

AGARÁ



II

ACTUALIDAD

Las exportaciones a mayo siguieron aumentando, con un crecimiento en el acumulado de los últimos doce meses del 15%. Este desempeño se explica tanto por el comportamiento de las exportaciones tradicionales como de las no tradicionales, destacándose las exportaciones a Venezuela, que crecieron 47%.

El fuerte crecimiento de las importaciones a junio (26% para el acumulado a 12 meses) no muestra cambios importantes frente a las tendencias que se observaban en meses anteriores. Las importaciones de bienes de consumo en dólares crecieron en este mes a una tasa superior al 30%. En este mismo período, las importaciones de bienes de capital y de bienes intermedios aumentaron a una tasa cercana al 25%, reflejando la buena dinámica de la industria manufacturera.

Contexto internacional

Los mercados han exhibido mayor volatilidad que en meses anteriores como consecuencia de la crisis del sector hipotecario *subprime*. La incertidumbre sobre sus efectos, además de los elevados niveles de apalancamiento de los inversionistas, se ha reflejado en un menor apetito por activos riesgosos y una importante disminución de la liquidez de los mercados.

El efecto de esta coyuntura sobre los mercados emergentes se ha dado a través de un aumento en la prima de riesgo (medida por el EMBI+), que, sin embargo, ha sido menor a la observada en los bonos especulativos del mercado americano. La reacción del tipo de cambio fue más alta en Colombia que en los demás países de la región, pero la pérdida de valor del mercado bursátil fue moderada. Otros activos nacionales como los TES de largo plazo también experimentaron pérdidas.

Variables financieras

Los agregados monetarios continuaron desacelerándose en julio, en parte como resultado de un menor ritmo de crecimiento del efectivo. Respecto a los pasivos sujetos a encaje, su ritmo de expansión también se ha moderado recientemente, aunque a julio seguía siendo alto. En los últimos meses se ha notado una recuperación relativa de las captaciones de los CDT frente a las cuentas corrientes.

El crédito también se desaceleró nuevamente en julio. La cartera total creció a un ritmo anual de 28,5% frente a 29,5% en el mes anterior. La moderación en el crecimiento se observó en todos los tipos de crédito excepto en el hipotecario, el cual ha continuado ganando impulso: su crecimiento anual pasó de 17,3% en junio a 19,4% en julio. En el último mes la cartera de consumo se expandió a una tasa anual de 23,4%, que corresponde a un crecimiento trimestral anualizado de 31%.

La tasa de interés interbancaria (TIB) se situó en promedio en 9% en junio, aumentando 20 pb en el último mes y 310 pb desde abril de 2006, cuando la Junta Directiva del Banco de la República comenzó a incrementar sus tasas de interés de intervención. Las tasas de interés nominales pasivas aumentaron levemente en julio (entre 16 pb y 21 pb), acumulando un aumento desde abril de 2006 de alrededor de 180 pb (240 pb para CDT solamente). El ajuste fue mayor en el caso de las tasas activas, especialmente en consumo y tarjetas de crédito, las cuales se han acercado a las de usura. Entre abril de 2006 y julio de 2007 las tasas de crédito preferencial y de tesorería acumulan un aumento de 424 y 457 pb, respectivamente. En dicho período el aumento en las tasas de crédito ordinario, de consumo y con tarjetas ha sido mucho menor: 183, 230 y 280 pb, respectivamente. Respecto a las tasas reales, estas se encuentran cerca de los niveles históricos promedio observados para la década en la mayoría de casos, excepto en el crédito preferencial y de tesorería en donde ya lo superan.

2. Discusión y opciones de política

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: (i) las cifras de julio confirmaron el quiebre de la tendencia ascendente en el ritmo anual de crecimiento de los precios que ya se había detectado en los dos meses anteriores; (ii) a pesar de lo anterior, la inflación se mantiene por encima de las metas establecidas por el Banco; (iii) el comportamiento de la inflación de los bienes no transables, sin alimentos ni regulados, sigue mostrando una tendencia al alza; (iv) la demanda agregada mantiene un fuerte dinamismo; (v) la apreciación de la tasa de cambio no se ha reflejado plenamente en los precios de los bienes transables; y (vi) todas las expectativas de inflación han bajado: las de mediano plazo se ubican por debajo del 4%, aunque las de corto plazo se mantienen por encima de la meta.

Se destacó que los factores que explican la alta tasa de crecimiento de la economía continúan vigentes. La demanda externa se conserva fuerte, los términos de intercambio siguen siendo favorables y el crédito sigue creciendo a tasas elevadas. En conjunto, estos factores conforman un escenario en el que la demanda agregada continuará expandiéndose, impulsando el crecimiento de corto plazo de la economía. La Junta consideró que los aumentos en las tasas de interés de intervención y la modificación en los encajes continúan mostrando los efectos esperados en el comportamiento de los precios, la dinámica del crédito y en los agregados monetarios.

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 y la posibilidad de que la disminución en el ritmo de crecimiento de los precios pueda ser mayor a lo previsto un mes atrás; (iii) el impacto del crecimiento en la brecha del producto; (iv) el comportamiento de la cuenta corriente y, en especial, que modificaciones en el contexto internacional pudieran llevar a ajustes futuros en la disponibilidad de financiamiento externo y en las tasas de cambio y de interés relevantes para las economías emergentes; y (v) la incertidumbre generada por la alta volatilidad de los mercados internacionales y la incidencia que puede tener en la economía colombiana.

La mayoría de la Junta consideró oportuno hacer una pausa en el incremento de las tasas de interés de intervención del Banco de la República con el fin de obtener mayor información para evaluar las posibles consecuencias que podrían presentarse por la volatilidad de los mercados externos y los efectos de la política monetaria sobre la demanda agregada y las perspectivas inflacionarias. A este respecto se destacó que la información disponible muestra que la transmisión de la política monetaria a las tasas de interés de la economía se está reflejando con mayor rapidez, lo cual se aprecia en los aumentos de las tasas de interés de la economía y en la caída del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios y el crédito.

Otros directores señalaron su preferencia en continuar con los aumentos de las tasas de interés de intervención. En particular, destacaron el alto dinamismo de la demanda agregada, el comportamiento al alza de los precios

de los bienes no transables, sin alimentos ni regulados, y que los crecimientos de los agregados monetarios y del crédito siguen en niveles altos. Expresaron su preocupación de que, si bien la inflación y las expectativas de inflación vienen mostrando una tendencia a la baja, su disminución ha sido menor a la esperada, lo cual dificulta la convergencia de las mismas a las metas de inflación futuras. Finalmente, consideraron que posponer el incremento en las tasas podría hacer necesarias tasas de interés más altas en el futuro.

3. Decisión de política

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

Bogotá D.C., septiembre 7 de 2007

RESUMEN DEL INFORME SOBRE INFLACIÓN CORRESPONDIENTE A JULIO DE 2006

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, presentó en la ciudad de Bogotá, el día 10 de noviembre, el *Informe sobre Inflación* correspondiente al segundo semestre de 2006. Desde comienzo de 2004 el doctor Uribe viene realizando presentaciones trimestrales de este Informe, en el cual se hace un análisis detallado de la inflación y el crecimiento económico y sus perspectivas, que sirve de base para la toma de decisiones de política monetaria por parte de la Junta Directiva del Banco de la República. La presentación del Gerente General fue transmitida a todo el país a través del Canal Institucional.

EVALUACIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA

Síntesis de la situación inflacionaria

En el segundo trimestre de 2007 la inflación anual al consumidor retomó una tendencia decreciente, tal y como se tenía previsto. La cifra de junio fue 6,0%, similar a la observada en marzo y 22 puntos básicos (pb) por

debajo del máximo alcanzado en abril. La inflación anual había aumentado de manera continua desde octubre de 2006 hasta abril del año en curso, impulsada, en buena parte, por alzas en los precios de los alimentos y por reajustes importantes en los precios de los combustibles y el transporte público. Sin embargo, y como se esperaba, algunas de estas presiones empezaron a ceder desde mayo, permitiendo la reducción de la inflación.

El quiebre en las tendencias a partir de mayo se observó igualmente en los diferentes indicadores de inflación básica, los cuales usualmente filtran choques transitorios de precios. Estos habían aumentado de manera casi continua desde mediados del año pasado, situándose por encima del techo del rango establecido por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) para el presente año. Para junio, sin embargo, la inflación sin alimentos, con un registro de 4,4% anual, retornó al rango meta.

La reducción de la inflación en los últimos meses obedeció a un comportamiento favorable en los precios de los alimentos perecederos, principalmente, y en menor medida a una moderación en los ajustes de precios de varios bienes transables. Adicionalmente, en los dos últimos meses los precios de algunos bienes y servicios regulados registraron ajustes relativamente bajos.

En el caso de los alimentos las tendencias recientes fueron anticipadas por la JDBR en varios comunicados e intervenciones, y son el resultado de la normalización de las condiciones climáticas que ha seguido a la presencia del fenómeno de El Niño a finales de 2006 y comienzos de 2007. En su momento este fenómeno produjo alzas fuertes pero transitorias, en los precios de la mayoría de alimentos perecederos que, en parte, explicaron el fuerte repunte de la inflación a marzo. Por su parte, la disminución de la inflación de transables entre marzo y junio está relacionada con el fortalecimiento del peso desde mediados del año pasado, aunque dada la magnitud de la apreciación (14,8% año corrido) la reacción de la inflación de transables a la tasa de cambio continúa siendo pequeña.

En general, el resultado de la inflación al mes de junio se ajustó al pronóstico presentado en el informe trimestral anterior. A pesar de ello, el nivel de la inflación total a junio continuó siendo alto, superando en 1,5 pb el techo del rango meta para 2007. Así mismo, la inflación anual del

grupo de no transables sin alimentos ni regulados alcanzó 5,1%, por encima de los registros de marzo (4,9%) y diciembre (4,8%). Esto indica que parte de las presiones sobre precios identificadas en informes anteriores tuvieron efecto, y en algún grado podrían continuar en lo que resta del año. Los hechos que respaldan esta afirmación son los siguientes:

1. A pesar de la reducción de la inflación de alimentos, los precios de los procesados siguieron aumentando, principalmente por el incremento en el precio de la carne. En la actualidad persisten tres factores que podrían continuar presionando la inflación de alimentos: una demanda interna fuerte, un aumento de las exportaciones de alimentos hacia Venezuela, y los altos precios externos de los insumos para producir biocombustibles. Esto señala una mayor probabilidad de que el choque en los precios de alimentos que se presentó hasta marzo pudiera prolongarse durante el segundo semestre.
2. Si bien las expectativas de inflación para finales de año disminuyeron en los últimos meses a la par con el quiebre en las tendencias de precios, éstas continúan siendo altas (5% para fin de año) y se mantienen muy por encima de la meta de este año y del rango anunciado para fijar la meta en 2008 (entre 3% y 4%).
3. En los últimos meses se observó una fuerte reducción de la inflación del índice al productor, impulsada, sobre todo, por la apreciación acumulada del peso. No obstante, parece poco probable que esta disminución se refleje rápida y significativamente en el índice de precios al consumidor (IPC). En parte ello obedece a las importantes diferencias metodológicas y de cobertura que existen entre los dos índices. Éstas en buena medida se deben a que el índice de precios del productor (IPP) no incluye servicios, como sí sucede con el IPC, lo que hace que el componente de transables pese mucho más en la primera de estas canastas. De otra parte, existen indicios que muestran un incremento importante en los márgenes de comercialización en lo corrido del año. Este comportamiento, que estaría asociado con la mayor demanda interna y con la aceleración de la demanda de Venezuela, impediría que la reducción de la inflación al productor se traduzca plenamente en una menor inflación al consumidor, al menos mientras la demanda continúe con la dinámica actual.

-
4. El crecimiento económico ha superado las expectativas del mercado y del Banco de la República, y se encuentra por encima de su promedio histórico. Para el primer trimestre el crecimiento fue de 8%, liderado nuevamente por la demanda interna (11%), incluido el consumo privado. La información disponible a junio sugiere que la economía mantuvo esta tendencia durante el segundo trimestre sin indicios claros de moderación, lo que ha obligado a aumentar el pronóstico de crecimiento para 2007 a una tasa similar a la observada el año pasado.
 5. El pronóstico anterior se justifica porque buena parte de los factores que explicaron el crecimiento reciente siguen vigentes. Tal es el caso de las tasas de interés real, cuyos niveles aún son bajos en términos históricos; de la demanda externa, que continuó siendo muy dinámica; de unos términos de intercambio muy favorables, y del crédito, que siguió creciendo a tasas del orden del 30% nominal. A lo anterior se suma el incremento de los precios de activos como vivienda y acciones, el cual puede reforzar el crecimiento del gasto.
 6. En el último mes se observó una aceleración de la transmisión de las tasa de interés de política hacia las tasas pasivas y activas del mercado. Pese a ello, el efecto sobre las tasas activas y pasivas reales en el período que va de abril de 2006 a junio de este año sigue siendo escaso, en particular para el crédito ordinario y de consumo. En los casos de las tasas reales para el crédito preferencial y de tesorería se ha observado un aumento más importante, que actualmente las ubica ligeramente por encima de sus promedios históricos. La DTF, por su parte, continúa por debajo de la tasa interbancaria (TIB), mostrando que la transmisión todavía es incompleta.
 7. En cuanto al crédito, su crecimiento siguió siendo considerable en los diferentes segmentos, aunque en algunos de ellos como el ordinario y el del consumo se observó una leve desaceleración. El ritmo de expansión anual para estos dos tipos de cartera aún es alto: 44,2% para el crédito de consumo y 25,1% para el comercial. Igual sucede con el crecimiento mensual anualizado (excluyendo el componente estacional y el de ruido estadístico de las series), que también muestra una importante dinámica: 38% para el crédito de consumo y 18% para el ordinario. Este cálculo, que suele mostrar con mayor oportunidad posibles quiebres en las tendencias, sugiere que el crecimiento
-

de algunos tipos de crédito sí se estaría atenuando, pero que esto sucede aún muy lentamente y desde niveles muy altos. Además, ello estaría siendo parcialmente compensado por la cartera hipotecaria, la cual tendió a acelerarse durante el segundo trimestre.

8. La mayoría de indicadores sugiere que el crecimiento de la demanda agregada durante la primera mitad de año excedió la capacidad productiva de la economía. En abril y mayo todos los indicadores de utilización de capacidad instalada se encontraban en niveles históricamente altos pese a la elevada inversión en maquinaria y equipo realizada en los últimos dos años. De todas maneras, es necesario reconocer que la tendencia creciente que exhibían esos indicadores desde hace varios trimestres se interrumpió en los meses pasados y que incluso se observó una ligera disminución en algunos de ellos.
9. En vista del alza en los pronósticos de crecimiento es posible que la demanda agregada continúe superando la capacidad productiva de la economía en lo que resta del año, y que incluso la brecha entre estas dos variables se amplíe un poco más.
10. Los datos disponibles sobre salarios y productividad sugieren que hasta el momento los movimientos de estas variables han continuado alineados. Sin embargo, en los últimos meses el crecimiento del empleo se ha acelerado en varios sectores como industria, comercio y construcción, sobre todo en las principales áreas urbanas del país.
11. Por último, el tipo de cambio sigue sujeto a una alta incertidumbre, quizá mayor que la que se tenía en el informe de marzo. Esto por cuenta del aumento en las expectativas de tasas de interés internacionales, asociado con un incremento reciente en la percepción de riesgo. A pesar de ello, las tendencias de la balanza de pagos muestran términos de intercambio más favorables que los contemplados anteriormente, un buen crecimiento de los socios comerciales y flujos de capital importantes, en especial por inversión extranjera directa. En conjunto, todos estos factores permiten esperar un tipo de cambio relativamente estable para lo que resta del año, y similar al que se preveía en el informe de marzo, por lo que no se espera que esta variable sea fuente de presiones inflacionarias.

Decisiones de política

En los cuatro primeros meses del año la JDBR había tomado medidas en varios frentes:

- Aumento de 75 pb en la tasas de interés de intervención, ubicándolas en 8,5% en abril.
- Activación de las subastas de depósitos remunerados no constitutivos de encaje a siete y catorce días a partir del 2 de abril. Posteriormente se habilitaron subastas de depósitos a 30, 60 y 90 días. De igual manera, se habilitó la captación ilimitada de recursos a siete días mediante depósitos no remunerados constitutivos de encaje en el Banco de la República.
- En la junta del 6 de mayo se impuso un encaje marginal no remunerado y diferenciado sobre cuentas corrientes y de ahorro, certificados de depósito a término menores a 18 meses y exigibilidades similares.
- Se restableció el depósito al endeudamiento externo privado previsto en la Resolución Externa 08 de 2000, fijándolo en el 40% del valor del desembolso liquidado a la tasa representativa del mercado (TRM) de la fecha de su constitución.
- Finalmente, se impuso un límite de 500% de su patrimonio técnico a la posición apalancada de las operaciones de derivados de los intermediarios del sistema financiero.

De igual manera, y complementando las medidas sobre encajes tomada en mayo, el 15 de junio la JDBR decidió unificar los encajes para las cuentas corrientes y de ahorro, reconociendo que en la actualidad dichos activos financieros tienen características de liquidez similares. Así, el encaje ordinario para estos depósitos se unificó en 8,3% y el encaje marginal en 27%. La fecha del 7 de mayo de 2007 que servía de base para el cálculo del encaje marginal no se cambió.

Entre enero y abril la JDBR continuó con la intervención discrecional en el mercado cambiario con el fin de moderar la apreciación del peso. Esta modalidad de intervención se suspendió a partir de mayo.

Como se explicó en su momento, todas las decisiones que acompañaron la subida de las tasas de interés tenían como propósito reforzar sus efectos. En particular, los depósitos remunerados no constitutivos de encaje aumentan la capacidad del Banco de la República para compensar los efectos monetarios de la intervención en el mercado cambiario. Las medidas sobre encaje están encaminadas a moderar el crecimiento del crédito y la demanda agregada, complementando directamente la tarea de las tasas. Las medidas sobre endeudamiento externo, por otro lado, buscan limitar la entrada de capitales de corto plazo.

A partir de mayo las medidas señaladas empezaron a arrojar algunos resultados. Así, las entradas netas de capitales de corto plazo, que venían creciendo a un ritmo importante en los primeros cuatro meses del año, disminuyeron notoriamente con la adopción de las disposiciones sobre endeudamiento externo. Por otro lado, la transmisión de la tasa Repo del Banco hacia las tasas de mercado se aceleró en los últimos dos meses, a lo cual pueden haber contribuido las medidas sobre encaje marginal.

Teniendo en cuenta estos hechos y la persistencia de presiones inflacionarias en diversos frentes, la JDBR consideró que durante el segundo trimestre y hasta julio los riesgos que pesaban sobre la estabilidad de precios en el largo plazo continuaban siendo importantes, lo que ameritaba actuar para reforzar las medidas tomadas anteriormente. En particular, se tuvo en cuenta que:

1. La inflación al consumidor se sitúa por encima de las metas establecidas.
2. La inflación de no transables siguió aumentando.
3. Los pronósticos de crecimiento han aumentado significativamente en los últimos meses.
4. La apreciación del tipo de cambio no se ha visto plenamente reflejada en la inflación de transables.
5. Hay una probabilidad no despreciable de que la inflación termine el año por encima del rango meta, según lo muestran los pronósticos del equipo técnico del Banco de la República presentados en este informe.

En vista de todo lo anterior, durante los últimos meses la JDBR juzgó conveniente continuar con la reducción del estímulo monetario a través del aumento de las tasas de intervención. Las tasas fueron incrementadas



en 25 puntos básicos en tres oportunidades (mayo, junio y julio), con lo cual la tasa base para las subastas de expansión se situó en 9,25% a finales de julio (Gráfico).

Desde mayo la JDBR no ha realizado intervenciones discrecionales en el mercado cambiario, así como tampoco efectuó compras ni ventas permanentes de TES. Sin embargo, en este período el Banco de la República realizó intervenciones para el control de la volatilidad en varias oportunidades, mediante opciones *put* y *call*, como ha sido usual en el pasado.

La JDBR considera que la normalización de las condiciones monetarias que viene adelantando desde el segundo trimestre de 2006 ya ha empezado a tener efectos sobre el crecimiento del crédito y los agregados monetarios. De igual manera, se espera que el aumento de la tasa de Repos comience a sentirse con más fuerza sobre las tasas de mercado en los próximos meses, y que a ello también contribuya la recomposición que empieza a observarse en los activos de las entidades financieras en favor de los TES y otras inversiones de portafolio. Todo lo anterior debe permitir que la actividad económica, y en particular la demanda interna, crezcan a una tasa más sostenible que sea consistente con la meta de inflación de largo plazo (3%).

Junta Directiva del Banco de la República



17 de agosto de 2007

**CEMLA CREA PROGRAMA DE REMESAS Y PRESENTA UNO
DE LOS TRABAJOS PÚBLICOS DE LA SERIE: INFORME DE
“REMESAS INTERNACIONALES EN COLOMBIA”, REALIZADO
CON EL APOYO DEL BANCO DE LA REPÚBLICA**

Debido a la creciente importancia de flujos de remesas en la región el Cemla inicia un programa de remesas que aborda el tema desde el punto de vista de la banca central, enfocado primero al tema de medición estadística de los flujos y, posteriormente, la eficiencia y seguridad de transacciones como parte de los sistemas de pagos fronterizos.

El Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano (Cemla), con la participación activa del Banco de la República, presenta el informe “Remesas internacionales en Colombia”, que estudia la evolución e importancia de las remesas y su creciente influjo al país, como resultado de la última ola migratoria ocurrida a partir de 1996. Dado lo anterior, los ingresos por

remesas familiares al país pasaron de US\$1.578 millones (m) en 2000 a US\$3.890 m en 2006, superando los ingresos generados por las exportaciones de café y carbón.

El informe cuenta cómo, a partir de 1999, los ingresos por este concepto registraron altas tasas de crecimiento en Colombia, especialmente entre 2000 y 2003, cuando la tasa fluctuó entre el 21% y 28%. En los siguientes dos años la tasa cayó al 4%, y en 2006 aumentó nuevamente hasta el 17,4% anual.

Por tal razón, las remesas familiares o de trabajadores han adquirido una importancia significativa: pasaron de representar cerca del 1,9% del PIB en el año 2000 a un máximo de 3,9% en el año 2003 y en 2006 se ubicaron en un nivel cercano al 2,9% del PIB. En los últimos cinco años, las remesas de trabajadores se han constituido en la segunda fuente de ingresos corrientes de la balanza de pagos y en una fuente de recursos menos volátil que la inversión extranjera directa.

Los resultados para el año 2006, en el contexto de América Latina y el Caribe, ubican a Colombia como el segundo receptor de remesas después de México. Sin embargo, estos recursos son mucho más significativos en los países centroamericanos, como Honduras y El Salvador, donde las remesas de trabajadores representaron el 25,5% y el 17,9% del PIB respectivamente, en contraste con el 2,9% registrado en Colombia.

El objetivo de este programa liderado por el Cemla es describir y evaluar los sistemas de transferencias, pago y medición de remesas en Latinoamérica y el Caribe con el propósito de identificar posibles mejoras en su seguridad, eficiencia, y fomentar la competencia como manera de reducir los costos de envío e incrementar su impacto en el desarrollo económico de los países de la región.

Para llevar a cabo este objetivo se estableció el proyecto denominado *Mejora de la información y procedimientos de los bancos centrales en el área de remesas*, cuyos participantes incluyen un Grupo de Trabajo de Remesas, constituido por expertos de los bancos centrales de la región, y el Consejo Asesor Internacional de Remesas, constituido por expertos de organismos internacionales que apoyan la iniciativa.

Para completar este proyecto, desde diciembre de 2006 se inició el *Proyecto de implementación de los principios generales para servicios de*

remesas internacionales, iniciativa emprendida por el Banco Mundial y el CEMLA, cuyo objetivo primordial es la identificación de posibles mejoras en la seguridad, eficiencia e integridad de los sistemas de pagos de la región.

La participación de los expertos de los países beneficiarios del programa y el apoyo constante de los expertos internacionales, aseguran la creación y mantenimiento de espacios de coordinación que permiten asegurar una alta calidad técnica y la aplicación de las recomendaciones que surgen en la materia.

En la siguiente dirección electrónica podrá consultar el programa de remesas: <http://www.banrep.gov.co/documentos/el-banco/DDP-Colombia_23may07.pdf>.



24 de agosto 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, por mayoría, 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 julio continuó mostrando una tendencia descendente, debido a la caída en la inflación de alimentos y a la evolución favorable de las tarifas de los servicios públicos. No obstante, la inflación de no transables, sin alimentos ni regulados, se situó en 5,45%, frente a 5,1% en el mes anterior.

La información disponible ratifica que el crecimiento de la economía mantiene una dinámica muy fuerte. Así mismo, que la política monetaria seguida por la Junta, de incrementos en su tasa de interés de intervención y la imposición de un encaje marginal, ha empezado a mostrar sus efectos en el comportamiento de los agregados monetarios y la dinámica del crédito. La Corporación considera que esta política es coherente con el propósito de hacer sostenible el crecimiento de la economía y de garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta de largo plazo ($3\% \pm 1$ punto porcentual).

La Junta estimó conveniente hacer una pausa en el incremento de sus tasas de interés de intervención, con el fin de obtener mayor información para evaluar la incidencia en la economía colombiana de la reciente volatilidad en los mercados internacionales, así como los efectos de la política monetaria sobre la demanda agregada y las perspectivas inflacionarias.