



II
ACTUALIDAD

SITUACIÓN INFLACIONARIA EN SEPTIEMBRE Y SUS PERSPECTIVAS

Resumen del *Informe sobre Inflación*
correspondiente a septiembre de 2005

- En lo corrido del año hasta septiembre, la inflación al consumidor ha tenido un comportamiento coherente con el cumplimiento de la meta de 2005 definida por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR). En este período la variación anual de los precios fue 5%, el punto medio del rango meta (entre 4,5% y 5,5%). Por su parte, los distintos indicadores de inflación básica se situaron entre 4,0% y 4,6%.
- En el tercer trimestre se presentaron repuntes en los precios de algunos rubros importantes en la canasta familiar. En particular, la variación anual de los precios de los alimentos primarios pasó de 6,1%, en junio, a 6,4% en septiembre. En el mismo período los precios de los servicios públicos y arriendos pasaron de crecer a una tasa anual de 7,9% y 4,0% a 8,8% y 4,3%, respectivamente.
- Sin embargo, estos movimientos en los precios aún parecen ser aislados y puntuales. En efecto, en el caso de la inflación de alimentos, los modelos prevén una disminución para el primer trimestre de 2006. De otro lado, la inflación anual de arriendos llevaba una tendencia creciente de largo plazo que se frenó desde agosto de 2004. Hoy se encuentra ligeramente por debajo de 4,5%. En cuanto a los servicios públicos, el aumento de la inflación anual está asociado principalmente a las tarifas de acueducto. Esto se explica por la base

de comparación, debido a las reducciones que tuvieron lugar en julio y agosto de 2004.

- Las condiciones externas se mantuvieron favorables para la economía colombiana: los socios comerciales han crecido a un buen ritmo, los términos de intercambio permanecen en niveles altos y la prima de riesgo-país permanece en niveles bajos.
- En este contexto, en lo corrido del año se ha consolidado un ciclo de expansión de la economía colombiana impulsado por la demanda interna, la cual ha crecido 5,9% en promedio en los últimos 10 trimestres. En el primer semestre de 2005 el producto interno bruto (PIB) creció 4,6% (4,2% en promedio en los últimos 10 trimestres). Se destaca el dinamismo de la inversión que, como proporción del PIB, llegaría a 22% en 2005, la tasa más alta desde 1995 y por encima de su promedio histórico (18%).
- Los principales factores que van a determinar el comportamiento de la inflación en los próximos cuatro a ocho trimestres son: la evolución del tipo de cambio y de la brecha del producto, las expectativas de inflación y la presencia o ausencia de presiones inflacionarias de costos y salarios. Estas variables están sujetas a un importante grado de incertidumbre, bien sea porque no son observables (como la brecha del producto o las expectativas de inflación), porque disponen de información fragmentaria (como costos y salarios) o porque dependen de una situación externa cambiante y difícil de predecir (como la tasa de cambio). En consecuencia, para la definición de política y la identificación de riesgos, es fundamental tratar de definir el comportamiento futuro de tales variables y considerar escenarios alternativos.
- Para 2006 las perspectivas externas sugieren mejores términos de intercambio que los previstos en informes anteriores. Así mismo, no se prevén cambios significativos en los flujos de capitales hacia las economías emergentes y hacia América Latina en particular, a pesar del incremento gradual en las tasas de la Fed. Estas circunstancias se reflejarían en una menor tendencia a la depreciación del tipo de cambio promedio en 2006 frente a lo esperado en informes anteriores.

-
- Teniendo en cuenta los bajos niveles que han tenido las tasas de interés reales frente a sus promedios históricos, las perspectivas favorables del contexto externo y el dinamismo que se observa en el crecimiento del empleo, la inversión y la productividad, es de esperar que en 2006 la economía colombiana mantenga el ritmo de crecimiento que ha tenido en el último año.
 - Aunque persiste una alta incertidumbre asociada con el tamaño actual de la brecha del producto y el ritmo al cual se estaría cerrando, el análisis del equipo técnico del Banco de la República presentado en este Informe considera que hay evidencia de un mayor cierre de la brecha frente a lo estimado en informes anteriores.
 - En consecuencia, el principal riesgo sobre la inflación futura proveniría de posibles presiones de demanda, aunque hay factores que podrían mitigarlas, tales como el buen ritmo de crecimiento de la productividad y el aumento significativo de la tasa de inversión, especialmente en maquinaria y equipo. Además, con la información disponible no se encuentran evidencias de presiones inflacionarias provenientes del comportamiento de los costos o de los salarios.
 - Las expectativas de inflación a un año han mantenido una tendencia decreciente y se sitúan ligeramente por debajo del techo del rango en el cual la JDBR ha anunciado que fijaría la meta de inflación de 2006 (entre 3% y 5%). Sin embargo, han aumentado los riesgos de que, por choques transitorios de oferta (o mayor demanda) de alimentos, se afecten las expectativas de inflación en momentos en los cuales se negocian los salarios y diferentes contratos de precios en la economía. Esto señala la necesidad de que se entienda que los choques negativos que se esperan sobre la inflación para finales del año son transitorios y que en poco tiempo la inflación debe continuar con una tendencia decreciente.
 - En efecto, el nuevo pronóstico de corto plazo de la inflación al consumidor, para diciembre de este año, se sitúa en 5,1%, mayor que el esperado en el Informe anterior (4,7%). Esto es resultado del aumento en el pronóstico de inflación de alimentos (de 5,4% a 6,8%), aunque también lo es de un incremento en el pronóstico de la inflación de no transables (de 4,5% a 4,8%). Para marzo de 2006 se prevé una reducción de la inflación total a 4,5%, como resultado de una rápida

destorcida en la inflación de alimentos. Sin embargo, cabe advertir que la incertidumbre asociada a las proyecciones de los alimentos es alta, incluso en períodos cortos.

- Teniendo en cuentas los elementos anteriores, en su reunión del 28 de octubre de 2005, la JDBR decidió mantener inalterada la tasa de interés de los repos de expansión en 6%.
- Adicionalmente, con base en la evaluación de la situación cambiaria y las proyecciones de la balanza de pagos, la JDBR decidió mantener el esquema de intervención discrecional en el mercado cambiario.

Junta Directiva del Banco de la República

COMUNICADOS DE PRENSA



4 de noviembre de 2005

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

El 31 de octubre de 2005 se reunieron en Pereira 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 duodécima 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 realizaron reuniones en las ciudades de Cali, Barranquilla, Bogotá, Medellín, Armenia y Cúcuta. En el transcurso del segundo semestre del año, los miembros de la Junta Directiva del Banco se reunieron con los empresarios de las ciudades de

Ibagué, Cartagena, Bogotá y Medellín. En su último Comité Consultivo del año, la Junta Directiva se reunirá con los empresarios de la Zona Oriente en Bucaramanga.

En esta ocasión asistieron Juan Alejandro Ángel Arango, Gerente de Tierras Inversiones y Proyectos S. A. de Pereira; Carlos Alberto Gómez Buendía, Miembro principal del Comité de Cafeteros de Armenia; Francisco Guzmán, Presidente de Frisby de Pereira; Felipe Henao Mejía, Gerente de Super de Alimentos S. A. de Manizales; Felipe López Hoyos, Gerente de Chevrolet Caminos S. A. de Pereira; Enrique Millán Mejía, Gerente de la Asociación Nacional de Industriales (ANDI) de Pereira; Sergio Prada Ríos, Director Ejecutivo del Centro de Estudios Regionales Cafeteros y Empresariales de Manizales; Octavio Salazar, Gerente de Autos Risaralda; Albán Toulemonde Lefevre, Gerente de Textiles Omnes S. A. de Pereira; Germán Vélez Uribe, Gerente de Manufacturas de Aluminio S. A. Madeal de Manizales, y Hernán Villegas Velásquez, Gerente de Fexco de Pereira.

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, resaltó los datos recientes de la actividad económica del país (5,3% de crecimiento del PIB anual en el segundo trimestre del año), así como el fuerte crecimiento de la inversión y la recuperación del consumo de los hogares, con lo cual aumenta la probabilidad de que la economía colombiana crezca a una tasa alrededor del 4,5% en 2005. Esto se explica por una política monetaria amplia y coherente con logro de la meta de inflación, la existencia de condiciones externas favorables y el mejoramiento de la confianza de los consumidores y productores, como lo registran las encuestas disponibles.

Por su parte, el doctor Uribe subrayó que la situación inflacionaria hasta el mes de septiembre confirma la muy alta probabilidad de cumplir la meta de 2005 definida en el rango entre 4,5% y 5,5%.

Al analizar el comportamiento de la tasa de cambio, el Gerente General recordó que entre enero y septiembre el Banco de la República ha comprado US\$3.550 millones en el mercado cambiario. Adicionalmente, la Junta Directiva del Banco, en su sesión del 28 de octubre del presente año, resaltó su compromiso de seguir interviniendo en el mercado cambiario y resaltó el acuerdo establecido con el Gobierno Nacional el pasado 16 de septiembre, en virtud del cual se realizarán operaciones de

venta de reservas internacionales por un monto no menor a US\$3.000 millones. De esta operación, el Gobierno Nacional ya le ha comprado al Banco de la República US\$1.564 millones y, como parte de la misma, el Banco de la República ha comprado títulos de deuda pública (TES) en el mercado secundario por \$2.296 miles de millones, los cuales podrán ser empleados en la esterilización de compras adicionales de reservas internacionales.



11 de noviembre de 2005

VENTAS DE RESERVAS INTERNACIONALES AL GOBIERNO

El Banco de la República se permite informar que en desarrollo de la operación de venta de reservas internacionales al Gobierno Nacional, autorizada por la Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 16 de septiembre de 2005, durante la presente semana realizó ventas de divisas a la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional por USD\$60 millones. Hasta la fecha, las ventas de reservas al Gobierno asociadas con la citada operación ascienden a USD\$1.860 millones.



18 de noviembre de 2005

META DE INFLACIÓN PARA 2006: 4,5%

La Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 18 de noviembre, revisó las tendencias de la inflación, de la actividad económica y del entorno internacional. Dicho análisis la llevó a reafirmar el cumplimiento de la meta de inflación de 2005.

Por otra parte, fijó la meta de inflación del año 2006 en el rango entre 4% y 5%, con 4,5% como meta puntual para efectos legales. Esta decisión es consistente con el anuncio de noviembre de 2004.

Adicionalmente, se acordó que el punto medio de la meta de inflación en 2007 estará entre 3% y 4,5% con el propósito de mantener el proceso de convergencia hacia la meta de largo plazo (3%).

La Junta consideró que el manejo gradual y cuidadoso del proceso de desinflación es consistente con el mandato constitucional de buscar una inflación baja y estable, y contribuir al crecimiento sostenido del producto y el empleo; enfatizó además la importancia para el buen funcionamiento de la economía de que los futuros ajustes de precios y salarios tengan presentes estas metas.

Por último, la Junta decidió mantener inalteradas las tasas de interés de intervención y reiteró el compromiso de intervenir en el mercado cambiario sin comprometer el logro de las metas de inflación.



18 de noviembre de 2005

VENTAS DE RESERVAS INTERNACIONALES AL GOBIERNO

El Banco de la República se permite informar que en desarrollo de la operación de venta de reservas internacionales al Gobierno Nacional, autorizada por la Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 16 de septiembre de 2005, durante la presente semana realizó ventas de divisas a la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional por US\$140 millones. Hasta la fecha, las ventas de reservas al Gobierno asociadas con la citada operación ascienden a US\$2.000 millones.



23 de noviembre de 2005

APARTES DE LA INTERVENCIÓN DEL DOCTOR JOSÉ DARÍO
URIBE, GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA,
EN EL SEMINARIO DE EVALUACIÓN DEL PROGRAMA
“VISIÓN COLOMBIA 2019-II CENTENARIO”,
LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y EL ENTORNO
MACROECONÓMICO

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, afirmó hoy que las principales restricciones a la aceleración del crecimiento en Colombia son la violencia e inseguridad, y la estructura tributaria. De acuerdo con el doctor Uribe, “el sistema tributario y de subsidios debe ser revisado ampliamente teniendo en cuenta su efecto sobre el sistema de incentivos: reformas tributarias adecuadas, el control al crecimiento del gasto público y los esfuerzos realizados en materia de seguridad desencadenarán en un círculo virtuoso de crecimiento para la economía colombiana”.

En su intervención en el Seminario de evaluación del programa «Visión Colombia 2019-II Centenario», el Gerente General explicó los mecanismos a través de los cuales la política fiscal puede hacer una contribución significativa a la aceleración del crecimiento económico del país. Un menor déficit del Gobierno Central y una menor deuda pública como proporción del producto interno bruto (PIB), aumentarían la confianza y reducirían la vulnerabilidad externa e interna del país, al tiempo que facilitarían la existencia de menores tasas de interés de largo plazo y estimularían la inversión. Así mismo, el control al crecimiento del gasto público, en compañía de una reforma tributaria adecuada, elevaría el ahorro y contribuiría a una tasa de cambio real competitiva.

Adicionalmente, el doctor Uribe se refirió a la importancia de revisar las contribuciones e impuestos que afectan el costo del empleo y el uso de la tierra, con el fin de aumentar la generación de empleo, reducir la participación del sector informal en la economía e incrementar la intensidad del uso de la tierra. Por último, el Gerente General anotó que una reorientación de los subsidios –que en la actualidad benefician a los estratos más altos– hacia los estratos más pobres de la población, tendría un efecto significativo en la reducción de la pobreza y en el aumento del bienestar de la gran mayoría de los colombianos.

La presentación de la intervención del doctor José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la República, en el Seminario de evaluación del programa «Visión Colombia 2019-II Centenario», puede consultarse en la dirección electrónica: <<http://www.banrep.gov.co/documentos/presentaciones-discursos/pdf/VISION-2019.pdf>>



28 de noviembre de 2005

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

En el día de hoy, 28 de noviembre de 2005, 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 décimotercera 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 realizaron reuniones en las ciudades de Cali, Barranquilla, Bogotá, Medellín, Armenia y Cúcuta. En el segundo semestre del año, los miembros de la Junta Directiva del Banco se reunieron con los empresarios de las ciudades de Ibagué, Cartagena, Bogotá, Medellín y Pereira.

En esta ocasión asistieron Gloria Amaya de Alfonzo, Gerente de La Máquina Ltda.; Rafael Ardila Duarte, Gerente General del Almacén Rayco Ltda.; Ernesto Azuero Pailie, Gerente de III Milenio; Fabiola Báez Fonseca, Presidente de Extrucol S. A.; Adolfo Botero Machado, Gerente de Comertex S. A.; Gabriel Burgos Mantilla, Presidente de Alianza Inmobiliaria S. A. y Rector de la UNAB; César De Hart Vengoechea, Gerente de La Cacica Ltda.; Álvaro Ernesto Duarte Mora, Presidente de Industrias Partmo; Nicolás Duarte Sanmiguel, Presidente de Transejes S. A.; Édgar Hernán Fuentes Camacho, Gerente de Copecaña Ltda.; Javier Alfonso Gelvez Gelvez, Gerente de Arrocería Gelvez Ltda.; Leonardo Giraldo Betancourt, Gerente de Transformadores CDM Ltda.; Carlos Alberto Gómez Gómez, Presidente de Ecogas; Edmundo Heredia Gutiérrez, Gerente de Freskaleche; Rafael Valencia Marín, Gerente de Marval S. A.; Gabriel Enrique Muñoz, Presidente de Incubadora de Santander S. A.; Genny Alexandra Pedrero Muñoz, Directora Comercial de Terpel Bucaramanga; Geovanny Sayago Bohada, Gerente Regional de Gas País Norte; Elsa María Serrano de Gómez, Gerente de Producción de Distraves S. A.; Libardo Serrano Gómez, Gerente de Confecciones Bordino Ltda.; y William Serrano Pinto, Gerente de Avidesía McPollo S. A.

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, resaltó el comportamiento reciente de la actividad económica. En el primer semestre de 2005 el producto interno bruto (PIB) creció 4,6%, destacándose el fuerte incremento en el consumo en el segundo trimestre del año, el dinamismo de la inversión y el alto crecimiento de las exportaciones. Este crecimiento es superior al esperado por el Banco hace unos meses y se explica por la existencia de una política monetaria anticíclica, la presencia de condiciones externas favorables, y el mejoramiento de la confianza de los consumidores y productores. El mayor crecimiento de la economía colombiana ha venido acompañado de una reducción en la tasa de desempleo.

Por su parte, el doctor Uribe subrayó que la inflación al consumidor hasta el mes de octubre ha tenido un comportamiento coherente con el cumplimiento de la meta de 2005 definida por la Junta Directiva del Banco de la República, esto es, un rango entre 4,5% y 5,5%. En los dos últimos meses se ha registrado un incremento en los precios de los alimentos superior al esperado, fenómeno que, al igual que ha ocurrido en el pasado, es temporal y no debe afectar las expectativas de inflación.

Adicionalmente, el Gerente General recordó que la Junta Directiva, en su sesión del 18 de noviembre, fijó la meta de inflación del año 2006 en el rango entre 4% y 5%, con 4,5% como meta puntual para efectos legales. Adicionalmente, se acordó que el punto medio de la meta de inflación en 2007 estará entre 3% y 4,5% con el propósito de mantener el proceso de convergencia hacia la meta de largo plazo (3%).

Al analizar el comportamiento de la tasa de cambio, el Gerente General recordó que entre enero y octubre el Banco de la República ha comprado US\$3.730,9 millones en el mercado cambiario. Adicionalmente, resaltó que, en lo que va corrido del año, el Banco de la República le ha vendido al Gobierno Nacional US\$3.250 millones.