



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 29 de Mayo de 2009

El 29 de Mayo 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, Cesar 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 abril se situó en 5,73% cayendo por sexto mes consecutivo. En los cuatro primeros meses del año se acumuló una inflación de 2,3%, muy por debajo del mismo registro del año pasado (4,2%). La mayoría de indicadores de inflación básica disminuyeron a un ritmo mayor que a comienzos de año o a finales de 2008.

La inflación anual de alimentos disminuyó de 8,7% en marzo a 7,9% en abril. La caída se presentó principalmente en los alimentos procesados.

Debido al comportamiento de los combustibles, los precios de los bienes regulados pasaron de 8,1% en marzo a 7,6% en abril.

La inflación de no transables sin alimentos ni regulados pasó de 5,36% a 4,8% en abril. Lo anterior, debido principalmente al rubro de arrendamientos. Se destaca que desde marzo de 2007 este indicador no se situaba por debajo del 5%.

Por su parte, la inflación de transables sin alimentos ni regulados aumentó de 2,5% en marzo a 2,6% en abril.

Los diferentes indicadores de las expectativas de inflación medidas con los títulos de deuda pública a 1, 5 y 10 años continuaron descendiendo y se ubicaron entre 3,2% y 4,0% a comienzos de mayo. Este es el resultado más bajo desde mediados de 2006.

La variación anual de los precios al productor (IPP) disminuyó de 6,8% en marzo a 6,6% en abril.

b. Crecimiento interno

La información disponible confirma que la debilidad de la actividad económica interna se mantiene:

- Los datos del DANE para producción industrial muestran un crecimiento en marzo de 0,4% frente al mismo mes del año anterior, que ajustado por días hábiles corresponde a una caída anual de 7,2%. Para el primer trimestre, el DANE reporta una disminución de 7,5%.
- La demanda de energía cayó a una tasa anual de 5% que al corregirse por días hábiles creció 3%.
- El indicador de sentimiento de los consumidores de Fedesarrollo disminuyó nuevamente en abril, mientras que el indicador de consumo registró una caída a niveles similares a los registrados a mediados de 2002.
- Las ventas al por menor en febrero reportadas por el DANE cayeron a una tasa anual de 7,1%, continuando con la tendencia decreciente que se inició a mediados de 2008. Lo anterior coincide con la reducción que registra el indicador de ventas de Fenalco para el mes de abril.
- Las licencias de construcción siguieron disminuyendo, así como la producción de cemento.

En cuanto a la demanda externa, en lo corrido del año a febrero de 2009, las exportaciones totales en dólares registraron una caída de 15,3% frente a un crecimiento de 51,9% para el mismo período de 2008. Este hecho se vio reflejado tanto en las exportaciones tradicionales (-21,4% en 2009 Vs.

74,8% en 2008) como en la ventas de los productos no tradicionales sin oro (-14 % en 2009 Vs. 16 % en 2008). En el grupo de tradicionales, el único producto que mostró una tasa anual positiva fue carbón, en tanto que ferróniquel, petróleo y derivados y café presentaron reducciones originadas en la caída de sus precios implícitos y no en los volúmenes exportados (excepto para café).

Excepto para banano, las exportaciones no tradicionales (sin oro) hacia Estados Unidos continuaron disminuyendo en valor de -30,1% en 2009 frente a 9,9% en 2008. Las exportaciones a Venezuela también exhibieron una menor dinámica en todos los rubros respecto al mismo período del año anterior, al pasar de una tasa anual de 86 % en 2008 a una de -12 % en 2009. Sin embargo, sectores como el agrícola, industria química, hilados y tejidos, metales comunes y maquinaria y equipo mostraron incrementos anuales respecto al mismo período de 2008. Así mismo, para los países diferentes a Estados Unidos, Venezuela y Ecuador, las ventas de productos no tradicionales presentaron una caída de 10% en lo corrido a febrero (16,4% a febrero de 2008), debido principalmente a la contracción de las exportaciones industriales de 0,9% (14% a febrero de 2008) y, en particular, al comportamiento de los sectores de confecciones, alimentos y bebidas y maquinaria y equipo.

Por el contrario, las exportaciones no tradicionales hacia Ecuador presentaron una tasa de crecimiento anual positiva de 3,5% frente a una caída de 0,1% registrada en el mismo período de 2008.

Finalmente, entre enero y marzo de 2009 las importaciones totales registraron una contracción de 10,2% frente al mismo período de 2008. Por tipo de bienes (clasificación CUODE), dicha desaceleración ha sido, en parte, liderada por el grupo de bienes intermedios que pasaron de crecer 18,3% en lo corrido a marzo de 2008 a -22,0% anual para el mismo período de 2009. Al mismo tiempo, los bienes de consumo registraron una reducción anual de 6,3% a marzo de 2009 frente a un crecimiento anual de 15,7% en 2008. Por su parte, los bienes de capital crecieron 1,1% en 2009, mostrando un menor ritmo de crecimiento frente a su máximo a febrero de 2008 cuando aumentaban 35,4%.

Con cifras mensuales a abril, las tasas de desempleo para el total nacional y las 13 principales áreas urbanas registraron incrementos anuales: la del total nacional se ubicó en 12,1% y la de 13 áreas en 12,9%, 1 pp y 1,6 pp

superiores a las registradas en el mismo periodo del año anterior. Al igual que en marzo, en abril los aumentos en las tasas de desempleo se explican principalmente por los altos crecimientos de la oferta laboral (medida a través de la tasa global de participación). En este mes, se observó un ligero incremento en las tasas de ocupación.

c. Contexto externo

Durante el primer trimestre de 2009 la economía estadounidense se contrajo 6,1% trimestre anualizado (t/a). Esta es la tercera caída consecutiva del PIB en ese país, que había presentado una contracción de 6,3% en el cuarto trimestre del año pasado. En la zona euro y el Reino Unido la caída también fue considerable en el primer trimestre, 9,8% t/a y 7,4% t/a, respectivamente. El caso más dramático fue el japonés en donde la caída del PIB fue de 15,2% t/a. Pese a lo anterior, se observó en los mercados financieros una recuperación del optimismo que se reflejó en un aumento en los indicadores bursátiles y de la confianza de consumidores e inversores y en la caída de las primas de riesgo.

Las economías emergentes se han visto fuertemente golpeadas y para el primer trimestre la actividad económica se contrajo en muchas de ellas. En Latinoamérica, por ejemplo, el PIB de México cayó a una tasa anual de 8,2%, mientras que en Perú se desaceleró aunque presentó una expansión (3,1% anual). En Chile y Brasil no se cuenta con información del PIB del primer trimestre, pero indicadores como la producción industrial muestran una fuerte contracción de la actividad en dicho período.

Algunas economías emergentes se están beneficiando del comportamiento de los precios de los bienes básicos que se han recuperado, así mismo países como China y Corea muestran signos de recuperación. De igual forma, las exportaciones de China, Hong Kong y Corea que habían descendido fuertemente, registraron niveles positivos en marzo y abril.

En el último mes y medio, varios bancos centrales redujeron nuevamente su tasa de referencia. El Banco Central Europeo (BCE) bajó su tasa 25 pb, llevándola a 1%. En Latinoamérica, los movimientos más recientes son los de los bancos centrales de Chile y Perú, con reducciones de 50 pb y 100 pb, respectivamente. En estos países, las tasas quedaron en 1,25% y 4,00%.

En América Latina, el comportamiento del mercado cambiario se ha revertido desde marzo siguiendo la caída en la percepción de riesgo. Desde dicho mes el fortalecimiento de las monedas de la región frente al dólar ha sido marcado y generalizado. Una tendencia similar se ha observado en el caso del euro frente al dólar y de otras monedas de Asia y Europa Oriental.

d. Variables financieras

En abril, la base monetaria redujo su ritmo de crecimiento anual. Igual comportamiento presentó el M3 por la desaceleración de los pasivos sujetos a encaje (PSE), lo cual estuvo relacionado con el mayor monto de fondos del gobierno en el BR a finales de abril y comienzos de mayo para atender los vencimientos de TES.

En el último mes y medio, la cartera nominal en moneda nacional del sistema financiero dejó de caer y su crecimiento se estabilizó alrededor del 15% anual. Por tipo de crédito, el mayor dinamismo se centró en el comercial, con un crecimiento anual de 19,6% en la primera semana de mayo frente a 17% en marzo. Los desembolsos más dinámicos en las últimas semanas fueron los de crédito preferencial, con crecimientos cercanos al 100% anual. Por otro lado, los desembolsos de crédito ordinario mantuvieron su dinamismo con tasas cercanas al 40%. En lo corrido del año se nota un aumento de los plazos a los cuales se están otorgando los nuevos créditos comerciales, en especial los ordinarios.

En los últimos dos meses la cartera de consumo presentó un crecimiento anualizado negativo en términos nominales, acompañado de un mayor deterioro en su calidad y de mayores provisiones. Algo más de la mitad de las provisiones acumuladas en este año por cartera en moneda nacional obedecen a créditos de consumo.

Por su parte, el endeudamiento externo siguió desacelerándose en marzo y abril. Esta tendencia se explica por una reducción de la cartera en moneda extranjera pues el endeudamiento directo del sector privado aumentó (en marzo) un 5% respecto a igual mes del 2008.

Dado todo lo anterior, la tasa anual de crecimiento del endeudamiento total (moneda nacional más moneda extranjera) en marzo fue 12,9%, inferior a la de febrero (13,5%) y a la de finales de 2008.

Estudios preparados por el equipo técnico del Banco muestran que el crédito ha sido afectado por factores tanto de oferta como demanda. En el caso de la cartera de consumo, las restricciones de oferta parecen imperar. En la cartera hipotecaria se observa que además de las restricciones de oferta, la demanda por este tipo de crédito se ha desacelerado. La cartera comercial, por su parte, es la menos sujeta a restricciones de oferta.

En materia de tasas de interés, en abril y comienzos de mayo continuó la rápida transmisión de los descensos de la tasa de política hacia las tasas de mercado, en especial hacia las pasivas y las activas para crédito comercial. Durante abril, las tasas de CDT y DTF se redujeron un poco más de 100pb respecto al mes anterior y las activas para crédito ordinario, preferencial y de tesorería lo hicieron en cerca de 130 pb. Entre el 19 de diciembre y finales de abril, las tasas pasivas cayeron alrededor de 300pb y las de crédito comercial entre 260 pb y 390 pb. La transmisión hacia las tasas de interés para el crédito dirigido a los hogares ha sido mucho más lenta, aunque en el último mes tendió a acelerarse en el caso de las de crédito de consumo. Desde mediados de diciembre de 2008 y hasta abril las caídas en las tasas de consumo, tarjetas y crédito hipotecario habían sido de 85 pb, 101 pb y 142 pb, respectivamente.

Desde finales de marzo y hasta mediados de abril todas las tasas de interés de los TES descendieron de manera importante.

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 sostenida a la baja; (ii) la inflación de no transables sin alimentos ni regulados presentó durante el mes una caída debido al rubro de arriendos; (iii) los precios internacionales de los alimentos, las materias primas y el petróleo han disminuido frente al nivel más alto del 2008 y podrían tener un efecto importante en la inflación total, dependiendo del comportamiento de la tasa de cambio y de la política comercial; (iv) la información disponible confirma que la actividad económica continúa debilitándose; (v) la cartera total del sistema financiero dejó de desacelerarse y la mayoría de las tasas de interés del mercado disminuyó rápidamente respondiendo a la baja de la tasa de referencia del Banco; (vi) el crecimiento negativo de los Estados Unidos y el menor crecimiento de Venezuela, Ecuador y otros socios comerciales; (vii) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y el crecimiento de los sectores

transables; (viii) el comportamiento a la baja de las tasas de interés de los títulos de deuda pública; y (ix) las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se ubican dentro de las metas fijadas por la Junta para el largo plazo.

Los principales puntos de discusión entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: (i) 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; (ii) el efecto rezagado de las medidas de política monetaria sobre la producción y los precios; (iii) el impacto que puede tener en la inflación el precio interno de la gasolina; (iv) la incertidumbre generada por la crisis financiera mundial en los mercados internacionales y su incidencia en la economía colombiana; (v) el acceso de la región al financiamiento externo, los flujos de inversión directa y las causas de 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 la 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 alrededor de la meta de largo plazo.

Los miembros de la junta destacaron la caída de la inflación anual al consumidor que en abril cayó por sexto mes consecutivo. Este descenso se presentó tanto en los precios de alimentos como en otros rubros de la canasta familiar, destacándose la desaceleración de los precios de los bienes no transables y de los regulados. En el mes continuaron disminuyendo los indicadores de inflación básica y las expectativas de inflación se aproximan al rango meta de mediano y largo plazo (3%+/- un punto porcentual).

Lo anterior ratifica que la debilidad de la demanda interna y externa, la reducción de las expectativas de inflación y la caída en los precios internacionales de los productos básicos frente al nivel máximo alcanzado en 2008, se están reflejando con fuerza en menores presiones inflacionarias. La Junta considera que la inflación anual continuará cayendo en los próximos meses y podrá terminar el año por debajo del punto medio del rango meta (5%).

En la medida que se conocen datos sobre el crecimiento del producto de los países en el primer trimestre del año, se confirma la contracción de la economía mundial. Sin embargo, en las últimas semanas hay signos de

estabilización de la economía de los Estados Unidos y de una recuperación importante de China. Así mismo, en algunas economías industrializadas y emergentes, los precios de los activos han tenido un comportamiento positivo. En América Latina, la fuerte devaluación de las monedas registrada al principio de 2009 se ha corregido y las primas de riesgo han disminuido.

En Colombia, la crisis internacional se ha transmitido principalmente a través del deterioro en la confianza de los consumidores y productores y de una menor dinámica de las exportaciones y las remesas. Los últimos datos de la industria, el comercio y la construcción señalan caídas fuertes una vez se ajustan por días hábiles. No obstante, el sistema financiero sigue mostrando un comportamiento saludable.

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 5%. Destacaron que la tasa de interés de intervención se ha reducido 500 puntos básicos en cerca de cinco meses, y que su nivel actual es claramente expansivo. Se espera que continúen cayendo las tasas de interés de préstamo para las empresas y las familias aunque en algunos casos, estas se verán afectadas por primas de riesgo. El impulso monetario, un ambiente externo menos negativo y la expectativa del mayor dinamismo de la inversión pública, permiten esperar una recuperación gradual del crecimiento económico a partir del segundo semestre de este año. Con la información disponible hasta el momento, la Junta prevé que cualquier eventual reducción de su tasa de interés en el futuro sería menor que las observadas recientemente.

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 5%.

Bogotá D. C., junio 12 de 2009.