



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 20 de Marzo de 2009

El 20 de Marzo de 2009 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 Darío Uribe y los directores de dedicación exclusiva, Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, Fernando Tenjo 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 febrero se situó en 6,47%, disminuyendo 71 pb frente a la de enero y cayendo por cuarto mes consecutivo. La mayoría de indicadores de inflación básica aumentaron después de presentar una tendencia decreciente durante cuatro meses.

La inflación anual de alimentos disminuyó de 12,2% en enero a 9,5% en febrero. La caída se presentó tanto en los alimentos perecederos como en algunos importados.

Los precios de los bienes regulados registraron en febrero un crecimiento anual de 9,0% superior al 8,5% de enero. Las mayores alzas provinieron de los servicios de acueducto y gas y del transporte urbano.

La inflación de no transables sin alimentos ni regulados aumentó de 5,1% en enero a 5,4% en febrero. Se destacan el rubro de arriendos que sigue

mostrando una tendencia al alza y el de servicios de educación que también aumentó.

Por su parte, la inflación de transables sin alimentos ni regulados disminuyó pasando de 2,4% en enero a 2,3% en febrero.

Los diferentes indicadores de las expectativas de inflación medidas con los títulos de deuda pública a 1, 5 y 10 años se ubicaron entre 4% y 5% en la primera semana de marzo. Este es el resultado más bajo desde mediados de 2006.

La variación anual de los precios al productor (IPP) dejó de caer y se mantuvo en un registro igual al de enero de 6,2%.

b. Crecimiento interno

La información disponible muestra que la actividad económica interna continuó desacelerándose más rápidamente de lo previsto por el equipo técnico del Banco de la República:

- Los datos del DANE para producción industrial muestran una caída anual en el mes de enero de 10,7%.
- La demanda de energía disminuyó en febrero 3,2% (una vez se ajusta por días hábiles el dato es +0,8%).
- La producción de cemento cayó en el primer bimestre alrededor del 20%, generando dudas sobre la recuperación de las obras civiles.
- Los pedidos y las existencias de la industria según Fedesarrollo continuaron deteriorándose en el primer mes del año.
- El indicador de sentimiento de los consumidores cayó nuevamente en febrero, alcanzando un valor negativo por primera vez desde 2003.
- Las ventas al por menor en enero reportadas por el DANE cayeron a una tasa anual de 4,5%, continuando con la tendencia decreciente que se inició a mediados de 2008.

En cuanto a la demanda externa, las exportaciones totales en dólares aumentaron 25,5% anual en 2008, con un crecimiento de las tradicionales de 40,8% y de las no tradicionales de 8,3% anual. En las primeras, sobresalen las de petróleo y derivados, carbón y café, con tasas anuales de 67%, 44% y 9,9%, respectivamente. Las exportaciones a Venezuela mostraron un crecimiento anual de 16,9%, con una dinámica sobresaliente en las ventas de carne (94,3%), hilados y tejidos (93,8%) y metales comunes (81,1%). Por el contrario, los sectores de confecciones (-11,5%) y material de transporte (-68,4%) presentaron una importante caída. Las ventas totales a Estados Unidos registraron una tasa anual de 34,8%. Las exportaciones no tradicionales a ese país (excluyendo oro), crecieron 1,1% anual. Las ventas de maquinaria y equipo, metales comunes, alimentos, banano, textiles y confecciones se recuperaron respecto a las caídas observadas durante el 2007.

En el cuarto trimestre, las exportaciones en dólares cayeron cerca de 6% frente a igual período de 2008. La caída fue más fuerte en el caso de las exportaciones tradicionales (9%) debido a la reducción de los precios internacionales de las materias primas exportadas por el país. En las no tradicionales también se observó una reducción importante del orden del 6% anual. Para el caso de las ventas no tradicionales a EEUU, la caída fue de 13,5%, mientras que la de las exportaciones de este tipo de bienes a Venezuela fue de 3%.

En enero de 2009 las importaciones totales disminuyeron a un ritmo anual de 5,2%. Este agregado se está desacelerando desde septiembre de 2008 cuando su variación anual fue de 39%. El análisis por tipo de bienes (clasificación CUODE) muestra que dicha desaceleración ha sido liderada tanto por el grupo de bienes de consumo, que pasó de tasas de crecimiento anual mensual cercanas al 25,0% en abril de 2008 a -9,1% en enero de 2009, como por los bienes intermedios que registraron una tasa máxima mensual de 47,0% anual en septiembre de 2008 y una caída del 25,7% anual en enero de este año. Por su parte, las compras de bienes de capital registraron un aumento de 22,0% anual.

Los promedios trimestrales a enero muestran aumentos anuales de la tasa de desempleo para todos los dominios de la encuesta, aunque de mayor magnitud en el caso de las 13 ciudades principales. Las tasas de desempleo para dicho periodo se ubicaron en 11,9% y 12,1% para el total nacional y las 13 ciudades principales respectivamente, indicando incrementos de 1,1 y 1,6 pp con respecto al mismo trimestre del año anterior.

c. Contexto externo

Las intervenciones realizadas por las autoridades económicas en EEUU y Europa han permitido que las condiciones de liquidez se normalicen y retornen a los niveles observados antes de septiembre. Sin embargo, el canal crediticio en las economías desarrolladas sigue sin restablecerse. Las restricciones al otorgamiento de préstamos se mantienen elevadas lo que ha llevado a una fuerte desaceleración del crédito comercial y de consumo.

La crisis financiera ha golpeado de manera fuerte al sector real. La segunda revisión del PIB de Estados Unidos para el cuarto trimestre de 2008 muestra una contracción de 6,2% trimestre anualizado, la más alta desde comienzos de los ochenta. El consumo y la inversión en ese país presentaron una caída de 4,3% y 20,8%, respectivamente, mientras que las exportaciones que se habían mantenido en terreno positivo, se contrajeron en 23,6% al finalizar el año. Los indicadores de confianza y sentimiento del consumidor siguieron deteriorándose en enero y febrero

Por otro lado, la producción industrial en Estados Unidos se contrajo a una tasa anual de 11% en febrero, la caída más profunda desde la década de los setenta. En otras economías desarrolladas la situación es similar.

En cuanto a las economías emergentes incluyendo Latinoamérica, la actividad económica se ha desacelerado fuertemente. En la región, el crecimiento de Brasil durante el cuarto trimestre fue 1,3% frente a 6,8% en el trimestre inmediatamente anterior. En México se presentó una contracción de 1,6% a diciembre. Para Chile no se cuenta con información del PIB del último trimestre pero indicadores como la producción industrial muestran una fuerte contracción de la actividad durante el último trimestre y comienzos de 2009.

La disminución de las presiones inflacionarias y los bajos pronósticos de crecimiento siguen permitiendo que los bancos centrales reduzcan sus tasas de referencia.

Las monedas de la región, que se habían depreciado en los últimos 6 meses, han revertido esta tendencia en la segunda semana de marzo. Este es el caso de Colombia y México en donde se presentaron apreciaciones de alrededor de 4%, mientras que en Brasil y Chile la apreciación ha sido de alrededor de 2,5%. A pesar de este repunte reciente de las monedas locales,

frente a diciembre de 2008 los tipos de cambio de Colombia, México y Perú muestran una depreciación.

d. Variables financieras

En las últimas semanas de febrero, los agregados monetarios retomaron una tendencia ascendente. A finales del mes, el crecimiento anual de M3 fue de 19,4% y el del efectivo fue de 11,2%.

Las captaciones del sistema financiero de CDT y de bonos continuaron aumentando. Los CDT crecen desde hace varios meses a tasas cercanas al 45% anual. En lo corrido del año, los fondos captados por el sistema bancario se han destinado principalmente a inversiones en moneda nacional y extranjera.

En febrero, el crédito se siguió desacelerando, tanto en la cartera en pesos como en la de moneda extranjera. En las últimas 8 semanas el saldo de la cartera en moneda nacional no ha crecido (crecimiento anual de 15,8% a finales de febrero frente a 18,5% en diciembre).

Por tipo de crédito, la cartera comercial con leasing (en pesos) creció a una tasa anual de 17,3% a finales de febrero, lo que muestra una fuerte desaceleración. El crecimiento mensual anualizado de la serie suavizada (promedio de 13 semanas) es cercano al 0% en febrero, lo que sugiere que la cartera comercial no se está expandiendo en el margen. En el caso de la de consumo, se presenta un fenómeno similar. El crecimiento anual a finales de febrero es de 9% frente a 11,6% en diciembre y el crecimiento mensual anualizado de la serie suavizada está en terreno negativo (-2,2%). La desaceleración menos marcada se presenta en la cartera hipotecaria, cuyo crecimiento anual a febrero fue de 15% y el mensual anualizado fue de 8,8%.

Respecto a los créditos en dólares, en lo corrido del año la cartera en moneda extranjera se redujo en US\$323 m (9,2%). Simultáneamente, el endeudamiento externo directo del sector privado empezó a reducirse desde diciembre (en US\$ 41 millones) y en enero disminuyó US\$59 m.

Desde que el Banco comenzó a reducir su tasa de referencia el 19 de diciembre del año pasado, se ha observado una rápida disminución de la mayoría de tasas de interés de mercado. En particular, entre esa fecha y el 11 de marzo, la TIB y el Indicador Bancario de Referencia (IBR) han acumulado

una disminución de 130pb, nivelándose con la tasa de referencia que se encuentra en 8%.

Por su parte, desde el 19 de diciembre y hasta comienzos de marzo el promedio ponderado de las tasas de los CDT y de la DTF han descendido 193 pb y 160 pb, respectivamente. Desde mediados de diciembre y hasta finales de febrero también se observó una reducción significativa de todas las tasas de interés para créditos así: el preferencial en 120pb, el de tesorería en 107 pb, el ordinario en 120 pb y el de construcción en 60 pb. La transmisión más lenta se ha dado para las tasas de crédito a los hogares, pero incluso a este nivel se observaron caídas, específicamente en las de crédito para adquisición de vivienda, las cuales disminuyeron 50pb en las dos últimas semanas de febrero.

Las tasas de interés reales (deflactadas por el IPC sin alimentos) también presentaron una reducción generalizada en enero y sobretodo en febrero. Esto sucedió por la combinación de menores tasas nominales y por el incremento de la inflación sin alimentos en el último mes.

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, aunque se observa una tendencia a la baja; (ii) la inflación sin alimentos ni regulados continúa sin mostrar una reducción importante; (iii) los precios internacionales de los alimentos, las materias primas y el petróleo siguen disminuyendo, lo cual podría tener un efecto importante en la inflación total, dependiendo del comportamiento de la tasa de cambio y de la política comercial; (iv) la caída de los precios internacionales del petróleo no se ha transmitido a los precios internos de la gasolina; (v) la actividad económica continúa debilitándose más rápidamente de lo previsto por el equipo técnico del Banco; (vi) la cartera total del sistema financiero continuó perdiendo dinamismo en el último mes y la mayoría de las tasas de interés de mercado disminuyó rápidamente respondiendo a la baja de la tasa de referencia del Banco; (vii) el bajo desempeño de la economía mundial y de nuestros principales mercados de exportación, en particular, de Estados Unidos, Venezuela y Ecuador; (viii) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y el crecimiento de los sectores transables y (ix) las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se ubican dentro del rango de las metas fijadas por la Junta.

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 2009 y 2010 y, en especial, los de los mecanismos de indexación incorporados en algunos precios; (iii) la incertidumbre generada por la crisis financiera mundial en los mercados internacionales y su incidencia en la economía colombiana; (iv) la apreciación del peso frente al dólar presentada en las últimas semanas; (v) el acceso de la región al financiamiento externo y la baja dinámica de la cartera del sistema financiero; (vi) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación en un contexto de desaceleración de la economía mayor a lo esperada y caída en las expectativas de inflación y vii) la necesidad de fortalecer la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación.

Los miembros de la Junta destacaron la caída de la inflación al consumidor por cuarto mes consecutivo. La disminución de la inflación y las expectativas de inflación ratifican que la debilidad de la demanda interna y externa y la caída en los precios internacionales de los productos básicos se están reflejando en menores presiones inflacionarias. Lo anterior hace prever que la inflación anual continuará cayendo en los meses siguientes y terminará 2009 en el rango meta.

Destacaron, así mismo, que la economía mundial continúa mostrando un panorama negativo. Durante el mes, organismos internacionales como el FMI y el Banco Mundial proyectaron crecimientos negativos de la economía mundial en 2009. Esta caída ha llevado a que en América Latina se presente una fuerte desaceleración en el crecimiento económico y a que muchos bancos centrales reduzcan sus tasas de referencia. La devaluación de las monedas de la región registrada entre enero y febrero se corrigió parcialmente en el mes de marzo, en especial en Colombia en donde la reciente devaluación del peso había sido mayor que la observada en otros países.

La economía colombiana ha mostrado resistencia a la crisis mundial pese a la caída de la demanda externa que se refleja en una menor dinámica de las exportaciones y en el consecuente debilitamiento del crecimiento. Los últimos datos de la industria y el comercio señalan caídas fuertes. En estas condiciones, y teniendo en cuenta el bajo nivel de capacidad utilizada, es de esperar que la inflación en el país siga cayendo.

Dado lo anterior, los miembros de la Junta de manera unánime decidieron reducir en 100 pb la tasa de intervención del Banco de la República, pasando a 7%. Los 300 pb de disminución acumulada de la tasa de interés de intervención desde diciembre de 2008 impulsan el crecimiento económico. Estas decisiones de política se han podido hacer rápidamente teniendo en cuenta que los desarrollos recientes en Colombia y el mundo crean un balance de riesgos a la baja, tanto en la actividad económica como en la inflación.

Finalmente, la Junta reiteró la necesidad de continuar con el seguimiento a la situación financiera internacional con el fin de adoptar oportunamente las medidas de política monetaria que sean necesarias para enfrentar los efectos de la misma.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva acordó reducir en 100 pb las tasas de interés de intervención del Banco de la República. De esta manera su tasa de intervención será de 7%.

Bogotá D. C., abril 03 de 2009.