



*II*  
*ACTUALIDAD*

---

# MINUTAS DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 19 DE AGOSTO DE 2011

**E**l 19 de agosto 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 julio fue 3,42% (mensual 0,14%), 19 puntos básicos (pb) más que en junio. Esta cifra estuvo en línea con la proyección del equipo técnico del Banco y similar a lo esperado por el promedio del mercado.

Las principales presiones alcistas se dieron en los precios de los alimentos perecederos. Se observaron mayores aumentos de precios en algunas hortalizas y

---

frutas que se explican por el efecto rezagado del pasado evento de La Niña sobre este grupo de alimentos. A julio la variación anual del precio de los alimentos fue 4,8%.

La inflación sin alimentos se mantuvo estable (2,9%). En esta canasta no se presentaron cambios inesperados y las variaciones en sus diferentes grupos se compensaron. Los transables (-0,02%) mostraron una variación menos negativa (frente a -0,13% en junio) y fue el componente que ejerció la mayor presión al alza en el IPC sin alimentos (por utensilios del hogar y compra de celulares). La variación de los precios de no transables se mantuvo en el mismo nivel de junio (3,8%). A pesar de la estabilidad del último mes, este grupo viene mostrando una tendencia al alza desde marzo explicada principalmente por el comportamiento de los arriendos. En julio, el aumento de los precios de los arriendos (6 pb respecto al nivel de junio) fue compensado por la disminución de los precios de los otros ítems que componen esta canasta.

Los regulados (5,7%), por su parte, registraron una caída en julio de 26 pb explicada principalmente por el descenso en la variación anual del IPC de combustibles que compensó el aumento en los precios de la energía.

Las medidas de inflación básica (con excepción de la inflación sin alimentos) continuaron con su tendencia creciente. Este comportamiento, lento pero continuo, ha sido común a todas las medidas de inflación básica desde mediados de 2010. De esta forma, el promedio de las cuatro medidas que se publican ya supera el punto medio del rango meta.

Las diferentes medidas de expectativas de inflación (expectativas del mercado y expectativas calculadas con base en los papeles de deuda pública) se situaron dentro del rango meta de largo plazo (de 2% a 4%).

La variación de los precios al productor (IPP) presentó un leve repunte en julio y se ajustó a una tasa anual de 4,8% frente a 4,7% en junio. Los aumentos se concentraron en el componente importado del indicador.

## **b. Crecimiento**

Los indicadores de actividad disponibles para el segundo trimestre confirman que la economía colombiana habría mantenido un buen ritmo de crecimiento en ese periodo. Al igual que en los primeros tres meses de 2011, el crecimiento del segundo trimestre habría estado impulsado por la demanda interna, en particular por el consumo de los hogares.

---

En el segundo trimestre, el consumo privado habría continuado favorecido por las mejoras en el mercado laboral. Durante el periodo la tasa de desempleo siguió cayendo y para las 13 áreas se ubicó en 11,5%. Este descenso estuvo acompañado de un aumento por segundo mes consecutivo de la TGP. Lo anterior estuvo más que compensado por el incremento de la tasa de ocupación y por ello la tasa de desempleo descendió.

Las importaciones también confirmaron el dinamismo de la demanda interna en el segundo trimestre. Las compras externas en dólares crecieron en junio 46% anual, impulsadas por las de bienes de capital (58%) y de materias primas (45%). Por su parte, las importaciones de bienes de consumo crecieron 31% anual.

En materia de exportaciones, los nuevos resultados mostraron una aceleración de las ventas externas en dólares. En junio, las exportaciones en dólares crecieron 54% anual, cifra superior al registro de mayo (34%). Este aumento se explicó por mayores ventas de productos básicos de origen minero (petróleo crudo y sus derivados, carbón, oro y ferroníquel) que aportaron el 82% del crecimiento total.

En lo que respecta a los sectores productivos, los indicadores divulgados por la ANDI y Fedesarrollo sugieren que el sector industrial mantuvo el dinamismo observado en el primer trimestre. La producción medida por la ANDI registró una expansión de 6,4% anual para el año corrido a junio. Los indicadores de pedidos y existencias de Fedesarrollo mostraron algún retroceso en junio, pero continuaron en niveles favorables. El indicador de expectativas de producción a tres meses de Fedesarrollo se mantuvo en niveles altos.

En cuanto a la construcción, durante el segundo trimestre la producción de cemento registró un crecimiento de 17% anual. Asimismo el comportamiento dinámico de las licencias de construcción en lo corrido del año a mayo indicaría un buen desempeño de la actividad edificadora en los meses posteriores.

La nueva información disponible para el segundo trimestre es coherente con el pronóstico de crecimiento anual del PIB de dicho período entre 4,2% y 5,6%. La escasa información disponible sugiere que el crecimiento anual del tercer trimestre sería superior al estimado en la primera mitad del año. Así lo señalan los indicadores de confianza de los consumidores, de crédito destinado a las familias y a las empresas y de la demanda total de energía eléctrica.

En conclusión, si la situación externa no se deteriora abruptamente, el crecimiento de todo 2011 se ubicará dentro del rango proyectado (entre 4,5% y 6,5%).

---

### **c. Variables financieras**

El crédito total continúa acelerándose. A julio todas las modalidades de crédito, tanto a los hogares como a las empresas, registran crecimientos muy superiores al crecimiento estimado del PIB de 2011. En particular, el crecimiento anual fue 24,8% para la cartera de consumo; 22,9%, para la comercial y 17,4%, para la hipotecaria, niveles superiores al mes anterior en 78 pb, 53 pb y 67 pb, respectivamente.

Lo anterior se ha dado en un contexto de tasas reales de interés históricamente bajas. En julio las tasas reales de interés (descontando el IPC sin alimentos) se situaron en 15,1% para créditos de consumo; 9,9% para crédito hipotecario; y en 7,5%, para crédito comercial ordinario, cifras inferiores a los promedios observados desde 1998.

A julio, el crédito bancario (MN y ME) se incrementó en 23,2% anual, cifra superior en 63 pb al registro de junio.

### **d. Contexto externo**

Durante las últimas semanas la probabilidad de una recaída de la economía global ha aumentado significativamente como resultado de los problemas económicos que actualmente afectan a las economías desarrolladas. Estos problemas se han agudizado debido al lento crecimiento económico, el elevado endeudamiento público, la pérdida de confianza de los mercados y el menor margen de maniobra de la política macroeconómica en esas economías, que han colocado en entredicho la viabilidad de la recuperación en los países avanzados, complicando indirectamente el panorama económico para los países emergentes.

Las cifras conocidas recientemente sobre el desempeño de los Estados Unidos durante el segundo trimestre del año fueron desalentadoras. El crecimiento trimestral anualizado entre marzo y junio de 2011 fue de 1,3%, por debajo de lo que esperaba el mercado (2,3%) e inferior tanto al crecimiento del mismo trimestre del año pasado (3,8%) como al de todo 2010 (3%). El débil crecimiento del segundo trimestre en parte se explica por una recaída del consumo personal, que después de alcanzar un crecimiento de 2,0% en 2010, ha venido decayendo en lo corrido del presente año, al punto que en el segundo trimestre presentó un crecimiento casi nulo. Del mismo modo, el gasto del gobierno se ha venido contrayendo durante los últimos tres trimestres, acentuando la contracción de la demanda interna. Los únicos componentes de demanda que han mostrado algún

---

dinamismo son las exportaciones, estimuladas por la depreciación del dólar, y la inversión fija no residencial, en respuesta a las bajas tasas de interés. No obstante, el mejor desempeño de estos renglones no es suficiente para compensar la caída en los demás componentes de demanda.

El panorama económico en la zona del euro es igualmente preocupante. Entre el primero y el segundo trimestres de 2011 su crecimiento económico se redujo de un nivel ya bajo de 0,8% a 0,2%, lo que en la práctica muestra una economía totalmente estancada. La desaceleración fue significativa en casi todos los países. Alemania, por ejemplo, que crecía al 1,3% en el primer trimestre, solo creció 0,1% en el segundo. Algo similar ocurrió en Francia, cuyo crecimiento decayó de 0,9% a 0% en el mismo periodo. En el caso del Reino Unido las noticias no son mejores. De un pobre crecimiento de 0,5% en el primer trimestre se pasó a un crecimiento de apenas 0,2% entre marzo y junio pasados. Por su parte, los países de la periferia de la zona del euro —Grecia, Portugal y España— permanecen estancados o contrayéndose.

La combinación de lento crecimiento y elevada deuda pública en los países desarrollados plantea dudas sobre la sostenibilidad de esta última. Ello se explica por el círculo vicioso tan complejo en el que algunos de estos países han caído, en el cual el elevado endeudamiento no deja crecer a la economía, y el mismo hecho de no crecer no permite pagar la deuda. En tales condiciones aumenta el peligro de insostenibilidad de la deuda, lo que se refleja en un incremento de la volatilidad real, una mayor fragilidad financiera, y una pérdida de dinamismo económico. Los mercados financieros han percibido claramente este peligro, lo que explica la fuerte caída de las bolsas durante las últimas semanas y el fuerte incremento de las primas de riesgo, principalmente en los países de la periferia de la zona del euro.

En estas condiciones, las perspectivas de la economía mundial son cada vez más inciertas. Los mercados empiezan a temer una doble caída que haga perder los progresos que se venían obteniendo con la lenta recuperación iniciada en el segundo semestre de 2009. Este pesimismo no es infundado. La desaceleración de las economías avanzadas y el efecto negativo que esto representa para la expansión de las economías emergentes, han comenzado a minar la confianza de consumidores y empresarios, que reaccionan restringiendo sus planes de consumo e inversión, debilitando la demanda y con ello las posibilidades de recuperación. Esta situación es particularmente notoria en el caso de los Estados Unidos, donde el índice de sentimiento del consumidor que calcula la Universidad de Michigan ha caído durante los últimos meses al mismo nivel que se observó entre finales

---

de 2008 y principios de 2009, lo que ha llevado a un estancamiento del consumo personal, según se anotó atrás. De otra parte, el elevado desempleo que se registra en los Estados Unidos y en algunos países de Europa como España y Grecia, es otro factor que deprime la confianza, el consumo y la demanda, creando un círculo vicioso que acentúa la contracción de la actividad económica.

La incertidumbre se acentúa ante las dudas sobre la capacidad de los gobiernos de las economías avanzadas de poder llevar a cabo políticas macroeconómicas contracíclicas suficientemente efectivas que logren revertir las tendencias negativas y retornar la confianza a los mercados. Se percibe que en varias de estas economías la capacidad de respuesta se ha reducido drásticamente, si no se ha agotado ya. En el caso de los Estados Unidos el elevado endeudamiento del Gobierno, que se aproxima a 100% del PIB, el tamaño del déficit fiscal que alcanza el 10% del PIB, y las restricciones que impone el techo de endeudamiento, no dejan espacio para un papel activo de la política fiscal similar al que tuvo durante la crisis de 2009. Por su parte, la política monetaria en ese país está restringida por el límite cero de tasa de interés, aunque aún podría llevarse a cabo un tercer relajamiento cuantitativo. No obstante, los riesgos de mayores presiones inflacionarias, que se han venido registrando en esa economía durante los últimos meses, podrían impedir expansiones cuantitativas tan fuertes como las que se produjeron para sortear la crisis anterior. En el caso de las economías europeas ocurre otro tanto, debido a la complicación que implica el manejo de una economía con diversidad de países, algunos de los cuales han alcanzado la insostenibilidad de la deuda pública y otros están expuestos a un contagio que los puede colocar en la misma situación.

Entretanto, las economías emergentes continúan siendo el motor del crecimiento mundial, aunque sin estar exentas de riesgo. En una economía globalizada hay múltiples canales de contagio, como bien lo demostró la experiencia de la crisis de 2009. Uno de ellos es el precio de los *commodities*. Hasta el momento se ha observado que el precio del petróleo ha empezado a descender, lo que sin duda afectará a los países exportadores del mismo, entre ellos Colombia. Los precios de otros *commodities*, como cereales y aceites, aún no registran caídas, aunque sí interrumpieron la tendencia ascendente que mostraron durante 2010, lo que es un síntoma de debilitamiento de la demanda mundial. Otro canal de contagio es el de la confianza, que actúa mucho más rápidamente, como lo demuestra sin excepción la caída de las bolsas en los mercados emergentes, replicando lo que ocurre en las economías desarrolladas. En este ambiente de mayor incertidumbre las economías emergentes de Asia y América Latina han empezado a perder dinamismo, aunque la mayoría continúa creciendo a tasas elevadas. La pregunta

---

por responder es hasta cuándo podrán sostener ese crecimiento, si los mercados de las economías avanzadas -que absorben la mayor parte de las exportaciones de los países emergentes-, continúan debilitándose.

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

Los miembros de la Junta destacaron los siguientes puntos: i) el incremento de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales; ii) el crecimiento del PIB en el segundo trimestre; iii) el dinámico desempeño de la demanda interna, reflejado tanto en el incremento del consumo como de la inversión privada; iv) los mejores indicadores de calidad del empleo en el mercado laboral; v) la aceleración del crédito a los hogares y a las empresas, en un contexto de tasas de interés reales que han aumentado pero que presentan niveles inferiores a sus promedios históricos; vi) el nivel históricamente bajo de la tasa de interés de intervención del Banco y de buena parte de las tasas de interés real, y su posible efecto futuro sobre la toma de riesgos de la economía, si se mantienen por un período excesivamente prolongado; vii) el alto nivel de los términos de intercambio y su contribución al crecimiento del ingreso nacional; viii) la inflación anual de julio, que aumentó por tercer mes consecutivo (3,42%), en especial por el comportamiento de los precios de los alimentos. Por su parte, el promedio de las medidas de inflación básica volvió a incrementarse y superó el punto medio del rango meta (3% +/- 1 punto porcentual); ix) las expectativas de inflación a distintos plazos y las proyecciones de inflación a finales de 2011 y 2012 se encuentran dentro del rango meta; x) la alta probabilidad de que el nivel del producto se encuentre cercano a su potencial en el segundo semestre del año; xi) la política monetaria de otros países; xii) la caída de los precios internacionales del petróleo; xiii) el comportamiento de la tasa de cambio.

La Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 4,5%, teniendo en cuenta principalmente lo siguiente:

- i) Desde la pasada reunión, los eventos en el frente externo han aumentado la incertidumbre acerca de la economía global. Al reciente desplome de las bolsas, originado en parte por la reducción de la calificación de la deuda de los Estados Unidos y por las dificultades fiscales de algunos países de la zona euro, se sumó un menor crecimiento en el segundo trimestre para las principales economías desarrolladas (Estados Unidos Alemania, Francia, Japón).



---

En Asia y América Latina, regiones fuertemente dinámicas, el crecimiento se ha desacelerado por factores de oferta o por acciones de política dirigidas a evitar el recalentamiento de sus economías. En consecuencia, los riesgos de un menor crecimiento de la economía mundial se han elevado. ii) Los problemas de deuda soberana en Europa y el debate sobre el techo de endeudamiento en los Estados Unidos incrementaron fuertemente la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

El cambio en el contexto internacional es aún muy reciente y sus consecuencias son todavía difíciles de precisar. Si bien es claro que la desaceleración mundial impactaría negativamente el ingreso y la demanda externa del país, hay gran incertidumbre sobre su tamaño y duración. En contraste, se resaltó que: i) los indicadores de actividad económica disponibles confirman que la economía colombiana mantiene un buen ritmo de crecimiento, impulsado principalmente por la fortaleza del consumo de los hogares; ii) los indicadores de confianza de los consumidores y de la industria continúan en niveles elevados; y iii) el crédito a las empresas y a las familias siguió acelerándose, con aumentos muy superiores al incremento del PIB nominal estimado para el presente año. Ello en un contexto de tasas reales de crédito inferiores a sus promedios históricos.

Haciendo un balance, la Junta consideró prudente realizar una pausa en los incrementos de tasas de interés, en especial 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.

### **3. DECISIÓN DE POLÍTICA**

La Junta Directiva acordó, por unanimidad, mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 4,5%.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, en especial de los riesgos asociados al manejo de los problemas de deuda en un buen número de economías avanzadas; 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 2 de septiembre de 2011.

---

# COMUNICADOS DE PRENSA



*01 de agosto 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 Uribe dijo que durante el segundo trimestre del año el entorno internacional se caracterizó por un debilitamiento de las economías desarrolladas, mientras que los países emergentes continuaron mostrando fuerte dinamismo. Teniendo en cuenta este comportamiento, el FMI ha revisado levemente a la baja la proyección del crecimiento mundial en 2011 pero su pronóstico central para 2011 y 2012 continúa en un nivel igual o superior al promedio histórico. Los riesgos a la baja, sin embargo, han subido, en especial por los problemas de la deuda pública y la debilidad de los bancos en algunos países industrializados.

---

Si bien algunos precios internacionales de productos básicos han caído un poco recientemente, la fuerte demanda de China e India y otras economías emergentes los mantiene altos. En consecuencia, los términos de intercambio de los países productores de bienes básicos como Colombia se encuentran en niveles históricamente altos y estimulan el crecimiento de su ingreso nacional.

En Colombia, durante el primer trimestre del año el producto interno bruto creció 5,1%, cifra superior a la esperada por el equipo técnico del Banco y el promedio de los analistas. Los sectores productores de bienes transables, esto es, los que exportan o compiten con importaciones, como es el caso de la minería, la industria y la agricultura, crecieron a una tasa superior a la del promedio de los sectores productores de bienes o servicios no transables. Esto ocurre, incluso, si se excluye el sector minero del grupo de sectores productores de bienes transables.

La expansión del primer trimestre fue liderada por una demanda interna que creció por encima del 7% real. El consumo de los hogares aumentó a tasas históricamente altas y fue el rubro que más contribuyó al crecimiento del PIB. La inversión distinta a obras civiles, en especial la correspondiente a maquinaria y equipos, también presentó un fuerte dinamismo. En lo corrido del año, las exportaciones totales crecen a tasas altas. Esto obedece, en gran parte, a los altos precios internacionales de nuestros principales productos básicos de exportación (petróleo y sus derivados, ferroníquel, carbón, café y oro).

El crecimiento del crédito continuó acelerándose. Todos sus componentes, tanto el dirigido a las empresas como a los hogares, presentan tasas reales de crecimiento significativamente superiores al aumento del PIB.

La reciente información relacionada con la actividad económica, tanto del lado de la oferta como de la demanda, así como las expectativas al consumidor y de la industria, indican que el crecimiento del PIB del segundo trimestre podría ser similar al registrado al inicio del año. Para el segundo semestre se espera un crecimiento mayor. En consecuencia, el equipo técnico del Banco de la República elevó su proyección para el 2011 a un crecimiento anual del PIB entre 4,5% y 6,5%, con 5,5% como cifra más probable.

## **2. Inflación**

En la segunda parte de su presentación el doctor José Darío Uribe advirtió que en el segundo trimestre del año la inflación anual al consumidor aumentó un

---

poco y se situó en junio en 3,23%, cifra similar al 3,17% con que terminó el año 2010 y levemente por encima del punto medio del rango meta (3% más o menos un punto porcentual). Los moderados movimientos de la inflación anual a lo largo del año se explican principalmente por el comportamiento de los precios de los alimentos y, en menor medida, de los combustibles y otros regulados. Este comportamiento de la inflación en Colombia, en medio de un proceso de recuperación del crecimiento, es un logro que contrasta con lo que se observa en numerosos países emergentes donde las presiones inflacionarias son visibles.

La variación anual de los precios al consumidor de los bienes y servicios no transables se sitúa un poco por encima del 4%, en especial por el comportamiento de los precios de los alimentos y regulados. Al excluir estos últimos de dicha subcanasta se observa gran estabilidad en los primeros meses del año y un salto de 3,4% en mayo al 3,8% en junio. La explicación de esto se encuentra en el comportamiento de los precios de “diversión, cultura y esparcimiento”, fenómeno que puede ser de carácter transitorio y no refleja necesariamente mayores presiones de demanda. Por su parte, el IPC de arriendos, que mostró ajustes anuales decrecientes entre junio de 2010 y marzo de 2011, no varió mucho en los últimos tres meses y cerró junio en 3,1%.

La variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados se mantuvo en el segundo trimestre del año en valores negativos, aunque manteniendo una tendencia al alza a lo largo del año. Esto sugiere que la apreciación acumulada del peso durante trimestres anteriores ha permitido descensos en los precios de bienes transables como automóviles, electrodomésticos y productos electrónicos y de comunicación. Por su parte, los precios de los alimentos y regulados transables han subido a lo largo del año y reflejan el comportamiento de los precios internacionales de productos básicos agrícolas y del petróleo. La variación anual del total del IPC de transables se encuentra en la mitad inferior del rango meta.

El promedio de las medidas de inflación básica ha presentado una leve tendencia al alza y alcanzó en junio un nivel cercano al punto medio del rango meta. Por su parte, las expectativas de inflación han disminuido en los últimos tres meses y se encuentran dentro del rango meta.

Finalmente, los pronósticos de inflación realizados por el equipo técnico del Banco de la República sugieren, con una alta probabilidad, que la inflación anual al consumidor se situaría al finalizar 2011 y 2012 en una tasa cercana al punto medio del rango meta (3% más o menos un punto porcentual).

---

### 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 actuando 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 identifica los frentes en que es necesario actuar, y lo hace.

Puesto que la economía colombiana exhibe un saludable crecimiento, y se espera que este continúe en el futuro, ya no precisa del estímulo monetario que se dio durante la crisis. La capacidad ociosa que existía después de la desaceleración de fines de 2008 y el primer semestre de 2009 ha ido agotándose gradualmente por el fuerte dinamismo del gasto agregado, lo cual podría, eventualmente, dar paso a una situación de exceso de demanda y generar presiones inflacionarias.

Así mismo, el crecimiento del crédito a las empresas y a los hogares se ha acelerado 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.

Así las cosas, la Junta Directiva cambió su postura de política monetaria en febrero. A partir de ese mes, en cada una de las reuniones mensuales ha incrementado en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia, llevándola de 3,0% a 4,5% el pasado viernes. Los aumentos en la tasa de interés de intervención apuntan a mantener la inflación dentro del rango meta y contribuyen a evitar futuros desequilibrios financieros que atenten contra la sostenibilidad del crecimiento.

Durante el segundo trimestre el Banco continuó comprando USD20 millones diarios mediante el mecanismo de subastas competitivas. Estas compras de reservas internacionales, al igual que las realizadas antes y las que realizará al menos hasta el 30 de septiembre de este año, fortalecen la capacidad de la economía colombiana para enfrentar choques externos negativos. También han permitido una mayor estabilidad del tipo de cambio. Desde el pasado 15 de septiembre de 2010, fecha en la que el Banco de la República inició el actual período de intervención en el mercado cambiario, el peso colombiano es una de las monedas que ha experimentado una menor apreciación frente al dólar.



*03 de agosto de 2011*

**JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA  
PRESENTA INFORME AL CONGRESO**

El Banco de la República entregó hoy el segundo 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 las perspectivas para el año 2011.

El Informe señala que la recuperación de la economía global atraviesa actualmente por uno de sus momentos más débiles y los riesgos de un menor crecimiento mundial se han incrementado. Los mercados financieros se encuentran cada vez más inquietos por la preocupación sobre la sostenibilidad de la deuda pública en los países de la periferia de la zona del euro y el pobre desempeño

---

de las economías avanzadas, para las cuales el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento de 2,2% en 2011, inferior al 3% observado en 2010. El efecto devastador del tsunami en Japón, el incremento de los precios del petróleo en los primeros meses del año y la volatilidad financiera como resultado de la crisis en Grecia y los peligros de contagio a otras economías europeas son las principales razones que explican este retroceso económico. A estos factores se agregan los persistentes desequilibrios fiscales y financieros, y la debilidad del mercado laboral y de vivienda, que continúan afectando la recuperación de la mayoría de las economías avanzadas.

Ante el débil desempeño del mundo desarrollado, las economías emergentes se han convertido en el soporte de la recuperación mundial. Durante 2010 alcanzaron en conjunto un crecimiento de 7,4%, liderados por China e India. El desempeño de América Latina y el Caribe fue igualmente sobresaliente, al lograr en 2010 un crecimiento de 6,1%, con expansiones superiores a 7,5% anual en los casos de Argentina, Perú y Brasil, y mayores a 4% en México, Chile y Colombia.

La Junta Directiva anota que la economía colombiana viene mostrando un sólido dinamismo que ha obligado a revisar hacia arriba las estimaciones de crecimiento para 2011 en un rango entre 4,5% a 6,5%. Durante el primer trimestre del año el producto interno bruto aumentó a una tasa anual de 5,1%, cifra superior a la registrada en 2010 (4,3%), y levemente mayor que la observada en el último trimestre del año pasado (4,8%). El desempeño de la economía colombiana se ha visto estimulado por los mejores términos de intercambio y las mayores entradas de capital, el otorgamiento del grado de inversión para Colombia, la alta disponibilidad de crédito en un contexto de tasas de interés reales que aún se mantienen en niveles bajos y los avances registrados en el mercado laboral.

Desde el punto de vista de los sectores productivos, el patrón de crecimiento que se vislumbra a partir de los resultados del primer trimestre es el de una economía en la que numerosas ramas de actividad se están desempeñando satisfactoriamente. Las que más se destacaron por su contribución al crecimiento fueron los servicios financieros, comercio, industria manufacturera, minería y agricultura. Esta amplia base refleja un mercado laboral en expansión, donde consumidores e inversionistas han recuperado la confianza, y donde la abundante disponibilidad de crédito a tasas de interés atractivas ha permitido a los hogares y empresas concretar sus planes de consumo e inversión. El buen desempeño de la minería refleja la expansión que continúa dándose en la producción de petróleo y carbón y el elevado crecimiento del sector agropecuario (7,8%)

---

muestra que el intenso invierno no afectó de manera significativa la actividad productiva en este sector, como inicialmente se temía.

La recuperación de la actividad económica y la mejoría en el mercado laboral se han venido dando en un contexto de inflación estable alrededor de 3%, correspondiente al punto medio del rango meta de largo plazo establecido por la Junta Directiva del Banco de la República (2% a 4%). Durante el 2010 la inflación anual al consumidor fue de 3,17% y al concluir el primer semestre de 2011 esta se situaba en 3,23%. La estabilidad de la inflación en Colombia en medio de un proceso de recuperación económica contrasta con lo que viene observándose en numerosos países donde las presiones inflacionarias comienzan a hacerse visibles. El reto que enfrentan las autoridades económicas en Colombia es preservar esta buena dinámica en un contexto de inflación estable. Los progresos que ya empiezan a observarse en cuanto a reducción del desempleo, mayor capacidad de consumo de los hogares e incremento de la inversión privada, solo lograrán consolidarse con un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo que mejore el bienestar y reduzca la pobreza. Se trata entonces de un reto muy importante para el cual la Junta Directiva del Banco de la República y el Gobierno nacional trabajan coordinadamente.

La recuperación de la actividad económica ha venido consolidándose gracias en buena parte al dinamismo de la demanda interna privada. Otra pieza importante ha sido el comportamiento del crédito a las empresas y a los hogares, que desde comienzos del año crece a tasas elevadas, en un contexto de tasas de interés reales activas y pasivas muy bajas, a las que se llegó como resultado de la política de estímulo monetario adoptada durante la crisis de 2009. Ante este panorama y en vista de que los análisis mostraban que la economía ya no requería el mismo estímulo que se adoptó durante la crisis, la Junta Directiva incrementó la tasa de interés de referencia en 150 puntos básicos, llevándola de 3,0% a 4,5%, a razón de 25 puntos básicos en cada reunión entre febrero y julio.

En el curso del año la Junta Directiva ha prestado atención al análisis de las vulnerabilidades externas, un tema que cobra cada vez más importancia en vista de la creciente incertidumbre sobre el desempeño de la economía internacional, en especial de países desarrollados. Ante esta situación, la Junta ha venido llevando a cabo una política prudente que proteja a la economía y minimice los riesgos de contingencias externas. Por esto solicitó la renovación de la línea de crédito flexible, la cual fue aprobada el 6 de mayo de 2011 por un valor de USD6.220 millones con plazo de dos años. En segundo término, la Junta Directiva ha continuado su estrategia de acumulación de reservas internacionales, que



---

reconoce la importancia de tener un nivel adecuado de liquidez internacional para enfrentar contingencias externas, provocadas por factores tales como deterioro de los términos de intercambio, pánicos financieros, paradas súbitas o reversión de los flujos de capital. Con este propósito, a través del mecanismo de subastas de compra directa de USD20 millones diarios, durante el primer semestre de 2011 el Banco de la República acumuló reservas internacionales por valor de USD2.460 millones.

Adicionalmente, en su esfuerzo por minimizar los riesgos externos, la Junta Directiva viene haciendo regularmente un monitoreo detallado de los flujos de capital que están llegando al país, para identificar su modalidad y destino. Este seguimiento está encaminado a identificar la exposición que los bancos, empresas y hogares pueden estar asumiendo frente a cambios sorpresivos de las condiciones externas, a fin de evaluar los riesgos sobre la estabilidad financiera y económica del país y la necesidad de medidas macroprudenciales adicionales a las existentes. Al respecto, no se ha encontrado evidencia de un excesivo apalancamiento (relación deuda/ingreso disponible) para las empresas ni para los hogares que pudiera tener implicaciones serias sobre la estabilidad financiera. Adicionalmente, se ha verificado que cerca del 90% de los desembolsos de endeudamiento externo para el sector privado han sido cubiertos con *forward* (operaciones de derivados), lo cual limita el riesgo cambiario. En estas condiciones, el endeudamiento externo reciente y otras entradas de capital no señalan hasta el momento la conformación de desequilibrios financieros o reales significativos que ameriten adoptar medidas adicionales al ajuste de las tasas de interés que se está llevando a cabo, y a las normas prudenciales existentes que impiden los descalces de moneda y de plazos en el sector bancario. Desde luego este es un asunto que la Junta continuará monitoreando con la regularidad necesaria.

La coherencia de las políticas monetaria y fiscal, su prudencia en la anticipación de riesgos, y el buen desempeño económico en tiempos de crisis y recuperación, le han valido al país el reconocimiento de las tres principales calificadoras de riesgo internacional, al otorgarle el grado de inversión. Más de una década tardó Colombia para retornar al selecto grupo de países en los cuales los inversionistas internacionales depositan su confianza. Este logro ofrece inmensas oportunidades de crecimiento y desarrollo que los colombianos debemos saber aprovechar.



05 de agosto de 2011

**PRIMER INFORME DE SOSTENIBILIDAD  
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA**

El Banco de la República presenta su primer *Informe de Sostenibilidad*, el cual recoge temas de gobierno corporativo y el desempeño de la institución en los campos económico, social y ambiental. El objetivo del reporte es fortalecer los esfuerzos de transparencia y rendición de cuentas de la institución de manera que la sociedad colombiana y la comunidad internacional comprendan mejor la contribución y los retos del Emisor con el desarrollo sostenible.

El informe va dirigido a una amplia audiencia de personas y entidades, y presenta una visión integral de las actividades del Banco en Bogotá y en sus 28 sucursales y agencias culturales en el país. Contiene ocho capítulos con los temas identificados como los más relevantes en la gestión del Banco a 31 de diciembre de

---

2010, los cuales abarcan la labor realizada en cada uno de los tres ejes esenciales para las organizaciones sostenibles: ambiental, social y económico.

Para elaborar este primer informe el Banco utilizó las directrices del *Global Reporting Initiative*, la metodología estándar más utilizada en el mundo para este tipo de reportes, que propende porque la información que se presenta sea transparente, material y comparable. Además, para la definición de los temas más relevantes el Banco realizó un ejercicio participativo que involucró a todas las áreas.

Mediante la publicación de este primer informe el Banco busca también motivar a otras entidades públicas y privadas a que publiquen este tipo de reportes como herramientas de comunicación y rendición de cuentas efectivas.

El Banco invita a los lectores a dar retroalimentación sobre este primer informe, para continuar desarrollándolo como una herramienta en su compromiso con la sostenibilidad: cumplir con las funciones asignadas por la Constitución y la ley, administrando recursos —humanos, financieros y naturales— sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras de satisfacer sus propias necesidades.



*19 de agosto de 2011*

**BANCO DE LA REPÚBLICA MANTIENE INALTERADA  
LA TASA DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN**

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 4,5%. La decisión se tomó teniendo en cuenta lo siguiente:

- En el contexto externo, los datos del segundo trimestre señalan un crecimiento mundial menor al esperado antes. En Asia y América Latina, regiones fuertemente dinámicas, el crecimiento se ha desacelerado levemente por factores de oferta o por acciones de política dirigidas a evitar el recalentamiento de sus economías. En contraste, en un buen número de economías industrializadas, incluyendo los Estados Unidos, el debilitamiento ha sido general.

- 
- Adicionalmente, los problemas de deuda soberana en Europa y el debate sobre el techo de endeudamiento en los Estados Unidos incrementaron fuertemente la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros internacionales. En consecuencia, los riesgos de un menor crecimiento de la economía mundial se han elevado.
  - La inflación anual de julio aumentó por tercer mes consecutivo (3,42%), en especial por el comportamiento de los precios de los alimentos. Por su parte, el promedio de las medidas de inflación básica volvió a incrementarse y superó el punto medio del rango meta (3% +/- 1 punto porcentual).
  - Las expectativas de inflación a distintos plazos y las proyecciones de inflación a finales de 2011 y 2012 se encuentran dentro del rango meta.
  - Los indicadores de actividad económica disponibles confirman que la economía colombiana mantiene un buen ritmo de crecimiento, impulsado principalmente por la fortaleza del consumo de los hogares. Los indicadores de confianza de los consumidores y de la industria continúan en niveles elevados y el crecimiento del crédito a las familias y a las empresas siguen aumentando, en un entorno de tasas de interés reales inferiores a sus promedios históricos. Los pronósticos de crecimiento del PIB publicados en el pasado *Informe de Inflación* se mantienen inmodificados.

Haciendo un balance, la Junta consideró prudente realizar una pausa en los incrementos de tasas de interés, en especial 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.

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.