



II *ACTUALIDAD*

MINUTAS DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 30 DE MAYO DE 2011

El 30 de mayo 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 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 abril fue 2,84% (mensual de 0,12%), 35 puntos básicos (pb) menos que en marzo.

A la baja presionaron la variación anual de precios de los regulados, con una inflación de 6,4% en abril frente a 6,9% en marzo, y los alimentos, con un registro en abril de 2,8% frente a 3,9% de marzo. Para el primer caso, la menor inflación

se debió principalmente al comportamiento de combustibles y servicios públicos, mientras que para los alimentos las menores presiones provinieron principalmente de perecederos y, en menor medida, de procesados. Al alza, por el contrario, presionaron la variación anual de los precios de los no transables y de transables sin alimentos ni regulados, que se ubicaron en 3,45% y -0,06% en abril frente a 3,4% y -0,17% en marzo, respectivamente.

El promedio de los indicadores anuales de inflación básica permaneció estable en abril frente al registro de marzo. El más bajo sigue siendo el IPC sin alimentos ni regulados con 1,9%. La variación de los precios al productor (IPP) fue de 4,7% en abril, menor a la registrada en marzo (4,9%). En cuanto a su composición, la menor inflación se debe principalmente al componente importado.

La encuesta mensual de expectativas de inflación del Banco de la República con datos a abril sugiere que para finales de 2011 la inflación se ubicaría en 3,1%, registro inferior al del mes anterior (3,3%). Para las expectativas de más largo plazo (cinco años) basadas en los títulos de deuda pública, la reducción fue más clara y se encuentran dentro del rango meta.

b. Crecimiento

Los diferentes indicadores reales disponibles para el primer trimestre del año apuntan a que la actividad económica se mantuvo dinámica. Este buen desempeño estaría apoyado por una expansión importante de la demanda interna, pero también por un buen comportamiento de las ventas al exterior.

El consumo de los hogares mantiene un dinamismo importante a juzgar por el buen desempeño de las ventas al por menor, que a marzo crecieron a una tasa anual de 14,6%. Esta demanda ha continuado impulsada principalmente por el gasto en bienes durables, como se desprende del fuerte crecimiento de las ventas de vehículos y de las importaciones de bienes de consumo durable. Ello ha sido posible gracias a que las condiciones en el mercado laboral están mejorando, en particular la calidad del empleo, a que las tasas de interés que enfrentan los consumidores siguen siendo históricamente bajas y a que el crédito de consumo crece a tasas altas (20,5% nominal promedio mes de abril) y con tendencia a acelerarse.

En el primer trimestre el componente de los registros de importaciones de bienes de capital destinado a maquinaria y equipo de transporte sugiere un buen desempeño. Por su parte, para la inversión en construcción, tanto en edificaciones

como en obras civiles, también se espera un alto crecimiento según lo indican las ventas de cemento y las licencias de construcción para marzo. A estos indicadores también se suman unas tasas de interés comerciales bajas que estarían apoyando la expansión de la inversión en lo que resta del año.

Para la demanda externa, los resultados disponibles en dólares para marzo apuntan a un buen desempeño en exportaciones, aún mayores a las esperadas. Esto es válido no solo para las ventas de productos básicos sino también para las de productos manufacturados. Por destinos, en marzo las ventas industriales dirigidas a los países de la región mostraron un incremento importante y las que se dirigieron a Estados Unidos, aunque aún exhiben crecimientos anuales negativos, tuvieron una recuperación en niveles. Simultáneamente, las importaciones continúan exhibiendo una tasa de expansión elevada a marzo, por lo que aún no se espera una contribución positiva al crecimiento por parte de la demanda externa neta.

Por el lado de la oferta, la producción industrial creció en marzo a una tasa de 5,2% anual. Los sectores más dinámicos fueron vehículos, minerales no metálicos y refinación de petróleo, mientras que la producción de hierro y acero volvió a caer por cuenta del cierre temporal de las operaciones de Cerro Matoso por reparación. Con el registro de marzo, el crecimiento de la industria se aceleró en el primer trimestre respecto al de finales del año pasado. Su evolución coincide con la de otros indicadores asociados al sector: pedidos y existencias (de Fedesarrollo), crédito comercial y demanda de energía no regulada.

Para el segundo trimestre la información disponible es escasa. La más relevante corresponde al indicador de confianza de los consumidores de Fedesarrollo, que a abril registró una caída importante y se ubicó por debajo de su promedio histórico. Sin embargo, estos resultados pueden estar afectados, entre otros, por fenómenos como el invierno.

c. Variables financieras

En abril el promedio de las tasas de interés nominales de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 17,5% y 10,1% respectivamente, con una caída de 10 pb para consumo y un aumento de 7 pb para ordinario respecto al mes anterior. La tasa para créditos hipotecarios se situó en 12,5%, menor en 7 pb al registro de marzo.

El crecimiento anual de la cartera bruta total en moneda legal en abril fue de 17,7% nominal promedio, mientras que en el mes anterior fue de 16%. Las carteras más

dinámicas continúan siendo la de consumo y la hipotecaria y, con una variación anual nominal promedio de 20,5% y de 18,8%, respectivamente. En abril el crecimiento anual de la cartera comercial fue de 15,6% nominal promedio.

Durante mayo las tasas de los títulos de deuda pública aumentaron 9 pb para los títulos a un año y disminuyeron para los títulos a cinco y diez años en 20 pb y 31 pb respectivamente.

d. Contexto externo

Las novedades más importantes que se registran en el frente externo provienen del mundo desarrollado. La recuperación económica de los Estados Unidos es menos vigorosa que lo esperado, al tiempo que las dificultades financieras de la periferia europea continúan agravándose. A este complejo panorama de los países desarrollados se suma el aumento de las presiones inflacionarias, en especial en la zona del euro. De otro lado, en las economías emergentes se mantiene un elevado ritmo de crecimiento, junto con presiones inflacionarias que han llevado a cambios en la postura de la política monetaria de los bancos centrales.

El crecimiento de la economía de Estados Unidos en el primer trimestre fue inferior al observado al final del año 2010. La desaceleración fue causada por la contracción en el gasto del Gobierno y las lluvias del inicio del año. El incremento de los precios de la energía afectó la dinámica de crecimiento del consumo de los hogares. Los indicadores coyunturales disponibles muestran que la actividad industrial y la inmobiliaria no repuntan en el segundo trimestre. En contraste, aunque la información del mercado laboral señala que éste continúa holgado, la reducción por segunda semana consecutiva de las solicitudes de subsidio de desempleo puede estar anticipando un mejoramiento de las condiciones laborales.

Por otra parte, los datos sobre crecimiento durante el primer trimestre para la zona del euro nuevamente reportaron un contraste entre el desempeño de dos grupos de países: mientras que Alemania y Francia registran un buen crecimiento, los países de la periferia no muestran señales claras de recuperación. Portugal completó dos trimestres seguidos contrayéndose y España continuó creciendo a tasas apenas superiores a cero.

La percepción de riesgo en los países de la periferia de la zona del euro siguió aumentando. Las tasas de interés de los títulos de la deuda pública de Grecia permanecen en máximos históricos, y los temores sobre su sostenibilidad cada vez son mayores. Se esperan nuevas medidas de ajuste fiscal, especialmente en Grecia y Portugal.

Por su parte, la inflación en los países desarrollados muestra una tendencia ascendente, especialmente en la zona del euro, donde las presiones inflacionarias han comenzado a trasladarse a la inflación básica. A pesar de esto en Estados Unidos aún no se esperan aumentos de la tasa de interés de intervención, mientras que para la zona del euro la situación es menos clara. En abril el BCE subió la tasa para controlar las presiones inflacionarias, y en mayo decidió mantenerla inalterada para no perjudicar a las economías de la periferia.

Las economías emergentes continúan creciendo a tasas elevadas, lo cual ha reforzado las presiones inflacionarias en estos países. Para el caso de América Latina, la inflación en Brasil y Perú sigue aumentando.

En las últimas semanas los precios del petróleo y otras materias primas han presentado caídas asociadas con la incertidumbre sobre el comportamiento de los países desarrollados y con un aumento en los inventarios. Para los próximos meses no se esperan caídas adicionales, aunque sí aumentos en la volatilidad.

2. *DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA*

Los miembros de la Junta evaluaron la oportunidad de incrementar en esta reunión las tasas de interés de intervención, continuando con el retiro gradual del estímulo monetario.

Destacaron los siguientes puntos: i) las tasas de interés se encuentran en niveles históricamente bajos en términos nominales y reales; ii) todos los componentes del crédito siguen creciendo a ritmos importantes y la deuda de los hogares también se ha acelerado; iii) la nueva información sugiere que entre enero y marzo la tasa de expansión de la actividad económica podría situarse en la parte superior del rango proyectado (3,9% a 5,5%); iv) los términos de intercambio siguen mejorando y se encuentran en niveles históricamente altos, contribuyendo al crecimiento del ingreso nacional; v) el desempeño del consumo sigue siendo positivo y la inversión en maquinaria y equipo continúa dinámica y se espera que lo mismo ocurra con las obras civiles; vi) los mejores indicadores de calidad del empleo en el mercado laboral; vii) la mayor probabilidad de que el nivel del producto se encuentre cercano a su potencial; viii) las expectativas de inflación de corto y mediano plazo han corregido a la baja y se ubican dentro del rango meta y; ix) la apreciación reciente del peso.

En materia de riesgos se observó: i) si bien el precio internacional del petróleo ha presentado reducciones se estima que su precio se mantendrá alto; ii) los altos precios internacionales de los alimentos siguen representando un riesgo de inflación; iii) continúan las presiones inflacionarias en muchos países y los incrementos de la tasa de interés de algunos bancos centrales de América Latina y Asia y; iv) tasas de interés reales muy bajas por un período excesivamente prolongado de tiempo pueden terminar generando riesgos sobre la estabilidad financiera. Además, la tasa puede ser inconsistente con un crecimiento esperado en 2011 y 2012 cercano al potencial y una inflación proyectada cercana al punto medio del rango meta de largo plazo.

Teniendo en cuenta todos estos factores y los rezagos con los que las acciones de política monetaria afectan el gasto agregado y la inflación, la Junta consideró que el ajuste hacia una política monetaria menos expansiva debe continuar. El nuevo nivel de la tasa de interés de intervención del Banco de la República sigue apoyando el crecimiento de corto plazo del producto y el empleo.

Los aumentos en la tasa de intervención servirán para mantener la inflación dentro del rango meta de este año y el siguiente y contribuyen a evitar futuros desequilibrios financieros. Así mismo, las acciones anticipadas de política monetaria, junto con una posición fiscal austera, reducirían el nivel al cual la tasa de interés de intervención debe subir en relación con niveles observados en ciclos económicos anteriores.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva acordó incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención del Banco de la República, que será de 4,0%.

Minutas publicadas en Bogotá D. C., el 10 de junio de 2011.

COMUNICADOS DE PRENSA



6 de mayo de 2011

EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL APROBÓ FORMALMENTE LÍNEA DE CRÉDITO FLEXIBLE PARA COLOMBIA

El Ministerio de Hacienda y el Banco de la República informan que el día de hoy el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó formalmente la solicitud de Colombia de una línea de crédito flexible (LCF), por dos años, por un monto aproximado de USD6.100 millones (DEG 3.900 millones, o 500% de la cuota de Colombia en el FMI).

Si bien las perspectivas de la economía mundial y de la colombiana son favorables para 2011, existen elementos de incertidumbre. El retiro de los programas de estímulo fiscal y monetario en economías desarrolladas, la fragilidad del sistema financiero en algunos países, las dificultades fiscales y de financiamiento del sector público que enfrentan algunos gobiernos y acontecimientos políticos en

varias partes del mundo podrían afectar las condiciones externas de la economía colombiana.

La LCF fue creada por el FMI para apoyar a países que se caracterizan por tener un sólido marco institucional de política económica, por contar con fundamentos económicos fuertes y por tener un historial de políticas correctivas oportunas, con el compromiso de continuar registrando este comportamiento en el futuro. El acceso a los recursos de la LCF no está sujeto a ninguna condicionalidad por parte del FMI y la línea podrá ser usada de manera contingente. Considerando su carácter precautorio, las autoridades no tienen intención de utilizarla, a menos que las condiciones externas así lo requieran.



9 de mayo de 2011

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

I. INFLACIÓN

La última Junta Directiva del Banco de la República se realizó con información de precios a marzo. En dicho mes, la inflación anual al consumidor fue 3,19%, registro similar al dato de febrero y nuevamente inferior a lo esperado por el mercado. De esta forma, la variación acumulada en los primeros tres meses de 2011 del IPC es de 1,79%, cifra similar al observado un año atrás.

Al igual que en el mes de febrero, en marzo la variación anual presentó un descenso significativo, explicado principalmente por las disminuciones observadas

en los precios de un buen número de productos perecederos. El incremento observado en las cotizaciones internacionales de algunos alimentos también se ha transmitido a los precios internos de forma moderada. Así, los efectos negativos sobre el precio de los alimentos internos, generados por el recrudecimiento de la ola invernal en nuestro país como de la tendencia ascendente de este mismo grupo a nivel internacional, han sido menores a lo esperado.

La variación anual del grupo de regulados ha tenido una tendencia creciente durante el trimestre, explicada principalmente por el aumento en las cotizaciones del petróleo a nivel internacional. El promedio de todos los cinco indicadores de inflación básica se aceleró levemente, pero sigue por debajo del punto medio del rango meta. Las expectativas de inflación a un año disminuyeron un poco y se encuentran cercanas al 3,4%. Las de largo plazo (cinco a diez años) se desaceleraron pero aún superan el techo del rango meta.

Aunque en lo que resta del año los choques transitorios de oferta pueden generar una aceleración de la inflación, en la segunda mitad de 2011 se revertiría esta tendencia, por lo que al finalizar el año la inflación muy probablemente estará cerca del punto medio de dicho rango.

II. CRECIMIENTO

En lo corrido de 2011 las economías de los principales socios comerciales de Colombia han continuado expandiéndose. El desempeño de los Estados Unidos ha sido relativamente bueno pese a que el crecimiento de 1,8% para el primer trimestre de 2011 fue menor al esperado. En América Latina, varias de las principales economías mantienen una dinámica favorable: cerraron el 2010 con un crecimiento alto y los datos disponibles para el primer trimestre del 2011 sugieren que la expansión económica continuará durante el año pero a un ritmo más moderado.

Los precios internacionales de los bienes básicos, incluyendo los del petróleo y los alimentos, subieron en meses recientes como consecuencia del dinamismo de la demanda en las economías emergentes y por choques negativos de oferta. Aunque en la última semana se presentaron reducciones de alguna consideración sus niveles siguen siendo históricamente altos y se espera que permanezcan así por un buen tiempo.

En Colombia, como lo divulgó el DANE, en el cuarto trimestre de 2010 el PIB creció 4,6%, cifra situada en la mitad superior del último rango proyectado por

el equipo técnico del Banco de la República (entre 4,1%-4,7%). Con este dato, el PIB creció 4,3% en todo 2010, una tasa similar al crecimiento promedio histórico. Por tipo de gasto, la mayor contribución al crecimiento provino del consumo de los hogares, especialmente del de bienes durables y semidurables. Igualmente favorable fue el comportamiento del consumo del Gobierno y de la inversión.

La información disponible para el primer trimestre de 2011 sugiere que la actividad económica crece vigorosamente, impulsada por el dinamismo de demanda interna pero también por el favorable entorno internacional. La mejor perspectiva sobre el consumo de los hogares está siendo refrendada por la información que se conoce sobre las ventas del comercio al por menor medidas por el DANE. Entre ellas, las ventas de vehículos tuvieron un crecimiento excepcionalmente alto en los tres primeros meses del año, con una tasa de cerca de 80%.

El consumo privado continúa favorecido por unas tasas de interés (de consumo y de tarjeta de crédito) que permanecen por debajo de sus promedios históricos, por una fuerte expansión del crédito a los hogares y por una mejoría en la calidad del empleo.

El mejor desempeño relativo de la economía mundial y de los términos de intercambio llevaron a que las exportaciones en dólares del país crecieran en febrero a una tasa anual de 37,2%. Las mayores exportaciones se explican fundamentalmente por el aumento anual de 49,8% de los principales productos (petróleo y su derivados, ferroníquel, carbón, café y oro). Para este mismo período las demás exportaciones se incrementaron en 11,4%.

Dado lo anterior, el equipo técnico del Banco de la República proyecta ahora para todo 2011 un crecimiento entre 4 y 6% con un punto medio de 5%.

III. TASA DE INTERÉS Y TASA DE CAMBIO

En síntesis, el resultado de la inflación del primer trimestre, mejor al esperado, obedeció principalmente al buen desempeño del grupo de alimentos. Las consecuencias sobre los aumentos en los precios de la primera etapa invernal de finales del año pasado y del paro camionero fueron leves. El dinamismo de la demanda interna no generó presiones inflacionarias debido a que la economía mantenía algunos excesos de capacidad productiva que, sin embargo, deberán desaparecer a medida que avance el año.

En materia de crecimiento las condiciones externas e internas sugieren una dinámica importante que debe llevar a que el PIB durante el segundo semestre del año se encuentre cerca de su nivel potencial. De igual manera, todos los componentes del crédito siguen creciendo a ritmos importantes y las tasas reales de interés de préstamos se encuentran en niveles históricamente bajos.

En este contexto, la Junta Directiva consideró conveniente tener una postura de la política monetaria menos expansiva e incrementó en un cuarto de punto porcentual la tasa de interés de intervención del Banco de la República en cada una de las tres juntas pasadas. El nuevo nivel de tasas de interés del Banco (3,75%) sigue apoyando el crecimiento de corto plazo del producto y el empleo y servirán para mantener la inflación dentro del rango meta de este año y el siguiente.



12 de mayo de 2011

**MITO EN LA VERIFICACIÓN DE LAS MONEDAS DE \$50
EN CIRCULACIÓN**

El Banco de la República informa que están en circulación dos tipos de monedas de \$50. Una producida en aleación de cobre, zinc y níquel denominada “alpaca” que pesa 4,50 +/- 3% gramos, y otra, que está fabricada en acero enchapado que pesa 4,07 +/- 3% gramos. Esta última aleación está siendo utilizada por el Banco para la fabricación de la moneda de \$50 desde hace varios años y las primeras salieron a circular el 26 de septiembre de 2007, información divulgada en su momento a través de la página web del Banco y mediante avisos de prensa en periódicos de circulación nacional.

Las características de diseño de ambos tipos de monedas son las mismas, el grabado en el anverso es el escudo de armas de Colombia rodeado por la leyenda

“REPÚBLICA DE COLOMBIA” y el año de emisión al pie. En el reverso, la denominación “50” en números arábigos, debajo la palabra “PESOS” y el conjunto rodeando de una corona de laurel abierta. Ambas monedas tienen un contorno circular y el canto es estriado aunque las monedas en acero enchapado son ligeramente más brillantes que las de “alpaca”.

Como consecuencia de las características magnéticas de los dos materiales de las monedas de \$50 actualmente en circulación, el uso de un imán no determina la autenticidad de la moneda, ya que la aleación de “alpaca” no es magnética, mientras que la de acero sí lo es, por lo tanto es atraída por el imán.

En el siguiente vínculo de la página electrónica del Banco de la República encontrará información sobre las características de los billetes y monedas nacionales: http://www.banrep.gov.co/billetes_monedas/bm_cara.html.



30 de mayo de 2011

**BANCO DE LA REPÚBLICA AUMENTA EN 25 PUNTOS BÁSICOS
LA TASA DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN**

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención. De esta forma, la tasa base para las subastas de expansión será de 4,0%. La decisión se tomó teniendo en cuenta lo siguiente:

- En abril la inflación anual al consumidor cayó y se situó en 2,84%. El descenso fue más pronunciado que el previsto por el mercado y se explica principalmente por el desempeño de los precios de los alimentos, fenómeno este último que puede revertirse parcialmente en mayo. La probabilidad de que a final de año la inflación termine cerca al punto medio del rango meta es elevada.

-
- El promedio de las medidas de inflación básica se mantiene por debajo de 3% y las expectativas de inflación a uno y cinco años que resultan de las encuestas o de los papeles de deuda pública están dentro del rango meta de inflación.
 - Los diferentes indicadores reales disponibles apuntan a que la actividad económica mantiene el dinamismo. Este buen desempeño está apoyado por una expansión importante de la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión, pero también por un buen comportamiento de las ventas al exterior. Los términos de intercambio de Colombia continúan en niveles históricamente altos y siguen teniendo un efecto positivo sobre el ingreso nacional.
 - Los rangos de pronóstico de crecimiento económico para el primer trimestre y todo 2011 no se modificaron. La nueva información sugiere que entre enero y marzo la tasa de expansión de la actividad económica podría situarse en la parte superior del rango proyectado (3,9% - 5,5%). Así, se incrementó la probabilidad de que el cierre de la brecha del producto se dé en el segundo semestre de 2011.
 - El crédito siguió acelerándose y las tasas de interés de los nuevos préstamos para consumo (excluyendo tarjeta de crédito), para el comercio y para vivienda se han ajustado a un menor ritmo que el incremento acumulado en la tasa de política.

Todo lo anterior sugiere que el ajuste hacia una política monetaria menos expansiva debe continuar. El nivel de la tasa de interés de intervención del Banco de la República sigue apoyando el crecimiento del producto y el empleo.

Los aumentos en la tasa de intervención apuntan a mantener la inflación dentro del rango meta de este año y el siguiente y contribuyen a evitar futuros desequilibrios financieros. 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.

Por último, la Junta decidió extender su programa de compras de reservas internacionales. Para ello efectuará compras diarias de al menos USD20 millones diarios hasta al menos el 30 de septiembre de 2011.