



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 17 de Diciembre de 2010

El 17 de Diciembre de 2010 se llevó a cabo 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, Juan Carlos Echeverry, el Gerente General, José Darío Uribe y los directores de dedicación exclusiva, Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, Fernando Tenjo, César Vallejo y Juan Pablo Zárate, 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 noviembre fue de 2,59% (mensual de 0,19%), 26 puntos básicos (pb) más que en octubre. De esta manera la inflación acumulada es 2,51%.

El mayor registro frente a octubre se debió a la presión alcista de bienes y servicios regulados y alimentos. La variación anual de los precios de los regulados pasó de 5,94% en octubre a 6,29% en noviembre, impulsada por los servicios públicos. La variación anual de los precios de los alimentos pasó de 1,69% en octubre a 2,40% en noviembre. El incremento en los precios se observó en alimentos procesados y perecederos.

La variación anual de los precios de los bienes y servicios no transables sin alimentos ni regulados se incrementó marginalmente luego de completar cuatro meses consecutivos de caídas y se ubicó en 3,54% en noviembre frente a 3,52% en octubre. De otro lado, los precios de los bienes transables sin

alimentos ni regulados mostraron un ligero incremento de 3 pb de -0,57% en octubre a -0,54% en noviembre.

En cuanto a los indicadores de inflación básica, su promedio pasó de 2,34% en octubre a 2,41% en noviembre. El registro más bajo se sigue presentado en el IPC sin alimentos ni regulados con 1,69% anual.

Con datos disponibles al 14 de diciembre de 2010, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años se situaron en 2,4%, 3,9% y 4,2%, con incrementos de 68pb, 28pb y 24pb respectivamente frente al promedio del mes anterior.

Las expectativas de inflación de la encuesta mensual realizada por el Banco de la República a comienzos de diciembre se ubican dentro del rango meta de largo plazo fijado por la Junta Directiva.

La variación anual de los precios al productor (IPP) fue de 3,7% en noviembre frente a un registro de 2,7% en octubre, con una variación mensual de 1,2%.

b. Crecimiento

La información para el tercero y cuarto trimestres sugiere que la demanda interna habría disminuido su dinámica y que su crecimiento para los últimos trimestres del año sería inferior al observado en la primera mitad de 2010. El consumo de los hogares se mantiene alto pero la inversión se afectó negativamente por la construcción tanto privada como pública.

Los indicadores de confianza del consumidor se mantienen altos y explican el desempeño del consumo. Este hecho se refleja en el comportamiento de los indicadores de comercio y las importaciones de consumo del DANE. Sin embargo, los indicadores de confianza según encuesta de FEDESARROLLO han retrocedido.

Por otra parte, la inversión durante el tercer trimestre presenta un comportamiento mixto. Las importaciones de bienes de capital al tercer trimestre muestran tasas de expansión elevadas lo que implicaría un buen desempeño de la inversión en equipo de transporte, maquinaria y equipo. La construcción registra una contracción en los indicadores de obras civiles del

DANE de 17,7% y poco dinamismo en edificaciones, con excepción de la destinada a la inversión en vivienda de interés social.

En cuanto al comercio exterior, a octubre las exportaciones totales en dólares mostraban una variación anual de 20,3% impulsadas principalmente por el sector minero energético y café, con una variación anual de 29,7%. Para el acumulado de 12 meses el crecimiento de las exportaciones totales es de 20,5%. Las importaciones totales en dólares mostraron una variación anual en octubre de 22,2%. Para el acumulado de 12 meses el crecimiento de las importaciones totales es de 15,8%.

Para el tercer trimestre, los indicadores disponibles sobre la oferta han tenido comportamientos mixtos y sugieren que el crecimiento económico en varias ramas como la industria, la energía, gas y agua y el transporte podría moderarse. En contraste, la información proveniente de la encuesta de opinión empresarial de FEDESARROLLO muestra que los pedidos siguen en niveles elevados y las existencias han caído, ambos indicadores asociados con un comportamiento favorable de la industria.

En el mercado laboral, la tasa de desempleo muestra una tendencia decreciente en octubre, principalmente en el total nacional. Los datos a octubre muestran una fuerte creación de empleo, especialmente no asalariado, tanto en las trece áreas metropolitanas como en el total nacional.

c. Variables financieras

En noviembre el promedio de las tasas de interés nominales de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 16,8% y 9,2% respectivamente, con descensos en el mismo orden de 13 pb y 21 pb respecto al mes anterior. La tasa para créditos hipotecarios se situó en 12,2% inferior en 7 pb al registro de octubre. De esta forma, las tasas de interés de los préstamos a los hogares y a las empresas se encuentran en niveles históricamente bajos.

El crecimiento anual de la cartera bruta total en moneda legal en noviembre fue de 11,9% mientras que el mes anterior su crecimiento fue de 10,7%. Las carteras más dinámicas continúan siendo la hipotecaria, con una variación anual de 20,0%, y la de consumo, con una variación anual de 14,5%. En noviembre el crecimiento anual de la cartera comercial fue de 9,6%.

Entre el 30 de noviembre y el 16 de diciembre de 2010, las tasas de los títulos de deuda pública aumentaron 56 pb y 31 pb para los títulos a uno y cinco años. Los títulos a 10 años se ubicaron en la misma fecha en 8,25%, 4 pb más que lo registrado al 30 de noviembre.

d. Contexto externo

En el contexto externo se destaca el incremento en la percepción de riesgo producto de los problemas fiscales y financieros en Europa, que se ha transmitido a mayores primas de riesgo en Grecia, Irlanda, Portugal, España y en menor medida Italia. En Europa se observa una desaceleración marcada en la actividad económica con un crecimiento para el tercer trimestre de 1,5% (t/a), registro muy inferior al 3,9% (t/a) del segundo trimestre. Sin embargo, el comportamiento es diverso con Alemania y Francia mostrando una actividad económica en recuperación.

En Estados Unidos, la información de la actividad económica continúa mostrando señales mixtas. Mientras se ha revisado al alza el crecimiento para el tercer trimestre de 2010 a 2,5% (t/a), con un desempeño favorable del consumo, hay señales de debilidad considerando que la tasa de desempleo sigue siendo alta por más de un año.

Las economías emergentes de la región también sintieron los efectos del incremento del riesgo y algunas de sus monedas se han devaluado frente al dólar. El buen desempeño económico, las aún bajas primas de riesgo y el favorable nivel de los precios de algunos productos básicos, probablemente seguirán contribuyendo a la entrada de capitales en estos países.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los principales puntos de discusión y análisis entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: (i) las proyecciones de inflación para el 2010 y 2011; (ii) la variación de los precios de los bienes transables; (iii) el efecto rezagado de las medidas de política monetaria sobre la producción y los precios; (iv) las proyecciones de crecimiento de la economía y del empleo para 2010 y 2011; (v) el comportamiento de la confianza de los consumidores y el desempeño de la inversión; (vi) la dinámica reciente en la cartera del sistema financiero; (vii) el incremento del precio de los activos financieros y de la vivienda; (viii) las expectativas de inflación; (ix) el

comportamiento reciente de los flujos de capital; (x) el comportamiento de los títulos de deuda pública; (xi) el balance de riesgos entre crecimiento y una inflación que se sitúa en la mitad inferior del rango meta de largo plazo ; (xii) la necesidad de mantener la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación alrededor de la meta de largo plazo; y (xiii) los datos de crecimiento y proyecciones de la economía mundial.

La Junta Directiva destacó los siguientes aspectos sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: (i) la inflación anual al consumidor en noviembre fue de 2,59%, mayor que lo observado un mes atrás y superior a lo esperado por el equipo técnico del Banco y el mercado; (ii) los indicadores de inflación básica (aquella que excluye los precios de los productos más volátiles como los alimentos) aumentaron levemente y siguen cerca o por debajo del punto medio del rango meta; (iii) las expectativas de inflación tuvieron un comportamiento similar; y (iv) el incremento en la inflación, explicado principalmente por el aumento en los precios de los alimentos como consecuencia del fenómeno climático será de carácter transitorio.

La Junta resaltó que la economía colombiana sigue impulsada por el dinamismo de la demanda interna y términos de intercambio favorables. Los niveles elevados de confianza, un mercado laboral en recuperación, la dinámica del crédito y tasas de interés reales a niveles históricamente bajos han incidido favorablemente en la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión. No obstante lo anterior, un indicador de obras civiles significativamente menor al esperado y el fenómeno climático pueden moderar los datos de la actividad económica a tasa inferior a las previstas en el mes anterior de 4,5%.

En el último mes, las estimaciones de crecimiento mundial para 2010 no cambiaron de forma significativa. Sin embargo, en promedio los analistas del mercado y algunas entidades multilaterales continúan pronosticando una desaceleración de la economía mundial en 2011. Adicionalmente, la percepción de riesgo en Europa sigue en niveles elevados y ha afectado el comportamiento de los mercados depreciando sus monedas frente al dólar.

Los precios internacionales de los productos básicos más relevantes para Colombia permanecen en niveles históricamente altos. Por su parte, el índice de la Bolsa de Valores Colombia que había descendido en parte por el

incremento de la percepción de riesgo mundial, ha retomado la tendencia creciente.

La Junta Directiva considera que la postura de la política monetaria ha contribuido al crecimiento de la economía sin comprometer el logro de la meta de inflación.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva acordó mantener inalterada la tasa de intervención del Banco de la República que seguirá en 3%.

Bogotá DC, diciembre 30 de 2010