



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 21 de septiembre de 2007

El 21 de septiembre de 2007 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 Escobar, el Gerente General, José Darío Uribe y los directores de dedicación exclusiva Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, Juan Mario Laserna y Leonardo Villar, en la cual se discute la situación inflacionaria y se toman decisiones relacionadas con la política monetaria. El director Fernando Tenjo estuvo ausente por razón justificada. 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 se redujo en agosto, por cuarto mes consecutivo, cerrando en 5,2% (55 p.b. por debajo de la del mes anterior). Este comportamiento también se observó en todos los indicadores de inflación básica.

La inflación anual de alimentos continuó disminuyendo, como se esperaba, principalmente por la normalización del clima. La reducción se presentó tanto en alimentos procesados como en los perecederos, destacándose los precios de la carne y la papa.

La inflación de no transables, sin alimentos ni regulados, se situó en 5,56%, frente a 5,45% en el mes anterior. Desde octubre del año pasado este indicador ha presentado una tendencia al alza de manera ininterrumpida. Se destaca el rubro de arriendos que en el mes de agosto se incrementó, situándose en 4,9%.

En el último mes se presentó una caída en la inflación de transables sin alimentos ni regulados. Aunque en agosto se mantuvo estable la inflación de regulados (6,6%), los resultados se ubicaron por encima de lo esperado.

b. Crecimiento, contexto externo y variables financieras

En cuanto al crecimiento económico interno, la información disponible continúa mostrando que mantiene una dinámica fuerte. El DANE informó que el PIB aumentó el segundo trimestre del año en 6,87% impulsado por la inversión y la aceleración del

consumo de las familias. Para lo que resta del año se prevé un comportamiento positivo, como lo sugieren el crecimiento de la industria en julio y los buenos resultados del indicador de confianza de los consumidores.

Durante el segundo trimestre se estabilizó el crecimiento de las exportaciones totales alrededor del 15%. Entre abril y junio las exportaciones tradicionales han crecido en promedio 12,8% mientras que las no tradicionales alcanzaron a junio un crecimiento anual de 21,8%. Se destaca que las exportaciones a los Estados Unidos han disminuido, lo cual ha sido compensado parcialmente por aumentos a Venezuela y a otros países.

Con cifras a agosto, las importaciones mantuvieron un ritmo de crecimiento alto (26,8% frente al período enero agosto de 2006), aunque se evidencia un dinamismo menor al de los primeros meses del año (30% para el período enero-abril). La desaceleración es particularmente notoria en las importaciones de bienes de capital y bienes de consumo.

Contexto internacional

En el ámbito externo, los mercados continúan mostrando una alta incertidumbre como consecuencia de la crisis hipotecaria en los Estados Unidos. Dicha situación aumentó la percepción de riesgo a nivel mundial y generó restricciones en la liquidez en varios mercados, lo que motivó la intervención de algunos bancos centrales. El Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos redujo su tasa de política en 50 p.b., dejándola en 4,75%, en procura de moderar el impacto de la caída en el precio de la vivienda en ese país.

Los efectos de los cambios recientes en la coyuntura internacional sobre la economía colombiana son inciertos. Por un lado, el riesgo de que la turbulencia financiera se traduzca en un menor crecimiento en los Estados Unidos ha aumentado, si bien los analistas internacionales no vislumbran una recesión en ese país. Por otra parte, los precios de varios productos básicos de exportación de Colombia, tales como el petróleo y el café, han aumentado recientemente, lo que puede tener efectos expansivos sobre la demanda agregada. Adicionalmente, el aumento en el precio de algunos bienes agrícolas importados como el trigo puede generar presiones inflacionarias.

VARIABLES FINANCIERAS

Los agregados monetarios continuaron desacelerándose en agosto como resultado de un menor ritmo de crecimiento del efectivo. Respecto a los pasivos sujetos a encaje (PSE), su ritmo de expansión también se ha moderado aunque su dinámica sigue siendo alta y se mantiene la recuperación relativa de los CDT frente a las cuentas corrientes.

El crédito también se desaceleró nuevamente en agosto. La cartera bruta total en moneda nacional creció a un ritmo anual de 24%, inferior en 145 puntos básicos a la registrada el mes anterior. La moderación en el crecimiento se observó en todos los

tipos de crédito excepto en el hipotecario, el cual continúa ganando impulso: su crecimiento anual pasó de 19% en julio a 19,8% en agosto.

La tasa de interés interbancaria (TIB) se mantuvo levemente por encima de la tasa de intervención del Banco. Aunque esta última se mantuvo inalterada, las tasas de interés de los CDT y las tasas promedio de colocación aumentaron en el mes de agosto.

2. Discusión y opciones de política

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: (i) a pesar de la notable reducción en el ritmo anual de inflación que se observó en agosto, el ritmo anual de crecimiento de los precios se mantiene por encima de las metas establecidas por el Banco; (ii) la apreciación del peso se ha reflejado de manera limitada en los precios de los bienes transables; (iii) el comportamiento de la inflación de los bienes no transables, sin alimentos ni regulados, sigue mostrando una tendencia al alza; (iv) los indicadores disponibles sugieren que el dinamismo de la demanda agregada se mantiene en niveles muy altos; y (v) las expectativas de inflación se han reducido pero todavía se sitúan por encima de las metas establecidas por el Banco.

La Junta consideró que distintos indicadores muestran que las medidas de política monetaria adoptadas (aumentos en las tasas de interés de intervención y modificación en los encajes) han moderado el crecimiento de los agregados monetarios y la dinámica del crédito.

Por otra parte, se destacó que los factores que explican la alta tasa de crecimiento de la economía continúan vigentes. La demanda externa continúa fuerte, los términos de intercambio siguen siendo favorables, destacándose en las últimas semanas aumentos en los precios del petróleo y del café, y el crédito sigue creciendo a tasas elevadas. En conjunto, estos factores conforman un escenario en el que la demanda agregada continúa expandiéndose rápidamente, impulsando el crecimiento de corto plazo de la economía.

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) la incertidumbre sobre el comportamiento inflacionario para lo que resta del año; (iii) el comportamiento de la cuenta corriente y, en especial, el que cambios en el contexto internacional pudieran llevar a ajustes futuros en la tasa de cambio; (iv) el impacto del crecimiento en la brecha del producto; y (v) la incertidumbre generada por la alta volatilidad de los mercados internacionales y la incidencia que puede tener en la economía colombiana.

La Junta de manera unánime consideró oportuno mantener la pausa en el incremento de sus tasas de interés de intervención con el fin de obtener mayor información para evaluar las posibles consecuencias que podrían presentarse por la crisis externa y los efectos de la política monetaria sobre la demanda agregada y las perspectivas inflacionarias. Se destacó que dado el contexto internacional existe un alto grado de incertidumbre en las proyecciones de inflación y crecimiento económico. Por una parte, existe la posibilidad de que el crecimiento de la demanda interna retorne más lentamente de lo esperado a tasas que sean coherentes con el logro de las metas de

inflación y unas cuentas externas sostenibles, lo que llevaría a futuros aumentos en la tasa de intervención. Por otra, la solución de la crisis del mercado hipotecario en los Estados Unidos puede ser más lenta y tener mayor efecto en el crecimiento de la economía mundial que lo inicialmente previsto. Para la economía colombiana esto puede afectar la demanda, los precios de los productos de exportación y el acceso futuro al mercado internacional de capitales.

3. Decisión de política

La Junta Directiva acordó por unanimidad mantener inalteradas las tasas de intervención del Banco de la República.

Bogotá D.C., octubre 5 de 2007