



## **Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 14 de diciembre de 2007**

El 14 de diciembre de 2007 se celebró 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 Dario Uribe y los directores de dedicación exclusiva Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, Juan Mario Laserna, Fernando Tenjo y Leonardo Villar, 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**

#### **Desarrollos recientes de la inflación**

En noviembre, la variación anual del índice de precios al consumidor se situó en 5,41%, veinticinco puntos básicos por encima del resultado de octubre (5,16%). El aumento se concentró en los precios de los alimentos y, en menor medida, de los bienes transables y los regulados, en particular las tarifas de energía y los precios de los combustibles. Este comportamiento también se observó en la mayoría de los indicadores de inflación básica.

La variación anual de los precios de los alimentos se debió al fuerte aumento tanto en alimentos perecederos como en procesados. Se destaca el incremento de las hortalizas, como consecuencia del invierno, y de los cereales y aceites, estrechamente vinculado con el comportamiento de los precios internacionales.

La inflación anual de no transables sin alimentos ni regulados se redujo a 5,27% desde un nivel de 5,33% en octubre. Se destaca la caída por tercer mes consecutivo del rubro de arriendos y del subgrupo de servicios bancarios, que compensó el aumento en diversión, cultura y esparcimiento.

#### **Crecimiento, contexto externo y variables financieras**

El crecimiento económico interno continúa mostrando una fuerte dinámica. La poca información nueva disponible, como el indicador de confianza de los consumidores y las cifras del mercado laboral, es consistente con los pronósticos de crecimiento del PIB que se divulgaron en el Informe de Inflación del Banco de la

República. En dicho informe, correspondiente a septiembre de 2007, se indica que el dinamismo del segundo semestre sería inferior al de la primera mitad del año.

Las exportaciones continuaron creciendo a un buen ritmo. En lo corrido del año hasta agosto, las ventas totales al exterior en dólares aumentaron 18,5% anual. Las de mayor dinamismo fueron las destinadas a Venezuela con un incremento del 76,8%, con lo cual ese mercado representó el 14,9% del total de las exportaciones colombianas.

### **Contexto internacional**

En el último mes se mantuvo la incertidumbre sobre la magnitud y duración de la recesión en el mercado de vivienda norteamericano y su impacto sobre el crecimiento de la economía mundial.

Varios indicadores líderes de la industria y de sectores no industriales sugieren que la economía de los Estados Unidos se estaría debilitando, lo que se une a la persistencia de los problemas que muestran el sector hipotecario y varias entidades financieras. La Reserva Federal redujo su tasa de referencia en 25 p.b. en su reunión del 11 de diciembre y, conjuntamente con otros Bancos Centrales ofreció una mayor liquidez al mercado con el fin de atenuar los problemas de liquidez de algunas entidades financieras.

Estas dudas sobre la economía norteamericana han extendido los temores de desaceleración a otras economías desarrolladas, a lo que se suma el surgimiento de nuevas presiones inflacionarias por los altos precios del petróleo y de los alimentos y la incertidumbre sobre el comportamiento futuro de las exportaciones colombianas a Venezuela.

Por otra parte, se espera que los precios de la mayoría de los productos básicos de exportación continúen en niveles altos, lo cual permitiría mantener unos términos de intercambio favorables para Colombia.

### **VARIABLES FINANCIERAS**

La cartera bruta total en moneda legal del sistema financiero continuó moderando su ritmo de crecimiento, al pasar de incrementos anuales de 25,1% en octubre a 24,1% en noviembre. Igual dinámica se observó en la cartera de consumo, con tasas anuales de 36,7% y 35% para las mismas fechas. Las carteras comercial e hipotecaria también perdieron dinamismo, aunque en menor medida. Para noviembre se expandieron en 19,6% y 17,8%, frente a tasas de 20,3% y 18,3% en el mes anterior, respectivamente.

En noviembre las tasas de interés pasivas volvieron a mostrar una tendencia ascendente, en particular la tasa promedio de los CDT. La tasa activa promedio se redujo en 11 p.b frente al mes anterior situándose en 16,7%.

## **2. Discusión y opciones de política**

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: (i) el ritmo de crecimiento de los precios se mantiene por encima de las metas establecidas por la Junta; (ii) el significativo peso de los alimentos en el comportamiento de la inflación en un contexto internacional de presiones al alza; (iii) el comportamiento de la inflación de los bienes no transables sin alimentos ni regulados, que siguió reduciéndose pero sigue por encima de niveles compatibles con las metas establecidas; (iv) los indicadores disponibles sugieren que el dinamismo de la demanda agregada se mantiene en niveles altos frente a la producción, aunque muestra síntomas de moderación; (v) la incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la economía mundial y de nuestros principales mercados de exportación, en particular de Venezuela; y (vi) las implicaciones para la política monetaria de las metas de inflación fijadas por la Junta y del comportamiento de las expectativas de inflación frente a esas metas.

La Junta consideró que distintos indicadores muestran que los aumentos en las tasas de interés de intervención y modificación en los encajes, han resultado eficaces frente a los objetivos buscados de moderar la dinámica del crédito. En los últimos meses se han fortalecido los canales de transmisión de la política monetaria. En todo caso, el crédito mantiene tasas elevadas de crecimiento. Así mismo, la demanda interna continúa expandiéndose a un ritmo superior al de la producción nacional, aunque declinante.

Por otra parte, la demanda externa continúa fuerte, los términos de intercambio siguen siendo favorables e, incluso, siguen mejorando.

Los principales puntos de discusión entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: (i) el efecto de las medidas de política monetaria dado el rezago de las mismas; (ii) los elementos que afectan las proyecciones de inflación para el 2008; (iii) la ampliación del déficit de la cuenta corriente que refleja un crecimiento de la demanda interna superior al de la producción nacional; (iv) el que cambios en el escenario internacional, en un contexto de déficit de cuenta corriente, puedan llevar a ajustes futuros en la tasa de cambio; (v) la incertidumbre generada por la alta volatilidad de los mercados internacionales y la incidencia que puede tener en la economía colombiana y (vi) la necesidad de fortalecer la credibilidad de la autoridad monetaria como estrategia para anclar las expectativas de inflación ante las tendencias de incrementos de los precios que vienen enfrentando los países.

Los miembros de la Junta resaltaron que la actual coyuntura se caracteriza por una gran incertidumbre, lo cual hace difícil predecir decisiones sobre la tasa de interés de intervención.

Algunos de los directores destacaron que, a pesar de las medidas de política adoptadas a lo largo del año, la inflación sigue mostrando una preocupante tendencia al alza que la aleja de la meta de largo plazo definida en la sesión anterior, lo cual se ha manifestado parcialmente en el comportamiento de las expectativas. Al mismo tiempo, no descartaron que en el futuro sean necesarios incrementos adicionales si la

información sugiere que ello es aconsejable para garantizar el cumplimiento de las metas de inflación y maximizar la tasa de crecimiento económico sostenible.

Otros miembros reiteraron su postura planteada durante la reunión de la Junta del 23 de noviembre pasado, en el sentido de que la tasa de interés vigente es consistente con una política monetaria contraccionista. Por tanto, destacaron que la información disponible no sugiere la necesidad de aumentos futuros en la tasa de intervención; que la política monetaria viene logrando los objetivos buscados para moderar el crecimiento y el crédito y anclar las expectativas hacia el logro de las metas de inflación; y que, dependiendo de la evolución de las condiciones externas y de los niveles internos de precios y empleo, cabría regresar a una postura más neutral.

La Junta, de manera unánime, mantuvo inalterada su tasa de intervención en 9,50% y estimó necesario seguir haciendo un cuidadoso seguimiento del efecto que pueda tener la situación económica internacional sobre el crecimiento, así como, de las presiones inflacionarias provenientes de los precios internacionales de los alimentos y combustibles.

### **3. Decisión de política**

La Junta Directiva acordó por unanimidad mantener inalteradas las tasas de intervención del Banco de la República.

Bogotá D.C., diciembre 28 de 2007