



*II*  
*ACTUALIDAD*

---

# MINUTAS DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 31 DE ENERO DE 2011

**E**l 31 de enero 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 en diciembre fue de 3,17% (mensual de 0,65%), 58 puntos básicos (pb) más que en noviembre, cifra que se ubicó en el rango meta definido por la Junta Directiva para 2010 (2% - 4%).

El mayor registro frente a noviembre se debió a la presión alcista de los precios de los alimentos y de los regulados así como al comportamiento menos favorable de

---

los bienes transables sin alimentos ni regulados. La variación anual de los precios de los alimentos pasó de 2,4% en noviembre a 4,1% en diciembre, impulsada tanto por perecederos como por procesados. La variación anual de los regulados pasó de 6,3% en noviembre a 6,6% en diciembre y se concentró en combustibles. Por último, la variación anual de los precios de los bienes transables sin alimentos ni regulados pasó de -0,5% en noviembre a -0,3% en diciembre.

La variación anual de los precios de los bienes y servicios no transables sin alimentos ni regulados se ubicó en 3,5% en diciembre, luego de haberse incrementado en noviembre.

En cuanto a los indicadores de inflación básica, su promedio pasó de 2,4% en noviembre a 2,5% en diciembre. El registro más bajo se sigue presentando en el IPC sin alimentos ni regulados con 1,8% anual. La variación anual de los precios al productor (IPP) fue de 4,4% en diciembre frente a un registro de 3,7% en noviembre, con una variación mensual de 1,6%.

Las expectativas de inflación a un año aumentaron y se situaron en la mitad superior del rango meta de 2011. Las de largo plazo (cinco a diez años), medidas con los papeles de deuda pública, superaron el techo del mismo.

## **b. Crecimiento**

En el tercer trimestre el PIB creció a una tasa anual de 3,6%, inferior a la esperada por el mercado y el Banco. Dicho comportamiento fue explicado principalmente por la contracción en la construcción de edificaciones y obras civiles y, en menor medida, por un bajo crecimiento en carbón y un desempeño menos favorable que el esperado en café.

Por el lado de la demanda el menor registro correspondió a un bajo crecimiento en la inversión, en particular la destinada a la construcción y en un desempeño menor al esperado de las exportaciones, estas últimas afectadas por efectos climáticos. El consumo de los hogares mostró un buen desempeño y se aceleró frente a los registros del primer semestre. El mayor consumo y una fuerte inversión en maquinaria y equipo y en equipo de transporte sustentaron unas importaciones elevadas.

Para el último trimestre de 2010 se espera un desempeño de la economía similar al registrado en el tercer trimestre, liderado principalmente por la demanda interna. El invierno que se intensificó hacia finales de año, pudo haber tenido efectos negativos importantes no solo en la agricultura, sino también en la formación

---

bruta de capital fijo y en ciertas exportaciones de origen minero, las cuales no pudieron ser realizadas por problemas de extracción y/o de transporte.

El indicador de confianza del consumidor se mantuvo alto para el cuarto trimestre a pesar de presentar caídas en los últimos meses. Esto indicaría que en el cuarto trimestre el consumo de los hogares conservó un buen desempeño. Lo anterior se refleja a su vez en el comportamiento de los indicadores de comercio, que según el último registro del DANE mostraban una tasa de expansión anual a noviembre de 21,4%, y las importaciones de consumo, que se expandían a una tasa de 51,3% en dólares al mismo mes.

Por otra parte, los indicadores de inversión presentaron un comportamiento mixto durante el cuarto trimestre. Las importaciones de bienes de capital en dólares a noviembre muestran tasas de expansión elevadas. Sin embargo, la construcción aún no mostraría un desempeño favorable, en parte por los efectos del clima y los problemas de contratación y ejecución de las obras.

En cuanto al comercio exterior, a noviembre las exportaciones totales en dólares mostraban una variación anual de 19,5% impulsadas principalmente por el sector minero-energético y café, con una variación anual de 30,0%. Para el acumulado de 12 meses el crecimiento de las exportaciones totales es de 20,0%. Las importaciones totales en dólares mostraron una variación anual en noviembre de 34,5%. Para el acumulado de 12 meses el crecimiento de las importaciones totales es de 20,8%.

Para el cuarto trimestre, los indicadores disponibles sobre la oferta han tenido comportamientos mixtos y sugieren que el crecimiento económico en varias ramas como la industria, la energía, gas, agua y el transporte podría moderarse. En contraste, la información proveniente de la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo muestra que los pedidos de la industria siguen en niveles elevados y las existencias han caído, ambos indicadores asociados con un comportamiento favorable del sector. Sin embargo, en dicha encuesta también se destaca una caída de las expectativas de producción y ventas a tres meses.

El crecimiento del empleo formal para los más educados estaría implicando un incremento en sus ingresos, lo que podría estar en parte detrás de la recuperación del consumo. El empleo formal mostró cierta recuperación en lo corrido de 2010 hasta diciembre, especialmente en la última parte del año.

Las tasas reales y nominales de interés de crédito en niveles históricamente bajos, junto a una cartera de consumo e hipotecaria que se aceleró a lo largo del

---

último semestre de 2010 son factores que han contribuido al crecimiento, y que permiten esperar un consumo más dinámico y una recuperación de la inversión en edificaciones en el último trimestre. La aceleración de la cartera comercial también ha sido importante.

### **c. Variables financieras**

En diciembre el promedio de las tasas de interés nominales de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 16,9% y 9,3% respectivamente, con aumentos de 6 pb y 11 pb respecto al mes anterior. La tasa para créditos hipotecarios se situó en 12,2% sin variación respecto al registro de noviembre.

El crecimiento anual de la cartera bruta total en moneda legal en diciembre fue de 14,1% mientras que el mes anterior su crecimiento fue de 11,9%. Las carteras más dinámicas continúan siendo la hipotecaria, con una variación anual de 21,3% y la de consumo, con una variación anual de 15,5%. En diciembre el crecimiento anual de la cartera comercial fue de 12,8%.

Entre el 3 de enero y el 28 de enero de 2011, las tasas de los títulos de deuda pública aumentaron 11 pb y 41pb para los títulos a uno y cinco años. Los títulos a 10 años se ubicaron en la misma fecha en 8,5%, 19 pb más que lo registrado al 3 de enero.

### **d. Contexto externo**

En el contexto externo en el último mes se destacan los registros de desempeño favorables en algunas economías desarrolladas como los Estados Unidos con un crecimiento en el año de 2,9% y Alemania con una expansión de la economía de 3,5%. Aun así, Europa sigue mostrando una importante desaceleración para el segundo semestre del año frente al primero, producto de un desempeño poco favorable de las economías de la periferia europea.

En el caso de las economías europeas con problemas fiscales, los mercados habrían tomado como una señal positiva las colocaciones de deuda realizadas el mes pasado por Portugal, España e Italia, hecho que se ha reflejado parcialmente en una reducción de la percepción de riesgo medida a través de los CDS así como en la tasa de sus títulos a 5 y 10 años.

Los mejores indicadores de actividad económica para Estados Unidos, en conjunto con la aprobación de los planes fiscales del mes pasado, han hecho que mejoren

---

las perspectivas para 2011 para esta economía y en general para la economía mundial. Sin embargo, los analistas todavía ven con preocupación que el mercado laboral no muestre claros signos de recuperación.

En 2011, las economías emergentes de la región han vuelto a experimentar presiones hacia la apreciación, luego de un corto periodo de calma. La solidez de sus fundamentales y su buen desempeño económico esperado en 2011, así como los precios altos de los productos básicos y las bajas primas de riesgo, seguirán contribuyendo, probablemente, a la entrada de capitales a estos países.

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

Los principales puntos de discusión y análisis entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: i) las proyecciones de inflación en 2011; ii) la variación de los precios de los bienes transables; iii) el efecto rezagado de las medidas de política monetaria sobre la producción y los precios; iv) las proyecciones de crecimiento de la economía y del empleo en 2011; v) el comportamiento de la confianza de los consumidores y el desempeño de la inversión; vi) la dinámica reciente en la cartera del sistema financiero; vii) el incremento del precio de los activos financieros y de la vivienda; viii) las expectativas de inflación; ix) el comportamiento reciente de los flujos de capital; x) el comportamiento de los títulos de deuda pública; xi) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación; xii) la necesidad de mantener la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación alrededor de la meta de largo plazo, y xiii) los datos de crecimiento y proyecciones de la economía mundial.

La Junta Directiva destacó los siguientes aspectos sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: i) en 2010, la variación anual del índice de precios al consumidor fue 3,17%, cifra superior a lo esperado por el equipo técnico del Banco y el mercado. El incremento en la inflación, explicado principalmente por el aumento en los precios de los alimentos como consecuencia del fenómeno climático será de carácter transitorio; ii) los indicadores de inflación básica también aumentaron, pero a un menor ritmo, y aún se encuentra por debajo del punto medio del rango meta, y iii) las diversas medidas de expectativas de inflación a un año se incrementaron y se ubicaron en la mitad superior del rango meta de inflación.

El crecimiento de la economía colombiana en el segundo semestre de 2010 fue inferior a lo pronosticado hace unos meses. Esto se explica, fundamentalmente por el comportamiento de la inversión en las obras civiles y los efectos del fenómeno

---

de La Niña sobre la producción agrícola, la producción minera y el transporte. En contraste, el consumo y el endeudamiento de los hogares crecen a tasas altas, así como el endeudamiento de las empresas y la inversión en maquinaria y equipo. Esto último es consecuencia, en parte, de tasas de interés nominales y reales históricamente bajas.

Las economías de nuestros principales socios comerciales están creciendo un poco más de lo esperado antes, si bien persiste un alto nivel de incertidumbre sobre el comportamiento futuro de algunas de ellas. Al mismo tiempo, países de Asia y América Latina muestran fuerte crecimiento y presiones de precios, y algunos de sus bancos centrales han iniciado cambios en la postura de la política monetaria. Los precios internacionales de los productos básicos se encuentran en niveles históricamente altos.

Los codirectores analizaron las condiciones para que, dentro de los escenarios probables de los próximos meses, sea necesario introducir cambios en la postura de la política monetaria, reduciendo en algún grado su carácter expansivo. Los puntos que se destacaron como fundamento para un eventual aumento de la tasa de interés de intervención serían, entre otros, las crecientes expectativas de inflación al alza por encima del rango meta, la importante dinámica de la demanda interna, los altos precios de los activos y el crecimiento acelerado de la cartera. De otra parte, a favor del mantenimiento de la actual tasa, se subrayaron los bajos niveles de inflación básica y la relativa estabilidad reciente de los precios de los bienes no transables sin alimentos y regulados, el posible carácter transitorio de los incrementos en los precios de los alimentos, la inestable situación de la deuda soberana de algunos países europeos y la falta de certeza sobre las proyecciones de inflación y crecimiento para los próximos meses.

Finalmente, los codirectores consideraron que en el caso en que la economía continúe la senda expansiva esperada, o las expectativas de inflación mostraren señales de desviarse de las metas, se darían las condiciones apropiadas para retirar gradualmente el estímulo monetario con el fin de afianzar el crecimiento sostenido de la producción y el empleo.

### **3. DECISIÓN DE POLÍTICA**

La Junta Directiva acordó mantener inalterada la tasa de intervención del Banco de la República que seguirá en 3%.

Minutas publicadas en Bogotá D. C., el 14 de febrero de 2011.

---

# COMUNICADOS DE PRENSA



*11 de enero de 2011*

**ENTRA EN CIRCULACIÓN BILLETE DE \$2.000  
CON NUEVA SEÑAL PARA INVIDENTES**

- El billete de \$2.000 incorpora ahora en el costado izquierdo y en alto relieve una señal adicional que corresponde al número 2 en el sistema braille. No obstante lo anterior, el billete tiene el mismo diseño e idénticas características generales y dispositivos de seguridad de la edición anterior.
- Aun cuando todas las denominaciones de los actuales billetes en circulación cuentan con señales para invidentes, se adiciona una nueva en sistema braille en el billete de \$2.000 para facilitar aun más la identificación.

Desde el 28 de diciembre de 2010 se encuentra en circulación una edición de 100 millones de billetes de \$2.000 con esta nueva señal de identificación, que

---

se empezaron a distribuir en Bogotá. Los billetes restantes se repartirán en el transcurso del mes entre las diferentes sucursales del Banco de la República en el país para que comiencen a circular en el mercado nacional.

Actualmente, los únicos billetes que cuentan con el sistema braille son los de \$50.000 que tiene la cifra "50" en la parte inferior del anverso junto al número serial del billete y ahora lo tiene también el de \$2.000. El Banco de la República actualizará paulatinamente el resto de la familia de billetes con el sistema braille.



*11 de enero de 2011*

**INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA  
EN EL MERCADO CAMBIARIO**

El Banco de la República informa que en el mes de diciembre de 2010 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por USD 420 millones. Durante 2010 el Banco realizó compras netas de divisas por USD 3.060 millones.

En diciembre de 2010, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Durante 2010, el Banco realizó ventas definitivas de TES B por \$2,0 billones. Al finalizar diciembre, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1,3 billones.



*17 de enero de 2011*

**BANCO DE LA REPÚBLICA ANUNCIA EL CIERRE DE LA  
TESORERÍA EN LA SUCURSAL DE MANIZALES**

El Banco de la República efectuará el cierre del área de la Tesorería de la sucursal de Manizales, situación que obedece a los resultados de una evaluación general del estado del edificio donde funciona actualmente la sucursal. Dicho estudio permitió concluir que la estructura del inmueble presenta una afectación progresiva, que exige una atención especial considerando, entre otros aspectos, que el edificio por su antigüedad no se ajusta a los parámetros de estabilidad y seguridad exigidos en la actual normatividad.

Una de las prioridades para las directivas del Banco es la seguridad y el bienestar de empleados y usuarios. Por tal motivo, mientras se definen las alternativas de intervención del edificio, éste será desalojado en su totalidad y la sucursal

---

de Manizales trasladará temporalmente el Área Cultural y el Centro Regional de Estudios Económicos (CREE) a una nueva sede en esta ciudad, localizada en la carrera 25 # 51-62, Edificio Versalles Plaza.

Es importante resaltar que la sucursal de Manizales mantendrá la prestación de los servicios de biblioteca, de promoción de lectura, así como las demás actividades culturales para sus usuarios y públicos a quienes invita a acercarse a la nueva sede. La exhibición de piezas originales del Museo del Oro que venía desarrollando el Área Cultural en la ciudad se suspenderá, por las condiciones de seguridad que se requieren para tal fin.

En la nueva sede continuará también el Centro Regional de Estudios Económicos compuesto por un grupo de economistas dedicados a la elaboración de informes de coyuntura y estudios de economía regional. Estos profesionales se encargan, además, de la recolección, validación y consolidación de la información estadística de las oficinas anexas de Pereira y Armenia. Como resultado de la labor de este grupo, se han publicado numerosos documentos de trabajo, así como artículos en diferentes revistas nacionales y en libros editados por el Banco de la República y otras instituciones.

El servicio de tesorería que el Banco de la República presta en Manizales se seguirá ofreciendo con el apoyo de la sucursal del Banco en la ciudad de Armenia y a través de acuerdos que el Banco ha celebrado con las transportadoras de valores que operan en la ciudad de Manizales. El suministro de efectivo a la ciudad y al departamento no se verá afectado.

Con el fin de facilitar que las entidades financieras se preparen con debida antelación y tomen las medidas pertinentes, la decisión que se anuncia sobre el cierre de la Tesorería se hará efectiva a partir del 1º de marzo de 2011. El traslado del área cultural y del Centro Regional de Estudios Económicos se realizará en el mes de abril una vez concluyan las adecuaciones de la nueva sede.



*31 de enero de 2011*

**BANCO DE LA REPÚBLICA RECIBE CON SATISFACCIÓN FALLO  
DE SEGUNDA INSTANCIA POR PARTE DE LA PROCURADURÍA  
GENERAL DE LA NACIÓN QUE REVOCA LA SANCIÓN A SUS  
FUNCIONARIOS**

El Banco de la República informa que recibe con satisfacción el fallo de segunda instancia proferido por la Procuraduría General de la Nación, el cual revoca la sanción de suspensión por un mes impuesta a los doctores Francisco Guzmán González, director del Departamento de Cambios Internacionales, y Javier Villa Ávila, ahora pensionado del Banco y quien se desempeñaba como director de la Unidad de Análisis de Operaciones. Estos funcionarios fueron investigados por su presunta responsabilidad frente al suministro de información reservada de personas naturales y jurídicas a funcionarios del Departamento Administrativo de Seguridad (DAS).

---

La Procuraduría General de la Nación reconoce que los funcionarios del Banco no infringieron norma alguna y que sus actuaciones correspondieron al cumplimiento de sus funciones y deberes, conforme a las normas legales y bajo el principio de buena fe.



*31 de enero de 2011*

**BANCO DE LA REPÚBLICA MANTIENE INALTERADA  
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. De esta forma, la tasa base para las subastas de expansión continuará en 3%. La decisión se tomó teniendo en cuenta lo siguiente:

- En 2010, la variación anual del índice de precios al consumidor fue 3,17%, cifra cercana al punto medio del rango meta de largo plazo definido por la Junta Directiva del Banco (3% +/- un punto porcentual).
- En diciembre, la inflación fue superior a la proyectada por el mercado y el equipo técnico del Banco. La variación en los precios mayor a la esperada se

---

presentó en los rubros los alimentos y regulados. Los indicadores de inflación básica también aumentaron, pero a un menor ritmo y aún se encuentra por debajo del punto medio del rango meta.

- Las diversas medidas de expectativas de inflación a un año se incrementaron y se ubicaron en la mitad superior del rango meta de inflación. Las de más largo plazo (5 y 10 años), extraídas de los papeles de deuda pública, presentaron tasas superiores al techo del rango. Sin embargo, cabe subrayar que el incremento reciente de la inflación se debe, en buena parte, a un choque transitorio en el precio de los alimentos.
- En cuanto a la demanda externa, las economías de nuestros principales socios comerciales están creciendo un poco más de lo esperado antes, si bien persiste un alto nivel de incertidumbre sobre el comportamiento futuro de algunas de ellas. Al mismo tiempo, países de Asia y América Latina muestran fuerte crecimiento y presiones de precios, y algunos de sus bancos centrales han iniciado cambios en la postura de la política monetaria. Los precios internacionales de los productos básicos se encuentran en niveles históricamente altos.
- El crecimiento de la economía colombiana en el segundo semestre de 2010 fue inferior a lo pronosticado hace unos meses. Esto se explica, fundamentalmente por el comportamiento de la inversión en las obras civiles y los efectos del fenómeno de La Niña sobre la producción agrícola, la producción minera y el transporte. En contraste, el consumo y el endeudamiento de los hogares crece a tasas altas, así como el endeudamiento de las empresas y la inversión en maquinaria y equipo. Esto último es consecuencia en parte de tasas de interés nominales y reales históricamente bajas, coherentes con una economía mundial y nacional más débil de la que se está viendo y se pronostica hoy.
- Factores como el dinamismo del consumo de los hogares, los elevados niveles en los términos de intercambio, las bajas tasas de interés y la expansión del crédito impulsarán el crecimiento económico en 2011. Si la economía continúa la senda expansiva esperada, o las expectativas de inflación muestran señales de desviarse de las metas, se darán las condiciones apropiadas para retirar gradualmente el estímulo monetario con el fin de afianzar el crecimiento sostenido de la producción y el empleo.

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.