



II
ACTUALIDAD

MINUTA DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 21 DE SEPTIEMBRE DE 2007

El 21 de septiembre 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 y Leonardo Villar, en la cual se discutió la situación inflacionaria y se tomaron decisiones relacionadas con la política monetaria. El director Fernando Tenjo estuvo ausente por razón justificada. 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 agosto, por cuarto mes consecutivo, cerrando en 5,2% (55 puntos básicos [pb] por debajo de la del mes anterior). Este comportamiento también se observó en todos los indicadores de inflación básica. La inflación anual de alimentos continuó disminuyendo, como se esperaba, principalmente por la normalización

del clima. La reducción se presentó tanto en alimentos procesados como en los perecederos, destacándose los precios de la carne y la papa.

La inflación de no transables, sin alimentos ni regulados, se situó en 5,56%, frente a 5,45% en el mes anterior. Desde octubre del año pasado este indicador ha presentado una tendencia al alza de manera ininterrumpida. Se destaca el rubro de arriendos, que en el mes de agosto se incrementó, situándose en 4,9%. En el último mes se presentó una caída en la inflación de transables sin alimentos ni regulados. Aunque en agosto se mantuvo estable la inflación de regulados (6,6%), los resultados se ubicaron por encima de lo esperado.

b. Crecimiento, contexto externo y variables financieras

En cuanto al crecimiento económico interno, la información disponible continúa mostrando que mantiene una dinámica fuerte. El DANE informó que el PIB aumentó el segundo trimestre del año en 6,87% impulsado por la inversión y la aceleración del consumo de las familias. Para lo que resta del año se prevé un comportamiento positivo, como lo sugieren el crecimiento de la industria en julio y los buenos resultados del indicador de confianza de los consumidores.

Durante el segundo trimestre se estabilizó el crecimiento de las exportaciones totales alrededor del 15%. Entre abril y junio las exportaciones tradicionales han crecido en promedio 12,8%, mientras que las no tradicionales alcanzaron a junio un crecimiento anual de 21,8%. Se destaca que las exportaciones a los Estados Unidos han disminuido, lo cual ha sido compensado parcialmente por aumentos a Venezuela y a otros países. Con cifras a agosto, las importaciones mantuvieron un ritmo de crecimiento alto (26,8% frente al período enero-agosto de 2006), aunque se evidencia un dinamismo menor al de los primeros meses del año (30% para el período enero-abril). La desaceleración es particularmente notoria en las importaciones de bienes de capital y bienes de consumo.

Contexto internacional

En el ámbito externo los mercados continúan mostrando una alta incertidumbre como consecuencia de la crisis hipotecaria en los Estados Unidos. Dicha situación aumentó la percepción de riesgo a nivel mundial y generó restricciones en la liquidez en varios mercados, lo que motivó la intervención de algunos bancos centrales. El Banco de la Reserva Federal

de los Estados Unidos redujo su tasa de política en 50 pb, dejándola en 4,75%, en procura de moderar el impacto de la caída en el precio de la vivienda en ese país.

Los efectos de los cambios recientes en la coyuntura internacional sobre la economía colombiana son inciertos. Por un lado, el riesgo de que la turbulencia financiera se traduzca en un menor crecimiento en los Estados Unidos ha aumentado, si bien los analistas internacionales no vislumbran una recesión en ese país. Por otra parte, los precios de varios productos básicos de exportación de Colombia, tales como el petróleo y el café, han aumentado recientemente, lo que puede tener efectos expansivos sobre la demanda agregada. Adicionalmente, el incremento en el precio de algunos bienes agrícolas importados como el trigo puede generar presiones inflacionarias.

Variables financieras

Los agregados monetarios continuaron desacelerándose en agosto como resultado de un menor ritmo de crecimiento del efectivo. Con respecto a los pasivos sujetos a encaje (PSE), su ritmo de expansión también se ha moderado, aunque su dinámica sigue siendo alta y se mantiene la recuperación relativa de los CDT frente a las cuentas corrientes.

El crédito también se desaceleró nuevamente en agosto. La cartera bruta total en moneda nacional creció a un ritmo anual de 24%, inferior en 145 pb a la registrada el mes anterior. La moderación en el crecimiento se observó en todos los tipos de crédito, excepto en el hipotecario, el cual continúa ganando impulso: su crecimiento anual pasó de 19% en julio a 19,8% en agosto.

La tasa de interés interbancaria (TIB) se mantuvo levemente por encima de la tasa de intervención del Banco. Aunque esta última se mantuvo inalterada, las tasas de interés de los CDT y las tasas promedio de colocación aumentaron en el mes de agosto.

2. *DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA*

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: i) a pesar de la notable reducción en el ritmo anual de inflación que se observó

en agosto, el ritmo anual de crecimiento de los precios se mantiene por encima de las metas establecidas por el Banco; ii) la apreciación del peso se ha reflejado de manera limitada en los precios de los bienes transables; iii) el comportamiento de la inflación de los bienes no transables, sin alimentos ni regulados, sigue mostrando una tendencia al alza; iv) los indicadores disponibles sugieren que el dinamismo de la demanda agregada se mantiene en niveles muy altos, y v) las expectativas de inflación se han reducido, pero todavía se sitúan por encima de las metas establecidas por el Banco.

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 moderado el crecimiento de los agregados monetarios y la dinámica del crédito.

Por otra parte, se destacó que los factores que explican la alta tasa de crecimiento de la economía continúan vigentes. La demanda externa continúa fuerte, los términos de intercambio permanecen favorables, destacándose en las últimas semanas aumentos en los precios del petróleo y del café, y el crédito sigue creciendo a tasas elevadas. En conjunto, estos factores conforman un escenario en donde la demanda agregada continúa expandiéndose rápidamente, impulsando el crecimiento de corto plazo de la economía.

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) la incertidumbre sobre el comportamiento inflacionario para lo que resta del año; 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 del crecimiento en la brecha del producto; y v) la incertidumbre generada por la alta volatilidad de los mercados internacionales y la incidencia que puede tener en la economía colombiana.

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 posibles consecuencias que podrían presentarse por la crisis externa y los efectos de la política monetaria sobre la demanda agregada y las perspectivas inflacionarias. Se destacó que dado el contexto internacional hay 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 llevaría 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 puede afectar la demanda, los precios de los productos de exportación y el acceso futuro al mercado internacional de capitales.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

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

Bogotá, D.C., octubre 5 de 2007

COMUNICADOS DE PRENSA



10 de septiembre de 2007

INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA EN EL MERCADO CAMBIARIO

El Banco de la República informa que en el mes de agosto del año 2007 se ejercieron opciones *call* para el control de la volatilidad por US\$179,9 millones. En el mismo mes el Banco no realizó intervención discrecional en el mercado cambiario. Por otra parte, el Banco no realizó ni compras ni ventas definitivas de TES B. El saldo de dichos títulos en poder del Banco ascendió a \$1,4 billones el 31 de agosto de 2007.



21 de septiembre 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 de manera unánime 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 agosto continuó mostrando una tendencia descendente debido fundamentalmente a la caída en la inflación de alimentos. Los indicadores de inflación básica que construye el Banco de la República también mostraron una reducción en agosto. No obstante, la inflación de no transables, sin alimentos ni regulados, mantuvo su tendencia ascendente y se situó en 5,56% frente a 5,45% en el mes anterior.

El producto interno bruto real aumentó el segundo trimestre del año 6,87%, impulsado por la inversión y la aceleración en el crecimiento del consumo de las familias. El crecimiento del PIB total es levemente inferior a lo esperado por el Banco y la diferencia se explica por el menor dinamismo de las exportaciones de petróleo. Así mismo, la política monetaria seguida por la Junta, 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.

Los precios internacionales de algunos de los principales productos de exportación han aumentado en las últimas semanas y las exportaciones en dólares mantienen su dinamismo. Las dirigidas al mercado venezolano han permitido compensar la caída en las exportaciones a los Estados Unidos. Por otro lado, los problemas y la incertidumbre en los mercados financieros internacionales se han intensificado.

Dado lo anterior, la Junta consideró apropiado prolongar la pausa en el incremento de sus tasas de interés de intervención. Destacó, adicionalmente, que persisten grandes riesgos 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. 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 Colombia esto puede afectar la demanda y los precios de los productos de exportación y el acceso futuro al mercado internacional de capitales. La Junta continuará monitoreando tal situación.



21 de septiembre de 2007
MONEDA DE \$50 EN NUEVA ALEACIÓN

El Banco de la República se permite informar que a partir del 26 de septiembre de 2007 entrará en circulación una nueva moneda de \$50, fabricada en una nueva aleación, pero que conservará las mismas características de diseño, diámetro y espesor que la moneda de igual denominación que circula en la actualidad.

La nueva moneda de \$50 tendrá una aleación de acero enchapado en níquel, mientras que la que actualmente se encuentra en circulación se produce en alpaca (aleación de cobre, níquel y zinc). Como consecuencia de este cambio, la nueva moneda pesará 4,07 +/- 3% gramos, es decir unos 0,43 gramos menos que la actual.

Se estima que la reducción de costos en la producción de la moneda como consecuencia del cambio de aleación será del 40%.

El grabado mantendrá en el averso el escudo de armas de Colombia rodeado por la leyenda «REPÚBLICA DE COLOMBIA» y el año de emisión al pie. En el reverso, la denominación en números arábigos, debajo de la palabra «PESOS» y el conjunto rodeado de una corona de laurel abierta. Las monedas tendrán un contorno circular y el canto será estriado.

Es importante resaltar que la nueva moneda de \$50 circulará simultáneamente con la de aleación en alpaca.



28 de septiembre de 2007

INTERVENCIÓN DEL DOCTOR JOSÉ DARÍO URIBE ESCOBAR,
GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA, ANTE UN
GRUPO DE INVERSIONISTAS INTERNACIONALES REUNIDOS EN
LA CIUDAD DE CARTAGENA, QUE ASISTEN AL SEMINARIO
OFRECIDO POR BEAR STERNS

Colombia ha asimilado sin mayores dificultades los efectos de la reciente turbulencia en los mercados financieros internacionales, dijo hoy el gerente general del Banco de la República, José Darío Uribe Escobar, ante un grupo de inversionistas internacionales reunidos en la ciudad de Cartagena.

«En verdad, no sabemos todavía qué tan duraderos y fuertes serán los efectos de la turbulencia internacional sobre la economía real. Lo que sí

sabemos es que, a través de los años, Colombia ha construido un marco institucional y de política que hace la economía más resistente a choques externos negativos. Este marco incluye un banco central independiente que ha reducido la inflación, permitido cierta flexibilidad cambiaria y acumulado grandes cantidades de reservas internacionales. Incluye, además, un Gobierno que en los años recientes ha disminuido la deuda pública como proporción del PIB y cambiado la composición de monedas de su deuda hasta el punto donde cerca de 65% está denominada en pesos y 35% en moneda extranjera», agregó.

Así mismo, el Gerente General subrayó que las autoridades monetarias no pueden permitir que la demanda interna exceda el crecimiento de la capacidad productiva por un tiempo prolongado, ya que eso significaría presiones inflacionarias y desequilibrios que tarde o temprano se corregirían con altos costos en materia de crecimiento y generación de empleo. Explicó que, por estas razones, la Junta Directiva del Banco de la República se ha visto en la necesidad de aumentar la tasa de interés de intervención en 325 puntos básicos desde abril de 2006 y, a partir de mayo de 2007 complementar esos incrementos con un encaje marginal promedio de 24% de los pasivos del sistema bancario.

Por último, resaltó que hay evidencia de que las políticas diseñadas por la Junta Directiva del Banco de la República están funcionando y contribuyendo a que la economía colombiana se mantenga en una senda de crecimiento alto y sostenido. Sostuvo, además, que para 2007 se espera que la economía crezca por encima del 6%, y que la inflación termine alrededor del 5%. Para 2008 se prevé una economía que crece a una tasa sostenible y se mantiene en una senda descendente de inflación.