



## ◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República de 21 de marzo de 2014

El 21 de marzo de 2014 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría; el gerente general, José Darío Uribe Escobar, y los directores, doctores Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo 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, elaborada por el equipo técnico (sección 1) y se reseñan las principales discusiones y opciones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

### I. Situación inflacionaria y de crecimiento económico

#### a. Desarrollos recientes de la inflación

En febrero, la inflación anual al consumidor (2,32%) registró una aceleración de 19 puntos base (pb) frente al registro de enero. La aceleración se originó principalmente en las canastas de alimentos y regulados.

En la canasta de alimentos, la variación anual cerró el mes en 1,78%, 58 pb más que enero. La aceleración se dio en los tres principales componentes de la subcanasta: perecederos (de 2,1% a 2,6% anual), procesados (de -0,2% a 0,4% anual) y comidas fuera del hogar (de 3,3% a 3,9% anual).

Dentro del IPC sin alimentos (2,53% anual), las principales presiones al alza se originaron en los grupos de regulados y transables. En regulados (1,8% anual)

se registró un aumento de 10 pb en la variación anual frente al mes anterior que obedeció principalmente a incrementos en las tarifas de gas domiciliario. Por su parte, la variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados (1,6% anual) aumentó 4 pb frente al mes anterior. La depreciación desde comienzos del año pasado explicaría la tendencia ascendente en el IPC transable, cuya variación anual acumula 90 pb en los últimos doce meses. La variación anual de no transables sin alimentos ni regulados se mantuvo en 3,6%, destacándose el aumento de 10 pb en la variación anual del IPC de arriendos, interrumpiendo la tendencia descendente que se observaba desde hace dos trimestres.

El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco de la República se situó en febrero en 2,63%, 8 pb más que el mes anterior. Así, se completan cuatro meses seguidos de leves aumentos en dicha variable.

La variación anual del IPP aumentó 104 pb en febrero (1,3% anual). Una parte importante de estas alzas está relacionada con la depreciación acumulada del tipo de cambio y se refleja sobre todo en una aceleración del IPP importado (de 2,95% a 4,28% anual). Sin embargo también en los últimos meses se ha observado un mayor crecimiento del IPP de

producidos y consumidos localmente (de -0,35% a 0,63% anual), que se concentra en bienes de origen agropecuario y minero.

En cuanto a las expectativas de inflación, en febrero tendieron a aumentar, aunque se mantuvieron cercanas al punto medio del rango meta. Las obtenidas a partir de la encuesta mensual de expectativas a analistas del mercado financiero se situaron en 2,85% y 2,90% a fin de año y a doce meses respectivamente. Las mediciones derivadas de la curva de rendimientos de los TES para horizontes de 2, 3 y 5 años se mantuvieron alrededor de 3,0%.

## b. Crecimiento

De acuerdo con el DANE, la economía colombiana se expandió 4,9% en términos anuales durante el cuarto trimestre de 2013. De esta manera, la expansión anual de la economía colombiana para 2013 fue 4,3%. Adicionalmente, se revisó a la baja la dinámica de crecimiento económico para el año 2012 (pasó de 4,2% a 4,0%).

Por el lado de la demanda se destacó el aumento significativo del consumo de los hogares y del gobierno hacia el final del año. El consumo de los hogares creció al 4,5%, manteniendo el ritmo que se observó en 2012. Con respecto al consumo del Gobierno la expansión anual fue de 6,0% para todo el año.

Para el caso de la inversión, en 2013 creció anualmente 5,7%, cifra mayor que la de 2012 (4,6%). Los renglones que más contribuyeron a la expansión de la inversión fueron aquellos relacionados con la construcción de obras civiles y de edificaciones. El gasto dedicado a la inversión en maquinaria y equipo se desaceleró de manera importante, mientras que el de equipo de transporte se contrajo.

Así las cosas, la demanda interna contribuyó activamente al crecimiento de la actividad económica, sobre todo en los últimos meses de 2013 (6,2% en el cuarto trimestre vs. 3,4% en el primer semestre).

Los rubros de comercio exterior mostraron desaceleraciones entre 2012 y 2013, que fueron mayores para el caso de las importaciones que para el de las exportaciones. Para las primeras, el crecimiento pasó de 8,9% en 2012 a 2,1% en 2013, mientras que para las segundas pasó de 6,1% a 5,3% respectivamente.

Por el lado de la oferta, los sectores que mostraron crecimientos por encima de la economía en su conjunto durante 2013 fueron la construcción (9,8%), los servicios sociales (5,3%) y la agricultura (5,2%). En el primer caso, tanto en el subgrupo de construcción de edificaciones como en el de obras civiles se observó un fuerte dinamismo. En el último, la expansión se explicó principalmente por

el significativo impulso que tuvo la producción de café. La minería (4,9%) presentó un comportamiento dispar: mientras que la producción de petróleo creció anualmente a una tasa por encima del resto de sectores (7,8%), la de carbón se contrajo (-4,0%), producto de varios choques de oferta que ocurrieron a lo largo del año. Por último, la industria mostró una disminución del valor agregado por segundo año consecutivo (-1,2%).

Para el primer trimestre de 2014, la información disponible arroja resultados mixtos sobre el desempeño de la economía. Para el consumo privado, las cifras en materia de ventas minoristas y de automóviles apuntan a un buen comportamiento. Según las cifras de la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) publicada por el DANE, en enero las ventas se incrementaron 6,5% anual, lo que implica una aceleración frente al registro del cuarto trimestre de 2013 (5,3% anual). El componente más dinámico fue el de las ventas de vehículos, que creció 19,9% anual. Al excluir estas últimas del total, la expansión anual fue 4,0%. Por otra parte, el Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo (ICC) presentó un importante retroceso en febrero, luego de haber mostrado un incremento significativo durante el mes anterior. Tanto en el componente de expectativas como

en el de condiciones económicas se registraron caídas, mayores en el primer caso que en el segundo. A pesar de lo anterior, el promedio para el primer bimestre del año se ubicó cerca de su media desde 2001.

En lo referente a las exportaciones, las totales en dólares cayeron 1,5% en enero de 2014, debido a la disminución conjunta de las exportaciones mineras (-1,6%), industriales y otras (-1,1%) y agrícolas (-2,1%). El comportamiento de las exportaciones mineras se explica en gran medida por las menores ventas externas de oro, derivados de petróleo y carbón. En el caso de las exportaciones agrícolas, la caída se explica por las menores exportaciones de café. La menor dinámica de las exportaciones de bienes industriales y otros se explica principalmente por las reducciones en vehículos, caucho y plástico y productos químicos. Estas caídas fueron parcialmente compensadas por el aumento en las exportaciones de alimentos y bebidas.

Por otra parte, en enero de 2014 las importaciones totales en dólares (CIF) registraron una disminución de 6,6% respecto al mismo mes del año anterior. Este comportamiento se debió a una caída generalizada de los principales rubros, con descensos de 12,6% en bienes de capital, de 6,3% en bienes de consumo y de 1,9% en materias primas.

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el primer trimestre del año también muestran señales mixtas. Se destaca el desempeño de la demanda de energía total y el de la producción de café en el mes de febrero. En el primer caso, la demanda creció 6,4% anual, y su nivel superó los registros de los últimos seis meses. En el segundo caso, de acuerdo con cifras de la Federación de Cafeteros, la producción aumentó 39,8% frente al mismo mes del año pasado. En contraste, la industria continuó mostrando un desempeño débil. De acuerdo con el DANE, en enero el índice de producción manufacturera creció en enero 0,1%. El componente tendencial de la serie sigue mostrando un estancamiento. Cabe señalar que el comportamiento sectorial es bastante dispar: mientras que subramas como ingenios, molinería y almidones, confecciones, otros productos alimenticios y elaborados de metal mostraron crecimientos elevados, otras subramas registraron caídas importantes, como es el caso de la de vehículos automotores, otros productos químicos y actividades de edición.

Por último, aunque en febrero la producción de petróleo mantuvo niveles superiores al millón de barriles diarios (1,002 mbd), se ha desacelerado de manera considerable en los últimos cuatro meses. La variación anual se ubicó en 0,5%.

De esta manera, para el 2014 el equipo técnico del Banco mantiene un pronóstico de crecimiento económico entre 3,3% y 5,3%, con 4,3% como cifra más probable.

#### c. Variables financieras

El crédito bancario (M/N y M/E) en febrero registró una tasa anual de crecimiento de 12,4%, nivel ligeramente mayor al observado el mes anterior (12,2%). La cartera en moneda nacional mostró una tasa de expansión de 13,2% ligeramente mayor a la del mes pasado, mientras que la de moneda extranjera se aceleró, pasando de una tasa de crecimiento anual de 0,4% a 1,9%.

Por destinos, la cartera a los hogares registró un crecimiento anual en febrero de 13,2%, levemente inferior a la del mes anterior (13,5%). Esto fue explicado por el comportamiento del crédito de consumo, que se moderó entre enero y febrero (de 12,1% a 11,6%); por su parte el crédito para adquisición de vivienda se aceleró, pasando de crecer a una tasa de 15,6% a 16,1% en el mismo periodo. En cuanto a la cartera comercial, la tasa de crecimiento anual en febrero (12,0%) fue mayor a la del mes anterior (11,5%), explicado por la aceleración en el componente de moneda nacional (de 12,9% en enero a 13,3% en febrero) y en el componente en moneda extranjera (de -0,04% a 1,7%).

Las tasas de interés de los préstamos desembolsados por los establecimientos de créditos desde el inicio de los recortes en la tasa de política en julio de 2012, han acumulado reducciones de: -209 pb para los créditos hipotecarios, -199 pb para los de consumo y -215 pb para los créditos de construcción.

La magnitud del descenso de las tasas de interés reales ha sido inferior por el efecto de la menor tasa de inflación, con rebajas durante este mismo período de: -182 pb para créditos hipotecarios, -171 pb para créditos de consumo y -188 pb para créditos para construcción.

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

#### d. Contexto externo

La más reciente información muestra que la recuperación en la zona del euro ha continuado a un ritmo modesto, tal como se esperaba. En febrero, los indicadores de actividad en los sectores de manufacturas y servicios permanecieron en terreno expansivo, mientras que la confianza de empresarios y

consumidores se sostuvo en niveles favorables, aunque en esta última se observó un ligero deterioro.

En los Estados Unidos durante los dos primeros meses del año algunos indicadores evidenciaron un comportamiento inferior al esperado. Tal es el caso de las ventas al por menor, las cuales se redujeron en términos mensuales y se desaceleraron en la comparación anual. Lo anterior podría estar parcialmente explicado por el fuerte invierno experimentado en ese país. Por el contrario, en febrero la industria se expandió y el mercado laboral continuó mostrando señales de mejoría pues el ritmo de contratación se aceleró frente a lo observado en los últimos meses.

Para las economías emergentes, la información disponible apunta a una desaceleración en varias de ellas. En China, los indicadores de ventas al por menor, de la industria, de la inversión en activos fijos y de comercio internacional mostraron un comportamiento por debajo del esperado por el mercado. Si bien estas cifras están afectadas por las festividades del año nuevo chino, las tendencias son hacia una moderación en el crecimiento económico.

Algo similar ocurre en América Latina, donde las últimas cifras de actividad económica también muestran un deterioro en el crecimiento de la región, más allá

del esperado. En Chile, el índice de actividad económica mensual en enero completó varios meses desacelerándose, mientras que en Brasil la industria se contrajo nuevamente en términos anuales. Por otra parte, las exportaciones de la región permanecieron débiles y la confianza de los consumidores disminuyó en varios países.

En relación con los precios internacionales de los bienes básicos exportados por Colombia, las cotizaciones del petróleo para la referencia Brent permanecieron en febrero alrededor de los 108 dólares por barril, nivel mayor que el anticipado (105 dólares/barril en promedio). El precio del carbón cayó levemente mientras que el del níquel mostró un ligero incremento. Las sequías en Brasil impulsaron nuevamente las cotizaciones del café, las cuales se encuentran muy por encima de lo previsto. Para el caso de los alimentos importados, en las últimas semanas se han observado repuntes en los precios de la soya, el maíz y el trigo.

Por su parte, la inflación en las principales economías desarrolladas se mantuvo en un nivel relativamente bajo. En particular, en febrero, en la zona del euro la variación en el nivel general de precios siguió reduciéndose y completó varios meses por debajo del 1%. En los Estados Unidos los indicadores mostraron estabilidad. En las economías emergentes, la

inflación repuntó en varios países de América Latina, situación que estaría asociada con la depreciación de sus monedas. Por el contrario, en Asia se observó alguna desaceleración.

En términos de política monetaria, los bancos centrales de las principales economías avanzadas, exceptuando los Estados Unidos, continuaron con sus políticas de estímulo y no anunciaron nuevas medidas. En el caso de la FED, en la reunión de marzo, continuó recortando sus compras de activos en diez mil millones de dólares adicionales. De igual forma anunció que, dadas las condiciones actuales de la economía, era apropiado mantener la política de estímulo. Igualmente la FED descartó una meta puntual en la tasa de desempleo y condicionó su política a un rango más amplio de indicadores del mercado laboral, la inflación y los mercados financieros. En concepto de muchos analistas ha aumentado la probabilidad de que se anticipen los incrementos en las tasas.

En las economías emergentes, algunos países como Chile, Hungría y Rumania recortaron sus tasas de intervención ante la desaceleración de sus indicadores de actividad real. Otros países con mayores presiones inflacionarias, como Brasil e India, las aumentaron.

Finalmente, en lo corrido del año las medidas de

riesgo país y la tasa de cambio se mantienen en niveles superiores al promedio observado en 2013. De confirmarse la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, es probable que estos niveles de tasa de cambio y de riesgo se conserven o se incrementen levemente. No obstante el reciente anuncio de JP Morgan, sobre el incremento de la participación de los TES en su portafolio de referencia para mercados emergentes (en monedas locales) puede compensar significativamente estos efectos.

## 2. Discusión y opciones de política

La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

- (i) Los datos recientes de actividad económica en varias regiones del mundo sugieren que la recuperación del crecimiento continuará en 2014, pero con una ligera desaceleración en relación con las previsiones anteriores. La recuperación en la zona euro ha continuado a un ritmo modesto, al tiempo que la desaceleración de algunas economías emergentes se ha acentuado.
- (ii) Las tasas de interés externas y la cotización del dólar superan los promedios observados en

2013. Es probable que una parte importante de estos aumentos sea permanente en la medida en que obedece a niveles de liquidez global menos expansivos. La reciente decisión de la Reserva Federal y los pronósticos de sus miembros sobre la tasa de interés de referencia reafirman esta tendencia.

- (iii) El aumento de la ponderación de los títulos de deuda pública colombianos en los portafolios de referencia de algunos inversionistas internacionales puede compensar en algún grado los efectos que el ajuste de la liquidez global tiene sobre la tasa de cambio y las tasas de interés del mercado en Colombia.
- (iv) En el cuarto trimestre de 2013 el crecimiento anual del producto fue 4,9%. Para el año completo fue 4,3%, por encima de una tasa revisada de 4% para 2012. El crecimiento se aceleró en el segundo semestre, impulsado especialmente por la inversión. El consumo de los hogares se mantuvo a tasas de crecimiento cercanas a su promedio histórico a lo largo del año, mientras que el público creció por encima del producto en todos los trimestres. Por el lado de la oferta, los mayores crecimientos en el trimestre se pre-

sentaron en los sectores minero, agrícola, de la construcción y de servicios sociales y personales. La industria mantuvo un débil desempeño. Para el año completo se observaron tendencias similares.

- (v) La información reciente sobre el crecimiento de las ventas minoristas, la producción cafetera, el consumo de energía y el descenso continuado del desempleo sugieren un fuerte dinamismo de la economía en lo corrido del año. No obstante, el retroceso de la confianza del consumidor en febrero, la debilidad de las exportaciones y de la industria manufacturera, apuntan en sentido contrario. Para el año 2014 el equipo técnico del Banco mantiene un pronóstico de crecimiento económico entre 3,3% y 5,3%, con 4,3% como cifra más probable.
- (vi) En febrero el crecimiento del crédito total se estabilizó en tasas superiores al aumento del PIB nominal. El crecimiento del crédito de consumo se ha moderado, pero el crédito hipotecario se ha acelerado. Las tasas de interés reales de crédito continúan en niveles que impulsan el crecimiento económico.
- (vii) La inflación anual aumentó en febrero por tercer mes consecutivo y

se situó en 2,32%, dentro del rango meta. El promedio de las medidas de inflación básica también continuó aumentando y alcanzó 2,63%. Las expectativas de inflación a un año de los analistas económicos, así como las derivadas de los papeles de deuda pública con plazos menores a cinco años, se mantienen alrededor de 3%. En resumen, el crecimiento económico se aceleró en el segundo semestre de 2013 y la inflación continuó aumentando en febrero. Las tasas de interés se mantienen en niveles que estimulan el gasto agregado y es de esperar que contribuyan a que en 2014 el producto se acerque a la capacidad productiva de la economía y a que la inflación converja hacia la meta de 3%.

Los miembros de la Junta Directiva destacaron el dinamismo de la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión, observado en el segundo semestre de 2013 y comienzos del presente año. Así mismo, la inflación ha aumentado de acuerdo con lo previsto. Lo anterior indicaría que la brecha del producto y la actual desviación de la inflación observada frente a la meta (brecha de inflación) continuará cerrándose a lo largo de 2014.

### 3. Decisión de política

La Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado mantener la tasa de interés de intervención en 3,25%.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso moni-

toreo del comportamiento y proyecciones de la actividad económica e inflación en el país, de los mercados de activos y de la situación internacional. Finalmente, reitera que la política monetaria

dependerá de la información disponible. ●

*Minutas publicadas  
en Bogotá D. C.,  
el 4 de abril de 2014.*

## ◆ Comunicados de prensa

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

---

10 de marzo de 2014

---

El Banco de la República informa que en el mes de febrero de 2014 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por US\$190 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por US\$390 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar febrero, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$24,3 miles de millones.

---

### **Banco de la República elegido como Administrador de reservas internacionales del año por la publicación *Central Banking***

---

18 de marzo de 2014

---

La publicación financiera británica *Central Banking* eligió al Banco de la República como “Administrador de Reservas del Año” por “su compromiso en la construcción de buenas prácticas en la administración de reservas y sus esfuerzos pioneros en la construcción de un portafolio de reservas relevante para un mundo de poscrisis”.

La publicación destacó “la estrategia dinámica de administración de las reservas del banco central de Colombia y el fuerte desempeño en medio de la turbulencia del dólar de los Estados Unidos y las monedas de mercados emergentes”. El Banco

de la República recibió elogios de los jueces por estar preparado para “pensar creativamente en la diversificación de su portafolio de inversión, asegurando así retener la combinación adecuada de seguridad, liquidez y rentabilidad”.

Este reconocimiento de servicio público en banqueros centrales se otorga por primera vez este año y el presidente del panel de jurados, Chris Jeffery, espera que inspire generaciones de servidores públicos a “esforzarse por obtener los estándares y logros más altos en beneficio de la sociedad”. Otros de los destacados en estos premios fueron Mario Draghi, gobernador del Banco Central Europeo, el Banco de China, y el exgobernador de la Federal Reserve Paul Volcker, entre otros.

Central Banking Publications, fundada en 1990, es una editorial financiera especializada en políticas públicas y mercados financieros, con énfasis en bancos centrales, instituciones financieras internacionales e infraestructura y regulación de mercados financieros. Su comité asesor está compuesto por un grupo de prestigiosos miembros que incluye un economista ganador del Premio Nobel y exgerentes de bancos centrales de Asia, Europa y las Américas.

Para mayor información sobre este premio, ingrese al siguiente vínculo: [centralbanking.com](http://centralbanking.com)

La publicación financiera británica *Central Banking* eligió a comienzos de año al Banco de la República como “Administrador de Reservas del Año” por “su compromiso en la construcción de buenas prácticas en la administración de reservas y sus esfuerzos pioneros en la construcción de un portafolio de reservas relevante para un mundo de poscrisis”. El premio se entregó el pasado jueves 13 de marzo a Marco Antonio Ruiz, director del Departamento de Inversiones Internacionales, en representación del Banco, quien recibió el premio de mano de Christopher Jefferey, editor de dicha publicación, en un evento realizado en el Waldorf Hilton de Londres.

## Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia en 3,25% y prorroga el programa de compras de reservas internacionales

21 de marzo de 2014

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener la tasa de interés de intervención en 3,25%. Para esta decisión, la Junta tomó en consideración los siguientes aspectos:

- Los datos recientes de actividad económica en varias regiones del mundo sugieren que la recuperación del crecimiento continuará en 2014, pero con una ligera desaceleración en relación con las previsiones anteriores. La recuperación en la zona euro ha continuado a un ritmo modesto, al tiempo que la desaceleración de algunas economías emergentes se ha acentuado.
- Las tasas de interés externas y la cotización del dólar superan los promedios observados en 2013. Es probable que una parte importante de estos aumentos sea permanente en la medida en que obedece a niveles de liquidez global menos expansivos. La reciente decisión de la Reserva Federal y los pronósticos de sus miembros sobre la tasa de interés de referencia reafirman esta tendencia.

El aumento de la ponderación de los títulos de deuda pública colombianos en los portafolios de referencia de algunos inversionistas internacionales puede compensar en algún grado los efectos que el ajuste de la liquidez global tiene sobre la tasa de cambio y las tasas de interés del mercado en Colombia.

En el cuarto trimestre de 2013 el crecimiento anual del producto fue 4,9%. Para el año completo fue 4,3%, por encima de una tasa revisada de 4% para 2012. El crecimiento se aceleró en el segundo semestre, impulsado especialmente por la inversión. El consumo de los hogares se mantuvo a tasas de crecimiento cercanas a su promedio histórico a lo largo del año, mientras que el público creció por encima del producto en todos los trimestres. Por el lado de la oferta, los mayores crecimientos en el trimestre se presentaron en los sectores minero, agrícola, de la construcción y de servicios sociales y personales. La industria mantuvo un débil desempeño. Para el año completo se observaron tendencias similares.

La información reciente sobre el crecimiento de las ventas minoristas, la producción cafetera, el consumo de energía y el descenso continuado del desempleo sugieren un fuerte dinamismo de la economía en lo corrido del año. No obstante, el retroceso de la confianza del consumidor en febrero, la debilidad de las exportaciones y de la industria manufacturera, apuntan en sentido contrario. Para el año 2014 el equipo técnico del Banco mantiene un pronóstico de crecimiento económico entre 3,3% y 5,3%, con 4,3% como cifra más probable.

En febrero el crecimiento del crédito total se estabilizó en tasas superiores al aumento del PIB nominal. El crecimiento del crédito de consumo se ha moderado, pero el crédito hipotecario se ha acelerado. Las tasas de interés reales de crédito continúan en niveles que impulsan el crecimiento económico.

La inflación anual aumentó en febrero por tercer mes consecutivo y se situó en 2,32%, dentro del rango meta. El promedio de las medidas de inflación básica también continuó aumentando y alcanzó 2,63%. Las expectativas de inflación a un año de los analistas económicos, así como las derivadas de los papeles de deuda pública con plazos menores a cinco años, se mantienen alrededor de 3%.

En resumen, el crecimiento económico se aceleró en el segundo semestre de 2013 y la inflación continuó aumentando en febrero. Las tasas de interés se mantienen en niveles

que estimulan el gasto agregado y es de esperar que contribuyan a que en 2014 el producto se acerque a la capacidad productiva de la economía y a que la inflación converja hacia la meta de 3%. Hecha la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva consideró apropiado mantener inalterada la tasa de interés de referencia.

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

Por otra parte, la Junta Directiva del Banco de la República decidió continuar con el actual programa de compras de reservas internacionales por tres meses. Por tanto, entre abril y junio acumulará hasta US\$ 1.000 millones.

---

## El Banco de la República lanza la octava versión de su concurso estudiantil De la banca escolar a la banca central

---

25 de marzo de 2014

---

El Banco de la República invita a todos los alumnos de grados 10, 11 y 12 a participar en el concurso De la banca escolar a la banca central, enmarcado dentro del programa de Educación Económica y Financiera de la institución.

El tema de esta versión del concurso es “¿Por qué es importante que las empresas y las familias eviten sobreendeudarse?”.

El objetivo del concurso es motivar a los alumnos a adquirir un mayor entendimiento tanto de los temas económicos y financieros fundamentales, así como del quehacer de un banco central y la racionalidad de sus decisiones.

El Banco de la República continúa este año con la iniciativa del concurso nacional de ensayo corto De la banca escolar a la banca central, el cual ha sido muy exitoso en sus siete versiones anteriores, en las cuales se han recibido cerca de 12.000 ensayos de todos los departamentos de Colombia con la participación agregada de 4.750 instituciones educativas en todos los años, tanto públicas como privadas del país, y con una participación superior a 40.000 estudiantes de los grados 10, 11 y 12.

El concurso estudiantil de ensayo corto De la banca escolar a la banca central es una iniciativa del Banco de la República encaminada a fomentar un mejor entendimiento del funcionamiento de la economía y sus efectos en la vida cotidiana de todos los ciudadanos. Está dirigido a estudiantes de los grados 10, 11 y 12 de todos los colegios del país, quienes deberán elaborar un ensayo sobre “¿Por qué es importante que las empresas y las familias eviten sobreendeudarse?”.

El evento tiene el apoyo de cinco facultades de Economía del país, entre las que se cuentan la Universidad del Rosario, la Pontificia Universidad Javeriana, la Universidad del Valle, la Universidad Nacional de Colombia y la Universidad de los Andes, quienes estarán a cargo de la selección de los diez ensayos semifinalistas.

Los interesados en participar en el concurso deberán conformar grupos de tres o máximo cinco estudiantes y trabajar bajo la tutoría de un profesor de la institución a la que pertenecen (puede haber varios grupos por colegio y un mismo profesor dirigiendo a varios grupos). La fecha límite para el envío de los trabajos será el 5 de agosto de 2014.

Los criterios de selección que tendrán en cuenta los evaluadores serán: el cumplimiento de todos los requisitos de forma; la comprensión de los principales conceptos y variables económicas relacionadas con el tema y la incorporación de experiencias reales y cotidia-

nas que permitan a los estudiantes comprender adecuadamente el fenómeno económico profundizado en el trabajo.

Los montos de los premios que se han establecido son:

Primer premio: \$5.000.000 para el equipo de alumnos, \$3.000.000 para el profesor y \$10.000.000 en material para la biblioteca del colegio (libros y/o computadores). Adicionalmente, el estudiante que se encuentre en el equipo ganador y tenga el mayor puntaje de la prueba Saber, se hará merecedor de una beca completa que otorga la Universidad del Rosario para estudiar cualquier programa de pregrado de la Facultad de Economía, siempre y cuando su promedio ponderado acumulado sea igual o mayor a 4.0.

Segundo premio: \$3.000.000 para el equipo de alumnos, \$2.000.000 para el profesor y \$5.000.000 en material para la biblioteca del colegio (libros y/o computadores).

Tercer premio: \$2.000.000 para el equipo de alumnos, \$1.000.000 para el profesor y \$3.000.000 en material para la biblioteca del colegio (libros y/o computadores).

El Banco de la República financiará el viaje y la estadía en Bogotá de los equipos finalistas que residan fuera de la capital.

El concurso De la banca escolar a la banca central hace parte del programa de Educación Económica y Financiera, Banrep Educa, que pretende despertar en los estudiantes escolares y universitarios el interés por adquirir un mayor conocimiento sobre los temas económicos y finanzas básicas, junto al quehacer de un banco central.

La octava entrega del premio De la banca escolar a la banca central tendrá lugar en noviembre de 2014, luego de que los tres equipos finalistas hagan una presentación oral de su trabajo, de máximo 20 minutos ante el jurado, compuesto por José Darío Uribe, gerente general del Banco de la República, junto con algunos miembros de la Junta Directiva y dos directivos de la institución.

## Junta Directiva del Banco de la República presenta primer informe del año al Congreso

31 de marzo de 2014

El Banco de la República entregó hoy el primer Informe de la Junta Directiva de este año al Congreso de la República. En él se hace un análisis del entorno económico internacional, de los resultados de la economía colombiana en 2013 y las perspectivas para el presente año.

En 2013 la economía global registró un crecimiento alrededor de 3%, similar al observado en 2012 (3,1%). Esta expansión fue liderada por los países emergentes (4,7%), cuyo dinamismo compensó parcialmente el menor desempeño de los avanzados (1,3%). No obstante, durante el segundo semestre este comportamiento parece haber comenzado a cambiar: los indicadores de comercio e industria de los países desarrollados repuntaron mientras que la actividad económica en los emergentes se ha desacelerado.

El acontecimiento monetario de 2013 se dio a mediados del año ante la posibilidad de un retiro del programa de compras de activos por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed). Este hecho incrementó la volatilidad en los mercados financieros, en especial en los países emergentes: las tasas de largo plazo de los bonos subieron, los precios de las acciones se deterioraron y el dólar se fortaleció. Así, en el segundo semestre de 2013 el peso colombiano presentó una tendencia a la depreciación, lo cual no fue exclusivo de la moneda colombiana.

Para el presente año los analistas estiman un repunte del crecimiento mundial, fundamentado en la recuperación de las economías desarrolladas y, en menor medida, por el dinamismo de los países emergentes.

En un ambiente económico internacional débil, la economía colombiana creció 4,3%

en 2013, tasa algo superior a la registrada en 2012 (4,0%), y cercana al pronóstico del Banco (4,1%). En el Informe se exponen algunas razones que explican este crecimiento satisfactorio, como los buenos niveles de confianza, una liquidez y crédito amplios, las bajas tasas de interés y ciertas políticas gubernamentales. La inversión en construcción de obras civiles y vivienda presentó un buen dinamismo y el consumo final del Gobierno creció a un ritmo importante. El consumo de los hogares se expandió a una tasa del 4,5%. Las importaciones se desaceleraron (principalmente las de bienes de capital y de materias primas), debido, en parte, a la contracción del sector industrial. El menor ritmo de aumento de las exportaciones obedeció tanto a la baja dinámica de la demanda externa así como a los distintos choques de oferta en el sector minero a lo largo del año. Por el lado de la oferta, exceptuando la industria y el transporte, almacenamiento y comunicaciones, los demás grupos presentaron tasas de crecimiento mayores que la del total de la economía. Se destaca la agricultura, que mostró un dinamismo importante, en especial la actividad del café (22,3%).

El pronóstico de crecimiento del PIB para 2014 presentado en el Informe está en un rango entre 3,3% y 5,3%, con una tasa de 4,3% como más probable, cifra cercana al promedio calculado desde 2001. Una combinación de factores externos e internos contribuiría a lograr este resultado. En el entorno externo, la mejor perspectiva de las economías avanzadas favorecerá la expansión de las exportaciones no tradicionales y fortalecerá el ingreso nacional del país. En el ámbito local, las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento seguirán teniendo impactos positivos sobre la actividad real, al mantener amplias condiciones de liquidez y facilitar la expansión del crédito. La baja inflación, que se espera converja gradualmente a la meta de largo plazo (3%), continuará beneficiando el consumo de los hogares. Además, la reducción de la tasa de desempleo y el incremento de la confianza del consumidor contribuirían a incentivar el gasto privado.

Durante 2013 el desempeño del mercado laboral fue positivo. La tasa de desempleo presentó una reducción significativa, y al último trimestre registró un promedio de 8,2% para el total nacional y de 9,2% para las trece principales áreas urbanas. Casi la totalidad de los puestos de trabajo generados en 2013 fueron asalariados formales, hecho explicado en su mayoría por la expansión del empleo asalariado calificado, lo que evidencia una mejora en la calidad del mercado laboral.

En materia de precios, al finalizar 2013 la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) se situó en 1,94%, por debajo del límite inferior del rango meta (entre 2,0% a 4,0%). En el transcurso del año la inflación se mantuvo en niveles cercanos a 2,0%, mientras que el promedio de las medidas de inflación básica se ubicó alrededor de 2,5%.

Diversos factores, tanto de oferta como de demanda, contribuyeron a mantener el bajo nivel de inflación observado en 2013. En el primer grupo se incluye la reforma tributaria de 2012 (efectiva a partir de 2013), la cual introdujo una reducción de los impuestos indirectos para materias primas y varios bienes y servicios finales. Un segundo factor fue la reducción de tarifas en algunos servicios públicos, lo que, junto a las disminuciones del precio interno de los combustibles, permitió mantener en niveles muy bajos la variación anual de los bienes y servicios regulados. Por otro lado, los precios de los alimentos producidos en el país presentaron aumentos moderados gracias a las buenas condiciones climáticas y a la fase ascendente del ciclo de oferta; a esto se sumaron descensos en los precios internacionales de los productos agropecuarios importados por el país, los cuales compensaron la depreciación del peso. Por último, la estabilidad del precio internacional del petróleo y los descensos en los precios de otras materias primas limitaron las alzas de los costos de producción y transporte.

En 2013 la demanda agregada tampoco ejerció presiones alcistas sobre los precios, como resultado de un crecimiento de la economía cercano a su potencial. Adicional-

mente, no se registraron presiones de costos salariales, a lo que se sumó la reducción de los aportes parafiscales al ICBF y al SENA, que representan un 5% del salario y que contribuyeron a disminuir los costos de contratación laboral para las firmas.

Los pronósticos del equipo técnico indican que durante 2014 la inflación anual al consumidor se acercará al punto medio del rango meta de largo plazo (3%).

Como es inherente al esquema de inflación objetivo, la política monetaria ha mantenido la postura contracíclica que le corresponde, para promover un crecimiento de la economía alrededor de su capacidad potencial y una inflación en torno a su meta de largo plazo. En este contexto, la JDBR consideró apropiado reducir la tasa de interés de referencia desde 4,25% en diciembre de 2012 hasta un 3,25% en marzo de 2013. Esto ocurrió en un contexto de desaceleración de la actividad económica y con una proyección de crecimiento que se estimaba inferior al de su potencial. Las pocas presiones de demanda, la baja inflación y sus expectativas alrededor de 3% han permitido que, hasta la fecha, la Junta Directiva del Banco de la República mantenga inalterada la tasa de interés de referencia en 3,25%.

El recorte de 100 puntos básicos (pb) de la tasa de interés de referencia se transmitió plenamente a las demás tasas de la economía. Ello junto a un crecimiento de la cartera total que se desaceleró en 2013, aunque a tasas que terminaron siendo superiores a la expansión del PIB nominal. En el Informe se advierte que, debido a la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, se pueden crear tensiones en el sistema financiero colombiano por la volatilidad que esta situación puede generar sobre el precio de los activos y las tasas de interés. Sin embargo, también se hace énfasis en que el sistema financiero está en condiciones adecuadas para enfrentar una situación de baja liquidez.

El Banco de la República acumuló reservas en 2013 mediante su programa de subasta de compras directas de divisas por un valor de

US\$6.769 millones, con el objetivo de mantener un nivel adecuado de liquidez internacional para enfrentar posibles choques externos. Esta ha sido la mayor compra de divisas en la historia del Banco.

Por último, cabe destacar que el Banco de la República sigue las mejores prácticas internacionales recomendadas por el Fondo

Monetario Internacional con respecto a la administración de las reservas internacionales, lo cual significó que en enero de 2014 fuera elegido por la publicación británica *Central Banking* como “Administrador de Reservas Internacionales del Año”. A diciembre de 2013 las reservas internacionales netas totalizaron US\$43.632,74 millones.