



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de Mayo de 2011

El 30 de Mayo 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 y César Vallejo, 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 fue 2,84% (mensual de 0,12%), 35 puntos básicos (pb) menos que en marzo.

A la baja presionaron la variación anual de precios de los regulados, con una inflación de 6,4% en abril frente a 6,9% en marzo, y los alimentos, con un registro en abril de 2,8% frente a 3,9% de marzo. Para el primer caso, la menor inflación se debió principalmente al comportamiento de combustibles y servicios públicos, mientras que para los alimentos las menores presiones provinieron principalmente de perecederos y, en menor medida, de procesados. Al alza, por el contrario, presionaron la variación anual de los precios de los no transables y de transables sin alimentos ni regulados, que se ubicaron en 3,45% y -0,06% en abril frente a 3,4% y -0,17% en marzo, respectivamente.

El promedio de los indicadores anuales de inflación básica permaneció estable en abril frente al registro de marzo. El más bajo sigue siendo el IPC sin alimentos ni regulados con 1,9%. La variación de los precios al productor

(IPP) fue de 4,7% en abril, menor a la registrada en marzo (4,9%). En cuanto a su composición, la menor inflación se debe principalmente al componente importado.

La encuesta mensual de expectativas de inflación del Banco de la República con datos a abril sugiere que para finales de 2011 la inflación se ubicaría en 3,1%, registro inferior al del mes anterior (3,3%). Para las expectativas de más largo plazo (5 años) basadas en los títulos de deuda pública, la reducción fue más clara y se encuentran dentro del rango meta.

b. Crecimiento

Los diferentes indicadores reales disponibles para el primer trimestre del año apuntan a que la actividad económica se mantuvo dinámica. Este buen desempeño estaría apoyado por una expansión importante de la demanda interna, pero también por un buen comportamiento de las ventas al exterior.

El consumo de los hogares mantiene un dinamismo importante a juzgar por el buen desempeño de las ventas al por menor, que a marzo crecieron a una tasa anual de 14,6%. Esta demanda ha continuado impulsada principalmente por el gasto en bienes durables, como se desprende del fuerte crecimiento de las ventas de vehículos y de las importaciones de bienes de consumo durable. Ello ha sido posible gracias a que las condiciones en el mercado laboral están mejorando, en particular la calidad del empleo, a que las tasas de interés que enfrentan los consumidores siguen siendo históricamente bajas, y a que el crédito de consumo crece a tasas altas (20,5% nominal promedio mes de abril) y con tendencia a acelerarse.

En el primer trimestre, el componente de los registros de importaciones de bienes de capital destinada a maquinaria y equipo de transporte sugieren un buen desempeño. Por su parte, para la inversión en construcción, tanto en edificaciones como en obras civiles, también se espera un alto crecimiento según lo indican las ventas de cemento y las licencias de construcción para marzo. A estos indicadores también se suman unas tasas de interés comerciales bajas que estarían apoyando la expansión de la inversión en lo que resta del año.

Para la demanda externa, los resultados disponibles en dólares para marzo apuntan a un buen desempeño en exportaciones, aún mayores a las esperadas. Esto es válido no sólo para las ventas de productos básicos sino también para

las de productos manufacturados. Por destinos, en marzo las ventas industriales dirigidas a los países de la región mostraron un incremento importante y las que se dirigieron a Estados Unidos, aunque aún exhiben crecimientos anuales negativos, tuvieron una recuperación en niveles. Simultáneamente, las importaciones continúan exhibiendo una tasa de expansión elevada a marzo, por lo que aún no se espera una contribución positiva al crecimiento por parte de la demanda externa neta.

Por el lado de la oferta, la producción industrial creció en marzo a una tasa de 5,2% anual. Los sectores más dinámicos fueron vehículos, minerales no metálicos y refinación de petróleo, mientras que la producción de hierro y acero volvió a caer por cuenta del cierre temporal de las operaciones de Cerro Matoso por reparación. Con el registro de marzo, el crecimiento de la industria se aceleró en el primer trimestre respecto al de finales del año pasado. Su evolución coincide con la de otros indicadores asociados al sector: pedidos y existencias (de Fedesarrollo), crédito comercial y demanda de energía no regulada.

Para el segundo trimestre la información disponible es escasa. La más relevante corresponde al indicador de confianza de los consumidores de Fedesarrollo, que a abril registró una caída importante y se ubicó por debajo de su promedio histórico. Sin embargo, estos resultados pueden estar afectados, entre otros, por fenómenos como el invierno.

c. Variables Financieras

En abril, 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 una caída de 10pb para consumo y un aumento de 7pb para ordinario respecto al mes anterior. La tasa para créditos hipotecarios se situó en 12,5%, menor en 7pb al registro de marzo.

El crecimiento anual de la cartera bruta total en moneda legal en abril fue de 17,7% nominal promedio, mientras que en el mes anterior fue de 16%. Las carteras más dinámicas continúan siendo de consumo y la hipotecaria y, con una variación anual nominal promedio de 20,5% y de 18,8% respectivamente. En abril el crecimiento anual de la cartera comercial fue de 15,6% nominal promedio.

Durante mayo, las tasas de los títulos de deuda pública aumentaron 9pb para los títulos a un año y disminuyeron para los títulos a cinco y diez años en 20pb y 31pb respectivamente.

d. Contexto Externo

Las novedades más importantes que se registran en el frente externo provienen del mundo desarrollado. La recuperación económica de los Estados Unidos es menos vigorosa que lo esperado, al tiempo que las dificultades financieras de la periferia europea continúan agravándose. A este complejo panorama de los países desarrollados se suma el aumento de las presiones inflacionarias, en especial en la zona Euro. De otro lado, en las economías emergentes se mantiene un elevado ritmo de crecimiento, junto con presiones inflacionarias que han llevado a cambios en la postura de la política monetaria de los bancos centrales.

El crecimiento de la economía de Estados Unidos en el primer trimestre fue inferior al observado al final del año 2010. La desaceleración fue causada por la contracción en el gasto del Gobierno y las lluvias del inicio del año. El incremento de los precios de la energía afectó la dinámica de crecimiento del consumo de los hogares. Los indicadores coyunturales disponibles muestran que la actividad industrial y la inmobiliaria no repuntan en el segundo trimestre. En contraste, aunque la información del mercado laboral señala que éste continúa holgado, la reducción por segunda semana consecutiva de las solicitudes de subsidio de desempleo puede estar anticipando un mejoramiento de las condiciones laborales.

Por otra parte, los datos sobre crecimiento durante el primer trimestre para la Zona Euro nuevamente reportaron un contraste entre el desempeño de dos grupos de países: mientras que Alemania y Francia registran un buen crecimiento, los países de la periferia no muestran señales claras de recuperación. Portugal completó dos trimestres seguidos contrayéndose y España continuó creciendo a tasas apenas superiores a cero.

La percepción de riesgo en los países de la periferia de la Zona Euro siguió aumentando. Las tasas de interés de los títulos de la deuda pública de Grecia permanecen en máximos históricos, y los temores sobre su sostenibilidad cada vez son mayores. Se esperan nuevas medidas de ajuste fiscal, especialmente en Grecia y Portugal.

Por su parte, la inflación en los países desarrollados muestra una tendencia ascendente, especialmente en la Zona Euro en donde las presiones inflacionarias han comenzado a trasladarse a la inflación básica. A pesar de esto en Estados Unidos aún no se esperan aumentos de la tasa de interés de intervención, mientras que para la Zona Euro la situación es menos clara. En abril el BCE subió la tasa para controlar las presiones inflacionarias, y en mayo decidió mantenerla inalterada para no perjudicar a las economías de la periferia.

Las economías emergentes continúan creciendo a tasas elevadas, lo cual ha reforzado las presiones inflacionarias en estos países. Para el caso de América Latina, la inflación en Brasil y Perú sigue aumentando.

En las últimas semanas los precios del petróleo y otras materias primas han presentado caídas asociadas con la incertidumbre sobre el comportamiento de los países desarrollados y con un aumento en los inventarios. Para los próximos meses no se esperan caídas adicionales, aunque sí aumentos en la volatilidad.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los miembros de la Junta evaluaron la oportunidad de incrementar en esta reunión las tasas de interés de intervención, continuando con el retiro gradual del estímulo monetario.

Destacaron los siguientes puntos: (i) Las tasas de interés se encuentran en niveles históricamente bajos en términos nominales y reales; (ii) todos los componentes del crédito siguen creciendo a ritmos importantes y la deuda de los hogares también se ha acelerado; (iii) La nueva información sugiere que entre enero y marzo la tasa de expansión de la actividad económica podría situarse en la parte superior del rango proyectado (3.9% a 5.5%); (iv) Los términos de intercambio siguen mejorando y se encuentran en niveles históricamente altos, contribuyendo al crecimiento del ingreso nacional; (v) El desempeño del consumo sigue siendo positivo y la inversión en maquinaria y equipo continúa dinámica y se espera que lo mismo ocurra con las obras civiles; (vi) Los mejores indicadores de calidad del empleo en el mercado laboral; (vii) La mayor probabilidad de que el nivel del producto se encuentre cercano a su potencial; (viii) Las expectativas de inflación de corto y mediano

plazo han corregido a la baja y se ubican dentro del rango meta y; (ix) La apreciación reciente del peso.

En materia de riesgos se observó: (i) Si bien el precio internacional de del petróleo ha presentado reducciones se estima que su precio se mantendrá alto; (ii) Los altos precios internacionales de los alimentos siguen representando un riesgo de inflación internacional. (iii) Continúan las presiones inflacionarias en muchos países y los incrementos de la tasa de interés de algunos bancos centrales de América Latina y Asia y; (iv) Tasas de interés reales muy bajas por un periodo excesivamente prolongado de tiempo pueden terminar generando riesgos sobre la estabilidad financiera. Además, la tasa puede ser inconsistente con un crecimiento esperado en 2011 y 2012 cercano al potencial y una inflación proyectada cercana al punto medio del rango meta de largo plazo.

Teniendo en cuenta todos estos factores y los rezagos con los que las acciones de política monetaria afectan el gasto agregado y la inflación, la Junta consideró que el ajuste hacia una política monetaria menos expansiva debe continuar. El nuevo nivel de la tasa de interés de intervención del Banco de la República sigue apoyando el crecimiento de corto plazo del producto y el empleo.

Los aumentos en la tasa de intervención servirán para mantener la inflación dentro del rango meta de este año y el siguiente y contribuyen a evitar futuros desequilibrios financieros. Así mismo, las acciones anticipadas de política monetaria, junto con una posición fiscal austera, reducirían el nivel al cual la tasa de interés de intervención debe subir en relación con niveles observados en ciclos económicos anteriores.

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 4.0%.

Bogotá DC, junio 10 de 2011