



II
ACTUALIDAD

SITUACIÓN INFLACIONARIA EN MARZO Y SUS PERSPECTIVAS

Resumen del *Informe sobre Inflación* correspondiente a marzo de 2006

- En marzo, la inflación anual al consumidor se situó en 4,1%, por debajo del nivel de diciembre de 2005 (4,9%). Esta disminución fue resultado, principalmente, del comportamiento favorable de los precios de los bienes y servicios regulados que pasaron de un incremento anual de 6,7% a 4,2% en el mismo período. La caída en la inflación de regulados estuvo asociada con la evolución de las tarifas del transporte público y de los servicios públicos.
- A la reducción de la inflación también contribuyó la menor inflación de alimentos (de 6,6% a 5,2%), y los bajos reajustes de los precios de los bienes transables (excluyendo alimentos y regulados). Por otra parte, la inflación de los bienes y servicios no transables (excluyendo alimentos y regulados) se mantuvo entre 4,5% y 4,6%, nivel en el cual ha permanecido desde junio del año pasado. En este grupo se destaca el fuerte repunte de la inflación de arriendos, que se situó en 4,7%, en marzo, frente a 4,1%, en diciembre del año pasado.
- La economía mundial inició el año con mayor fortaleza que la prevista. El dinamismo de la demanda mundial, junto con algunos problemas de oferta, impulsaron los precios de las materias primas –en especial del petróleo y de los metales– por encima de lo esperado en el Informe trimestral anterior. Las mayores presiones sobre precios han aumentado la probabilidad de mayores ajustes en la política monetaria, ya no sólo en los Estados Unidos sino también en Japón y en la zona del euro. Como consecuencia, los mercados cambiarios

en Colombia y en América Latina han exhibido mayor volatilidad y las monedas locales han tendido a depreciarse.

- En el caso de Colombia, la tasa de cambio (tasa representativa del mercado, TRM) aumentó de un nivel mínimo de \$2.246, el 1 marzo, a \$2.374, el 27 de abril, equivalente a una depreciación nominal de 5,7%. Este comportamiento del tipo de cambio ha inducido un aumento importante en las tasas de interés de los TES desde marzo, especialmente en las de los títulos a largo plazo. Aún es difícil determinar si la volatilidad reciente en el mercado de los TES significa un cambio de tendencia hacia una mayor participación de activos en dólares en el portafolio de los inversionistas. De ser así, sería necesario revisar al alza el pronóstico de tasa de cambio, y con ello la inflación de bienes transables. Para el presente *Informe sobre Inflación* ya se ha contemplado un cambio en esta dirección, y los pronósticos de inflación consideran una tasa de cambio promedio para 2006 un poco superior a la del Informe anterior.
- La economía colombiana creció 5,1% en 2005, y 4,6%, en promedio, en los últimos tres años. Los indicadores de oferta y demanda disponibles para el primer trimestre sugieren que la economía mantiene su dinamismo y que, incluso, crece a tasas superiores a las que se proyectaban en el Informe anterior. El dinamismo de las ventas al por menor, el crédito de consumo y la confianza de los consumidores señalan que las expectativas de gasto de los consumidores siguen aumentando a un ritmo fuerte. Igual sucede con la inversión privada, cuyo crecimiento se refleja en las importaciones de bienes de capital y en la producción industrial de maquinaria y equipo; en general, además, los precios favorables de algunos de los principales productos de exportación han permitido que el ingreso nacional crezca a un ritmo aún más acelerado que el de la producción.
- La política monetaria también ha contribuido a la expansión de la demanda agregada, al mantener tasas de interés reales por debajo de su nivel neutral. Desde febrero, la DTF ha convergido al nivel de la tasa interbancaria (TIB), y hoy se sitúa cerca de 6% en términos nominales, al tiempo que agregados monetarios amplios, como M3, continúan creciendo por encima del producto interno bruto (PIB) nominal. Estas condiciones, y el mayor dinamismo de la oferta de crédito, incluyendo el hipotecario, refuerzan el efecto expansionista de la política monetaria.

-
- Este sesgo expansionista, sin comprometer el logro de las metas de inflación, ha sido la característica distintiva de la política monetaria en la presente década; sin embargo, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) considera que, en la actualidad, se requiere un menor estímulo monetario, dado que el crecimiento de la economía se apoya en unas bases sólidas, explicadas por variables internas y externas que se mantendrán vigentes en los próximos trimestres. En estas condiciones, la política monetaria debe garantizar la sostenibilidad de la expansión del producto y del empleo, al tiempo que la economía avanza de manera gradual y segura hacia la estabilidad de precios, meta definitiva de una estrategia de inflación objetivo.
 - Adicionalmente, y como se ha señalado en varios informes, la política monetaria opera con un rezago variable relativamente largo, lo que hace necesario que los cambios en su postura deban darse con suficiente antelación, de tal manera que no se comprometa el cumplimiento de las metas de inflación futuras y la credibilidad misma de la política monetaria.
 - Con base en las anteriores consideraciones, y teniendo en cuenta la evolución reciente de los mercados financieros nacionales e internacionales, la JDBR decidió incrementar en 25 puntos básicos (pb) las tasas de interés de intervención el pasado 28 de abril. De esta forma, la política monetaria busca contribuir a que el dinamismo del producto y el empleo se mantengan en el futuro en un ambiente de inflación baja y estable. Con incremento, la tasa base para las subastas de expansión pasa de 6% a 6,25%.

Junta Directiva del Banco de la República

COMUNICADOS DE PRENSA



3 de mayo de 2006

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

En el día de hoy, 3 de mayo de 2006, 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.

Esta reunión es la cuarta 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. Las pasadas reuniones se efectuaron en Cali, Bogotá y Barranquilla. Durante el primer semestre se realizarán reuniones en las ciudades de Manizales y Cúcuta.

En esta ocasión asistieron 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 Expo Faro; Juan Sebastián Betancourt Escobar, presidente de Proantioquia; Alejandro Ceballos Zuluaga, presidente de Orbitel S.A.; Javier Gutiérrez Pemberthy, gerente general de ISA; Jorge Londoño de la Cuesta, gerente de Invamer; Juan Camilo Ochoa Restrepo, presidente de Suramericana de Inversiones; Carlos Enrique Piedrahita Arocha, presidente del Grupo Nacional de Chocolates; Juan Felipe Posada Moreno, presidente de Industrias Estra S.A.; Imelda Restrepo, directora del Centro de Estudios Académicos de la ANDI; Luis Mariano Sanín Echeverri, presidente de Textiles Fabricato Tejicóndor S.A.; Beatriz Uribe de Uribe, gerente general de Mineros S.A.; Guillermo Valencia Jaramillo, presidente de Industrias e Inversiones El Cid; María Elena Velásquez Restrepo, presidenta de Imusa S.A.; y José Alberto Vélez Cadavid, presidente de la Compañía de Cementos Argos.

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, resaltó que la economía colombiana ha venido creciendo a buen ritmo, cumpliéndose tres años de crecimiento superior a 4% (5,13% en 2005). De acuerdo con el Gerente General, este crecimiento se apoya en unas bases sólidas, explicadas por factores tanto internos como externos, los cuales se mantendrán vigentes en los próximos trimestres. En efecto, las expectativas de gasto de los consumidores siguen aumentando a un ritmo fuerte y el crédito de consumo está comportándose de manera dinámica. Lo mismo sucede con la inversión privada, cuyo crecimiento se refleja en las importaciones de bienes de capital y en la producción industrial de maquinaria y equipo en general. Adicionalmente, los precios favorables de algunos de los principales productos de exportación han permitido que el ingreso nacional crezca a un ritmo aún más acelerado que el de la producción.

Todo lo anterior, aunado a la evolución reciente de los mercados financieros nacionales e internacionales, llevó a que la Junta Directiva del Banco de la República incrementara en 25 puntos básicos las tasas de interés de intervención el pasado 28 de abril, y de esa forma contribuir a que el dinamismo del producto y el empleo se mantenga en el futuro en un ambiente de inflación baja y estable.

Por otra parte, el doctor Uribe destacó el buen resultado de la inflación a abril (4,12%). La inflación de bienes transables continúa en niveles bajos, mientras que la de no transables se ha mantenido estable. Los análisis técnicos y el comportamiento de las expectativas de inflación permiten prever el

cumplimiento de la meta de inflación de 2006, definida por la Junta Directiva del Banco de la República en un rango entre 4% y 5%.

Al analizar el comportamiento de la tasa de cambio, el Gerente General recordó que durante 2005 el Banco de la República compró US\$4.658 millones en el mercado cambiario, y entre enero y marzo de 2006 adquirió US\$1.196,7 millones. Adicionalmente, resaltó que el Banco de la República le vendió al Gobierno Nacional US\$3.250 millones durante el año 2005, y US\$1.000 durante 2006. Por otra parte, con el objeto de moderar fluctuaciones excesivas del tipo de cambio respecto a su tendencia y en cumplimiento de las reglas de intervención cambiaria establecidas por la Junta Directiva desde 1999, el Banco convocó a una subasta de opciones para el control de volatilidad el pasado 10 de abril por US\$180 millones, de los cuales se han ejercido US\$168,5 millones.



4 de mayo de 2006

APARTES DE LA INTERVENCIÓN DEL DOCTOR JOSÉ DARÍO
URIBE, GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA,
EN EL XVIII SIMPOSIO DE MERCADO DE CAPITALS

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, afirmó hoy que la política monetaria ha jugado un papel importante en la recuperación de la economía colombiana de los últimos años, la cual ha crecido a una tasa anual cercana al 5% durante 2004 y 2005. «La tarea, sin embargo, no termina ahí. Ahora que la expansión tiene bases sólidas, la Junta del Banco de la República enfrenta el reto de definir una postura de política monetaria que contribuya a la expansión sostenida del producto y el empleo. Nuestro interés es lograr dicha expansión de forma tal que maximice el crecimiento económico al tiempo que avanzamos de manera gradual y segura hacia la estabilidad de precios», afirmó.

En su intervención en el XVIII Simposio de Mercado de Capitales, organizado por la Asociación Bancaria, el Gerente General indicó que el proceso de transmisión de los cambios en la tasa de interés de intervención del Banco de la República a la inflación, toma mucho tiempo. «En Colombia hemos calculado que ese período es de uno a dos años y medio. Esto significa que los banqueros centrales tenemos que mirar hacia adelante y tomar decisiones con base en proyecciones de la inflación y su desviación frente a las metas», sostuvo.

De acuerdo con el doctor Uribe, teniendo en cuenta la forma como opera la política monetaria, resulta perfectamente natural que cuando la economía vaya bien, los banqueros centrales decidan subir las tasas de interés, y que esto, en lugar de dañar el crecimiento, lo fortalece. «Mientras más se demore en actuar el banco central cuando las condiciones de la economía puedan llevar a que en el futuro la inflación se desvíe por encima de la meta, más agresivo tendrá que ser después el aumento de las tasas de interés para retomar el control de la inflación. Este incremento fuerte de las tasas de interés genera una volatilidad en la inflación, la tasa de cambio y el producto, que puede ser evitada por la autoridad monetaria actuando oportunamente. La volatilidad excesiva en estas variables lleva a una pérdida del crecimiento del producto y del empleo», agregó.

Así mismo, para el Gerente General, cuando la autoridad monetaria sube las tasas de interés no lo hace porque tenga un sesgo en contra del crecimiento económico, de igual manera que cuando las baja no lo hace porque tenga un sesgo a favor de la inflación. Estos movimientos simétricos y mirando hacia adelante de las tasas de interés, se hacen cuando las economías tienen inflaciones bajas con el propósito de contribuir a la estabilidad del crecimiento económico y garantizar la estabilidad de los precios.

Por último, el doctor Uribe explicó que en el corto plazo una inflación y unas expectativas de inflación bien ancladas a las metas son fundamentales para mantener la estabilidad económica. Así mismo, en el largo plazo la estabilidad de precios promueve el crecimiento y la eficiencia. «En general podemos decir que la evolución futura de la economía nos determinará el nivel y la estructura de las tasas de interés. Como es de esperar, nadie es capaz de predecir con precisión la evolución de la economía en

los próximos años. Por el momento, tengan la certeza de que la decisión del pasado viernes 28 de abril de incrementar las tasas de interés de intervención en un cuarto de punto porcentual, y la señal que ello conlleva, está ampliamente justificada y va en la dirección de maximizar el crecimiento sostenible», concluyó.



8 de mayo de 2006

INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA
EN EL MERCADO CAMBIARIO

El Banco de la República informa que en el mes de abril del año 2006 se ejercieron opciones *call* para el control de la volatilidad por US\$168.5 m. En el mismo mes, el Banco no realizó intervención discrecional en el mercado cambiario ni ventas definitivas de TES B. Con respecto a estos últimos títulos, su saldo ascendió a \$2,5 billones el 30 de abril de 2006.



22 de mayo de 2006

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

En el día de hoy, 22 de mayo de 2006, se reunieron en Manizales el Gerente General 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 quinta 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. Las pasadas reuniones se efectuaron en Cali, Bogotá, Barranquilla y Medellín. En el mes de julio se realizarán reuniones en las ciudades de Cúcuta e Ibagué.

En esta ocasión asistieron Germán Darío Aguirre Franco, gerente general de la Central Lechera de Manizales (Celema); Gabriel Arango Vélez, gerente de Iderna S. A.; Gildardo Armel Arenas, presidente ejecutivo de la Cámara de Comercio de Manizales; Mario Calderón Rivera, de la Universidad Autónoma de Manizales; Felipe Calderón Uribe, gerente de Construcciones Felipe Calderón y Asociados; Gustavo Alberto Castaño Sarmiento, gerente de Constructora Centenario Limitada; Andrés Echeverri Jaramillo, gerente de Herragro S. A.; Carlos Alberto Gómez Buendía, miembro principal del Comité de Cafeteros; Ricardo Gómez Giraldo, gerente seccional de la ANDI; Felipe Henao Mejía, gerente de Súper de Alimentos S.A.; César Augusto Jaramillo Muñoz, presidente de Kopla Ltda.; Felipe López Hoyos, gerente de Chevrolet Caminos S. A.; Diego Mejía Isaza, gerente de Varta Rayowac; Octavio Salazar, gerente de Autos de Risaralda; Mauricio Trujillo Posada, gerente de Jabonería Hada S.A., César Vallejo Mejía, rector de la Universidad Autónoma de Manizales; y Hernán Villegas Velásquez, gerente de Flexco.

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, resaltó que la economía colombiana ha venido creciendo a buen ritmo, alcanzando una tasa de 5,1% en 2005, y 4,6%, en promedio, en los últimos tres años. De acuerdo con el doctor Uribe, esta aceleración en el crecimiento económico se explica, principalmente, por tres factores: el contexto externo favorable, las mejoras en el nivel de confianza y el impulso monetario.

La Junta Directiva del Banco de la República considera que el crecimiento de la economía colombiana se apoya en unas bases sólidas, explicadas por variables internas y externas, las cuales se espera que se mantengan vigentes en los próximos trimestres. La política monetaria debe garantizar la sostenibilidad de la expansión del producto y del empleo, al tiempo que la economía avanza de manera gradual y segura hacia la estabilidad de precios. En ese contexto, en la reunión del pasado 28 de abril, la Junta del Banco decidió incrementar en 0,25% las tasas de interés de intervención.

Por otra parte, el doctor Uribe destacó el buen resultado de la inflación a abril (4,12%), como consecuencia de las menores variaciones de precios de los alimentos, y de los bienes y servicios regulados como el transporte y los servicios públicos. Teniendo en cuenta la evolución reciente de las economías colombiana y mundial, el equipo técnico del Banco pronosti-

ca un crecimiento en 2006 de alrededor de 5% y una tasa de inflación para fin de este año cercana al límite inferior del rango meta, establecido entre 4% y 5%.



26 de mayo de 2006

**BANCO DE LA REPÚBLICA REGLAMENTA EL FUNCIONAMIENTO
DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE SISTEMAS DE
COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE DIVISAS**

En su reunión del día de hoy, la Junta Directiva del Banco de la República expidió la Resolución Externa 4 de 2006 que reglamenta la ley del Mercado de Valores, con el fin de regular el funcionamiento de los Sistemas de Compensación y Liquidación de Divisas. De esta manera, se definen reglas claras en materia de gestión y administración de los riesgos inherentes a la compensación y liquidación de los pagos originados en las negociaciones de compra y venta de divisas efectuadas en el mercado interbancario colombiano.

La reglamentación extiende los principios sobre firmeza de las operaciones y ejecución de las garantías definidos en la Ley 964 de 2005, para los Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores, a los Sistemas de

Divisas, y determina los contenidos de los reglamentos de los mismos, brindando, así, seguridad jurídica a los participantes.

La implementación de Sistemas de Compensación y Liquidación de Divisas más seguros, eficientes y confiables contribuyen a mantener la estabilidad del sistema financiero y favorecen una mayor profundización y desarrollo en los mercados. La regulación expedida está fundamentada en las mejores prácticas y estándares internacionales.



26 de mayo de 2006

**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 las tasas de interés de intervención. La determinación se tomó luego de analizar las proyecciones de inflación, la situación internacional y del mercado cambiario.

La Junta destacó el buen comportamiento de la inflación en el mes de abril (4,1%), significativamente menor a la de 2005 (4,9%). Además, reiteró su confianza en el cumplimiento de la meta de inflación para el 2006.

La Junta seguirá evaluando cuidadosamente el comportamiento de la economía a fin de adoptar las medidas de política monetaria que contribuyan a que la economía colombiana alcance el máximo crecimiento

sostenible, en medio de una inflación que tienda hacia la meta de largo plazo (2%-4%).

Por último, la Junta analizó la reciente volatilidad en los mercados internacionales y su efecto en el mercado de títulos de deuda pública y de acciones, así como la tasa de cambio. La Junta reitera su confianza en que dicha volatilidad se vaya atenuando y que se consolide un sano proceso de diversificación del portafolio de inversiones por parte de los agentes económicos.



31 de mayo de 2006

NUEVA PLATAFORMA ELECTRÓNICA DE NEGOCIACIÓN
DE TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA EN EL SEN
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

El Sistema Electrónico de Negociación (SEN) del Banco de la República pondrá en producción, a partir del próximo 1° de junio, una nueva plataforma tecnológica para la negociación de títulos de deuda pública, utilizando la licencia de la aplicación denominada Siopel, Sistema de Operación Electrónica, construida y adaptada al mercado colombiano por el proveedor Mercado Abierto Electrónico (MAE) de Argentina, la cual se encuentra actualmente en funcionamiento en ese país, así como en Brasil y Uruguay.

El proyecto de sustitución de la plataforma, que se inició en 2005 como una respuesta al crecimiento exponencial del mercado de deuda pública, busca primordialmente ofrecer un tiempo de respuesta óptimo a los

usuarios y adaptabilidad a los incrementos en el número de transacciones. La nueva plataforma del SEN abre mayores posibilidades para el crecimiento continuo del mercado de valores gracias a sus modernas facilidades operativas para la negociación, como: nueva funcionalidad en las subastas que le permite a los agentes pedir cotizaciones para operar grandes volúmenes de manera más eficiente, el manejo de órdenes masivas y teleconferencia entre participantes, entre otras, las cuales se espera adaptar a las condiciones del mercado colombiano en el corto plazo.

La licencia de la nueva aplicación le permitirá a los usuarios (bancos, comisionistas de bolsa, inversionistas institucionales, etc.) reducir costos en equipos informáticos, incrementar el número de terminales conectadas, mejorar la compatibilidad con sus sistemas internos, disminuir los tiempos de respuesta en la negociación, agilizar el ingreso, borrado y barrido de ofertas, y facilitar el anteriormente dispendioso proceso de asignación de cupos de operación por contraparte.

Desde febrero de 2006 el Banco de la República ha ofrecido capacitaciones continuas a todas y cada una de las entidades participantes en el SEN para el manejo de la nueva plataforma y, desde mediados del mes de marzo, se han realizado las pruebas pertinentes para garantizar la estabilidad del producto que va a entrar en operación.

Desde comienzos de la década de los años noventa, el Banco de la República ha venido trabajando en la modernización del sistema de pagos de Colombia, entre cuyos logros se destacan la agilización de los pagos interbancarios por medios electrónicos y en condiciones de alta seguridad financiera y operativa, la desmaterialización de los títulos de deuda pública para hacer más eficiente su negociación y más segura su custodia, la mayor profundización y transparencia en las negociaciones del mercado de deuda pública, la modernización del canje de los cheques y la estructuración de sistemas electrónicos para los pagos de bajo valor y para la operación de cambios internacionales, entre otros. La nueva plataforma de negociación del SEN es un importante paso adicional para la modernización del mercado de deuda pública, en el cual se forman precios que constituyen una referencia de gran importancia para la toma de decisiones en el diseño de la política monetaria.

Bogotá, mayo 31 de 2006