



Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 27 de Febrero de 2009

El 27 de Febrero 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, Juan Mario Laserna, Fernando Tenjo y Leonardo Villar, 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 enero se situó en 7,18%, disminuyendo 49 pb frente a la de diciembre y cayendo por tercer mes consecutivo. Durante el mes, la mayoría de indicadores de inflación básica se comportaron a la baja.

La inflación de alimentos disminuyó de 13,2% en diciembre a 12, 2% en enero. La caída se presentó tanto en los alimentos perecederos como en algunos importados.

Los precios de los bienes regulados registraron en enero un crecimiento anual de 8,5%, inferior a 9,45% de diciembre, destacándose una disminución en los servicios públicos (gas y acueducto), transporte y combustibles.

La inflación de no transables sin alimentos ni regulados se redujo de 5,25% en diciembre a 5,1% en enero. Se destaca el rubro de arriendos que sigue mostrando una tendencia al alza en los últimos cinco meses debido en

buena medida a las cláusulas de indexación incorporadas en los contratos. Por su parte, la inflación de transables sin alimentos ni regulados no tuvo modificaciones y se situó en 2,4%.

Los diferentes indicadores de las expectativas de inflación medidas con los títulos de deuda pública a 5 y 10 años disminuyeron por debajo del 5%, mientras que las obtenidas con los TES a un año se ubicaron en 5,6%, ligeramente por encima del techo del rango meta fijado por la Junta.

La variación anual de los precios al productor (IPP) disminuyó por tercer mes consecutivo pasando de 9% en diciembre a 6,2% en enero. Su variación mensual fue de -1,5%, la caída mensual más grande de la historia de la serie desde 1970.

b. Crecimiento interno

La actividad económica interna continuó desacelerándose más rápidamente de lo previsto por el equipo técnico del Banco de la República. La información disponible muestra que para diciembre la industria tuvo un crecimiento anual del mes de -9,2%. El DANE, por su parte, reveló que las ventas totales al por menor del comercio se contrajeron 3,4% en diciembre frente al mismo mes del año anterior.

Los pocos indicadores disponibles para comienzos de año muestran que la economía sigue perdiendo dinamismo:

- La demanda de energía del sector industrial a enero presentó un decrecimiento de 9,5%, mayor que el de un mes atrás.
- El indicador de ventas al por menor de Fenalco, que descuenta la estacionalidad del comercio, mostró una caída en enero respecto a noviembre y diciembre.
- La demanda total de energía, tanto para consumo como para producción, creció solamente un 1% en enero frente al mismo mes de 2008.
- El indicador de Fedesarrollo sobre sentimiento de los consumidores presentó un pequeño repunte en enero, que de todas maneras lo deja por debajo de los niveles observados en los últimos 5 años.

En el sector externo, las exportaciones totales en dólares entre enero y noviembre de 2008 aumentaron a una tasa anual de 30,8%, con un crecimiento mayor para las tradicionales (48,3%) que para las no tradicionales (9,0%). En el caso de las exportaciones no tradicionales, las ventas a Venezuela crecieron 17,2% en el año corrido a noviembre, exhibiendo una menor dinámica respecto al año anterior. Las exportaciones a Ecuador aumentaron a una tasa anual de 15,4% mientras que las exportaciones a Estados Unidos presentaron una caída (0,6% enero - noviembre 2008 sin oro), con disminuciones en el valor de las exportaciones en los últimos tres meses. Finalmente, las exportaciones no tradicionales para el resto del mundo registraron un incremento del 5,3% para el mismo período.

Las importaciones registraron entre enero y diciembre de 2008 un ritmo de crecimiento importante de 20,6%. Sin embargo, se evidencia una dinámica menor en las compras al exterior, liderada por los bienes de consumo, que pasó de tasas de crecimiento cercanas al 25,1% año corrido a febrero a 11,5% en el año completo. Al mismo tiempo, los bienes de capital, que crecieron 20,6% a diciembre, mostraron un menor ritmo de crecimiento frente a su máximo a febrero, cuando aumentaban 35,4%.

Las últimas cifras de empleo mostraron importantes incrementos anuales en la tasa de desempleo al ubicarse la total nacional en 14,2%. Lo anterior, se debió principalmente a un aumento de la tasa de participación respecto al mismo mes del año anterior, mientras que la tasa de ocupación se mantuvo relativamente estable.

c. Contexto externo

En los últimos meses, la economía mundial se deterioró a una velocidad creciente y mayor que la esperada. La contracción de la demanda que se inició en EEUU y en algunas economías europeas se extendió a otras regiones del mundo. En febrero ya era clara una profunda contracción de la actividad económica en Japón, la Unión Europea, varios países de Europa Oriental y Asia, mientras que en otras grandes economías emergentes como China e India se evidenció una fuerte desaceleración.

En América Latina el impacto también es evidente. Economías como la mexicana muestra una contracción del PIB del cuarto trimestre de 1,6% (en términos anuales). Otros países como Brasil y Chile también presentaban en

diciembre una caída de la producción industrial (en términos anuales) de 15,5% y 5,6%, respectivamente.

El fuerte debilitamiento de la demanda ha hecho que el comercio mundial se contraiga aceleradamente. En diciembre, las exportaciones nominales en dólares de las economías desarrolladas de Europa cayeron a una tasa anual de entre 15% y 20%, mientras que en Estados Unidos lo hicieron en 9%.

El deterioro de la confianza en los mercados financieros y la parálisis del crédito continúan afectando en mayor medida a los países desarrollados. En las economías emergentes, sobretudo en Colombia y otros países de América Latina como Perú, Chile y Brasil, los bancos permanecen solventes y el canal crediticio continúa abierto. En estos países, la transmisión de la crisis internacional se está dando principalmente a través de un menor flujo de capitales y la caída del comercio exterior.

Por otro lado, la debilidad de la demanda mundial y la caída de los precios de las materias primas han venido acompañadas de una caída importante de las presiones inflacionarias en economías desarrolladas y emergentes. Ante este escenario, los bancos centrales de América Latina optaron por bajar sus tasas de referencia para estimular la economía.

Finalmente, en el último mes las tasas de cambio de la región se depreciaron. La tendencia fue más marcada en Colombia y México en donde la pérdida en valor de las monedas en las últimas cuatro semanas terminadas el 20 de febrero fue de 14,5% y de 7,8%, respectivamente.

d. Variables financieras

En las últimas dos semanas los agregados monetarios se desaceleraron, luego de presentar una tendencia ascendente en diciembre y enero.

La cartera total del sistema financiero creció a un ritmo anual de 16,6% en enero frente a 18,4% registrado tres meses atrás (aislando el efecto del tipo de cambio en la de dólares). La caída en el nivel de la cartera se ha observado tanto en moneda extranjera (- US\$ 615 m desde octubre) como en moneda legal (-\$2,4 b en las últimas 8 semanas).

La cartera en moneda legal sigue presentando disminuciones en su ritmo de crecimiento. La comercial registró una tasa anual de crecimiento de 18% a comienzos de febrero, frente a cerca de 22% de finales de diciembre. Por su parte, la de consumo pasó de 11,6% en diciembre a 10% en la primera semana de febrero.

Los indicadores de calidad de cartera se deterioraron especialmente en el crédito de consumo en donde el porcentaje de cartera vencida ascendía a diciembre en 7,2% frente a un mínimo de 4,2% a finales de 2004. El leasing y el microcrédito también presentaron un aumento en la cartera vencida.

En las últimas semanas el sistema bancario destinó los fondos obtenidos por captaciones y por Repos a constituir inversiones en moneda nacional y extranjera y no a una ampliación de la cartera. Por su parte, el sector real se mantuvo activo en la colocación de títulos como mecanismo para financiar sus actividades.

En enero la TIB y el Indicador Bancario de Referencia se nivelaron con la tasa de política, algo que no sucedía desde finales de octubre. Esto ocurrió en un contexto en el que el BR volvió a ser prestamista neto del sistema financiero. Respecto a las demás tasas de interés de mercado, las de CDT y DTF descendieron 131pb y 125pb, respectivamente desde el 19 de diciembre, cuando la Junta Directiva inició el actual proceso de reducción de la tasa de referencia. De igual manera, en estos últimos dos meses todas las tasas de interés para créditos comerciales han disminuido, lo mismo que la tasa para tarjetas de crédito, aunque en este último caso se encontraría relacionado con la reducción de la tasa de usura.

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) 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; (iii) la variación anual de los precios de los regulados sigue disminuyendo, a pesar de que la caída de los precios internacionales del petróleo no se ha transmitido a los precios internos de la gasolina; (iv) la actividad económica continúa debilitándose más rápidamente de lo previsto

por el equipo técnico del Banco; (v) la cartera total del sistema financiero continuó perdiendo dinamismo en el último mes; (vi) el bajo desempeño de la economía mundial y de nuestros principales mercados de exportación, en particular, de Estados Unidos, Venezuela y Ecuador; (vii) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y el crecimiento de los sectores transables y (viii) 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; (iii) el efecto que puede tener el comportamiento de corto plazo de la inflación sobre la formación de precios y salarios en 2009; (iv) las proyecciones de déficit de la cuenta corriente; (v) la incertidumbre generada por la crisis financiera mundial en los mercados internacionales y su incidencia en la economía colombiana; (vi) la depreciación del peso frente al dólar presentada en las últimas semanas; (vii) el acceso de la región al financiamiento externo, la reducción de las tasas de interés de largo plazo y la baja dinámica de la cartera del sistema financiero; (viii) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación en un contexto de desaceleración de la economía mayor a lo esperada; y (ix) la necesidad de fortalecer la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación.

La Junta destacó la caída de la inflación al consumidor por tercer mes consecutivo. Este descenso, mayor al esperado, se dio en la gran mayoría de los componentes de la canasta familiar y, en especial, del grupo de alimentos. En el mes también cayeron los indicadores de inflación básica y las expectativas de inflación se ubicaron dentro del rango meta fijado por la Junta (5% +/- 1/2 punto porcentual).

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. La Junta tiene ahora una mayor confianza en que la inflación anual continuará cayendo en los meses siguientes y terminará dentro del rango meta a final del año.

La información disponible muestra que la economía mundial continúa mostrando un panorama negativo a pesar de las políticas fuertemente

expansivas de los países. Igualmente, confirma el debilitamiento de la actividad productiva en Colombia. Los últimos datos de la industria y el comercio siguen mostrando caídas importantes, a lo que se unen los efectos que tiene en la actividad productiva el mayor deterioro de la actividad mundial vía menores exportaciones y términos de intercambio, deterioro en los niveles de confianza y flujos de capital más costosos.

La Junta Directiva consideró que la actual coyuntura caracterizada por una caída en la inflación y en sus expectativas, así como del debilitamiento de la economía, permite reducir la tasa de intervención a un ritmo más rápido del empleado en los dos meses anteriores sin que se afecte la credibilidad de la política monetaria. Destacó que la pérdida de dinamismo de la actividad productiva, que se refleja en un aumento del desempleo, es mayor a la esperada y que otros bancos centrales de la región están también adoptando políticas monetarias expansivas para apoyar la demanda y el crecimiento futuro de sus economías.

Algunos directores, aunque estuvieron de acuerdo con la disminución de la tasa de interés de intervención, alertaron sobre los riesgos asociados con un movimiento de la tasa de política a un ritmo más rápido del adoptado por la Corporación en las reuniones pasadas. Consideraron que dada la inestabilidad de los mercados financieros internacionales y locales, la reducción de la tasa de interés de intervención del Banco debe hacerse de tal forma que apunte a la credibilidad y la confianza de los agentes económicos. Una disminución en las tasas que no sea creíble podría tener efectos en el mercado cambiario, en el mercado de deuda pública y en las expectativas futuras de la inflación, todo lo cual podría dificultar que la Junta continúe con una política monetaria anticíclica.

No obstante lo anterior, los miembros de la Junta decidieron por consenso reducir la tasa de intervención a un ritmo más rápido del empleado en reuniones pasadas, sin que ello signifique reducciones similares en el futuro. De esta manera, la política monetaria y la devaluación del peso, en la medida que no comprometa el logro de las metas de inflación, servirán para apoyar la demanda y el crecimiento futuro de la economía.

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 8%.

Bogotá D. C., marzo 13 de 2009.