



# *II*

## *ACTUALIDAD*

---

# MINUTAS DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 15 DE AGOSTO DE 2008

**E**l 15 de agosto de 2008 se celebró en la ciudad de Bogotá la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Óscar Iván Zuluaga, el gerente general, José Darío Uribe, y los directores de dedicación exclusiva, Fernando Tenjo, Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, Juan Mario Laserna y Leonardo Villar, en la cual se discuten las situaciones inflacionaria y de crecimiento económico y sus perspectivas, y se toman decisiones relacionadas con la política monetaria. A continuación se hace un resumen de los principales temas tratados en dicha reunión.

## ***1. ANTECEDENTES***

### **a. Desarrollos recientes de la inflación**

La inflación anual al consumidor en junio se situó en 7,52%, incrementándose por tercer mes consecutivo. La inflación acumulada en los cinco primeros meses del año asciende a 6,5%, 181 puntos base (pb) por encima del registro del año pasado. Algunos de los indicadores de

---

---

inflación básica aumentaron en junio y se mantienen por encima de la meta de inflación.

La aceleración de la inflación durante junio se explica por el comportamiento del precio de los alimentos, siendo el arroz y los aceites los que ejercieron la mayor presión alcista. La inflación de regulados pasó de 8,8% en junio a 9,5% en julio, principalmente por combustibles y transporte.

La inflación de transables y no transables sin alimentos ni regulados se redujo en el último mes. En particular, el IPC de no transables sin alimentos ni regulados fue 5,1% en julio frente a 5,3% en junio.

Las expectativas de inflación a mediano y largo plazos implícitas en el comportamiento del mercado de TES se redujeron con posterioridad a la sesión de la Junta del 25 de julio, lo cual constituye un punto de quiebre en la tendencia al alza que se venía presentando desde abril. Adicionalmente, entre el 25 de julio y el 12 de agosto se observó una reducción en las tasas de los TES de mediano (59 pb) y largo plazos (90 pb).

A julio, la inflación al productor medida por el IPP total se aceleró nuevamente, pasando de 8% en junio a 9,6%, el más alto desde 2003.

## **b. Crecimiento interno**

La información disponible no sugiere cambios en la proyección de crecimiento del PIB del equipo técnico del Banco para este año, que está entre 3,3% y 5,3%.

La información de la industria en los últimos dos meses indica que el sector continuó reduciendo su dinamismo y que esto ha sucedido a un ritmo mayor que el esperado. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Conjunta de la ANDI, la producción industrial presenta un crecimiento anual año corrido a junio de 1,2%, menor que el registrado en abril y mayo (2,8% y 1,9% respectivamente). Los indicadores de confianza de los industriales y el nivel de existencias y de pedidos a junio corroboran estas tendencias.

Los indicadores de comercio no son concluyentes acerca de las tendencias del sector. La información proveniente de los balances de las encuestas de

---

opinión de Fenalco sugiere que las ventas han continuado perdiendo impulso, aunque a un ritmo menor que en el primer trimestre. Por otro lado, diferentes indicadores de Fedesarrollo como el de situación económica actual para el sector y el de expectativas de situación económica a seis meses no presentan un deterioro adicional para los últimos dos meses. Las últimas cifras en materia de exportaciones muestran que éstas mantienen un fuerte dinamismo al registrar un crecimiento en dólares de 42,4% y de 22,9% para las exportaciones no tradicionales.

Las cifras sobre demanda de energía a junio y julio mostraron mejoría luego de registros bajos en meses anteriores. En julio, por ejemplo, el crecimiento anual fue de 2,8%, superior al observado en lo corrido del año a junio (2,1%). Por su parte, los recaudos de IVA interno mostraron tasas de crecimiento nominal durante todo el primer semestre superior a los dos dígitos, habiéndose acelerado en junio a 35,7%.

### **c. Contexto externo**

En los últimos meses la inflación mundial se ha acelerado como consecuencia de los altos precios de los alimentos y bienes energéticos. A su vez, se ha presentado un menor ritmo de crecimiento económico. Este fenómeno ha sido más profundo en Japón, Inglaterra y la zona del euro, economías que ya han empezado a sentir el efecto de los altos precios de las materias primas y de la desaceleración de los Estados Unidos.

En el caso de los Estados Unidos, durante el segundo trimestre se observó un crecimiento anual de 1,9%. Sin embargo, esto no modifica las perspectivas desfavorables para este y el próximo año. Los analistas han revisado a la baja las proyecciones de crecimiento de ese país para 2008 y 2009.

En la zona del euro los índices de confianza de los consumidores y el índice de producción manufacturera han disminuido fuertemente en los últimos meses, debilitando las proyecciones de crecimiento del PIB para 2008 y 2009. Estos indicadores han sido aún más desfavorables para el caso del Japón y Reino Unido. Lo mismo ha sucedido con algunos países emergentes de la región como Venezuela, Ecuador, Chile y México, en donde se sigue observando una desaceleración del crecimiento.

En ese contexto, el dólar se ha fortalecido frente a un gran número de monedas. Esta situación, junto con las perspectivas de una demanda

---

mundial más débil, ha conducido a una caída de los precios de las materias primas en las últimas semanas, en especial, del petróleo.

#### **d. Variables financieras**

El crecimiento anual de los principales agregados monetarios en julio se redujo en el último mes y medio. Entre junio y julio, por ejemplo, el crecimiento de M3 pasó de 14,5% a 11,5%. Las captaciones del sistema financiero siguen efectuándose, en buena parte, a través de CDT.

La cartera del sistema financiero en pesos mantuvo, en julio, un crecimiento de 19,4%, muy similar al observado en el mes anterior. Cuando se examina el comportamiento de los últimos meses no se observa una tendencia hacia la desaceleración de este agregado. La moderación de la cartera de consumo (crece 18,4% en julio) ha continuado siendo compensada por una aceleración de la cartera ordinaria (20,4% en julio) y, en las últimas tres semanas, por un crecimiento mayor de la cartera hipotecaria (16,5% en julio). La mayoría de tasas de interés nominal disminuyeron en el último mes. La reducción más grande se presentó en las de tarjetas de crédito (40 pb). Cabe señalar que la tasa de usura también se redujo en este período cerca de 60 pb.

La tasa de cambio mostró entre julio 14 y agosto 14 una devaluación de 4,2%.

## **2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA**

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: i) el ritmo de crecimiento de los precios se mantiene por encima de las metas establecidas por la Junta, si bien algunos rubros de la canasta han empezado a mostrar aumentos menores de precios, como es el caso del IPC sin alimentos ni regulados; ii) la incertidumbre sobre el comportamiento de los precios internacionales de los alimentos y del petróleo, que en las últimas semanas han tenido una tendencia a la baja, y sobre sus efectos en la inflación total; iii) la incertidumbre sobre el comportamiento futuro de los precios de los regulados dados los mecanismos de indexación incorporados en la determinación de las tarifas y de la inflación de no transables; iv) los costos de producción de las empresas, que muestran incrementos importantes; v) la incertidumbre sobre el comportamiento

---

futuro de la economía mundial y de nuestros principales mercados de exportación y, en particular, de Venezuela; vi) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y las perspectivas de crecimiento de los sectores transables, y vii) el comportamiento de las expectativas de inflación, que continúan ubicándose por encima de las metas fijadas por la Junta, aunque disminuyeron en el último mes.

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) los elementos que afectan las proyecciones de inflación para 2008 y 2009; iii) la pertinencia de adoptar medidas de política monetaria en un contexto de altos precios internacionales de los alimentos y los combustibles; iv) el comportamiento de la inflación de los bienes no transables sin alimentos ni regulados, que en el mes de julio presentó una disminución frente al mes anterior; v) las menores proyecciones de déficit de la cuenta corriente; vi) los efectos de la apreciación acumulada de la tasa de cambio y de la devaluación observada en las últimas semanas; vii) la posibilidad de que cambios en el escenario internacional, en un contexto de déficit de cuenta corriente, puedan llevar a ajustes futuros en la tasa de cambio; viii) la incertidumbre generada por la alta volatilidad de los mercados internacionales y la incidencia que puede tener en la economía colombiana; ix) la dificultad para evaluar la información disponible en una coyuntura en la cual hay un quiebre en el ciclo sostenido de crecimiento; x) el balance de riesgo entre crecimiento e inflación en un contexto de expectativas de inflación al alza y de desaceleración de la economía, y xi) la necesidad de fortalecer la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación ante el riesgo de los efectos colaterales de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles.

En la reunión se destacó que la inflación continúa aumentando en muchos países y cómo varios bancos centrales han incrementado sus tasas de interés. Los precios internacionales del petróleo, alimentos y otros productos básicos han caído recientemente, pero sus niveles se mantienen históricamente altos. En Colombia, las expectativas de inflación a varios plazos, medidas a partir del mercado de títulos de deuda pública TES, disminuyeron significativamente desde la decisión de la Junta Directiva pasada de aumentar en 25 pb su tasa de intervención. Sobresale, además, la reciente disminución en las tasas de interés de largo plazo y el

---

descenso en la inflación de no transables sin alimentos ni regulados en julio.

La información disponible muestra que al igual que en otros países, en Colombia se ha moderado el crecimiento de la demanda interna y el producto, aunque se mantiene la proyección de crecimiento entre 3,3% y 5,3%. Condiciones financieras menos amplias y el efecto de los mayores precios de los alimentos y los combustibles sobre el ingreso disponible real han restringido la expansión de la demanda. A su vez, la oferta se ha visto afectada negativamente por los mayores costos de producción, los cuales reducen el crecimiento de la producción al tiempo que elevan los precios.

Es de esperar que en 2008 la inflación anual se mantenga alta en los próximos meses por los elevados precios de los alimentos y los combustibles. Posteriormente, tanto la inflación total como los indicadores de inflación básica podrán disminuir de manera gradual, siempre y cuando las expectativas de inflación continúen a la baja y el crecimiento salarial sea moderado. El compromiso de la autoridad monetaria con las metas de inflación de largo plazo promueve las condiciones de un crecimiento sostenido de la producción y el empleo.

Conforme a lo anterior, la Junta Directiva de manera unánime decidió mantener inalterada las tasas de interés de intervención del Banco de la República y estimó necesario seguir haciendo un cuidadoso seguimiento del efecto que pueda tener la situación económica internacional sobre el crecimiento, así como de las presiones inflacionarias de los precios internacionales de los alimentos y combustibles.

### **3. DECISIÓN DE POLÍTICA**

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

Estas minutas fueron publicadas el 29 de agosto de 2008

---

# COMUNICADOS DE PRENSA



*1 de agosto de 2008*

JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA  
PRESENTA INFORME AL CONGRESO

El Banco de la República entregó hoy el segundo Informe de la Junta Directiva de este año al Congreso. En él, el Banco hace un diagnóstico objetivo de la situación económica del país, partiendo del análisis del contexto externo que enfrenta actualmente la economía colombiana. Luego se estudia el comportamiento reciente de la inflación y el crecimiento, junto con la situación de empleo y sus perspectivas. El resto del informe presenta en detalle la política monetaria y cambiaria, muestra los resultados fiscales y el comportamiento de las reservas internacionales, y finaliza con un reporte sobre la situación financiera del Banco.

---

A continuación se hace un resumen de los principales aspectos del Informe relacionados con la situación macroeconómica y la política monetaria.

La inflación anual se aceleró durante el primer semestre del presente año al alcanzar un nivel de 7,2%, superior al 5,2% del año anterior. Así, se aleja del rango meta de 3,5% a 4,5% fijado por la Junta para 2008.

Por su parte, el PIB, luego de cuatro años de crecimiento históricamente alto, se desaceleró durante el primer trimestre al crecer 4,1%, frente a 8,4% del último trimestre de 2007. El crecimiento del primer trimestre se compara favorablemente con el promedio histórico trimestral desde 1978 (3,8%).

Estos resultados se explican por una combinación de factores internos y externos, entre los cuales se destacan: i) los efectos de la política monetaria reciente, ii) los efectos de los aumentos de los precios internacionales del petróleo, las materias primas y los alimentos; iii) los aumentos en las expectativas de inflación, y iv) algunos eventos puntuales como el menor número de días hábiles (la Semana Santa cayó este año en marzo), la huelga de Cerromatoso (entre el 27 de febrero y el 31 de marzo), y el retraso en la contratación de obras por parte de las entidades territoriales asociado al cambio de alcaldes y gobernadores. Este último factor incidió de manera importante en la construcción de obras civiles y en la reducción del crecimiento de la inversión. Excluyendo el rubro de obras civiles, el crecimiento del PIB durante el primer trimestre habría sido de 5,1%.

La inflación empezó a mostrar una tendencia creciente desde mediados del año 2006, cuando la fortaleza de la demanda agregada impulsó a la actividad económica rápidamente por encima de la capacidad productiva. Desde abril de 2006, la Junta, al percibir esta tendencia, inició un ciclo de incrementos en la tasa de interés y estableció un encaje marginal. Con ello buscaba evitar que un crecimiento insostenible de la demanda condujera a un aumento permanente de la inflación, fragilidad financiera y vulnerabilidad externa. La política ha sido efectiva en moderar el crecimiento del crédito y la demanda agregada en beneficio del buen funcionamiento de la economía colombiana.

Los mayores precios internacionales de las materias primas y los alimentos se han transmitido a los precios al consumidor, reduciendo el ingreso

---

disponible de los hogares y afectando la demanda de otros bienes, especialmente los de origen industrial. Por otra parte, la elevación de los precios internacionales de las materias primas ha encarecido los costos de las empresas. Esto, aunado a la aceleración del crecimiento de los salarios, se ha reflejado en un rápido aumento de la inflación al productor. Estos hechos explican simultáneamente la aceleración de la inflación y la desaceleración de la actividad económica. La apreciación del peso moderó los anteriores efectos en el año 2007, pero ha sido insuficiente para mitigarlos significativamente en lo corrido del presente año.

Los cambios en los precios relativos de las materias primas tienen un efecto adicional sobre la economía colombiana. El país, al ser exportador neto de dichos bienes, se beneficia de la mejora de sus precios, lo cual aumenta el ingreso nacional, estimula la demanda y genera presiones inflacionarias. Este último efecto puede ser mitigado por la apreciación derivada de los mayores precios de nuestras exportaciones.

Las expectativas de inflación a corto, mediano y largo plazos, han aumentado con la inflación y se sitúan por encima de la meta de inflación de largo plazo anunciada por la Junta (2%-4%). Hay indicios de que las mayores expectativas de inflación se han empezado a transmitir a los precios de algunos bienes distintos de petróleo y alimentos. Adicionalmente, han encarecido la deuda de largo plazo del Gobierno y podrían también encarecer la de otros sectores como el de la vivienda.

En síntesis, la economía colombiana se caracteriza en la actualidad por: i) una desaceleración del crecimiento del PIB y la demanda agregada a partir de niveles históricamente altos; ii) aumento de la inflación y de las expectativas de inflación, explicado principalmente por los choques de precios del petróleo y los alimentos; iii) indicios de que las presiones de costos y las expectativas de inflación se pueden estar empezando a transmitir a otros precios; y iv) tasas de interés del Banco de la República que, en términos reales, se encuentran alrededor de su promedio histórico, y cuyos ajustes han sido atenuados por los aumentos de la inflación y de las expectativas de inflación.

En las anteriores circunstancias, retornar a niveles menores de inflación resulta más conveniente hoy cuando el producto y la demanda se encuentran en niveles históricamente altos y las presiones de costos y expectativas de inflación no se han transmitido totalmente a los precios.

---

Posponer este ajuste implica el riesgo de hacerlo en condiciones menos ventajosas, cuando las presiones de costos y expectativas se hayan transmitido a todos los precios, la actividad económica sea menos fuerte y el contexto externo sea menos favorable. En ese momento la reducción de la inflación sería más costosa en términos de tasas de interés, empleo y producción. Esta fue la lección aprendida por los bancos centrales en los años setenta.

Finalmente, la situación económica internacional se caracteriza por una gran volatilidad e incertidumbre. La crisis financiera en los Estados Unidos genera temores de recesión, mientras que el alza del precio del petróleo y otras materias primas puede forzar aumentos de las tasas de interés externas. Lo anterior crea gran incertidumbre sobre el futuro de los términos de intercambio, la inversión extranjera directa, la demanda externa y la disponibilidad de crédito externo. La Junta ha respondido ante esta situación reduciendo la vulnerabilidad de la economía en dos frentes: i) atenuando el crecimiento de la demanda agregada, manteniéndolo en niveles sostenibles, y ii) aumentando el saldo de las reservas internacionales mediante subastas de opciones de acumulación y de compra directa de divisas.



*1 de agosto de 2008*

EL GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA,  
JOSÉ DARÍO URIBE, PRESENTA EL INFORME SOBRE INFLACIÓN  
DEL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO

“La mejor contribución que la Junta Directiva del Banco de la República puede hacer para ayudar al país a enfrentar los grandes males que aquejan a la economía mundial, como son los altos precios de los alimentos y combustibles, la turbulencia financiera y el menor crecimiento generalizado, es controlar la inflación. Una inflación baja y estable es un prerrequisito para crecer de manera sostenida a una tasa alta”, dijo hoy José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la República.

El Gerente General, en la presentación televisada del Informe sobre Inflación trimestral, analizó las causas de la desaceleración del crecimiento

---

y el aumento de la inflación. “La inflación está frenando el crecimiento y golpeando a los más pobres. Buena parte del incremento de la inflación y de la desaceleración del crecimiento obedece al aumento en los precios de los alimentos y los combustibles. Estos incrementos han sido más fuertes y persistentes de lo esperado, afectando negativamente el consumo y los costos de producción. Sin embargo, con un compromiso claro de la política monetaria puede evitarse que la economía sufra de un incremento generalizado en los precios que erosione las bases del crecimiento sostenido y la generación de empleo”, agregó.

Uribe enfatizó que “la lección de los últimos cincuenta años es que, cuando la inflación “echa raíces”, para controlarla de nuevo se requiere de un período prolongado de bajo crecimiento y alto desempleo. Todos los colombianos debemos luchar para no sufrir de nuevo esa situación”.

“La política monetaria no puede evitar que los precios de los alimentos y los combustibles aumenten, pero tiene que mantener la firmeza necesaria para asegurar que no se presenten los efectos de “segunda vuelta” de estos mayores precios. Es imperioso que la inflación no contamine a toda la economía, causando un grave deterioro social. El ajuste es menos costoso si tenemos un banco central creíble y una política económica general que promueva la estabilidad de precios. Esto permitirá que la inflación disminuya y la economía crezca alrededor de su potencial”, agregó.

“La disyuntiva no es entre estabilidad de precios y crecimiento. Al contrario, la inflación baja y estable y el crecimiento alto y sostenido se complementan y son el mejor camino hacia un mayor bienestar de los colombianos”.



*8 de agosto de 2008*

**“BAJAR LAS TASAS DE INTERÉS AHORA SERÍA INCONVENIENTE PARA LOS COLOMBIANOS, EN ESPECIAL PARA LOS MÁS POBRES Y VULNERABLES DE LA POBLACIÓN”**

El Gerente General del Banco de la República, José Darío Uribe, afirmó que una reducción de las tasas de interés para enfrentar la desaceleración de la economía “en este momento sería inconveniente para los colombianos, en especial para los más pobres y vulnerables de la población. Una disminución de las tasas de interés ahora enviaría una señal de despreocupación por la inflación y aceleraría la transmisión de los precios de los alimentos y combustibles a los demás precios de la economía. Al final, esa política produciría un resultado altamente costoso para los colombianos, con un incremento de la inflación y sin ganancias permanentes en términos de actividad económica”.

---

En su intervención en la Asamblea General Ordinaria de la ANDI, el Gerente General enfatizó que “la lección de los últimos cincuenta años es que, cuando la inflación echa raíces, el costo de controlarla en el futuro se refleja en un período prolongado de bajo crecimiento y alto desempleo”.

El Gerente afirmó que “los aumentos de los precios de los alimentos y los combustibles no sólo han afectado la inflación, sino también han tenido un fuerte impacto sobre la producción. Los precios suben dejando menos recursos para ser gastados en otros bienes y servicios. Esto ha afectado la demanda y la producción de algunos productos, especialmente los industriales y los servicios. La disminución en la demanda por este motivo ha generado una reducción en el consumo de las familias, superior a la que se produce por el encarecimiento del crédito”.

Así mismo, el Gerente afirmó que “los precios de las materias primas nacionales e importadas han aumentado fuertemente, no sólo los de origen agrícola y petrolero, sino también los de los metales. Muchas de estas materias primas tienen un impacto fuerte en los costos de producción de algunos sectores productivos. Las presiones de costos de las empresas implican recortes en sus márgenes de ganancia y desestimulan la producción”.

Señaló que “un diagnóstico completo de la situación macroeconómica atribuye la desaceleración de la economía no sólo al efecto de la política monetaria, sino también al impacto sobre los costos de producción del incremento en los precios del petróleo, los metales y los alimentos.

Por último, el Gerente afirmó que “la respuesta apropiada de los bancos centrales frente a un incremento persistente pero temporal en los precios de los alimentos y los combustibles es mantener una política monetaria que desaliente el contagio de esos precios al resto de precios y expectativas. De esa manera, se evita que un fenómeno que ahora tiene un componente externo y localizado se convierta en una inflación generalizada e interna.



*11 de agosto de 2008*

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

El Banco de la República informa que en el mes de julio de 2008 realizó compras de divisas en el mercado cambiario por US\$444,3 millones. Estas compras se hicieron en su totalidad a través del mecanismo de subasta de compra directa. Con esto, en lo corrido de año las compras netas de divisas por parte del Banco totalizaron US\$1.479,1 millones. En el mismo mes, el Banco no realizó compras ni ventas definitivas de TES B. El saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$147 mil millones el 31 de julio de 2008.



*14 de agosto de 2008*

EL GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA,  
JOSÉ DARÍO URIBE, PRESENTA EL INFORME SOBRE INFLACIÓN  
DEL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO

“La mejor contribución que la Junta Directiva del Banco de la República puede hacer para ayudar al país a enfrentar los grandes males que aquejan a la economía mundial, como son los altos precios de los alimentos y combustibles, la turbulencia financiera y el menor crecimiento generalizado, es controlar la inflación. Una inflación baja y estable es un prerequisite para crecer de manera sostenida a una tasa alta”, dijo hoy José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la República.

El Gerente General, en la presentación televisada del Informe sobre Inflación trimestral del pasado viernes primero de agosto, analizó las causas de

---

la desaceleración del crecimiento y el aumento de la inflación. “La inflación está frenando el crecimiento y golpeando a los más pobres. Buena parte del incremento de la inflación y de la desaceleración del crecimiento obedece al aumento en los precios de los alimentos y los combustibles. Estos incrementos han sido más fuertes y persistentes de lo esperado, afectando negativamente el consumo y los costos de producción. Sin embargo, con un compromiso claro de la política monetaria puede evitarse que la economía sufra de un incremento generalizado en los precios que erosione las bases del crecimiento sostenido y la generación de empleo”, agregó.

Uribe enfatizó que “la lección de los últimos cincuenta años es que, cuando la inflación “echa raíces”, para controlarla de nuevo se requiere de un período prolongado de bajo crecimiento y alto desempleo. Todos los colombianos debemos luchar para no sufrir de nuevo esa situación”.

“La política monetaria no puede evitar que los precios de los alimentos y los combustibles aumenten, pero tiene que mantener la firmeza necesaria para asegurar que no se presenten los efectos de “segunda vuelta” de estos mayores precios. Es imperioso que la inflación no contamine a toda la economía, causando un grave deterioro social. El ajuste es menos costoso si tenemos un banco central creíble y una política económica general que promueva la estabilidad de precios. Esto permitirá que la inflación disminuya y la economía crezca alrededor de su potencial”, agregó.

“La disyuntiva no es entre estabilidad de precios y crecimiento. Al contrario, la inflación baja y estable y el crecimiento alto y sostenido se complementan y son el mejor camino hacia un mayor bienestar de los colombianos”.



*15 de agosto de 2008*

**BANCO DE LA REPÚBLICA MANTIENE INALTERADA  
SU TASA DE INTERVENCIÓN**

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy mantuvo por unanimidad inalterada su tasa de interés de intervención. De esta forma, la tasa base para las subastas de expansión continúa en 10%.

La inflación anual en julio se situó en 7,52%, 34 pb por encima de la observada un mes atrás. Su aceleración se debió principalmente al incremento de los precios de los alimentos y los regulados. Varios indicadores de inflación básica también aumentaron en julio.

En contraste, las expectativas de inflación a varios plazos, medidas a partir del mercado de títulos de deuda pública TES, disminuyeron

---

significativamente a partir de la decisión de la Junta Directiva pasada. Sobresale además la reciente disminución en las tasas de interés de largo plazo. Así mismo, la inflación de no transables sin alimentos ni regulados mostró en julio un descenso de 15 pb.

En el último mes la cartera conservó una dinámica similar a la observada un mes atrás con un crecimiento anual cercano al 18%. Las tasas de interés activas reales (deflactadas con el IPC sin alimentos) se redujeron ligeramente. El peso se ha depreciado frente al dólar en las últimas semanas.

El crecimiento en la economía mundial está disminuyendo de manera apreciable. La desaceleración ha sido marcada en Europa y Japón. Estados Unidos crece a una tasa un poco superior a lo proyectado meses atrás, pero se espera que crezca menos en los próximos trimestres. Existe además evidencia de que el crecimiento en un buen número de economías emergentes está disminuyendo.

La información disponible muestra que en Colombia también se ha moderado el crecimiento de la demanda interna y el producto. Condiciones financieras más apretadas y el efecto de los mayores precios de los alimentos y los combustibles sobre el ingreso disponible real han restringido la expansión de la demanda. A su vez, la oferta se ha visto afectada negativamente por los mayores costos de producción, los cuales reducen el crecimiento de la producción al tiempo que elevan los precios.

Al mismo tiempo, la inflación continúa aumentando en muchos países y varios bancos centrales han incrementado sus tasas de interés. Los precios internacionales del petróleo, alimentos y otros productos básicos han caído recientemente, pero sus niveles se mantienen históricamente altos.

En balance, es de esperar que en 2008 la economía crezca entre 3,3% y 5,3%. Es probable que la inflación anual se mantenga alta en los próximos meses por los elevados precios de los alimentos y los combustibles. Posteriormente, tanto la inflación total como los indicadores de inflación básica podrán disminuir de manera gradual por el menor crecimiento de la demanda, siempre y cuando las expectativas de inflación continúen a la baja y el crecimiento salarial sea moderado.

---

Teniendo en cuenta lo anterior, la Junta mantuvo inalterada la tasa de interés de intervención. Así mismo, seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación y el crecimiento, y reitera que la política monetaria futura dependerá de la nueva información disponible.



*19 de agosto de 2008*

**OPORTUNIDADES LABORALES EN LA PÁGINA ELECTRÓNICA  
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA**

A partir del martes 19 de agosto el Banco de la República pone a disposición del público en general un mecanismo único y permanente, por medio del cual las personas interesadas en trabajar en el Banco podrán conocer la información sobre el proceso de selección y las oportunidades laborales que ofrece la Institución, así como crear su hoja de vida diligenciando la información solicitada.

Las personas que deseen conocer este nuevo servicio podrán ingresar a la página electrónica [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co) y seleccionar el vínculo denominado "Oportunidades laborales", donde también encontrarán información sobre los términos y condiciones de esta herramienta, los

---

requisitos de los cargos que se encuentren vacantes y las condiciones laborales que ofrece la Institución.

El Banco de la República busca con esta nueva herramienta cubrir los cargos vacantes con aquellos colombianos que tengan las más altas calificaciones de idoneidad y capacidad, como lo ha hecho en anteriores convocatorias públicas, mediante un proceso totalmente transparente pero con una nueva tecnología.

La información consignada en la base de datos será consultada por el Banco únicamente cuando algún proceso de selección así lo requiera.



*20 de agosto de 2008*

**BANCO DE LA REPÚBLICA ACTIVA  
LOS DEPÓSITOS REMUNERADOS COMO INSTRUMENTO  
DE CONTRACCIÓN MONETARIA**

El Banco de la República se permite informar que a partir del viernes 22 de agosto se activa el mecanismo de contracción monetaria mediante depósitos remunerados no constitutivos de encaje (DRNCE). Con esta medida el Banco compensará el efecto expansionista del vencimiento de TES del 22 de agosto. El Comité de Intervención Monetaria y Cambiaria ha preparado la instrumentación de dicho mecanismo en las siguientes condiciones:

- El Banco de la República abrirá subastas de depósitos remunerados no constitutivos de encaje a 7, 14, 30, 60 y 90 días.

- Los montos de dichas subastas serán definidos de forma tal que las tasas de interés de corto plazo del mercado se mantengan en línea con las tasas de interés de intervención del Banco de la República. Dichos montos serán anunciados en la convocatoria de la subasta.
- La tasa de referencia para los DRNCE es la tasa mínima de expansión vigente (10%).
- El siguiente cuadro presenta el margen sobre la tasa de referencia para los DRNCE a los diferentes plazos:

Tasa mínima de expansión vigente (porcentaje)	Plazo (días)	Margen máximo** (pb)	Tasa máxima de remuneración (porcentaje)	Margen mínimo (pb)	Tasa mínima de remuneración (porcentaje)
10,00	7	-4	9,96		
	14	-3	9,97		
	30	-2	9,98	-100	9,00
	60	-1	9,99		
	90	0	10,00		

\*\* El sistema de subastas requiere la utilización de márgenes aplicados como tasas de interés compuestas, que para los respectivos plazos serían -3,6, -2,7, -1,8, -0,9 y 0 pb. El margen mínimo, por su parte, es -90,9 pb.

- Adicionalmente, la tasa de interés para la captación ilimitada de recursos a través de la ventanilla de contracción a 1 día será igual a la tasa mínima de expansión menos 100 pb (9%).

