Anexo estadístico
Contenidos relacionados
Banco de la República anuncia meta de inflación para 2013 y reduce en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención

El 23 de Noviembre 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, Mauricio Cárdenas Santamaria, el Gerente General, José Darío Uribe, y los directores de dedicación exclusiva, Fernando Tenjo, Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, 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.

# 1. ANTECEDENTES

## a. Desarrollos recientes de la inflación

En octubre la inflación anual al consumidor se situó en 3,06%, cifra similar a la observada el mes anterior (3,08%). Para el año corrido a octubre, el aumento acumulado del IPC ha sido de 2,48%, significativamente menor al registrado en igual período de 2011 (3,15%), lo que sugiere una alta probabilidad en el cumplimiento de la meta de inflación este año.

El comportamiento de los grandes subgrupos del IPC durante octubre fue muy similar al del mes pasado. Dentro del IPC sin alimentos, la variación anual de los precios de la canasta de transables sin alimentos ni regulados en octubre estuvo cerca del 1,1%, nivel que se ha mantenido desde hace varios meses, consistente con la estabilidad del tipo de cambio. La variación anual del IPC de no transables sin alimentos ni regulados se mantuvo en 4,0%, con los arriendos, su principal componente, aumentando 7 pb frente al mes anterior y situándose en 4,9%. En el grupo de no transables, ítems como los servicios de educación y salud presentan ajustes anuales superiores al 4,0% desde comienzos de año, los cuales han sido compensados por los menores aumentos en los precios de otros servicios relacionados con la diversión, cultura y esparcimiento y otros servicios.

Respecto a los regulados, los precios de esta canasta aumentaron en octubre 3,3% frente a los registrados en el mismo mes del año pasado, dato similar al de septiembre. Los combustibles volvieron a ejercer una presión alcista (aumentando 120 pb a 4,4%), pero los servicios públicos tuvieron un comportamiento opuesto (descendieron 62 pb a 2,0%), debido a las rebajas en las tarifas de energía eléctrica que compensaron parcialmente las alzas del mes anterior.

El IPC de alimentos aumentó 3,6% frente a lo registrado en el mismo mes del año pasado. El descenso de los precios internacionales de varios alimentos como los del café, azúcar y algunas oleaginosas y cereales habría permitido la moderación en los ajustes de precios internos de los alimentos procesados, cuya variación anual pasó de 4,3% a 3,7% entre septiembre y octubre. En octubre se observó menor caída de la variación anual del IPC de alimentos perecederos (de -2,4% a -0,6%). Las comidas fuera del hogar presentaron un ajuste superior al 5,0%, similar al de meses anteriores.

La inflación básica tampoco presentó cambios de importancia en este último mes. Para el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco de la República se observó un registro de 3,11%, levemente inferior al de septiembre (3,16%). Desde noviembre del año pasado esta variable ha presentado pocos cambios, oscilando en un rango entre 3,0% y 3,2%.

La variación anual del IPP total en octubre fue de -1,1%, registro inferior al de septiembre. El IPP importado continuó en terreno negativo gracias a la estabilidad de la tasa de cambio y los descensos en varios precios de las materias primas. La variación anual del IPP de bienes producidos y consumidos en el país se redujo de 0,6% en septiembre a -0,5% en octubre. Dicha situación permite vislumbrar menores presiones sobre la inflación hacia los próximos meses.

En lo que respecta a las expectativas de inflación, según la encuesta mensual efectuada a los analistas de las entidades financieras, la inflación esperada a diciembre de este año es de 3,0% y a doce meses de 3,2%, sin cambios respecto al mes pasado.

## b. Crecimiento

En septiembre se observaron señales mixtas sobre el desempeño de la actividad económica. Indicadores como los de ventas al por menor sin vehículos mostraron una aceleración importante, mientras que la producción industrial continuó en retroceso tal como se había previsto. A esto se suma la contracción no anticipada de las

importaciones de bienes de capital y el menor crecimiento de las exportaciones.

Por otro lado, el índice de confianza del consumidor de Fedesarrollo con cifras a octubre se mantuvo en niveles similares a los observados en septiembre y por encima del dato de octubre del año pasado y de su promedio calculado desde el año 2001, lo cual sugiere que el consumo de los hogares mantiene un dinamismo similar al de su promedio histórico (4%). Aun así, lo más probable es que el crecimiento anual en este periodo haya sido inferior al observado en la primera mitad del año, en parte por una alta base de comparación.

Adicionalmente, la encuesta regional mensual que realiza el Banco de la República muestra que el componente tendencial de las expectativas de ventas a un horizonte de 12 meses aumentó entre julio y septiembre, después de haber caído en la primera mitad del año. Las expectativas de generación de empleo de la misma encuesta muestran un comportamiento similar.

Por el lado de la inversión privada, si bien la información es escasa, los resultados de las importaciones de bienes de capital a septiembre sugieren un comportamiento menos dinámico para este agregado que el proyectado anteriormente. Estas compras cayeron 24,2% frente al mismo mes del año anterior. Excluyendo aviones, la caída fue de 15,2%. Se destaca la disminución en las compras de maquinaria industrial, que cayeron 26% anual frente al mismo mes del año anterior, hecho que contrasta con las tasas positivas de los meses de julio y agosto (20% en promedio).

En el mes de septiembre las exportaciones totales en dólares crecieron 4,9% frente al mismo mes del año pasado (6,1% si se incluyen las re-exportaciones de aviones). Las ventas externas continuaron lideradas por las de petróleo, mientras que las de carbón volvieron a caer y las industriales se mantienen estancadas. Por su parte, las exportaciones de origen agrícola presentaron una caída de 7,7% frente al mismo mes del año anterior, dado el menor valor exportado de café y banano. Si bien el crecimiento anual de las ventas externas totales en este mes fue mayor al obtenido en agosto, las tasas anuales de crecimiento de los últimos meses son inferiores a las observadas en la primera mitad del año.

Dentro de los indicadores por el lado de la oferta, se destaca que la producción industrial sin trilla de café, según el DANE, registró una variación anual en septiembre de -1,3%. Los indicadores de confianza, pedidos, existencias y expectativas de la encuesta de Fedesarrollo para la industria de septiembre, junto con la demanda de energía del sector para octubre, sugieren que la contracción de la producción industrial se prolongará.

Las últimas cifras de los sectores agrícola y minero son positivas. Según la federación de cafeteros la producción de café habría crecido en el tercer trimestre a una tasa anual un poco superior al 20%. Así mismo, la producción de petróleo en septiembre y octubre registró un repunte significativo, después de los pobres resultados de los cuatro meses anteriores atribuidos a choques de oferta.

En conclusión, el crecimiento de la economía colombiana se ha desacelerado a partir de tasas observadas por encima de sus niveles de tendencia en el segundo semestre de 2011. Luego de un crecimiento anual de 4,8% en la primera mitad de 2012, los indicadores recientes de actividad sugieren una moderación en el crecimiento un poco mayor a la esperada. La debilidad de la economía mundial y el descenso en la demanda interna se han visto reflejados en el menor crecimiento de las exportaciones y la contracción de la producción industrial. El rango de pronóstico del crecimiento del PIB para 2012 está entre 3,7% y 4,9%, con 4,3% como la cifra más probable. Para 2013 se espera un crecimiento cercano al crecimiento de la capacidad productiva.

## c. Variables Financieras

En octubre continuó la moderación del crédito bancario (M/N y M/E) como ha sido característico a lo largo del año. Su tasa anual de crecimiento fue de 15,3%, menor en 43 pb y 221 pb frente a la observada el mes anterior y en junio, respectivamente.

El crecimiento anual de la cartera comercial en moneda nacional pasó de 16,9% en junio a 14,2% en octubre, mientras el componente en moneda extranjera lo hacia en el mismo mes en 6,2%. Tendencia similar presentó la cartera de consumo, con tasas de crecimiento de 22,2%, y 18,9% en los meses ya mencionados. Por su parte, la desaceleración de la cartera hipotecaria ha sido menos acentuada con tasas de variación de 16,4%, y 15,6% en igual periodo.

Las tasas de interés real (descontando el IPC sin alimentos) para los desembolsos de octubre de créditos de consumo, hipotecario, comercial ordinario y preferencial, en su orden, se ubicaron en 15,6%, 9,9%, 9,0% y 5,6%, niveles menores a sus promedios respectivos calculados desde 2000.  De otra parte, las tasas de interés reales para créditos otorgados con tarjeta y para la modalidad de tesorería se ubicaron en 26,5%, y 5,3%, tasas mayores a sus promedios calculados desde 2000.

## d. Contexto Externo

En términos generales la actividad global ha evolucionado en línea con lo esperado en los pasados informes sobre inflación. La incertidumbre internacional se mantiene por cuenta de los riesgos de una profundización de la crisis en Europa y de una posible contracción en Estados Unidos en 2013 atribuida al “abismo fiscal”. La última información disponible apunta a una menor probabilidad de una desaceleración de la economía china.

En la Zona Euro, durante el tercer trimestre el PIB se contrajo nuevamente. La información disponible para el cuarto trimestre del año (índices de gestión de compras, índices de confianza, etc.), indica que la contracción de la actividad económica muy probablemente continúa en el cuarto trimestre. Cabe resaltar que la situación de los países de la periferia estaría restando nuevamente dinamismo a Alemania y Francia, donde se espera una desaceleración para el último trimestre del año.

En los Estados Unidos, la expansión ha seguido a un ritmo modesto, como lo evidencia el comportamiento de las ventas al por menor, las exportaciones y la actividad industrial. No obstante, cabe resaltar que el mercado inmobiliario ha continuado recuperándose y para los próximos trimestres se espera que siga aportando de forma positiva al crecimiento, aunque todavía desde un nivel bajo.

Para el caso de América Latina, los indicadores de actividad real muestran un crecimiento bajo de la economía brasilera, mientras que Chile y Perú continúan expandiéndose a un ritmo favorable. La economía mexicana se está desacelerando, la venezolana si bien creció, se espera una desaceleración importante en el próximo año.

Las monedas y la percepción de riesgo hacia las economías de la región, no han presentado cambios importantes en un entorno de estímulo monetario implementado por los países desarrollados.

Los precios internacionales del petróleo se han mantenido relativamente estables en las últimas semanas; sin embargo, las tensiones geopolíticas en Oriente Medio podrían incrementarlos nuevamente. Los precios de los alimentos, con excepción del trigo, han revertido el alza de mitad de año.

En Colombia, los términos de intercambio que habían descendido hacia mediados de año, volvieron a recuperarse en septiembre y octubre y se encuentran en niveles históricamente altos lo que es explicado por las elevadas cotizaciones del petróleo y por los menores ritmos de ajuste de los precios de bienes importados.

Las bajas presiones inflacionarias y brechas del producto negativas siguen permitiendo a los países desarrollados mantener una política monetaria expansiva. Las economías emergentes han presentado un mejor crecimiento económico aunque inferior a su potencial, con unas tasas de interés de referencia alrededor de la natural. Se espera que en 2013 esta situación continúe.

Hacia el futuro, los mayores riesgos continúan siendo una fuerte recesión en Europa, con impactos negativos y significativos sobre los términos de intercambio, la confianza y la demanda agregada de Colombia. También, la posibilidad de que se presente el llamado abismo fiscal en Estados Unidos sigue vigente, situación que podría tener efectos negativos importantes.

# 2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

A efectos de la discusión, la Junta Directiva consideró los siguientes elementos:

(i) La incertidumbre internacional se mantiene. Algunos indicadores económicos internacionales han mejorado un poco. La debilidad de un buen número de economías industrializadas y la inexistencia de presiones inflacionarias permiten esperar que las tasas de interés externas se mantengan bajas por un período prolongado.

(ii) El crecimiento colombiano se ha desacelerado a partir de tasas observadas por encima de sus niveles de tendencia en el segundo semestre de 2011. Luego de un crecimiento anual de 4,8% en la primera mitad de 2012, los indicadores recientes de actividad sugieren una moderación en el crecimiento un poco mayor a la esperada. La debilidad de la economía mundial y el descenso en la demanda interna se han visto reflejados en el menor crecimiento de las exportaciones y la contracción de la producción industrial. El rango de pronóstico del crecimiento del PIB para 2012 está entre 3,7% y 4,9%, con 4,3% como la cifra más probable.

(iii) Para 2013 se espera un crecimiento moderado pero sostenido de la demanda externa de productos colombianos, niveles estables de los precios internacionales y amplias condiciones de liquidez internacional. La inversión continuaría siendo impulsada por las obras civiles, por las menores tasas de interés y por la expansión de los proyectos minero-energéticos. De esta manera, se espera un crecimiento en 2013 cercano al crecimiento de la capacidad productiva.

(iv) El crecimiento del crédito continúa desacelerándose. Los índices de precios de la vivienda nueva y usada se encuentran en niveles históricamente altos.

(v) La inflación, el promedio de los indicadores de inflación básica y las expectativas se encuentran muy cerca al punto medio del rango meta (3%).

(vi) Los mayores riesgos sobre la actividad económica del país en 2013 continúan siendo una recesión significativa en Europa o la posibilidad de que se presente un fuerte recorte fiscal en los Estados Unidos.

Unos miembros propusieron reducir la tasa de interés de intervención a partir de varias consideraciones. Mientras que la inflación y sus expectativas se encuentran en la meta de largo plazo, los indicadores de industria, importaciones de bienes de capital y las ventas de bienes durables sugieren que la economía se puede estar desacelerando más de lo esperado en relación a su nivel de crecimiento potencial. Adicionalmente, a pesar de que las reducciones de la tasa de interés de intervención parecen estar transmitiéndose adecuadamente al mercado, la percepción de riesgo de los agentes locales sigue siendo alta.
Otros miembros consideraron que debe mantenerse inalterada la tasa de interés de referencia teniendo en cuenta lo siguiente: Si bien el crecimiento de la demanda se ha reducido en lo corrido del año, esto ha ocurrido a partir de niveles insostenibles del crecimiento del gasto privado en el segundo semestre de 2011. No es evidente con la información disponible que el ajuste del gasto haya sido, o vaya en camino de ser, mayor que el requerido para mantener el producto y el empleo cerca de sus niveles sostenibles. Si bien el crédito se ha desacelerado, la financiación a empresas y hogares crece a buen ritmo, de manera coherente con un apropiado dinamismo de la demanda interna. Las tasas de interés reales, con excepción de las de tarjeta de crédito, son similares a las que tuvo el país en el primer semestre de 2010, y que mostraron ser expansivas. Tanto la inflación y sus expectativas, como las proyecciones de inflación para este año y el siguiente, se encuentran alrededor de 3%. Si bien se mantienen altos niveles de incertidumbre en la economía mundial, las noticias e indicadores internacionales disponibles en el último mes muestran unas perspectivas algo más favorables para 2013 que las que se tenía en la reunión de Junta anterior. Algo similar ocurrió con la confianza del consumidor y algunos otros indicadores. Consideraron, además, que su postura parte de un supuesto de importantes inversiones en construcción y obras civiles, así como de la existencia de términos de intercambio que sostienen niveles altos del ingreso nacional.

# 3. DECISIÓN DE POLÍTICA

De acuerdo con la evaluación del actual balance de riesgos, la Junta Directiva consideró apropiado reducir la tasa de interés de intervención a 4,5%. Con la información actual, este es el nivel de tasa de interés compatible con el crecimiento cercano a la capacidad productiva y el cumplimiento de la meta de inflación.

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 del comportamiento y proyecciones de la actividad económica e inflación en el país, de los mercados de activos y la situación internacional. Finalmente, reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.