre y que al finalizar el año se situará alrededor de 6%, para luego converger al rango meta en 2017.

3. Decisiones de política monetaria

La nueva información indica que la economía colombiana continúa ajustándose de forma ordenada a los fuertes choques registrados desde mediados de 2014. El riesgo de una desaceleración excesiva de la demanda interna continúa siendo moderado y persiste un exceso del gasto sobre el ingreso nacional que se refleja en un alto déficit de la cuenta corriente. La depreciación del peso, la mayor intensidad del fenómeno de El Niño y la activación de algunos mecanismos de indexación han afectado la inflación y a sus expectativas y las han conducido a niveles elevados.

Ante este entorno, la respuesta de política monetaria debe tener en cuenta que los choques que han afectado a los precios son transitorios, al tiempo que debe estar orientada a garantizar que la inflación converja a la meta del $3\% \pm 1$ punto porcentual en 2017.

En consecuencia, las acciones de la Junta Directiva pretenden evitar que la reacción de la inflación y de sus expectativas sea mayor y más prolongada que el tamaño y la duración de estos choques. Por estos motivos, variables como el comportamiento de la inflación básica y de las expectativas de inflación a más de un año son importantes en la evaluación de la convergencia de la inflación a la meta. La Junta consideró conveniente incrementar la tasa de interés de referencia para garantizar que una vez pasen los efectos transitorios sobre los precios, tanto la inflación como las expectativas de inflación converjan a la meta. Además, el incremento de la tasa de interés de referencia y su efecto sobre el crecimiento de la demanda interna, en compañía de la devaluación real del peso, contribuyen a la corrección ordenada del desequilibrio externo del país.

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

6 de mayo de 2016

El Banco de la República informa que en el mes de abril de 2016 no realizó compras ni ventas de divisas. En lo corrido del año, el Banco no ha realizado compras netas de divisas.

Durante el mismo mes el Banco efectuó compras definitivas de TES B por 3.460,2 miles de millones de pesos. Al finalizar abril, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a 13.367,7 miles de millones de pesos.

El Banco de la República incrementa en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención

27 de mayo de 2016

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 7,25%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- La inflación anual al consumidor disminuyó en abril y se situó en 7,93%. En contraste, el promedio de las medidas de inflación básica aumentó y alcanzó 6,38%. Las expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años se sitúan en 4,5% y 3,7%, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años entre 4,3% y 4,7%.
- La leve disminución de la inflación anual en abril se explica principalmente por disminuciones en los precios de la energía. No obstante, el incremento en los precios de los alimentos y el traspaso de la depreciación nominal a los precios al consumidor siguen ejerciendo presiones alcistas sobre la inflación. Pese a tratarse de choques temporales, la intensidad de El Niño y la magnitud de la devaluación del peso han desviado la inflación y sus expectativas de la meta, y activado algunos mecanismos de indexación
- Las cifras de actividad económica mundial para el segundo trimestre sugieren que la dinámica del producto global será mayor que en el primero. Sin embargo, es probable que el crecimiento promedio de los socios comerciales del país en 2016 sea inferior al observado en 2015.
- El incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos podría darse antes de lo previsto en meses anteriores. En este entorno, el peso y otras monedas del mundo se depreciaron. Los precios del petróleo continuaron subiendo y mantienen niveles superiores a lo proyectado para el presente año. Con esto, la caída de los términos de intercambio y del ingreso nacional podrían ser menores que la esperada antes.
- La información disponible indica que en el primer trimestre el gasto de los hogares creció a un ritmo similar al registrado un trimestre atrás y la inversión se desaceleró. Con ello, el equipo técnico continúa proyectando un crecimiento de 2,5% en el primer trimestre y en todo 2016, contenidos en un rango entre 1,5% y 3,2%.
- En síntesis, la economía colombiana se está ajustando de forma ordenada a los fuertes choques externos registrados desde 2014. El riesgo de una desaceleración excesiva de la demanda interna es moderado y persiste un exceso del gasto sobre el ingreso nacional, lo que se refleja en un alto déficit de la cuenta corriente. La inflación se ha acelerado por cuenta de la depreciación del peso, por el fenómeno de El Niño y por la activación de algunos mecanismos de indexación.

Ante este entorno, la respuesta de política monetaria debe reconocer que los choques que han afectado los precios son transitorios, al tiempo que debe estar orientada a garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta del $3\% \pm 1$ punto porcentual en 2017. Con ese propósito, la Junta consideró conveniente un incremento de la tasa de interés de referencia en 25 puntos base. El ajuste de la política monetaria contribuirá además a la corrección del déficit externo.

La Junta continuará haciendo un seguimiento al ajuste esperado del gasto y su coherencia con el nivel de ingreso de largo plazo,

la sostenibilidad del déficit externo y, en general, la estabilidad macroeconómica. Así mismo, reafirma el compromiso de controlar la inflación y sus expectativas, reconociendo que hay un incremento de naturaleza transitoria en la inflación.

Por último, la Junta anuncia que no convocará a nuevas subastas de opciones para desacumular reservas internacionales y seguirá utilizando los mecanismos de intervención de acuerdo a su idoneidad para el logro de los objetivos de política del Banco.