



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 28 de mayo de 2012

El 28 de mayo de 2012 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. 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, Juan Pablo Zárate 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.

I. Antecedentes

a. Desarrollos recientes de la inflación

La inflación anual al consumidor en abril se situó en 3,43%, 3 puntos base (pb) por encima del dato del mes anterior. Este resultado se explica en buena

medida por un aumento de la variación anual del IPC de alimentos, que pasó de 4,56% en marzo a 5,01% en abril.

En el IPC de alimentos, las alzas provinieron de las subcanastas de alimentos procesados (arroz entre otros) y de las comidas fuera del hogar. En este último caso, la variación anual ya asciende a 5,9%, lo que probablemente obedece al fuerte crecimiento de la demanda interna. La variación anual de perecederos, por su parte, siguió disminuyendo, lo que sugiere que las condiciones de la oferta agropecuaria han tendido a normalizarse.

Por su parte el IPC sin alimentos registró un leve caída en su variación anual, explicada por una desaceleración importante en la variación anual del IPC de regulados (desde 4,9% a 3,8%) que se concentró en las tarifas de energía. Adicionalmente, el freno en el alza de la cotización internacional del petróleo desde finales de febrero ha hecho posible ajustes menores en el precio interno de los combustibles.

Respecto a la variación anual del precio de transables sin alimentos ni regulados, se presentó una aceleración no anticipada (a 0,9% desde 0,7% en marzo) que está relacionada a un reajuste fuerte en las tarifas de telefonía y a la menor apreciación del peso en abril frente a meses anteriores. Cabe señalar que el peso dejó de apreciarse desde mediados de marzo y desde mediados de mayo se devaluó. Por su parte, la variación anual del IPC de no transables sin alimentos ni regulados subió 6 pb en el mes, finalizando cerca al 3,8%. Los arriendos continuaron acelerándose progresivamente, como viene sucediendo desde hace 12 meses, y se situaron en 3,6%.

Los indicadores de inflación básica aumentaron después de dos meses de no presentar cambios de importancia. El promedio de los tres indicadores monitoreados por el Banco de la República cerró en 3,3%, 7 pb más que en el mes anterior.

En abril, la variación anual del IPP permaneció en 1,6%, con lo cual se consolidó la caída de meses anteriores. En el caso del IPP de importados, la apreciación acumulada del peso mantuvo la variación anual en terreno negativo, aunque en ascenso, mientras que el IPP local siguió desacelerándose apoyado en un menor ritmo de ajuste de los precios agropecuarios.

Las expectativas de inflación derivadas de los TES a

diferentes horizontes aumentaron levemente en el último mes y se encuentran por encima del 3,0%. Las obtenidas a partir de la encuesta mensual no presentaron cambios relevantes: la inflación esperada a diciembre es 3,3% y a doce meses es de 3,5%.

b. Crecimiento

Los indicadores más recientes sobre el comportamiento de la economía en el primer trimestre de 2012 muestran señales mixtas. Por un lado, el consumo de los hogares se habría acelerado con respecto al registro de finales del año pasado, mientras que por otro lado, la industria creció muy poco en el periodo.

El buen comportamiento previsto para el consumo privado en el primer trimestre se fundamenta en la dinámica de las ventas del comercio con un crecimiento de 5,1% (según el DANE), que continúan mostrando una tendencia ascendente. Adicionalmente, en marzo las importaciones en dólares de bienes de consumo crecieron 10,3% impulsadas principalmente por las de bienes no durables. De igual manera, el consumo privado se habría favorecido por las buenas condiciones en el mercado laboral, pues la tasa de desempleo siguió disminuyendo y el empleo total y asalariado presentan tasas de crecimiento anual positivas relativamente altas (alrededor del 5%).

Respecto a los indicadores de oferta, a las caídas en la producción de petróleo y café de los meses anteriores, se suma el comportamiento bastante modesto del sector manufacturero, el cual se contrajo 0,9% en términos anuales en marzo. Con este registro, la producción de la industria creció 1,7% anualmente en el primer trimestre, la cifra más baja para todo un trimestre desde 2009. Buena parte de la caída de la producción industrial en marzo se debió a los fuertes retrocesos de los subsectores de refinación de petróleo y otros químicos que pesan el 19% del total. Al analizar la producción por subsectores, cerca de la mitad de ellos se encuentran estancados o inclusive cayendo tendencialmente.

En la construcción, la producción de cemento retrocedió en el primer trimestre frente al trimestre anterior, aunque aún señala crecimientos anuales importantes (del orden del 8%). Además, el área aprobada según las licencias de construcción registró una fuerte contracción anual en el primer trimestre (18%). Si bien esta caída se debe a que se está comparando el actual registro con los niveles altos del año pasado, se nota también cierto estancamiento en el indicador.

En cuanto a las exportaciones colombianas, en marzo crecieron 16,1% anual (en dólares). Dicho comportamiento se explica por el

incremento de las ventas externas de bienes básicos de origen minero, principalmente las mayores ventas de petróleo crudo y de carbón. Por su parte, las principales exportaciones agrícolas se redujeron 15% en términos anuales, dada la caída en las ventas de café y de banano. El resto de exportaciones disminuyó 1,5% anual, debido a un efecto de base de comparación, ya que el valor de estas aumentó significativamente respecto a los dos meses anteriores.

Al incorporar la información reseñada anteriormente, se sigue proyectando una desaceleración en el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2012 frente al cuarto trimestre del año pasado en términos anuales. El comportamiento negativo de la industria se habría visto compensado por el dinamismo del sector comercio.

Para el segundo trimestre la escasa información apunta a una desaceleración del consumo de los hogares. Por un lado, las ventas de vehículos crecieron 2,4%, menos de la mitad de lo que se observó en el primer trimestre (5,6%). Cabe señalar que en los trimestres anteriores dichos bienes impulsaron en buena medida la expansión del gasto de los hogares. Por otro lado, en mayo se notó una leve moderación en el crecimiento de la cartera de consumo, con una tasa de crecimiento anual de 23,3% (a mayo 4), frente al 25% registrado en marzo.

La encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo para abril mostró un buen desempeño para varios indicadores (pedidos, existencias, expectativas de producción, etc.). En lo corrido del año, estos comportamientos se han dado al tiempo con unos niveles tendenciales de crecimiento de la industria estancados. Así, ello sugiere que en el segundo trimestre dicha tendencia podría continuar.

Dado lo anterior, las proyecciones para todo 2012 presentadas en el *Informe sobre Inflación* de marzo no se modificaron. El intervalo de pronóstico de crecimiento se mantiene entre 4,0% y 6,0%.

c. Variables financieras

El crédito total (MN y ME) registró en abril un incremento anual de 18,3%, inferior en 135 pb al de marzo y en 499 pb al de julio de 2011. Este comportamiento fue determinado por la cartera comercial, cuyo crecimiento se situó en 15,9%, tasa 160 pb menor a la del mes anterior y que suma una desaceleración en los últimos nueve meses de 745 pb. En cuanto al crédito a los hogares, el destinado a consumo, que se había estabilizado en un crecimiento de 25% entre julio de 2011 y marzo de 2012, observó una leve moderación en las últimas semanas, disminuyendo de 25% en marzo a 23,3% a mayo 4. De otro lado, la cartera hipotecaria presentó un

crecimiento anual en abril de 16,9%, dato cercano al promedio desde julio de 2011 (17,2%).

Por su parte en abril, las tasas de interés real (descontando el IPC sin alimentos) para créditos de consumo, hipotecario y comercial ordinario, en su orden, se ubicaron en 16,3%, 10,3% y 9,3%, tasas menores a sus promedios respectivos calculados desde 1998 (excluyendo la de crédito hipotecario, cuyo promedio se mide a partir de mayo de 2002).

d. Contexto externo

Los últimos datos de actividad económica mundial muestran para el primer trimestre del año un crecimiento mejor al esperado de algunas economías desarrolladas (Alemania, Japón y en menor medida los Estados Unidos), unos registros inferiores a lo previsto en ciertos países de la periferia europea (España e Italia) y una mayor desaceleración a la pronosticada en algunas economías emergentes (China y Brasil).

En Estados Unidos la producción siguió expandiéndose lentamente y los indicadores de actividad real a abril sugieren que dicha tendencia ha continuado. En la zona del euro, aunque la producción se estancó en el primer trimestre del año, fue superior a lo esperado por los analistas y por el equipo técnico del Banco. La mayor expansión de la economía

alemana con relación a la del resto de la región, evitó que esta última entrara en recesión. Si se excluye la producción de dicho país el resultado es un crecimiento de la zona euro que lleva tres trimestres en terreno contractivo.

Datos más recientes a abril, como la confianza de los consumidores y empresarios en los sectores manufactureros y de servicios en los Estados Unidos, se han sostenido en niveles bajos. En el caso de la zona euro la confianza se ha deteriorado un poco más frente a meses anteriores, al igual que algunos indicadores de actividad real, lo cual sugiere, como se tiene previsto, que el crecimiento del segundo trimestre sería negativo.

Respecto a las economías emergentes, los efectos de la crisis europea ya han comenzado a afectar las principales economías de Asia Emergente. Así, las exportaciones y la producción industrial han seguido desacelerándose y en algunas se ha contraído.

En las economías de América Latina las señales son mixtas. Por un lado la actividad real ha seguido desacelerándose en Brasil, a pesar de los esfuerzos de las autoridades económicas por reactivar la economía del país. De otra parte, economías como México, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela, continúan creciendo a un buen ritmo, aunque algunas de ellas con aumentos inferiores al de su potencial. La mayor percepción de riesgo

ha incrementado la volatilidad en los mercados internacionales de capital y se ha traducido en un ligero aumento de las primas de riesgo de las economías de la región y en una depreciación de sus monedas respecto al dólar de Estados Unidos.

En relación con los precios internacionales del petróleo, las menores tensiones en Oriente Medio y el Norte de África, los elevados inventarios del crudo en Estados Unidos, y los mayores temores de una recesión en Europa, han permitido la disminución de estos precios. Pese a ello, los niveles continúan siendo favorables para las economías exportadoras.

En este contexto, la política monetaria en las economías avanzadas continúa siendo laxa y no se esperan endurecimientos en los próximos trimestres. Por el contrario, de deteriorarse más el entorno global, los bancos centrales de este grupo de países implementarían mayores medidas de estímulo.

En resumen, los resultados a marzo sugieren que en 2012 el PIB de los socios comerciales del país puede crecer a una tasa positiva pero menor a la observada en 2011. Las escasas cifras de actividad real mundial de abril continúan apuntando hacia un escenario de desaceleración global.

El mercado financiero internacional está a la expectativa de los resultados de las

elecciones que se llevarán a cabo en Grecia el 17 de junio. Existe una buena probabilidad de que un nuevo gobierno electo liderado por el partido de izquierda Syriza esté inclinado a renegociar o incluso echar para atrás las medidas de reformas estructurales y compromisos fiscales que el gobierno predecesor aceptó como condición para acceder al segundo rescate financiero a principios de este año. El incumplimiento de estos compromisos pararía el flujo de los fondos de rescate y de financiación externa, lo que implicaría para el país, entre otras cosas, el no pago de la deuda soberana, una crisis bancaria y, con ello, la inminente salida del euro. Este escenario podría tener consecuencias graves para las economías de toda la zona euro en cuanto el no pago de la deuda griega oficial y privada traería cuantiosas pérdidas tanto para los gobiernos como para el sistema bancario europeo.

Asimismo, la posible salida de Grecia de la zona euro podría contagiar a otros países de la región. El no pago de la deuda por parte de Grecia, aumentaría la presión sobre la deuda soberana de otras economías de la periferia europea en problemas, castigando aún más el costo de la deuda de estos países al percibirla como más riesgosa. Si países más grandes como España o Italia llegaran a esta situación, los fondos de rescate del Banco Central Europeo y

del Fondo Monetario Internacional podrían ser insuficientes para proveer un alivio.

El sistema bancario europeo se encuentra ya en una situación precaria por lo que un choque financiero importante, como el que se puede dar si Grecia no permanece en el euro, podría afectarlo aún más, con repercusiones muy fuertes en el sector real. Incluso se han empezado a contemplar escenarios de posibles corridas bancarias en los bancos de la periferia europea ante el temor del público de la insolvencia de estos sistemas financieros.

En las últimas semanas los mercados financieros han estado igualmente atentos a la evolución del sistema bancario en España. A mediados de abril el gobierno español se vio en la necesidad de intervenir Bankia, uno de los principales bancos comerciales por activos del país, como consecuencia de la alta exposición de la entidad al sector inmobiliario que ha incrementado la cantidad de créditos incobrables. La capitalización de Bankia deja al descubierto la débil situación de la banca española y su alta exposición al sector inmobiliario. Aunque los otros grandes bancos del país no presentan estos problemas, no es posible afirmar lo mismo de otras entidades de menor tamaño. Ante esta situación, no es del todo descartable que el gobierno español tenga que intervenir nuevos bancos,

lo cual comprometería aún más su situación fiscal.

Ante el temor de que esta situación se pueda generalizar en otros países, la Comisión Europea ha planteado que el fondo de rescate de la región pueda ser utilizado para capitalizar los bancos que necesiten dichos recursos. Sin embargo, esta idea no ha contado con el respaldo de Alemania y aunque logre aprobarse, se necesitan muchos debates y consenso político que podrían ser muy demorados para la actual situación de la banca europea.

El aumento en la percepción de riesgo y el deterioro en la confianza de los consumidores e inversionistas de la región provocado por estos hechos recientes, de prolongarse, afectaría negativamente el dinamismo de la zona euro, ya de por sí débil, aumentando el riesgo de una recesión fuerte en un entorno en el cual sus economías tienen escaso espacio fiscal y monetario para enfrentarla y un sistema financiero frágil.

Si bien aún no se cuenta con la información para evaluar el efecto de estos últimos acontecimientos sobre el sector real mundial, si la incertidumbre aumenta y los niveles de riesgo permanecen elevados, ello podría afectar la confianza a nivel mundial, con consecuencias negativas sobre el consumo, la inversión, el crédito y el comercio global en general. Adicionalmente, si se materializa

una salida de Grecia de la zona del euro, la posibilidad de una crisis financiera que lleve a una nueva recesión global podría incrementarse. Bajo este último escenario, los efectos negativos sobre la actividad económica de Colombia podrían llegar a ser fuertes.

2. Discusión y opciones de política

La Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado mantener inalterada la tasa de interés de política teniendo en cuenta los siguientes factores:

i) En el contexto externo, el crecimiento de la economía alemana en el primer trimestre más que compensó las caídas del PIB en el resto. En el mismo periodo, Japón y en menor medida Estados Unidos, registraron crecimientos mayores a los proyectados. En las economías emergentes grandes, como China, Brasil e India, se ha dado una desaceleración mayor a la prevista;

ii) En mayo aumentó significativamente la incertidumbre sobre la permanencia de Grecia en la zona del euro. Esto, junto a otros hechos financieros y políticos en Europa, elevó las primas de riesgo internacional, afectó negativamente los mercados de valores y debilitó las monedas de las economías emergentes, incluyendo el peso colombiano;

iii) Los recientes acontecimientos de Europa aumentaron el riesgo de una fuerte recesión en ese continente, en un entorno en el cual sus economías tienen escaso espacio fiscal y monetario para enfrentarla, y un sistema financiero frágil. El incremento en la probabilidad de este escenario elevó la incertidumbre de los pronósticos centrales del crecimiento para Colombia;

iv) El precio internacional del petróleo disminuyó por debajo de lo esperado un mes atrás. Pese a ello, los términos de intercambio continúan elevados y estimulan el crecimiento del ingreso nacional;

v) En Colombia se espera que el crecimiento económico en 2012 se sitúe entre el 4% y 6%. La principal fuente de este crecimiento continuará siendo el dinamismo de la demanda privada, tanto del consumo de los hogares como de la inversión. Sin embargo la información disponible a lo largo del año sugiere una moderación en el crecimiento del consumo de los hogares y de la inversión, coherente con la proyección de crecimiento para todo el año;

vi) El aumento de la cartera comercial se desaceleró, explicado por la menor dinámica de los préstamos en moneda extranjera. El crecimiento del crédito a los hogares permanece alto, especialmente el de consumo. La calidad de esta última mo-

dalidad de cartera se ha deteriorado;

vii) En abril la inflación anual (3,43%) fue algo menor a lo estimado y similar al registro de un mes atrás. Los promedios de las medidas de inflación básica y de las expectativas de inflación aumentaron levemente, aunque los riesgos sobre la inflación son moderados.

Unos codirectores resaltaron el buen desempeño de la economía colombiana, basado en el consumo dinámico de los hogares, los altos niveles de confianza, el dinamismo de los flujos de capital, en particular los de inversión extranjera directa, los favorables términos de intercambio observados hasta el momento, y el dinamismo de la mayoría de sectores productivos. Todo lo anterior permite pensar que, con los niveles actuales de tasas de interés, en nuestro escenario central el crecimiento de la economía se encuentra cercano a su potencial y las proyecciones de inflación cercanas a la meta de 3%.

Sin embargo, enfatizaron el alto y creciente grado de incertidumbre que enfrenta la economía colombiana, producto de los problemas de deuda pública y de la debilidad del sistema financiero en algunas economías de la zona euro. De materializarse estos riesgos, podrían afectarse de manera considerable los precios de los principales productos de exportación y la confianza. De todas formas el

Banco de la República cuenta con el marco de política monetaria para enfrentarlos, y con las herramientas y recursos suficientes para atender las necesidades de liquidez en moneda local y extranjera, y aquellas que pudieran aparecer en un ambiente de turbulencia financiera internacional.

Adicionalmente, los codirectores reiteraron la necesidad de continuar con un cuidadoso monitoreo al crédito de consumo que aunque mostró una leve moderación en las últimas semanas, mantiene una tasa de crecimiento real anual elevada en relación con el crecimiento real del PIB.

Finalmente, un codirector, después de sumarse a la decisión de dejar inalterada la tasa de interés de referencia, manifestó que, en su opinión, Europa ya entró en recesión y, en contracción si se excluye a Alemania. Considera que la situación de España es especialmente difícil y que China, India y Brasil se están desacelerando más de lo esperado. Aunque las exportaciones colombianas en dólares siguen aumentando, constata que las agrícolas e industriales han perdido dinamismo, mientras que las minero-energéticas crecen en forma vigorosa. En la actividad económica interna ve indicios de desaceleración y le inquieta el pobre comportamiento de la industria. Dado que una buena política monetaria

depende de la capacidad de anticipación por parte de sus autoridades, considera que, de mantenerse el actual estado de cosas, podría ser necesario emprender una fase de relajamiento de la política monetaria, siempre y cuando la inflación y las expectativas continúen convergiendo, así sea lentamente, hacia el punto medio del rango meta.

Por su parte el Ministro de Hacienda estimó que gracias al buen resultado del recaudo y buenas condiciones de financiamiento reciente

el Gobierno Nacional cuenta con recursos líquidos suficientes para financiar su presupuesto y de ser conveniente implementar políticas fiscales contracíclicas.

3. Decisión de política

De acuerdo con la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención. La nueva información permitirá establecer nuevas acciones de política monetaria.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, el crecimiento, el comportamiento de los mercados de activos, y reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible. ●

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 8 de junio de 2012.*

◆ Comunicados de prensa

Junta Directiva del Banco de la República modifica tasas máximas de interés remuneratorio para vivienda

2 de mayo de 2012

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 30 de abril de 2012 redujo las tasas máximas de interés remuneratorio aplicables para la financiación de vivienda individual de largo plazo y proyectos de construcción.

En el caso de créditos distintos a vivienda de interés social y las operaciones de *leasing* habitacional para la vivienda familiar la tasa se redujo del 12,7% real efectivo anual a 12,4% real efectivo anual.

Para los créditos destinados a la financiación de vivienda VIS y de *leasing* habitacional familiar de vivienda VIS la tasa se redujo de 11% real efectivo anual a 10,7% real efectivo anual.

Compras de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de abril

7 de mayo de 2012

El Banco de la República informa que en el mes de abril de 2012 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por US\$380,1 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por US\$1.160 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar abril, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1,1 billones.

Cambio de fecha de la Junta Directiva de mayo

9 de mayo de 2012

Por motivos de agenda del ministro de Hacienda, Juan Carlos Echeverry, la próxima reunión de la Junta Directiva que estaba estipulada para el viernes 25 de mayo se realizará el lunes 28 de mayo.

El Gerente General del Banco de la República, José Darío Uribe, presenta “Situación actual y perspectivas de la economía colombiana”

18 de mayo de 2012

1. Crecimiento

En la primera parte de su presentación, el doctor Uribe anotó que las perspectivas de crecimiento mundial en 2012 mejoraron ligeramente respecto a lo proyectado al principio del año. La zona europea se encuentra en recesión y se espera algo de recuperación en el segundo semestre, aunque los niveles de incertidumbre en esa zona son muy altos. Los Estados Unidos han seguido expandiéndose a un ritmo moderado y mejor al esperado.

Por su parte, en las economías emergentes, China se desaceleró según lo previsto y en

el resto de las economías de Asia emergente se registraron algunos repuntes en la actividad industrial y en las exportaciones. En América Latina, Brasil parece crecer a una tasa menor a la de su potencial.

Teniendo en cuenta lo anterior, se espera que la demanda externa de nuestros principales socios comerciales sea menor a la observada en 2011. A su vez, los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación, si bien han cedido en las últimas semanas, se mantienen relativamente altos. En estas condiciones, los términos de intercambio de Colombia siguen en niveles elevados y estimulan el ingreso nacional.

En Colombia, el crecimiento anual de 6,1% del PIB para el cuarto trimestre de 2011, y de 5,9% para todo el año, estuvo en línea con lo proyectado por el equipo técnico del Banco. Esta expansión de la economía estuvo liderada por un favorable desempeño de la demanda interna, con un incremento de 8,8%. Dicha cifra, superior en 3 puntos porcentuales al registro de 2010, fue similar a las observadas en 2006 y 2007, ambos periodos de auge económico.

El incremento del consumo de los hogares de 6,5%, impulsado principalmente por la adquisición de bienes durables y semidurables, fue el componente de la demanda que más contribuyó a la expansión del PIB. En cuanto a la inversión en capital fijo, este grupo de gasto creció 16,6%, la segunda mayor tasa desde 2000, y solo superada por la observada en 2006. En este último se destaca el fuerte aumento de la inversión en equipo de transporte y maquinaria y equipo.

Las ventas externas mostraron un dinamismo importante en 2011 al crecer 11,4%, explicadas principalmente por aquellas de origen minero (petróleo y derivados, carbón y ferroníquel). Las exportaciones del resto de productos también presentaron un comportamiento satisfactorio.

La información reciente sugiere que en el primer trimestre de 2012 la economía colombiana creció a un buen ritmo, pero menor al registrado a finales del año pasado. El comportamiento tanto de la producción nacional

de los bienes de capital como el de las importaciones de estos mismos indica que la inversión podría desacelerarse. De igual forma, la baja cosecha cafetera y la menor producción de petróleo debido a problemas de orden público sugieren que las exportaciones crecerían a menor ritmo en el trimestre. En cuanto al consumo privado, los datos disponibles a comienzos de año apuntan a que su dinámica podría ser similar a la observada al final de 2011. Los indicadores de confianza de los consumidores, el buen comportamiento del mercado laboral y el crecimiento del crédito de consumo confirman igualmente la buena dinámica de este gasto.

Por todo lo anterior, el equipo técnico estima que en el primer trimestre del presente año el crecimiento anual de la economía colombiana presentaría una desaceleración frente al cuarto trimestre del año pasado, situándose en un rango entre 4,5% y 5,9%. Para todo 2012 el intervalo se mantuvo entre 4% y 6%.

2. Inflación

En la segunda parte de su presentación, el doctor Uribe recordó que en marzo de 2012 la inflación anual se situó en 3,4%, cifra inferior en 30 puntos básicos (pb) a la registrada en diciembre pasado. El descenso en la inflación anual se viene registrando desde octubre, mes cuando alcanzó el mayor registro de 2011 (4%).

La desaceleración de la inflación observada en el primer trimestre de 2012 se explicó principalmente por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. Este grupo, que había sido afectado por factores climáticos, pasó de aumentar anualmente 5,3% en diciembre a 4,6% en marzo.

El IPC sin alimentos, al igual que el resto de medidas de inflación básica, se mantuvo en el primer trimestre relativamente estable alrededor del 3%, después de haber tenido una tendencia ascendente desde mediados de 2010.

Dentro del IPC sin alimentos, el grupo de regulados redujo su crecimiento anual en el primer trimestre. El rubro de transables registró una leve desaceleración, que puede ser atribuida en parte a la apreciación del peso observada en los meses recientes. Por su parte, en el IPC de no transables se observó una lenta aceleración, explicada por el comportamiento de los arriendos, los cuales vienen presentando mayores aumentos desde junio de 2011.

La menor inflación, al igual que las acciones de política monetaria ejecutadas por la Junta Directiva del Banco de la República, contribuyeron para que las expectativas de inflación descendieran a lo largo del primer trimestre. A mediados de abril las diferentes medidas de esta variable se situaron entre 3% y 3,5%. Cabe esperar que dichas expectativas converjan hacia la meta de inflación de largo plazo (3%).

Los pronósticos de corto plazo sugieren que para el segundo y tercer trimestre de 2012 la variación anual del IPC de alimentos podría mantenerse en una tasa menor que la registrada en marzo. De continuar el fuerte dinamismo de la demanda agregada, se presentaría una presión alcista en los precios, especialmente en los no transables. El IPC de transables, por su parte, continuaría registrando tasas de crecimiento anual inferiores al 3%. El grupo de regulados registraría una tasa de variación anual ligeramente superior al dato observado en marzo. Con todo ello, es muy probable que al finalizar 2012 la inflación se sitúe en una tasa inferior a la observada en diciembre de 2011 y más cercana a la meta de largo plazo (3%).

3. Tasa de interés y tasa de cambio

La Junta Directiva del Banco de la República evalúa las condiciones externas e internas, e identifica los frentes en los cuales es necesario actuar, para así ejecutar sus políticas.

A nivel interno, la economía colombiana continúa exhibiendo un importante

crecimiento. Si la confianza y los precios internacionales de los principales productos de exportación continúan en niveles altos, cabría esperar que el dinamismo en la demanda continúe en los próximos trimestres y genere presiones de capacidad. Al anterior riesgo se le suma el hecho de que el crédito a las empresas y a los hogares está aumentando a tasas elevadas y superando ampliamente el crecimiento del PIB nominal. Adicionalmente, los índices de precios de la vivienda nueva y de la usada siguen en niveles históricamente altos. Un crecimiento excesivo del crédito o del precio de algunos activos puede ser fuente de desequilibrios financieros en el largo plazo, con consecuencias negativas sobre la sostenibilidad del crecimiento del producto y el empleo.

A nivel externo, el mayor riesgo de los pronósticos centrales de crecimiento sigue siendo un desajuste desordenado en Europa. De materializarse dicho riesgo, la economía mundial se expandiría considerablemente menos de lo esperado, los precios interna-

cionales de los bienes básicos podrían caer y la aversión global al riesgo exacerbarse, todo lo cual afectaría adversamente la economía colombiana. Además, las tensiones políticas en el Medio Oriente podrían llevar a incrementos en el precio del petróleo que, aunque inicialmente elevan los ingresos de las exportaciones colombianas, pueden afectar negativamente el crecimiento mundial.

De acuerdo con la evaluación del balance de estos riesgos, la Junta Directiva decidió realizar dos incrementos de 25 pb en la tasa de interés de referencia en enero y febrero del 2012. Con ello la tasa repo de expansión a un día pasó de 4,75% en diciembre de 2011 a 5,25% en febrero. En las reuniones de marzo y abril no modificó ese último nivel. Adicionalmente, en la reunión de febrero de 2012 la Junta decidió extender el programa de compras diarias de dólares por montos mínimos de US\$20 millones al menos hasta el 4 de agosto del mismo año, y en la de abril decidió extender el programa hasta al menos el 2 de noviembre.

Banco de la República mantiene inalterada la tasa de interés de intervención

28 de mayo de 2012

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 5,25%. La decisión se tomó teniendo en cuenta lo siguiente:

- En el contexto externo, el PIB de la eurozona no cayó en el primer trimestre de 2012. Este resultado, mejor al esperado, obedeció a un crecimiento de la economía alemana que compensó las caídas del PIB en el resto. En el mismo periodo, Japón y en menor medida los Estados Unidos, registraron crecimientos mayores a los proyectados. En las economías emergentes grandes, como China, Brasil e India, se ha dado una desaceleración mayor a la prevista.
- En mayo aumentó significativamente la incertidumbre sobre la permanencia de Grecia en la zona del euro. Esto, junto a otros hechos financieros y políticos en Europa, elevó las primas de riesgo internacional, afectó negativamente los mercados de valores y debilitó las monedas de las economías emergentes, incluyendo el peso colombiano.
- Los recientes acontecimientos de Europa aumentaron el riesgo de una fuerte recesión en ese continente, en un entorno en el cual sus economías tienen escaso espacio fiscal y monetario para enfrentarla, y

un sistema financiero frágil. El incremento en la probabilidad de este escenario elevó la incertidumbre de los pronósticos centrales del crecimiento colombiano.

- El precio internacional del petróleo disminuyó por debajo de lo esperado un mes atrás. Pese a ello, los términos de intercambio continúan elevados y estimulan el crecimiento del ingreso nacional.
- En Colombia se espera que el crecimiento económico en 2012 se sitúe entre el 4% y 6%. La principal fuente de este crecimiento continuará siendo el dinamismo de la demanda privada, tanto del consumo de los hogares como de la inversión. La información disponible a lo largo del año sugiere una moderación en el crecimiento del consumo de los hogares y de la inversión, coherente con la proyección de crecimiento para todo el año.
- El aumento de la cartera comercial se desaceleró, explicado por la menor dinámica de los préstamos en moneda extranjera. El crecimiento del crédito a los hogares permanece alto, especialmente el de consumo. La calidad de esta última modalidad de cartera se ha deteriorado.
- En abril la inflación anual (3,43%) fue algo menor a lo estimado y similar al registro de un mes atrás. Los promedios de las medidas de inflación básica y de las expectativas de inflación aumentaron levemente, aunque los riesgos sobre la inflación son moderados.
- De acuerdo con la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención. La nueva información permitirá establecer nuevas acciones de política monetaria.
- La Junta reitera que el Banco de la República cuenta con las herramientas y recursos suficientes para atender las necesidades de liquidez en moneda local y extranjera que regularmente requiere la economía y aquellas que pudieran aparecer en un ambiente de turbulencia financiera internacional.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, el crecimiento, el comportamiento de los mercados de activos, y reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.