



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de Abril de 2010

El 30 de Abril 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, Oscar Iván Zuluaga, 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 marzo se situó en 1,84%, 25 pb menos que en febrero. La inflación mensual fue de 0,25% y todos los indicadores de inflación anual básica disminuyeron.

La variación anual de los precios de los alimentos pasó de -0,1% en febrero a 0,34% en marzo, por debajo de las proyecciones del equipo técnico.

En lo corrido del año, los precios de los alimentos perecederos han tenido alzas como consecuencia del fenómeno del Niño aunque en una menor intensidad de la esperada. Sin embargo, otros componentes de la canasta han disminuido por los siguientes factores: (i) caída en el precio de la carne por la debilidad de la demanda interna y el cierre de las exportaciones hacia el mercado venezolano, (ii) ajustes moderados en los precios de las comidas fuera del hogar, también por la debilidad de la demanda interna y el ajuste moderado en el salario mínimo y (iii) estabilidad en los precios de los alimentos importados como efecto de la revaluación del peso frente al dólar.

El incremento anual de precios de los bienes regulados pasó de 4,2% en febrero a 3,4% en marzo, debido al menor crecimiento anual en el IPC de servicios públicos y de transporte público.

La variación anual de los precios de los bienes no transables sin alimentos ni regulados cayó de 3,9% en febrero a 3,8% en marzo, consolidándose la tendencia decreciente que se observa desde septiembre del año pasado.

El aumento anual de precios de bienes transables sin alimentos ni regulados cayó de 1% en febrero a 0,3% en marzo. Este nivel es el más bajo desde que se llevan registros para ese indicador. La caída está determinada, entre otras, por la apreciación del peso frente al dólar acumulada en los últimos meses, una demanda interna que continúa débil y una demanda externa menor a la proyectada por el equipo técnico.

Con datos preliminares para abril, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años disminuyeron, situándose en 2,61%, 3,91% y 4,18%, con caídas de 105 pb, 78 pb y 29 pb, respectivamente.

Las expectativas de inflación de las encuestas trimestral y mensual realizadas por el Banco de la República a comienzos de abril disminuyeron y 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 -0,17% frente a -0,4%, del mes pasado.

b. Crecimiento

Los indicadores disponibles para el primer trimestre de 2010 mostraron una expansión de la actividad económica y una aceleración de las tasas de crecimiento anuales. En particular, los relacionados con la demanda apuntan a que el consumo privado continuó con la dinámica favorable observada desde hace dos trimestres. Los indicadores asociados a la formación bruta de capital fijo diferentes de obras civiles y construcción, todavía muestran crecimientos anuales negativos.

Algunos indicadores relevantes son los siguientes:

- El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo, con datos a marzo muestra que la confianza de los agentes creció por tercer mes consecutivo y se ubica en su mayor nivel desde 2008. El aumento se explica por una mejoría en las expectativas de los hogares sobre la situación económica en el corto y mediano plazo.

- Las ventas del comercio al por menor a febrero mantuvieron la tendencia creciente que se observa desde mediados del año pasado. La alta correlación del crecimiento de las ventas del comercio con el consumo interno de los hogares permite confiar en una aceleración de este tipo de gasto durante el primer trimestre de 2010.

- Las ventas al por menor de vehículos para consumo de los hogares a marzo crecieron a una tasa anual de 28,3%.

- La variación anual del índice de producción sin trilla de café fue de 3%, mayor que la esperada por el equipo técnico del Banco (2,5%).

- El sector de la construcción de edificaciones muestra signos de crecimiento. Las licencias de construcción en enero y febrero crecieron a una tasa cercana al 8% anual, con lo cual el número de licencias se mantuvo en registros similares a los de hace 5 años

- La demanda de energía total (regulada y no regulada, que excluye exportaciones) creció a una tasa anual de 7,2% en marzo, la mayor tasa en toda la década. En el primer trimestre, su crecimiento anual fue de 5,1%, superior a la tasa registrada en el cuarto trimestre del año pasado (2,6%).

- Las importaciones de bienes de capital en dólares y en pesos reales están cayendo (-21% anual a febrero), lo que sugiere que este gasto continuará exhibiendo una contracción en términos anuales durante el primer trimestre.

En febrero de 2010 las exportaciones totales en dólares registraron un crecimiento de 22,9% con respecto al mismo mes del año anterior. Lo anterior por el incremento de las exportaciones del sector minero (94,6%) y del sector agropecuario (7,6%). Las exportaciones del sector industrial cayeron en febrero 7,9% anual. Al descontar los principales productos de exportación

(café, ferroníquel, derivados del petróleo y oro), las exportaciones industriales se redujeron 26,3%.

En el mes de febrero, las exportaciones colombianas a los diferentes países de destino presentaron niveles mayores a los observados un año atrás, excepto las dirigidas a Venezuela las cuales registraron una caída anual de 73,2%. Las ventas externas a los Estados Unidos y al resto de países (sin Venezuela y Estados Unidos) crecieron anualmente 47,2% y 49,1%, respectivamente. Las exportaciones a Asia aumentaron 233% y a la Unión Europea 55,6%, destinos que sumados representan cerca del 30% de las exportaciones totales de febrero.

En lo corrido del año a febrero, el valor de las exportaciones totales en dólares creció 19% respecto a las observadas en el mismo período del año anterior, dadas las mayores exportaciones del sector minero (65%) y del sector agropecuario (14,5%). Por su parte, las exportaciones del sector industrial registraron una caída anual de 8,5% y de 19,8% al descontar los principales productos. En volúmenes, las del sector minero presentaron un pequeño incremento (1,3% anual) debido a las mayores exportaciones de crudo (33%).

En cuanto a las importaciones, en febrero el valor CIF en dólares (US\$ 2.793 millones) se incrementó en 10,5% con respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, su nivel sigue siendo inferior al promedio registrado en el año 2008 (US\$ 3.306 millones). Las importaciones de materias primas y las de bienes de consumo registraron, en febrero, incrementos anuales de 37,2% y 12,8%, respectivamente. Por su parte, las importaciones de bienes de capital siguen cayendo (disminuyeron 11,9% en febrero).

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos observada para el año 2009 fue de 2,2% del PIB (US\$ 5.146 m). Las mayores entradas de capital del sector público y de Ecopetrol (US\$ 7.275 m) financiaron la menor inversión extranjera directa neta (ésta se redujo de US\$ 8.329 m en 2008 a US\$ 4.177 m en 2009).

En el trimestre móvil terminado en marzo, la tasa de desempleo (TD) nacional se ubicó en 13% y la de 13 áreas en 13,7%.

c. Contexto externo

El crecimiento mundial siguió acelerándose durante el primer trimestre por el mejor comportamiento de las economías emergentes y de los EEUU. Se espera que la economía mundial siga siendo liderada por Asia, lo que mantendría los precios de los bienes básicos en los niveles actuales o un poco más altos y continuaría favoreciendo los términos de intercambio en Colombia y otros países de la región.

En el caso de EEUU, los analistas internacionales prevén un crecimiento inferior al 3% dada la debilidad del mercado laboral, el alto nivel del endeudamiento de los hogares y las restricciones al crédito bancario. En cuanto a las economías emergentes se destaca el crecimiento del PIB de la China de 11,9% en el primer trimestre de 2010.

Los países latinoamericanos y, en particular Brasil, mostraron una recuperación importante. Venezuela presentó una caída en la actividad económica al finalizar el año lo que, junto con las restricciones comerciales, continuó debilitando nuestro comercio con ese país que redujo su participación de una manera marcada.

En este entorno de crecimiento, los precios de los productos básicos se han comportado mejor de lo esperado por el equipo técnico. En general, estos precios se han mantenido en niveles altos y se espera que ello continúe en el resto de 2010.

En materia de inflación anual al consumidor, esta aumentó en los últimos meses en los países industrializados. Sin embargo, este repunte no parece ser de naturaleza permanente como lo sugieren las disminuciones que se presentaron en la inflación básica en EEUU y la zona del Euro.

En cuanto a las monedas, el dólar se ha fortalecido en lo corrido del año frente al Euro y la Libra y las primas de riesgo de los países emergentes han permanecido estables ubicándose en niveles similares a los que se observaron antes de la quiebra de Lehman Brothers.

d. VARIABLES FINANCIERAS

Durante marzo y comienzos de abril el crecimiento nominal de los agregados monetarios continuó exhibiendo estabilidad. El M3 y los Pasivos Sujetos a Encaje (PSE) crecieron a tasas entre 7,0% y 8,0% en la primera semana de abril.

La cartera bruta total en moneda nacional (con leasing) creció en el mismo período a una tasa anual de 5,2%, en términos nominales. Esta tasa es menor que la observada en marzo, dado a los cambios transitorios en la estacionalidad de la serie por la presencia de Semana Santa a comienzos de abril.

Por tipo de cartera, la ligera desaceleración de las últimas semanas se concentró en la cartera comercial, la cual se vio afectada por prepagos de grandes empresas y por la emisión de bonos del sector real. Si se incluye la colocación de bonos, en marzo, el crédito comercial (\$100.9 b) se mantuvo cerca del observado en febrero (\$100.8 b). En marzo las colocaciones de bonos del sector real ascendieron a \$900 mm, monto superior en 525 mm al observado en febrero.

En marzo y comienzos de abril, la cartera hipotecaria continuó creciendo a un buen ritmo (18,6% nominal) y la cartera de consumo mantuvo una lenta recuperación, con aumentos anuales de 4,6%.

A marzo, la cartera en moneda extranjera del sistema financiero ascendió US\$2,532 millones frente a US\$2,388 millones de febrero. De otro lado, el endeudamiento directo del sector privado en febrero, último mes para el cual hay información, fue de US\$13,965 millones, US\$ 158 millones más que el presentado en diciembre de 2009. Pese a lo anterior, a febrero, la suma de ambos tipos de recursos crecía todavía a una tasa anual negativa de -3,9%.

En las últimas semanas, las tasas interbancarias se nivelaron con la tasa de política. Las tasas de interés de consumo y, en menor medida, las de Tesorería, continúan descendiendo. Las otras tasas activas tienden a estabilizarse. Con el descenso de la inflación sin alimentos, todas las tasas de interés aumentaron en términos reales

Entre el 26 de marzo y el 28 de abril, los títulos de deuda pública registraron variaciones negativas de 9pb, 31pb y 35 pb en los tramos corto, medio y largo, respectivamente.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: (i) el resultado de la inflación a marzo, menor que la proyectada por el equipo

técnico del Banco de la República y por el mercado, en todas las subcanastas que conforman el índice de precios al consumidor; (ii) la nueva caída en los indicadores de inflación básica ; (iii) la disminución en las expectativas de inflación; (iv) el menor efecto sobre el crecimiento de los precios por el fenómeno de El Niño; (v) la recuperación de la economía durante el primer trimestre más rápida de la esperada; (vi) las mejoras en las expectativas de los empresarios y consumidores; (vii) el crecimiento de los agregados monetarios entre el 7% y el 8%; (viii) la cartera del sistema financiero en moneda legal creciendo por encima del PIB nominal; (ix) el comportamiento de las tasas de interés del mercado en respuesta a la baja en la tasa de referencia del Banco; (x) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y el crecimiento del producto de los sectores transables; (xi) las tasas de interés de los títulos de deuda pública, que mostraron una caída en el mes y (xii) la recuperación de la economía mundial y la fuerte incertidumbre generada por la crisis de Grecia.

Los principales puntos de 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 disminución de los riesgos al alza en la inflación por efecto de un menor impacto del fenómeno de El Niño sobre el precio de los alimentos; (iii) la reducción en la variación de los precios de los bienes transables debido a la apreciación del peso frente al dólar; (iv) el efecto rezagado de las medidas de política monetaria sobre la producción y los precios; (v) las proyecciones de crecimiento de la economía para 2010 que sugieren una recuperación más rápida de lo previsto; (vi) la dinámica reciente en la cartera del sistema financiero; (vii) la caída en las expectativas de inflación; (viii) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación en un contexto de una economía recuperándose y una inflación que se ubica levemente por debajo del rango meta de largo plazo; (ix) el posible impacto de la crisis griega; y (x) la necesidad de mantener la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación alrededor de la meta de largo plazo.

La Junta Directiva destacó lo siguiente sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: (i) la inflación anual al consumidor en marzo fue de 1,84%, 25 pb menos que en febrero, resultado significativamente mejor al esperado por el mercado y por los estudios técnicos del Banco de la República; (ii) los indicadores de inflación básica continuaron disminuyendo y están en la parte baja del rango meta de inflación de largo plazo fijado por la Junta (3% más o menos 1%); (iii) la disminución de la inflación sin

alimentos; (iii) las expectativas de inflación que siguieron cayendo; (iv) las nuevas proyecciones realizadas por el equipo técnico muestran que, con un alto grado de confianza, la inflación se situará dentro del rango meta de largo plazo en 2010 y 2011; (v) los riesgos al alza en la inflación han disminuido debido a un menor impacto del fenómeno de El Niño sobre el precio de los alimentos y a que la apreciación del peso ha reducido la variación en los precios de los bienes transables y; (vi) este buen comportamiento de la inflación y de las expectativas confirman la credibilidad en la política monetaria por parte de la sociedad colombiana, que está incorporando en sus decisiones la meta de largo plazo establecida por la Junta.

La información recibida en las últimas semanas indica que la economía se viene recuperando más rápidamente de lo esperado, sin generar presiones inflacionarias. Factores tales como el mayor crecimiento de la economía mundial, las mejoras en la confianza de los agentes y el dinamismo de varios indicadores líderes, muestran la fortaleza del crecimiento.

Los trabajos técnicos indican que pese al mayor crecimiento de la economía, se mantiene una brecha negativa que, en conjunto con el buen comportamiento de la inflación y de las expectativas, permite una política monetaria aún más expansiva sin comprometer las metas de inflación y la estabilidad macroeconómica

La Junta analizó las siguientes alternativas relacionada con la postura de la política monetaria:

(i) Reducir la tasa de referencia del Banco teniendo en cuenta que el análisis técnico muestra que una política monetaria más expansiva contribuirá a la recuperación de la economía sin poner en riesgo el logro de la meta de inflación en 2010 y 2011.

(ii) Postergar la decisión anterior para el mes siguiente, con el fin de esperar que el mercado incorpore en sus expectativas las nuevas proyecciones de inflación y, de esta manera, facilitar la transmisión de la política monetaria.

(iii) Mantener inalterada la tasa de intervención a la espera de información que confirme las nuevas proyecciones, anunciando que la Junta no avizora aumentos en el futuro cercano en la tasa de interés de referencia.

Hubo un consenso entre los miembros de la Junta en reducir 50 pb la tasa de intervención y comunicar de manera detallada las razones que motivaron la

decisión. Se destacó que el banco no tiene temores sobre la recuperación económica y que el nuevo nivel de tasas es el adecuado sin que ello genere presiones al alza en la inflación.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva acordó reducir 50 pb la tasa de intervención del Banco de la República que quedará en 3%.

Bogotá DC, mayo 14 de 2010.