



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República de 27 de septiembre de 2013

El 27 de septiembre de 2013 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 doctores Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Enrique Meisel Roca, César Vallejo Mejía, Juan Pablo Zárate Perdomo. En las minutas se presenta un resumen de la situación inflacionaria y del crecimiento económico, y sus perspectivas, elaborado por el equipo técnico (sección 1) y se reseñan las principales discusiones y opciones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

1. Situación inflacionaria y de crecimiento económico

a. Desarrollos recientes de la inflación

En agosto la inflación anual al consumidor fue 2,27%, 5 puntos base (pb) más que el registro del mes anterior. En los primeros ocho meses, el cambio acumulado en el IPC ascendió a 1,86%, inferior a la variación acumulada en igual lapso de 2012 (2,03%).

La variación anual del IPC de alimentos en agosto fue de 1,8%, 13 pb más respecto a julio. El aumento se concentró en la canasta de alimentos perecederos (5,5% frente a 4,0% en julio), lo que puede ser explicado por una disminución del abastecimiento de estos productos por los bloqueos experimentados durante este mes. La variación de los precios de las comidas fuera del hogar aumentó ligeramente de 3,5% en julio a 3,6% en agosto. Para los alimentos procesados, el cambio anual en los

precios (-0,1%) disminuyó frente a julio (0,1%).

Dentro del IPC sin alimentos, en agosto la variación anual (2,45%) no cambió frente a lo observado el mes anterior. En esta canasta se registraron aumentos en las variaciones anuales de los precios de los transables y de los de regulados. En el caso del primero, el aumento (de 1,3% a 1,4% en agosto) se suma a los observados en meses anteriores y estaría en parte relacionado con la depreciación del peso registrada en lo corrido del año. Respecto a los regulados, la variación anual (1,5%) significó un aumento de 9 pb frente al mes anterior. Dicha aceleración se concentró en las tarifas del transporte público que pasaron de crecer anualmente 1,7% en julio a 2,5% en agosto (el impulso se presentó en parte por un efecto de base de comparación estadística en la variación anual, la cual recogió la caída en las tarifas en Transmilenio decretadas en agosto de 2012). Los otros dos componentes de regulados, servicios públicos y combustibles cayeron.

Durante el mes se presentó un descenso de 12 pb en la variación anual de la canasta de no transables sin alimentos ni regulados (3,8%), nivel similar al de junio. En julio se había presentado una aceleración de 12 pb. Esta volatilidad se explica esencialmente por el rubro diversión, cultura y esparcimiento

(específicamente boletas de fútbol). Por su parte, el ajuste anual de los arriendos (3,7%) se mantuvo estable.

El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco de la República se situó en agosto en 2,54%, valor igual al del mes anterior. Este indicador ha mostrado una gran estabilidad en torno a 2,5% desde febrero de este año.

La variación anual del IPP se mantuvo en terreno negativo en agosto (-0,5%). Tanto el componente local como el importado disminuyeron frente al mes pasado (52 pb en el primer caso y 33 pb en el segundo).

Las expectativas de inflación no registraron cambios significativos en el último mes. Según la encuesta mensual del Banco a los analistas del mercado financiero, la inflación esperada a diciembre de este año se mantuvo en 2,6% mientras que la de 12 meses se situó en 3,0%, 7 pb menos que el mes anterior.

Por su parte, las expectativas de inflación derivadas de la curva de rendimiento de los TES a horizontes de 2, 3 y 5 años, se mantienen entre 2,3% y 2,8%, niveles ligeramente inferiores a los observados el mes pasado.

b. Crecimiento

Durante el segundo trimestre de 2013 la economía colombiana creció 4,2% frente al

mismo periodo de 2012. Este registro fue superior al de los primeros tres meses del año (2,7%). Aunque parte de esta aceleración se esperaba, el resultado fue superior al rango proyectado por el equipo técnico (2,5% a 4,0%).

Por componentes del gasto, el mayor ritmo de crecimiento se originó en el consumo privado (4,4% anual), en el público (5,0% anual) y en las exportaciones netas. La contribución de estas últimas al crecimiento del PIB fue positiva, hecho que no se registraba desde el cuarto trimestre de 2009. Esto obedeció a la importante aceleración observada en las exportaciones, que pasaron de caer 2,7% anual en los primeros tres meses del año a crecer 7,6%; mientras que las importaciones lo hicieron a un menor ritmo (de -0,2% a 1,3% respectivamente).

Por ramas de actividad, con excepción de la construcción, todos los sectores económicos presentaron una mayor tasa de crecimiento anual en el segundo trimestre que en el anterior. Los sectores que más crecieron fueron la agricultura (7,6%) y la construcción (6,4%). La minería mostró un desempeño favorable (4,3%), pero continúa por debajo del promedio de los últimos cinco años (10,3%). La industria, que incluye trilla de café, registró un crecimiento positivo (1,2%) luego de haberse contraído en los últimos tres trimestres.

Para el tercer trimestre algunos indicadores de julio sugieren que la actividad económica sigue recuperándose.

El consumo privado podría continuar registrando tasas de crecimiento similares a las observadas en la primera mitad del año. De acuerdo a la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) del DANE, las ventas minoristas de los establecimientos comerciales se expandieron 5,4% en términos anuales durante julio (frente al 5,2% registrado en el segundo trimestre del año). Al descontar el efecto de las ventas de vehículos automotores y motocicletas, las ventas crecieron 3,2% durante el mismo periodo y mantienen su tendencia creciente. Otro indicador que apunta a un buen dinamismo del consumo privado es la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República, que en julio muestra que las condiciones y expectativas de ventas de los comerciantes fueron favorables pues el balance se ubicó por encima del promedio del segundo trimestre. Las variables del mercado laboral también brindan una perspectiva de un mejor desempeño del consumo privado durante el tercer trimestre. El empleo asalariado, que ha mostrado una alta correlación con el consumo privado, crece a buen ritmo (5,8% anual). Por último, el crédito de consumo ha mantenido un buen

ritmo de expansión (12,9% anual en agosto), y apunta también a un buen comportamiento de este gasto en el tercer trimestre.

Para la inversión, con información a julio, la estabilidad en el balance de las expectativas de inversión de corto y mediano plazos de la EMEE indicaría que aquella distinta a la destinada a construcción de edificaciones y de obras civiles se podría estar estabilizando en el tercer trimestre. Además se espera que la inversión en edificaciones y obras civiles crezca a buen ritmo durante la segunda mitad del año, en parte por un efecto estadístico de una baja base de comparación en el 2012.

Por otra parte, en el mes de julio se observó una disminución anual del valor de las exportaciones totales en dólares de 6,6%. La caída se explica, en gran parte, por la variación de -7,4% en las exportaciones de origen minero (carbón y oro principalmente). Asimismo, las ventas externas agrícolas registraron una caída anual de 8,8%. En el caso de las exportaciones de bienes industriales y otros, en julio se observó una reducción de 3,2%.

Las importaciones totales en dólares en julio disminuyeron 1,6% anual. Estas menores compras externas se explican por la caída de 11,5% en las de bienes de capital, ya que las de bienes de consumo y materias primas crecieron 4,2% y 3,9%,

respectivamente. La disminución en las importaciones de bienes de capital se asocia, en gran medida, a aquellas de equipo de transporte (-35,1%), cuyo descenso se debe, principalmente, a la variación de -50,5% en equipo rodante de transporte.

Por el lado de la oferta, los pocos indicadores disponibles para el tercer trimestre de 2013 sugieren una mejora del comercio, de la construcción y de la industria. En julio, en el caso del comercio, además del dinamismo de las ventas al por menor antes mencionado, se destaca la mejor percepción actual y a futuro que arroja la encuesta de Fedesarrollo. En el caso de la construcción, aunque en julio las licencias registraron una caída de 11,4%, el acumulado de doce meses continúa mostrando crecimientos (alrededor de 6,2%). Por su parte la producción y despachos de cemento crecieron en julio 6,2% y 11,5%, respectivamente.

En el caso de la industria, en julio el crecimiento anual de la producción fue ligeramente positivo (0,2%). Se destaca que el componente tendencial de la serie por primera vez en el año tiene una pendiente ascendente. Cabe señalar que el crecimiento para el año corrido a julio todavía se ubica en terreno negativo (pasó de -3,4% en junio a -2,9% en julio). Otras variables relacionadas con el sector como los indicadores de pedidos, existencias, expectativas

a tres meses de la producción y de confianza industrial de Fedesarrollo con información a julio, confirman el cambio en la tendencia y muestran una mejoría respecto a los meses anteriores.

Es así como la más reciente información aumentó la probabilidad de que el PIB crezca este año a una tasa similar a la de 2012. Los indicadores de actividad económica y sus proyecciones muestran que el nivel del producto va convergiendo hacia su potencial. Es de esperar que las acciones de política monetaria y fiscal realizadas hasta el momento contribuyan a consolidar esta tendencia.

c. Variables financieras

El crédito bancario (M/N y M/E) en agosto registró una tasa anual de crecimiento de 13,9%, ligeramente superior al observado el mes pasado (13,8%). El crecimiento anual de la cartera en moneda nacional se aceleró de 12,45% a 12,91% entre julio y agosto mientras que la de moneda extranjera se desaceleró de 37,07% a 30,66% en el mismo periodo.

Por destinos, la cartera a los hogares presentó una tasa anual de crecimiento de 13,21%, inferior en 6 pb al mes anterior. Esto se explicó por la estabilidad en la variación del crédito de consumo (12,90% en julio y en agosto) y la leve desaceleración en la cartera para compra de vivienda de

14,28% en julio a 14,06% en agosto. En cuanto a la cartera hacia las empresas, la tasa de crecimiento anual aumentó 26 pb entre julio (13,79%) y agosto (14,05%).

Las tasas de interés de los préstamos desembolsados por los establecimientos de crédito desde el inicio de los recortes en la tasa de política en julio de 2012, han acumulado reducciones de: -224 pb para los créditos hipotecarios, -210 pb para los de consumo y -194 pb en los créditos para construcción.

Los niveles de las tasas de interés reales en agosto de los créditos de consumo, hipotecarios, preferenciales, comercial ordinario y comercial de tesorería, se sitúan por debajo de sus promedios históricos calculados desde 2000. Por el contrario, la tasa real de los créditos otorgados con tarjeta de crédito se encuentra por encima de su promedio.

La magnitud del descenso de las tasas de interés reales desde el inicio de los recortes de la tasa de referencia ha sido inferior por efecto de la menor tasa de inflación, con rebajas durante este mismo periodo de: -190 pb en créditos hipotecarios, -174 pb en créditos de consumo y -160 pb en créditos para construcción.

d. Contexto externo

La economía mundial continuó recuperándose, hecho explicado principalmente por

los países desarrollados. En la zona del euro las cifras de actividad económica han sido mejores a lo esperado mientras que en Estados Unidos el crecimiento sigue siendo modesto. Como se proyectaba, las grandes economías emergentes registran un ritmo de actividad económica más débil que en 2012 y en algunas de ellas la actividad se ha desacelerado más de lo previsto.

En la zona del euro, los indicadores recientes sobre actividad real y confianza evidencian que la recuperación económica observada en la primera parte del año estaría continuando. Pese a ello, el ritmo de expansión de toda la región sigue siendo muy bajo (-0,7% anual en el segundo trimestre de 2013) y la debilidad se mantiene, pues los mercados laborales permanecen todavía vulnerables y el crédito aún no muestra señales de recuperación.

En los Estados Unidos la expansión de la economía continúa con un ritmo modesto. Durante el segundo trimestre la economía se expandió a una tasa anual de 1,6%, lo que significó una leve aceleración frente a lo observado en el primer trimestre (1,3%). Las cifras recientes sobre ventas al por menor y actividad industrial mostraron un buen comportamiento. Por otra parte, aunque la tasa de desempleo sigue con una tendencia decreciente, la creación de empleo continúa baja. Los incrementos recientes en las tasas de interés de

largo plazo se han transmitido a las tasas de interés de los créditos hipotecarios. Este fenómeno se ha dado al tiempo con una leve desaceleración en algunas cifras del mercado de vivienda (inicios y permisos de construcción, precios de la vivienda). Estos hechos han generado alertas sobre la sensibilidad de la recuperación del mercado de vivienda a una menor expansión de la política monetaria en ese país.

En cuanto a las economías emergentes el crecimiento del primer semestre fue inferior al observado el año pasado; sin embargo este sigue siendo favorable. En China, la producción industrial, las ventas al por menor y algunos indicadores de comercio internacional repuntaron nuevamente en agosto, lo que indicaría que la actividad real se estaría dinamizando en el tercer trimestre.

Para los países de América Latina los resultados de la primera mitad del año fueron mixtos. La actividad real se desaceleró fuertemente en México, pasando de una tasa de expansión anual de 2,6% en el primer trimestre a 0,3% en el segundo. En Chile se observó igualmente una menor tasa de expansión en el segundo trimestre (4,0% anual) que en el primero (5,1% anual). Por otra parte, en Brasil, la actividad económica repuntó en el segundo trimestre con una tasa de crecimiento anual de 3,3% frente a 1,9% registrado en el primero. En Perú se observó

igualmente un mejor crecimiento anual en el segundo trimestre (5,6% frente a 4,5% en el primero). Para el tercer trimestre, la información más reciente evidencia que la actividad económica en México crecería a un ritmo moderado, mientras que en Chile y Perú la actividad se continuaría expandiendo a un ritmo favorable.

En relación con los precios internacionales de los bienes básicos, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente incrementaron nuevamente las cotizaciones externas del petróleo. Anuncios recientes ayudaron a reducir de manera parcial dichos aumentos. En este contexto, los precios del crudo se estarían ubicando en el límite superior del rango de pronóstico establecido en el *Informe sobre Inflación* pasado (110 USD/barril).

Las cotizaciones externas de otros bienes exportados por Colombia, como el carbón y el níquel, evidenciaron alguna estabilidad en las últimas semanas; las cotizaciones del café se redujeron nuevamente. Para el caso de algunos alimentos importados, como el trigo y el maíz, las condiciones favorables de oferta han reducido los precios internacionales. Con ello, los términos de intercambio del país dejaron de caer y se mantienen en niveles históricamente elevados.

La inflación de las principales economías desarrolladas se mantiene en niveles

relativamente estables. Es de destacar el comportamiento de los precios en Japón, país en el que las políticas económicas expansionistas estarían propiciando un aumento en el nivel de precios. Para las economías emergentes la situación es menos homogénea, en tanto, países como Brasil, India e Indonesia continúan experimentando inflaciones elevadas; mientras que economías como Chile, Colombia y Perú han presentado un incremento moderado en su inflación, aunque todavía desde niveles bajos.

Es importante notar que economías con fuertes presiones inflacionarias y cambiarias como India e Indonesia incrementaron sus tasas de interés de referencia en las últimas semanas. Otros países, con menores variaciones de precios y preocupaciones por la actividad real las redujeron (México y Hungría).

Respecto a los mercados financieros globales, la decisión de la FED de no iniciar todavía el retiro del estímulo monetario contribuyó a la valorización de los bonos públicos y privados y a la apreciación de las monedas de la mayoría de los países emergentes. Pese a ello, esta corrección ha sido parcial y los precios de estos activos son todavía mayores que los observados antes de mayo. Adicionalmente, es probable que la incertidumbre sobre cuándo, cómo y en cuánto sería el desmonte del

programa de estímulo monetario continúe presionando los mercados de capital en las próximas semanas.

Es de resaltar que en los próximos días se deberá negociar en el Congreso estadounidense el presupuesto del nuevo año fiscal y el límite de endeudamiento del gobierno. En los últimos años estas discusiones entre demócratas y republicanos, han sido muy complejas y polarizadas. Esto ha generado una alta incertidumbre que ha afectado la confianza de los consumidores y empresarios estadounidenses, y ha producido un aumento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

2. Discusión y opciones de política

La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

- (i) Las cifras del tercer trimestre indican que el crecimiento de un buen número de economías avanzadas ha mejorado, al tiempo que las economías emergentes crecen menos que el año anterior. El crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia probablemente será menor en 2013 que en 2012.
- (ii) El precio internacional del petróleo continúa en niveles altos y las

cotizaciones de algunos productos básicos que importa Colombia han caído, con lo cual los términos de intercambio del país se mantienen en niveles altos.

- (iii) La decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de mantener inalterado el programa de compras mensuales de activos contribuyó a la valorización de los activos financieros internacionales y a la apreciación de las monedas de la mayoría de los países emergentes.
- (iv) El crecimiento del PIB de Colombia en el segundo trimestre fue superior al proyectado. Por el lado de la demanda interna, tanto la inversión como el consumo de los hogares y el gobierno mostraron un mayor dinamismo. Asimismo, el crecimiento real de las exportaciones superó al de las importaciones, hecho que no se registraba desde el segundo trimestre de 2009. Por el lado de la oferta, con excepción de la construcción, todos los sectores económicos se expandieron a un mayor ritmo que en el trimestre anterior, destacándose el sector agropecuario. La industria, con trilla de café, creció a una

tasa positiva luego de haberse contraído durante tres trimestres consecutivos.

- (v) Los indicadores del tercer trimestre sugieren que el PIB se expande a tasas anuales mayores que las observadas en el primer semestre del año. La inversión, especialmente en edificaciones, crecería a tasas elevadas mientras que el consumo probablemente lo hará a una tasa similar a la observada en la primera mitad del año. Así lo sugieren las cifras de comercio al por menor, las encuestas mensuales de expectativas económicas al comercio, el crédito de consumo y los datos de empleo asalariado.
- (vi) El crédito bancario crece a tasas estables superiores a las del PIB nominal. En términos reales, las tasas de interés de las distintas modalidades del crédito se encuentran por debajo de sus promedios históricos (exceptuando la de las tarjetas de crédito). Las condiciones financieras generales, sin embargo, pueden haberse ajustado como resultado del encarecimiento del financiamiento externo.
- (vii) La nueva información aumentó la probabilidad de que el PIB crezca

este año a una tasa similar a la de 2012. No obstante, si bien los riesgos provenientes de las economías avanzadas probablemente son ahora menores que antes, los de algunas economías emergentes pueden estar aumentando.

- (viii) En agosto la inflación anual (2,27%) estuvo en línea con lo estimado por el equipo técnico y el promedio de inflaciones básicas se mantuvo estable en 2,5%. El promedio de las expectativas de inflación de los analistas y las calculadas a partir de las tasas de los títulos de deuda pública es similar a la meta de inflación de 3%.

Los miembros de la Junta resaltaron el creci-

miento del producto en el segundo trimestre del año, superior al estimado, como reflejo del mayor dinamismo de la demanda interna y, por primera vez desde 2009, un dato positivo de las exportaciones netas. Así mismo, los datos favorables del mercado laboral y el crecimiento del empleo asalariado (5,8%). Adicionalmente, si bien en el mes de agosto el índice de confianza del consumidor (ICC) publicado por Fedesarrollo presentó una caída, es de esperarse que esta sea transitoria, y que el crecimiento económico siga fortaleciéndose en parte impulsado por la inversión en construcción de edificaciones y obras civiles. No obstante, continúan elementos de incertidumbre en el contexto externo, tanto en las economías avanzadas como en algunas emergentes.

3. Decisión de política

Hecha la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado mantener la tasa de interés de intervención en 3,25%.

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

*Minutas publicadas
en Bogotá, D. C.,
el 11 de octubre de 2013.*

◆ Comunicados de prensa

Segundo *Informe de Sostenibilidad* del Banco de la República

2 de septiembre de 2013

El Banco de la República presenta el segundo *Informe de Sostenibilidad*, el cual describe la gestión del Banco durante los dos últimos años en los ámbitos económico, social y ambiental. Asimismo, abarca la orientación estratégica de la entidad, construida a partir su misión, visión, orientadores estratégicos y valores institucionales, aspectos centrales que guían las actividades y el manejo de los recursos humanos, financieros y naturales de la Institución, con un horizonte de largo plazo.

La presentación de este Informe coincide con los 90 años de fundación de la Institución, tiempo en el cual el Banco ha sido un gestor importante en la transformación económica y social del país, contribuyendo al bienestar de los colombianos, y se ha consolidado como una entidad independiente, que genera mayor confianza entre la sociedad por su transparencia y capacidad de gestión.

El Informe es uno de los mecanismos de rendición de cuentas del Banco, y trata de explicar su gestión de manera simple, con la misma rigurosidad y transparencia con las que se explican las decisiones de política. En esta oportunidad se destaca el logro de mantener la inflación baja y estable, en coordinación con la política económica general, y la ejecución eficiente y responsable de las otras funciones de banca central, como son la provisión de efectivo, la administración de las reservas internacionales, ser prestamista de última instancia, y apoyar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

La contribución del Banco a la generación de conocimiento tiene un fuerte impacto en el desarrollo económico y social del país. La investigación económica y financiera contribuye a soportar las decisiones de política de la Junta Directiva y ha enriquecido el debate técnico en asuntos económicos de relevancia para el país. Se subraya el esfuerzo del Banco por fortalecer la educación económica y financiera y

su contribución al desarrollo de capital humano, actividades que han afianzado la efectividad de las políticas y elevado el conocimiento especializado en beneficio de la sociedad.

En el aspecto ambiental se destaca la implementación de medidas que el Banco ha enfocado a la prevención, control y mitigación de los impactos generados en sus operaciones y uso eficiente de recursos. Así mismo, la incorporación de diseños arquitectónicos amigables con el medioambiente como una estrategia para la renovación de los edificios que integran la planta física, es el caso de la construcción de la Biblioteca en la ciudad de Neiva, y las adecuaciones en algunos edificios para permitir el acceso y movilidad de personas con discapacidad.

En la labor cultural se ha afianzado un modelo de gestión cultural sostenible,

accesible e incluyente, orientado a que los ciudadanos se apropien del patrimonio cultural que el Banco administra. En particular, se destaca la difusión de las colecciones de arte por medio de la plataforma Google Art Project.

En el desarrollo del talento humano, se resalta el impulso de una cultura organizacional soportada en el capital humano, para lo cual el Banco ofrece espacios de formación y desarrollo personal y profesional, los cuales facilitan un desempeño efectivo, en un ambiente de trabajo que busca el equilibrio entre la vida personal y laboral.

El compromiso del Banco de la República con la sociedad es contribuir al crecimiento sostenible del país, en su concepción económica, social y ambiental.

Banco de la República y Banco de Corea firman Memorando de Entendimiento sobre cooperación y asistencia técnica

9 de septiembre de 2013

En el marco de la reunión bimestral del Banco de Pagos Internacionales realizada en Basilea, el Banco de la República y el Banco de Corea firman memorando de entendimiento sobre cooperación y asistencia técnica.

El Memorando de Entendimiento es un convenio entre ambos bancos centrales que busca desarrollar esfuerzos para la cooperación y asistencia técnica en áreas de banca central como la política monetaria, los sistemas de liquidación y de pagos, la administración de reservas internacionales, entre otros.

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

9 de septiembre de 2013

El Banco de la República informa que en el mes de agosto de 2013 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por US\$630 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por US\$5.319,3 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar agosto, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$23,7 miles de millones de pesos.

Lanzamiento del libro *Recaudar no basta: los impuestos como instrumento de desarrollo*

16 de septiembre 2013

El Banco de la República y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) presentan el libro *Recaudar no basta: los impuestos como instrumento de desarrollo*, de la serie Desarrollo en las Américas (DIA), publicación insignia del BID en la que anualmente se presenta un estudio comparativo que profundiza sobre un tema importante para América Latina y el Caribe.

La presentación se realizará hoy en el *Hall* del Banco de la República a las 6 p. m. y estará a cargo del investigador argentino Vicente Fretes Cibils, jefe de la División de Gestión Fiscal y Municipal del BID, con comentarios de Adolfo Meisel Roca, codirector del Banco de la República. El acceso del público a la actividad es libre hasta completar el aforo.

El libro presenta la tributación en América Latina y el Caribe como una oportunidad desperdiciada. La investigación plantea que en la región “los impuestos son considerados, en gran parte, como un medio para mantener el gobierno en funcionamiento”. Y aunque en los últimos años se ha avanzado hacia un aumento de los ingresos totales, la mayoría de los países de la región sigue a la zaga de otros con niveles similares de desarrollo. Y lo que es más importante, según los

editores: “las autoridades todavía ignoran ampliamente el potencial de la tributación para contribuir a otros objetivos fundamentales de desarrollo”.

Sobre ese particular, señala que la debilidad en el diseño de impuestos como el de renta, ha impedido contrarrestar la desigualdad de ingreso en la región. Así mismo —añade—, “los gobiernos han perdido la oportunidad de influir en los patrones de consumo y producción mediante el uso de impuestos para afectar los precios relativos”.

El libro presenta argumentos a favor del uso de la tributación como un instrumento de desarrollo más que como una fuente de ingresos, al tiempo que hace un recorrido sobre algunas áreas problemáticas de los sistemas tributarios, entre ellas, la evasión fiscal, estructuras regresivas del impuesto sobre la renta y la incapacidad de usar los impuestos para mejorar la calidad del medio ambiente y el bienestar general.

Fretes Cibils es doctor en Economía por la North Carolina State University, y junto con la investigadora argentina Ana Corbacho (asesora económica sectorial en el BID) y el colombiano Eduardo Lora (asesor principal del Departamento de Investigación del BID), son los editores del libro.

Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia en 3,25% y ajusta programa de compra de reservas internacionales

27 de septiembre de 2013

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener la tasa de interés de referencia en 3,25%. Para esta

decisión, la Junta tomó en consideración los siguientes aspectos:

- Las cifras de tercer trimestre indican que el crecimiento de un buen número de economías avanzadas ha mejorado, al tiempo que las economías emergentes crecen menos que el año anterior. El crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia probablemente será menor en 2013 que en 2012.
- El precio internacional del petróleo continúa en niveles altos y las cotizaciones de algunos productos básicos que importa Colombia han caído, con lo cual los términos de intercambio del país se mantienen en niveles altos.
- La decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de mantener inalterado el programa de compras mensuales de activos contribuyó a la valorización de los activos financieros internacionales y a la apreciación de las monedas de la mayoría de los países emergentes.
- El crecimiento del PIB de Colombia en el segundo trimestre fue superior al proyectado. Por el lado de la demanda interna, tanto la inversión como el consumo de los hogares y el gobierno mostraron un mayor dinamismo. Asimismo, el crecimiento real de las exportaciones superó al de las importaciones, hecho que no se registraba desde el segundo trimestre de 2009. Por el lado de la oferta, con excepción de la construcción, todos los sectores económicos se expandieron a un mayor ritmo que en el trimestre anterior, destacándose el sector agropecuario. La industria, con trilla de café, creció a una tasa positiva luego de haberse contraído durante tres trimestres consecutivos.
- Los indicadores del tercer trimestre sugieren que el PIB se expande a tasas anuales mayores que las observadas en el primer semestre del año. La inversión, especialmente en edificaciones, crecería a tasas elevadas mientras que el consumo probablemente lo hará a una tasa similar a

la observada en la primera mitad del año. Así lo sugieren las cifras de comercio al por menor, las encuestas mensuales de expectativas económicas al comercio, el crédito de consumo y los datos de empleo asalariado.

- El crédito bancario crece a tasas estables superiores a las del PIB nominal. En términos reales, las tasas de interés de las distintas modalidades del crédito se encuentran por debajo de sus promedios históricos (exceptuando la de las tarjetas de crédito). Las condiciones financieras generales, sin embargo, pueden haberse ajustado como resultado del encarecimiento del financiamiento externo.
- La nueva información aumentó la probabilidad de que el PIB crezca este año a una tasa similar a la de 2012. No obstante, si bien los riesgos provenientes de las economías avanzadas probablemente son ahora menores que antes, los de algunas economías emergentes pueden estar aumentando.
- En agosto la inflación anual (2,27%) estuvo en línea con lo estimado por el equipo técnico y el promedio de inflaciones básicas se mantuvo estable en 2,5%. El promedio de las expectativas de inflación de los analistas y las calculadas a partir de las tasas de los títulos de deuda pública es similar a la meta de inflación de 3%.

En resumen, los indicadores de actividad económica y sus proyecciones muestran un nivel de producto que va convergiendo hacia su potencial. Es de esperar que las acciones de política monetaria y fiscal realizadas hasta el momento contribuyan a consolidar esta tendencia, si bien los riesgos a la baja no son despreciables. La inflación es baja y sus expectativas se encuentran ancladas en la meta de largo plazo (3%). Las tasas de interés se mantienen en niveles que estimulan el gasto agregado de la economía. Hecha la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva consideró apropiado mantener la tasa de interés de intervención en 3,25%.

Así mismo, decidió ajustar el programa de compra de reservas internacionales y acumulará hasta US\$ 1.000 millones entre octubre y diciembre de este año. La decisión toma en cuenta, entre otros factores, la reciente evolución de la tasa de cambio y la existencia de una postura monetaria expansiva.

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