

II
ACTUALIDAD

MINUTAS DE LA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DEL 27 DE MAYO DE 2010

El 27 de mayo 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, Óscar Iván Zuluaga, 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 abril se situó en 1,98%, 14 pb más que en marzo. La inflación mensual fue de 0,46% y todos los indicadores de inflación anual básica disminuyeron.

La variación anual de los precios de los alimentos pasó de 0,34% en marzo a 0,93% en abril debido al aumento de los alimentos perecederos. El incremento anual de precios de los bienes regulados pasó de 3,4% en marzo a 3,9% en abril. Esto como consecuencia de los ajustes que se hicieron en combustibles y energía.

La variación anual de los precios de los bienes no transables sin alimentos ni regulados fue de 3,9% en abril, frente a 3,8% en marzo.

El aumento anual de precios de bienes transables sin alimentos ni regulados cayó de 0,3% en marzo a -0,3% en abril. Esta tasa es la más baja desde que se llevan registros para ese indicador.

Con datos preliminares al 19 de mayo, las expectativas de inflación derivadas de las negociaciones de deuda pública para 1, 5 y 10 años disminuyeron, situándose en 1,87%, 3,56% y 4,09%, respectivamente.

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

En abril, la inflación anual de los precios al productor (IPP) fue de 0,3%, 45 pb mayor que la de marzo. El IPP aumentó principalmente por los precios de los bienes importados.

b. Crecimiento

Los indicadores disponibles muestran que la recuperación del consumo se está dando a un ritmo más rápido que el previsto, sobre todo en el caso de los bienes durables. Los indicadores asociados a la formación bruta de capital fijo diferentes de obras civiles y construcción, todavía muestran crecimientos anuales negativos.

Algunos indicadores relevantes son los siguientes:

- * El índice de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo, con datos a abril sigue mostrando una mejoría en las expectativas de los hogares sobre la situación económica en el corto y mediano plazo.

-
- Las ventas del comercio medidas por el DANE terminaron el trimestre con un crecimiento superior al observado en los últimos dos años. La alta correlación del crecimiento de las ventas del comercio con el consumo interno de los hogares permite confiar en una aceleración de este tipo de gasto durante el primer trimestre de 2010.
 - La variación anual del índice de producción industrial fue de 6,4%, registro similar al esperado por el equipo técnico del Banco.
 - La demanda de energía total regulada y no regulada, sin incluir exportaciones, creció 4,6% en términos anuales en abril, lo que se suma a un crecimiento de 5,1% anual en el promedio del primer trimestre.
 - Las ventas totales de la industria según el DANE crecieron 3,2% anualmente en el primer trimestre.

Las exportaciones totales del mes de marzo registraron un aumento anual de 19,4%, y en año corrido 19,1%. Las mineras crecieron 33%, las agropecuarias 25% y las industriales 9,4%, con respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, al descontar de las exportaciones del sector industrial los productos principales como café, ferroníquel, derivados del petróleo y oro, se observa una caída anual de 8,1%.

Los principales productos de exportación (café, carbón, ferroníquel, petróleo y derivados, los cuales representaron en el mes de marzo el 57% del total de las ventas externas), presentaron un crecimiento anual de 39,8% en dólares y una disminución de 5,8% en volúmenes.

Por país de destino, la mayor demanda de nuestras exportaciones totales es la de Estados Unidos, que representó el 44% del total de las ventas en el mes de marzo. Venezuela disminuyó su participación al pasar de 18,2% en marzo de 2009 a 4,7% en el mismo mes de este año. Los otros destinos (excepto la Unión Europea) han ganado participación en el total exportado por Colombia. En particular, las mayores ventas a Asia, las cuales pasaron de representar el 5,6% en marzo del año anterior al 12,2% en marzo de 2010. Las mayores ventas registradas a los Estados Unidos, India y China obedecen principalmente al aumento de las exportaciones de petróleo y sus derivados, de carbón y de oro.

Las menores exportaciones del sector industrial sin principales productos se explican por la caída de las ventas a Venezuela, que en marzo disminuyeron 68% anual. Estas ventas aumentaron en términos anuales hacia los otros destinos: las dirigidas a los Estados Unidos lo hicieron en 46% y al resto de países en 36%.

En marzo, el valor en dólares de las importaciones totales (CIF) creció 24,7% con respecto al observado en el mismo mes del año anterior y 19% en relación al registrado en febrero de 2010. El aumento de las importaciones se originó por las mayores compras de bienes de consumo, particularmente de bienes duraderos (31,4% anual) y las de bienes intermedios (29% anual). Las importaciones de bienes de capital crecieron 16,5% anual.

En el trimestre móvil terminado en marzo, la tasa de desempleo (TD) nacional se ubicó en 13% y la de 13 áreas en 13,7%.

c. Contexto externo

Los diferentes indicadores de actividad real en los Estados Unidos y en países emergentes de Asia y América Latina confirman que la economía mundial sigue recuperándose.

Los mercados financieros mundiales presentaron un aumento importante en los niveles de incertidumbre y volatilidad debido a los crecientes problemas de la deuda soberana en varios países europeos. Esta situación llevó a un aumento en la percepción de riesgo global, a pesar de las medidas de apoyo adoptadas por la Unión Europea y el FMI a los países más endeudados (PIIGS) por 750 mil millones de euros. En ese entorno, se han presentado fuertes caídas en los mercados bursátiles en los países desarrollados, especialmente en Europa, y el euro continúa depreciándose frente al dólar y otras monedas (con cifras al viernes 21 de mayo).

Pese a lo anterior, las economías de Latinoamérica no han resultado afectadas de manera importante por la turbulencia financiera. Las primas de riesgo soberano presentaron aumentos pequeños comparados con episodios de crisis anteriores. Las monedas de la mayoría de países se depreciaron en el último mes, siendo mucho más fuerte esta tendencia en Brasil y México. En estos últimos, la depreciación del último mes fue de alrededor de 7%, mientras que en Colombia ha sido de alrededor del 2%.

El impacto principal de la crisis europea se ha visto en los precios de los productos básicos, en particular en el petróleo. De mantenerse esta tendencia, perjudicaría especialmente a países exportadores de materias primas, al afectar sus términos de intercambio y, por esta vía, al PIB. Sin embargo, todavía es prematuro hablar sobre cuál será el impacto a la economía global por la crisis en Europa.

d. Variables financieras

El M3 y los pasivos sujetos a encaje, que en lo corrido del año hasta abril habían registrado un crecimiento anual estable cercano a 7%, se aceleraron en la primera semana de mayo a tasas algo superiores a 9%. Este comportamiento, de carácter transitorio, se explicó por menores depósitos del Gobierno en el Banco.

En abril y la primera semana de mayo de 2010, el crecimiento anual de la cartera bruta total (M/N) se estabilizó en una tasa cercana a 5%. Por modalidades, la desaceleración de la cartera comercial ha sido compensada con los mayores ritmos de aumentos en la cartera hipotecaria y de consumo. Aunque en lo corrido del año el saldo de la cartera comercial ha estado relativamente estable, cuando se le suman los bonos emitidos por el sector real su comportamiento es más favorable. En abril este agregado de crédito llegó a \$101,6 b, cifra mayor en \$683 mm a la observada un mes atrás y superior en \$2 b a la registrada el pasado diciembre.

En materia de desembolsos, los destinados a cartera comercial se aceleraron en el margen (entre abril y mediados de mayo), pero sus niveles son similares a los registrados un año atrás. Los desembolsos de créditos para los hogares (consumo e hipotecarios) continúan con fuertes aumentos tanto en el margen como en términos anuales.

Luego de la reducción de la tasa de referencia del Banco de la República en 50 pb, las tasas pasivas descendieron y las activas tuvieron un comportamiento mixto. Las tasas de consumo, que también habían presentado un descenso en abril, cayeron 28 pb en la primera semana de mayo. En este último periodo, las tasas de interés comerciales de tesorería y preferenciales descendieron 54 pb y 26 pb, respectivamente. Por su parte, las de crédito de vivienda, tanto para construcción como para adquisición se incrementaron.

En materia de precios de activos, similar a lo ocurrido en otros países de la región, el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC), que alcanzó su máximo histórico a inicios de mayo, presentó una leve desvalorización a raíz de la crisis en la Unión Europea. En el caso de renta fija, el impacto negativo ha sido muy bajo.

Entre el 30 de abril y el 24 de mayo, las tasas de los títulos de deuda pública registraron variaciones negativas de 59 pb, 36 pb y 13 pb en los tramos corto, medio y largo, respectivamente.

2. *DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA*

En desarrollo de la discusión se resaltaron los siguientes puntos: i) el resultado de la inflación a abril, que se ubicó dentro de las proyecciones realizadas por el equipo técnico del Banco de la República; ii) la variación anual de los bienes transables sin alimentos ni regulados que volvió a descender, reforzando la tendencia que se viene registrando desde agosto de 2009; iii) la nueva caída en los indicadores de inflación básica y en las expectativas de inflación; iv) la recuperación de la economía durante el primer trimestre, más rápida de la esperada; v) las mejoras en las expectativas de los empresarios y consumidores; vi) el crecimiento estable de los agregados monetarios; vii) el crecimiento de la cartera del sistema financiero en moneda legal en niveles similares al aumento estimado del PIB nominal para 2010; viii) el comportamiento reciente de los precios de los activos; ix) el comportamiento de las tasas de interés del mercado en respuesta a la reducción de la tasa de referencia del Banco; x) el efecto de la tasa de cambio sobre la inflación y el crecimiento del producto de los sectores transables; xi) las tasas de interés de los títulos de deuda pública, que mostraron una caída en el mes, y xii) la recuperación de la economía mundial y la fuerte incertidumbre generada por la crisis de algunos países europeos.

Los principales puntos de análisis entre los miembros de la Junta se centraron en los siguientes aspectos: i) las proyecciones de inflación para el 2010 y 2011 ; ii) la reducción en la variación de los precios de los bienes transables debido a la apreciación del peso frente al dólar; iii) el efecto rezagado de las medidas de política monetaria sobre la producción y los precios; iv) las proyecciones de crecimiento de la economía para 2010,

que sugieren una recuperación más rápida de lo previsto; v) la dinámica reciente en la cartera del sistema financiero y de los precios de los activos; vi) la caída en las expectativas de inflación; vii) el balance de riesgos entre crecimiento e inflación en un contexto de una economía recuperándose y una inflación que se ubica levemente por debajo del rango meta de largo plazo; viii) la incertidumbre generada por la crisis europea en la economía mundial, y ix) 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 lo siguiente sobre el comportamiento de la inflación durante el mes: i) la inflación anual al consumidor en abril fue de 1,98%, ligeramente mayor que en marzo (14 pb), pero dentro de las proyecciones realizadas por el equipo técnico del Banco de la República; ii) los indicadores de inflación básica continuaron disminuyendo y están en la parte baja del rango meta de inflación de largo plazo fijado por la Junta; iii) las expectativas de inflación siguieron cayendo, 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 dentro del rango meta de largo plazo en 2010 y 2011.

La información recibida en las últimas semanas indica que la economía se viene recuperando más rápidamente de lo esperado, sin generar presiones inflacionarias. Factores tales como las mejoras en la confianza de los agentes y el dinamismo de varios indicadores líderes, confirman el mayor crecimiento.

La recuperación de la economía mundial se ha visto afectada por la crisis de la deuda pública en Grecia y su posible contagio a otros países europeos. Los efectos de estas crisis aún son inciertos. Se destaca, sin embargo, que Asia, Estados Unidos y las economías de América Latina muestran una recuperación cada vez más fuerte.

La Junta considera que la política monetaria expansiva adoptada, incluyendo la reciente disminución de 50 pb en su tasa de referencia, contribuye al crecimiento de la economía en un ambiente caracterizado por un sistema financiero saludable.

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 11 de junio de 2010.

COMUNICADOS DE PRENSA



7 de mayo de 2010

**EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL APROBÓ
FORMALMENTE LÍNEA DE CRÉDITO FLEXIBLE PARA COLOMBIA**

El Ministerio de Hacienda y el Banco de la República informan que el día de hoy el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó formalmente la solicitud de Colombia de una línea de crédito flexible (LCF), por un año, por un monto aproximado de US\$3.500 millones (DEG 2.322 millones, o 300% de la cuota de Colombia en el FMI).

Si bien las perspectivas de la economía mundial y de la colombiana son favorables para 2010, existen elementos de incertidumbre. El retiro de los programas de estímulo fiscal y monetario en economías desarrolladas, la fragilidad del sistema financiero en algunos países y las dificultades fiscales

y de financiamiento del sector público que enfrentan algunos gobiernos, podrían afectar el vigor de la recuperación económica.

La renovación de la LCF por el monto solicitado contribuye a afianzar la confianza de los inversionistas respecto a la solidez de la economía colombiana. Así mismo, facilita que el país mantenga el acceso a los mercados de capital internacionales en condiciones favorables.

La LCF fue creada por el FMI para apoyar a países que se caracterizan por tener un sólido marco institucional de política económica, por contar con fundamentos económicos fuertes y por tener un historial de políticas correctivas oportunas, con el compromiso de continuar registrando este comportamiento en el futuro. El acceso a los recursos de la LCF no está sujeto a ninguna condicionalidad por parte del FMI y la línea podrá ser usada de manera contingente. Considerando su carácter precautorio, las autoridades no tienen intención de utilizarla, a menos que las condiciones externas así lo requieran.



10 de mayo de 2010

**SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS
DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA**

1. Inflación

En su presentación, el Gerente General resaltó que la inflación al consumidor continuó descendiendo en el primer trimestre, contrario a lo que esperaban el equipo técnico del Banco y los analistas. El resultado de marzo fue 1,84%, el nivel más bajo desde hace varias décadas.

Aunque, tal y como se anticipaba, el fenómeno de El Niño ejerció algunas presiones alcistas sobre los alimentos, sus efectos tendieron a ser menores que los previstos, como consecuencia de la caída de las exportaciones de alimentos a Venezuela y de la apreciación del peso. Esto último ha llevado

a una disminución importante en la variación anual de los precios de los bienes que se comercializan internacionalmente. A esta coyuntura se suma la existencia de importantes excesos en la capacidad productiva del país y un descenso en las expectativas de inflación, factores que mantuvieron bajo control las presiones sobre los precios internos, en especial de los llamados bienes no transables.

Las proyecciones de inflación han sido revisadas a la baja frente a lo presentado un trimestre atrás. En la actualidad se esperan aumentos en la inflación en el segundo y tercer trimestre de 2010, inferiores a los proyectados en informes anteriores, y para fin de año se prevé una inflación cercana al punto medio del rango meta, el cual fue definido por la Junta Directiva entre 2% y 4%. Para 2011 se proyecta una senda de inflación descendente. Los principales riesgos de que la inflación termine por encima de estos pronósticos se encuentran en un crecimiento de la economía significativamente mayor al proyectado, y en unos incrementos fuertes en los precios de los productos básicos nacionales o importados. En contraste, si la economía crece menos de lo proyectado, es de esperar que, en el marco de expectativas de inflación controladas, la inflación sea menor a la que se espera en la actualidad.

2. Crecimiento económico

En la segunda parte de su presentación, el doctor Uribe señaló que el crecimiento en Colombia comenzó a recuperarse en la segunda mitad de 2009, gracias a un mejor entorno internacional y a los estímulos monetarios y fiscales. Esto permitió una expansión de 0,4% del producto interno bruto en todo el año que, aunque baja, se compara favorablemente con los resultados de un gran número de países que resultaron más afectados por la crisis mundial.

En lo corrido de 2010 las condiciones favorables se han mantenido y el crecimiento se ha venido acelerando, como lo sugieren diversos indicadores. En efecto, la confianza del consumidor ha mejorado y el comportamiento de las ventas del comercio al por menor y de las importaciones sugieren recuperación en el consumo de los hogares. A esto se suma un gasto público y una inversión en obras civiles todavía dinámicas.

Para el resto del año la economía colombiana muy probablemente seguirá recuperándose, impulsada, en especial, por el mayor dinamismo

de la demanda interna. Por ramas de actividad económica, el principal impulso provendría de la minería, el comercio y la industria. El equipo técnico del Banco ha mantenido el rango de pronóstico de crecimiento para 2010 entre 2% y 4%. Para 2011 se espera un crecimiento mayor que en 2010. Los principales riesgos de que el crecimiento se sitúe por debajo de lo pronosticado están en la evolución de la economía internacional. Por el contrario, mayores precios de los bienes exportados, una demanda externa más alta que la proyectada actualmente, o mejoras más sostenidas en las expectativas de consumidores y productores, pueden llevar a que el crecimiento económico se sitúe en la parte alta del rango de pronóstico.

3. Conclusiones

En conclusión, la inflación en lo que va corrido del año ha sido menor que la esperada anteriormente. En consecuencia, los pronósticos de inflación han sido revisados a la baja para 2010 y 2011.

Por su parte, los datos de actividad económica sugieren un crecimiento más fuerte que el previsto inicialmente. De esta manera, los pronósticos de crecimiento han sido revisados al alza y se espera que en 2011 la economía crezca más que en 2010. No obstante, el Gerente General enfatizó que todo pronóstico está sujeto a incertidumbre.

Por último, el doctor Uribe recordó que, teniendo en cuenta los pronósticos de inflación y crecimiento, la Junta Directiva del Banco de la República decidió bajar en medio punto porcentual la tasa de interés de intervención. La reducción de la tasa de interés impulsa el crecimiento del producto y el empleo sin comprometer el logro de las metas de inflación en 2010 y 2011.



11 de mayo de 2010

**INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA
EN EL MERCADO CAMBIARIO**

El Banco de la República informa que en el mes de abril de 2010 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa, por US\$400 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras netas de divisas por US\$800 millones. En abril de 2010 el Banco efectuó ventas definitivas de TES B por \$1,2 billones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado ventas definitivas de TES B por \$2 billones. Al finalizar abril, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1,6 billones.



27 de mayo de 2010

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

La Junta Directiva del Banco de la República, en 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 abril fue de 1,98%, ligeramente mayor que en marzo (14 pb), pero dentro de las proyecciones realizadas por el equipo técnico del Banco de la República.
- Los indicadores de inflación básica (aquella que excluye los precios de los productos más volátiles como los alimentos) continuaron

disminuyendo y están en la parte baja del rango meta de inflación de largo plazo fijado por la Junta (3% más o menos 1%). Las expectativas de inflación siguieron cayendo.

- 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 dentro del rango meta de largo plazo en 2010 y 2011.
- La información recibida en las últimas semanas indica que la economía se viene recuperando más rápidamente de lo esperado, sin generar presiones inflacionarias. Factores tales como las mejoras en la confianza de los agentes y el dinamismo de varios indicadores líderes, confirman el mayor crecimiento.
- La recuperación de la economía mundial se ha visto afectada por la crisis de la deuda pública en Grecia y su posible contagio a otros países europeos. Los efectos de estas crisis aún son inciertos. Se destaca, sin embargo, que Asia, Estados Unidos y las economías de América Latina muestran una recuperación cada vez más fuerte.
- La Junta considera que la política monetaria expansiva adoptada, incluyendo la reciente disminución de 50 pb en su tasa de referencia, contribuye al crecimiento de la economía en un ambiente caracterizado por un sistema financiero saludable.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo 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.