



*II*  
*ACTUALIDAD*

---

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

**E**l 25 de febrero 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, César Vallejo y Juan Pablo Zárate, 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 de enero fue 3,4% (mensual 0,91%), 13 puntos básicos (pb) más que en diciembre.

El mayor registro frente a diciembre se debió a la presión alcista de los precios de los alimentos y de los regulados. La variación anual de los precios de los alimentos

---

pasó de 4,1% en diciembre a 4,8% en enero, impulsada en esta oportunidad principalmente por los alimentos transables y la carne de res. A pesar de que la inflación anual de los alimentos perecederos afectados por el invierno continúa siendo alta, su contribución a la aceleración de la inflación en esta oportunidad fue menor que en meses anteriores. Por su parte, la variación anual de los regulados pasó de 6,6% en diciembre a 7,0% en enero y se concentró en combustibles.

Por el contrario, la variación anual de los precios de los bienes y servicios no transables sin alimentos ni regulados se redujo de 3,5% en diciembre, a 3,4% en enero. La variación anual de los precios de los bienes transables sin alimentos ni regulados se mantuvo estable pero todavía en terreno negativo.

En cuanto a los indicadores de inflación básica, su promedio en enero se mantuvo estable en 2,5%. El registro más bajo se sigue presentando en el IPC sin alimentos ni regulados con 1,7% anual. Por otro lado, la variación anual de los precios al productor (IPP) fue 4,3%, ligeramente inferior a lo registrado en diciembre (4,4%). En cuanto a su composición, se registra un incremento en la variación anual del componente importado y una caída en la del componente nacional.

En enero las expectativas de inflación para finales de 2011 se mantuvieron en el mismo nivel del mes anterior (3,6%). Algo similar ocurrió con las expectativas a un año y las de más largo plazo (cinco y diez años) derivadas del mercado de papeles de deuda pública. Para estas últimas, su nivel se encuentra por fuera del rango meta de largo plazo (2% - 4%).

## **b. Crecimiento**

La información disponible para finales de 2010 permite prever un crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del año similar al registrado en el tercero, con lo cual la economía colombiana habría crecido a una tasa cercana al 4,0% para todo el año. Dicho comportamiento estaría fundamentado en la dinámica de la demanda interna, impulsada principalmente por el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo.

Si bien la confianza de los consumidores mostró un retroceso en los últimos cuatro meses de 2010, su nivel a enero según lo mide el indicador de Fedesarrollo, no es bajo en términos históricos. A ello se suma un crédito de consumo que continuó expandiéndose a tasas altas en diciembre y enero y las ventas al por menor que crecieron 12,4% anual en diciembre. Por lo anterior sigue siendo razonable esperar un buen crecimiento para el consumo privado en el cuarto trimestre de 2010 y el primero de 2011.

---

El comportamiento de las importaciones de bienes de capital, con un crecimiento fuerte a finales de año, sugiere que la inversión en bienes de capital mantiene un buen dinamismo. Así mismo, el crecimiento de las licencias de construcción en noviembre, al igual que el de las ventas de cemento en diciembre, anticipa un mejor dinamismo en la construcción de vivienda en 2011.

En cuanto al comercio exterior, a diciembre las exportaciones totales en dólares mostraban una variación anual de 20,1% impulsadas principalmente por el sector minero-energético y café, con una variación anual de 30,4%. Para el acumulado de doce meses el crecimiento de las exportaciones totales es de 21,1%. Las importaciones totales en dólares mostraron una variación anual en diciembre de 30,1%. Para el acumulado de doce meses el crecimiento de las importaciones totales es 23,7%.

En general, las condiciones macroeconómicas continúan señalando una expansión económica importante en 2011. En particular se sigue esperando una demanda mundial en expansión, unos términos de intercambio altos y que aumentarán frente a 2010, unos flujos de IED elevados, la recuperación del empleo y condiciones crediticias internas amplias, con tasas de interés reales relativamente bajas. Por ello se espera que el PIB en 2011 muestre un desempeño favorable y se sitúe alrededor del 4,5%. Sin embargo, cabe señalar que sobre esta estimación existe una incertidumbre elevada, producto de los diferentes riesgos económicos y sociopolíticos que enfrenta el mundo, así como el nivel del crecimiento del gasto público en Colombia.

### **c. Variables financieras**

En enero 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 aumentos en el mismo orden de 65 pb y 77 pb respecto al mes anterior. La tasa para créditos hipotecarios se situó en 12,1%, inferior en 11 pb al registro de diciembre.

El crecimiento anual de la cartera bruta total en moneda legal en enero fue de 14,9%, mientras que el mes anterior su crecimiento fue de 14,1%. Las carteras más dinámicas continúan siendo la hipotecaria, con una variación anual de 21,9%, y la de consumo, con una variación anual de 16,7%. En enero el crecimiento anual de la cartera comercial fue 13,3%.

Entre el 28 de enero y el 25 de febrero de 2011 las tasas de los títulos de deuda pública a uno y cinco años aumentaron 37 pb y 46 pb. A diez años se ubicaron en 8,9%, 42 pb más que lo registrado al 28 de enero.

---

---

#### **d. Contexto externo**

En el contexto externo se destacan los efectos que sobre la situación económica mundial comienzan a tener las turbulencias políticas en algunos países. En el corto plazo el efecto ha sido un incremento significativo del precio del petróleo y una caída en las bolsas mundiales.

En cuanto al crecimiento mundial, este se sigue dando a dos velocidades. Por una parte, los desarrollados con un crecimiento moderado, aunque los resultados de la economía de los Estados Unidos mostraron un mejor comportamiento del esperado. Por otra, los emergentes continúan creciendo a ritmo alto, impulsados por Asia y América Latina.

El mejor desempeño que el esperado de los Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2010 (2,8% trimestre anualizado -t/a-) estaría explicado por el impulso del consumo de los hogares y de las exportaciones netas. Sin embargo, persisten varios riesgos sobre la recuperación en esta economía. En primer lugar el desempleo continúa en niveles elevados y su duración se ha incrementado. En segundo lugar, el crédito tanto a hogares como a empresas continúa en niveles bajos y no se vislumbra una reactivación pronta. En tercer lugar el incremento en los precios del petróleo podrían comprometer las ganancias en ingreso disponible de los hogares y frenar el consumo.

La zona del euro, por su parte, creció a una modesta tasa de 1,2% (t/a) con Alemania exhibiendo tasas de crecimiento elevadas y la periferia con tasas de crecimiento bajas o incluso contracciones en algunos casos. A pesar de que en el último mes se ha reducido el riesgo en la zona, medido a partir de los CDS a cinco años de la deuda soberana, persiste la incertidumbre sobre la solvencia de las economías de la periferia europea y no se debe descartar un posible recrudecimiento de la turbulencia en la zona del euro.

Por otro lado, en los últimos meses, los precios internacionales de los bienes básicos se han incrementado debido a factores de oferta y demanda. Por el lado de la demanda, el buen desempeño de las economías emergentes y una mayor utilización de productos agrícolas para la producción de biocombustibles, han presionado al alza el precio de varios de estos bienes. Con respecto a la oferta, los problemas climáticos presentes desde mediados del año anterior y los recientes acontecimientos políticos han contribuido al incremento de estos precios. En este contexto, es probable que el choque climático se diluya en el transcurso del año. En el caso de los de demanda, su duración puede ser mayor ya que

---

obedecen a factores estructurales asociados con el buen desempeño esperado de las economías emergentes.

En este contexto de un buen crecimiento mundial (impulsado principalmente por las economías emergentes) y elevados precios de bienes básicos, algunos bancos centrales, principalmente de economías emergentes, han comenzado a reducir el estímulo monetario incrementando sus tasas de interés con el objetivo de evitar desbordes inflacionarios.

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

La Junta Directiva destacó los siguientes aspectos sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: (i) en enero la inflación anual al consumidor fue de 3,40%, cifra similar a la esperada por el mercado, y 23 puntos básicos superior al dato de diciembre. Al igual que lo observado en los dos meses anteriores, las principales presiones provinieron de los precios de los alimentos y de los regulados, especialmente de los combustibles; (ii) los indicadores de inflación básica se mantuvieron estables, y su promedio permanece en la mitad inferior del rango meta; (iii) las expectativas de inflación han aumentado en los últimos tres meses, comportamiento que continuó en febrero pese a que el resultado de inflación del mes anterior fue anticipado por el mercado. Mientras las expectativas de inflación a un año se situaron en la mitad superior del rango meta, las del intervalo entre dos y diez años, medidas con los títulos de deuda pública, completaron dos meses consecutivos por encima del límite superior de dicho rango.

Por su parte en cuanto al crecimiento económico, destacó: i) para 2011 se proyecta un crecimiento económico cercano al 4,5%, luego de que la moderación del crecimiento en el segundo semestre de 2010, debido en alguna medida a factores de oferta, llevara el crecimiento de ese año a una tasa cercana al 4%; ii) la demanda interna muestra un importante dinamismo, tanto la asociada al consumo de los hogares, como a la inversión en maquinaria y equipo; iii) la contribución del gasto público se espera que sea mayor este año que en el anterior, coherente con lo observado en períodos previos de terminación de los gobiernos locales y con los programas de reconstrucción de los daños producto de la ola invernal; iv) los pronósticos del crecimiento mundial en 2011 y 2012 han sido revisados al alza, a tasas que continúan por encima del crecimiento promedio de largo plazo, impulsado principalmente por el crecimiento de las economías emergentes. Esto último se manifiesta en niveles históricamente altos de los términos de intercambio en los países productores de bienes básicos como Colombia.

---

Los miembros de la Junta evaluaron la oportunidad de incrementar en esta reunión las tasas de interés de intervención, en línea con lo anunciado en la reunión anterior sobre la conveniencia de retirar gradualmente el estímulo monetario de los meses anteriores, con el objeto de hacer sostenible en el tiempo la mayor dinámica que ha adquirido la economía colombiana y mantener la inflación dentro de su rango meta de largo plazo. Destacaron en particular los siguientes puntos: i) la existencia de una tasa de interés de intervención históricamente baja tanto en términos nominales como reales; ii) los riesgos que unas tasas de interés muy bajas por un período excesivamente prolongado de tiempo pueden terminar generando sobre la estabilidad financiera, el crecimiento y la inflación futura; iii) la proyección del equipo técnico del Banco que indica que la economía retorna a niveles cercanos a su capacidad en el segundo semestre de este año; iv) que la política monetaria actúe con rezago; v) el dinamismo que ha estado mostrando en el pasado reciente la demanda interna, el crédito y el incremento de tiempo atrás en los precios de la vivienda; vi) la incoherencia que puede llegar a tener una tasa de interés excepcionalmente baja con un crecimiento esperado en 2011 y 2012 cercano al de tendencia y una inflación proyectada cerca del punto medio del rango meta de largo plazo; vii) las expectativas de inflación a más de un año por encima de la meta, y viii) la estabilidad en la tasa de cambio de las últimas semanas y los resultados favorables del programa de compra de divisas.

Así mismo, se consideraron los riesgos en la economía mundial. En particular, continúa la incertidumbre por la situación fiscal en algunos países industrializados y en semanas pasadas ha subido fuertemente el precio internacional del petróleo como consecuencia de la inestabilidad política en el Medio Oriente. Además, factores climáticos y el gran dinamismo de las economías emergentes han intensificado las presiones inflacionarias en esos países, en especial por el reciente incremento en los precios de los productos básicos.

### **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 3,25%.

Minutas publicadas en Bogotá D. C., el 11 de marzo de 2011.

---

# COMUNICADOS DE PRENSA



*2 de febrero de 2011*

**LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA SE REÚNE  
CON LOS EMPRESARIOS DE LOS SANTANDERES**

- *Esta reunión es la primera de este tipo en el año, de las que realiza periódicamente la Junta Directiva con empresarios de todo el país, con el objeto de tener una visión de primera mano del desempeño de la economía.*
- *La inflación anual al consumidor en diciembre se situó en 3,17%, cifra cercana al punto medio del rango meta de largo plazo definido por la Junta Directiva.*
- *El incremento en los precios de los alimentos y bienes regulados se trata de un fenómeno temporal, ya que se explica por un choque transitorio atribuible al invierno.*

- 
- *El crecimiento de la economía colombiana en el segundo semestre de 2010 fue inferior al pronosticado hace unos meses como consecuencia del comportamiento de las obras civiles y el fenómeno de La Niña sobre la producción agrícola. En 2011, sin embargo, se espera que la economía se expanda con un mayor dinamismo, estimulada por el crecimiento del consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo. Esto último es consecuencia de las tasas de interés nominales y reales históricamente bajas.*
  - *La meta de inflación para 2011 será la de largo plazo, es decir, entre 2% y 4%, con 3% como meta puntual para efectos legales. Una inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer la política monetaria al crecimiento sostenido de la economía y el empleo, y a la competitividad nacional.*

En el día de ayer, 1º de febrero, estuvieron en Bucaramanga los miembros de la Junta Directiva y el Gerente General del Banco de la República en una reunión con empresarios y representantes de los gremios de la región. En la reunión, que se llevó a cabo en el Club Campestre de la ciudad, estuvieron presentes los representantes de Avícola El Guamito Ltda., III Milenio S. A., Extrucol S. A., Diario *La Opinión*, La Cacica Ltda., Industrias Partmo S. A., Agropecuaria Aliar S. A., Transformadores CDM Ltda., Marval S. A., Metrolínea, Urbanizadora David Puyana (Urbanas S. A.), Fenalco, Alianza Inmobiliaria S. A., Freskaleche, Instituto Colombiano del Petróleo, Creaciones Bordino Ltda., Transoriente S. A., Transportadora de Gas Internacional S. A., Acopi y Centro de Ferias, Exposiciones y Convenciones de Bucaramanga (Cenfer).

Por parte del Banco de la República acudieron los codirectores Carlos Gustavo Cano Sanz, Juan José Echavarría Soto, César Vallejo Mejía, Juan Pablo Zárate Perdomo y Fernando Tenjo Galarza, junto con el gerente general, José Darío Uribe Escobar, y algunos funcionarios del equipo directivo. También estuvo presente el doctor Luis Fernando Blanco Restrepo, gerente de la sucursal del Banco en Bucaramanga.

El gerente general del Banco de la República, José Darío Uribe, señaló que la inflación anual al consumidor en 2010 fue 3,17%. El incremento en los precios de los alimentos y bienes regulados se trata de un fenómeno temporal, atribuible principalmente a factores climáticos. La Junta Directiva confía en que la inflación al finalizar 2011 se ubique dentro de la meta de inflación de largo plazo, esto es, un rango entre 2% y 4%.

---

Así mismo, el Gerente resaltó que la información disponible muestra que los niveles trimestrales del PIB siguen registrando un importante dinamismo, principalmente atribuible al comportamiento de la demanda interna en sus componentes de consumo e inversión.

En cuanto al contexto externo, el Gerente mencionó que la economía mundial continúa recuperándose, con tasas mayores a las esperadas en muchos países socios comerciales de Colombia y que este fenómeno ha venido acompañado de un incremento sustancial de los precios de los productos básicos, en particular, de los alimentos. Algunas de estas naciones muestran presiones de precios y algunos de sus bancos centrales han iniciado cambios en su postura de política monetaria.

Con base en su análisis mensual del comportamiento actual y las perspectivas de la economía colombiana, el Gerente recordó que, en su sesión del 31 de enero, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener inalteradas las tasas de interés de intervención, con lo cual la tasa base para las subastas de expansión continúa en 3,0%.

Al concluir la reunión, el Gerente destacó que la política monetaria expansiva ha permitido una disminución persistente de las tasas de interés de captación y colocación. Anotó que si la economía continúa por la senda expansiva esperada podrán darse las condiciones para retirar el estímulo monetario de manera gradual y afianzar así el crecimiento sostenido de la producción y el empleo. Sin embargo, la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.



*4 de febrero de 2011*

EL GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA,  
JOSÉ DARÍO URIBE, PRESENTA EL “INFORME DE POLÍTICA  
MONETARIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS”

## ***I. INFLACIÓN***

Al concluir 2010 la inflación anual al consumidor fue 3,17%, cifra cercana al punto medio del rango meta de inflación (entre 2% y 4%) fijado por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR). La fuerte ola invernal durante el último trimestre del año, junto con el incremento en los precios internacionales de algunos productos agrícolas y mineros, impactaron los precios de los alimentos y de algunos bienes y servicios regulados, grupos que fueron los principales causantes de la aceleración de la inflación. Las estimaciones sugieren que el choque

---

en el precio de los alimentos resultante de la ola invernal sería transitorio, pero que su efecto puede tardar entre uno y dos trimestres en desaparecer. El efecto del aumento en los precios internacionales sobre los precios de alimentos y regulados podría permanecer por más tiempo, dependiendo de la evolución de la demanda mundial y del comportamiento del tipo de cambio.

En el último trimestre de 2010 todos los indicadores de inflación básica que calcula el Banco de la República también se aceleraron, aunque en menor medida que la total. Sin embargo, su nivel es aún bajo, puesto que al finalizar 2010 el promedio de los cinco indicadores de inflación básica se situó en 2,5% y la inflación sin alimentos en 2,8%, en ambos casos situándose en la mitad inferior del rango meta. Como resultado del choque transitorio en el precio de los alimentos, las expectativas de inflación a un año aumentaron y se situaron en la mitad superior del rango meta del presente año. Las de largo plazo (cinco a diez años), medidas con los papeles de deuda pública, superaron el techo del mismo. No obstante, los modelos empleados por el equipo técnico proyectan, con una alta probabilidad, que la inflación culminará 2011 dentro del rango meta de inflación definido para el presente año (entre 2% y 4%).

Aunque en el primer semestre 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 cuanto al crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia se estima que en 2010 alcanzaron un crecimiento de 3,2% y que para 2011 sea de 3,3%. Al respecto cabe destacar el mejor desempeño reciente de la economía estadounidense que en el cuarto trimestre de 2010 alcanzó un crecimiento trimestral anualizado de 3,2% frente a 2,6% en el tercero, para un total en el año de 2,9%. Se espera que la política de estímulo fiscal y monetario en ese país, aunada a la expansión de las exportaciones, permita mantener esa senda en 2011.

Respecto a la actividad económica en Colombia, en el tercer trimestre de 2010 el PIB creció 3,6% anual, cifra inferior a los pronósticos del equipo técnico. Este débil desempeño obedeció al bajo crecimiento de la inversión y de las exportaciones como resultado de las caídas registradas en la construcción de

---

edificaciones y en las obras civiles, y por factores climáticos que afectaron los volúmenes de ventas externas de algunos productos básicos de origen agrícola y minero. El consumo de los hogares se aceleró, y fue el principal motor de la demanda interna en dicho trimestre.

Para el cuarto trimestre del año la intensidad del invierno pudo haber tenido efectos negativos, no solo en la agricultura, sino también en la inversión en obras civiles y en ciertas exportaciones de origen minero, las cuales no pudieron ser atendidas por problemas de extracción o de transporte. Por esta razón, para el último trimestre de 2010 se espera un desempeño de la economía similar al registrado en el tercer trimestre, liderado principalmente por la aceleración en el consumo de los hogares. Así se estima que el crecimiento para el año 2010 pudo haber estado alrededor de 4%.

Para 2011 existen varios factores que permiten esperar un crecimiento similar o superior al registrado el año pasado, con lo cual se consolidaría la convergencia de la actividad económica hacia sus niveles sostenibles de largo plazo y se presentarían las condiciones para que la actual política monetaria expansiva tienda hacia una postura más neutral. En primer lugar, el consumo y la inversión continuarían siendo impulsados por tasas de interés reales históricamente bajas y por un crédito que se ha acelerado y se ha reflejado en el incremento del endeudamiento de los hogares y las empresas. Las encuestas sobre la percepción de oferta y demanda de crédito indican que la disponibilidad del mismo puede permanecer e incluso acelerarse para algunos sectores. El mercado laboral, que se viene recuperando desde inicios del año pasado, sería otro factor que seguiría alentando el consumo de los hogares. Finalmente, el gasto adicional del Gobierno para atender la emergencia invernal puede constituir otro factor de estímulo a la demanda interna, y con ello al crecimiento. En el último semestre también finalizan las administraciones públicas locales, períodos en los cuales generalmente se acelera la ejecución del gasto en las regiones. De acuerdo con lo anterior, el equipo técnico estima un crecimiento para el presente año en un rango entre 3,5% y 5,5%, con 4,5% como el valor más probable. Hasta el momento, el sesgo de la proyección está hacia la mitad inferior de dicho rango.

### *III. CONCLUSIÓN*

En síntesis, el incremento de la inflación durante el último trimestre de 2010 fue básicamente el resultado en un choque de oferta, debido al efecto del invierno sobre el abastecimiento de alimentos a nivel nacional. Este tipo de fenómenos

---

---

tiene un carácter transitorio, pues la producción agrícola tenderá a recuperarse a medida que las condiciones climáticas se normalicen. Si bien existe alto nivel de incertidumbre, a nivel internacional se prevé que nuestros principales socios comerciales continúen la senda de recuperación que lograron el año pasado, lo cual será un factor favorable para el país, al generar una mayor demanda por nuestras exportaciones y favorecer los términos de intercambio. Respecto a la actividad interna, en el tercer trimestre se observó cierta desaceleración frente a los trimestres anteriores, como resultado de un lento crecimiento de la inversión y las exportaciones, que el mayor crecimiento del consumo de los hogares logró compensar en alguna medida. Para el cuarto trimestre se estima que la economía pudo haber crecido a un ritmo similar al del tercero, debido al efecto negativo que el invierno pudo haber tenido sobre la agricultura y algunas exportaciones de origen minero. De esta forma el crecimiento económico de 2010 probablemente estuvo alrededor del 4%.

Para el año 2011 se identifican factores positivos que contribuirán a la consolidación de la recuperación económica, tales como el fortalecimiento del consumo y la inversión estimulados por las bajas tasa de interés y la abundancia de crédito, la recuperación del mercado laboral reflejado en la progresiva reducción de la tasa de desempleo y los programas de gasto público para atender la emergencia invernal.

En el contexto descrito, la JDBR, en su pasada sesión del 31 de enero, decidió mantener inalteradas las tasas de interés. No obstante, como lo señaló en su comunicado, si la economía continúa por la senda de crecimiento esperada, o las expectativas de inflación muestran señales de desviarse de la metas, se conformarían las condiciones que hagan necesario retirar gradualmente el estímulo monetario con el fin de afianzar el crecimiento sostenido de la producción y el empleo.



*7 de febrero de 2011*

LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA  
SE REÚNE CON LOS EMPRESARIOS DEL EJE CAFETERO

- *Esta reunión es la segunda de este tipo en el año, de las que realiza periódicamente la Junta Directiva con empresarios de todo el país, con el objeto de tener una visión de primera mano del desempeño de la economía. La primera se llevó a cabo en Bucaramanga el 1º de febrero de 2011.*
- *La inflación anual al consumidor en diciembre se situó en 3,17%, cifra cercana al punto medio del rango meta de largo plazo definido por la Junta Directiva.*
- *El incremento en los precios de los alimentos y bienes regulados se trata de un fenómeno temporal ya que se explica por un choque transitorio atribuible*

---

*al invierno. Se espera que al final del año 2011 la inflación se sitúe en la meta de largo plazo, es decir, entre 2% y 4%, con 3% como meta puntual.*

- *El crecimiento de la economía colombiana en el segundo semestre de 2010 fue inferior al pronosticado hace unos meses como consecuencia del comportamiento de las obras civiles y el fenómeno de La Niña sobre la producción agrícola. En 2011, sin embargo, se espera que la economía se expanda con un mayor dinamismo, estimulada por el crecimiento del consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo. Esto último es consecuencia de las tasas de interés nominales y reales históricamente bajas.*
- *Una inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer la política monetaria al crecimiento sostenido de la economía y el empleo, y a la competitividad nacional*

El día 7 de febrero estuvieron en Pereira los codirectores de la Junta Directiva y el Gerente General del Banco de la República en una reunión con empresarios y representantes de los gremios de la región. En la reunión, que se llevó a cabo en la sucursal del Banco de la ciudad, estuvieron presentes los representantes de Tierras, Inversiones y Proyectos S. A. (Tipsa), Cámara de Comercio de Manizales, Cámara de Comercio de Pereira, Fenalco Risaralda, Centro Comercial Portal del Quindío, ANDI-Asociación Nacional de Industriales Manizales, Comité Departamental de Cafeteros del Quindío, Giraldo Jaramillo S. A., Constructora CAMU Ltda., Asociación Nacional de Industriales (ANDI) Pereira, Fundación para el Desarrollo del Quindío, Textiles Omnes S. A., Eve Distribuciones (Droguerías Multidrogas), Coats Cadena, Central Lechera Celema, Constructores CFC y Flexco.

Por parte del Banco de la República acudieron los codirectores Carlos Gustavo Cano Sanz, Juan José Echavarría Soto, César Vallejo Mejía, Juan Pablo Zárate Perdomo y Fernando Tenjo Galarza, junto con el gerente general, José Darío Uribe Escobar, y algunos funcionarios del equipo directivo.

En lo que se refiere al contexto externo en el que se desenvuelve la economía colombiana, el Gerente mencionó que la economía mundial continúa recuperándose, con tasas de crecimiento mayores a las esperadas en muchos países socios comerciales de Colombia, y que este fenómeno ha venido acompañado de un incremento sustancial de los precios de los productos básicos, en particular, de los alimentos. Algunas de las economías emergentes muestran presiones de precios y en no pocos casos sus bancos centrales han iniciado cambios en su postura de política monetaria.

---

En Colombia, al concluir 2010 la inflación anual al consumidor fue 3,17%, cifra cercana al punto medio del rango meta de inflación (entre 2% y 4%) fijado por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR). La fuerte ola invernal durante el último trimestre del año, junto con el incremento en los precios internacionales de algunos productos agrícolas y mineros, impactaron los precios de los alimentos y de algunos bienes y servicios regulados, grupos que fueron los principales causantes de la aceleración de la inflación. Las estimaciones sugieren que el choque en el precio de los alimentos resultante de la ola invernal sería transitorio, pero que su efecto puede tardar entre uno y dos trimestres más en desaparecer. El efecto del aumento en los precios internacionales sobre los precios de alimentos y regulados podría permanecer por más tiempo, dependiendo de la evolución de la demanda mundial y del comportamiento del tipo de cambio.

En el último trimestre de 2010 todos los indicadores de inflación básica que calcula el Banco de la República también se aceleraron, aunque en menor medida que la total. Sin embargo, su nivel es aún bajo, puesto que al finalizar 2010 el promedio de los cinco indicadores de inflación básica se situó en 2,5% y la inflación sin alimentos en 2,8%, en ambos casos situándose en la mitad inferior del rango meta. Como resultado del choque transitorio en el precio de los alimentos las expectativas de inflación a un año aumentaron y se situaron en la mitad superior del rango meta del presente año. Las de largo plazo (cinco a diez años), medidas con los papeles de deuda pública, superaron el techo del mismo. No obstante, en el primer semestre 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 del rango meta (3% más o menos un punto porcentual).

Así mismo, el Gerente resaltó que se registró un débil desempeño de la economía en el tercer trimestre de 2010 como resultado de las caídas registradas en la construcción de edificaciones y en las obras civiles, y por factores climáticos que afectaron los volúmenes de ventas externas de algunos productos básicos de origen agrícola y minero. Para el cuarto trimestre del año la intensidad del invierno pudo haber tenido efectos negativos, no solo en la agricultura, sino también en la inversión en obras civiles, y en ciertas exportaciones de origen minero, las cuales no pudieron ser atendidas por problemas de extracción o de transporte. Por esta razón, para el último trimestre de 2010 se espera un desempeño de la economía similar al registrado en el tercer trimestre, liderado principalmente por la aceleración en el consumo de los hogares. Así se estima que el crecimiento para el año 2010 pudo haber estado alrededor de 4%.

---

Para 2011 existen varios factores que permiten esperar un crecimiento similar o superior al registrado el año pasado, con lo cual se consolidaría la convergencia de la actividad económica hacia sus niveles sostenibles de largo plazo y se presentarían las condiciones para que la actual política monetaria expansiva tienda hacia una postura más neutral. En primer lugar, el consumo y la inversión continuarían siendo impulsados por tasas de interés reales históricamente bajas y por un crédito que se ha acelerado y se ha reflejado en el incremento del endeudamiento de los hogares y las empresas. El mercado laboral, que se viene recuperando desde inicios del año pasado, sería otro factor que seguiría alentando el consumo de los hogares. Finalmente, el gasto adicional del Gobierno para atender la emergencia invernal puede constituir otro factor de estímulo a la demanda interna, y con ello al crecimiento. En el último semestre también finalizan las administraciones públicas locales, períodos en los cuales generalmente se acelera la ejecución del gasto en las regiones. De acuerdo con lo anterior, el equipo técnico estima un crecimiento para el presente año en un rango entre 3,5% y 5,5%, con 4,5% como el valor más probable.

Con base en su análisis mensual del comportamiento actual y las perspectivas de la economía colombiana, el Gerente recordó que, en su sesión del 31 de enero, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener inalteradas las tasas de interés de intervención, con lo cual la tasa base para las subastas de expansión continúa en 3,0%.

Al concluir la reunión, el Gerente destacó que la política monetaria expansiva ha permitido una disminución persistente de las tasas de interés de captación y colocación. Anotó que si la economía continúa por la senda expansiva esperada podrán darse las condiciones para retirar el estímulo monetario de manera gradual y afianzar así el crecimiento sostenido de la producción y el empleo. Sin embargo, la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.



*25 de febrero de 2011*

**BANCO DE LA REPÚBLICA SUBE 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 3,25%.

A finales de 2008 y durante 2009 la tasa de interés de intervención fue reducida de una manera fuerte y rápida debido a la desaceleración económica esperada por los efectos de la crisis económica mundial. En abril de 2010 la Junta consideró que había margen para una reducción adicional de 50 puntos básicos sin comprometer el logro de las metas de inflación, alcanzando la tasa de interés de intervención un nivel históricamente bajo en términos nominales y reales. Las razones para mantener esta tasa en un nivel tan bajo ya no continúan vigentes.

---

Con una demanda interna y crédito dinámicos, un crecimiento esperado en 2011 cercano al de tendencia, una inflación proyectada cerca del punto medio del rango meta de largo plazo y las expectativas de inflación a más de un año por encima de la meta, la Junta considera prudente comenzar a reducir el estímulo monetario de una manera gradual. La tasa de interés de intervención en 3,25% continúa apoyando el crecimiento del producto y el empleo y contribuye a su sostenibilidad al tiempo que mantiene la inflación dentro del rango meta de largo plazo.

Los niveles históricamente bajos de las tasas de interés nominales y reales, han venido acompañados en el pasado reciente de una aceleración importante en el crecimiento del crédito. Los precios de la vivienda vienen aumentando de tiempo atrás. La necesidad de protegernos frente al riesgo de futuros desbalances financieros que puedan llevar a afectar negativamente el crecimiento del producto y la inflación sugieren que la tasa de interés de intervención no debe mantenerse muy baja por un período excesivamente largo. Por otra parte, la tasa de cambio del peso frente al dólar ha mostrado estabilidad en el pasado reciente.

Más específicamente:

- En enero la inflación anual al consumidor fue de 3,40%, cifra similar a la esperada por el mercado, y 23 puntos básicos superior al dato de diciembre. Al igual que lo observado en los dos meses anteriores, las principales presiones provinieron de los precios de los alimentos y de los regulados, especialmente de los combustibles.
- Los indicadores de inflación básica se mantuvieron estables, y su promedio permanece en la mitad inferior del rango meta. Por su parte, las proyecciones de inflación a finales de 2011 y 2012 realizadas por el equipo técnico del Banco muestran una inflación que se mueve alrededor del punto medio del rango meta (3% +/- 1 punto porcentual).
- Las expectativas de inflación han aumentado en los últimos tres meses, comportamiento que continuó en febrero pese a que el resultado de inflación del mes anterior fue anticipado por el mercado. Mientras que las expectativas de inflación a un año se situaron en la mitad superior del rango meta, las del intervalo entre dos y diez años medidas con los títulos de deuda pública completaron dos meses consecutivos por encima del límite superior de dicho rango.

- 
- 
- En el contexto externo, datos recientes sugieren un crecimiento de la economía mundial en 2010 cercano al 5%. Asimismo, los pronósticos del crecimiento mundial en 2011 y 2012 han sido revisados al alza, a tasas que continúan por encima del crecimiento promedio de largo plazo. En la mayoría de las economías emergentes el crecimiento es alto y en algunas de ellas sus bancos centrales han subido las tasas de interés para evitar desbordes inflacionarios.
  - Los riesgos en la economía mundial no pueden ser ignorados. En particular, continúa la incertidumbre por la situación fiscal en algunos países industrializados y en semanas pasadas ha subido fuertemente el precio internacional del petróleo como consecuencia de la inestabilidad política en el Medio Oriente. Además, factores climáticos y el gran dinamismo de las economías emergentes han intensificado las presiones inflacionarias en esos países, en especial por el reciente incremento en los precios de los productos básicos.
  - En Colombia la recuperación de la actividad económica sigue una senda similar a la proyectada por el equipo técnico. La demanda interna muestra un importante dinamismo, tanto la asociada al consumo de los hogares como a la inversión en maquinaria y equipo. La contribución del gasto público se espera que sea mayor este año que en el anterior, coherente con lo observado en períodos previos de terminación de los gobiernos locales y con los programas de reconstrucción de los daños producto de la ola invernal.
  - En general el equipo técnico del Banco de la República proyecta que la economía se expandirá este año alrededor del 4,5%, luego de que la moderación del crecimiento en el segundo semestre de 2010, debido a factores de oferta, llevara el crecimiento de ese año a una tasa cercana al 4%. Con algo de excesos de capacidad en el primer semestre de 2011, el equipo técnico del Banco continúa esperando que la economía retorne a niveles próximos al de su capacidad productiva en el segundo semestre de 2011.

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 17 de junio de 2011.

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.