



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 31 de Enero de 2011

El 31 de Enero 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, 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 diciembre fue de 3,17% (mensual de 0,65%), 58 puntos básicos (pb) más que en noviembre, cifra que se ubicó en el rango meta definido por la Junta Directiva para 2010 (2% - 4%).

El mayor registro frente a noviembre se debió a la presión alcista de los precios de los alimentos y de los regulados así como al comportamiento menos favorable de los bienes transables sin alimentos ni regulados. La variación anual de los precios de los alimentos pasó de 2,4% en noviembre a 4,1% en diciembre, impulsada tanto por perecederos como por procesados. La variación anual de los regulados pasó de 6,3% en noviembre a 6,6% en diciembre y se concentró en combustibles. Por último, la variación anual de los precios de los bienes transables sin alimentos ni regulados pasó de -0,5% en noviembre a -0,3% en diciembre.

La variación anual de los precios de los bienes y servicios no transables sin alimentos ni regulados se ubicó en 3,5% en diciembre, luego de haberse incrementado en noviembre.

En cuanto a los indicadores de inflación básica, su promedio pasó de 2,4% en noviembre a 2,5% en diciembre. El registro más bajo se sigue presentado en el IPC sin alimentos ni regulados con 1,8% anual. La variación anual de los precios al productor (IPP) fue de 4,4% en diciembre frente a un registro de 3,7% en noviembre, con una variación mensual de 1,6%.

Las expectativas de inflación a un año aumentaron y se situaron en la mitad superior del rango meta de 2011. Las de largo plazo (cinco a diez años), medidas con los papeles de deuda pública, superaron el techo del mismo.

b. Crecimiento

En el tercer trimestre el PIB creció a una tasa anual de 3,6%, inferior a la esperada por el mercado y el Banco. Dicho comportamiento fue explicado principalmente por la contracción en la construcción de edificaciones y obras civiles y, en menor medida, por un bajo crecimiento en carbón y un desempeño menos favorable que el esperado en café.

Por el lado de la demanda el menor registro correspondió a un bajo crecimiento en la inversión, en particular la destinada a la construcción y en un desempeño menor al esperado de las exportaciones, estas últimas afectadas por efectos climáticos. El consumo de los hogares mostró un buen desempeño y se aceleró frente a los registros del primer semestre. El mayor consumo y una fuerte inversión en maquinaria y equipo y en equipo de transporte sustentaron unas importaciones elevadas.

Para el último trimestre de 2010 se espera un desempeño de la economía similar al registrado en el tercer trimestre, liderado principalmente por la demanda interna. El invierno que se intensificó hacia finales de año, pudo haber tenido efectos negativos importantes no solo en la agricultura, sino también en la Formación Bruta de Capital Fijo y en ciertas exportaciones de origen minero, las cuales no pudieron ser realizadas por problemas de extracción y/o de transporte.

El indicador de confianza del consumidor se mantuvo alto para el cuarto trimestre a pesar de presentar caídas en los últimos meses. Esto indicaría que

en el cuarto trimestre el consumo de los hogares conservó un buen desempeño. Lo anterior se refleja a su vez en el comportamiento de los indicadores de comercio, que según el último registro del DANE mostraban una tasa de expansión anual a noviembre de 21,4%, y las importaciones de consumo, que se expandían a una tasa de 51,3% en dólares al mismo mes.

Por otra parte, los indicadores de inversión presentaron un comportamiento mixto durante el cuarto trimestre. Las importaciones de bienes de capital en dólares a noviembre muestran tasas de expansión elevadas. Sin embargo, la construcción aún no mostraría un desempeño favorable, en parte por los efectos del clima y los problemas de contratación y ejecución de las obras.

En cuanto al comercio exterior, a noviembre las exportaciones totales en dólares mostraban una variación anual de 19,5% impulsadas principalmente por el sector minero energético y café, con una variación anual de 30,0%. Para el acumulado de 12 meses el crecimiento de las exportaciones totales es de 20,0%. Las importaciones totales en dólares mostraron una variación anual en noviembre de 34,5%. Para el acumulado de 12 meses el crecimiento de las importaciones totales es de 20,8%.

Para el cuarto trimestre, los indicadores disponibles sobre la oferta han tenido comportamientos mixtos y sugieren que el crecimiento económico en varias ramas como la industria, la energía, gas, agua y el transporte podría moderarse. En contraste, la información proveniente de la encuesta de opinión empresarial de FEDESARROLLO muestra que los pedidos de la industria siguen en niveles elevados y las existencias han caído, ambos indicadores asociados con un comportamiento favorable del sector. Sin embargo, en dicha encuesta también se destaca una caída de las expectativas de producción y ventas a tres meses.

El crecimiento del empleo formal para los más educados estaría implicando un incremento en sus ingresos, lo que podría estar en parte detrás de la recuperación del consumo. El empleo formal mostró cierta recuperación en lo corrido de 2010 hasta diciembre, especialmente en la última parte del año.

Las tasas reales y nominales de interés de crédito en niveles históricamente bajos, junto a una cartera de consumo e hipotecaria que se aceleró a lo largo del último semestre de 2010 son factores que han contribuido al crecimiento, y que permiten esperar un consumo más dinámico y una recuperación de la

inversión en edificaciones en el último trimestre. La aceleración de la cartera comercial también ha sido importante.

c. Variables Financieras

En Diciembre el promedio de las tasas de interés nominales de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 16,9% y 9,3% respectivamente, con aumentos de 6 pb y 11 pb respecto al mes anterior. La tasa para créditos hipotecarios se situó en 12,2% sin variación respecto al registro de Noviembre.

El crecimiento anual de la cartera bruta total en moneda legal en diciembre fue de 14,1% mientras que el mes anterior su crecimiento fue de 11,9%. Las carteras más dinámicas continúan siendo la hipotecaria, con una variación anual de 21,3% y la de consumo, con una variación anual de 15,5%. En diciembre el crecimiento anual de la cartera comercial fue de 12,8%.

Entre el 3 de enero y el 28 de enero de 2011, las tasas de los títulos de deuda pública aumentaron 11 pb y 41pb para los títulos a uno y cinco años. Los títulos a 10 años se ubicaron en la misma fecha en 8,5%, 19 pb más que lo registrado al 3 de enero.

d. Contexto Externo

En el contexto externo en el último mes se destacan los registros de desempeño favorables en algunas economías desarrolladas como Estados Unidos con un crecimiento en el año de 2,9% y Alemania con una expansión de la economía de 3,5%. Aun así, Europa sigue mostrando una importante desaceleración para el segundo semestre del año frente al primero, producto de un desempeño poco favorable de las economías de la periferia europea.

En el caso de las economías europeas con problemas fiscales, los mercados habrían tomado como una señal positiva las colocaciones de deuda realizadas el mes pasado por Portugal, España e Italia, hecho que se ha reflejado parcialmente en una reducción de la percepción de riesgo medida a través de los CDS así como en la tasa de sus títulos a 5 y 10 años.

Los mejores indicadores de actividad económica para Estados Unidos, en conjunto con la aprobación de los planes fiscales del mes pasado, han hecho que mejoren las perspectivas para 2011 para esta economía y en general para

la economía mundial. Sin embargo, los analistas todavía ven con preocupación que el mercado laboral no muestre claros signos de recuperación.

En 2011, las economías emergentes de la región han vuelto a experimentar presiones hacia la apreciación, luego de un corto periodo de calma. La solidez de sus fundamentales y su buen desempeño económico esperado en 2011, así como los precios altos de los productos básicos y las bajas primas de riesgo, seguirán contribuyendo, probablemente, a la entrada de capitales a estos países.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

Los principales puntos de discusión y análisis entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: (i) las proyecciones de inflación en 2011; (ii) la variación de los precios de los bienes transables; (iii) el efecto rezagado de las medidas de política monetaria sobre la producción y los precios; (iv) las proyecciones de crecimiento de la economía y del empleo 2011; (v) el comportamiento de la confianza de los consumidores y el desempeño de la inversión; (vi) la dinámica reciente en la cartera del sistema financiero; (vii) el incremento del precio de los activos financieros y de la vivienda; (viii) las expectativas de inflación; (ix) el comportamiento reciente de los flujos de capital; (x) el comportamiento de los títulos de deuda pública; (xi) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación; (xii) la necesidad de mantener la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación alrededor de la meta de largo plazo; y (xiii) los datos de crecimiento y proyecciones de la economía mundial.

La Junta Directiva destacó los siguientes aspectos sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: (i) En 2010, la variación anual del índice de precios al consumidor fue 3,17%, cifra superior a lo esperado por el equipo técnico del Banco y el mercado. El incremento en la inflación, explicado principalmente por el aumento en los precios de los alimentos como consecuencia del fenómeno climático será de carácter transitorio; (ii) Los indicadores de inflación básica también aumentaron, pero a un menor ritmo y aún se encuentra por debajo del punto medio del rango meta; (iii) Las diversas medidas de expectativas de inflación a un año se incrementaron y se ubicaron en la mitad superior del rango meta de inflación.

El crecimiento de la economía colombiana en el segundo semestre de 2010 fue inferior a lo pronosticado hace unos meses. Esto se explica, fundamentalmente por el comportamiento de la inversión en las obras civiles y los efectos del fenómeno de La Niña sobre la producción agrícola, la producción minera y el transporte. En contraste, el consumo y el endeudamiento de los hogares crecen a tasas altas, así como el endeudamiento de las empresas y la inversión en maquinaria y equipo. Esto último es consecuencia, en parte, de tasas de interés nominales y reales históricamente bajas.

Las economías de nuestros principales socios comerciales están creciendo un poco más de lo esperado antes, si bien persiste un alto nivel de incertidumbre sobre el comportamiento futuro de algunas de ellas. Al mismo tiempo, países de Asia y América Latina muestran fuerte crecimiento y presiones de precios, y algunos de sus bancos centrales han iniciado cambios en la postura de la política monetaria. Los precios internacionales de los productos básicos se encuentran en niveles históricamente altos.

Los co-directores analizaron las condiciones para que, dentro de los escenarios probables de los próximos meses, sea necesario introducir cambios en la postura de la política monetaria, reduciendo en algún grado su carácter expansivo. Los puntos que se destacaron como fundamento para un eventual aumento de la tasa de interés de intervención serían, entre otros, las crecientes expectativas de inflación al alza por encima del rango meta, la importante dinámica de la demanda interna, los altos precios de los activos y el crecimiento acelerado de la cartera. De otra parte, a favor del mantenimiento de la actual tasa, se subrayaron los bajos niveles de inflación básica y la relativa estabilidad reciente de los precios de los bienes no transables sin alimentos y regulados, el posible carácter transitorio de los incrementos en los precios de los alimentos, la inestable situación de la deuda soberana de algunos países europeos y la falta de certeza sobre las proyecciones de inflación y crecimiento para los próximos meses.

Finalmente, los codirectores consideraron que en el caso en que la economía continúe la senda expansiva esperada, o las expectativas de inflación mostraren señales de desviarse de las metas, se darían las condiciones apropiadas para retirar gradualmente el estímulo monetario con el fin de afianzar el crecimiento sostenido de la producción y el empleo.

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, febrero 14 de 2011