



II
ACTUALIDAD

MINUTAS DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 20 DE AGOSTO DE 2010

El 20 de agosto de 2010 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 julio se situó en 2,24%, 1 pb menos que en junio. La inflación mensual fue de -0,04% y los indicadores de inflación básica volvieron a descender.

La variación anual de los precios de los alimentos pasó de 1,5% en junio a 1,71% en julio, debido básicamente al precio de los percederos.

El incremento anual de precios de los bienes regulados pasó de 5,1% en junio a 5,23% en julio. Esto como consecuencia de los ajustes que se hicieron en las tarifas de energía eléctrica.

La variación anual de los precios de los bienes no transables sin alimentos ni regulados se redujo de 3,8% en junio a 3,78% en julio.

El aumento anual de precios de bienes transables sin alimentos ni regulados pasó de -0,5% en junio a -0,77% en julio.

Con datos preliminares para julio, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años se situaron en 1,12%, 3,81% y 4,33%, con variaciones de -51 pb, -4 pb y +2 pb respectivamente, frente al promedio del mes anterior.

Las expectativas de inflación de las encuestas trimestral y mensual realizadas por el Banco de la República a comienzos de julio siguen mostrando descensos y se ubican dentro del rango meta de largo plazo fijado por la Junta Directiva.

En julio la inflación anual de los precios al productor (IPP) fue de 1,8%, frente a un registro de 2,1% en junio.

b. Crecimiento

Los indicadores disponibles señalan que el dinamismo de la demanda interna observado al comienzo del año se habría mantenido para el segundo trimestre y, aunque con una menor evidencia, en lo corrido del tercero.

Los indicadores sobre la evolución del consumo de los hogares y sus determinantes sugieren que éste sigue expandiéndose. El promedio del índice de confianza del consumidor para el segundo trimestre muestra que el consumo de los hogares continuó creciendo a buen ritmo. También, las importaciones de bienes de consumo, especialmente de durables, apoyadas en los bajos precios internacionales y la evolución de la tasa de cambio, siguen mostrando la aceleración del gasto de los hogares en este

rubro. En la misma dirección apuntan los indicadores de la actividad comercial. En junio la EOE también registró señales de recuperación para el comercio, confirmadas con un crecimiento de las ventas al por menor de 15,4% anual, de acuerdo con el registro reciente divulgado por el DANE.

El comportamiento del empleo también ha contribuido al desempeño del consumo. En el segundo trimestre el empleo volvió a incrementarse tanto en términos anuales como frente al primer trimestre. El aumento se dio principalmente en los empleados asalariados urbanos.

Sobre la inversión se destacan dos aspectos en la información reciente. El primero es la recuperación lenta pero sostenida de las importaciones de bienes de capital, dirigidas especialmente a la industria. La segunda es la aceleración del área aprobada de licencias registrada en mayo, que indica que la construcción diferente a obras civiles está retornando a una tendencia creciente

Por el lado de la oferta, la actividad industrial se está expandiendo a un buen ritmo, pero algo más lento que el esperado. Para el mes de junio el DANE reportó un crecimiento de la actividad industrial de 8,5% anual, cifra inferior a la proyectada por el equipo técnico (9,8%).

La información de las encuestas de opinión también es favorable. A junio la EOE de Fedesarrollo muestra que los pedidos de la industria continuaron mejorando, mientras que las expectativas de producción a tres meses se estabilizan en niveles altos.

Para el tercer trimestre la información es limitada. Dentro de los pocos indicadores disponibles se encuentra la confianza de los consumidores, la cual se mantuvo en niveles relativamente altos en el mes de julio, con lo cual se prevé que el consumo podría mantener el ritmo observado en el segundo trimestre. Dentro de esa misma encuesta, la disposición a comprar vivienda y bienes durables se mantiene más alta que la de comienzos de año. Las ventas observadas de vehículos confirman esa percepción, ya que para el mes de julio continuaron creciendo a un ritmo importante.

Los nuevos datos a junio mostraron una desaceleración de las exportaciones en dólares. A junio las ventas externas totales crecieron 11,7% anual, cuando un mes atrás lo habían hecho a un ritmo de 30% anual.

Este menor ritmo de crecimiento se observó en las principales categorías según el origen de los bienes. Las ventas externas de los principales productos (café, carbón, petróleo ferroníquel y sus derivados) aumentaron en junio 30%, cifra menor en 24,9 pp a la observada en mayo. Por su parte, las exportaciones agropecuarias crecieron 0,8% anual y las industriales sin principales productos -19,7% anual, cifras menores en 0,5 pp y 18 pp a los registros de mayo.

c. Contexto externo

La última información disponible sobre el panorama externo sugiere una recuperación económica mundial que se puede dar de una forma más lenta que la esperada por el mercado. Lo anterior, por la desaceleración observada en Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, que en el segundo trimestre de 2010 creció 2,4% (t/a), luego de haberlo hecho a un ritmo de 3,7% (t/a) al inicio del año. La mayor sorpresa se dio en el consumo de los hogares, cuyo crecimiento en el primer trimestre fue revisado a la baja y con un aumento aún menor para el segundo trimestre. Los nuevos datos del mercado laboral, de confianza del consumidor, de ventas al por menor, de crédito de consumo y de inicios de vivienda, siguen reflejando la debilidad de la demanda interna en dicho país.

Por su parte, la reciente información de Europa sigue mostrando una recuperación lenta, a pesar de la aceleración observada en Alemania e Inglaterra. Los países asiáticos, en cambio, mantienen buenos ritmos de crecimiento y se espera que continúen por esta senda.

Con excepción de Venezuela, nuestros principales socios comerciales en Latinoamérica continúan mostrando una aceleración en su economía. Se destacan los altos crecimientos en el Perú, Brasil y Chile. En lo que resta del año es factible que esta dinámica continúe y que en 2011 se presente un crecimiento aún mayor del PIB.

En el caso de Venezuela, tanto el crecimiento observado para el primer trimestre (-5,8% anual) como el que se proyecta para todo el 2010, son reflejo de una economía en recesión que ha disminuido fuertemente sus compras externas. Otros factores como la devaluación del bolívar fuerte y la pérdida de confianza de los exportadores colombianos hacia dicho país, no permiten ser optimistas en el crecimiento de las exportaciones en el caso de que se restablezcan plenamente las relaciones comerciales.

A pesar del menor crecimiento de algunos países industrializados, se espera que los términos de intercambio se mantengan en los actuales niveles, los cuales se pueden considerar como favorables.

d. Variables financieras

En julio el promedio de las tasas nominales de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 17,9% y 12,9% respectivamente, con descensos en el mismo orden de 31 pb y 18 pb respecto al mes anterior. Las tasas para créditos hipotecarios se mantuvieron estables en 12,9%. De esta forma, las tasas de interés de los préstamos a los hogares y a las empresas se encuentran en niveles históricamente bajos.

A julio el crecimiento anual de la cartera bruta total promedio fue de 5,4%, cuando un mes atrás lo había hecho a un ritmo de 4,6%. Las Carteras más dinámicas continúan siendo la hipotecaria, 18,8% anual, y la de consumo, 9,3% anual, cifras superiores en su orden en 90 pb y 170 pb que los registros de junio. En julio el crecimiento anual de la cartera comercial se aceleró 60 pb y se situó en 1,4%.

Entre el 23 de julio y el 18 de agosto las tasas de los títulos de deuda pública registraron variaciones negativas de 5 pb, 27 pb y 35 pb en los tramos corto, medio y largo, respectivamente.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: i) el resultado de la inflación a julio, que fue menor al esperado por el equipo técnico del Banco de la República y el mercado, encontrándose dentro del rango meta fijado por la Junta; ii) los indicadores de inflación básica, que siguen cayendo y también se encuentran dentro del rango meta fijado por la Junta; iii) las expectativas de inflación, que continuaron reduciéndose; iv) la información disponible, que sigue mostrando una recuperación de la economía rápida y sostenida; v) las mejoras en las expectativas de los empresarios y consumidores; vi) el crecimiento de la cartera del sistema financiero en moneda legal, en niveles similares al aumento estimado del PIB nominal para 2010; vii) el comportamiento de las tasas de interés del mercado en respuesta a la reducción de la tasa

de referencia del Banco; viii) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y el crecimiento del producto de los sectores transables; ix) las tasas de interés de los títulos de deuda pública, que mostraron una caída en el mes, y x) la posibilidad de que la recuperación de la economía mundial sea más lenta de lo esperado.

Los principales puntos de análisis entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: i) las proyecciones de inflación para el 2010 y 2011; ii) la reducción en la variación de los precios de los bienes transables debido a la apreciación del peso frente al dólar; iii) el efecto rezagado de las medidas de política monetaria sobre la producción y los precios; iv) las proyecciones de crecimiento de la economía para 2010, que sugieren una recuperación más rápida de lo previsto y que llevó al equipo técnico a aumentar su pronóstico para el año; v) la dinámica reciente en la cartera del sistema financiero y el comportamiento de los precios de los activos; vi) la caída en las expectativas de inflación; vii) el comportamiento reciente de los flujos de capital; viii) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación en un contexto de una economía recuperándose y una inflación que se sitúa en el rango meta de largo plazo, y ix) la necesidad de mantener la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación alrededor de la meta de largo plazo.

La Junta Directiva destacó lo siguiente sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: i) la inflación anual al consumidor en julio fue de 2,24%, por debajo de lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco de la República; ii) los indicadores de inflación básica volvieron a caer y continúan en la parte baja del rango meta de inflación de largo plazo fijado por la Junta; iii) las expectativas de inflación se mantienen en niveles bajos, y iv) el resultado de la inflación en el último mes está en línea con las proyecciones realizadas por el equipo técnico, que muestran, con un alto grado de confianza, que la inflación se situará dentro del rango meta de largo plazo en 2010 y 2011.

La Junta resaltó que la información recibida en las últimas semanas sigue indicando que la economía colombiana está creciendo a un mayor ritmo de lo esperado, sin generar presiones inflacionarias. El aumento en la confianza de consumidores y productores; el dinamismo de varios indicadores líderes y la solidez del sistema financiero, confirman el fortalecimiento de la economía colombiana.

La economía mundial continuó creciendo aunque a un paso más lento de lo ocurrido en el primer semestre. Lo anterior debido a la desaceleración en los Estados Unidos. Sin embargo, se aprecia una recuperación cada vez mayor de las economías de América Latina. Los mercados internacionales, por su parte, se estabilizaron luego de la crisis financiera en Europa.

La Junta considera que la economía colombiana para lo que resta del año y comienzos de 2011 podrá tener términos de intercambio favorables, mayores flujos de capital, tasas de interés internacionales bajas y una demanda externa por nuestros productos no tradicionales con una recuperación débil.

La Junta considera que la política monetaria expansiva adoptada contribuye al crecimiento de la economía.

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 3 de septiembre de 2010.

COMUNICADOS DE PRENSA



4 de agosto de 2010

El Banco de la República y la Superintendencia Financiera de Colombia suscribieron hoy un convenio para la entrega e intercambio de información, el cual tiene el propósito de fortalecer los mecanismos de coordinación entre las dos entidades.

Este acuerdo se suma al convenio para la entrega e intercambio de información celebrado entre la Superintendencia y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras en noviembre de 2009.

Estos instrumentos constituyen un avance fundamental para el fortalecimiento de la red de seguridad del sistema financiero colombiano. Contar con instrumentos formales que regulen el intercambio de información entre las entidades encargadas de velar por la estabilidad del sistema y la

protección de la confianza del público en éste, facilitará el cumplimiento de las funciones asignadas por la Constitución y la ley a cada entidad, lo cual redundará en una mejor protección del ahorro del público y de los derechos de los inversionistas.

Adicionalmente, los mecanismos establecidos en el convenio y en sus anexos para el intercambio de la información objeto de éste, garantizarán que la información sea compartida utilizando mecanismos seguros y eficientes, que garantizan la recepción oportuna de la información por parte de los interesados, al tiempo que se garantiza su seguridad.

El convenio también significa un fortalecimiento en el cumplimiento de los «principios básicos para una supervisión bancaria eficaz» del Banco de Pagos Internacionales (BIS) y de los «objetivos y principios para la regulación del mercado de valores» de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), los cuales recomiendan el establecimiento de mecanismos formales de intercambio de información con otras autoridades relevantes para la supervisión del sistema financiero y del mercado de valores.

El presente convenio se firma en Bogotá a los cuatro días (04) del mes de agosto de 2010 por el superintendente financiero, Roberto Borrás Polanía, y el Gerente General del Banco de la República, José Darío Uribe Escobar.



9 de agosto de 2010

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

El Banco de la República informa que en el mes de julio de 2010 no realizó compras ni ventas de divisas en el mercado cambiario. En lo corrido del año el Banco ha realizado compras netas de divisas por US\$1.600 millones.

En julio de 2010 el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar julio el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1,6 billones.



17 de agosto de 2010

**BANCO DE LA REPÚBLICA Y FONDO DE CULTURA ECONÓMICA
LANZAN EL LIBRO *ECONOMÍA COLOMBIANA DEL SIGLO XIX***

El miércoles 18 de agosto a las 6:30 de la tarde en la Librería Bicentenario, Pabellón 4 de Corferias, se realizará el lanzamiento del libro *Economía colombiana del siglo XIX*, evento organizado por el Fondo de Cultura Económica y el Banco de la República en el marco de la 23ª Feria Internacional del Libro.

El libro es editado por Adolfo Meisel Roca y María Teresa Ramírez, del Banco de la República, y cuenta con la participación de los siguientes autores: Miguel Urrutia, Roberto Junguito, Mauricio Avella, José Antonio Ocampo, Fabio Sánchez, Antonella Fazio Vargas, María del Pilar López, Roberto Luis Jaramillo, Adolfo Meisel, Salomón Kalmanovitz, Edwin

López, Carmen Elisa Flórez, Olga Lucía Romero, María Teresa Ramírez, Irene Salazar, Jorge A. Tovar, Frank Safford, Camilo García, James A. Robinson y Malcolm Deas.

Este libro hace parte del esfuerzo que de tiempo atrás viene realizando el Banco de la República para aumentar el conocimiento de la historia económica del país, y así entender mejor su proceso de desarrollo. Como resultado de esta labor el Banco de la República y el Fondo de Cultura Económica han coeditado una colección de obras sobre la historia económica de Colombia, entre las que se encuentran los libros *El crecimiento económico colombiano en el siglo XX* (2002), del Grupo de Estudios del Crecimiento Económico (Greco); *La agricultura colombiana en el siglo XX* (2006), de Salomón Kalmanovitz y Enrique López; *La infraestructura de transporte en Colombia durante el siglo XX* (2006), de Álvaro Pachón y María Teresa Ramírez; y *Economía colombiana del siglo XX* (2007), de James Robinson y Miguel Urrutia (eds.).

Como complemento a dicha colección, en esta ocasión se presenta un estudio de los principales aspectos económicos que tuvieron lugar en Colombia a lo largo del siglo XIX. En particular, el libro se dedica a asuntos como el análisis sobre las dificultades para el transporte de mercancías, el desenvolvimiento del sector externo, la manumisión, la demografía y la educación. También se tratan temas como los derechos de propiedad de la tierra y la desamortización de los bienes de manos muertas. Los temas macroeconómicos incluyen las finanzas públicas, el financiamiento externo y el comportamiento de los precios y salarios. Un último grupo de trabajos se refiere explícitamente a temas institucionales.

Finalmente, y para contribuir con futuras investigaciones sobre la economía colombiana del siglo XIX, el presente libro incluye un CD que contiene las series estadísticas utilizadas en cada uno de los capítulos. Estas bases de datos fueron ensambladas a partir de un análisis detallado de fuentes primarias, comparaciones internacionales y, en algunos casos, estimaciones de los autores.

Adolfo Meisel Roca

Es economista de la Universidad de los Andes y tiene un magíster en Sociología de la Universidad de Yale. Cuenta con un doctorado en Economía de

la Universidad de Illinois. En la actualidad se desempeña como gerente del Banco de la República, Sucursal Cartagena. Sus investigaciones se han centrado en historia económica y economía regional. Es autor de varios artículos publicados en libros y revistas nacionales e internacionales, así como editor de libros. Es columnista habitual del diario *El Espectador*.

María Teresa Ramírez

Es economista de la Universidad de los Andes, tiene maestrías en Economía de la Universidad de los Andes y de la Universidad de Illinois y cuenta con un doctorado en Economía de la Universidad de Illinois. En la actualidad se desempeña como investigadora principal de la Unidad de Investigaciones del Banco de la República. Sus investigaciones se han centrado en crecimiento económico, historia económica y mercado laboral. Es autora de varios artículos publicados en libros y revistas nacionales e internacionales, así como editora de libros y revistas académicas.



20 de agosto de 2010

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

La Junta Directiva del Banco de la República, en sesión de hoy, mantuvo inalterada su 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:

- La inflación anual al consumidor en julio fue de 2,24%, por debajo de lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco de la República.
- Los indicadores de inflación básica (aquella que excluye los precios de los productos más volátiles como los alimentos) volvieron a caer y

continúan en la parte baja del rango meta de inflación de largo plazo fijado por la Junta (3% más o menos 1 pp). Las expectativas de inflación se mantienen en niveles bajos.

- El resultado de la inflación en el último mes está en línea con las proyecciones realizadas por el equipo técnico, que muestran, con un alto grado de confianza, que la inflación se situará dentro del rango meta de largo plazo en 2010 y 2011.
- La información recibida en las últimas semanas sigue indicando que la economía colombiana está creciendo a un mayor ritmo de lo esperado, sin generar presiones inflacionarias. El aumento en la confianza de consumidores y productores; el dinamismo de varios indicadores líderes y la solidez del sistema financiero, confirman el fortalecimiento de la economía colombiana.
- La economía mundial continuó creciendo aunque a un paso más lento de lo ocurrido en el primer semestre. Lo anterior debido a la desaceleración observada en los Estados Unidos. Sin embargo, se aprecia una recuperación cada vez mayor de las economías de América Latina. Los mercados internacionales, por su parte, se estabilizaron luego de la crisis financiera en Europa.
- Conforme a lo anterior, la economía colombiana para lo que resta del año y comienzos de 2011 podrá tener términos de intercambio favorables, mayores flujos de capital, tasas de interés internacionales bajas y una demanda externa por nuestros productos no tradicionales con una recuperación débil.
- En la actual coyuntura se viene presentado una tendencia a la apreciación del peso frente al dólar como efecto de la situación externa y de la dinámica de la economía.
- La Junta Directiva analizó la situación cambiaria y, muy especialmente, el uso de instrumentos de esterilización adicionales a los empleados en el pasado. Esto con el fin de incrementar la ya amplia capacidad de intervención cambiaria. Por su parte, el Ministro de Hacienda informó la decisión del Gobierno para tomar medidas que incentiven

las importaciones y, de esta manera, incrementar la demanda de divisas, así como de reducir costos al sector productivo para mejorar su productividad.

- La Junta considera que la política monetaria expansiva adoptada contribuye al crecimiento de la economía.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso seguimiento de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación y del crecimiento, y reitera que la política monetaria futura dependerá de la nueva información disponible.



20 de agosto de 2010

**JUNTA DIRECTIVA DESIGNA A JOSÉ TOLOSA
COMO GERENTE EJECUTIVO Y A ALBERTO BOADA
COMO SECRETARIO DE LA JUNTA**

La Junta Directiva del Banco de la República designó en el día de hoy al doctor José Tolosa como gerente ejecutivo y al doctor Alberto Boada como secretario de la Junta Directiva, en reemplazo del doctor Gerardo Hernández, quien desempeñaba los dos cargos y asumirá próximamente como superintendente financiero.

El doctor Tolosa es economista de la Universidad Nacional de Colombia y magíster en Economía de la misma universidad. Ha participado en diversos cursos y seminarios en el Fondo Monetario Internacional (FMI), el

Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Cemla) y el Instituto Nacional de Estadística (INE) de España. Ingresó al Banco de la República en 1983 y ha desempeñado los siguientes cargos: profesional de Economía Internacional (1983-1985); asistente de los asesores de la Junta Monetaria (1986-1989); jefe de Deuda Externa (agosto 1989-mayo 1990); jefe de Economía Internacional (junio 1990-abril 1993); subdirector de Diseño y Metodología (mayo-septiembre 1993); director de la Unidad de Programación Monetaria (octubre 1993-julio 1997); director de la Unidad Técnica y de Información Económica (agosto 1997-julio 2000); y subgerente Monetario y de Reservas (agosto de 2000 hasta la fecha).

Por su parte, el doctor Boada es abogado de la Universidad Javeriana y máster (LLM) en Regulación Bancaria y de Valores de la Universidad de Boston. Así mismo, cuenta con especializaciones en Derecho de Empresa, de la Universidad de Navarra, y en Contratos Internacionales, de la Universidad de los Andes. Se ha desempeñado como jefe de las Divisiones de Análisis Técnico y de Inversión Extranjera, en el Departamento Nacional de Planeación, entre 1992 y 1994; abogado de la Secretaría de la Junta Directiva del Banco de la República entre 1994 y 1997; vicepresidente legal, secretario general y oficial de cumplimiento de ING Barings entre 1997 y 2000; y abogado asesor de la Secretaría de la Junta Directiva del Banco de la República desde abril de 2000 hasta la fecha.