



*II*  
*ACTUALIDAD*

nte del Conse

---

---

# RESUMEN DEL INFORME SOBRE INFLACIÓN CORRESPONDIENTE A DICIEMBRE DE 2006

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, presentó en la ciudad de Bogotá, el día 9 de febrero, el *Informe sobre Inflación* correspondiente al cuarto trimestre de 2006. Desde finales de 2005 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 por televisión a todo el país a través del Canal Institucional.

## **Síntesis de la situación inflacionaria**

- En diciembre la inflación anual al consumidor se situó en 4,48% (frente a 4,58% en septiembre), cifra que corresponde al punto medio del rango meta que se había fijado para el año. Aunque el aumento de la inflación de diciembre estaba dentro de lo previsto, sorprendió el

---

repunte del índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos y de otros indicadores de inflación básica, cuyo promedio se ubicó en 4,51%.

- El incremento en la inflación sin alimentos fue explicado, en buena parte, por los bienes y servicios no transables sin alimentos ni regulados. Por su parte, la inflación de transables se mantuvo estable, comportándose acorde con la tendencia del tipo de cambio.
- Para el año completo la inflación al consumidor se redujo de 4,86% en 2005 a 4,48% en 2006, principalmente por el menor incremento en los precios de alimentos perecederos y de los bienes transables. En el caso de los transables la reducción obedeció a un ajuste de tarifas en los servicios de telefonía de larga distancia. La inflación de no transables sin alimentos ni regulados aumentó de 4,57% a 4,75%.
- El crecimiento del PIB de 7,7% en el tercer trimestre superó las expectativas. La aceleración se concentró en el PIB privado, que creció 8,7%. El aumento en un 9,7% de la demanda interna estuvo impulsado, básicamente, por el incremento del consumo de los hogares y por el buen dinamismo que continuó mostrando la inversión, especialmente en maquinaria y equipo (19,3% durante el trimestre) y en construcción y edificaciones (24,5%). Las exportaciones totales mantuvieron un buen comportamiento y se aceleraron en términos reales.
- En este informe se revisaron al alza los pronósticos de crecimiento económico para 2007. La demanda interna continuaría aumentando vigorosamente, con base en el dinamismo del consumo y de la inversión privada. También, se espera un incremento mayor del consumo público, frente al observado en 2006. De esta manera, el crecimiento económico en 2007 estaría en un rango entre 4,4% y 6,6%.
- Se espera que las condiciones externas continúen contribuyendo al buen desempeño de la economía colombiana en 2007: la demanda de nuestros socios comerciales sólo se desaceleraría ligeramente (con respecto a 2006), y los términos de intercambio permanecerían en niveles altos, aunque menores a los observados en los últimos años. Adicionalmente, la percepción de riesgo en los mercados financieros se mantendría relativamente baja gracias a la existencia de una liquidez amplia en el contexto internacional. En este escenario no se esperan incrementos en las tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed).



- 
- El crédito continúa expandiéndose a ritmos acelerados: la cartera del sistema financiero en moneda legal crece al 34,9% y la cartera de consumo al 48,3%. En parte, este comportamiento refleja un aumento en la oferta de crédito asociado con la recomposición de los portafolios de las entidades crediticias desde inversiones en TES hacia cartera, que entre marzo y diciembre de 2006 redujeron sus tenencias de TES en un monto cercano a los \$4,2 billones.
  - Los ajustes en las tasas de interés del Banco (150 puntos básicos (pb) entre abril y diciembre) se han reflejado, de manera parcial, en las tasas de mercado. Las tasas de interés de CDT a diversos plazos aumentaron, en promedio, 87 pb en ese período. De otro lado, las tasas de interés activas han aumentado, en términos reales, en el caso del crédito preferencial y de Tesorería, pero las otras han disminuido (crédito ordinario, consumo y tarjeta).

### **Decisiones de política**

- Los principales cambios con respecto al análisis de la situación inflacionaria en el Informe de septiembre fueron los siguientes:
  - Surgieron evidencias de una aceleración de la demanda agregada que aumentaron los pronósticos de crecimiento para 2006 y 2007.
  - La reducción que había tenido lugar en la inflación de no transables sin alimentos y sin regulados al finalizar el tercer trimestre se reversionó, y terminó el año en 4,75%, por encima del nivel de 2005 (4,57%). También continuó aumentando el promedio de los indicadores de inflación básica: de 4,25% en septiembre, a 4,51% en diciembre.
  - Se acentuó la apreciación del peso, con lo cual la tasa de cambio pasó de \$2.400 por dólar en septiembre a \$2.238 a finales de diciembre.
  - La inflación para 2006 fue de 4,48%, ligeramente por debajo del pronóstico del Informe de septiembre (4,6%); de esta manera, se cumplió la meta de inflación del año en el punto medio del rango que se había fijado (entre 4% y 5%).
- En conjunto, los anteriores elementos implican un mayor riesgo de presiones inflacionarias frente a las consideradas en el Informe de septiembre, por las siguientes razones:

- 
- No se espera una desaceleración significativa del crecimiento de la demanda agregada en los próximos trimestres. Las condiciones externas continúan siendo favorables, las tasas de interés reales internas todavía son bajas en términos históricos, y el crédito sigue creciendo a ritmos altos, especialmente el de consumo.
  - Aunque el cálculo del *nivel de utilización* de la capacidad instalada está sujeto a un alto grado de incertidumbre, diversas metodologías sugieren que dicho nivel continúa aumentando, frente a las estimaciones presentadas en el Informe de septiembre, con lo cual sigue disminuyendo el margen antes existente con respecto al *nivel de utilización consistente* con la estabilidad de precios.
  - Si bien el cumplimiento de la meta de inflación por tercer año consecutivo contribuye a aumentar la credibilidad en la meta para 2007, la evolución esperada de la inflación total en el primer semestre podría afectar negativamente las expectativas de inflación: en efecto, los pronósticos muestran que ésta permanecería en niveles superiores a 4,5% (el techo del rango meta para el año) durante este período, como resultado de los precios de los alimentos (afectados por el fenómeno de El Niño) y de los precios de los bienes y servicios regulados (por los bajos niveles de comparación en 2006). Estos son efectos transitorios que se tenderían a corregir en el segundo semestre, pero que podrían tener un efecto más permanente si se transmiten a las expectativas de inflación.
  - Aunque la evolución del tipo de cambio es una variable altamente incierta, no se espera una contribución adicional de la inflación de transables a la reducción de la inflación total.
  - En este contexto, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) consideró conveniente continuar con la reducción del estímulo monetario a través del aumento en las tasas de interés de intervención en 25 pb, en cada ocasión, en los meses de octubre, diciembre y enero. Con este último incremento la tasa base para las subastas de expansión quedó en 7,75%.
  - La decisión de continuar con el proceso de normalización monetaria ratifica el compromiso de la JDBR de adoptar las medidas necesarias con el fin de garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta de largo plazo. Esta eliminación gradual del estímulo monetario no afecta la capacidad de crecimiento de la economía colombiana en

---

torno de su potencial y, antes bien, contribuye a su continuidad y sostenibilidad.

- Existen riesgos asociados con el contexto externo que pueden generar incrementos en la tasa de cambio y en la prima de riesgo-país, los cuales podrían provenir de expectativas de incrementos adicionales en las tasas de la Fed, caídas mayores en los precios de los productos básicos o menores flujos de capital hacia las economías emergentes. Esto podría implicar mayores riesgos inflacionarios por el efecto de la depreciación del peso sobre la inflación de transables y, posiblemente, sobre las expectativas de inflación. Algunos de estos eventos podrían, al mismo tiempo, tener un impacto negativo sobre el crecimiento económico en Colombia (como ocurriría con la caída en los términos de intercambio) y disminuir, por esta vía, presiones inflacionarias de demanda potenciales. La autoridad monetaria debe estar atenta a la posibilidad de que algunos de estos riesgos se materialicen y evaluar sus posibles efectos sobre los pronósticos de inflación.
- Para los primeros meses del año se espera una fuerte entrada de divisas proveniente de la venta de activos del sector público. Estas monetizaciones podrían exacerbar innecesaria y transitoriamente la volatilidad de la tasa de cambio y de los precios de otros activos. Por esta razón, la JDBR consideró conveniente anunciar su disposición a intervenir de manera masiva en el mercado cambiario. En cualquier caso las intervenciones se harán de manera tal que no lleven a desviaciones de la tasa de interés del Banco de la República del nivel compatible con el logro de las metas de inflación de 2007 y 2008.

*Junta Directiva del Banco de la República*



---

# COMUNICADOS DE PRENSA



*5 de febrero de 2007*

**BECARIO DEL BANCO DE LA REPÚBLICA RECIBE IMPORTANTE  
DISTINCIÓN ACADÉMICA EN LOS ESTADOS UNIDOS**

Francisco José Palomino Laignelet, a quien el Banco de la República le otorgó una beca para adelantar sus estudios de doctorado en la Escuela de Negocios de Tepper (Tepper School of Business) de la Universidad Carnegie Mellon, fue galardonado por esta universidad con el premio Alexander Henderson a la Excelencia en Teoría Económica (en inglés: Alexander Henderson Award for the Excellence in Economic Theory) correspondiente al año 2007.

Este premio ha sido entregado en años anteriores a estudiantes que posteriormente hicieron valiosas contribuciones a la ciencia económica como John F. Muth (ganador del premio en 1954) que desarrolló la teoría de las expectativas racionales; Albert K. Ando (1955), quien trabajó con Franco Modigliani en la teoría del ciclo de vida y a Edward C. Prescott (1967) y Finn E. Kydland (1973), ganadores del premio Nobel de Economía en

---

2004 por su contribución a la construcción de la macroeconomía moderna, entre otros.

Francisco Palomino, bogotano de 29 años, es ingeniero industrial graduado con honores de la Universidad de los Andes en 1998, trabajó como profesional especializado de reservas en el departamento de Reservas Internacionales del Banco de la República y, en uso de una licencia de estudios que le concedió el Banco, se encuentra matriculado desde el año 2003, en la Universidad de Carnegie Mellon de Pittsburg, Pensilvania, en donde realizó maestrías en finanzas computacionales (2003) y economía financiera (2005), y en la actualidad realiza, gracias a la beca del Banco, sus estudios de doctorado en economía financiera.

El trabajo de doctorado desarrollado por Palomino, que lo hizo acreedor al citado premio, se titula: "The Term Structure of Interest Rates and Monetary Policy" (La curva a plazos de tasas de interés y la política monetaria). Este trabajo busca determinar los efectos sobre las tasas de interés de corto y largo plazos de implementar una política monetaria comprometida con la maximización del bienestar en la economía cuando consumidores y productores creen en la política.

Los resultados preliminares de su trabajo, aún en curso, lo han llevado a la conclusión de que ganancias en la credibilidad de la política monetaria producen mayor estabilidad en la economía, es decir, menor inflación, menor variabilidad y persistencia en la inflación y menor variabilidad en el crecimiento del producto.

Con relación a las tasas de interés, estas disminuyen y son menos variables. Al mismo tiempo, las tasas de interés de largo plazo tienden a reflejar mejor las expectativas sobre futuras tasas de interés de corto plazo, es decir, expectativas sobre política monetaria en el futuro.

El trabajo ofrece una explicación parcial de lo ocurrido en la década de 1980 en Estados Unidos y conecta la literatura de política monetaria con la literatura sobre tasas de interés. Finalmente, sugiere nuevas posibilidades para implementar políticas monetarias creíbles usando información financiera.

### **Otra distinción internacional**

En agosto de 2006, el trabajo doctoral de Palomino fue seleccionado para su presentación dentro de la conferencia anual más importante de



---

finanzas en Europa: en la asamblea de la Asociación Europea de Finanzas realizada en Zurich, Suiza.

De 75 artículos doctorales remitidos, solamente nueve (ocho de ellos de universidades europeas) fueron escogidos para su presentación en la tutoría doctoral de la conferencia y el trabajo de Palomino ganó el premio al mejor artículo (compartido con otro de un estudiante de doctorado europeo). La Tutoría Doctoral es organizada y presidida por profesores de finanzas de universidades europeas, los artículos presentados son evaluados y discutidos por un profesor y al final la decisión sobre qué artículos deben ser premiados es tomada por votación entre los profesores que asisten al evento.



*12 de febrero de 2007*

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

En el día de hoy, 12 de febrero de 2007, se reunieron en Bucaramanga 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.

Esta reunión es la primera de este tipo en el año, de las que realiza periódicamente la Junta Directiva con empresarios de todo el país, con el objeto de obtener una visión de primera mano del desempeño de la economía. Durante el primer semestre se realizarán reuniones en las ciudades de Ibagué, Armenia, Bogotá, Medellín, Barranquilla y Cali.

En esta ocasión asistieron Alfredo Acevedo Silva, Gerente de Acevedo Silva Ltda.-Avícola El Guamito; Osvaldo Acevedo G.; Fabiola Báez Fonseca,

---

Presidenta de Extrucol S. A.; Adolfo Botero Machado, Gerente de Comertex S. A.; Álvaro Ernesto Duarte Mora, Presidente de Industrias Partmo; Nicolás Duarte Sanmiguel, Presidente de Transejes S. A.; Jaime Liévano Camargo, Presidente de Aliar S. A.; Juan Camilo Montoya Bozzi, Presidente Ejecutivo de la Cámara de Comercio; Luisa Fernanda Muñoz García, Gerente de la Agencia de Viajes Horizonte; Hernando Puyana Ferreira, Gerente del Centro de Ferias y Exposiciones de Bucaramanga; Armando Puyana Puyana, Presidente de Urbanas S. A. Constructora; Tito Eduardo Salcedo, Gerente de Palmas Bucarelia S. A.; Francisco Serrano Serrano, Presidente de la Junta Directiva de Distraves S. A.; Libardo Serrano Gómez, Gerente de Confecciones Bordino, y César Augusto Torres Macías, Gerente de Transoriente S. A.

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, resaltó el cumplimiento exacto de la meta de inflación de 2006 establecida por la Junta Directiva del Banco de la República en 4,5%. Así mismo, señaló que el crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2006 superó las expectativas, alcanzando un 7,7%. La aceleración se concentró en el PIB privado, que creció 8,7%. El crecimiento de 9,7% de la demanda interna estuvo impulsado principalmente por la aceleración del consumo de los hogares y por el buen dinamismo que continuó mostrando la inversión, especialmente en maquinaria y equipo (19,3% de crecimiento en el trimestre) y en construcción y edificaciones (24,5%). Las exportaciones totales mantuvieron un buen comportamiento y se aceleraron en términos reales.

Por otra parte, la reducción que había tenido lugar en la inflación de no transables sin alimentos y sin regulados al finalizar el tercer trimestre de 2006 se reversó y terminó el año en 4,75%, por encima del nivel de 2005 (4,57%). También continuó aumentando el promedio de los indicadores de inflación básica de 4,25% en septiembre a 4,51% en diciembre.

Teniendo en cuenta lo anterior, la Junta Directiva del Banco de la República ha considerado conveniente reducir el estímulo monetario a través del aumento en las tasas de interés de intervención en 25 pb, en cada ocasión, en los meses de abril, junio, agosto, septiembre, octubre y diciembre de 2006 y enero de 2007. Con este último incremento, la tasa base para las subastas de expansión quedó en 7,75%.

---

En la reunión del 26 de enero de 2007 la Junta Directiva del Banco de la República anunció un aumento de 25 puntos básicos en las tasas de interés de intervención, e intervenciones masivas en el mercado cambiario «a fin de enfrentar las presiones transitorias derivadas de la venta de activos del sector público».

El Gerente General señaló que, al contrario de lo que varios analistas han expresado, estas medidas no son contradictorias, ya que la expansión monetaria por compra de dólares se compensa para mantener la tasa de interés de corto plazo en un nivel compatible con la meta de inflación. Por otra parte, la concentración de monetizaciones es un fenómeno temporal e identificable. Una vez suceda, tanto la tasa de cambio como las expectativas sobre su comportamiento futuro deben normalizarse.

La decisión de continuar con el proceso de normalización monetaria ratifica el compromiso de la Junta Directiva de adoptar las medidas necesarias a fin de garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta de largo plazo. Esta eliminación gradual del estímulo monetario no afecta la capacidad de crecimiento de la economía colombiana en torno a su potencial y, antes bien, contribuye a su continuidad y sostenibilidad.





*12 de febrero de 2007*

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

El Banco de la República informa que en el mes de enero de 2007 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de intervención discrecional por US\$1.001,6 millones. En el mismo mes, el Banco no realizó ni compras ni ventas definitivas de TES B.



*22 de febrero de 2007*

EL BANCO DE LA REPÚBLICA LANZA LA SEGUNDA VERSIÓN  
DE SU CONCURSO ESTUDIANTIL "DE LA BANCA ESCOLAR A  
LA BANCA CENTRAL"

El Banco de la República ha querido continuar este año con la iniciativa del concurso nacional de ensayo corto *De la banca escolar a la banca central*, el cual fue muy exitoso en su primera versión dado que se recibieron un total de 2.724 ensayos de 371 municipios de 31 de los 32 departamentos de Colombia (con excepción de Vichada) y participaron 1.054 instituciones educativas de todo el país con alrededor de 11.000 estudiantes de los grados 10, 11 y 12.

El concurso estudiantil de ensayo corto *De la banca escolar a la banca central* es una iniciativa del Banco de la República encaminada a fomentar un mejor entendimiento del funcionamiento de la economía y sus efectos en la vida cotidiana de todos los ciudadanos. Está dirigido a estudiantes de

---

los grados 10, 11 y 12, de todos los colegios del país, quienes deberán elaborar un ensayo sobre el tema «**¿Qué beneficios tiene contar con un sistema financiero sano?**», desde una perspectiva personal y cotidiana.

En este proyecto el Banco tiene el honor de contar con el apoyo de las facultades de economía, así como de los profesores de las decanaturas de economía de las universidades de los Andes, Nacional, Rosario, del Valle y Javeriana de Bogotá, quienes estarán a cargo de la selección de los diez ensayos semifinalistas.

Los interesados en participar en el concurso deberán conformar grupos de tres o máximo cinco estudiantes y trabajar bajo la tutoría de un profesor de la institución a la que pertenecen (puede haber varios grupos por colegio y un mismo profesor dirigiendo a varios grupos). La fecha límite para el envío de los trabajos será el 25 de mayo.

Los criterios de selección que tendrán en cuenta los evaluadores serán el cumplimiento de los requisitos de forma; la incorporación de experiencias reales y cotidianas que permitan a los estudiantes comprender el fenómeno económico profundizado en el trabajo; y el desarrollo de vínculos reales entre su vida y las decisiones del Banco de la República.

Los montos de los premios que se han establecido son:

- Primer premio: \$5.000.000 para el equipo de alumnos, \$5.000.000 para el profesor y \$10.000.000 en material para la biblioteca del colegio (libros y/o computadores). Adicionalmente, el estudiante del grupo que obtenga el mejor puntaje en el Icfes se hará acreedor a una beca completa (para toda la carrera, siempre y cuando su promedio ponderado acumulado sea igual o mayor a 4,0) que otorga la Universidad del Rosario para estudiar cualquier programa de pregrado de la Facultad de Economía.
- Segundo premio: \$3.000.000 para el equipo de alumnos, \$3.000.000 para el profesor y \$5.000.000 en material para la biblioteca del colegio (libros y/o computadores).
- Tercer premio: \$2.000.000 para el equipo de alumnos, \$2.000.000 para el profesor y \$3.000.000 en material para la biblioteca del colegio (libros y/o computadores).



---

El Banco de la República financiará el viaje y la estadía en Bogotá de los equipos finalistas que residan fuera de la capital.

El concurso '*De la banca escolar a la banca central*' hace parte de un programa educativo integral llamado *El Banco de la República en las aulas*, que pretende despertar en los estudiantes escolares y universitarios el interés por adquirir un mayor conocimiento sobre los temas económicos y el quehacer de un banco central.



*23 de febrero de 2007*

**BANCO DE LA REPÚBLICA AUMENTA SUS TASAS DE INTERÉS  
DE INTERVENCIÓN EN 25 PUNTOS BÁSICOS**

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió aumentar sus tasas de interés de intervención en 25 pb. De esta forma, la tasa base para las subastas de expansión pasará de 7,75% a 8%.

El análisis del estado y las perspectivas de la economía sugieren que el crecimiento de la demanda agregada y el crédito continúa a un ritmo acelerado.

Lo anterior, unido al comportamiento de los indicadores de inflación básica y de los precios de algunos bienes y servicios no transables, aconsejan continuar con el aumento de las tasas de interés.

---

La Junta ratifica su compromiso de adoptar las medidas necesarias a fin de garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta de largo plazo ( $3\% \pm 1$  punto porcentual).

Por último, el Banco de la República continuará interviniendo en el mercado cambiario y, en coordinación con el Gobierno nacional, seguirá compensando el impacto monetario de la intervención con el fin de no poner en riesgo el logro de la meta de inflación.



*23 de febrero de 2007*

**BANCO DE LA REPÚBLICA TRASLADA UTILIDADES AL  
GOBIERNO NACIONAL POR \$1,18 BILLONES**

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del día de hoy aprobó los estados financieros del Banco correspondientes al año 2006. Con base en lo previsto en la Ley 31 de 1992, el Banco trasladará utilidades al Gobierno Nacional por \$1,18 billones, los cuales serán entregados en dólares.

Las utilidades del Banco provinieron en su mayor parte del rendimiento de las reservas internacionales y de la valorización de las inversiones en TES que utiliza para ejecutar la política monetaria. Se destaca el bajo crecimiento de los gastos de personal entre 2005 y 2006 (5,8%) y de los gastos generales de la entidad (4,4%), durante el mismo período. En términos reales, entre 2000 y 2006, los gastos de personal y generales

---

presentaron una disminución de 13,5 % y 28,2%, respectivamente. Así mismo, la planta de personal del Banco se redujo en 15,6% en los últimos seis años. Todo lo anterior como resultado de una política permanente de racionalización de los gastos de personal y de funcionamiento de la entidad.

Los estados financieros del Banco fueron autorizados por la Superintendencia Financiera, y cuentan con auditoría internacional y con la del Auditor General del Banco de la República.