



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 26 de Febrero de 2010

El 26 de Febrero 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 enero se situó en 2,1%, 10 pb más que en diciembre. La inflación mensual fue de 0,69% y los indicadores de inflación anual básica aumentaron por primera vez desde comienzos del 2009.

La variación anual de los precios de los alimentos descendió de -0,3% en diciembre a -0,5% en enero. Si bien el grupo de productos perecederos mostró aumentos en sus precios, estos fueron más que compensados por el mejor comportamiento de los no perecederos y las comidas fuera del hogar.

El incremento anual de precios de los bienes regulados pasó de 2,6% en diciembre a 3,9% en enero, debido a aumentos en todos los componentes de esta subcanasta, especialmente gas domiciliario y transporte público.

La variación anual de los precios de los bienes no transables sin alimentos ni regulados se mantuvo estable en 4,4%. Se destaca la variación mensual de los arriendos que aumentaron 0,4%, por encima de lo registrado en el mismo mes en otros años.

El aumento anual de precios de bienes transables sin alimentos ni regulados cayó de 1,4% en diciembre a 1,2% en enero, lo que refleja la apreciación de la tasa de cambio acumulada en los últimos meses y la estabilidad en los precios internacionales de los productos industriales.

Con datos preliminares para febrero, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años, se ubicaron en 4,26%, 4,89% y 5,05%, respectivamente, con variaciones de 57 pb, 64 pb y 65 pb frente a los datos promedio de enero.

Las expectativas de inflación de la encuesta mensual realizada por el Banco de la República a comienzos de febrero aumentaron levemente, pero se mantienen dentro del rango meta de largo plazo fijado por la Junta Directiva.

La variación anual de los precios al productor (IPP) fue de 0,5% frente a -2,2% del mes pasado.

b. Crecimiento

La información disponible sobre la actividad real en diciembre y enero indica que la recuperación de la economía mantuvo una dinámica débil, afectada por la caída de las ventas a Venezuela. Si bien los indicadores de consumo presentan una recuperación leve, los de industria y comercio no muestran una tendencia clara.

Algunos indicadores relevantes son los siguientes:

- De acuerdo con el DANE, el crecimiento de la producción industrial del mes de diciembre fue 2,0%, mejor que el previsto por el equipo técnico del Banco.
- Las preguntas sobre pedidos y existencias de la Encuesta de Opinión empresarial de FEDESARROLLO de diciembre sugieren que la industria se demoraría en volver a los niveles de actividad económica previos a la crisis, ya que la dinámica que exhiben estos indicadores, cuando son depurados estadísticamente, es baja.

- La demanda de energía no regulada industrial cayó en términos anuales 2,6% en enero, deteniendo la recuperación que se presentó en el cuarto trimestre del año pasado.
- Las expectativas de los empresarios relacionadas con la actividad industrial de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO de noviembre y diciembre son optimistas. En particular, en los dos últimos meses del 2009 las expectativas de producción a tres meses muestran una tendencia creciente, con niveles superiores a los observados en 2008 y en el primer semestre de 2009.
- La Encuesta de Opinión Empresarial para comercio con datos a diciembre señala que los empresarios esperan una recuperación económica a comienzos de 2010. La encuesta de FENALCO con información a enero prevé un crecimiento en ventas bajo frente a lo observado en años anteriores.
- La demanda de energía total creció 2,5% en términos anuales, tasa inferior a la registrada en los dos meses anteriores.
- La producción de café en enero cayó 40%, comparada frente al mismo mes del año anterior, según estimaciones de la Federación Nacional de Cafeteros.

Los indicadores disponibles por el lado de la demanda con información a enero muestran que el consumo privado está recuperándose a un ritmo moderado:

- El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de FEDESARROLLO, con datos a enero, indica que la confianza de los agentes se mantiene en los niveles alcanzados en el tercero y cuarto trimestres del año anterior. Dada la alta correlación de dicho indicador con el consumo total de los hogares, el dato de enero indica que esta demanda estaría expandiéndose todavía a una tasa menor que la del promedio histórico.
- El Comité Automotor Colombiano y la firma Econometría reportaron que las ventas de vehículos en enero mostraron un crecimiento anual de 6,8%. Las ventas de automóviles han estado altamente correlacionadas con el consumo de bienes durables según lo mide el DANE en cuentas nacionales.

Las exportaciones totales en dólares ascendieron en 2009 a US\$ 32.849 millones (m) con una reducción de 12,7% anual. Dicha caída se explica principalmente por las menores ventas a Estados Unidos (-8,2%) y Venezuela (-33,5%). En valores, todos los sectores presentaron caídas (industrial -20,3%, minero -3,4% y agropecuario -2,5%), en tanto que en volúmenes sólo el sector industrial mostró una reducción (-17,6%).

Las exportaciones totales en diciembre de 2009 aumentaron 7,6% con respecto al mismo mes del año 2008, hecho que se explica principalmente por el crecimiento de 51,7% de las exportaciones mineras. Por su parte, las ventas externas agropecuarias e industriales en dólares cayeron a tasas anuales de 12,8% y 13,4%, respectivamente.

Así mismo, se observó en diciembre de 2009 un aumento importante de las exportaciones con destino a los Estados Unidos (50,9% anual), el cual se explicó principalmente por las ventas de petróleo y derivados. Por su parte, las exportaciones mensuales a Venezuela cayeron 77,6% en términos anuales.

En el 2009 las importaciones (CIF) fueron de US\$ 32.897 m, disminuyendo 17,1% en términos anuales. La reducción más importante se observó en las importaciones de bienes intermedios (-25,4%), seguida por las de bienes de consumo (-11,9%) y por las de bienes de capital (-9,62%). En volúmenes, todas las importaciones cayeron, acumulando una disminución de 6,6% en el total. A nivel mensual, en diciembre de 2009 el valor total de las importaciones fue similar al registrado en el mismo mes de 2008 (menor en 0,1%).

c. Contexto externo

La recuperación de la economía mundial continuó a finales de 2009, aunque el desempeño de los países no fue homogéneo. Para comienzos de 2010 la información disponible muestra que esta recuperación continúa. En efecto, la producción industrial de EE.UU. siguió expandiéndose y presenta un crecimiento anual positivo, mientras que el sentimiento empresarial mejoró moderadamente en diciembre y enero en la mayoría de países y se mantiene en niveles que indican expansión de la actividad económica.

Pese a este entorno favorable, en el último mes se presentaron dificultades relacionadas con los problemas de endeudamiento público de

Grecia. Esto ha generado un aumento en la percepción de riesgo hacia éste y otros países altamente endeudados como España, Portugal e Irlanda, lo cual se reflejó en el incremento de los márgenes de los bonos soberanos de esos países. Esta situación llevó a presiones sobre el Euro, que se debilitó frente al dólar y golpeó la confianza de los inversionistas y el desempeño de los mercados bursátiles de las economías desarrolladas.

En cuanto a las economías emergentes, los problemas de la deuda pública en Europa han tenido un impacto bajo. Si bien las primas de riesgo de los países de la región se incrementaron un poco en el último mes, en la última semana esto se revirtió parcialmente. Varias de las monedas incluyendo el peso colombiano permanecieron estables, y otras como el real y el peso chileno presentaron una depreciación de 7% entre enero y la primera semana de febrero.

En materia de crecimiento, en la región algunos países como Brasil y Chile ya muestran claros signos de recuperación, los cuales se aprecian en indicadores como la producción industrial y las exportaciones. En general, las perspectivas de mediano plazo para los países en vía de desarrollo son más favorables que para las economías avanzadas.

d. Variables financieras

El crecimiento anual de los principales agregados monetarios durante las últimas 9 semanas se estabilizó en torno a tasas entre el 5,0% y 8,0%. En el caso de M3, la estabilidad en la tasa de crecimiento fue el resultado de una aceleración de los ahorros y una desaceleración de la captación a plazo.

La cartera bruta total creció a una tasa anual nominal de 5,8% a comienzos de febrero, ligeramente mayor que la de finales de 2009 (4,9%). Aunque la cartera destinada al consumo creció poco (2,3% nominal), los desembolsos continuaron fortaleciéndose y aumentaron 26,6% anual. En la cartera hipotecaria el crecimiento del saldo es mucho más alto (18,1%) y los desembolsos aumentaron 48%. Por su parte, la cartera comercial creció 4,5% frente a 3,5% de finales de 2009, mientras que los desembolsos se debilitaron en enero, en especial los dirigidos a los constructores para financiación de vivienda. En los últimos tres meses se muestra una aceleración del crédito hipotecario y de consumo.

Durante el mes de enero y comienzos de febrero, las tasas interbancarias (TIB e IBR) se acercaron a la tasa de política. El descenso generalizado de las demás tasas de interés que caracterizó el cuarto trimestre de 2009 se mantuvo hasta mediados de enero, pero se interrumpió en las últimas dos semanas de ese mes, excepto para las tasas de interés de crédito de tesorería. En términos reales, todas las tasas de interés promedio se redujeron en enero.

Los títulos de deuda pública presentaron un comportamiento mixto durante enero, con una desvalorización en los títulos de mediano plazo (24 pb), una valorización en los de corto plazo (-35 pb) y estabilidad en los de largo plazo (2 pb).

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: (i) el resultado de la inflación a enero que fue menor que la proyectada por el equipo técnico del Banco de la República, especialmente por el buen comportamiento de los precios de los alimentos; (ii) el aumento en los indicadores de inflación básica; (iii) el efecto transitorio que podría tener sobre el crecimiento de los precios el fenómeno del Niño; (iv) el optimismo en los indicadores de confianza de productores y consumidores; (v) el crecimiento de los agregados monetarios, que se situó en torno a tasas entre el 5% y el 8%; (vi) la cartera del sistema financiero en moneda legal que sigue creciendo por encima del PIB nominal; (vii) el comportamiento de las tasas de interés del mercado en respuesta a la baja en 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; y (ix) las tasas de interés de los títulos de deuda pública, que mostraron un comportamiento mixto en los diferentes tramos.

Los principales puntos de análisis entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: (i) los elementos que afectan las proyecciones de inflación para 2010, en especial un eventual repunte transitorio en los precios de los regulados y de los alimentos debido al fenómeno climático del Niño; (ii) el efecto rezagado de las medidas de política monetaria sobre la producción y los precios; (iii) las proyecciones de crecimiento de la economía para 2010; (iv) la fuerte caída que se prevé en las exportaciones a Venezuela; (v) el comportamiento de los agregados monetarios y sus posibles efectos en la reactivación económica; (vi) la dinámica reciente en la cartera comercial e hipotecaria del sistema financiero;

(vii) el aumento en las expectativas de inflación; (viii) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación en un contexto de una economía que muestra todavía una dinámica débil y una inflación que se ubica dentro del rango de largo plazo fijado por la Junta Directiva; y (ix) la necesidad de fortalecer 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 enero fue de 2,1% frente al 2% con que cerró en diciembre; (ii) los indicadores de inflación básica aumentaron levemente al igual que las expectativas de inflación a un año que, sin embargo, siguen en el rango meta fijado por la Junta, que coincide con el de largo plazo (entre 2% y 4%); (iii) el comportamiento de la inflación anual en enero se debió fundamentalmente al aumento de los bienes regulados; (iv) los alimentos, a pesar de la presencia del fenómeno del Niño, continuaron disminuyendo; (v) si bien los productos perecederos presentaron alzas en los precios, éstos fueron más que compensados por los no perecederos y las comidas fuera del hogar; (vi) las proyecciones de inflación del Banco incorporan aumentos transitorios en los precios de los alimentos como consecuencia del fenómeno del Niño, aumentos que se espera se reviertan en el segundo semestre del año.

La economía de los Estados Unidos, principal mercado de exportación, mostró en el cuarto trimestre de 2009 y en lo corrido del año un crecimiento mayor al esperado por los analistas internacionales. Las perspectivas de mediano y largo plazo para las economías de la región y de otros países emergentes siguen siendo favorables.

La información disponible muestra que los niveles trimestrales del PIB se siguen recuperando lentamente. Se destaca que las expectativas de los empresarios han tenido una evolución favorable y que el consumo privado muestra una mayor dinámica.

La Junta Directiva considera que la política monetaria expansiva ha permitido una disminución persistente de las tasas de interés de captación y colocación y que el actual nivel de la tasa de referencia continúa estimulando el crecimiento económico en un ambiente caracterizado por un sistema financiero saludable. En consecuencia, se acordó mantener inalterada la tasa de intervención del Banco en los niveles actuales.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva acordó mantener inalterada la tasa de intervención del Banco de la República en 3,5%.

Bogotá DC, marzo 12 de 2010.