



## **Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 20 de Agosto de 2010**

El 20 de Agosto 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 julio se situó en 2,24%, 1 pb menos que en junio. La inflación mensual fue de -0,04% y los indicadores de inflación básica volvieron a descender.

La variación anual de los precios de los alimentos pasó de 1,5% en junio a 1,71% en julio, debido básicamente al precio de los perecederos.

El incremento anual de precios de los bienes regulados pasó de 5,1% en junio a 5,23% en julio. Esto como consecuencia de los ajustes que se hicieron en las tarifas de energía eléctrica.

La variación anual de los precios de los bienes no transables sin alimentos ni regulados se redujo de 3,8% en junio a 3,78% en julio.

El aumento anual de precios de bienes transables sin alimentos ni regulados pasó de -0,5% en junio a -0,77% en julio.

Con datos preliminares para julio, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años se situaron en 1,12%, 3,81% y 4,33%, con variaciones de -51 pb, -4 pb y +2 pb respectivamente, frente al promedio del mes anterior.

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

En julio, la inflación anual de los precios al productor (IPP) fue de 1,8% frente a un registro de 2,1% en junio.

#### b. Crecimiento

Los indicadores disponibles señalan que el dinamismo de la demanda interna observado al comienzo del año se habría mantenido para el segundo trimestre y, aunque con una menor evidencia, en lo corrido del tercero.

Los indicadores sobre la evolución del consumo de los hogares y sus determinantes sugieren que éste sigue expandiéndose. El promedio del Índice de Confianza del Consumidor para el segundo trimestre, muestra que el consumo de los hogares continuó creciendo a buen ritmo. También, las importaciones de bienes de consumo, especialmente de durables, apoyada en los bajos precios internacionales y la evolución de la tasa de cambio, siguen mostrando la aceleración del gasto de los hogares en este rubro. En la misma dirección apuntan los indicadores de la actividad comercial. En junio, la EOE también registró señales de recuperación para el comercio, confirmadas con un crecimiento de las ventas al por menor de 15,4% anual, de acuerdo con el registro reciente divulgado por el DANE.

El comportamiento del empleo también ha contribuido al desempeño del consumo. En el segundo trimestre, el empleo volvió a incrementarse tanto en términos anuales como frente al primer trimestre. El aumento se dio principalmente en los empleados asalariados urbanos.

Sobre la inversión se destacan dos aspectos en la información reciente. El primero es la recuperación lenta pero sostenida de las importaciones de bienes de capital, dirigidas especialmente a la industria. La segunda es la aceleración del área aprobada de licencias registrada en mayo, que indica que

la construcción diferente a obras civiles está retornando a una tendencia creciente

Por el lado de la oferta, la actividad industrial se está expandiendo a un buen ritmo pero algo más lento que el esperado. Para el mes de junio, el DANE reportó un crecimiento de la actividad industrial de 8,5% anual, cifra inferior a la proyectada por el equipo técnico (9,8%).

La información de las encuestas de opinión también es favorable. A junio, la EOE de Fedesarrollo muestra que los pedidos de la industria continuaron mejorando, mientras que las expectativas de producción a tres meses se estabilizan en niveles altos.

Para el tercer trimestre la información es limitada. Dentro de los pocos indicadores disponibles se encuentra la confianza de los consumidores, la cual se mantuvo en niveles relativamente altos en el mes de julio, con lo cual se prevé que el consumo podría mantener el ritmo observado en el segundo trimestre. Dentro de esa misma encuesta, la disposición a comprar vivienda y bienes durables se mantiene más alta que la de comienzos de año. Las ventas observadas de vehículos confirman esa percepción, ya que para el mes de julio continuaron creciendo a un ritmo importante

Los nuevos datos a junio mostraron una desaceleración de las exportaciones en dólares. A junio las ventas externas totales crecieron 11,7% anual, cuando un mes atrás lo habían hecho a un ritmo de 30% anual. Este menor ritmo de crecimiento se observó en las principales categorías según el origen de los bienes. Las ventas externas de los principales productos (café, carbón, petróleo ferroníquel y sus derivados) aumentaron en junio 30%, cifra menor en 24,9 pp a la observada en mayo. Por su parte, las exportaciones agropecuarias crecieron 0,8% anual y las industriales sin principales productos -19,7% anual, cifras menores en 0,5 pp y 18 pp a los registros de mayo.

### c. Contexto externo

La última información disponible sobre el panorama externo sugiere una recuperación económica mundial que se puede dar de una forma más lenta que la esperada por el mercado. Lo anterior, por la desaceleración observada en Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, que en el segundo trimestre de 2010 creció 2,4% (t/a), luego de haberlo hecho a un ritmo de 3,7% (t/a) al inicio del año. La mayor sorpresa se dio en el consumo de los hogares, cuyo

crecimiento en el primer trimestre fue revisado a la baja y con un aumento aún menor para el segundo trimestre. Los nuevos datos del mercado laboral, de confianza del consumidor, de ventas al por menor, de crédito de consumo y de inicios de vivienda siguen reflejando la debilidad de la demanda interna en dicho país.

Por su parte, la reciente información de Europa sigue mostrando una recuperación lenta, a pesar de la aceleración observada en Alemania e Inglaterra. Los países asiáticos, en cambio, mantienen buenos ritmos de crecimiento y se espera que continúen por esta senda.

Con excepción de Venezuela, nuestros principales socios comerciales en Latinoamérica continúan mostrando una aceleración en su economía. Se destacan los altos crecimientos en el Perú, Brasil y Chile. En lo que resta del año es factible que esta dinámica continúe y que en 2011 se presente un crecimiento aún mayor del PIB.

En el caso de Venezuela, tanto el crecimiento observado para el primer trimestre (-5,8% anual) como el que se proyecta para todo el 2010 son reflejo de una economía en recesión que ha disminuido fuertemente sus compras externas. Otros factores como la devaluación del bolívar fuerte y la pérdida de confianza de los exportadores colombianos hacia dicho país, no permiten ser optimistas en el crecimiento de las exportaciones en el caso de que se restablezcan plenamente las relaciones comerciales.

A pesar del menor crecimiento de algunos países industrializados, se espera que los términos de intercambio se mantengan en los actuales niveles, los cuales se pueden considerar como favorables.

#### d. Variables financieras

En julio el promedio de las tasas nominales de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 17,9% y 12,9% respectivamente, con descensos en el mismo orden de 31 pb y 18 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.

A julio el crecimiento anual de la cartera bruta total promedio fue 5,4%, cuando un mes atrás lo había hecho a un ritmo de 4,6%. Las carteras más

dinámicas continúan siendo la hipotecaria, 18,8% anual, y la de consumo, 9,3% anual, cifras superiores en su orden en 90 pb y 170 pb que los registros de junio. En julio el crecimiento anual de la cartera comercial se aceleró 60 pb y se situó en 1,4%.

Entre el 23 de julio y el 18 de agosto, las tasas de los títulos de deuda pública registraron variaciones negativas de 5pb, 27pb y 35pb 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 julio que fue menor al esperado por el equipo técnico del Banco de la República y el mercado, encontrándose dentro del rango meta fijado por la Junta; (ii) los indicadores de inflación básica que siguen cayendo y también se encuentran dentro del rango meta fijado por la Junta; (iii) las expectativas de inflación que continuaron reduciéndose; (iv) la información disponible que sigue mostrando una recuperación de la economía rápida y sostenida; (v) las mejoras en las expectativas de los empresarios y consumidores; (vi) el crecimiento de la cartera del sistema financiero en moneda legal en niveles similares al aumento estimado del PIB nominal para 2010; (vii) el comportamiento de las tasas de interés del mercado en respuesta a la reducción de la tasa de referencia del Banco; (viii) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y el crecimiento del producto de los sectores transables; (ix) las tasas de interés de los títulos de deuda pública, que mostraron una caída en el mes y (x) la posibilidad de que la recuperación de la economía mundial sea más lenta de lo esperado.

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 más rápida de lo previsto y que llevó al equipo técnico a aumentar su pronóstico para el año ; (v) la dinámica reciente en la cartera del sistema financiero y el comportamiento de los precios de los activos; (vi) la caída en las expectativas de inflación; (vii) el comportamiento reciente de los flujos de capital; (viii) 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; (ix) 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 julio fue de 2,24%, por debajo de lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco de la República;(ii) los indicadores de inflación básica volvieron a caer y continúan en la parte baja del rango meta de inflación de largo plazo fijado por la Junta; (ii) 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 en las últimas semanas sigue indicando que la economía colombiana está creciendo a un mayor ritmo de lo esperado, sin generar presiones inflacionarias. El aumento en la confianza de consumidores y productores; el dinamismo de varios indicadores líderes y la solidez del sistema financiero, confirman el fortalecimiento de la economía colombiana.

La economía mundial continuó creciendo aunque a un paso más lento de lo ocurrido en el primer semestre. Lo anterior debido a la desaceleración en USA. Sin embargo, se aprecia una recuperación cada vez mayor de las economías de América Latina. Los mercados internacionales, por su parte, se estabilizaron luego de la crisis financiera en Europa.

La Junta considera que la economía colombiana para lo que resta del año y comienzos de 2011, podrá tener términos de intercambio favorables, mayores flujos de capital, tasas de interés internacionales bajas y una demanda externa por nuestros productos no tradicionales con una recuperación débil.

La Junta considera que la política monetaria expansiva adoptada, contribuye al crecimiento de la economía.

### **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, septiembre 3 de 2010