



## **Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 19 de Noviembre de 2010**

El 19 de Noviembre 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 octubre se situó en 2,33% (mensual de -0,09%), 5 puntos básicos (pb) más que en septiembre.

El mayor registro frente a septiembre se debió a la presión alcista de los regulados y de los transables sin alimentos ni regulados. La variación anual de los precios de los regulados pasó de 5,62% en septiembre a 5,94% en octubre, impulsada por los servicios públicos y combustibles. Por su parte, la variación anual de los precios de los bienes transables sin alimentos ni regulados pasó de -0,62% en septiembre a -0,57% en octubre.

Por su parte, la variación anual de los precios de los bienes y servicios no transables sin alimentos ni regulados se redujo por cuarto mes consecutivo y se ubicó en 3,52% en octubre frente a 3,58% en septiembre. De otro lado, los precios de los alimentos mostraron una caída de 3 pb de 1,72% en septiembre a 1,69% en octubre.

En cuanto a los indicadores de inflación básica, estos se mantuvieron estables con respecto al mes anterior y su promedio se situó en 2,3%. El registro más bajo se sigue presentado en el IPC sin alimentos ni regulados con 1,67% anual.

Con datos disponibles al 10 de noviembre, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años se situaron en 1,47%, 3,46% y 3,72%, con variaciones de 58 pb, -7 pb y -6 pb 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 noviembre siguen mostrando descensos y se ubica dentro del rango meta de largo plazo fijado por la Junta Directiva.

Las presiones de costos no salariales continúan en niveles bajos. No se perciben presiones significativas por dicho frente a pesar del incremento registrado en los últimos meses. La variación anual de los precios al productor (IPP) fue de 2,7% frente a un registro de 2,3% en septiembre, con una variación mensual de -0,3%.

#### b. Crecimiento

La información para el tercer y cuarto trimestres sugiere que la demanda interna exhibe una expansión ligeramente superior a la registrada en el primer semestre, caracterizada por el dinamismo del consumo de los hogares y recuperación sostenida de la inversión.

La información de confianza del consumidor de FEDESARROLLO muestra una leve caída en octubre frente a los registros más recientes. Sin embargo, sus niveles continúan siendo elevados y claramente superiores al promedio observado en la primera mitad del año. Ello se ha visto reflejado también en los indicadores de comercio del DANE. A septiembre las ventas del comercio al por menor crecían a una tasa anual de 18,6%.

Se espera que la inversión continúe recuperándose en el tercer y cuarto trimestres. Esta previsión se apoya en el incremento de las importaciones de bienes de capital, el buen comportamiento de la inversión extranjera directa y la producción local de maquinaria y equipo. A su vez, el incremento de las licencias de construcción y el dinamismo en el crédito hipotecario también sustentan un mejor desempeño de la construcción. Para el cuarto trimestre y

en particular para 2011 a los factores mencionados anteriormente se suma el impulso positivo que puede tener la política de reducción arancelaria para bienes de capital primordialmente.

En cuanto al comercio exterior, con datos a septiembre las exportaciones totales en dólares mostraban una variación anual de 15,0% impulsadas principalmente por el sector minero, con una variación anual de 21,5%. Por otra parte, el crecimiento de las importaciones totales en dólares mostró un leve incremento en septiembre, con una variación anual de 43% frente a un registro en agosto de 41,9%. En esta oportunidad la aceleración en las importaciones se debió al comportamiento en las importaciones de bienes de capital que presentaron una tasa de expansión anual de 54,9%. Los otros dos grupos mostraron menores tasas de crecimiento que las observadas un mes atrás (de 40,3% a 34,5% para las de bienes intermedios y de 51,4% a 13,5% para las de consumo).

Para el tercer trimestre, los indicadores disponibles de 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. Según la más reciente información del DANE, la industria crece a una tasa de 2,8% anual en septiembre. En contraste, el comportamiento del sector minero y el comercio ha sido favorable.

En el mercado laboral, los datos disponibles indican que la tasa de desempleo fue de 10,6% para el total nacional y 11,5% para las 13 ciudades, cifras inferiores a las del año anterior.

### c. Contexto externo

En el último mes, el evento de mayor importancia en el contexto externo fue el anuncio por parte de la FED de la puesta en marcha de un nuevo programa de compra de títulos por un valor total entre 850 y 900 miles de millones de dólares (con una partida directa de 600 miles de millones y el restante como reinversión de recursos de paquetes anteriores).

Al tiempo, los eventos recientes en Europa han aumentado la percepción de riesgo en los mercados internacionales. La crisis en Irlanda ha revivido los temores de contagios en la región sobre economías más grandes como España e Italia y pone en duda la capacidad de la Unión Europea para hacer frente a una crisis más marcada en estos últimos.

En cuanto a Estados Unidos, el crecimiento de 2,0% (t/a) para el tercer trimestre de 2010 fue ligeramente superior al registrado en el segundo trimestre del mismo año, de 1,7% (t/a). En Europa se observa de igual forma una desaceleración marcada con un crecimiento para el tercer trimestre de 1,5% (t/a), registro muy inferior al 3,9% (t/a) del segundo trimestre. Adicionalmente, los pocos datos del cuarto trimestre no permiten esperar una aceleración del crecimiento para las economías mencionadas.

Las economías emergentes de la región también sintieron los efectos del incremento del riesgo, aunque sus niveles siguen bajos. Así, en las últimas semanas se observó una caída en los principales índices accionarios de la región unido a una depreciación de sus monedas frente al dólar. De todos modos, el buen desempeño económico, las aún bajas primas de riesgo y el favorable nivel de los precios de algunos productos básicos deberían seguir contribuyendo a la entrada de capitales hacia las economías emergentes.

A pesar del menor crecimiento de algunos países industrializados, se espera que los términos de intercambio se mantengan históricamente altos.

#### d. Variables financieras

En octubre el promedio de las tasas nominales de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 16,9% y 9,4% respectivamente, con descensos de 62 pb y 34 pb respecto al mes anterior. La tasa para crédito hipotecario se situó en 12,1% inferior en 11pb al registro de septiembre. De esta forma, las tasas de interés de los préstamos a los hogares y a las empresas se encuentran en niveles históricamente bajos.

En octubre el crecimiento anual de la cartera bruta total promedio fue 10,7% cuando un mes atrás lo había hecho a un ritmo de 9,2%. Las carteras más dinámicas continúan siendo la hipotecaria, con una variación anual de 19,8%, y la de consumo, con una variación anual de 13,7%, cifra menor en 276 pb para el caso de la cartera hipotecaria y mayor en 134 pb para la cartera de consumo a los datos registrados en septiembre. En octubre, el crecimiento anual de la cartera comercial aumentó con respecto a septiembre en 178 pb y se situó en 7,8%.

Entre el 29 de octubre y el 19 de noviembre de 2010, las tasas de los títulos de deuda pública aumentaron 26 pb y 13 pb para los títulos a uno y

cinco años. Los títulos a 10 años se ubicaron en la misma fecha en 8,06 %, 57 pb más que lo registrado al 29 de octubre.

## **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 que sugieren un crecimiento similar al observado en 2010; (v) el aumento de la confianza de los consumidores y el comportamiento 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) la caída en 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 e inflación en un contexto de una economía recuperándose y una inflación que se sitúa en la mitad inferior del rango meta de largo plazo y; (xii) la necesidad de mantener la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación alrededor de la meta de largo plazo; (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 agosto fue de 2,33%, mayor que lo observado un mes atrás pero inferior a lo esperado por el mercado; (ii) los indicadores de inflación básica siguen mostrando niveles bajos y estables; (iii) las expectativas de inflación se mantienen en niveles bajos; y (iv) el resultado de la inflación en el último mes está en línea con las proyecciones realizadas por el equipo técnico que muestran, con un alto grado de confianza, que la inflación se situará en la mitad inferior del rango meta de largo plazo en 2010 y 2011.

La Junta resaltó que la economía colombiana sigue mostrando señales de fortalecimiento impulsado por la confianza de los consumidores, los altos términos de intercambio, el fortalecimiento de la inversión de las empresas y la recuperación de la cartera del sistema financiero. Para 2011 se espera un crecimiento similar al observado en 2010, cercano al 4,5%.

La información disponible sobre el comportamiento de las economías de los Estados Unidos, Europa y Japón en el tercer trimestre muestra un crecimiento débil, aunque con diferencias importantes entre países. Las economías Asiáticas, y una parte importante de las de América Latina están creciendo a tasas altas. Los precios internacionales de los productos básicos más relevantes para Colombia permanecen en niveles históricamente altos a pesar del descenso reciente en las cotizaciones de algunos de ellos.

En las últimas semanas han surgido eventos en Europa y Asia que han afectado el comportamiento de los mercados, aumentando la percepción de riesgo en el mundo. América Latina no ha sido la excepción. En consecuencia, recientemente se observó una caída en los principales índices accionarios de la región unido a una depreciación de sus monedas frente al dólar.

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 03 de 2010