

II
ACTUALIDAD

MINUTAS DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 29 DE OCTUBRE DE 2010

El 29 de octubre de 2010 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 septiembre se situó en 2,28% (mensual de -0,14%), 3 puntos básicos (pb) menos que en agosto.

El menor registro frente a agosto se debió a la presión bajista de alimentos precedentes, no transables sin alimentos ni regulados, y de los regulados. La variación anual de los precios de los alimentos pasó de 1,80% en agosto a 1,72% en septiembre,

impulsada por los alimentos perecederos, que registraron una inflación anual de 4,43% en septiembre frente a 6,24% en agosto. Por su parte, la variación anual de los precios de los bienes y servicios no transables sin alimentos ni regulados se redujo de 3,69% en agosto a 3,58% en septiembre. Finalmente, los precios de los bienes regulados registraron un aumento anual de 5,62% en septiembre, inferior al registro para agosto, de 5,69%.

Por su parte, la variación anual de los precios de los bienes transables sin alimentos ni regulados pasó de -0,77% en agosto a -0,62% en septiembre.

En cuanto a los indicadores de inflación básica, éstos se mantuvieron prácticamente estables en el último mes, y se situaron por segundo mes consecutivo por debajo del 3%. El registro más bajo se sigue presentando en el IPC sin alimentos ni regulados, con 1,67% anual.

Con datos para octubre, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años se situaron en 0,8%, 3,5% y 3,8%, con variaciones de -174 pb, -14 pb y -27 pb, respectivamente, datos inferiores al promedio del mes anterior.

Las expectativas de inflación de las encuestas trimestral y mensual realizadas por el Banco de la República a comienzos de octubre siguen mostrando descensos y se ubican dentro del rango meta de largo plazo fijado por la Junta Directiva.

Las presiones de costos no salariales continúan en niveles bajos. No se perciben presiones significativas por dicho frente a pesar del incremento registrado en el último mes. La variación anual de los precios al productor (IPP) fue de 2,3% frente a un registro de 2,0% en agosto.

b. Crecimiento

La información para el tercer trimestre sugiere que en términos generales la demanda interna mantuvo el comportamiento observado en la primera mitad del año, caracterizado por dinamismo del consumo de los hogares y recuperación sostenida de la inversión.

Para el tercer trimestre los indicadores disponibles de oferta han tenido comportamientos mixtos y sugieren que el crecimiento económico en varias ramas como la industria, la energía, gas y agua y el transporte podría moderarse. Según la más reciente información del DANE, la industria estaría exhibiendo una tasa de expansión anual de 4,4% en agosto.

Sin embargo, otros sectores muestran un comportamiento más destacado, como es el caso del comercio, que según el DANE se expandía a una tasa anual de 12,7% en agosto. Este último registro concuerda con el buen comportamiento exhibido en los indicadores de confianza de los consumidores para el tercer trimestre.

En cuanto al mercado laboral, en septiembre la tasa de desempleo se ubica en 10,6% para el total nacional y 11,5% para las 13 ciudades, cifras inferiores a las presentadas el año pasado.

Se espera que la inversión aumente en el tercer trimestre. Esta previsión se apoya en el incremento de las importaciones de bienes de capital, el buen comportamiento de la inversión extranjera directa y la producción local de maquinaria y equipo. A su vez, el incremento de las licencias de construcción y el dinamismo en el crédito hipotecario también sustentan un mejor desempeño de la construcción.

En cuanto al comercio exterior, con datos a agosto las exportaciones totales en dólares mostraban una variación anual de 22,3%, impulsadas principalmente por el sector minero, con una variación anual de 30,4%. En cuanto al comercio exterior, con datos a agosto las exportaciones totales en dólares mostraban una variación anual de 22,3% impulsadas principalmente por el sector minero, con una variación anual de 30,4%. Cifras superiores a los registros de los meses de julio y junio. Por otra parte, las importaciones totales en dólares mostraron una aceleración en agosto con una tasa de crecimiento anual acumulada 12 meses de 5,0% frente al registro un mes atrás de -0,5%. La aceleración se exhibió en los tres grupos: consumo, materias primas y bienes de capital.

c. Contexto externo

La última información disponible sobre el panorama externo sugiere una recuperación económica mundial que se puede dar de una forma más lenta y desigual que la esperada por el mercado.

En particular, Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, muestra signos de desaceleración más marcados que lo esperado por el mercado. En el segundo trimestre de 2010 creció 1,6% (t/a), luego de haberlo hecho a un ritmo de 3,7% (t/a) al inicio del año. Esto lo confirman indicadores del tercer trimestre como: los nuevos datos del mercado laboral, el sentimiento de la industria, las ventas al por menor, el crédito de consumo y los inicios de vivienda. En conjunto, la

desaceleración en esta economía, la fuerte inyección monetaria y las expectativas de mayores estímulos a la economía por parte de la Reserva Federal, han continuado debilitando el dólar frente a la mayoría de las monedas.

Por su parte, la más reciente información de Europa sigue mostrando una recuperación lenta, a pesar de la aceleración observada en Alemania y Francia en el primer y segundo trimestres. Los países asiáticos, en cambio, mantienen buenos ritmos de crecimiento y se espera que continúen por esta senda.

En las economías emergentes de la región, a excepción de Venezuela, las políticas monetarias y las medidas fiscales, los niveles de endeudamiento, los flujos de capitales, los términos de intercambio y la confianza, siguen favoreciendo el crecimiento, especialmente de la demanda interna. Ello, en conjunto con las perspectivas futuras, ha llevado a que en algunas de ellas (Perú, Brasil y Chile) los bancos centrales comiencen a normalizar sus políticas monetarias con incrementos de sus tasas de interés.

En el caso de Venezuela, los distintos analistas proyectan una caída del PIB para el presente año cercana al 2% en línea con los registros del segundo trimestre (-1,9%), y una recuperación muy incipiente para 2011.

A pesar del menor crecimiento de algunos países industrializados, se espera que los términos de intercambio se mantengan históricamente altos.

d. Variables financieras

En septiembre el promedio de las tasas nominales de los créditos de consumo y ordinario se situaron en 17,5% y 9,7%, respectivamente, con descensos de 3 pb y 10 pb respecto al mes anterior. Las tasas para créditos hipotecarios se mantuvieron estables en 12,9%. De esta forma, las tasas de interés de los préstamos a los hogares y a las empresas se encuentran en niveles históricamente bajos.

En septiembre el crecimiento anual de la cartera bruta total promedio fue 9,3%, cuando el mes pasado había sido de 6,6%. Las carteras más dinámicas continúan siendo la hipotecaria, con una variación anual de 22,5%, y la de consumo, con una variación anual de 12,3%, cifras superiores en 300 pb para el caso de la cartera hipotecaria y 182 pb para la cartera de consumo a los datos registrados en agosto. En septiembre el crecimiento anual de la cartera comercial aumentó con respecto a agosto en 353pb y se situó en 6,1%.

Entre el 30 de septiembre y el 29 de octubre de 2010 las tasas de los títulos de deuda pública registraron caídas de 20 pb y 28 pb para los títulos a uno y cinco años. Los títulos a 10 años se ubicaron en la misma fecha en 7,49%, 40 pb menos que lo registrado al cierre del mes anterior.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: i) el resultado de la inflación a septiembre; ii) los indicadores de inflación básica; iii) las expectativas de inflación; iv) la información disponible sobre el crecimiento de la economía; v) los indicadores de confianza de productores y consumidores; vi) el desarrollo de la cartera del sistema financiero en moneda legal; vii) el comportamiento de las tasas de interés del mercado en respuesta a la tasa de referencia del Banco; viii) la evolución reciente de la tasa de cambio y su efecto sobre la inflación y los sectores productivos; ix) el comportamiento de los títulos de deuda pública, y x) los datos de crecimiento de la economía mundial.

Los principales puntos de análisis entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: i) las proyecciones de inflación para 2010 y 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 para 2010 y 2011, que sugieren un crecimiento similar al observado en 2010; v) el aumento de la confianza de los consumidores y el comportamiento 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) la caída en las expectativas de inflación; ix) el comportamiento reciente de los flujos de capital; x) el comportamiento de los títulos de deuda pública, que muestran valorización en todos los tramos; xi) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación en un contexto de una economía recuperándose y una inflación que se sitúa en la mitad inferior del rango meta de largo plazo, y xii) la necesidad de mantener la credibilidad de la autoridad monetaria y anclar las expectativas de inflación alrededor de la meta de largo plazo.

La Junta Directiva destacó los siguientes aspectos sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: i) la inflación anual al consumidor en agosto fue de 2,28%, inferior a lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco de la República; ii) los indicadores de inflación básica siguen mostrando niveles bajos y estables; iii) las expectativas de inflación se mantienen en niveles bajos, y iv) el resultado de la inflación en el último mes está en línea con las proyecciones

realizadas por el equipo técnico que muestran, con un alto grado de confianza, que la inflación se situará en la mitad inferior del rango meta de largo plazo en 2010 y 2011.

La Junta resaltó que la información recibida indica que la economía colombiana está creciendo al ritmo previsto un par de meses atrás sin generar presiones inflacionarias. La economía sigue jalonada por la confianza de los consumidores, los altos términos de intercambio, el fortalecimiento de la inversión de las empresas y la recuperación de la cartera del sistema financiero.

En Europa y los Estados Unidos las perspectivas de crecimiento en el corto plazo siguen siendo modestas. En contraste, Asia y América Latina muestran mejores ritmos y perspectivas de crecimiento.

La Junta considera que la política monetaria expansiva adoptada contribuye al crecimiento de la economía sin poner en riesgo el cumplimiento de las metas de inflación.

3. *DECISIÓN DE POLÍTICA*

La Junta Directiva acordó mantener inalterada la tasa de intervención del Banco de la República, que seguirá en 3%.

Minutas publicadas en Bogotá D.C., el 12 de noviembre de 2010.

COMUNICADOS DE PRENSA



11 de octubre de 2010

INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA EN EL MERCADO CAMBIARIO

El Banco de la República informa que en el mes de septiembre de 2010 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por US\$240 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras netas de divisas por US\$1.840 millones.

En septiembre de 2010 el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar septiembre el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1,5 billones.



29 de octubre de 2010

**BANCO DE LA REPÚBLICA MANTIENE INALTERADA
SU TASA DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN**

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy mantuvo inalterada su tasa de interés de intervención. De esta forma, la tasa base para las subastas de expansión continuará en 3%. La decisión se tomó teniendo en cuenta lo siguiente:

- La inflación anual al consumidor en septiembre fue de 2,28%, dato inferior a lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco de la República. Este resultado está en línea con las proyecciones realizadas por el equipo técnico, que muestra, con un alto grado de confianza, que la inflación al finalizar 2010 se situará en la mitad inferior del rango meta de largo plazo (3% +/- 1 pp).

-
- Los indicadores de inflación básica (aquella que excluye los precios de los productos más volátiles como los alimentos) se mantuvieron bajos y estables, al igual que las expectativas de inflación.
 - La información de la economía colombiana recibida en las últimas semanas muestra fortalecimiento en algunos indicadores y sugiere que está creciendo al ritmo previsto un par de meses atrás. El dinamismo sigue siendo impulsado por la confianza de los consumidores, los altos términos de intercambio, el fortalecimiento de la inversión de las empresas y la recuperación de la cartera del sistema financiero. Para 2011 se espera un crecimiento similar al observado en 2010, cercano al 4,5%.
 - Las tasas de interés nominales del sistema financiero han continuado bajando recientemente. En particular, la tasa de interés promedio de los préstamos bancarios se ha reducido en 41 pb en el último mes. En Europa y los Estados Unidos las perspectivas de crecimiento en el corto plazo siguen siendo modestas. En contraste, Asia y América Latina muestran mejores ritmos y perspectivas de crecimiento. Los precios internacionales de los productos básicos más relevantes para Colombia no han cambiado mucho recientemente y se mantienen en niveles históricamente altos.
 - La Junta Directiva considera que la postura de la política monetaria ha contribuido al crecimiento de la economía sin comprometer el logro de la meta de inflación.
 - La intervención cambiaria por medio de compras diarias iniciada el 15 de septiembre ha sido exitosa en revertir la tendencia revaluacionista del peso. En el primer mes después de su anuncio, la moneda mantuvo su valor nominal, al tiempo que las monedas de otros países emergentes y desarrollados se apreciaron. Posteriormente, el peso se ha depreciado a la par con las otras monedas, pero en mayor magnitud. Todo esto a pesar de que la intervención en Colombia ha sido significativamente menor a la de otros países.

La Junta Directiva decidió extender la intervención del Banco en el mercado cambiario y reforzar sus mecanismos de intervención:

- La Junta decidió aumentar su programa de compras de reservas internacionales. Para ello efectuará compras diarias de al menos US\$20 millones hasta al menos el 15 de marzo de 2011. Anteriormente, el programa de compras diarias se extendía hasta al menos el 15 de enero de 2011.

-
- La Junta fortaleció sus instrumentos de intervención cambiaria mediante la vinculación del Banco a la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia S. A., desde el 14 de octubre de 2010, lo cual amplía las modalidades disponibles para comprar dólares en el mercado.

Por último, la Junta destaca las medidas del Gobierno Nacional encaminadas a contrarrestar la tendencia al fortalecimiento del peso y su compromiso con la reducción del déficit fiscal, lo cual es un paso fundamental para ampliar las posibilidades de intervención esterilizada del Banco en el mercado cambiario.

La Junta Directiva seguirá haciendo un cuidadoso seguimiento de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación y del crecimiento, y reitera que la política monetaria futura dependerá de la nueva información disponible.