



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 23 de marzo de 2012

El 23 de marzo de 2012 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, Juan Carlos Echeverry, el gerente general, José Darío Uribe y los directores de dedicación exclusiva, Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, Fernando Tenjo, Juan Pablo Zárate y César Vallejo, en la cual se discuten las situaciones inflacionaria y de crecimiento económico y sus perspectivas, y se toman decisiones relacionadas con la política monetaria.

A continuación se hace un resumen de los principales temas tratados en dicha reunión.

1. Antecedentes

a. Desarrollos recientes de la inflación

En febrero la inflación anual al consumidor fue 3,55%, similar al registro del mes anterior y por debajo del dato de diciembre. En términos

de variaciones mensuales, el resultado fue 0,61%, en línea con lo previsto por el equipo técnico inferior a las proyecciones del mercado en promedio (0,78%).

La caída de la inflación anual durante este mes fue explicada principalmente por una nueva reducción de la variación anual del IPC de alimentos, que pasó de 4,9% en enero a 4,7% en febrero. Por su parte, dentro del IPC sin alimentos (3,1%) se observó un aumento de 10 puntos básicos (pb) frente al registro de enero.

Dentro de la canasta de alimentos se dieron descensos en las variaciones anuales en todas las categorías influenciados por condiciones favorables de oferta y por la apreciación del tipo de cambio. En comidas fuera del hogar, pese a las disminuciones, los ajustes anuales (del 5,7%) siguen siendo altos y superiores a los del año pasado.

En el IPC sin alimentos, las presiones alcistas continuaron concentradas en los precios de los servicios regulados. La variación anual

de los precios de esta canasta aumentó 31 pb frente al anterior registro. Por una parte, el precio de la gasolina se ajustó a una tasa anual en febrero de 5,7% que podría estar asociada en parte a los altos precios internacionales de los combustibles. De igual manera, continuaron las alzas en las tarifas de energía que se ajustaron a una tasa anual de 8,9% en este último mes. En el IPC de gas domiciliario, aunque en febrero hubo una reducción frente a enero, los aumentos acumulados de los meses anteriores todavía mantienen la variación anual por encima del 17%.

En el IPC de transables y no transables sin alimentos ni regulados no se presentaron cambios de importancia en el último mes. En el primer caso la variación anual se mantuvo en 0,7%, un poco por debajo de la de diciembre. El freno en la tendencia ascendente de este indicador en los últimos dos meses puede ser atribuido en parte a la apreciación del tipo de cambio. Respecto a los no transables, la variación anual fue 3,70% frente a 3,64% el mes anterior. En este caso, se mantiene una tendencia ascendente muy gradual que está de acuerdo con el dinamismo de la demanda interna. Los arriendos han seguido acelerándose y al último mes su variación anual es de 3,5%. En servicios de educación el reajuste en las matrículas de febrero superó

el 4,5%, por encima de lo esperado. Estos dos grupos fueron parcialmente compensados por caídas en los servicios de diversión, cultura y esparcimiento y por leves alzas relativas en los servicios financieros.

Los indicadores de inflación básica tampoco presentaron cambios de importancia en el último mes. El promedio de los tres indicadores monitoreados por el Banco de la República se situó en 3,27% similar a 3,26% observado en enero. Esta cifra es inferior a la de diciembre del año pasado.

Así las cosas, en lo corrido del año, la demanda estaría ejerciendo algunas presiones alcistas junto con los precios de los combustibles.

Las expectativas de inflación disminuyeron en el último mes. Según la encuesta mensual a operadores de mercado, la inflación total esperada a diciembre y a febrero de 2013 estaría en 3,5% aproximadamente, 10 pb menos que hace un mes. La reducción fue un poco mayor (alrededor de 30 pb) en el caso de las obtenidas a partir de las tasas de los TES. Estas últimas se situaron en 3,4% a diferentes horizontes.

b. Crecimiento

De acuerdo con el DANE, en el cuarto trimestre de 2011 el PIB colombiano creció 6,1% en términos anuales. Esto, junto con las leves revisiones en los datos de

los otros trimestres del año, implicó un crecimiento para todo 2011 de 5,9%.

La expansión de la economía el año pasado estuvo marcada por un favorable desempeño de la demanda interna. Este agregado creció 8,8% lo que significó una aceleración de algo más de 3 puntos porcentuales con respecto a la tasa que se observó en 2010 y es similar a la registrada en 2006 y 2007, ambos periodos de auge económico. A pesar de registrar una desaceleración, la demanda interna tuvo un importante dinamismo con un crecimiento anual de 7,9% frente al 9,8% del tercer trimestre.

El consumo de los hogares fue el componente de la demanda que más contribuyó a la expansión del PIB. En todo 2011 fue 6,5%, mayor al registrado en 2010, impulsado principalmente por la adquisición de bienes durables y semidurables cuyos crecimientos fueron 20% en promedio en el año. Los bienes no durables y los servicios mostraron un desempeño relativamente menor (con crecimientos cercanos al 5%) pero de todas formas superiores a su promedio desde 2000. Durante el cuarto trimestre, el consumo privado (6,1%) mostró un comportamiento similar al del resto del año. Respecto al consumo del Gobierno la expansión fue 3%.

El segundo componente en orden de contribución al crecimiento fue la inversión

en capital fijo la cual aumentó 16,6%, la segunda mayor tasa desde 2000 solo superada por aquella de 2006. El gasto en bienes de capital mostró una leve desaceleración en el cuarto trimestre del año, explicada en buena medida por una alta base de comparación, y, al igual que durante todo el año, recibió un gran impulso de las compras de equipo de transporte y de maquinaria y equipo. La inversión en construcción de edificaciones y de obras civiles superó el 6%. Mientras en el primer semestre cayó 4,4% en el segundo mostró un crecimiento de 13,3%.

En 2011 se registraron tasas de crecimiento récord para las importaciones y para las exportaciones. Con respecto al primer agregado, el año pasado su expansión fue de 21,5% impulsada, en su orden, por las compras de bienes de capital, de materias primas y de bienes de consumo. De igual forma, las ventas externas mostraron un dinamismo importante al crecer 11,4%, sobre todo gracias al comportamiento de las exportaciones tradicionales (café, petróleo y derivados, carbón y ferróniquel). Las ventas del resto de productos también presentaron un comportamiento satisfactorio. En el cuarto trimestre, se observó una aceleración de las exportaciones totales (15,8%) frente a los tres trimestres anteriores del año.

Por el lado de la oferta se destacó el buen desempeño a

lo largo de todo 2011 de los sectores de minería y transporte y telecomunicaciones. El primero estuvo impulsado tanto por la expansión de la producción petrolera como por el importante aumento que tuvo la de carbón en el segundo semestre del año. En el segundo caso, los buenos resultados obedecieron al notable desempeño del transporte aéreo y del sector de telecomunicaciones. Otros sectores con crecimientos dinámicos fueron el comercio, la construcción y los servicios financieros, mientras que la rama de actividad con desempeño más débil en todo el año fue la de electricidad, gas y agua, aunque presentó un crecimiento positivo. En la rama de actividad agropecuaria se observó en el último trimestre de 2011, una caída de la producción de -2%, lo que implicó un crecimiento en todo el año de 2,2%, siendo así el sector con la segunda menor tasa de expansión en 2011. En el caso de la industria, el crecimiento en el año completo fue 3,9%.

Con respecto a la situación económica para el primer trimestre de 2012, la información disponible permite prever un buen desempeño. El consumo de los hogares sigue favorecido por la confianza de los consumidores medida por Fedesarrollo que continúa en niveles relativamente altos, pese a la disminución observada en febrero. El crecimiento anual del crédito a

los hogares en febrero (25% para el crédito de consumo y 17% para el hipotecario) sugiere un buen dinamismo para el consumo privado. La evolución del mercado laboral también indicaría que el consumo podría mantener el dinamismo, pues la tasa de desempleo (TD) registrada en enero de 2012 fue la menor de la década reciente con respecto a aquellas registradas para el mismo mes. Esta cifra confirma la tendencia decreciente que se ha observado en la TD desde mediados del año pasado.

A lo anterior se suma una expansión de las ventas al por menor de 4,9% en enero que, aunque menor que la del año pasado, es cercana al crecimiento promedio (6%) desde 2000. Por su parte, según el Comité Automotor Colombiano, en febrero las ventas de vehículos crecieron 7,2% anual.

En enero el valor de las exportaciones en dólares registró un incremento de 24% anual, hecho explicado principalmente por las exportaciones de origen minero-energético (29,9% anual); e industriales (14,9% anual), en tanto que las ventas externas de los principales bienes de procedencia agrícola se redujeron 19,2% anual, debido a la caída de las exportaciones de café y banano.

Por el lado de la oferta, algunos indicadores sugieren un buen dinamismo para el comienzo de 2012. Por un lado, en febrero la demanda

de energía total aumentó 6,3% anualmente, una tasa alta que no se registraba desde 2010 que puede ser explicada en parte por una baja base de comparación el año pasado atribuida al mantenimiento de Cerro Matoso. Por otra parte, en enero las importaciones de materias primas se aceleraron fuertemente (a 19%) compensando la caída del mes anterior y sugiriendo que los empresarios de diferentes sectores esperan un aumento de la producción.

Finalmente, en la industria, la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo con datos a enero continuó mostrando niveles de pedidos altos y expectativas de aumento de la producción importantes. Sin embargo, las cifras de producción industrial dadas a conocer por el DANE para este último mes arrojaron una tasa de 2,4%, igual al registro de diciembre e inferior al promedio observado en 2011 (4,8%).

c. Variables financieras

El crédito total (MN y ME) registró en febrero un incremento anual de 20,4%, inferior en 46 pb al de enero y 292 pb al de julio de 2011. El comportamiento es dominado por la cartera comercial, cuyo crecimiento se situó en 18,8%, tasa 30 pb menor a la del mes anterior y que suma una desaceleración en los últimos siete meses de 455 pb.

En tanto la dinámica de las carteras de consumo e hipotecaria se ha estabilizado, con variaciones anuales a febrero de 24,7% y 17,4%, respectivamente, tasas de crecimiento alrededor de los promedios observados desde julio de 2011 (25,1% y 17,3%).

Por su parte, las tasas de interés real (descontando el IPC sin alimentos) en febrero para créditos de consumo, hipotecario y comercial ordinario, en su orden, se ubicaron en 15,8%, 10,1% y 8,7%, tasas menores a sus promedios respectivos calculados desde 1998 (excluyendo la de crédito hipotecario, cuyo promedio se mide a partir de mayo 2002).

d. Contexto externo

Los nuevos datos de actividad económica mundial muestran una demanda externa débil pero algo mejor a lo proyectado a finales del año pasado. Pese a ello, el crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia en el presente año seguiría siendo menor al observado en 2011.

En Europa, las últimas medidas tomadas por sus autoridades frente al problema de la deuda pública en los países de la periferia han restablecido parcialmente la confianza de los mercados financieros internacionales y han disminuido la probabilidad de que la crisis financiera en la región se profundice aún más. Los resultados

de las dos economías más grandes de la zona del euro, Alemana y Francia han sido más favorables y ello podría indicar que la recesión que se proyecta en dicha zona sea más leve de lo inicialmente esperado. De igual forma, en las últimas semanas las autoridades europeas aprobaron un nuevo plan de rescate para Grecia, situación que estuvo seguida por un recorte voluntario de los títulos de deuda pública por parte del sector privado. Los apoyos masivos de liquidez por parte del Banco Central Europeo a la banca comercial de la región han permitido aliviar las necesidades de liquidez de corto plazo de los bancos y han apoyado las emisiones de deuda pública de España e Italia, países cuyas primas de riesgo se han reducido en los últimos meses. De todos modos, aún no se ha observado un incremento en el otorgamiento de crédito, ya que los bancos comerciales se mantienen renuentes a entregar recursos al sector privado.

En Estados Unidos, la nueva información mejor a la esperada, llevó a que la mayoría de analistas incrementara el pronóstico de crecimiento para 2012 de ese país, aunque a una tasa todavía inferior a la de su potencial. La economía continuó recuperándose a un ritmo mejor que el esperado, apoyada en el mayor dinamismo del sector manufacturero y en un mejor comportamiento del mercado laboral. Pese a las

señales positivas recientes, existen riesgos que podrían afectar negativamente este dinamismo en los próximos meses como es la posibilidad de que el aumento reciente en los precios del petróleo se prolongue. En Japón, a pesar de la desaceleración de las exportaciones a finales de 2011, la producción industrial a enero del presente año mostró señales de recuperación.

En cuanto a las economías emergentes, en el último trimestre de 2011 los crecimientos observados fueron cercanos a los de largo plazo y es probable que en 2012 este comportamiento se mantenga. La información disponible apunta a una desaceleración moderada que estaría en línea con lo previsto. En China, por ejemplo, el Gobierno decidió disminuir la meta de crecimiento para 2012 de 8% a 7,5%. En América Latina, los datos del cuarto trimestre ratificaron una disminución en el ritmo de crecimiento económico. Sin embargo, el incremento en el precio de las materias primas, el dinamismo de la demanda interna y el mejor comportamiento de la economía mundial sugieren que esta tendencia no se profundizaría. Por otra parte, en el último mes disminuyeron levemente las primas de riesgo soberano en esta región y sus monedas se fortalecieron. Si estos niveles de riesgo y la abundante liquidez mundial se mantienen, los flujos de capitales podrían continuar hacia las economías de la región

y las monedas se fortalecerían aún más.

En cuanto a los precios de los bienes básicos, las tensiones en Oriente Medio y el Norte de África han contribuido al incremento de los precios internacionales del petróleo, los cuales han superado los niveles máximos de 2011. El precio de otros productos básicos como el trigo, el maíz y la soya, entre otros, también han aumentado en los primeros meses del año, debido principalmente a factores climáticos.

En conclusión, la más reciente información indica que la demanda mundial sigue débil, aunque algo menos que lo esperado. Sin embargo, los altos precios del petróleo y otros bienes básicos observados en las últimas semanas podrían afectar negativamente las perspectivas de recuperación de las economías desarrolladas. A pesar de los riesgos inflacionarios por cuenta del incremento de los precios de los bienes básicos, se espera que los bancos centrales del mundo continúen con una política monetaria holgada para impulsar el crecimiento económico.

Hasta el momento, los distintos canales por los cuales la crisis en Europa y el menor crecimiento mundial podrían transmitirse a Colombia siguen sin mostrar evidencia de contagio. En materia de confianza, los últimos indicadores para la industria y los consumidores siguen en niveles elevados.

Respecto al canal comercial, las exportaciones a enero siguieron creciendo a buen ritmo, especialmente las de origen minero. Por otra parte, los últimos datos de la balanza cambiaria reflejan una inversión extranjera directa que sigue dinámica, especialmente la destinada a la minería.

2. Discusión y opciones de política

La Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado mantener inalterada la tasa de interés de política teniendo en cuenta los siguientes factores:

i) en febrero la inflación anual (3,55%) se mantuvo estable con respecto al mes anterior y ha venido descendiendo desde octubre del año pasado. El promedio de las medidas de inflación básica continuó cerca del 3%. Lo anterior y las recientes acciones de política monetaria contribuyeron para que las expectativas de inflación disminuyeran. Es de esperar que estas últimas sigan convergiendo hacia el punto medio del rango meta; ii) el crecimiento económico del cuarto trimestre de 2011 (6,1%) al igual que el de todo el año (5,9%) ratifican el crecimiento robusto de la economía. La dinámica de la demanda interna, que había presentado una tendencia creciente trimestre a trimestre, se desaceleró

a final de año y registró una tasa de 7,9%, igual a la observada a comienzos de 2011. El alto ritmo de crecimiento del gasto agregado desde hace varios trimestres ha llevado a que la demanda esté copando la capacidad instalada en varios sectores de la economía; iii) la reciente desaceleración del crecimiento de la industria manufacturera y algunos otros datos conocidos en el primer trimestre de 2012 sugieren que el crecimiento en dicho periodo puede ser menor que el registrado a final de 2011. La nueva información permitirá establecer con mayor certeza si la dinámica de la demanda interna es coherente con el crecimiento sostenible de la economía y el cumplimiento de la meta de inflación; iv) el crecimiento del crédito permanece alto, especialmente el de consumo. Ello indica que los hogares han elevado significativamente su grado de endeudamiento; v) las tasas de interés nominales y reales de crédito, si bien han subido en los últimos 12 meses, siguen en niveles inferiores a sus promedios calculados desde 2000, exceptuando las de tarjetas de crédito; vi) en el contexto externo, los pronósticos para 2012 sugieren un crecimiento económico negativo en Europa, mientras que en Estados Unidos se podría registrar una tasa algo inferior a la de su potencial. Los países emergentes podrían crecer a un menor ritmo pero a una

tasa cercana a la del largo plazo. Por lo anterior, es probable que en el presente año el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales sea menor al observado en 2011; vii) el precio internacional del petróleo siguió aumentando y las cotizaciones de los otros productos básicos que exporta Colombia se mantienen en niveles elevados. En consecuencia, los términos de intercambio están históricamente altos y estimulan el crecimiento del ingreso nacional. Por su parte, la apreciación del peso puede estar afectando el comportamiento de algunos sectores transables; viii) el riesgo de una fuerte recesión en Europa con impactos negativos y significativos sobre la actividad económica de Colombia continúa, pero su probabilidad de ocurrencia ha disminuido en las últimas semanas; ix) los riesgos sobre la inflación, provenientes de las expectativas, se han moderado. Los que pueden surgir del comportamiento de la demanda o el crédito siguen vigentes.

Unos codirectores señalaron que, con la información disponible en el momento, y aun teniendo en cuenta la tendencia reciente de la inflación, las presiones inflacionarias continúan teniendo peso en el balance de riesgos, lo cual podría requerir ajustes adicionales en la política monetaria.

Otros consideraron que ya se habría alcanzado el

rango neutral de la tasa de intervención del Banco, y dado el rezago existente en los movimientos de tasas de interés y sus efectos plenos sobre la demanda, estimaron que en el futuro próximo las presiones inflacionarias subsistentes estarían controladas con las medidas ya tomadas.

Finalmente, un codirector reiteró la necesidad de establecer, como complemento de los movimientos ya adelantados de la tasa de intervención del Banco de la República, un encaje al crédito de consumo.

3. Decisión de política

De acuerdo con la evaluación presente del balance de estos riesgos, la Junta Directiva decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención del Banco de la República. La nueva información permitirá establecer nuevas acciones de política monetaria a seguir.

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

*Minutas publicadas
en Bogotá, D. C.,
el 4 de abril de 2012.*

◆ Comunicados de prensa

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

12 de marzo de 2012

El Banco de la República informa que en el mes de febrero de 2012 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por US\$360 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por US\$360 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 \$1,2 billones.

Banco de la República mantiene inalterada la tasa de interés de intervención

23 de marzo de 2012

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 5,25%. La decisión se tomó teniendo en cuenta lo siguiente:

- En febrero la inflación anual (3,55%) se mantuvo estable con respecto al mes anterior y ha venido descendiendo desde octubre del año pasado. El promedio de las medidas de inflación básica continuó cerca del 3%. Lo anterior y las recientes acciones de política monetaria contribuyeron para que las expectativas de inflación disminuyeran. Es de esperar que estas últimas sigan convergiendo hacia el punto medio del rango meta.

- El crecimiento económico del cuarto trimestre de 2011 (6,1%) al igual que el de todo el año (5,9%) ratifican el crecimiento robusto de la economía. La dinámica de la demanda interna, que había presentado una tendencia creciente trimestre a trimestre, se desaceleró a final de año y registró una tasa de 7,9%, igual a la observada a comienzo de 2011. El alto ritmo de crecimiento del gasto agregado desde hace varios trimestres ha llevado a que la demanda esté copando la capacidad instalada en varios sectores de la economía.
- La reciente desaceleración del crecimiento de la industria manufacturera y algunos otros datos conocidos en el primer trimestre de 2012 sugieren que el crecimiento en dicho periodo puede ser menor que el registrado a final de 2011. La nueva información permitirá establecer con mayor certeza si la dinámica de la demanda interna es coherente con el crecimiento sostenible de la economía y el cumplimiento de la meta de inflación.
- El crecimiento del crédito permanece alto, especialmente el de consumo. Ello indica que los hogares han elevado significativamente su grado de endeudamiento.
- Las tasas de interés nominales y reales de crédito, si bien han subido en los últimos 12 meses, siguen en niveles inferiores a sus promedios calculados desde el 2000, excediendo las de tarjetas de crédito.
- En el contexto externo, los pronósticos para 2012 sugieren un crecimiento económico negativo en Europa, mientras que en los Estados Unidos se podría registrar una tasa algo inferior a la de su potencial. Los países emergentes podrían crecer a un menor ritmo pero a una tasa cercana a la del largo plazo. Por lo anterior, es probable que en el presente año el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales sea menor al observado en 2011.
- El precio internacional del petróleo siguió aumentando y las cotizaciones de los otros productos básicos que exporta Colombia se mantienen en niveles elevados. En

consecuencia, los términos de intercambio están históricamente altos y estimulan el crecimiento del ingreso nacional. Por su parte, la apreciación del peso puede estar afectando el comportamiento de algunos sectores transables.

- El riesgo de una fuerte recesión en Europa con impactos negativos y significativos sobre la actividad económica de Colombia continúa, pero su probabilidad de ocurrencia ha disminuido en las últimas semanas.
- Los riesgos sobre la inflación, provenientes de las expectativas, se han moderado. Los que pueden surgir del comportamiento de la demanda o el crédito siguen vigentes.

De acuerdo con la evaluación presente del balance de estos riesgos, la Junta Directiva decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención. La nueva información permitirá establecer nuevas acciones de política monetaria a seguir.

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

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

30 de marzo de 2012

El Banco de la República entregó hoy el primer Informe de la Junta Directiva de este año al Congreso. En él se hace un análisis del comportamiento de la economía colombiana y del entorno económico internacional, se discuten

los principales aspectos de la política macroeconómica y se presentan los resultados de la economía colombiana en 2011 y las perspectivas para el presente año.

El Informe destaca el desempeño sobresaliente de la economía colombiana en 2011 al haber alcanzado una tasa de crecimiento de 5,9%, en medio de una desaceleración de la actividad global desde una tasa de 5,2% en 2010 a 3,8% en 2011 según estimaciones del FMI. Este crecimiento de la economía colombiana es uno de los más altos alcanzados en décadas, y muestra que Colombia logró resistir el choque negativo proveniente de la crisis europea, en condiciones en las que los Estados Unidos, su principal socio comercial, aún mantiene un crecimiento débil.

El crecimiento favorable de la economía colombiana en 2011 residió en el fortalecimiento de la demanda interna, la cual se expandió 8,8%, lo que le permitió compensar el debilitamiento de la demanda mundial. Dentro de la demanda interna el gasto más dinámico fue la inversión en capital fijo, que creció a una tasa de 16,6%, la más alta desde 2000. En este rubro, estimulado por los altos precios internacionales de productos básicos y por las bajas tasas de interés comerciales que predominaron en la mayor parte del año, se destaca la inversión en maquinaria y equipo, y equipo de transporte. Igualmente, la inversión en edificaciones (incluida vivienda) mostró un crecimiento dinámico de cerca de 5,3% que contrasta con dos años consecutivos de disminuciones. Por su parte, el consumo de los hogares mostró un dinamismo comparable con el de períodos de auge, al alcanzar un aumento de 6,5%, más de dos puntos porcentuales por encima del de 2010. Los rubros que más impulsaron el consumo de los hogares fueron los bienes durables y semidurables, con tasas de crecimiento promedio cercanas al 20%. El consumo de este tipo de bienes estuvo favorecido por la abundancia de crédito a tasas de interés relativamente bajas, como también por la creciente confianza de los consumidores.

En cuanto a las ramas de actividad, las que más aportaron al crecimiento de 2011

fueron minería, transporte, comunicaciones y comercio. Al igual que en los últimos cuatro años, el primer sector continúa mostrando ritmos de expansión de dos dígitos, impulsado por la creciente producción petrolera estimulada por los altos precios del crudo, las condiciones favorables para la inversión, y un relativo éxito en materia exploratoria. La extracción de carbón y de otros minerales también mostró un buen ritmo de crecimiento gracias a los altos precios internacionales y a los elevados flujos de inversión extranjera. De otra parte, el buen desempeño de los sectores de transporte, comunicaciones y comercio, fue congruente con el comportamiento del consumo de los hogares.

La inflación en 2011 tuvo una tendencia creciente, al concluir el año en 3,73% frente a 3,17% observado en 2010 y, aunque no es un resultado que pudiera catalogarse como un desborde inflacionario, pues se sitúa en el rango de 2% a 4%, sí es un comportamiento que despierta la preocupación de la Junta Directiva, al ver que en 2011 la inflación continuó alejándose de la meta de 3% establecida para el largo plazo. La autoridad monetaria no puede ser complaciente con esta situación, en un entorno en que las expectativas de inflación a uno o más años se sitúan cerca de 4% y donde la demanda crece a niveles que pudieran llevar al agotamiento de la capacidad ociosa. Por esta razón, la Junta Directiva ha venido adoptando las decisiones que considera oportunas y adecuadas y, a partir de febrero de 2011, empezó a retirar paulatinamente el estímulo monetario, mediante nueve incrementos de 25 puntos básicos (pb) en la tasa de interés de política que pasó de un nivel de 3%, propio de una economía que amenazaba con entrar en recesión, a uno de 5,25%, más consistente con una demanda interna dinámica y con una brecha de producto positiva. Estos incrementos han contribuido a que la rápida tendencia al endeudamiento que se observó a lo largo de 2011 empiece a moderarse, especialmente el de las empresas. No obstante, el crédito de consumo sigue creciendo a tasas altas.

La evolución de la inflación anual al consumidor en los dos primeros meses de 2012 comenzó a mostrar resultados alentadores y podría ser un síntoma de que el ajuste de la política monetaria comienza a operar en forma debida. Los pronósticos del equipo técnico indican que esta tendencia favorable de la inflación al consumidor podría continuar en los próximos meses. Adicionalmente, la política monetaria ha acompañado el proceso de recuperación y consolidación del crecimiento económico, al propender por la utilización de los recursos de la economía cerca de su capacidad potencial.

El dinamismo de la economía colombiana ha comenzado a tener efectos positivos en el mercado laboral, donde se han venido observando importantes avances en materia de creación de empleo, con aumentos históricamente altos, lo que se ha traducido en una significativa reducción en la tasa de desempleo. Los sectores que han tenido mayor dinamismo en la creación de puestos de trabajo han sido los de comercio, industria, construcción y servicios. Este comportamiento confirma el robusto crecimiento económico, impulsado en especial por la demanda interna. A pesar de lo anterior, la participación del sector informal en el mercado del trabajo es elevada y la tasa de desempleo de Colombia sigue siendo una de las más altas de América Latina.

El Informe analiza el comportamiento de la tasa de cambio en Colombia y las razones que explicaron su volatilidad durante el año 2011. En un esfuerzo por moderar cambios abruptos en esta variable, durante los

primeros nueve meses de 2011 el Banco de la República intervino en el mercado cambiario mediante subastas diarias de US\$20 millones. Durante los últimos meses de 2011 se produjo una tendencia a la depreciación del peso asociada con el nerviosismo de los mercados por la agudización de la crisis en Europa. En lo corrido de 2012 ha empezado a manifestarse nuevamente una tendencia a la apreciación del peso tanto en términos nominales como reales, como resultado de la menor incertidumbre sobre la suerte de la economía europea, los mejores datos que se han dado a conocer sobre el desempeño de la economía de los Estados Unidos y la renovada confianza en la economía colombiana, respaldado por su buen desempeño durante 2011 y las perspectivas favorables para el presente año. En este contexto, el pasado 6 de febrero se reinició el programa de intervenciones mediante subastas competitivas por US\$20 millones diarios, que el Banco interrumpió el 30 de septiembre. Hasta el momento, la Junta Directiva ha anunciado que dichas intervenciones se prolongarán al menos hasta agosto, por montos de por lo menos US\$20 millones diarios.

Las perspectivas económicas para 2012 son positivas, con un crecimiento que se estima podría ubicarse en un rango entre 4% y 6%, dependiendo de lo que pueda ocurrir con la situación en Europa y sus efectos sobre la economía mundial y colombiana. Los indicadores líderes de actividad económica para los primeros dos meses de 2012 confirman el buen desempeño que continúa teniendo la economía colombiana.