



II *ACTUALIDAD*

MINUTA DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 26 DE OCTUBRE DE 2007

El 26 de octubre de 2007 se celebró 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, Óscar Iván Zuluaga Escobar; el Gerente General, José Darío Uribe, y los directores de dedicación exclusiva Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, Juan Mario Laserna, Fernando Tenjo Galarza y Leonardo Villar, en la cual se discute la situación inflacionaria 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 se redujo en septiembre, por quinto mes consecutivo, cerrando en 5,01%, inferior a lo que se esperaba y 21 puntos básicos por debajo de la del mes anterior. Este comportamiento también se observó en todos los indicadores de inflación básica.

Como se preveía, luego del choque negativo de oferta generado por el fenómeno del Niño, la inflación anual de alimentos continuó disminuyendo y explica en buena parte la caída de la inflación. La reducción se presentó tanto en alimentos procesados como en los perecederos.

La inflación de no transables, sin alimentos ni regulados, se situó en 5,55%, cifra similar a la del mes anterior. Se destaca, sin embargo, que este indicador sigue sin mostrar una tendencia descendente.

En el último mes se presentó una caída en la inflación de transables sin alimentos ni regulados acorde con el comportamiento de la tasa de cambio. Por su parte, el índice de precios al productor (IPP) total mostró, por cuarto mes consecutivo, un crecimiento anual negativo (0,91%), lo cual también ha influido en la inflación de regulados.

b. Crecimiento, contexto externo y variables financieras

El crecimiento económico interno continúa mostrando una fuerte dinámica. Aunque el crecimiento del PIB estimado para el segundo trimestre (6,9%) fue menor al del primer trimestre (8,1%), la información disponible permite prever que el resultado a final del año será similar al del año anterior.

Las cifras de empleo del periodo junio a agosto muestran que la tasa de desempleo de las 13 principales áreas metropolitanas se ubicó en 11%, cifra inferior en 1,5 puntos porcentuales a la observada en el mismo trimestre del año anterior. Otros indicadores disponibles del mercado laboral indican que el empleo en la industria y comercio siguen creciendo, como lo señala el registro de julio, con variaciones anuales de 2,9% y 6,2%, respectivamente.

El dinamismo de las exportaciones (crecimiento de 15,3% en dólares) se explica en gran parte por las mayores ventas de productos no tradicionales que aportaron cerca del 64% del incremento del valor exportado. Venezuela continúa siendo el socio de mayor crecimiento, con un aumento anual de exportaciones acumuladas entre enero y julio de 73,1%. En el mismo periodo las exportaciones hacia Estados Unidos se redujeron en 6,4%.

Por su parte, las importaciones mantuvieron un ritmo de crecimiento alto, aunque se evidencia un dinamismo menor al de los primeros meses

del año, particularmente en lo que hace referencia a bienes de capital y de consumo.

Contexto internacional

En los mercados financieros mundiales continúa la incertidumbre sobre el tamaño y la duración de la recesión en el mercado de vivienda estadounidense y su impacto sobre el crecimiento de las economías desarrolladas.

Las estimaciones de crecimiento económico de algunos de nuestros principales socios comerciales han sido revisadas a la baja. Por otra parte, se espera que los precios de la mayoría de los productos básicos de exportación continúen en niveles altos, lo cual permitiría mantener unos términos de intercambio favorables.

Variables financieras

El ritmo de crecimiento de los agregados monetarios ha venido registrando una tendencia descendente, a pesar de que esta no se observó en el mes de septiembre. La variación anual del M3, la base monetaria y el efectivo fueron, en su orden: 16,4%, 11,8% y 8,1%. Los pasivos sujetos a encaje mantuvieron la recuperación relativa de los CDT frente a las cuentas corrientes.

En septiembre el crédito mantuvo un crecimiento anual de 27%, cifra superior a la presentada en agosto. La cartera de consumo creció 39,4% anual con un ligero descenso frente a la del mes anterior. Por el contrario, el crecimiento de la cartera comercial mostró un repunte de 20,5% a 22,2%, y la cartera hipotecaria mantuvo su ritmo de crecimiento anual en 19,2%.

La tasa de interés interbancaria (TIB) se ubicó levemente por encima de la tasa de intervención del Banco de la República. En términos reales, las tasas de interés DTF y de colocación mostraron un incremento importante en el tercer trimestre, aunque si se comparan con las que han predominado durante períodos más recientes de más baja inflación, sus niveles resultarían superiores.

2. *DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA*

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: i) a pesar de la notable reducción en la inflación anual a septiembre, el ritmo de crecimiento de los precios se mantiene por encima de las metas establecidas por la Junta; ii) el significativo peso de los alimentos en la reducción reciente de la inflación; iii) la apreciación del peso se ha reflejado de manera limitada en los precios de los bienes transables; iv) el comportamiento de la inflación de los bienes no transables, sin alimentos ni regulados, sigue sin mostrar una tendencia descendente; v) los indicadores disponibles sugieren que el dinamismo de la demanda agregada se mantiene en niveles altos; y vi) las expectativas de inflación se han reducido pero todavía se sitúan por encima de las metas establecidas.

La Junta consideró que distintos indicadores muestran que las medidas de política monetaria adoptadas (aumentos en las tasas de interés de intervención y modificación en los encajes) han resultado eficaces frente a los objetivos buscados de moderar el crecimiento de los agregados monetarios y la dinámica del crédito. En los últimos meses dichas medidas han fortalecido los canales de transmisión de la política monetaria, generando incrementos importantes en las tasas de interés activas, lo cual las ha llevado a niveles más coherentes con una moderación de la demanda agregada. A pesar de ello, se destacó que en el último mes se registró un aumento en algunas componentes del crédito y de las tasas de crecimiento de los agregados monetarios. Por otra parte, la demanda externa sigue fuerte, los términos de intercambio continúan siendo favorables e, incluso, han mejorado recientemente, y el crédito mantiene tasas elevadas de crecimiento. En conjunto, estos factores conforman un escenario en el que la demanda agregada todavía se expande.

Los principales puntos de discusión entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: i) el efecto de las medidas de política monetaria, dado el rezago de las mismas; ii) los elementos que afectan las proyecciones de inflación para lo que resta del año y el 2008; iii) el comportamiento de la cuenta corriente y, en especial, el que cambios en el contexto internacional pudieran llevar a ajustes futuros en la tasa de cambio; iv) el impacto de la brecha del producto sobre los precios; v) la incertidumbre generada por la alta volatilidad de los mercados internacionales y la incidencia que puede tener en la economía colombiana;

y vi) la posible desaceleración del crecimiento de la demanda agregada como efecto de las medidas de política monetaria hasta ahora aplicadas.

La Junta de manera unánime consideró oportuno mantener la pausa en el incremento de sus tasas de interés de intervención con el fin de obtener mayor información para evaluar las consecuencias que podrían presentarse por la crisis externa y los efectos remanentes de la política monetaria sobre la demanda agregada y las perspectivas inflacionarias. Se destacó que, dado el contexto internacional, existe un alto grado de incertidumbre en las proyecciones de inflación y crecimiento económico. Por una parte, existe la posibilidad de que el crecimiento de la demanda interna retorne más lentamente de lo esperado a tasas que sean coherentes con el logro de las metas de inflación y unas cuentas externas sostenibles, lo que podría llevar a futuros aumentos en la tasa de intervención. Por otra, la solución de la crisis del mercado hipotecario en los Estados Unidos puede ser más lenta y tener mayor efecto en el crecimiento de la economía mundial que lo inicialmente previsto. Para la economía colombiana esto tendría efectos sobre la demanda, los precios de los productos de exportación y el acceso futuro al mercado internacional de capitales.

La Junta destacó que con una inflación y expectativas de inflación ancladas en las metas de mediano y largo plazos, la autoridad monetaria tendría mayores grados de libertad para ejecutar una política anticíclica en caso de que, en el futuro, se presente un escenario desfavorable para la economía colombiana.

3. *DECISIÓN DE POLÍTICA*

La Junta Directiva acordó por unanimidad mantener inalteradas las tasas de intervención del Banco de la República.

Bogotá D. C., noviembre 9 de 2007.

COMUNICADOS DE PRENSA



8 de octubre de 2007

**BANCO DE LA REPÚBLICA PREMIA A LOS GANADORES DEL
CONCURSO “DE LA BANCA ESCOLAR A LA BANCA CENTRAL”**

El Gerente General del Banco de la República presidió el acto de premiación en el que se entregaron \$38 millones de pesos a los alumnos y colegios que ocuparon, por sus ensayos, los tres primeros lugares del concurso “De la banca escolar a la banca central”, dirigido a estudiantes de los grados 10, 11 y 12 de todos los colegios públicos y privados del país.

De los diez trabajos preseleccionados por cinco facultades de Economía (Andes, Nacional, Javeriana de Bogotá, Rosario y Valle), entre los cuales se encontraban ensayos de jóvenes provenientes de Bogotá, Leticia, Medellín, Pasto y municipios como Villanueva, Malambo, Sahagún, Guamo, Puerto Tejada y El Cerrito, se hizo una selección de tres ensayos.

En la mañana de hoy, los autores de estos tres ensayos finalistas sustentaron sus trabajos ante el jurado, conformado por el gerente general, José Darío Uribe Escobar; los codirectores Carlos Gustavo Cano y Juan Mario Laserna; el subgerente de Estudios Económicos, Jorge Toro; y el subgerente Monetario y de Reservas, José Tolosa.

La decisión del Jurado fue la siguiente: Primer lugar para el grupo de alumnos del Centro Educativo Sagrada Familia de Nazaret de Bogotá. Segundo lugar para el grupo de alumnos del Colegio Ezequiel Moreno y Díaz de Villanueva, Casanare. Tercer lugar para el grupo de alumnos de la Institución Educativa Distrital León de Greiff de Bogotá.

Algunos datos interesantes del concurso

Participación en términos absolutos:

- Participaron 759 instituciones educativas de todo el país con alrededor de 5.900 estudiantes de los grados 10, 11 y 12; 794 fueron ensayos provenientes de colegios privados y 998 de colegios públicos.
- En total se recibieron 1.827 ensayos de todos los departamentos colombianos.
- Antioquia envió el mayor número de ensayos: 273, seguido por Cundinamarca: 271, y Bogotá: 267.
- Las mayores participaciones corresponden a Antioquia (16,2%), Cundinamarca (16,1%) y Bogotá (15,8%), con 273, 271 y 267 jóvenes, respectivamente.
- Las menores participaciones absolutas corresponden a Guaviare, Vaupés, Arauca, San Andrés, Amazonas, Guanía, Casanare, Vichada y Chocó, cuyo total no asciende a 3%.

Una medida más apropiada de la participación departamental al total nacional es la participación del número de concursantes sobre matriculados en la educación media, por ente territorial.

De esta manera,

- Al igual que en el concurso del año pasado, Guainía continúa siendo el departamento que más participa en términos del número de alumnos matriculados en la educación media, pasando del 18% en 2006 a 23% este año; en contraste, y pese a que tienen las mayores participaciones absolutas, para Antioquia, Cundinamarca y Bogotá estos porcentajes sólo corresponden al 2,45%, 2,67% y 1,69%, respectivamente.

-
- Esta participación de los nuevos departamentos corresponde al 51% del total nacional; otros departamentos como Guajira, Cesar, Nariño y Santander también se adjudicaron una participación importante.
 - La participación de los ensayos según origen, es decir, ciudad capital y resto de municipios, fue similar, aunque el número de trabajos recibidos del segundo grupo (954) fue algo superior a los provenientes de las capitales (873).
 - En el ámbito nacional y de acuerdo con el grado, el mayor número de ensayos correspondió a los enviados por estudiantes de undécimo (1.015), el segundo lugar lo ocuparon los trabajos de alumnos de décimo (720), y sólo cuatro trabajos correspondían al grado doce.

La mayoría de los ensayos enviados corresponden a colegios mixtos (1.498); por su parte, los colegios femeninos tuvieron una participación mayor (274) frente a la de los colegios masculinos (22).

Este año se les dará mención de honor a dos ensayos provenientes de las cárceles “Instituto Educativo Municipal Antonio Nariño “Inedan” de Pasto, y del Instituto San Juan Bosco, Centro Educativo del Establecimiento Penitenciario y Carcelario de Bucaramanga.

Conclusión

La segunda versión de “De la banca escolar a la banca central” promovió el interés de 5.985 jóvenes de todo el país por profundizar en las razones que hacen fundamental para una economía contar con un sistema financiero sano y competitivo, conectando el tema con sus experiencias personales y familiares. El Banco de la República espera que el trabajo desarrollado por estos estudiantes les haya permitido reflexionar sobre la importancia del sistema financiero y, como consecuencia, tener una nueva visión de éste.

Esta segunda versión fue una nueva oportunidad para que muchos estudiantes continuaran ampliando, desarrollando y consolidando su acervo de conocimientos en economía. De esta manera, esperamos que el interés por concursar haya promovido las clases de economía en muchas instituciones educativas del país, con lo cual se refuerza el objetivo del proyecto educativo del Banco de la República.



8 de octubre de 2007

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

El Banco de la República informa que en el mes de septiembre del año 2007 se ejercieron opciones *put* para el control de la volatilidad por US\$179,5 millones. En el mismo mes el Banco no realizó intervención discrecional en el mercado cambiario. Por otra parte, el Banco no realizó compras ni ventas definitivas de TES B. El saldo de dichos títulos en poder del Banco ascendió el pasado 30 de septiembre a \$1,4 billones.



26 de octubre de 2007

**BANCO DE LA REPÚBLICA MANTIENE INALTERADAS
SUS TASAS DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN**

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener inalteradas sus tasas de interés de intervención. De esta forma, la tasa base para las subastas de expansión seguirá en 9,25%.

El comportamiento de la inflación en el mes de septiembre continuó mostrando una tendencia descendente, principalmente por la caída en la inflación de alimentos. Los indicadores de inflación básica también mostraron caídas en su tasa anual. Por su parte, la inflación de no transables, sin alimentos ni regulados, sigue sin mostrar una tendencia descendente.

La información disponible muestra que la demanda agregada de la economía continúa con alto dinamismo. En contraste, la incertidumbre en los mercados financieros internacionales se mantiene, lo que ha llevado a que las estimaciones de crecimiento económico para 2008 de nuestros principales socios comerciales hayan sido revisadas a la baja.

Dado lo anterior, la Junta consideró apropiado prolongar la pausa en el incremento de sus tasas de interés de intervención. Los riesgos en las proyecciones de inflación y crecimiento económico mencionados por la Junta en la anterior reunión continúan.

La Junta seguirá haciendo una revisión cuidadosa de los desarrollos económicos en el país y en el exterior y sus efectos en las perspectivas inflacionarias y de la actividad económica.



29 de octubre de 2007

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

- Esta reunión es la décima 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.
- El Gerente General sostuvo que la inflación anual al consumidor se redujo en septiembre a 5,01%, completándose cinco meses consecutivos de descenso de la inflación.

-
- Este comportamiento se explica por la desaceleración en el crecimiento de los precios de los alimentos y, en menor medida, por la reducción de los regulados y transables sin alimentos ni regulados.
 - En su sesión del pasado 26 de octubre la Junta Directiva consideró apropiado prolongar la pausa en el incremento de sus tasas de interés de intervención.

En el día de hoy, 29 de octubre de 2007, se reunieron en Medellín el Gerente del Banco de la República y los Codirectores de la Junta Directiva con un grupo de empresarios representantes de diferentes sectores de la economía, con el fin de analizar e intercambiar opiniones sobre la situación y perspectivas de la actividad económica del país.

En lo que va corrido del año se han llevado a cabo reuniones en Bucaramanga, Ibagué, Bogotá, Medellín, Barranquilla, Cali, Armenia y Cartagena; y en lo que resta del año se realizará una reunión en Cali.

En esta ocasión asistieron Hebert Agudelo Arango, Gerente General de Confecciones Colombia S. A.; Luis Fernando Arango Arango, Presidente de C. I. Unibán S. A.; J. Mario Aristizábal, Presidente de la Junta Directiva de Concreto; Gustavo Bernal Villegas, Gerente de C. I. Expo Faro; Juan Sebastián Betancur Escobar, Presidente de la Fundación Proantioquia; Alejandro Ceballos Zuluaga, Presidente de EPM Telecomunicaciones S. A.; Jorge Eduardo Cock Londoño; Juan Felipe Gaviria Gutiérrez, Gerente General de Empresas Públicas de Medellín-ESP; Carlos Mario Giraldo Moreno, Presidente de la Compañía de Galletas Noel S. A.; Jorge Londoño de la Cuesta, Gerente de Invamer S. A.; Manuel Santiago Mejía Correa, Gerente de Corbeta; Juan Camilo Ochoa, de Suramericana de Inversiones S. A.; Gabriel Jaime Pérez Aristizábal, Gerente de la División de Estudios Económicos de Sofasa; Carlos Enrique Piedrahita Arocha, Presidente del Grupo Nacional de Chocolates; Javier Humberto Ramírez Vergara, Gerente de la Central Mayorista de Antioquia; Imelda Restrepo de Michell, Directora del Centro de Estudios Económicos de la ANDI; Gonzalo Restrepo López, Presidente de Almacenes Éxito S. A.; Fabio Andrés Saldarriaga Sanín, Presidente de Contegral S. A.; Luis Mariano Sanín Echeverri, Presidente de Textiles Fabricato Tejicóndor S. A.; Beatriz E. Uribe Restrepo, Gerente General de Mineros S. A.; y Juan David Vieira Fernández, Presidente de Imusa S. A.

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, señaló que en el mes de septiembre la inflación anual al consumidor se contrajo por quinto mes consecutivo, y su resultado (5,01%) fue menor en 21 puntos básicos (pb) al registro de agosto e inferior en 102 pb al de junio. Con respecto a abril de 2007, mes en el cual alcanzó su nivel más alto de este año, la inflación ha disminuido 125 pb. Este comportamiento se explica por la desaceleración en el crecimiento de los precios de los alimentos y, en menor medida, por la reducción en la inflación anual de los regulados y transables sin alimentos y regulados. De igual manera, los indicadores de inflación básica también mostraron caídas en su tasa anual.

El doctor Uribe sostuvo que la información disponible a septiembre muestra que la demanda agregada de la economía continúa con alto dinamismo. En contraste, la incertidumbre en los mercados financieros internacionales se mantiene, lo que ha llevado a que las estimaciones de crecimiento económico para 2008 de nuestros principales socios comerciales hayan sido revisadas a la baja.

Dado lo anterior, el Gerente General recordó que en sus tres últimas sesiones la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha considerado apropiado prolongar la pausa en el incremento de sus tasas de interés de intervención. Así mismo, afirmó que la política monetaria seguida por la JDBR, de incrementos en su tasa de interés de intervención y la imposición de un encaje marginal, ha moderado el crecimiento de los agregados monetarios y la dinámica del crédito.

En conclusión, el doctor Uribe sostuvo que existen riesgos en las proyecciones de inflación y crecimiento económico: por una parte, hay la posibilidad de que el crecimiento de la demanda interna retorne más lentamente de lo esperado a tasas que sean coherentes con el logro de las metas de inflación y unas cuentas externas sostenibles. Por otra, la solución de la crisis del mercado hipotecario en los Estados Unidos puede ser más lenta y tener mayor efecto en el crecimiento de la economía mundial que lo inicialmente previsto. En el caso de Colombia, esto puede afectar la demanda y los precios de los productos de exportación y el acceso futuro al mercado internacional de capitales. De acuerdo con el doctor Uribe, la JDBR continuará monitoreando tal situación.