



## ◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 31 de octubre de 2019

El 31 de octubre de 2019 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, Alberto Carrasquilla Barrera, el gerente general, Juan José Echavarría Soto, y los codirectores, Gerardo Hernández Correa, Ana Fernanda Manguashca Olano, José Antonio Ocampo Gaviria, Carolina Soto Losada y Roberto Steiner Sampredo.

A continuación, se reseñan las principales discusiones de política monetaria consideradas por la Junta Directiva.

### 1. **Discusión y opciones de política**

Los miembros de la Junta destacaron que el comportamiento de la inflación sigue siendo consistente con su convergencia a la meta en el 2020. Los directores concordaron con las proyec-

nes del equipo técnico que muestran que la inflación en los próximos meses se mantendrá alejada de la meta del 3% y que, una vez se diluyan los choques transitorios de oferta que se han presentado, se acercará a la meta. Este escenario es consistente con el comportamiento de las expectativas de los agentes. Varios directores también señalaron que la nueva información muestra que la persistencia de la depreciación de la tasa de cambio ha afectado los precios de algunos alimentos, mientras que los precios de los regulados se han comportado por debajo de las estimaciones iniciales.

Algunos directores señalaron que si bien se espera la convergencia de la inflación a la meta el año entrante, existen riesgos para que esta sea más lenta de lo esperado inicialmente por el equipo técnico del Banco.

En materia de actividad económica, los miembros de la Junta destacaron que, en contraste con lo que

se observa en el resto de la región, el crecimiento económico en Colombia presenta un mayor dinamismo. La información disponible sugiere que el ritmo de crecimiento se ha mantenido en lo que va del segundo semestre, por lo que continuaría el cierre gradual de la brecha negativa del producto.

Por otra parte, las complejidades del mercado laboral continúan siendo objeto de estudio del equipo técnico, dada la preocupación de la Junta por su evolución y los posibles cambios estructurales que enfrenta.

Los directores destacaron el buen comportamiento del crédito, en particular del de consumo, y la recuperación de la cartera comercial. Se observa una plena transmisión de la tasa de interés de política a las tasas de interés de cartera, incluyendo las de consumo.

En el contexto externo destacaron el bajo crecimiento de la inversión y el comercio internacional, así como las menores proyecciones de crecimiento global y de la región. Por otra parte, coincidieron en que las políticas monetarias más expansivas, especialmente de la Reserva Federal de los Estados Unidos y del Banco Central Europeo, afianzarán un ambiente de mayor liquidez en los mercados internacionales.

Los miembros de la Junta analizaron las proyecciones de la balanza de pagos, evaluando las potenciales vulnerabilidades que representa el nivel del déficit de cuenta corriente, así como los beneficios de tener un financiamiento mayoritariamente basado en inversión extranjera directa. Resaltaron que este mayor déficit se da en un entorno de menor demanda externa, amplia li-

quidez internacional, y un crecimiento alto de la inversión local.

En este contexto, la Junta decidió de manera unánime mantener el actual nivel de la tasa de interés de intervención de política monetaria, que considera como moderadamente expansiva.

## 2. Decisión de política

La Junta Directiva decidió por unanimidad mantener inalterada la tasa de interés de intervención del Banco de la República en 4,25%. 🗳️

Consulte:

Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales: [aquí](#).

Anexo estadístico: [aquí](#).

*Minutas publicadas en Bogotá D. C., el 1 de noviembre de 2019.*

## ◆ Comunicados de prensa

---

### Octubre

---

## **Compras / ventas de divisas y TES y portafolio de TES del Banco de la República**

---

*7 de octubre de 2019*

---

El Banco de la República informa que en septiembre del 2019 no realizó compras ni ventas de divisas en el mercado cambiario.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar septiembre, el saldo de dichos títulos en su poder era COP 14.026,4 mm (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP 10.710,1 mm) y TES denominados en UVR (UVR 6,8 mm).

En octubre del 2019 no hay vencimientos de TES en poder del Banco de la República.

---

## **Lanzamiento del libro: *Comercio exterior en Colombia: política, instituciones, costos y resultados***

---

*8 de octubre de 2019*

---

El pasado lunes 7 de octubre, en la ciudad de Cali fue presentado el libro *Comercio Exterior en Colombia: política, instituciones, costos y resultados*, editado por Jorge

García García, Enrique Montes Uribe e Iader Giraldo Salazar, con prólogo del exgerente del Banco de la República, José Darío Uribe Escobar.

El libro examina el desempeño del sector externo colombiano desde 1950 con énfasis en las políticas de comercio exterior, las instituciones que diseñan y ejecutan la política, y los efectos de la protección sobre los costos de participar en el comercio internacional, la productividad de la economía, y los incentivos para exportar.

La publicación desarrolla estos temas en tres secciones. La primera examina la historia de la política comercial, las instituciones del sector externo y la participación de Colombia en el comercio mundial. La segunda parte cuantifica los costos de comerciar y el monto de la protección a la producción local, esencialmente la manufacturera, en el período 1950-2016. La tercera parte cuantifica los desincentivos para exportar y el impacto del proteccionismo sobre la productividad del sector manufacturero.

A lo largo del libro se explica cómo durante setenta años la economía colombiana experimentó cambios importantes en su política comercial y en las instituciones que gobiernan el sector externo. Aunque en distintas épocas se buscó liberalizar el comercio, el proteccionismo reinó durante todo el período. Casi siempre, las razones coyunturales determinaron los intentos de liberalización, y en muy contadas ocasiones puede decirse que la búsqueda de una apertura a la competencia externa obedeció a un propósito genuino de liberalizar el comercio con el fin de hacer más productiva y eficiente a la economía colombiana. Al tiempo que los instrumentos de control crecieron y cambiaron en el tiempo, volcándose hacia un uso intensivo de las medidas no arancelarias, el andamiaje institucional y regulatorio se tornó más extenso y complejo, afectando la calidad de las instituciones del sector.

En resumen, el libro concluye que Colombia no ha explotado su potencial expor-

tador porque los incentivos para hacerlo han sido magros, un resultado de la alta protección a la producción nacional, de una infraestructura y de unos servicios logísticos ineficientes y costosos. Una apertura verdadera de la economía contribuiría a reducir los costos de comerciar, a aumentar la productividad en forma significativa y a crear incentivos para exportar bienes de mayor valor agregado, todo ello en beneficio de una participación más intensiva de Colombia en las redes de comercio internacional.

---

## Banco de la República transforma su esquema de comunicación de las decisiones de política monetaria

---

21 de octubre de 2019

---

En su reunión de agosto 30 de 2019, la Junta Directiva del Banco de la República aprobó un nuevo esquema de comunicación de sus decisiones de política monetaria. El propósito de estos cambios es facilitar el entendimiento sobre las decisiones por parte de los mercados y el público general.

Los principales cambios son los siguientes:

1. Las *Minutas* serán publicadas el día hábil siguiente a la reunión de la Junta Directiva. (al ser la próxima reunión el 31 de octubre, estas se publicarán el 1 de noviembre).
2. El *Informe sobre Inflación* que produce el equipo técnico una vez al trimestre cambia de nombre y se titulará en adelante *Informe de Política Monetaria*. Este informe, sobre el cual el equipo técnico realiza su recomendación de política monetaria, se publicará el día hábil siguiente a la reunión de la Junta Directiva de los meses de enero, abril, julio y octubre, al mismo tiempo que las *Minutas*. (El primer *Informe*

de Política Monetaria se publicará el 1 de noviembre junto con las Minutas).

3. La Presentación del *Informe de Política Monetaria* estará a cargo del Gerente Técnico del Banco de la República o el Subgerente de Política Monetaria e Información Económica, y tendrá lugar el miércoles siguiente a la Junta Directiva de los meses de enero, abril, julio y octubre. En esta sesión participará el Gerente General para resolver las preguntas o comentarios que puedan surgir en relación con lo señalado en las Minutas. (La presentación del primer *Informe de Política Monetaria* será el próximo 6 de noviembre).

El comunicado de prensa y la rueda de prensa del día que la Junta Directiva toma la decisión de la tasa de interés de referencia se mantienen de la misma forma que se vienen llevando a cabo.

El contenido del *Informe de Política Monetaria* tendrá un enfoque más prospectivo y busca entregar información de forma más oportuna, que permita a los agentes de la economía tomar mejores decisiones.

Cada *Presentación del Informe de Política Monetaria* se transmitirá abiertamente y en directo a través de nuestro canal de Livestream

([www.livestream.com/banrep](http://www.livestream.com/banrep)). Sin embargo, la participación interactiva y/o presencial estará restringida a analistas del mercado y periodistas que acrediten su cargo y vinculación laboral. Para participar en esta reunión se invita a hacer una inscripción previa a través del siguiente vínculo: <https://www.banrep.gov.co/es/rueda-prensa-presentacion-informe-politica-monetaria>

La primera presentación se llevará a cabo el próximo miércoles 6 de noviembre a partir de las 3:00 p. m. en la sala de prensa del Banco de la República, piso 13, y las inscripciones estarán abiertas hasta el martes 5 de noviembre a las 7:00 p. m.

Por otro lado, en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre no habrá publicación del *Informe de Política Monetaria*. Al día hábil siguiente a la reunión de Junta Directiva se publicarán en nuestra página web las Minutas, los determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales y los respectivos anexos estadísticos.

En los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre, no habrá *Informe de Política Monetaria*. Sin embargo, si la Junta Directiva adopta decisiones sobre tasa de interés de referencia, solamente se publicarán las Minutas el día hábil siguiente a la reunión en que la Junta tomó la decisión de tasa.

#### DECISIÓN DE TASA + INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO · ABRIL · JULIO · OCTUBRE

Una semana antes de la reunión de la JDBR



Período de silencio

Día de la reunión de la JDBR



Decisión sobre la tasa de interés de intervención

Día hábil siguiente a reunión de la JDBR



Publicación de las Minutas e *Informe de Política Monetaria*

Miércoles siguiente a reunión de la JDBR



Presentación del *Informe de Política Monetaria*

**DECISIÓN DE TASA**

MARZO · JUNIO · SEPTIEMBRE · DICIEMBRE

Una semana antes de la reunión de la JDDBR



Período de silencio

Día de la reunión de la JDDBR



Decisión sobre la tasa de interés de intervención

Día hábil siguiente a reunión de la JDDBR



Publicación de las Minutas

Miércoles siguiente a reunión de la JDDBR

**SIN DECISIÓN DE TASA**

FEBRERO · MAYO · AGOSTO · NOVIEMBRE

Una semana antes de la reunión de la JDDBR



Período de silencio

Día de la reunión de la JDDBR



Reunión ordinaria

Día hábil siguiente a reunión de la JDDBR

Miércoles siguiente a reunión de la JDDBR

## Ganadores XVIII Concurso de ponencias “Jesús Antonio Bejarano”, organizado por Fenadeco

24 de octubre de 2019

El pasado viernes 18 de octubre a las seis de la tarde en la ciudad de Bogotá se realizó la décimo octava entrega del Concurso de ponencias “Jesús Antonio Bejarano”, donde se anunciaron los ganadores: los estudiantes Andrés José Morales Pantoja y Karen Liseth Atis Ortega, de la Universidad del Cauca, en la categoría A (V semestre a X semestre), y la estudiante Paula Andrea Amado Amado, de la Universidad Central, en la categoría B (tesis de grado, proyectos de grado o monografías sin publicar ni terminar). El premio busca promover el desarrollo cien-

tífico, cultural y social del país, mediante la estimulación de investigaciones económicas interdisciplinarias con áreas de las ciencias afines a la económica, como las humanidades, la antropología, la tecnología, la arqueología, la educación, historia y la salud.

Después de un cuidadoso proceso de evaluación, el jurado otorgó el reconocimiento al Mérito Académico “Jesús Antonio Bejarano” a los estudiantes de las categorías A y B por los trabajos *Determinantes del riesgo de automatización del empleo en Colombia* y *Deforestación en Colombia. Evaluación de impacto del acuerdo de paz con las FARC-EP*, respectivamente.

Los ganadores en Categoría A recibieron material académico, placa de reconocimiento al Mérito Académico “Jesús Antonio Bejarano”, material académico otorgado por el Banco de la República y la publicación de la ponencia en la revista de Fenadeco. Por su parte, los ganadores en la Categoría B recibieron: la posibilidad de acceder a dos becas, una

en la Maestría en Economía de la Universidad EAFIT y otra de un doctorado en Economía de los Negocios en la Universidad Icesi; material académico otorgado por el Banco de la República, placa de reconocimiento al Mérito Académico “Jesús Antonio Bejarano” y la publicación de la ponencia en la revista de Fenadeco. En ambas categorías se ofrece un reconocimiento monetario en nombre de Jesús Antonio Bejarano, ofrecido por la señora Consuelo Páez Rodríguez, viuda del profesor Bejarano.

El equipo de jurados estuvo conformado, entre otros, por funcionarios del Banco de la República: la doctora Ana María Tribín, investigadora, y Fernando Arias, experto del Departamento de Política Económica. Posteriormente, el jurado calificador, José Gabriel Bran y Diego Rodríguez, de la Sección de Educación Económica, fueron los encargados de entregar los reconocimientos a los ganadores en nombre del Banco de la República.

### ¿Quién fue Jesús Antonio Bejarano?

Jesús Antonio Bejarano nació en 1946, y fue asesinado en Bogotá, en septiembre de 1999, en la Universidad Nacional de Colombia, víctima de la violencia política que se vive en el país y que él, en forma continua, trataba de erradicar por todos los medios.

Economista por la Universidad Nacional de Colombia, obtuvo el título de Maestro en Desarrollo Económico de la Universidad de Carolina del Norte. Fue miembro de la Academia Colombiana de Ciencias Económicas y profesor de la Universidad Nacional de Colombia, en donde llegó a ser decano de la Facultad de Ciencias Económicas.

Experto en la resolución de conflictos, fue consejero de paz en los gobiernos de Virgilio Barco y César Gaviria, así como activo participante en negociaciones con las guerrillas. También fue presidente de la Sociedad de Agricultores de Colombia. Analista y ensayista prolijo, a lo largo de muchos años elaboró una extensa obra con escritos sobre econo-

mía, violencia y paz, resolución de conflictos y variados temas sobre ciencias económicas.

### Categoría A

#### *Determinantes del riesgo de automatización del empleo en Colombia*

Resumen: los procesos de disrupción tecnológica en curso, permiten a la sociedad moderna del siglo XXI importantes cambios sociales, económicos y culturales. Dentro de estos cambios se destaca la transformación en los métodos de trabajo, consistentes en sustituir y/o complementar mano de obra a corto y mediano plazo. El estudio tiene como propósito identificar algunas características personales y laborales que pueden afectar la vulnerabilidad de los trabajadores frente al riesgo de automatización del empleo en Colombia. Para su desarrollo, se emplean las probabilidades de automatización de las ocupaciones calculadas por Frey y Osborne (2013) y las observaciones correspondientes a los microdatos anonimizados de la *gran encuesta integrada de hogares* (GEIH) realizada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) para Colombia en el año 2018. Se comparan los resultados de dos modelos: Logit Multinomial Ordenado (LMO) y el Modelo Lineal Generalizado (GLM). Los resultados indican que aproximadamente el 55% del empleo en Colombia se encontraría en elevado riesgo de ser automatizado; por otra parte, el nivel educativo, la antigüedad, el género, la asistencia a cursos y a capacitaciones de formación, el sector donde pertenezca el empleado y los tipos de contrato laboral tienen efectos significativos en la probabilidad de riesgo de automatización.

### Categoría B

#### *Deforestación en Colombia. Evaluación de impacto del acuerdo de paz con las FARC-EP*

Resumen: Colombia es un país caracterizado por ser rico en términos de biodiversidad

(bosques y ecosistemas); no obstante, el conflicto armado entre las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC-EP) y el Gobierno nacional ha dejado secuelas en ámbitos políticos, económicos y esencialmente ambientales. Sin embargo, dicho conflicto puede promover tanto la devastación ambiental por parte de los grupos al margen de la ley, como la preservación de los mismos, ya que, en términos forestales, estos pueden desempeñar la labor de protectores de los bosques en el país. En este sentido, el trabajo evalúa el impacto que tuvo el fin del conflicto con las FARC-EP en los niveles de deforestación de Colombia. Para lo anterior, se trabaja con datos –anuales– satelitales a nivel municipal y se estima por medio de un modelo de “diferencias en diferencias” con el objetivo de analizar si el fin del conflicto con dicho actor armado promovió la deforestación en las áreas donde anteriormente se asentaban los mismos, y donde ahora, desprotegidas, son aprovechables para establecer actividades que acrecientan o disminuyen la deforestación.

## El FMI presentó documento sobre perspectivas económicas de América Latina

*29 de octubre de 2019*

La presentación de este documento se realizó en el auditorio del Museo de Arte Miguel Urrutia (MAMU).

Los directivos del Fondo Monetario Internacional realizaron la explicación de este informe, mientras que la codirectora Ana Fernanda Maiguashca fue la moderadora durante el evento.

Vínculo externo: <https://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2019/10/22/wreo1019#Perspectivas%20Econ%C3%B3micas:%20Las%20Am%C3%A9ricas%20-%20Frustradas%20por%20la%20incertidumbre>

## V Jornada de Capacitación del Departamento de Cambios Internacionales 2019

*29 de octubre de 2019*

Registro de inversión colombiana de activos objeto del impuesto complementario de normalización tributaria, inversión financiera y endeudamiento externo

Asista a este evento para que conozca más sobre:

- Registro de inversión colombiana en el exterior de activos objeto del impuesto complementario de normalización tributaria.
- Inversión financiera y en activos en el exterior.
- Endeudamiento externo.

## La Junta Directiva del Banco de la República, en decisión unánime, mantiene la tasa de interés de intervención en 4,25%

*31 de octubre de 2019*

En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente la siguiente información:

- La inflación anual de septiembre (3,82%) fue ligeramente mayor que la de agosto. Las medidas de inflación básica aumentaron levemente y su promedio se sitúa algo por encima del 3%. Se espera que los choques de oferta que han afectado la infla-

ción comiencen a diluirse y a comienzos de 2020 la inflación retome su convergencia a la meta, tal como lo recogen las expectativas del mercado.

- Con la nueva información de actividad económica el equipo técnico del Banco mantuvo la proyección de crecimiento económico para 2019 en 3,2%. Se proyecta que los excesos de capacidad productiva de la economía disminuyan gradualmente en el horizonte de política.
- Las perspectivas de crecimiento global se siguen moderando y en los Estados Unidos la Reserva Federal redujo su tasa de interés de referencia.
- La proyección del déficit de cuenta corriente para 2019 sigue siendo superior al 4% del PIB y continuará siendo financiado mayoritariamente por la inversión extranjera directa.

Los principales factores que dieron lugar a la decisión de la Junta fueron los siguientes:

- Las desviaciones transitorias de la inflación respecto a la meta y la incertidumbre sobre la persistencia de la depreciación del peso.
- El tamaño de los excesos de capacidad productiva y la velocidad con que se reduzcan.
- Los efectos sobre la economía colombiana derivados de las cambiantes condiciones externas.

En este entorno, al evaluar el estado de la economía y el balance de riesgos, la Junta decidió por unanimidad mantener la tasa de interés de referencia en 4,25%.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo del comportamiento de la inflación y las proyecciones de la actividad económica en el país, así como del comportamiento de la balanza de pagos y la situación internacional. Finalmente, reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

## Programa de acumulación de reservas

*31 de octubre de 2019*

La Junta decidió terminar el programa de acumulación de reservas anunciado en septiembre de 2018. Se considera que el nivel actual de reservas internacionales y el resultado esperado de la renegociación de la Línea de Crédito Flexible cubrirán de manera suficiente las potenciales necesidades de liquidez externa de Colombia.

La Junta evalúa regularmente el comportamiento del mercado cambiario en el contexto macroeconómico y financiero del país, para tomar sus decisiones de intervención cambiaria esterilizada.

## Noviembre

### Así avanza el Proyecto Teatro Amira de la Rosa

*1 de noviembre de 2019*

El Banco de la República ha continuado desarrollando su labor cultural en Barranquilla y ya empezó la restauración del telón de boca del maestro Alejandro Obregón, un símbolo fundamental del Teatro Amira de la Rosa.

Además, el Banco realizó este año diferentes actividades, charlas y grupos focales con la participación activa de la comunidad y gestores culturales de la región. Ello ha permitido conocer las expectativas en torno al proyecto. Agradecemos a los académicos, gestores culturales, maestros, artistas, músicos, estudiantes universitarios y niños que atendieron nuestras convocatorias para conversar sobre el Amira. Invaluable la

información que hemos recogido con las comunidades de la ciudad.

El Banco también ha venido efectuando los análisis de factibilidad de la intervención del Teatro, y en coordinación con la Secretaría de Planeación y la Alcaldía de Barranquilla, ha analizado los aspectos jurídicos relacionados con el predio en que se encuentra el edificio.

Actualmente se desarrollan mesas de trabajo con la Dirección de Patrimonio del Ministerio de Cultura en las que se definirán las características de la intervención del Teatro. Como resultado de este proceso se espera definir pronto un plan de acción que permita la transformación en un centro cultural de vanguardia, sostenible, incluyente y referente para la ciudad y la región. El Gerente del Banco, Juan José Echavarría, solicitará en enero del 2020 una cita con el recién electo alcalde Jaime Pumarejo, para conversar sobre el desarrollo actual del proyecto. El Banco ha presupuestado unos COP 60 mil millones para este proyecto.

Lo que sigue es concluir el trabajo con el Ministerio de Cultura y con la Alcaldía para llegar a los diseños definitivos que permitan empezar con la intervención del Teatro.

El Teatro debe conservar sus características patrimoniales, y convertirse en referente de sostenibilidad, buenas prácticas en gestión ambiental, inclusión y uso eficiente de los recursos. Debe formar parte de un circuito cultural que incluirá, entre otros, el nuevo teatro que se proyecta construir en la Universidad del Norte, diseñado por el maestro Daniel Bermúdez.

La ciudad sueña con un centro cultural proyectado hacia el futuro, donde el arte, la música y la lectura permitan el encuentro de grupos diversos. Los públicos esperan que nuestra presencia se sume al ecosistema cultural de la ciudad y que el edificio se relacione con su entorno y el circuito cultural de la zona en la que se encuentra ubicado. Ha sido un proceso largo, pero el Banco, como siempre, le cumplirá a Barranquilla.

## *Informe de Política Monetaria*

---

*1 de noviembre de  
2019*

---

De acuerdo con el mandato constitucional, el Banco de la República debe “velar por mantener el poder adquisitivo de la moneda, en coordinación con la política económica general”<sup>1</sup>. Para cumplir con este mandato, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) adoptó como estrategia un esquema flexible de inflación objetivo, en el cual las acciones de política monetaria (PM) buscan conducir la inflación a una meta puntual y alcanzar el nivel máximo sostenible del producto y del empleo.

La flexibilidad del esquema le permite a la JDBR mantener un balance apropiado entre el logro de la meta de inflación y el propósito de suavizar las fluctuaciones del producto y el empleo alrededor de su senda de crecimiento sostenible. La JDBR estableció una meta de inflación del 3%, planteada sobre la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC). En el corto plazo la inflación puede ser afectada por factores que están fuera del control de la PM, como por ejemplo cambios en los precios de los alimentos debido a fenómenos climáticos. Para incorporar lo anterior, la JDBR anuncia, junto con la meta, un rango de  $\pm 1$  punto porcentual ( $3 \pm 1$  pp), el cual no es un objetivo de la PM, pero refleja el hecho de que la inflación puede fluctuar alrededor de la meta, sin pretender que sea siempre igual al 3%.

El principal instrumento que tiene la JDBR para el control de la inflación es la tasa de interés de referencia (tasa repo a un día o tasa de interés de política). Dado que las acciones de PM toman tiempo en tener un

<sup>1</sup> Constitución Política de Colombia (1991), artículo 373, y Sentencia C-481/99 de la Corte Constitucional.

efecto completo sobre la economía y la inflación<sup>2</sup>, para fijar su valor la JDBR evalúa el pronóstico y las expectativas de la inflación frente a la meta, así como el estado actual y las perspectivas sobre la evolución de la economía.

La JDBR se reúne una vez al mes, pero solo en ocho meses sesiona de forma ordinaria para tomar decisiones de PM (enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre). En los cuatro meses restantes (febrero, mayo, agosto y noviembre) no se toman, en principio, decisiones de este tipo<sup>3</sup>. Al finalizar las Juntas donde se toman decisiones de PM, se publica un comunicado y se hace una rueda de prensa a cargo del gerente general del Banco y el ministro de Hacienda. El siguiente día hábil se publican las minutas de la Junta, donde se describen las posturas que llevaron a adoptar la decisión. Adicionalmente, en enero, abril, julio y octubre se publica, junto con las minutas, el Informe de Política Monetaria (IPM)<sup>4</sup> realizado por el equipo técnico del Banco: el miércoles de la semana siguiente a la Junta el gerente general aclara inquietudes sobre las minutas y el gerente técnico del Banco presenta el IPM. Este esquema de comunicación busca entregar información relevante y actualizada que contribuya a la toma de mejores decisiones por parte de los agentes de la economía<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> Para un mayor detalle véase M. Jalil y L. Mahadeva (2010). “Mecanismos de transmisión de la política monetaria en Colombia”, Universidad Externado de Colombia, Facultad de Finanzas, Gobierno y Relaciones Internacionales, ed. 1, vol. 1, núm. 69, octubre.

<sup>3</sup> Un miembro de la Junta puede solicitar en cualquier momento una reunión extraordinaria para tomar decisiones de PM.

<sup>4</sup> Antes conocido como *Informe sobre Inflación*.

<sup>5</sup> El actual esquema de comunicación fue aprobado por la JDBR en la reunión de agosto de 2019.

## Compras / ventas de divisas y TES y portafolio de TES del Banco de la República

8 de noviembre de 2019

El Banco de la República informa que en octubre de 2019 no realizó compras de divisas en el mercado cambiario.

Durante el mismo mes, el Banco efectuó compras definitivas de TES B en el mercado por COP 1.499,9 mm (valor a precios de mercado). Al finalizar octubre, el saldo de dichos títulos en su poder era COP 15.517,1 mm (valor a precios de mercado).

El portafolio del Banco (expresado en valores nominales) se compone de TES denominados en pesos (COP 11.831,6 mm) y TES denominados en UVR (UVR 7,7 mm).

En noviembre de 2019 no hay vencimientos de TES en poder del BR.

## ESPE 92: Criptoactivos: análisis y revisión de literatura

8 de noviembre de 2019

La primera sección de la revista hace un análisis de la estructura del sistema de criptoactivos y concluye que, aunque el concepto tecnológico que hay detrás se basa en un registro encriptado y distribuido de las transacciones, en realidad el sistema sobre el que efectivamente operan los usuarios se aleja de esa idea inicial de ser distribuido a través de la red. Lo anterior sucede básicamente porque operar dentro de esta red es complejo y esto ha llevado al surgimiento de un número reducido de intermediarios a los que recurren los usuarios,

principalmente plataformas de intercambio, y que concentran una alta proporción de las transacciones del sistema. Asimismo, la labor de minería o emisión de criptoactivos se ha concentrado en pocos grupos con alto poder computacional. Como consecuencia de este tipo de situaciones, la red sobre la que operan los usuarios de los criptoactivos no es realmente distribuida sino altamente concentrada en la labor de unos pocos agentes.

En la segunda sección se examina la literatura, tanto teórica como empírica, relacionada con los determinantes de los precios de los criptoactivos. En cuanto a la literatura teórica, esta señala principalmente la preponderancia de las expectativas en la formación de precios y, como resultado de ello, el hecho de que múltiples escenarios sean igualmente posibles sin que *a priori* ninguno de ellos tenga prevalencia sobre los otros.

De esta forma, muchos escenarios resultan igualmente posibles, como por ejemplo que algunos criptoactivos colapsen y sus precios lleguen a ser cero, pero también que varios criptoactivos permanezcan y coexistan junto a la moneda gubernamental. La literatura empírica es más abundante y allí se encuentran resultados diversos, y a veces contrarios, sobre los determinantes de los precios de los criptoactivos. Una idea general de esta literatura es que, dada la oferta relativamente rígida de los criptoactivos, el precio está determinado por la demanda, la cual es altamente volátil y, en muchas ocasiones, está fuertemente influida por tendencias sociales momentáneas.

En la tercera sección se revisa la literatura con respecto a las implicaciones de los criptoactivos sobre la política monetaria y allí se concluye que, en el estado actual, los criptoactivos no están en condiciones de sustituir a las monedas soberanas. Esto ocurre porque los criptoactivos cumplen deficientemente las funciones de dinero (esto es, servir como medio de cambio, unidad de cuenta y depósito

de valor). El problema reside principalmente en la alta volatilidad del precio de los criptoactivos. La literatura considera entonces que incluso en economías en las que hay baja credibilidad sobre la moneda soberana local, por culpa —por ejemplo— de niveles altos de inflación, es difícil que los criptoactivos puedan ser un mejor sustituto que monedas soberanas estables como el dólar o el euro.

En la cuarta sección se examina la literatura relacionada con los efectos de los criptoactivos sobre la estabilidad financiera. Esta literatura, muy en línea con la sección anterior, señala que, dado que el tamaño actual de la actividad de los criptoactivos es aún muy reducido, no hay riesgos significativos para la estabilidad financiera. Por supuesto, la literatura también manifiesta que en caso de un incremento importante en el uso de criptoactivos, aumentaría la probabilidad de que la materialización de riesgos en ese mercado pueda terminar afectando significativamente los mercados financieros tradicionales.

Finalmente, la quinta sección revisa la literatura sobre regulación. El debate sobre si los criptoactivos deben ser regulados o no, sigue vigente y no hay un consenso al respecto. La sección examina principalmente qué hay en la literatura con relación a las consideraciones hechas por algunos académicos o instituciones y por algunos países que han decidido establecer algún tipo de regulación. Allí se señala que, debido a la naturaleza anónima de los criptoactivos y la dificultad de la trazabilidad de sus transacciones, la regulación, si la hay, debe concentrarse principalmente en los intermediarios y en diferentes áreas (por ejemplo, en el control para la prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo), y en la interacción que hay entre estos intermediarios del mercado de los criptoactivos, y el sector financiero tradicional.

## El Banco de la República presenta nueva herramienta para consultar trámites de operaciones cambiarias

20 de noviembre de  
2019

Con este nuevo servicio, los usuarios podrán consultar la fecha del vencimiento del trámite de las operaciones cambiarias que radicaron ante el Departamento de Cambios Internacionales.

A partir del 12 de noviembre de 2019 se habilitó el siguiente espacio en la [página oficial](#) del Banco de la República, en el cual podrán consultar la fecha de vencimiento del trámite relacionado con operaciones cambiarias que radicaron ante el Departamento de Cambios Internacionales.

## El Banco de la República reforzará su investigación para evaluar el impacto del cambio climático en la economía

22 de noviembre de  
2019

**El Banco de la República reforzará su análisis e investigación para evaluar el impacto del cambio climático en la economía y solicitará admisión a la Red para Enverdecer el Sistema Financiero.**

*La estrategia se enfocará en tres ejes temáticos: efectos macroeconómicos del cambio climático; su impacto sobre la estabilidad financiera; y acciones corporativas que refuerzan el “liderazgo con el ejemplo” del Banco de la República.*

El Banco de la República fortalecerá su labor de análisis e investigación sobre el impacto que el cambio climático podría ocasionar a nivel macroeconómico y sus posibles efectos sobre el sistema financiero en Colombia.

Con el ánimo de darle un mayor alcance a este esfuerzo, el Banco de la República solicitará su vinculación a la Red para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés), de la cual hacen parte alrededor de cincuenta bancos centrales, entidades de regulación y supervisión financiera, y participen en calidad de observadores diez organismos internacionales. Esta Red es coordinada por el Banco de Francia y a ella ya pertenece la Superintendencia Financiera de Colombia.

Dichas decisiones obedecen al claro riesgo de que el calentamiento global genere impactos de amplio alcance y magnitud sobre la economía y la sociedad, hasta el punto de generar amenazas sobre el bienestar en el largo plazo (en especial de la población más vulnerable) y la estabilidad financiera.

Según la comunidad científica, estos cambios podrían desembocar en una mayor intensidad en los ciclos de lluvias y sequías, huracanes, un incremento en el nivel del mar y cambios en los patrones de uso de energía, entre otros, con consecuencias en el desempeño económico de las naciones e impactos regionales diferenciales.

Ante este panorama, un número creciente de bancos centrales ha tomado un papel cada vez más activo, consistente con su mandato constitucional, en desarrollar un marco analítico que coadyuve a evaluar los riesgos relacionados con el clima, en incorporar a sus modelos macroeconómicos diversos escenarios de impacto y en comprender los canales de transmisión de dichos riesgos sobre la macroeconomía y sobre el sistema financiero.

En línea con lo anterior, se conformará un equipo de investigadores de la Gerencia Técnica y las sucursales del Banco y se promoverá la vinculación de la Red de Investigadores de Economía del país a esta iniciativa.

Algunos de los posibles temas a cargo de este equipo de trabajo serán: desarrollar un

marco analítico que evalúe los riesgos relacionados con el clima; incorporar a los modelos macroeconómicos diversos escenarios de impacto y comprender los canales de transmisión y los circuitos de retroalimentación de dichos riesgos sobre la macroeconomía y sobre el sistema financiero; contribuir a la discusión sobre el diseño de políticas públicas creíbles y consistentes con una óptica estructural y de largo plazo; y concertar esquemas de coordinación y colaboración con las demás entidades estatales (en especial el Ministerio de Hacienda, el Ministerio del Medio Ambiente, el Departamento Nacional de Planeación y la Superintendencia Financiera), así como con la academia y el sector privado.

Adicionalmente, el Banco continuará optimizando sus procesos corporativos con miras a controlar y reducir el impacto ambiental de sus propias actuaciones.

---

## **Junta Directiva del Banco de la República reitera que su meta de inflación de mediano plazo se mantiene en 3%**

---

*25 de noviembre de  
2019*

---

Tras su reunión de noviembre, la Junta Directiva del Banco de la República reitera que su meta de inflación de mediano plazo se mantiene en 3%, en un rango entre 2% y 4%.

Así mismo, informa que las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento son compatibles con la convergencia de la inflación al 3%.

La Junta Directiva señala que seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento de la inflación, de la actividad económica y de las proyecciones de estas variables y reitera que las acciones de política monetaria están

encaminadas a conducir la inflación a la meta del 3% en 2020 en coordinación con la política económica general.

---

## **Cancelada la presentación del Reporte de Estabilidad Financiera**

---

*26 de noviembre de  
2019*

---

Informamos que la presentación y rueda de prensa del *Reporte de Estabilidad Financiera* programada para este miércoles 27 de noviembre *se cancela*. El informe se publicará mañana en nuestra página web a partir de las diez de la mañana.

---

## **Reporte de Estabilidad Financiera (II semestre de 2019)**

---

*27 de noviembre de  
2019*

---

Durante lo corrido de 2019 el sistema financiero colombiano estableció una tendencia hacia la recuperación de la rentabilidad y del crecimiento del crédito.

Ello estuvo acompañado por leves mejoras en los indicadores de calidad de cartera agregados y a nivel sectorial, que reflejan la menor materialización del riesgo de crédito que se venía mencionando en pasadas ediciones de este Reporte y que están asociadas a la evolución favorable del entorno macroeconómico.

En los meses recientes, las entidades financieras continuaron manteniendo indicadores sólidos de solvencia y de liquidez.

En este contexto, es poco probable que las condiciones crediticias se conviertan en una fuente de perturbación macroeconómica en el corto plazo.

La recuperación de la dinámica del crédito observada en los últimos meses, al igual que en otros ciclos de crédito del pasado, ha ocurrido de manera heterogénea entre las diferentes modalidades. Específicamente, mientras la cartera comercial apenas empieza a registrar tasas de crecimiento reales positivas, las carteras de consumo y de vivienda registran tasas nominales que superan el diez por ciento.

Por su parte, la tasa de crecimiento de la cartera de microcrédito no se ha recuperado.

En relación con la cartera de vivienda, en el período más reciente se ha observado una leve desaceleración acompañada de un crecimiento positivo de la cartera vencida.

Estas observaciones van en contravía del comportamiento del resto de las modalidades.

Si bien es improbable que en el corto plazo las condiciones crediticias puedan amenazar la estabilidad financiera, hacia el mediano plazo este Reporte vislumbra dos fuentes potenciales de vulnerabilidad.

En primer lugar, la tendencia hacia la aceleración de la cartera de consumo podría generar una acumulación de riesgos que podrían materializarse en pérdidas si el entorno macroeconómico se viese afectado negativamente de manera repentina.

En segundo lugar, si se llegasen a presentar de manera imprevista dificultades en el financiamiento externo de la economía, el ajuste requerido por el déficit en cuenta corriente de la economía podría afectar la estabilidad del sistema financiero a través del deterioro en la calidad de la cartera en un contexto de menor crecimiento de la economía.

Con el fin de adoptar un enfoque prospectivo de cara a las vulnerabilidades identificadas, este Reporte presenta un ejercicio de sensibilidad (*stress test*) que evalúa la resiliencia de los establecimientos de crédito ante un escenario hipotético extremo.

El escenario considera una desaceleración de la economía colombiana durante lo que resta de 2019 y que continúa durante 2020 y 2021, dificultades en materia de financiamiento internacional, salidas de inversionistas

extranjeros del mercado de deuda pública local y una mayor materialización del riesgo de crédito en sectores vulnerables y en la cartera de consumo que se ha otorgado durante lo corrido de 2019.

Los resultados muestran que los indicadores agregados de solvencia total y básica permanecerían en niveles superiores a los límites regulatorios durante el horizonte del escenario pese a las potenciales fuertes caídas en la rentabilidad y en el volumen de cartera.

En cumplimiento de sus objetivos constitucionales, el Banco de la República continuará monitoreando la situación de las entidades financieras y tomará aquellas decisiones que garanticen niveles de inflación y crecimiento consistentes con la estabilidad macroeconómica y con el desarrollo económico de largo plazo.

El análisis de las vulnerabilidades presentado en este Reporte constituye un llamado a los participantes en los mercados financieros a cerciorarse de que los riesgos a los que se encuentran expuestos se evalúen y administren apropiada y prudentemente.

---

## Octavo Diálogo Político de Alto Nivel del Eurosistema y los Bancos Centrales de América Latina

---

29 de noviembre de  
2019

---

El Octavo Diálogo Político de Alto Nivel del Eurosistema y los Bancos Centrales de América Latina tuvo lugar los días 28 y 29 de noviembre en Cartagena de Indias. La reunión fue organizada conjuntamente por el Banco Central Europeo, el Banco de España y el Banco de la República, anfitrión de la reunión.

Este diálogo de alto nivel se ha organizado entre los bancos centrales de Latinoamérica

y del Eurosistema desde el año 2002 y constituye una oportunidad para discutir temas de interés y de actualidad en la banca central. En la reunión de este año participaron gobernadores y representantes de veinte bancos centrales latinoamericanos y del Eurosistema, así como representantes de otras instituciones regionales e internacionales como el Centro de Estudios Monetarios y Financieros para América Latina (Cemla), el Consejo Monetario Centroamericano, el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por su sigla en inglés) y la Comisión Europea.

Las sesiones de la reunión se enfocaron en tres temas principales: i) los retos actuales para promover el crecimiento y el comercio entre Europa y América Latina; ii) la gobernanza del sistema financiero internacional; y iii) los instrumentos de los bancos centrales para proteger la estabilidad financiera y el rol de las instituciones financieras regionales y globales.

Además de las sesiones dedicadas a cada uno de estos temas, en esta oportunidad se contó también con una sesión principal a cargo de Luiz Pereira da Silva, subgerente general del BIS, quien habló de los principales retos enfrentados actualmente por los bancos centrales de los países avanzados, frente a las bajas tasas de inflación. En su intervención, Pereira da Silva analizó algunas alternativas por parte de las autoridades económicas para enfrentar un escenario de baja inflación y bajo crecimiento.

De igual forma, se llevó a cabo un panel de política sobre el estado de la estabilidad financiera global. En este panel se resaltaron los desafíos y riesgos para el sistema financiero impuestos por los nuevos desarrollos tecnológicos y el contexto macroeconómico actual, así como el rol de las medidas de política monetaria no convencionales para impulsar el crecimiento económico. Dentro de los riesgos actuales para la estabilidad financiera global se destacaron el reajuste en los precios de algunos activos financieros, el elevado endeudamiento de los sectores público y

privado en algunas economías avanzadas, la excesiva toma de riesgos por parte del sector financiero no bancario, y el débil desempeño financiero de los bancos, especialmente de la zona euro. De igual forma, se discutió sobre las medidas de política a implementar por parte de las autoridades para hacer frente a dichos riesgos, entre las cuales se destacan el monitoreo de riesgos del sistema financiero, la implementación completa de las medidas sugeridas por el Acuerdo de Basilea III, reforzamiento de las políticas macroprudenciales y contracíclicas, y el diseño de un adecuada regulación y marcos de supervisión macroprudencial para el sector no financiero. En el caso de las economías emergentes, se discutió sobre la volatilidad de los flujos de capital como un reto para la estabilidad macroeconómica.

### Retos actuales para promover el crecimiento y el comercio entre Europa y América Latina

En la primera sesión se discutió sobre los actuales retos para el crecimiento económico y el comercio, así como el papel y los beneficios de la integración regional para enfrentarlos, desde las perspectivas de bancos centrales de Europa y Latinoamérica. Algunos de los retos actuales incluyen la reciente incertidumbre en torno a políticas comerciales adoptadas por algunas economías avanzadas, el incremento de medidas proteccionistas, y las vulnerabilidades en algunas economías emergentes. En el caso de Europa, esta coyuntura ha afectado el crecimiento potencial y la productividad, así como la inversión. En América Latina, las perspectivas de crecimiento permanecen débiles, pese a que algunos países como México y Brasil podrían haber recibido algunos beneficios de la guerra comercial entre Estados Unidos y China. De acuerdo con lo discutido, una mayor integración regional podría contribuir a mejorar los estándares de vida en los países de ambas regiones. De hecho, ambas regiones cuentan con diferentes

iniciativas para la profundización de sus lazos comerciales, tales como los acuerdos comerciales que existen entre la Unión Europea y Mercosur, México, Colombia y Chile. No obstante, algunos de los retos para asegurar los beneficios de dicha integración incluyen el reforzamiento de las instituciones, la asignación eficiente de recursos para mejorar la productividad en el mediano y largo plazo, así como la reducción de la inequidad y de la economía informal.

Algunos de los temas objeto de debate durante esta sesión fueron la visión de los bancos centrales sobre las políticas necesarias para promover el crecimiento económico, la productividad y la inversión en Europa y Latinoamérica, la relación entre el estrecho espacio de la política fiscal en algunos países y las necesidades de inversión en infraestructura en ambas regiones y los efectos causados por las tensiones comerciales en ambas regiones.

### La gobernanza del sistema financiero internacional

Durante la segunda sesión los participantes discutieron sobre las propuestas del grupo de expertos denominado *Eminent Persons Group* en el reporte titulado *Making the Global Financial System Work for All*<sup>6</sup>. Las propuestas del reporte se agrupan en tres bloques: i) lograr un mayor impacto y sostenibilidad del desarrollo económico, a través del trabajo coordinado de las instituciones financieras globales y regionales; ii) mejorar la resiliencia del sistema financiero, a través de una mayor integración de los mercados; y iii) mejorar la gobernanza y la articulación de las

instituciones financieras internacionales y de otras organizaciones multilaterales, con el fin de asegurar su efectividad.

Dicho reporte enfatiza en la importancia de promover la profundización y desarrollo de los mercados de capitales en países emergentes y, al mismo tiempo, aunar esfuerzos para promover la estabilidad financiera y hacer frente a la volatilidad en los flujos de capital hacia estas regiones. De igual forma, resalta la necesidad de mejorar la supervisión financiera global a través de una mayor cooperación y coordinación de roles entre organismos como el Fondo Monetario Internacional, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por su sigla en inglés), y el Banco de Pagos Internacional (BIS, por su sigla en inglés). Igualmente, resalta la importancia de enfocar la agenda del G20 en temas estratégicos para la gobernanza global, con el fin de evitar la duplicidad de tareas con otras instituciones financieras internacionales. Durante el debate de esta sesión los gobernadores discutieron sobre sus opiniones respecto a las propuestas principales, así como el rol de los bancos centrales y los retos enfrentados en la implementación de dichas propuestas.

### Los instrumentos de los bancos centrales para preservar la estabilidad financiera y el rol de las instituciones financieras globales y regionales

Durante esta sesión se discutió sobre la importancia de la cooperación regional para promover la solidez del sistema financiero internacional. Ante la actual incertidumbre experimentada en los mercados financieros, promover la resiliencia del sistema financiero es una de las mayores preocupaciones de las autoridades monetarias. En ese sentido, la implementación de políticas macroprudenciales efectivas y la coordinación entre las autoridades relevantes es vital para garantizar la estabilidad financiera regional. Los panelistas de esta sesión compartieron sus experiencias en la implementación de este tipo de medidas y el

<sup>6</sup> El *Eminent Persons Group* fue establecido por los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales del G20 en el año 2017, y reúne expertos a nivel global en el área de gobernanza y arquitectura del sistema financiero internacional. El objetivo del reporte realizado por este grupo de expertos es el de recomendar propuestas y reformas para mejorar el funcionamiento del sistema financiero global, y, de esta forma, promover un mayor crecimiento y desarrollo económicos a nivel global.

rol que los bancos centrales han tenido en las políticas que buscan reforzar la solidez del sistema financiero. Los bancos centrales no solo contribuyen a la estabilidad financiera a través del desarrollo de políticas y herramientas diseñadas para prevenir riesgos en el sistema financiero, sino que juegan un rol importante en el

reforzamiento de la arquitectura financiera internacional, por ejemplo, a través de su participación en el FMI. De igual forma, se habló de la necesidad de reforzar el marco regulatorio, especialmente en temas como la implementación de los estándares de Basilea III y la regulación del sistema financiero no bancario.