



## **Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 24 de Septiembre de 2010**

El 24 de Septiembre 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 agosto se situó en 2,31% (0,11% mensual) frente 2,24% registrado en julio. De esta manera, la inflación acumulada es 2,54%.

Como viene sucediendo desde hace varios meses, la principal presión al alza de la inflación anual proviene del comportamiento de los precios de los regulados y de los alimentos. El incremento anual de precios de los bienes regulados pasó de 5,23% en julio a 5,69% en agosto. Esto como consecuencia de los ajustes que se hicieron en las tarifas de acueducto y gas domiciliario. La variación anual del IPC de alimentos en agosto se ubicó en 1,80% frente a 1,71% registrado el mes anterior.

Por su parte, la variación anual de los precios de los bienes no transables sin alimentos ni regulados se redujo de 3,78% en julio a 3,69% en agosto. El aumento anual de precios de bienes transables sin alimentos ni regulados se mantuvo constante en -0,77% entre julio y agosto.

En cuanto a los indicadores de inflación básica, estos se mantuvieron prácticamente estables en el último mes, y se situaron por debajo del 3%. El registro más bajo se sigue presentando en el IPC sin alimentos ni regulados con 1,7% anual.

Con datos preliminares para lo corrido de septiembre, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años se situaron en 2,43%, 3,67% y 3,98%, con variaciones de +74 pb, -2 pb y -9 pb respectivamente, frente al promedio del mes anterior.

Las expectativas de inflación de la encuesta mensual realizadas por el Banco de la República a comienzos de septiembre siguen mostrando descensos y se ubican dentro del rango meta de largo plazo fijado por la Junta Directiva.

Respecto a las presiones de costos no salariales, cabe mencionar que el comportamiento del IPP a la fecha sugiere que ellas no son significativas. La variación anual del IPP en agosto fue de solo 2,0%, con un ligero aumento debido a una base de comparación muy baja.

## b. Crecimiento

De acuerdo con el DANE, el PIB creció a una tasa anual de 4,5% en el segundo trimestre. Con las nuevas cifras, el consumo de los hogares siguió recuperándose, favorecido por las bajas tasas de interés, los altos niveles de confianza y la baja inflación. Su crecimiento anual pasó de 3,5% en el primer trimestre a 3,9% en el segundo.

En julio la tasa de desempleo dejó de caer como consecuencia del incremento de la oferta de trabajo (12,6% para el total nacional y 13,3 para las 13 ciudades). En el caso de jefes de hogar la tasa de ocupación se mantiene en niveles superiores al 74%.

En general, la economía siguió jalonada por la demanda interna, incluida la inversión total y el consumo público. En el segundo trimestre, la contribución negativa de la demanda externa neta fue más acentuada que en el primero debido al dinamismo que ganaron las importaciones y al lento crecimiento de las exportaciones.

El crecimiento para el primer trimestre de 2010 se revisó a la baja, situándose en 4,2% frente a 4,4% de la estimación inicial. Con este dato el PIB creció durante la primera mitad del año a una tasa anual promedio de 4,3%.

Para el tercer trimestre, los indicadores disponibles sobre la oferta han tenido comportamientos mixtos y sugieren que el crecimiento económico podría moderarse en varias ramas como el transporte, la energía, gas y agua y la industria, en este último caso según lo muestran las encuestas de la ANDI y Fedesarrollo y la información del DANE a julio.

Por el lado de la demanda hay información más favorable, especialmente en el consumo de los hogares, el cual estaría creciendo a un ritmo elevado según lo muestran las encuestas de opinión del mes de agosto y las cifras recientes de comercio.

La inversión de las empresas se estaría fortaleciendo, de acuerdo con algunos indicadores como la inversión extranjera, las importaciones de bienes de capital para la industria y la producción local de maquinaria y equipo. El incremento en las licencias de construcción y el buen desempeño del crédito hipotecario también sugiere alguna recuperación en edificaciones.

### c. Contexto externo

La última información disponible sobre el panorama externo sugiere un menor crecimiento en EE.UU. y Japón. En Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, el PIB del segundo trimestre de 2010 fue revisado a la baja de 2,4%(t/a) a 1,6%(t/a), principalmente por un menor ritmo de aumento de la inversión y de las exportaciones. Para el tercer trimestre, los nuevos datos del mercado laboral, de sentimiento de la industria, de ventas al por menor, de crédito de consumo y de inicios de vivienda sugieren que el crecimiento del segundo semestre de 2010 podría ser menor que el estimado previamente por los analistas.

Por su parte, la reciente información sobre el PIB de Europa fue mejor al esperado, hecho que hizo revisar al alza los pronósticos para todo el 2010 por parte del mercado. No obstante, la nueva información del tercer trimestre muestra que este dinamismo está perdiendo fuerza. En julio, la producción industrial de la zona del Euro creció 7,1% (se esperaba 8%), cuando un mes atrás lo hacía a un ritmo de 8,3%. En Alemania, país que ha sido el de mayor

crecimiento de la zona, el indicador de sentimiento económico de los analistas (ZEW) de septiembre entró en terreno negativo (-4,3 puntos y se esperaba 14 puntos) y alcanzó su nivel más bajo en los 19 meses.

Con excepción de Venezuela, nuestros principales socios comerciales en Latinoamérica mostraron altos crecimientos en el segundo trimestre de 2010, aunque para el resto del año se espera que dichos ritmos se moderen.

En el caso de Venezuela, el crecimiento del PIB del segundo trimestre de 2010 (-1,9% anual), mostró que esta economía continúa en recesión, aunque menos fuerte que la prevista por los analistas. En el mismo periodo su demanda interna se contrajo 0,9% anual, explicado principalmente por la caída en consumo de los hogares (-2,5% anual).

#### d. Variables financieras

En agosto, el promedio de las tasas de interés nominal de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 17,6% y 9,8% respectivamente, con descensos en el mismo orden de 32 pb y 6 pb respecto al mes anterior. Las tasas para créditos hipotecarios se mantuvieron estables en 12,9%. De esta forma, las tasas de interés de los préstamos a los hogares y a las empresas se encuentran en niveles históricamente bajos.

En agosto el crecimiento anual de la cartera bruta total promedio fue 6,6%, cuando un mes atrás lo había hecho a un ritmo de 4,4%. Las carteras más dinámicas continúan siendo la hipotecaria, 19,3% anual, y la de consumo, 10,6% anual, cifras superiores en su orden en 50 pb y 130 pb a los registrados en julio. En agosto el crecimiento anual de la cartera comercial aumentó con respecto a julio en 110 pb y se situó en 2,5%.

Entre finales de agosto y el 17 de septiembre de 2010, las tasas de los títulos de deuda pública registraron caídas de 10pb y 15pb para los títulos a uno y cinco años. Los títulos a 10 años se ubicaron en la misma fecha en 7,79%, 4 pb más que lo registrado al cierre del mes anterior.

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

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: (i) el resultado de la inflación a agosto; (ii) los indicadores de inflación básica; (iii)

las expectativas de inflación; (iv) la información disponible sobre el crecimiento de la economía; (v) los indicadores de confianza de productores y consumidores; (vi) el desarrollo de la cartera del sistema financiero en moneda legal; (vii) el comportamiento de las tasas de interés del mercado en respuesta a la tasa de referencia del Banco; (viii) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y los precios de los sectores transables; (ix) el comportamiento de los títulos de deuda pública; y (x) los datos de crecimiento de la economía mundial, especialmente los datos de crecimiento de Estados Unidos.

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 reducción en la variación de los precios de los bienes transables debido a la apreciación del peso frente al dólar; (iii) el efecto rezagado de las medidas de política monetaria sobre la producción y los precios; (iv) las proyecciones de crecimiento de la economía para 2010 que sugieren una recuperación a un menor ritmo que el esperado; (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 que muestran valorización en el tramo corto de la curva y desvalorización en el tramo largo de la curva; (xi) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación en un contexto de una economía recuperándose y una inflación que se sitúa en el rango meta de largo plazo y; (xi) 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 los siguiente aspectos sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: (i) la inflación anual al consumidor en agosto fue de 2,31%, ligeramente superior a lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco de la República; (ii) los indicadores de inflación básica volvieron a caer; (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 dentro del rango meta de largo plazo en 2010 y 2011.

La Junta resaltó que la información recibida indica que la economía colombiana está creciendo al ritmo previsto sin generar presiones

inflacionarias. La economía sigue jalonada por la demanda interna, incluida la inversión total y el consumo público.

La economía mundial continuó creciendo aunque más lentamente de lo ocurrido en el primer semestre. Sin embargo, se aprecia buen ritmo de crecimiento en las economías de Asia y una recuperación cada vez mayor de las economías de América Latina.

La Junta considera que para el resto del año y comienzos de 2011 la economía colombiana podrá tener términos de intercambio favorables, mayores flujos de capital, tasas de interés internacionales bajas y una demanda externa con una recuperación débil.

La Junta considera que la política monetaria expansiva adoptada, contribuye al crecimiento de la economía sin poner en riesgo el cumplimiento de las metas 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, octubre 8 de 2010