



## **Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 25 de Febrero de 2011**

El 25 de Febrero de 2011 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 de enero fue 3,4% (mensual 0,91%), 13 puntos básicos (pb) más que en diciembre.

El mayor registro frente a diciembre se debió a la presión alcista de los precios de los alimentos y de los regulados. La variación anual de los precios de los alimentos pasó de 4,1% en diciembre a 4,8% en enero, impulsada en esta oportunidad principalmente por los alimentos transables y la carne de res. A pesar de que la inflación anual de los alimentos perecederos afectados por el invierno continúa siendo alta, su contribución a la aceleración de la inflación en esta oportunidad fue menor que en meses anteriores. Por su parte, la variación anual de los regulados pasó de 6,6% en diciembre a 7,0% en enero y se concentró en combustibles.

Por el contrario, la variación anual de los precios de los bienes y servicios no transables sin alimentos ni regulados se redujo de 3,5% en diciembre, a 3,4% en enero. La variación anual de los precios de los bienes

transables sin alimentos ni regulados se mantuvo estable pero todavía en terreno negativo.

En cuanto a los indicadores de inflación básica, su promedio en enero se mantuvo estable en 2,5%. El registro más bajo se sigue presentando en el IPC sin alimentos ni regulados con 1,7% anual. De otro lado, la variación anual de los precios al productor (IPP) fue 4,3%, ligeramente inferior a lo registrado en diciembre (4,4%). En cuanto a su composición, se registra un incremento en la variación anual del componente importado y una caída en la del componente nacional.

En enero las expectativas de inflación para finales de 2011 se mantuvieron en el mismo nivel del mes anterior (3,6%). Algo similar ocurrió con las expectativas a un año y las de más largo plazo (5 y 10 años) derivadas del mercado de papeles de deuda pública. Para estas últimas, su nivel se encuentra por fuera del rango meta de largo plazo (2% - 4%).

#### b. Crecimiento

La información disponible para finales de 2010 permite prever un crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del año similar al registrado en el tercero, con lo cual la economía colombiana habría crecido a una tasa cercana al 4,0% para todo el año. Dicho comportamiento estaría fundamentado en la dinámica de la demanda interna, impulsada principalmente por el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo.

Si bien la confianza de los consumidores mostró un retroceso en los últimos cuatro meses de 2010, su nivel a enero según lo mide el indicador de Fedesarrollo, no es bajo en términos históricos. A ello se suma un crédito de consumo que continuó expandiéndose a tasas altas en diciembre y enero y las ventas al por menor que creció 12,4% anual en diciembre. Por anterior sigue siendo razonable esperar un buen crecimiento para el consumo privado en el cuarto trimestre de 2010 y el primero de 2011.

El comportamiento de las importaciones de bienes de capital, con un crecimiento fuerte a finales de año, sugiere que la inversión en bienes de capital mantiene un buen dinamismo. Así mismo, el crecimiento de las licencias de construcción en noviembre, al igual que el de las ventas de cemento en diciembre, anticipa un mejor dinamismo en la construcción de vivienda en 2011.

En cuanto al comercio exterior, a diciembre las exportaciones totales en dólares mostraban una variación anual de 20,1% impulsadas principalmente por el sector minero energético y café, con una variación anual de 30,4%. Para el acumulado de 12 meses el crecimiento de las exportaciones totales es de 21,1%. Las importaciones totales en dólares mostraron una variación anual en diciembre de 30,1%. Para el acumulado de 12 meses el crecimiento de las importaciones totales es 23,7%.

En general, las condiciones macroeconómicas continúan señalando una expansión económica importante en 2011. En particular se sigue esperando una demanda mundial en expansión, unos términos de intercambio altos y que aumentarán frente a 2010, unos flujos de IED elevados, la recuperación del empleo y condiciones crediticias internas amplias, con tasas de interés reales relativamente bajas. Por ello, se espera que el PIB en 2011 muestre un desempeño favorable y se sitúe alrededor del 4,5%. Sin embargo, cabe señalar que sobre esta estimación existe una incertidumbre elevada, producto de los diferentes riesgos económicos y sociopolíticos que enfrenta el mundo, así como el nivel del crecimiento del gasto público en Colombia.

#### c. Variables Financieras

En enero el promedio de las tasas de interés nominales de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 17,5% y 10,1% respectivamente, con aumentos en el mismo orden de 65pb y 77pb respecto al mes anterior. La tasa para créditos hipotecarios se situó en 12,1% inferior en 11pb al registro de diciembre.

El crecimiento anual de la cartera bruta total en moneda legal en enero fue de 14,9% mientras que el mes anterior su crecimiento fue de 14,1%. Las carteras más dinámicas continúan siendo la hipotecaria, con una variación anual de 21,9% y la de consumo, con una variación anual de 16,7%. En enero el crecimiento anual de la cartera comercial fue 13,3%.

Entre el 28 de enero y el 25 de febrero de 2011, las tasas de los títulos de deuda pública a uno y cinco años aumentaron 37pb y 46pb. A 10 años se ubicaron en 8,9%, 42pb más que lo registrado al 28 de enero.

#### d. Contexto Externo

En el contexto externo se destacan los efectos que sobre la situación económica mundial comienzan a tener las turbulencias políticas en algunos países. En el corto plazo el efecto ha sido un incremento significativo del precio del petróleo y una caída en las bolsas mundiales.

En cuanto al crecimiento mundial, éste se sigue dando a dos velocidades. Por una parte, los desarrollados con un crecimiento moderado, aunque los resultados de la economía de los Estados Unidos mostraron un mejor comportamiento al esperado. Por otra, los emergentes continúan creciendo a ritmo alto, impulsados por Asia y América Latina.

El mejor desempeño que el esperado de los Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2010 (2,8% trimestre anualizado -t/a-) estaría explicado por el impulso del consumo de los hogares y de las exportaciones netas. Sin embargo, persisten varios riesgos sobre la recuperación en esta economía. En primer lugar el desempleo continúa en niveles elevados y su duración se ha incrementado. En segundo lugar, el crédito tanto a hogares como a empresas, continúa en niveles bajos y no se vislumbra una reactivación pronta. En tercer lugar el incremento en los precios del petróleo podrían comprometer las ganancias en ingreso disponible de los hogares y frenar el consumo.

La zona Euro por su parte, creció a una modesta tasa de 1,2% (t/a) con Alemania exhibiendo tasas de crecimiento elevadas y la periferia con tasas de crecimiento bajas o incluso contracciones en algunos casos. A pesar que en el último mes se ha reducido el riesgo en la zona medido a partir de los CDS a 5 años de la deuda soberana, persiste la incertidumbre sobre la solvencia de las economías de la periferia europea y no se debe descartar un posible recrudecimiento de la turbulencia en la zona Euro.

De otro lado, en los últimos meses, los precios internacionales de los bienes básicos se han incrementado debido a factores de oferta y demanda. Por el lado de demanda, el buen desempeño de las economías emergentes y una mayor utilización de productos agrícolas para la producción de biocombustibles, han presionado al alza el precio de varios de estos bienes. Con respecto a la oferta, los problemas climáticos presentes desde mediados del año anterior, y los recientes acontecimientos políticos han contribuido al incremento de estos precios. En este contexto, es probable que el choque climático se diluya en el transcurso del año. En el caso de los de demanda, su duración puede ser mayor ya que obedecen a factores estructurales asociados con el buen desempeño esperado de las economías emergentes.

En este contexto de un buen crecimiento mundial (impulsado principalmente por las economías emergentes) y elevados precios de bienes básicos, algunos Bancos Centrales, principalmente de economías emergentes, han comenzado a reducir el estímulo monetario incrementando sus tasas de interés con el objetivo de evitar desbordes inflacionarios.

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

La Junta Directiva destacó los siguientes aspectos sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: (i) En enero la inflación anual al consumidor fue de 3,40%, cifra similar a la esperada por el mercado, y 23 puntos básicos superior al dato de diciembre. Al igual que lo observado en los dos meses anteriores, las principales presiones provinieron de los precios de los alimentos y de los regulados, especialmente de los combustibles; (ii) Los indicadores de inflación básica se mantuvieron estables, y su promedio permanece en la mitad inferior del rango meta; (iii) Las expectativas de inflación han aumentado en los últimos tres meses, comportamiento que continuó en febrero pese a que el resultado de inflación del mes anterior fue anticipado por el mercado. Mientras las expectativas de inflación a un año se situaron en la mitad superior del rango meta, las del intervalo entre dos y diez años, medidas con los títulos de deuda pública, completaron dos meses consecutivos por encima del límite superior de dicho rango.

Por su parte en cuanto al crecimiento económico, destacó: (i) para 2011 se proyecta un crecimiento económico cercano al 4,5%, luego de que la moderación del crecimiento en el segundo semestre de 2010, debido en alguna medida a factores de oferta, llevara el crecimiento de ese año a una tasa cercana al 4%; (ii) La demanda interna muestra un importante dinamismo, tanto la asociada al consumo de los hogares, como a la inversión en maquinaria y equipo; (iii) La contribución del gasto público se espera que sea mayor este año que en el anterior, coherente con lo observado en períodos previos de terminación de los gobiernos locales y con los programas de reconstrucción de los daños producto de la ola invernal; (iv) Los pronósticos del crecimiento mundial en 2011 y 2012 han sido revisados al alza, a tasas que continúan por encima del crecimiento promedio de largo plazo, impulsado por principalmente por el crecimiento de las economías emergentes. Esto último se manifiesta en niveles históricamente altos de los términos de intercambio de los países productores de bienes básicos como Colombia.

Los miembros de la Junta evaluaron la oportunidad de incrementar en esta reunión las tasas de interés de intervención, en línea con lo anunciado en la reunión anterior sobre la conveniencia de retirar gradualmente el estímulo monetario de los meses anteriores, con el objeto de hacer sostenible en el tiempo la mayor dinámica que ha adquirido la economía colombiana y mantener la inflación dentro de su rango meta de largo plazo. Destacaron en particular, los siguientes puntos: (i) La existencia de una tasa de interés de intervención históricamente baja tanto en términos nominales como reales; (ii) Los riesgos que unas tasas de interés muy bajas por un periodo excesivamente prolongado de tiempo pueden terminar generando sobre la estabilidad financiera, el crecimiento y la inflación futura; (iii) La proyección del equipo técnico del Banco que indica que la economía retorna a niveles cercanos a su capacidad en el segundo semestre de este año; (iv) Que la política monetaria actúe con rezago; (v) El dinamismo que ha estado mostrando en el pasado reciente la demanda interna, el crédito y el incremento de tiempo atrás en los precios de la vivienda; (vi) La incoherencia que puede llegar a tener una tasa de interés excepcionalmente baja con un crecimiento esperado en 2011 y 2012 cercano al de tendencia y una inflación proyectada cerca del punto medio del rango meta de largo plazo; (vii) Las expectativas de inflación a más de un año por encima de la meta; y (viii) La estabilidad en la tasa de cambio de las últimas semanas y los resultados favorables del programa de compra de divisas.

Así mismo, se consideraron los riesgos en la economía mundial. En particular, continúa la incertidumbre por la situación fiscal en algunos países industrializados y en semanas pasadas ha subido fuertemente el precio internacional del petróleo como consecuencia de la inestabilidad política en el medio oriente. Además, factores climáticos y el gran dinamismo de las economías emergentes han intensificado las presiones inflacionarias en esos países, en especial por el reciente incremento en los precios de los productos básicos.

### **3. DECISIÓN DE POLÍTICA**

La Junta Directiva acordó incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención del Banco de la República que será de 3,25%.

Bogotá DC, marzo 11 de 2011