

INFORME DEL GERENTE

BANCO DE LA REPÚBLICA - COLOMBIA

ISSN 2590-9061



Fotografía por: Emilio Aparicio

EXPORTACIONES DE BIENES

Los recursos naturales, el oro y el ferróniquel desempeñan un papel central en nuestra canasta exportadora, y por ello continúa siendo fundamental que se aproveche el potencial minero del país. *p. 5*

EXPORTACIONES DE SERVICIOS

El buen desempeño de las exportaciones de servicios en los últimos años muestran el potencial del país en este sector. *p. 9*



INFORME DEL GERENTE

NÚMERO 2 - JULIO 2017

EDITOR

Juan José Echavarría
Gerente General

CONSEJO EDITORIAL

María del Pilar Esguerra
Yanneth Rocío Betancourt
Jorge Toro Córdoba

CORRECCIÓN DE ESTILO

Nelson Rodríguez

PÁGINA WEB, DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Michelle Sáenz Duarte
Sonia Liliana Parra Mateus
Departamento de Comunicación y de
Educación Económica y Financiera

COORDINACIÓN DE IMPRESIÓN:

Sección de Gestión de Publicaciones
Departamento de Servicios
Administrativos

PREPrensa E IMPRESIÓN

La Imprenta Editores S. A.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de responsabilidad exclusiva del autor y no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.

El *Informe del Gerente* puede consultarse en la página electrónica del Banco de la República:
www.banrep.gov.co/publicaciones/informe-del-gerente

ISSN 2590-9061

Bogotá, Colombia.

Resumen ejecutivo

La caída de los precios del petróleo a partir de mediados de 2014 generó importantes desbalances macroeconómicos y redujo el crecimiento de largo plazo de la economía colombiana. El alcance y duración de estos efectos se explica por los múltiples vínculos de la actividad petrolera con los demás sectores económicos del país, y por la propia naturaleza del choque, cuyo carácter, magnitud y persistencia no era posible anticiparlo. El choque petrolero se tradujo en un fuerte deterioro de los términos de intercambio, lo cual contrajo los ingresos externos del país y los de las economías vecinas, y generó una ampliación del déficit de la cuenta corriente. Igualmente, redujo los recursos del Gobierno, lo que derivó en un incremento del déficit fiscal. En el contexto de estos desequilibrios, el choque desplazó la producción de la economía hacia un nivel más bajo, dado su impacto negativo sobre la demanda agregada y sobre el aparato productivo. Lo anterior, junto con la menor acumulación de capital que se ha venido registrando desde mediados de 2015, afectó el crecimiento potencial de la economía, el cual se estima que cayó de 4,5% anual a un rango entre 3,0% y 3,5% en la actualidad.

Un crecimiento menor a 4,5% es insuficiente para solventar las grandes necesidades de una economía como la colombiana, por lo que es necesario completar el ajuste a los choques y sentar las bases para aumentar el crecimiento potencial. Un ajuste exitoso implica no solamente que se corrijan los desequilibrios macroeconómicos generados por el choque externo, sino que se eliminen todas las vulnerabilidades que puedan afectar la capacidad de Colombia para enfrentar nuevos episodios desfavorables en el frente externo e interno. Solamente así se crearán las condiciones para un crecimiento mayor que permita elevar de nuevo el crecimiento potencial.

El proceso de ajuste y corrección de las vulnerabilidades se ha venido dando progresivamente en los tres años posteriores al choque petrolero, y la información reciente permite afirmar que ya se

encuentra en su etapa final. Los desequilibrios macroeconómicos inducidos por el choque se han corregido en su mayor parte, las primas de riesgo se han reducido y existen las condiciones propicias para que la economía logre un punto de inflexión que debe llevar a un progresivo repunte en su tasa de crecimiento en el segundo semestre de 2017 y aún más durante 2018.

Otros eventos subsecuentes a la caída del precio del petróleo impusieron retos adicionales al proceso de ajuste y, en particular, a la política monetaria. La fuerte depreciación del peso colombiano entre agosto de 2014 y el mismo mes de 2016 (cercana a 90%) contribuyó al ajuste externo, al inducir una recomposición del gasto hacia bienes de origen nacional y ofrecer un estímulo a la generación de ingresos externos no petroleros, como se detalla más adelante. No obstante, la depreciación también produjo una significativa presión alcista sobre el nivel de precios al consumidor, como resultado del encarecimiento en moneda nacional de algunos bienes finales y de los insumos importados. A esto se agregaron otros choques transitorios, como el fenómeno de El Niño, el paro camionero, y más recientemente el incremento del impuesto al valor agregado (IVA), debido a la reforma tributaria, que también generaron presiones inflacionarias importantes sobre los alimentos y sobre otros bienes de la canasta familiar. Aunque los efectos directos sobre la inflación de esta variedad de choques ya se han desvanecido en su mayor parte, aún subsisten efectos indirectos asociados con la indexación de precios y salarios, y con las variaciones en las expectativas, como se evidencia en el registro de la inflación anual de bienes no transables al fin del mes de agosto (5,23%) o en el promedio de los indicadores de inflación básica (4,74%). Estas presiones irán desapareciendo a medida que las expectativas de inflación continúen convergiendo hacia la meta del 3%.

Entre agosto de 2015 y julio de 2016 la tasa de interés de política se incrementó de 4,50% a 7,75%, y las variaciones se transmitieron a las tasas de interés del sistema financiero, tanto de los depósitos como de los préstamos, y con mayor intensidad a las tasas de interés de los créditos comerciales. La política monetaria y la mencionada disolución de los choques de oferta crearon las condiciones propicias para que la tasa de inflación registrara reducciones, desde un pico de 8,97% anual en julio de 2016 a 3,87% al fin de agosto pasado.

Las cifras recientes muestran que entre enero y julio del presente año comenzó a registrarse un repunte notorio en los diferentes rubros relacionados con los ingresos externos, lo que ha contribuido a reducir el déficit de la cuenta corriente.

El descenso de la inflación total, la reducción del déficit de la cuenta corriente y el debilitamiento de la demanda interna llevaron a la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) a iniciar un ciclo de reducciones de la tasa de interés de política a partir de diciembre de 2016, sin comprometer la convergencia de la inflación a la meta ni el ajuste macroeconómico en curso. Entre diciembre y agosto la JDBR redujo la tasa 250 puntos básicos, hasta un nivel de 5,25% en este último mes. Las tasas de interés comerciales reaccionaron con caídas superiores a las de la tasa de política, a excepción de las de construcción. En contraste, las tasas del crédito a los hogares han presentado una respuesta limitada, en particular las de tarjeta de crédito y préstamos de consumo. Se ha pasado de una política decididamente contraccionista a comienzos de 2017 a una posición relativamente neutra en el momento actual. Se podría proseguir con una política expansiva en el futuro, pero la inflación aún se encuentra lejos de la meta de 3% y el ajuste de la cuenta corriente no se ha completado.

La economía colombiana no debería completar este proceso de ajuste con un mayor nivel de endeudamiento, ya que se afectaría su capacidad de enfrentar cualquier otro choque externo futuro, relativamente probable en un ambiente internacional altamente incierto. Para que el ajuste de la economía sea exitoso, también se requiere continuar con un ajuste fiscal que garantice que la deuda pública se reduzca, tal como lo contempla la actual regla fiscal.

En particular, dada la incertidumbre sobre las condiciones financieras internacionales, es importante no recaer en un nivel excesivo de endeudamiento externo. Por ello, otro requisito para lograr una recuperación sostenible de la economía es fortalecer los ingresos externos y encontrar productos y mercados alternativos de exportación, los cuales sustituyan los menores ingresos de las exportaciones petroleras y mineras. De no lograrse esta mejora, la vulnerabilidad de la economía iría en aumento y la recuperación de la actividad económica podría no ser sostenible en el mediano plazo. Afortunadamente, como se sugiere en el resto de este Informe, las cifras recientes muestran que entre enero y julio del presente año comenzó a registrarse un repunte notorio en los diferentes rubros relacionados con los ingresos externos, lo que ha contribuido a reducir el déficit de la cuenta corriente.

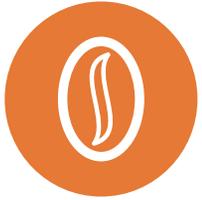
22,7%

Es la tasa de crecimiento anual de las exportaciones totales durante los primeros siete meses del año.

Efectivamente, durante estos siete meses del año las exportaciones totales crecieron a una tasa anual de 22,7%, con incrementos en las ventas externas de los bienes de origen minero (34,8%), agrícola (12,9%), y de otras exportaciones (resto: 7,8%), las cuales se mantuvieron en terreno negativo durante más de tres años.

El incremento en el valor exportado obedece a una mejora en los precios externos (particularmente para minerales), pero de igual manera refleja un incremento en las cantidades, en especial de los principales productos agrícolas y de servicios. De mantenerse y profundizarse esta tendencia, la economía colombiana podría asegurar una recuperación sostenible, sin incurrir en el riesgo de ampliar el desequilibrio externo y los niveles de endeudamiento.

Los ingresos corrientes del país están compuestos en su mayoría por las exportaciones de bienes, seguidos de las ventas externas de servicios, transferencias corrientes, en especial las remesas de trabajadores, y la renta de las inversiones extranjeras. Este Informe examina el comportamiento reciente de cada uno de estos componentes.



1. Exportaciones de bienes

Las exportaciones totales de bienes se redujeron 47% (-USD27.429 millones) entre 2013 y 2016, desde USD58.824 hasta USD31.394 millones (Gráfico 1), debido en particular a la caída de los precios internacionales del petróleo y de otros productos mineros. De hecho, las menores ventas externas de petróleo y sus derivados explicaron cerca del 80% de la disminución de las exportaciones totales en el período mencionado. También, se destaca la reducción de las ventas de carbón, oro y ferroníquel, así como de algunos productos industriales.

La disminución del precio internacional del crudo obedeció a un conjunto de factores, que incluyeron el incremento de la oferta de petróleo asociada a la explotación de crudos no convencionales, en particular en los Estados Unidos, las menores perspectivas de demanda de hidrocarburos

por el estancamiento del crecimiento económico mundial y el mayor uso de fuentes de energía alternativas, entre otros. El declive de las exportaciones de bienes de origen minero produjo en Colombia una caída de su participación en el valor total exportado, que se hizo visible a partir de 2013 y se acentuó desde mediados de 2014 por el desplome de la cotización internacional del crudo y de otros minerales (Gráfico 2). Esta situación redujo las inversiones en el sector, lo que a su vez se reflejó en menores cantidades producidas y exportadas (Gráfico 3). La canasta exportadora del país registró así un cambio en composición a favor de los bienes de origen agrícola e industrial, los cuales de todas formas mostraron un pobre desempeño.

Los recursos naturales, el oro y el ferroníquel desempeñan un papel central en nuestra canasta exportadora, y por ello continúa

siendo fundamental que se aproveche el potencial minero del país y se exploten los recursos estratégicos que se puedan insertar en las cadenas globales de valor de bienes con alto contenido tecnológico. En el primer semestre de 2017 las ventas externas de petróleo y sus derivados aumentaron a una tasa de 24,2% anual (Gráfico 1), debido a la recuperación de su cotización internacional (Gráfico 2), como respuesta a un rebalanceo del mercado mundial del petróleo que logró compensar la reducción en las cantidades despachadas. Adicionalmente, el valor exportado de carbón aumentó 55% debido a mejores precios internacionales y mayores cantidades vendidas. Como resultado, durante el primer semestre de 2017 las exportaciones totales mostraron una recuperación importante al crecer anualmente 20% (USD2.963 m).



Entre 2013 y 2016 las exportaciones de los principales bienes de origen agropecuario tuvieron un buen desempeño en precios y en volumen (Gráfico 3), con resultados sobresalientes para banano y café, que crecieron 20% y 28%, respectivamente. Vale la pena destacar que el banano colombiano accedió a cinco nuevos mercados en Asia en 2016, y hoy se exporta a quince países europeos. Los despachos de café mantuvieron su tendencia positiva y se incrementaron 13% en 2017, lo mismo sucedió con las flores (8%).

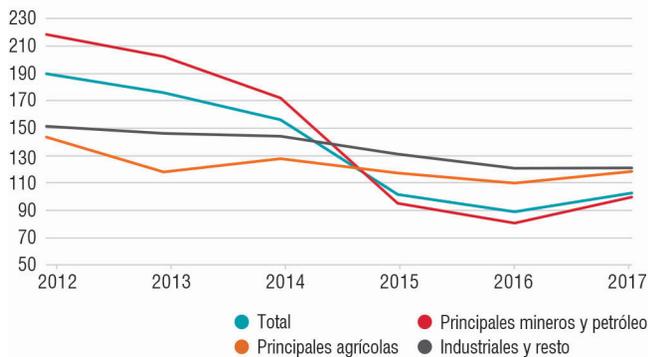
Las ventas externas de los demás productos agrícolas han mantenido un comportamiento mixto después del choque petrolero. Desde el segundo semestre de 2015 y hasta el primero de 2016 tuvieron crecimientos anuales positivos y superiores al 10%. Sin embargo, desde finales de 2016 y lo corrido de 2017 su valor ha caído. De todas formas, se ha ampliado el número de destinos, en especial hacia los países del Caribe.

Las exportaciones de bienes industriales se redujeron cerca de 22% entre 2013 y 2016, y para los primeros seis meses de 2017 su crecimiento continuaba siendo bajo. La disminución de las exportaciones de manufacturas ha estado explicada principalmente por la reducción de sus precios de venta en dólares (Gráfico 2), y en menor medida por la caída en las cantidades vendidas (Gráfico 3). Igualmente, se recortó el número de productos exportados en todos los sectores (Gráfico 4, panel A), especialmente en las exportaciones de manufacturas dirigidas a los países de América Latina (Gráfico 4, panel B).

La tendencia a la baja en las exportaciones de bienes industriales se detuvo desde mediados de 2016, y en algunos sectores comenzaron a presentarse signos de recuperación (Gráfico 1). Ello sucedió, por ejemplo, con las exportaciones de caucho y plástico, con un crecimiento anual promedio de 2,1% desde agosto de 2016, explicado principalmente por el comportamiento de las cantidades vendidas.

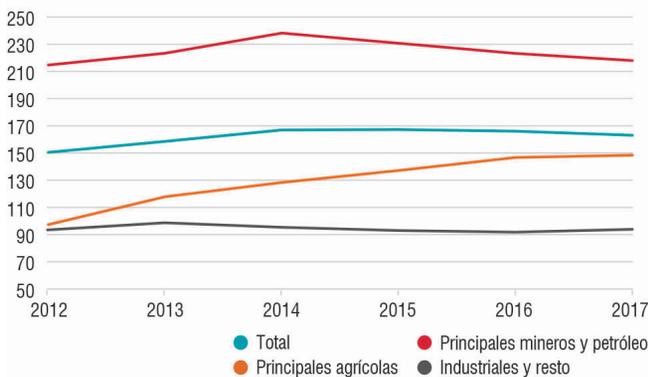
La disminución de las exportaciones de manufacturas ha estado explicada principalmente por la reducción de sus precios de venta en dólares, y en menor medida por la caída en las cantidades vendidas.

Gráfico 2
Índice de precios de las exportaciones



Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

Gráfico 3
Índice de cantidades de las exportaciones



Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

Gráfico 4A
Exportaciones industriales clasificadas por número de productos

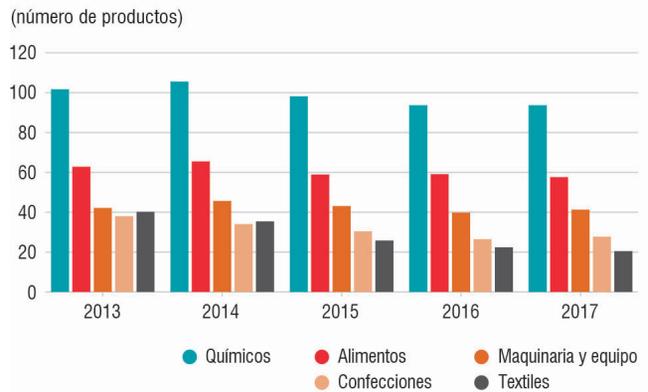
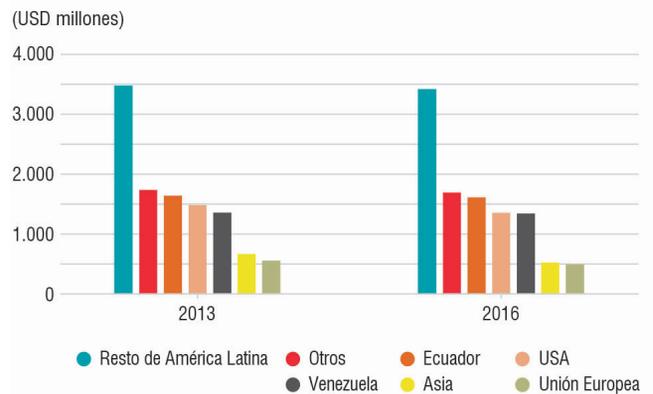


Gráfico 4B
Exportaciones industriales clasificadas por destinos



Datos al primer semestre del año



Nota: En el panel A se consideraron únicamente las exportaciones que superaron los USD 10.000 mensuales y las partidas arancelarias a seis dígitos.

Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

Las exportaciones de alimentos y bebidas han venido recobrando el nivel alcanzado antes del choque petrolero, y han comenzado a reaccionar positivamente desde los primeros meses de 2017, con un crecimiento anual promedio de 2,3% (explicado en especial por el comportamiento de las cantidades). También muestran un dinamismo reciente las exportaciones de químicos (valor y número de productos), el cual es el principal componente de las exportaciones de manufacturas del país (Gráfico 4, panel A).

Varios factores están asociados con el bajo desempeño de las exportaciones industriales durante los últimos años. Primero, el debilitamiento de la demanda externa, medida como el crecimiento económico de los socios comerciales del país. Tras la crisis de 2008 el producto interno bruto (PIB) promedio de nuestros socios aumentó cerca del 5% en 2011, y posteriormente empezó a mostrar una tendencia decreciente,

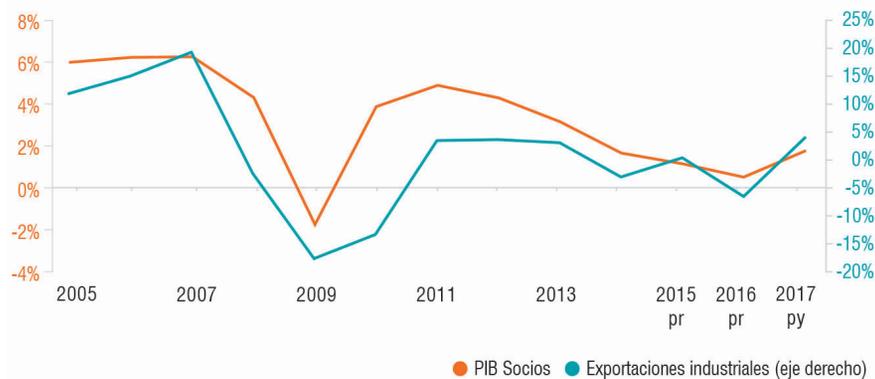
la cual se mantuvo hasta 2016, cuando se ubicó en 0,5%. Dicho comportamiento se explicó tanto por el bajo crecimiento de los países desarrollados (principalmente los Estados Unidos y Europa), como por la desaceleración económica de nuestros socios latinoamericanos, en especial Venezuela (Gráfico 5), varios de ellos compradores de manufacturas colombianas. En la medida en que se recupere la demanda externa, las exportaciones industriales deberían registrar un mayor crecimiento en 2017 y 2018.

Otro factor a considerar que impide un mejor desempeño de las exportaciones industriales son los altos costos de comerciar en Colombia. Las barreras no arancelarias han crecido paulatinamente durante las últimas dos décadas, y los aranceles (principalmente los agrícolas) son excesivamente altos. Estos incrementan el costo de los insumos y bienes de capital importados, y encarecen la producción nacional y la oferta exportable. Se estima que entre 1999 y 2012 el costo de trasladar la mercancía al punto de acopio en Colombia desde que la embarcan en puerto extranjero osciló entre 35% y 52% con respecto a su valor FOB (*free on board*), situándose en 36% en el año 2012. De este costo total, cerca del 70% se originó en costos internos no arancelarios (transporte interno, operación en puerto, trámites previos, entre otros), y el restante en costos de transporte internacional y pagos por aranceles en Colombia.

Gráfico 5

PIB promedio socios comerciales y exportaciones reales industriales

(variación porcentual anual)



(pr): preliminar; (py): proyección.

Nota: el crecimiento de socios está ponderado por exportaciones industriales. Las exportaciones industriales reales se estiman con base en la inflación externa estimada en dólares.

Fuente: FMI; cálculos Banco de la República.



2. Exportaciones de servicios y otros ingresos corrientes

Las exportaciones de servicios han registrado una variación positiva en los últimos años (Gráfico 6), jalonadas principalmente, por el repunte de las actividades vinculadas al turismo y a los servicios empresariales. En efecto, entre 2013 y 2016 las exportaciones totales de servicios aumentaron 14%, al pasar de USD 7.022 m a USD 8.007 m. Esta dinámica se explica en su mayor parte por los ingresos por turismo, que se incrementaron 23% en dicho periodo y fueron equivalentes al 73% del total exportado de servicios en 2016 (frente al 68% reportado en 2013), superando el valor de los despachos al exterior de bienes tradicionales como carbón, oro, café y flores (Gráfico 7). Todas

ellas se han visto beneficiadas por la depreciación acumulada del peso y por la mejor percepción de las condiciones de seguridad.

Se espera que esta dinámica favorable continúe en 2017 y en los años siguientes. De hecho, en el primer semestre de 2017 los ingresos por viajes crecieron anualmente 4%, y por servicios empresariales 17%. Estas cifras muestran el potencial del país como oferente de servicios, la necesidad de desarrollar la infraestructura y logística requeridas, y de mejorar nuestro capital humano (por ejemplo, bilingüismo) en el sector.

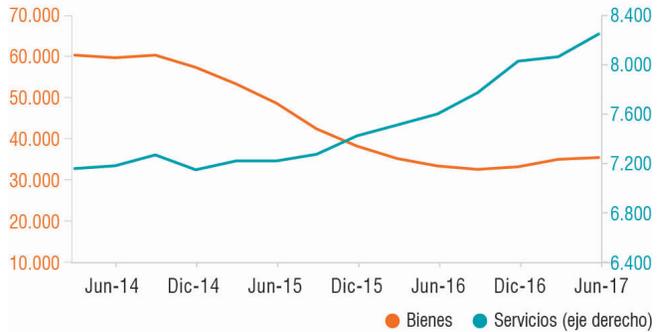
Las transferencias corrientes también han mostrado un buen comportamiento en los últimos dos años. Luego de reducirse entre 2013 y 2014, han mostrado

un crecimiento sostenido hasta alcanzar los USD 5.845 millones en 2016, monto superior en USD 1.224 m al observado en 2014. Las transferencias han estado jalonadas por las remesas de trabajadores desde países que por fin comienzan a crecer, tales como los Estados Unidos y España. Las remesas de trabajadores aumentaron 13% a julio, frente al mismo período del año anterior.

Igualmente, se incrementaron los ingresos por la inversión colombiana en el exterior, desde USD 3.624 millones en 2013 a USD 4.990 millones en 2016. Dos terceras partes de esa variación las explican las mayores utilidades de las empresas colombianas con inversiones directas en el exterior; lo demás está asociado con el aumento de

los ingresos por los réditos de las inversiones de cartera y los activos de reserva. Cabe destacar que las empresas nacionales han privilegiado invertir en países cercanos con los cuales se comparten entornos socio-culturales e institucionales similares, y por esta razón se les ha dado el nombre de multilatinas. Además, las actividades económicas que han concentrado las inversiones en el exterior han sido las más dinámicas y de mayor expansión en los años recientes. Los países de la Alianza del Pacífico (Perú, México y Chile), junto con Centroamérica, han sido los lugares preferidos por los empresarios colombianos para expandir sus inversiones directas. Las empresas colombianas han enfocado sus inversiones en el sector bancario, asegurador y de pensiones, en la producción de cemento y alimentos, en el suministro de energía eléctrica y en el comercio. Las mayores utilidades han sido acompañadas de un incremento del 33% en el saldo de las inversiones, mientras que la rentabilidad implícita se mantuvo alrededor del 7% en los últimos años. 🌐

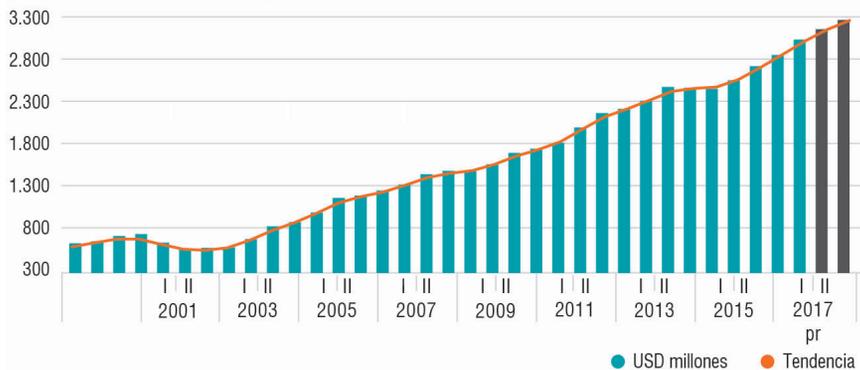
Gráfico 6
Exportaciones acumuladas de bienes y servicios
(USD millones, últimos cuatro trimestres)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 7
Ingresos por turismo

(USD millones, cifras semestrales)



Nota: Datos desestacionalizados. Se realiza ajuste de días festivos y semana santa cuando son significativos. Incluye el gasto por viajes de extranjeros en Colombia y los ingresos por transporte de pasajeros. Estimación para 2017 con base en la última proyección de Balanza de Pagos presentada en el Informe de Inflación.

Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.



Anexo estadístico

VARIABLES MACROECONÓMICAS

	2015	2016	Crecimiento anual (porcentaje)		I Trim-2017	II Trim-2017
			I Trim-2016	II Trim-2016		
Producto interno bruto	3,1	2,0	2,7	2,5	1,2	1,3
Consumo total	3,6	2,0	3,1	2,3	1,7	2,1
Inversión bruta (FBK)	1,2	-4,5	-3,8	-4,7	0,0	1,3
Industria manufacturera	1,7	3,0	4,3	5,5	0,3	-3,3
Exportaciones de bienes - totales (Valor FOB)	-34,5	-12,6	-31,3	-19,1	32,4	10,6
Importaciones de bienes - totales (Valor FOB)	-15,5	-17,0	-25,1	-16,2	7,0	5,1
			Porcentaje del PIB			
Balanza comercial de bienes (FOB)	-4,7	-3,5	-5,0	-2,8	-2,8	-2,6
Cuenta corriente	-6,4	-4,4	-5,6	-3,8	-4,7	-3,5

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

		Miles de millones de pesos			Variación anual (porcentaje)		
		Mayo 2017	Junio 2017	Julio 2017	Mayo 2017 / Mayo 2016	Junio 2017 / Junio 2016	Julio 2017 / Julio 2016
AGREGADOS MONETARIOS	Base monetaria	76.472	78.098	78.052	-2,58	3,87	1,79
	M1	91.224	93.055	94.467	0,16	0,98	1,72
	M2	410.755	415.076	418.156	5,73	5,40	5,63
	M3	446.002	452.547	455.912	5,73	6,06	6,03

		Miles de millones de pesos			Variación anual (porcentaje)		
		Mayo 2017	Junio 2017	Julio 2017	Mayo 2017 / Mayo 2016	Junio 2017 / Junio 2016	Julio 2017 / Julio 2016
CRÉDITO	CARTERA NETA TOTAL AJUSTADA						
	Moneda legal	370.587	373.986	374.269	6,60	6,46	5,90
	Moneda extranjera en legal	21.253	22.307	21.885	-9,16	1,86	-5,48
	Total	391.840	396.293	396.154	5,61	6,19	5,20

		Porcentaje					
		Febrero 2017	Marzo 2017	Abril 2017	Mayo 2017	Junio 2017	Julio 2017
TASAS DE INTERÉS	Tasa de intervención ^{1/}	7,25	7,00	6,50	6,25	5,75	5,50
	IBR overnight (tasa efectiva)	7,47	7,19	6,99	6,48	6,25	5,49
	Tasa interbancaria (TIB)	7,48	7,19	6,99	6,48	6,26	5,49
	TASAS DE CAPTACIÓN						
	DTF	6,78	6,65	6,53	6,17	5,96	5,65
	CDT a 90 días	6,75	6,22	6,28	5,77	5,84	5,35
	TASAS DE COLOCACIÓN						
	Tasa de colocación Banco de la República ^{2/}	14,87	15,13	14,47	14,02	13,50	13,58
	Colocación total	14,82	15,07	14,41	13,94	13,43	13,52
	Crédito de consumo	20,03	19,78	19,87	19,78	19,47	19,39
	Crédito de ordinario	13,79	13,84	13,71	13,37	12,89	12,64
	Crédito preferencial o corporativo	11,37	11,22	10,65	10,09	9,75	9,47
	Crédito de tesorería	12,03	11,96	11,26	10,68	10,57	10,26
	Microcrédito (diferentes de Leasing)	37,72	36,77	36,84	36,76	36,59	36,94
Construcción ^{3/}	11,43	11,64	11,27	10,86	10,85	10,83	
Adquisición de vivienda ^{3/}	12,56	12,42	12,38	12,36	12,02	11,57	

Fuente: Banco de la República.

		Porcentaje					
		Febrero 2017	Marzo 2017	Abril 2017	Mayo 2017	Junio 2017	Julio 2017
INFLACIÓN ANUAL	Total	5,18	4,69	4,66	4,37	3,99	3,40
	Alimentos	5,21	3,65	2,49	2,09	1,37	0,20
	Transables (sin alimentos ni regulados)	5,75	5,59	5,35	4,88	4,41	4,09
	No transables (sin alimentos ni regulados)	5,06	5,33	5,22	5,25	5,21	5,20
	Regulados	4,55	4,05	6,75	6,24	6,01	5,03
INDICADORES DE INFLACIÓN BÁSICA	Sin alimentos	5,17	5,13	5,60	5,35	5,12	4,79
	Sin alimentos ni regulados	5,35	5,44	5,28	5,09	4,87	4,72
	Sin alimentos primarios, servicios públicos y combustibles	5,74	5,61	5,37	5,29	5,07	4,88
	IPC núcleo 20	6,03	6,01	5,84	5,59	5,31	5,22
		Porcentaje					
ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS ANALISTAS		Febrero 2017	Marzo 2017	Abril 2017	Mayo 2017	Junio 2017	Julio 2017
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN TOTAL	A diciembre de 2017	4,61	4,49	4,39	4,45	4,37	4,28
	A diciembre de 2018	3,68	3,60	3,50	3,57	3,54	3,52
	FORWARD BREAK-EVEN INFLATION (FBEI)						
	Para 2017	5,27	5,24	5,01	5,25	5,03	4,88
	Para 2018	3,32	3,28	3,13	3,38	3,25	3,27

SECTOR EXTERNO

		Pesos por dólar					
		Febrero 2017	Marzo 2017	Abril 2017	Mayo 2017	Junio 2017	Julio 2017
TASA DE CAMBIO NOMINAL	Promedio	2.882	2.943	2.874	2.924	2.958	3.037
	Fin de	2.896	2.880	2.948	2.920	3.038	2.995
ÍNDICE DE TASA DE CAMBIO REAL	ITCR No Tradicional (IPC)	121,44	124,42	122,00	124,42	125,56	130,18
	ITCR No Tradicional (IPP)	119,98	122,28	120,62	122,65	124,09	127,60
INVERSIÓN DIRECTA NETA ^{4/}	Millones de dólares						
		2015	2016	I Trim-2016	II Trim-2016	I Trim-2017	II Trim-2017
	Inversión extranjera directa en Colombia	11.732	13.687	4.703	3.715	2.515	2.625
	Inversión colombiana en el exterior	4.218	4.516	969	897	716	1.275
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)	Millones de dólares						
	Febrero 2017	Marzo 2017	Abril 2017	Mayo 2017	Junio 2017	Julio 2017	
	46.986	46.932	46.936	47.153	47.234	47.531	
INDICADORES DE RESERVAS INTERNACIONALES ^{5/}	RIN/M3	30,52	30,33	30,73	30,88	31,71	31,23
		2015	2016	I Trim-2016	II Trim-2016	I Trim-2017	II Trim-2017
	RIN/PIB	16,04	16,51	16,90	17,27	15,89	15,66
	RIN/(Déficit cuenta corriente + amortizaciones deuda año corriente) ^{6/}	1,10	1,36	1,20	1,24	1,25	1,14

Fuente: Banco de la República.

1/ Es la tasa de intervención del Banco de la República correspondiente a la decisión tomada por la JDBR en dicho mes y que tiene vigencia a partir del día hábil siguiente a dicha sesión.

2/ Calculada como el promedio ponderado por monto de las tasas de crédito de: consumo, preferencial, ordinario y tesorería. Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso semanal.

3/ Corresponde a las tasas ponderadas de vivienda no VIS en UVR y en pesos.

4/ Corresponde a la información de la balanza de pagos.

5/ Los indicadores para el corte de cada trimestre se calculan con los datos de los últimos cuatro trimestres.

6/ Incluye amortizaciones de largo plazo y el saldo de deuda de corto plazo de un año atrás.