

# *II*

## *ACTUALIDAD*

---

# MINUTAS DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 25 DE NOVIEMBRE DE 2011

**E**l 25 de noviembre de 2011 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá 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**

La inflación anual al consumidor en octubre fue 4,02% (mensual de 0,19%), 29 puntos básicos (pb) más que en septiembre. El ajuste de precios acumulado en lo corrido del año es de 3,15%, mayor al registrado en igual período del año pasado (2,31%).

---

Al igual que en septiembre, durante octubre, las presiones alcistas más importantes provinieron de los alimentos. La variación anual de esta canasta ascendió en octubre a 6,6%, frente a 5,7% en septiembre. La aceleración se concentró en los precios de los alimentos perecederos, especialmente la papa, como se observa desde hace varios meses. Igualmente hubo alzas en alimentos menos perecederos. Utilizando la desagregación de la canasta de alimentos en alimentos afectados por el clima, importados y resto, se observó que los productos afectados por el clima lideraron el repunte de los precios de la canasta con un registro de 15,1% en octubre frente a 12,2% en septiembre, mientras que los alimentos importados (6,5%) no presentaron aumentos importantes respecto al mes anterior. El resto de alimentos (4,7%) aumentó 70 pb respecto al registro de septiembre. Problemas de oferta asociados a las fuertes lluvias de la primera mitad del año, así como el ciclo normal de los precios y la producción explicarían estos registros.

La inflación sin alimentos en octubre fue 3,03%, con un aumento leve (5 pb) respecto al dato de septiembre. Desde octubre de 2009, el indicador no se situaba por encima del punto medio del rango meta.

El comportamiento en octubre de las subcanastas del IPC sin alimentos fue dispar. Hubo un aumento importante en la variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados. Este indicador, con un registro de 0,4% en el mes, parece estar consolidándose en terreno positivo después de 16 meses consecutivos de mostrar cifras negativas. Ello en parte está relacionado con la depreciación del tipo de cambio en los últimos meses. La variación anual de no transables sin alimentos ni regulados se mantuvo en 3,5%. Los arriendos presentan una variación anual estable desde hace algunos meses y cercana al 3%, que compensa registros más altos en servicios de educación y salud. En cuanto a la variación anual de la canasta de regulados (6,3%), se presentó un descenso por las tarifas de energía que, sin embargo, fue mucho menor que el previsto. En octubre continuaron los aumentos de los precios del gas domiciliario debido a las alzas de los precios internacionales de los combustibles de la primera mitad del año.

Los indicadores de inflación básica continuaron mostrando una tendencia ascendente durante el último mes. El promedio de los tres indicadores divulgados por el Banco de la República fue de 3,27%, 14 pb más que hace un mes. Si bien todos los indicadores aumentaron, aún se mantienen dentro del rango meta.

El aumento de la inflación afectó los indicadores de expectativas. Las obtenidas a partir de los TES aumentaron a todos los horizontes, con las de diez años superando un poco el techo del rango meta. Las mediciones a través de encuestas

---

presentan aumentos menos pronunciados. Por ejemplo, según la encuesta mensual la inflación esperada a diciembre de 2011 es de 3,6% y a doce meses es de 3,4%. En la encuesta trimestral, la expectativa a doce meses está en 3,7%.

La variación de los precios al productor (IPP) continuó ascendiendo en octubre y se ajustó a una tasa anual de 7,9% frente a 6,6% en septiembre. Los aumentos, como en los meses anteriores, se concentraron en el componente importado del indicador.

## **b. Crecimiento**

El crecimiento del tercer trimestre, al igual que en la primera mitad del año, seguiría impulsado por la demanda interna como se infiere de la información más reciente de las ventas del comercio al por menor, medidas por el DANE, cuyo crecimiento anual en septiembre fue de 7,2%. Además, las importaciones en dólares de bienes de consumo crecieron en septiembre a una tasa anual de 26% y la cartera de crédito de consumo registró en el mes de septiembre un crecimiento anual de 25,8%.

Por su parte, la inversión también habría mostrado un buen comportamiento en el tercer trimestre. Al respecto, el crecimiento registrado por las importaciones de bienes de capital en septiembre (25%) sugiere que el gasto en maquinaria y equipo seguía dinámico. En la misma dirección apunta la evolución de la cartera de crédito comercial, la cual se expandió en el mismo mes a una tasa de 22,2%. Por su parte, la inversión en construcción habría continuado creciendo, de acuerdo con la evolución de las licencias de construcción.

Por el lado de la oferta, en septiembre la variación anual del índice de producción industrial fue de 5,2%. El crecimiento anual de la producción de todo el tercer trimestre fue alto (6,2%), jalonado principalmente por el registro de agosto. Los indicadores asociados con la industria manufacturera, como los de pedidos y existencias de Fedesarrollo, se mantienen estables a septiembre y aún en niveles que sugieren un ritmo de expansión importante para el sector.

En cuanto a las ventas externas, hasta septiembre el efecto del contexto externo más débil no ha sido importante. Así, las exportaciones totales en dólares aumentaron a una tasa anual de 36%. Este crecimiento se originó en las mayores ventas de petróleo crudo y derivados, carbón y oro. El impulso en las exportaciones de origen minero, tanto por el comportamiento de los precios (32%) como por el de las cantidades (4%). Las exportaciones de bienes básicos de origen agrícola no

---

evidencian una recuperación. En efecto, éstas registraron una caída anual de 4,1% en septiembre. Los índices de precios y cantidades calculados sugieren que dicha disminución fue explicada por la contracción registrada en las cantidades (-16% anual), la cual no fue compensada por el aumento en los precios (12% anual). La caída en las cantidades se originó en las menores ventas externas de café (-21%) y flores (-19%). Finalmente, las ventas externas de bienes industriales y otros productos agrícolas (sin productos básicos) mostraron un crecimiento anual de 4,3% en septiembre. El aumento se observó sólo en precios (9%) mientras que las cantidades registraron una contracción (-5%).

Con relación al mercado laboral, la tasa de desempleo continuó en septiembre con su tendencia decreciente. Su reducción respondió nuevamente a un crecimiento de la demanda laboral (medida por la tasa de ocupación) mayor al de la oferta (medida por la tasa global de participación). Tanto para las 13 áreas como para el total nacional, el número de ocupados siguió aumentando a tasas cercanas al 5%, en línea con lo registrado durante todo el 2011.

Los indicadores mencionados anteriormente con información al tercer trimestre confirmaron los pronósticos presentados en el último *Informe sobre Inflación*, cuando se proyectó una expansión anual de la economía entre 6% y 7% para dicho periodo.

Para el cuarto trimestre del año, los pocos indicadores disponibles sugieren alguna desaceleración del consumo privado con respecto al tercero, concentrada en el componente de bienes durables. Esto se deduce de la reducción por cuarto mes consecutivo de la confianza de los consumidores observada en el mes de octubre (junto con sus componentes de disposición a comprar carro y vivienda) y por la desaceleración para el mismo mes de las ventas del sector automotriz. Este comportamiento, sin embargo, está en línea con lo esperado en las estimaciones del informe anterior, donde el crecimiento de la economía para todo 2011 estaría en un intervalo entre 5% y 6%.

Respecto a la situación del crédito y las finanzas del sector real, los indicadores agregados calculados con base en reportes de los intermediarios al tercer trimestre de 2011 no muestran aún claros indicios de exceso, pese a que la cartera mantiene un alto ritmo de crecimiento real. Sin embargo, información de algunos segmentos, como el del crédito de consumo, señalan un aumento importante del endeudamiento de los hogares y un ligero deterioro de las últimas cosechas (según los datos más recientes disponibles en la Superintendencia Financiera).

---

### **c. Variables financieras.**

El crédito total en moneda nacional (MN) y extranjera (ME) se mantiene en altas tasas de crecimiento, con una leve moderación en octubre. Todas las modalidades de crédito, tanto a los hogares como a las empresas, continúan registrando crecimientos muy superiores al de la actividad económica. Esto se ha dado en un contexto de tasas reales de interés históricamente bajas.

A octubre, el crecimiento del crédito total (MN y ME) registró una tasa anual de 22,7%, inferior en 118 pb a la observada en septiembre. La cartera de consumo presentó la mayor tasa de crecimiento, 25,4%, menor en 32 pb con respecto al mes anterior. Por su parte la cartera comercial mostró una tasa de crecimiento anual de 22,0%, menor en 113 pb a la registrada en el mes de septiembre, mientras que la cartera hipotecaria se mantuvo en una tasa de crecimiento de 17,3% anual, como se ha venido observando desde agosto.

En octubre las tasas de los intereses reales (descontando el IPC sin alimentos) para créditos de consumo, hipotecario y comercial ordinario se situaron en 14,9%, 10,0% y 8,1%, cifras inferiores a los promedios observados desde 1998.

### **d. Contexto externo**

En el tercer trimestre de 2011 las principales economías desarrolladas registraron un crecimiento del PIB mejor al esperado. No obstante, la probabilidad de que se presente una recesión en Europa aumentó, mientras que el consenso del mercado es que la economía de los Estados Unidos se expanda a una tasa moderada por un período prolongado. Ante este panorama y con los grandes países emergentes creciendo a tasas cercanas a su potencial, el pronóstico para 2012 indica que la actividad mundial continuaría desacelerándose pero sin llegar a una situación de recesión.

El mejor resultado de crecimiento observado en los principales países desarrollados podría estar asociado con el restablecimiento de las condiciones de producción en Japón y con una reducción en el precio de los combustibles. En Alemania, Francia y Japón, el crecimiento del tercer trimestre se aceleró respecto a lo registrado entre marzo y junio. Algo similar sucedió en Estados Unidos a pesar de la revisión del PIB de ese país de 2,5% a 2,0% que se dio a conocer recientemente. Pese a lo anterior, los mercados internacionales continuaron exhibiendo una alta aversión al riesgo debido a la situación en Europa.

---

En Estados Unidos la poca información disponible del cuarto trimestre muestra que la actividad real sigue creciendo pero lentamente, lo cual aleja los temores de una posible recesión en el corto plazo. Sin embargo, los riesgos se mantienen a la baja, y un detrimento en la situación europea podría afectar considerablemente el crecimiento de este país. En este contexto se mantiene el pronóstico presentado en el *Informe sobre Inflación* de septiembre para este país de un crecimiento moderado por un período prolongado.

En Europa los indicadores de actividad económica continúan deteriorándose, especialmente en los países de la periferia. Adicionalmente, los acuerdos y medidas dirigidas a solucionar los problemas de deuda pública y del sistema financiero no han tenido hasta el momento el impacto esperado. Todo esto ha repercutido en un deterioro en la confianza de los consumidores e inversionistas y ha contagiado a las economías más grandes y estables de la región. Dado esto es probable que el pronóstico de crecimiento de 2012 para la zona del euro se reduzca frente a lo presentado en el informe anterior.

Las economías emergentes continúan perdiendo dinamismo. En China, la actividad real se ha seguido desacelerando lo cual ha sido confirmado con los últimos datos de industria. Algo similar ocurre en India y Brasil, aunque en estos países los indicadores se han deteriorado de manera más pronunciada.

Los mercados financieros han permanecido atentos a la evolución del manejo de la deuda pública de la periferia europea. En las últimas semanas los *spreads* de tasas de interés de los bonos soberanos de Italia y España aumentaron. El contagio también está alcanzando a Francia y Alemania. En las economías de América Latina, las primas de riesgo no han aumentado significativamente y sus tasas de cambio han tendido a depreciarse moderadamente respecto al dólar.

La débil demanda externa y las menores perspectivas de crecimiento global han reducido las presiones sobre los precios internacionales de los alimentos, los cuales cedieron un poco en los últimos meses. En el caso del petróleo, a pesar de las alzas del WTI observadas en los últimos dos meses, sus niveles aún son inferiores a los alcanzados en abril de 2011. A partir de esta última fecha, la cotización del Brent ha tenido un comportamiento decreciente. Todo lo anterior ha permitido una reducción de las presiones inflacionarias en las economías desarrolladas y varias economías emergentes (con excepción de India).

La política monetaria sigue siendo muy laxa en los países desarrollados. El Banco Central Europeo redujo en 25 puntos básicos su tasa de intervención en su

---

reunión de noviembre, mientras que los bancos centrales de Japón e Inglaterra mantuvieron sus tasas de referencia cercanas a cero. Por el lado de las economías emergentes, salvo en el caso de la India, los bancos centrales tendieron a mantener sus tasas de política.

Las cotizaciones internacionales de los principales bienes básicos que exporta Colombia también se han visto afectadas pero moderadamente. Sin embargo, sus niveles siguen altos y continúan impulsando el ingreso nacional. La anterior situación puede explicar en parte el comportamiento de las exportaciones en dólares a septiembre, las cuales crecieron a tasas elevadas especialmente por las de origen minero. En las ventas externas industriales se observó alguna desaceleración pero aún es temprano para concluir si ello obedeció a una menor demanda externa.

## **2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA**

Algunos miembros de la Junta manifestaron que la tasa de intervención del Banco debe incrementarse en 25 pb, teniendo en cuenta las siguientes razones: i) Si bien la situación externa se ha deteriorado, el escenario central de pronóstico es que la actividad económica en Europa siga debilitándose pero sin que ocurra una evolución desordenada o colapso. Al mismo tiempo, el consenso del mercado es que la economía de los Estados Unidos se expanda a una tasa moderada por un periodo prolongado. ii) Si bien la situación externa se ha deteriorado y algunos indicadores internos muestran moderación, desde el último informe, la inflación y las expectativas de inflación aumentaron, lo cual puede llegar a poner en riesgo la meta y la credibilidad de la política monetaria en un contexto en el cual la tasa de interés de política parece reflejar una política monetaria expansiva. Las decisiones sobre salarios y otros precios de comienzos de 2012 se tomarán en el contexto de un choque de oferta, con la inflación por debajo pero cerca de 4% y con un mercado laboral apretado. Además, la depreciación del peso parece estar afectando los precios de los transables. iii) El deterioro de las condiciones externas y la moderación de algunos indicadores internos no parecen suficientes para compensar una dinámica interna caracterizada por excesos de demanda que eventualmente podría amenazar la meta de inflación y la estabilidad del producto, incluso a mediano plazo por consideraciones de desbalances financieros. A pesar de la desaceleración en algunos indicadores, estos se mantienen en niveles altos y otros se mantienen altos y no se desaceleran. iv) El crédito bancario continúa creciendo a una tasa anual elevada. La cartera más dinámica es la de consumo de los hogares, los cuales parecen estar elevando significativamente su grado de apalancamiento. Los índices de precios de la vivienda nueva y usada están



---

en sus máximos registros. El crédito bancario a una tasa de interés más elevada contribuye a una medición apropiada de los riesgos. v) Las decisiones de política deben siempre ponderar los riesgos y costos de equivocarse. Dados los rezagos de la política monetaria, no hacer nada si la economía continúa fuerte, implicaría riesgos sobre la credibilidad o reputación de la propia política y podría llevar a crear una volatilidad innecesaria de las tasas de interés y el PIB. Dados los mismos rezagos, aumentar las tasas hoy podría no traer un costo muy grande si la situación externa se deteriora súbitamente en el futuro cercano, lo cual es fácilmente detectable, y la política se revierte.

Teniendo en cuenta el pronóstico central descrito antes, y los riesgos de desequilibrios financieros, se considera prudente aumentar 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención y cree que con ese movimiento se alcanza una postura monetaria que contribuye a maximizar el crecimiento del producto y el empleo coherente con el logro de las metas futuras de inflación. Esta decisión incorpora además la posibilidad de detectar a tiempo un cambio sustancial en las condiciones externas de la economía y de reaccionar rápidamente ante el mismo.

Otros miembros de la Junta consideraron que es conveniente mantener estables las tasas de interés del Banco teniendo en cuenta que: i) Si bien es cierto que la inflación anual a octubre tocó el techo del rango meta, la causa se concentra en un choque de oferta de alimentos transitorio por razones climáticas. En efecto, el incremento de precios de los alimentos fue 6,63%, en contraste con 1,69% y 1,64% en igual período de 2009 y 2010 respectivamente. Y los de los más afectados por el clima crecieron 15%, o sea tres veces más que los de los importados y los del resto de origen nacional. Además, el IPC sin alimentos ha estado en el punto medio del rango meta (3,05%, 2,57% y 3,03% en 2009, 2010 y 2011 respectivamente). En tanto que la inflación de no transables sin alimentos ni regulados, que refleja más fielmente posibles presiones de demanda, ha venido reduciéndose: 4,57%, 3,53% y 3,49% a octubre de 2009, 2010 y 2011 respectivamente. Además, el equipo técnico del banco continúa pronosticando descensos de la inflación en los próximos seis meses. ii) En Europa los acuerdos y medidas dirigidas a solucionar los problemas de deuda pública y del sistema financiero no han tenido el impacto esperado, y la situación ha continuado deteriorándose en forma marcada desde la última reunión de la Junta. Las agencias calificadoras de riesgo han reducido la calificación de varios países de la zona, los *spreads* de deuda han crecido en forma marcada, y ni siquiera Alemania ha sido inmune a los temores de los mercados. Varios analistas proyectan una recesión en diferentes países europeos en 2012 y no descartan el fracaso del modelo que llevó a la creación del euro. iii) En los Estados Unidos fracasó el “Súper Comité” formado por demócratas y republicanos para presentar una propuesta tendiente a reducir el déficit fiscal durante los

---

próximos 10 años, y los pronósticos de crecimiento también se han reducido en forma sustancial durante el último año. iv) China continuará creciendo a tasas altas, pero las noticias no han sido excepcionalmente alentadoras en los últimos meses. Hay síntomas de contracción de la industria, los precios de la vivienda acusan fuertes caídas, y lo mismo sucede con el crecimiento de la construcción. Al punto de que su autoridad monetaria ha comenzado una nueva fase de medidas monetarias expansivas. v) En América Latina la industria ha perdido dinamismo y varias de las economías se han enfriado. El Banco Central de Brasil ha reducido tasas en los últimos meses, y los de México, Chile y Perú las han mantenido, con anuncios de sesgos a la baja si las condiciones de la economía mundial continúan deteriorándose. ¿Por qué habría de ser Colombia diferente al resto del mundo excepto la India o Islandia? vi) La tasa real de interés repo en Colombia está por debajo de su media histórica, pero lo mismo sucede en la mayoría de países del mundo. vii) Diferentes variables han comenzado a mostrar una menor dinámica en los meses recientes, posiblemente como resultado de la situación internacional: las expectativas al consumidor de la encuesta de Fedesarrollo han caído cuatro meses consecutivos; la dinámica industrial se redujo desde 9,7% en agosto a 5,2% en septiembre; la tasa de crecimiento anual de las ventas externas sin productos básicos en septiembre fue de 4,3%, que se desaceleró frente al registro de agosto que fue de 41%; y el crédito de consumo se viene desacelerando de 34,1% en junio de 2011, a 23,4% en noviembre, cuando se consideran las variaciones anualizadas de las últimas trece semanas. viii) La dinámica del crédito y el creciente valor de los activos podría obedecer a factores estructurales y no sólo a baja tasa de interés; ix) De todas formas se justifica pensar en medidas de regulación prudencial adicionales a la tasa de interés; los modelos disponibles en el Banco sugieren que un incremento de 25 puntos en la tasa de interés disminuyen la dinámica del crédito en forma marginal. x) Las tasas de interés de mercado han subido recientemente, lo cual sugiere que no existe un nivel de liquidez excesivo en la economía.

### **3. DECISIÓN DE POLÍTICA**

La Junta Directiva acordó, por mayoría, aumentar 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención que quedará en 4,75.

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.

Publicadas en Bogotá D. C., el 9 de diciembre de 2011.

---

# COMUNICADOS DE PRENSA



*8 de noviembre de 2011*

COMPRAS DE DIVISAS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA  
EN EL MERCADO CAMBIARIO EN EL MES DE OCTUBRE

El Banco de la República informa que en el mes de octubre de 2011 no realizó compras de divisas en el mercado cambiario. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por US\$3.720 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar octubre, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1,1 billones.



*11 de noviembre de 2011*

EL GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA, JOSÉ DARÍO URIBE, PRESENTA "SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA"

## **1. Crecimiento**

En la primera parte de su presentación, el doctor José Darío dijo que durante el tercer trimestre del año se incrementaron los temores sobre la sostenibilidad de la deuda pública en los países de la periferia europea. Esta situación, que amenaza la estabilidad del sistema financiero en esa región, aumentó la probabilidad de que se presente una nueva recesión en algunas economías desarrolladas de Europa.

Por lo anterior, el 27 de octubre el Consejo de la Unión Europea anunció medidas dirigidas a solucionar el problema de la deuda pública. En el mismo día se

---

---

conoció un crecimiento del PIB de los Estados Unidos para el tercer trimestre, mejor al esperado. Con esta nueva información, aún es prematuro establecer si la confianza de los agentes se recupera y la actividad económica de los principales países desarrollados detiene pronto su deterioro.

En cuanto a las economías emergentes, las más grandes de Asia y América Latina continúan expandiéndose fuertemente, pero a un ritmo menor. Los precios internacionales de los principales bienes básicos que producen algunas de estas economías disminuyeron, aunque se mantienen en niveles elevados. En este contexto, los términos de intercambio de Colombia también se redujeron un poco; sin embargo se mantienen en niveles que impulsan el ingreso nacional.

En Colombia la nueva información disponible para el tercer trimestre de 2011 sugiere que la economía se habría expandido a una tasa mayor que la observada en el primer semestre. Al igual que en la primera mitad del año, el crecimiento del tercer trimestre habría estado impulsado por el consumo y la inversión. Las exportaciones totales en dólares crecen a tasas altas, lo que se explica en gran parte, por los altos precios internacionales de nuestros principales productos básicos de exportación (petróleo y sus derivados, ferróníquel, carbón, café y oro).

Con respecto al consumo, las importaciones y el comercio destinados a este sector, así como el nivel del índice de confianza del consumidor y la menor tasa de desempleo, indican que el gasto de los hogares continúa con un alto ritmo de expansión. La inversión también tiene perspectivas favorables. Esto se puede inferir de las importaciones de bienes de capital tanto de maquinaria como de equipo de transporte. El elevado aumento de las licencias de construcción, otorgadas especialmente para vivienda, también son indicios del buen desempeño de la inversión.

El crecimiento anual del crédito se estabilizó en una tasa elevada, muy superior al aumento del PIB nominal estimado para 2011. El crédito a los hogares más dinámico es el de consumo. La cartera hipotecaria y comercial también muestran variaciones anuales importantes. Lo anterior se viene presentando junto a unas tasas reales de interés de préstamos que se mantienen por debajo de sus promedios históricos (exceptuando la de tarjetas de crédito).

Por todo lo anterior, el equipo técnico espera que el crecimiento anual del PIB en 2011 se encuentre en un intervalo entre 5,0% y 6,0%, con 5,5% como cifra más probable.

---

## 2. Inflación

En la segunda parte de su presentación el doctor José Darío Uribe mostró cómo en septiembre de 2011 la inflación anual al consumidor aumentó y se situó en 3,73%, cifra que se encuentra en la parte superior del rango meta de inflación (3%, más o menos un punto porcentual).

En el tercer trimestre la aceleración de la inflación anual se explicó, principalmente, por el comportamiento transitorio de los precios de los alimentos y, en menor medida, por el resultado del IPC de regulados. En el grupo de alimentos los factores climáticos adversos han reducido la oferta de ciertos productos perecederos como la papa, y también se incrementaron sus costos de transporte. Estos hechos transitorios, que explican en gran parte la aceleración en los precios de los alimentos, pueden revertirse hacia finales de año o comienzos de 2012. En el caso de los regulados, su mayor ritmo de aumento en los precios obedeció al incremento en la energía eléctrica originado en la ciudad de Cali.

En septiembre la variación anual del IPC de bienes y servicios no transables se situó en 4,8%, explicado nuevamente por el comportamiento de los precios de los alimentos y de los regulados. Al excluir estos últimos de dicha subcanasta, su resultado descendió de 3,8% en junio a 3,5% en septiembre. Dentro de este grupo, el IPC de arriendos registró durante el trimestre aumentos anuales un poco superiores al punto medio del rango meta.

La variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados pasó de registros negativos en junio, a valores positivos pero cercanos a cero en agosto y septiembre. Esto sugiere que la depreciación del peso, registrada especialmente hacia finales de septiembre, se ha transmitido de forma muy débil a los precios internos de la economía.

La variación anual del IPC sin alimentos aumentó en el trimestre, al igual que el resto de medidas de inflación básica. Los indicadores de expectativas de inflación también crecieron levemente en septiembre. A pesar de esto, tanto las medidas de inflación básica como de expectativas de inflación se mantienen dentro del rango meta (entre 2% y 4%).

Los pronósticos de corto plazo indican que el comportamiento de los precios de los alimentos podría conducir a la inflación anual a una tasa alrededor del techo del rango meta. No obstante, este comportamiento sería transitorio y debería revertirse hacia finales de año, con lo cual la inflación anual se situaría en diciembre de 2011 y finales de 2012 dentro de dicho rango.

---

### 3. Tasa de interés y tasa de cambio

En la tercera parte de su presentación, el doctor José Darío Uribe indicó que la política monetaria contribuye al buen funcionamiento de la economía y al bienestar de los colombianos, al actuar de manera oportuna para que la inflación se mantenga en niveles bajos y estables y la producción y el empleo crezcan a tasas que sean sostenibles. Para lograrlo, la Junta Directiva del Banco de la República evalúa las condiciones externas e internas, e identifica los frentes en los cuales es necesario actuar, para así ejecutar sus políticas.

Por el lado de la demanda interna, la economía colombiana exhibe un importante crecimiento. Si la confianza y los precios internacionales de los principales productos de exportación continúan en niveles altos, sería de esperar que el fuerte dinamismo en la demanda se prolongue hacia los próximos trimestres y genere presiones de capacidad. Esto último podría dar paso a una situación de exceso de demanda y generar presiones inflacionarias. Así mismo, el aumento del crédito a las empresas y a los hogares crece a tasas elevadas y supera ampliamente el crecimiento del PIB nominal. Los precios de los activos, en especial de la propiedad raíz, están en niveles históricamente altos. De continuar todo esto por un período prolongado, podría crear desbalances financieros y amenazar la sostenibilidad del crecimiento del producto y el empleo en el mediano plazo.

Sin embargo, al hacer un balance de las condiciones internas y externas, desde agosto la Junta ha considerado prudente mantener inalterada su tasa de interés de referencia. En particular, teniendo en cuenta la alta incertidumbre en los mercados financieros internacionales y su potencial efecto negativo sobre el crecimiento de la economía mundial en general, y de la colombiana en particular. Si la confianza internacional tiende a restablecerse o si los indicadores reales internos siguen con el dinamismo actual y no se observa mayor contagio de la situación externa, es probable que la economía requiera menor estímulo monetario. Esto último con el fin de maximizar el crecimiento sostenido de la producción y el empleo.



*11 de noviembre de 2011*

**BIBLIOTECA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA EN SAN ANDRÉS  
EN SU ETAPA FINAL DE DISEÑO**

El Banco de la República trabaja actualmente en la fase final de los diseños arquitectónicos y técnicos del proyecto de su biblioteca en la isla de San Andrés, los cuales concluirán a finales del presente año. La obra, con una duración estimada de veinte meses, tiempo que incluye la dotación y puesta en funcionamiento, brindará a la isla una biblioteca que estará a la altura de las más representativas del país.

La biblioteca de la Agencia Cultural de San Andrés estará ubicada en el mismo sitio donde hasta hace algunos años funcionó la sede del Banco en la isla, y ha sido concebida para que en sus áreas de diseño contemporáneo, los visitantes encuentren espacios adecuados para la investigación, la lectura y el apoyo a



---

---

sus actividades académicas, educativas y culturales. Así mismo, el diseño desarrollado bajo la dirección del Departamento de Infraestructura del Banco de la República, contempla soluciones para facilitar el acceso y desplazamiento de personas con discapacidad física, a través de los niveles que tendrá el edificio y que responde a la actual normatividad de sismorresistencia.

Una vez concluyan los diseños a finales del presente año y se cuente con la aprobación de los mismos por parte de la Secretaría de Planeación de San Andrés, se llevará a cabo en el primer semestre de 2012 el proceso de selección e invitación de firmas especializadas para contratar a la que se encargará de las obras y a la que realizará la interventoría. De acuerdo con el cronograma general del proyecto, las obras iniciarán luego de que se adjudiquen los trabajos a las firmas seleccionadas, y estima que la biblioteca entre en funcionamiento a finales de 2013.

El proyecto involucra en el diseño elementos de arquitectura sostenible, generados a partir de la gestión del agua, manejo de los desechos, calidad ambiental interior, materiales constructivos especiales y uso eficiente de la energía, los cuales se reflejan en la recuperación de aguas lluvias, la instalación de una cubierta verde, en el control y automatización de la iluminación, y en el diseño bioclimático, enfocado a obtener un balance óptimo entre la ventilación natural y el aire acondicionado. Estos sistemas permiten ofrecer un proyecto equilibrado que responde a las condiciones ambientales propias de la isla de San Andrés, y al uso responsable de la biblioteca, para los diferentes tipos de visitantes que atenderá.

### **Diseño de la Biblioteca del Banco de la República en San Andrés**

Al primer nivel se puede acceder por una rampa de pendiente suave o por las escalinatas, donde los visitantes encontrarán un vestíbulo exterior cubierto que los resguardará de las condiciones climáticas. Al entrar a la edificación se encuentra el *hall* general que conduce al Salón Múltiple, el cual tendrá capacidad para 120 usuarios. Este salón, por su ubicación estratégica y su diseño versátil, podrá ser utilizado en eventos como conferencias, talleres, exposiciones, entre otros, y contará con un acceso independiente desde el vestíbulo exterior. En este piso también estarán los casilleros, un área de estar o lectura informal, baños para hombres, mujeres y personas discapacitadas.

Al segundo piso se accederá por las escaleras o por un ascensor. Allí estará la Sala Infantil con una zona de lectura con capacidad para 60 niños; una colección

---

de 5.000 volúmenes; un área de estaciones multimedia con capacidad para 10 niños, y baños especiales para los niños, incluyendo uno para infantes con discapacidad. En este nivel estarán también las oficinas de la administración de la Agencia Cultural y una amplia zona de baños con áreas independientes para mujeres, hombres y personas discapacitadas.

En el tercer nivel, al que también se podrá llegar por escaleras o ascensor, estará la Sala General con capacidad para 120 usuarios, y una colección de 20.000 volúmenes, un puesto de control, dos puntos de consulta de catálogos y un área de lectura informal. El *mezzanine* será un área especial que hace parte de la Sala General, donde estará un segundo puesto de control, zona de estaciones multimedia, un centro de copiado y un área de lectura informal o estar.

El semisótano será el corazón técnico del proyecto: alberga los cuartos y equipos técnicos especializados de la biblioteca, los tanques de almacenamiento y tratamiento de aguas, las áreas de residuos y desechos y la zona de parquesos.

El área total construida de la Biblioteca será de 3.000 m<sup>2</sup>. Una vez terminada, hará parte de la Red de Bibliotecas del Banco de la República, compuesta por la Biblioteca Luis Ángel Arango en Bogotá, 18 bibliotecas, 10 áreas culturales y 7 centros de documentación regional en 28 ciudades del país.

### **¿Qué servicios ofrece actualmente la Agencia Cultural del Banco de la República en San Andrés?**

Actualmente la Agencia Cultural de San Andrés promueve espacios y actividades para la comunidad de la isla como conciertos, talleres de promoción de lectura, talleres de formación, conferencias sobre diversos temas de la región, y el servicio de la red de bibliotecas del Banco de la República. Este último ofrece la oportunidad a los usuarios de tomar en préstamo cualquier libro del fondo documental de la red en todo el país, sin importar en qué ciudad se encuentre el material, y sin costo alguno. Los usuarios pueden ubicar los libros de su interés por medio del catálogo en la página electrónica de la Biblioteca Luis Ángel Arango: [www.banrepcultural.org](http://www.banrepcultural.org).



*25 de noviembre de 2011*

**BANCO DE LA REPÚBLICA ANUNCIA META DE INFLACIÓN  
DE 2012 E INCREMENTA 25 PUNTOS BÁSICOS LA TASA  
DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN**

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy definió la meta de inflación de 2012 en 3% +/- 1 pp. La Junta considera que las condiciones de la economía colombiana permiten prever que en lo sucesivo la inflación se mantendrá en ese rango, el cual corresponde a la meta de inflación de largo plazo. Una inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer la política monetaria al crecimiento sostenido de la economía y el empleo.

Por otra parte, la Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar la tasa de interés de intervención a 4,75%. La decisión se tomó teniendo en cuenta lo siguiente:

- 
- En Europa los acuerdos y medidas dirigidas a solucionar los problemas de deuda pública y del sistema financiero no han tenido hasta el momento el impacto esperado. Es de suponer que estos esfuerzos continúen. El escenario central de pronóstico es que su actividad económica siga debilitándose pero sin que ocurra una evolución desordenada. Por su parte, el consenso del mercado es que la economía de los Estados Unidos se expanda a una tasa moderada por un período prolongado.
  - Las economías emergentes crecen a tasas cercanas a su tendencia de largo plazo, si bien algunas de las más grandes de Asia y América Latina han mostrado una moderación en su crecimiento. Esto refleja en parte políticas macroeconómicas dirigidas a controlar presiones inflacionarias.
  - Los precios internacionales de los productos básicos permanecen en niveles altos y estimulan el ingreso nacional de los países productores.
  - En Colombia, la nueva información disponible continúa reflejando una demanda interna dinámica, si bien algunos indicadores señalan moderación a partir de niveles altos. Hasta septiembre, el efecto del contexto externo más débil sobre las exportaciones totales no ha sido significativo debido principalmente a los altos precios internacionales de los productos minero-energéticos. Los nuevos datos no modifican los pronósticos de crecimiento de 2011 y 2012 publicados en el pasado *Informe sobre Inflación*. La tasa de desempleo continúa cayendo y se sitúa en niveles de un dígito.
  - El crédito bancario continúa creciendo a una tasa anual elevada. La cartera más dinámica es la de consumo de los hogares, los cuales parecen estar elevando significativamente su grado de apalancamiento. Los índices de precios de la vivienda nueva y usada están en sus máximos registros.
  - Los datos de inflación recientes han superado los esperados por el equipo técnico del Banco y han llevado a una revisión al alza en los pronósticos de corto plazo de la inflación. Las medidas de inflación básica y las expectativas de inflación continuaron subiendo, pero se mantienen dentro del rango meta (3% +/- 1 pp).

Teniendo en cuenta el pronóstico central descrito antes, y los riesgos de desequilibrios financieros, la Junta considera prudente aumentar 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención y cree que con ese movimiento se alcanza una postura monetaria que contribuye a maximizar el crecimiento del producto y el

---

empleo coherente con el logro de las metas futuras de inflación. Esta decisión incorpora además la posibilidad de detectar a tiempo un cambio sustancial en las condiciones externas de la economía y de reaccionar rápidamente ante el mismo.

El mayor riesgo de los pronósticos centrales de crecimiento es un ajuste desordenado en Europa. De materializarse dicho riesgo, la economía mundial crecería considerablemente menos de lo esperado y afectaría adversamente la economía colombiana. En este evento, el cual tiene una alta probabilidad de ser detectado a tiempo, la postura monetaria podría ajustarse rápidamente. Por su parte, el principal riesgo sobre la inflación proviene de expansiones excesivas en la demanda o aumentos en los costos superiores a los previstos, con efectos fuertes y perdurables sobre las expectativas y la credibilidad de la política monetaria.

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.