Anexo estadístico
Contenidos relacionados
Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia en 3,25%

El 30 de Agosto de 2013 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 Santamaría, el Gerente General, José Darío Uribe Escobar y los Directores doctores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Enrique Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo. En las minutas se presenta un resumen de la situación inflacionaria y del crecimiento económico, y sus perspectivas, elaborada por el equipo técnico (sección 1) y se reseñan las principales discusiones y opciones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

1. SITUACION INFLACIONARIA Y DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

a. Desarrollos recientes de la inflación

En julio la inflación anual al consumidor fue 2,22%, 6 pb más que el registro del mes anterior. En los primeros siete meses, el cambio acumulado en el IPC ascendió a 1,77%, inferior a la variación acumulada en igual lapso de 2012 (1,98%).

La variación anual del IPC de alimentos en julio fue de 1,6%, 30 pb más respecto a junio. El aumento se concentró en la canasta de alimentos perecederos (4,0% frente a 2,4% en junio), cuya variación anual ha venido acelerándose desde una tasa negativa en febrero. Para los alimentos procesados, el cambio anual en los precios (0,06%) se mantuvo cercano a cero por tercer mes consecutivo después de haber descendido entre mediados del año pasado y comienzos del actual. En este caso, los descensos en los precios internacionales de productos como el trigo, el maíz y la soya habrían contrarrestado el efecto de la depreciación nominal reciente del peso. Por otra parte, en las comidas fuera del hogar la variación anual se mantuvo estable en 3,5%.

Dentro del IPC sin alimentos ni regulados, en julio se registraron aumentos en las variaciones anuales de transables y no transables. En el caso del primero, el aumento (a 1,3% desde 1,1% en junio) se suma a los observados en meses anteriores y estaría en parte relacionado con la depreciación del peso registrada en lo corrido del año. Respecto a los no transables, la variación anual (3,9%) significó un aumento de 12 pb frente al mes anterior. En el caso de arriendos, el ajuste anual aumentó 7 pb respecto a junio, situándose en 3,8%.

En julio se presentó un descenso significativo (de 61 pb) en la variación anual de la canasta de regulados (a 1,4%) después de tres meses consecutivos de crecimiento. Esta caída se concentró en las tarifas de energía principalmente y en menor medida en el transporte público. Según el DANE la energía eléctrica tuvo un descenso mensual de 5,5%.

El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco de la República, se situó en 2,54% en julio, valor similar al del mes anterior (2,52%). Este indicador ha mostrado una gran estabilidad en torno a 2,5% desde febrero de este año.

La variación anual del IPP se mantuvo en terreno negativo en julio (-0,03%), aunque con una tendencia ascendente que inició en abril. Tanto el componente local como el importado aumentaron frente al mes pasado (19 pb en ambos casos).

Las expectativas de inflación no registraron cambios importantes en el último mes. Según la encuesta mensual del Banco a los analistas del mercado financiero, la inflación esperada a diciembre de este año se mantuvo en 2,6% mientras que la de 12 meses se volvió a situar en 3,1%.

Por su parte, las expectativas de inflación derivadas de la curva de rendimiento de los TES a horizontes de 2, 3 y 5 años, se mantienen entre 2,4% y 3,0%, niveles similares a los observados en junio.

b. Crecimiento

La última información sugiere que el consumo de los hogares se habría expandido a una mayor tasa durante el segundo trimestre que en el primero. Tanto los buenos niveles en el indicador de confianza de los consumidores, que entre abril y junio se situó en niveles similares a los registrados a finales de 2011 y por encima del nivel promedio para 2012, como la mejor dinámica del comercio justifican este pronóstico. En referencia a este último, según la información más reciente reportada por el DANE, en junio las ventas del comercio minorista aumentaron 4,1% anual frente al mismo mes de 2012. Para el total del segundo trimestre el índice de ventas del comercio creció anualmente 4,9%, cifra mayor que la registrada para el agregado de los primeros tres meses de 2013 (0,8%). Otro indicador que sugiere la aceleración del consumo es el balance de ventas totales de la

Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República que se ubicó en niveles superiores al promedio del primer trimestre.

Para la inversión, las caídas en las importaciones de bienes de capital y en el balance de las expectativas de inversión de corto y mediano plazos de la EMEE siguen indicando que aquella distinta a la destinada a construcción de edificaciones y de obras civiles continuaría con un desempeño mediocre.

En lo referente a las exportaciones, durante el primer semestre del año las totales en dólares cayeron 4% respecto al mismo período del año anterior. Dicho comportamiento se explica, principalmente, por la disminución de 8% en las exportaciones de productos de origen minero, dada la caída de 29% en las de carbón y de 12,6% en las de oro. Las exportaciones de bienes agrícolas también cayeron, aunque en menor magnitud (-2%). Por su parte, las exportaciones de bienes industriales y otros registraron un crecimiento anual de 9%.

Durante el primer semestre de 2013, el valor total en dólares de las importaciones CIF cayó 1% anual, dadas las menores compras de materias primas (-2,7%) y de bienes de capital (-1,7%). Por su parte, las importaciones de bienes de consumo crecieron en el período 4,2%.

En lo que respecta a las distintas ramas de actividad económica, se sigue esperando que la industria continúe contrayéndose aunque de forma menos acentuada, mientras que la minería, la construcción, la agricultura y el comercio presentarían un buen comportamiento.

El índice de producción industrial sin trilla de café cayó en términos anuales 5,5% en junio. Con este dato, el segundo trimestre se contrajo 0,3% (luego de -6,6% en los tres primeros meses del año), mientras que el año corrido se ubicó en -3,4%.

En el sector de la construcción la información para el segundo trimestre sugiere que la expansión se mantendría. La producción de cemento mostró un crecimiento anual de 0,71% mientras que los despachos lo hicieron en 4,3%. Por su parte, aunque las licencias de construcción registraron una contracción en junio, el acumulado de doce meses continúa creciendo alrededor de 7,6%.

Por último, en el sector agropecuario, la recuperación de la producción de café, que creció alrededor de 40% anual en el segundo trimestre, así como la expansión registrada en el sacrificio de ganado (3,3%), permiten esperar que el sector registre una aceleración frente al primer trimestre.

Dado todo lo anterior, no se realizaron revisiones al rango de pronóstico de crecimiento del PIB para el segundo trimestre del equipo técnico expuesto en el anterior Informe sobre Inflación (entre 2,5% y 4,0%, con cifra más probable en 3,4%). Es importante resaltar nuevamente que los datos aún no publicados de obras civiles y de consumo público presentan una alta volatilidad por lo que se justifica un rango de pronóstico amplio.

Para el tercer trimestre de 2013 la información disponible es escasa pero podría sugerir que el consumo privado mantendría o incluso mejoraría el dinamismo alcanzado durante el segundo trimestre. Por un lado, en julio la confianza de los consumidores fue menor que la reportada para el mes de junio, aunque se ubicó por encima de los demás registros de lo corrido de 2013 y del promedio desde 2001. Al desagregar por componentes, se observó que la percepción sobre las condiciones económicas actuales de los hogares sigue en un nivel relativamente alto y que las expectativas de mediano y largo plazos de los consumidores siguen estables.

Por el lado de la oferta, los indicadores líderes, como los de pedidos y los de existencias de la encuesta de Fedesarrollo señalan alguna mejoría, mientras que las expectativas de producción de los industriales para los próximos tres meses (EOE) se mantuvieron en niveles similares a los de meses anteriores. La confianza de los empresarios de la manufactura también mostró una mejoría.

La demanda de energía total en julio aumentó 3,4% anualmente. La demanda de energía no regulada industrial, que está altamente correlacionada con la industria, creció 1,1% anualmente (frente -1,2% de junio), lo que podría sugerir que el crecimiento del sector se contraería en julio menos que en meses anteriores.

La producción de petróleo superó el millón de barriles diarios (1.002 Mbd) en julio, frente a los 974.000 del mes de junio. En lo corrido del año, la producción ha crecido 7,2%. De mantenerse este comportamiento favorable, esta sub-rama reportaría una aceleración frente a 2012.

Dado todo lo anterior, el equipo técnico mantiene el pronóstico de crecimiento para todo 2013 entre 3,0% y 4,5% con 4% como cifra más probable. Se espera que el crecimiento económico del país aumente a lo largo del año en la medida en que el gasto agregado reaccione a las medidas previas de política monetaria y a los programas que viene ejecutando el gobierno nacional.

c. Variables Financieras

El crédito bancario (M/N y M/E) en julio registró una tasa anual de crecimiento de 13,71%, ligeramente inferior al observado el mes pasado (14,05%). El crecimiento anual de la cartera en moneda nacional se desaceleró de 12,85% a 12,45% entre junio y julio mientras que la de moneda extranjera se aceleró pasando de 35,56% a 37,07% en el mismo periodo.

Por destinos, la cartera a los hogares se desaceleró, con una tasa anual a julio de 13,27%, inferior 44 pb al mes anterior. Esto se explicó principalmente por la moderación de la variación del crédito de consumo (de 13,66% en junio a 12,90% en julio) pues la cartera para compra de vivienda se aceleró con una tasa de crecimiento anual de 14,28% frente a 13,86% el mes pasado. En cuanto a la cartera hacia las empresas, la tasa de crecimiento anual disminuyó 27 pb entre junio (13,95%) y julio (13,70%).

En lo referente a las tasas de interés de los préstamos desembolsados por los establecimientos de crédito, desde el inicio los recortes en la tasa de política en julio de 2012, se han acumulado reducciones en las tasas de interés de 230 pb para los créditos hipotecarios; 209 pb para los de construcción y; 200 pb para los de consumo.

Los niveles de las tasas de interés reales a julio de los créditos de consumo, hipotecarios, preferenciales, comercial ordinario y comercial de tesorería se situaron por debajo de sus promedios históricos calculados desde 2000. Por el contrario, para los créditos otorgados con tarjeta de crédito la tasa real fue mayor a su promedio.

La magnitud del descenso de las tasas de interés reales ha sido inferior por efecto de la menor tasa de inflación, con rebajas durante el período de estímulo monetario de: 194 pb en créditos hipotecarios, 174 pb en créditos para construcción y 163 pb en créditos de consumo.

d. Contexto Externo

En el segundo trimestre del año, el crecimiento del PIB de la zona del euro estuvo por encima de lo esperado por el equipo técnico. El mayor dinamismo de Alemania y Francia, junto con un menor deterioro de la actividad real en las economías de la periferia, explican este resultado. Los indicadores de confianza de empresarios y consumidores, al igual que los índices de opinión en los sectores de manufacturas y servicios mantienen una tendencia favorable en lo corrido del tercer trimestre. De continuar este comportamiento, la recuperación de la actividad real debería proseguir en el segundo semestre del año. No obstante, el mercado laboral continúa débil y el crédito al sector privado se mantiene deprimido.

En los Estados Unidos, de acuerdo con la más reciente revisión metodológica de las cuentas nacionales, el crecimiento del PIB para 2011 y 2012 fue superior al previamente estimado. En contraste, las cifras para el primer trimestre de 2013 evidenciaron una expansión de la actividad real menor que la inicialmente estimada. Para el segundo trimestre se presentó un mejor crecimiento que debería mantenerse en la segunda mitad del año si los efectos del ajuste fiscal no lo impiden. La información parcial para el tercer trimestre muestra que la economía ha seguido expandiéndose a un ritmo modesto. Las ventas al por menor y la confianza de los consumidores mantienen una tendencia favorable. Aunque la producción industrial se encuentra prácticamente estancada, los indicadores de opinión del sector apuntan a una recuperación en los próximos meses.

Para el caso de las economías emergentes, con información al segundo trimestre, el crecimiento de los países de Asia fue modesto, con alguna desaceleración en Tailandia e Indonesia. Los datos de actividad económica para el tercer trimestre no muestran que el deterioro de la actividad económica en China haya continuado.

Por su parte, en América Latina el crecimiento estaría siendo un poco inferior al esperado. Las cifras del PIB para el segundo trimestre muestran una fuerte desaceleración en México y alguna moderación en Chile. Para el caso de Perú y Venezuela el crecimiento se aceleró, aunque en este último país continúa en un nivel muy bajo. Por último, en Brasil, la economía ha seguido expandiéndose, aunque a un ritmo moderado.

En relación con los precios internacionales de los bienes básicos, las tensiones geopolíticas de Medio Oriente y del Norte de África incrementaron las cotizaciones del petróleo, que se ubican en niveles superiores a los previstos por el equipo técnico. Para el caso de otros bienes exportados por Colombia, como el carbón y el café, se ha evidenciado una relativa estabilidad en las últimas semanas. El panorama es menos favorable para otros bienes básicos y minerales como el cobre, la plata y el oro, al igual que para algunos alimentos, en donde recientemente se han observado caídas. Es así como, gracias al comportamiento del precio del petróleo y el menor precio de los alimentos que el país importa, no se esperan reducciones adicionales en los términos de intercambio de Colombia a diferencia de lo que podría estar sucediendo en otros países de la región.

En cuanto a los mercados financieros, las expectativas sobre el desmonte gradual del programa de estímulo de la FED continúan afectando las economías emergentes. En las últimas semanas los precios de los activos financieros de este grupo de países mantuvieron una tendencia a la baja, en un entorno de salidas de capital y

de depreciaciones en sus tasas de cambio. La depreciación de la tasa de cambio ha sido mayor en aquellas economías emergentes con amplios déficits en la cuenta corriente financiados con deuda externa de corto plazo y con tasas de inflación elevadas. Por lo anterior, varios países emergentes han vendido reservas internacionales en cuantías importantes.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

(i) El crecimiento económico de las economías avanzadas en el segundo trimestre del año fue un poco mejor que el esperado. En contraste, la expansión de buena parte de las economías emergentes de Asia y América Latina ha sido menor a la prevista. El crecimiento agregado de los socios comerciales de Colombia probablemente será menor que el valor observado en 2012. Algo similar se espera para los términos de intercambio, salvo si la tendencia alcista reciente de los precios del petróleo se mantuviera por un período prolongado.

(ii) La volatilidad en los mercados financieros mundiales ha aumentado y ha afectado a algunas economías emergentes en particular. Las expectativas de una expansión monetaria menos amplia en los Estados Unidos incrementaron considerablemente las tasas de interés de los bonos soberanos, partiendo de niveles muy bajos. Las monedas de las economías emergentes se han devaluado frente al dólar, incluyendo el peso colombiano. Es posible que esta tendencia continúe y contribuya a un mejor desempeño de los sectores transables de la economía y, por ende, a un crecimiento más balanceado de la misma.

(iii) En el país, la nueva información de comercio exterior y de demanda interna sugieren un crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2013 mayor que en el primero. El consumo de los hogares y la inversión en obras civiles y edificaciones probablemente crecieron a una tasa algo mayor. Por el lado de la oferta, la aceleración del crecimiento se daría en la minería, la agricultura y el comercio, mientras que la industria se contraería nuevamente aunque de forma menos acentuada.

(iv) Con lo anterior, el equipo técnico mantuvo su pronóstico de crecimiento en el segundo trimestre en un rango de 2,5% a 4,0%, con 3,4% como cifra más probable. Para todo 2013 el intervalo se mantiene entre 3,0% y 4,5%, con 4,0% como dato más factible. Es de esperar que el crecimiento económico colombiano aumente a lo largo del año en la medida en que el gasto agregado reaccione a las medidas previas de política monetaria y a los programas que viene ejecutando el gobierno nacional. No obstante, los riesgos a la baja de estas proyecciones se han incrementado recientemente.

(v) Las tasas de crecimiento del crédito bancario se han estabilizado en niveles superiores al crecimiento del PIB nominal. En términos reales, las tasas de interés de las distintas modalidades del crédito se encuentran por debajo de sus promedios históricos (exceptuando la de las tarjetas de crédito). Las condiciones financieras generales, sin embargo, pueden haberse ajustado como resultado del encarecimiento del financiamiento externo.

(vi) En julio la inflación anual (2,2%) resultó algo menor a lo estimado por el equipo técnico y el promedio de inflaciones básicas se mantuvo relativamente estable en 2,5%. El promedio de las expectativas de inflación de los analistas y las calculadas a partir de las tasas de los títulos de deuda pública es similar a la meta de inflación de 3%.

La mayoría de los miembros consideró conveniente mantener la tasa de intervención en 3,25%, teniendo especialmente en cuenta los siguientes factores: (i) Hay información que sugiere una recuperación de la demanda agregada durante lo que resta del año, en gran parte debido a la actual postura expansionista de la política monetaria y a los programas que viene ejecutando el gobierno nacional. Así lo indica el comportamiento de variables de producción, como ventas al por menor y despachos de cemento; los resultados de las encuestas de expectativas de consumidores y empresarios; y los principales indicadores del mercado laboral; (ii) Las señales de la economía mundial son mixtas. Mientras las economías desarrolladas muestran signos de recuperación, el crecimiento de algunas economías emergentes ha sido menor que el esperado; (iii) Los niveles de los términos de intercambio para Colombia siguen siendo altos; (iv) El balance de riesgos debe tener en cuenta el efecto de una expansión monetaria adicional sobre la vulnerabilidad de la economía a choques negativos, en especial en el actual contexto de futura normalización de las condiciones financieras externas; (v) En el siguiente mes se tendrá información relevante sobre el crecimiento de la economía colombiana en el segundo trimestre y sobre decisiones de política monetaria en los Estados Unidos.

Otros miembros consideraron que debía reducirse la tasa de interés de intervención teniendo en cuenta: (i) los riesgos a la baja de las proyecciones de crecimiento económico se han incrementado. El crecimiento agregado de los socios comerciales de Colombia probablemente será menor que el valor observado en 2012 y algo similar se espera para los términos de intercambio, mientras que el comportamiento reciente de la demanda interna no

permite prever un cierre de la brecha del producto en el horizonte de política y; (ii) Las proyecciones y las expectativas de inflación no muestran que existan riesgos importantes de que esta sobrepase la meta del 3%. En estas condiciones es posible y deseable llevar una política monetaria más expansiva que reduzca la brecha esperada del producto en un contexto en que no se presentan riesgos inflacionarios.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

Hecha la evaluación del balance de riesgos la Junta Directiva por mayoría consideró apropiado mantenerla en 3,25%.

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.