



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 18 de Junio de 2010

El 18 de Junio 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 mayo se situó en 2,07%, 9 pb más que en abril. La inflación mensual fue de 0,10% y algunos de los indicadores de inflación anual básica dejaron de caer.

La variación anual de los precios de los alimentos pasó de 0,93% en abril a 1% en mayo, debido al aumento de las comidas fuera del hogar. El precio de los perecederos cayó por primera vez en el año, mientras que el de procesados se mantuvo estable.

El incremento anual de precios de los bienes regulados pasó de 3,9% en abril a 4,6% en mayo. Esto como consecuencia de los ajustes que se hicieron en el precio de la gasolina.

La variación anual de los precios de los bienes no transables sin alimentos ni regulados se mantuvo estable durante mayo en 3,9%.

El aumento anual de precios de bienes transables sin alimentos ni regulados cayó de -0,3% en abril a -0,5% en mayo. Esta tasa es la más baja desde que se llevan registros para ese indicador.

Con datos preliminares para junio, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años disminuyeron, situándose en 1,49%, 3,5% y 3,88%, respectivamente.

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

En mayo, la inflación anual de los precios al productor (IPP) fue de 1,3%, frente a una variación anual de 0,3% en abril. El IPP aumentó principalmente por una caída en la base de comparación en mayo del año anterior.

b. Crecimiento

La información de las últimas semanas indica que la economía colombiana crecerá a un mayor ritmo de lo esperado. Algunos indicadores relevantes son los siguientes:

- El índice de confianza de la industria en abril, que reúne las preguntas de pedidos, existencias y expectativas y que tiene una alta correlación con el crecimiento anual de la producción industrial, siguió mostrando una tendencia ascendente. El comportamiento reciente de este indicador lo explican las preguntas referentes a existencias y los pedidos de la industria, contrario a lo que sucedía hace algunos meses, cuando aumentaba solamente la pregunta sobre la dinámica de las expectativas de producción.
- La demanda de energía total creció en mayo 4,4% en términos anuales, mostrando incrementos respecto al cuarto trimestre de 2009 y a los primeros meses de 2010.
- El indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo aumentó en mayo nuevamente. Tal como ocurrió en el mes anterior, el aumento en la confianza de los hogares estuvo impulsado por mejores expectativas para el corto y mediano plazo así como por una más favorable percepción de las

condiciones económicas actuales. Asimismo, se destaca la mejoría gradual en la disponibilidad para comprar bienes durables y para la adquisición de vivienda durante lo corrido de 2010.

Las exportaciones totales del mes de abril sumaron US\$3.491 millones, registrando un incremento de 43,8% con respecto al mismo mes del año anterior. Dicho comportamiento se explica por el aumento de las exportaciones en dólares del sector minero (73,6%) y del sector industrial (30,8%). En volúmenes, las ventas al exterior de dichos sectores también presentaron incrementos (18,0% y 43,7%, respectivamente). Por su parte, las exportaciones del sector industrial sin café, derivados del petróleo, ferroníquel y oro registraron en abril niveles similares a los observados durante el mismo mes de 2009, con un crecimiento anual de 1,3%.

Frente al mes de marzo de 2010 las exportaciones totales en dólares crecieron 4,4% debido principalmente al aumento que registraron las ventas externas del sector minero (15,7%).

Los principales productos de exportación (café, carbón, ferroníquel, petróleo y derivados), los cuales representaron el 64% del total de las ventas externas del mes de abril, presentaron un crecimiento anual de 86% en valores y de 23% en volúmenes.

En abril, las ventas a Venezuela del sector industrial sin principales productos (café, derivados del petróleo, ferroníquel y oro) se contrajeron en términos anuales 65%, mientras que a Estados Unidos y al resto de países aumentaron 43% y 42% anual, respectivamente. Se destaca el comportamiento de las ventas a Ecuador, las cuales crecieron en abril 49,3% con respecto al mismo mes del año anterior. Aunque países como Estados Unidos, Brasil, Chile y Ecuador han venido ganando participación como destino de nuestras exportaciones industriales sin principales productos, los niveles promedio mensuales de estas ventas en lo corrido de 2010 (US\$840 m) siguen siendo inferiores a los registrados en el mismo período de 2007 (US\$903 m).

Las importaciones totales (CIF) del mes de abril sumaron US\$3.182 millones, valor mayor en 19,3% al registrado en el mismo mes del año anterior, pero inferior en 4,2% respecto al de marzo de 2010. El aumento de las importaciones durante el mes de abril se originó principalmente por las mayores compras de bienes de consumo (particularmente de bienes duraderos) y de bienes intermedios (específicamente para la industria). Las compras de

bienes de capital, por su parte, registraron en el mes de abril una disminución de 13,8% con respecto al mismo mes del año anterior, debido a las menores importaciones de equipo de transporte (-47,7%) y a pesar de que las importaciones de bienes de capital para la industria crecieron a una tasa anual de 16,9%.

c. Contexto externo

En mayo y a comienzo de junio, los mercados continuaron exhibiendo una alta volatilidad. A los problemas de deuda de los denominados PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España) se sumaron los de Hungría. Esta situación llevó a un aumento en los indicadores de riesgo global que, sin embargo, no han golpeado fuertemente a los países emergentes de la región incluyendo Colombia.

Como consecuencia de lo anterior, se mantuvieron las fuertes caídas en las bolsas internacionales, sobre todo de los países desarrollados, en donde se perdió una parte significativa de las valorizaciones ganadas en el último año. Asimismo, el euro continuó depreciándose frente al dólar.

El efecto en América Latina y otras economías emergentes ha sido leve. Las primas de riesgo de la región se han elevado relativamente poco en las últimas semanas. Así mismo, el impacto sobre las monedas no ha sido fuerte, siendo el efecto más notorio en Brasil y Chile donde las monedas se han depreciado desde comienzos de mayo. En el caso del peso colombiano esta tendencia ha sido mucho menos marcada y en los últimos 20 días se ha presentado una apreciación. Los mercados bursátiles de la región han caído, pero no tan fuertemente como en los países desarrollados. La bolsa de Colombia es de las más estables.

En materia de crecimiento, los datos reales del primer trimestre confirman la recuperación de la actividad productiva. En este período se observó una expansión importante del PIB en algunos países de la región como Brasil y Perú y de otros emergentes de Asia.

El impacto principal de la mayor incertidumbre externa se ha visto en los precios de los productos básicos, en particular en el petróleo. De mantenerse esta tendencia, perjudicaría especialmente a países exportadores de materias primas, al afectar sus términos de intercambio y, por esta vía, al PIB.

d. Variables financieras

Durante mayo no se presentaron cambios en las tendencias de los principales agregados monetarios. El M3 creció a una tasa anual de 8,0% y algo similar sucedió con los pasivos sujetos a encaje (8,0% anual) y con el efectivo (8,6% anual). En pesos constantes, el M3 creció a una tasa anual de 5,3%.

La cartera total del sistema financiero en pesos a finales de mayo creció a un ritmo anual de 4,6%, menor que lo registrado en abril (5,0%). La desaceleración se concentró en la cartera comercial.

Si bien la cartera comercial presenta un ritmo de crecimiento anual bajo, cuando se tienen en cuenta las emisiones de bonos del sector real, el crédito dirigido al sector comercial registra un aumento anual estimado de 4,0% en mayo.

En pesos constantes, el crecimiento anual de la cartera hipotecaria es de 17% y presenta una tendencia ascendente que acumula más de seis meses. Por su parte, la cartera de consumo real se expandió en mayo a un ritmo anual de 3,6%, presentando también una tendencia positiva desde diciembre del año pasado.

Las reducciones de la tasa de interés de banco se siguieron transmitiendo a las tasas de mercado en mayo. En el caso de la DTF, en mayo su nivel fue 3,6% frente a 3,9% de abril. La mayoría de otras tasas pasivas también presentaron reducción de magnitud similar durante las últimas cinco semanas. Por el lado de las tasas activas, todas excepto las del crédito a constructores, presentaron disminuciones.

Entre el 26 de mayo y el 16 de junio, las tasas de los títulos de deuda pública registraron variaciones negativas de 2pb, 23pb y 4pb 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 mayo que se ubicó por debajo de lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco de la República; (ii) los indicadores de

inflación básica que si bien dejaron de caer se encuentran dentro del rango meta fijado por la Junta; (iii) las expectativas de inflación que continuaron reduciéndose; (iv) la recuperación de la economía durante el primer trimestre más rápida de la esperada; (v) las mejoras en las expectativas de los empresarios y consumidores; (vi) el crecimiento estable de los agregados monetarios ; (vii) el crecimiento de la cartera del sistema financiero en moneda legal en niveles similares al aumento estimado del PIB nominal para 2010; (viii) el comportamiento reciente de los precios de los activos; (ix) el comportamiento de las tasas de interés del mercado en respuesta a la reducción de la tasa de referencia del Banco; (x) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y el crecimiento del producto de los sectores transables; (xi) las tasas de interés de los títulos de deuda pública, que mostraron una caída en el mes y (xii) la recuperación de la economía mundial y la fuerte incertidumbre generada por la crisis de algunos países europeos.

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; (v) la dinámica reciente en la cartera del sistema financiero y de los precios de los activos; (vi) la caída en las expectativas de inflación; (vii) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación en un contexto de una economía recuperándose y una inflación que se ubica levemente por debajo del rango meta de largo plazo; (viii) la incertidumbre generada por la crisis europea en la economía mundial; 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 mayo fue de 2,07%, ligeramente mayor que en abril (9 pb), pero por debajo de lo esperado por el mercado y por el equipo técnico del Banco de la República; (ii) la mayoría de los indicadores de inflación básica continúan en la parte baja del rango meta de inflación de largo plazo fijado por la Junta (3% más o menos 1%). (iii) las expectativas de inflación siguieron cayendo 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 destacó que la información recibida en las últimas semanas indica que la economía colombiana crecerá a un mayor ritmo de lo esperado, sin generar presiones inflacionarias. El crecimiento de las exportaciones, impulsado por la recuperación de la dinámica de la economía global y mejores términos de intercambio; 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.

Los mercados internacionales han mostrado una gran volatilidad como consecuencia de la crisis de la deuda pública en algunos países europeos. Hasta la fecha siguen siendo inciertos los efectos de esta crisis. Se destaca, sin embargo, que las economías de América Latina muestran una recuperación cada vez más fuerte acompañada del fortalecimiento de sus monedas.

La Junta considera que la política monetaria expansiva adoptada contribuye al crecimiento de la economía, en un ambiente caracterizado por un sistema financiero saludable.

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, julio 2 de 2010