Anexo estadístico
Contenidos relacionados
Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia en 3,25% y prorroga el programa de compras de reservas internacionales

El 21 de marzo de 2014 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 Meisel Roca, César Vallejo Mejía, 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 febrero, la inflación anual al consumidor (2,32%) registró una aceleración de 19 puntos base (pb) frente al registro de enero. La aceleración se originó principalmente en las canastas de alimentos y regulados.
En la canasta de alimentos, la variación anual cerró el mes en 1,78%, 58 pb más que enero. La aceleración se dio en los tres principales componentes de la subcanasta: perecederos (de 2,1% a 2,6% anual), procesados (de -0,2% a 0,4% anual) y comidas fuera del hogar (de 3,3% a 3,9% anual).

Dentro del IPC sin alimentos (2,53% anual), las principales presiones al alza se originaron en los grupos de regulados y transables. En regulados (1,8% anual) se registró un aumento de 10 pb en la variación anual frente al mes anterior que obedeció principalmente a incrementos en las tarifas de gas domiciliario. Por su parte, la variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados (1,6% anual) aumentó 4 pb frente al mes anterior. La depreciación desde comienzos del año pasado explicaría la tendencia ascendente en el IPC transable, cuya variación anual acumula 90 pb en los últimos doce meses. La variación anual de no transables sin alimentos ni regulados se mantuvo en 3,6%, destacándose el aumento de 10 pb en la variación anual del IPC de arriendos, interrumpiendo la tendencia descendente que se observaba desde hace dos trimestres.

El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco de la República se situó en febrero en 2,63%, 8 pb más que el mes anterior. Así, se completan cuatro meses seguidos de leves aumentos en dicha variable.

La variación anual del IPP aumentó 104 pb en febrero (1,3% anual). Una parte importante de estas alzas está relacionada con la depreciación acumulada del tipo de cambio y se refleja sobre todo en una aceleración del IPP importado (de 2,95% a 4,28% anual). Sin embargo también en los últimos meses se ha observado un mayor crecimiento del IPP de producidos y consumidos localmente (de -0,35% a 0,63% anual), que se concentra en bienes de origen agropecuario y minero.

En cuanto a las expectativas de inflación, en febrero tendieron a aumentar, aunque se mantuvieron cercanas al punto medio del rango meta. Las obtenidas a partir de la encuesta mensual de expectativas a analistas del mercado financiero se situaron en 2,85% y 2,90% a fin de año y a doce meses respectivamente. Las mediciones derivadas de la curva de rendimientos de los TES para horizontes de 2, 3 y 5 años se mantuvieron alrededor de 3,0%.

b. Crecimiento

De acuerdo con el DANE, la economía colombiana se expandió 4,9% en términos anuales durante el cuarto trimestre de 2013. De esta manera, la expansión anual de la economía colombiana para 2013 fue 4,3%. Adicionalmente, se revisó a la baja la dinámica de crecimiento económico para el año 2012 (pasó de 4,2% a 4,0%).

Por el lado de la demanda se destacó el aumento significativo del consumo de los hogares y del gobierno hacia el final del año. El consumo de los hogares creció al 4,5%, manteniendo el ritmo que se observó en 2012. Con

respecto al consumo del Gobierno la expansión anual fue de 6,0% para todo el año.

Para el caso de la inversión, en 2013 creció anualmente 5,7%, cifra mayor que la de 2012 (4,6%). Los renglones que más contribuyeron a la expansión de la inversión fueron aquellos relacionados con la construcción de obras civiles y de edificaciones. El gasto dedicado a la inversión en maquinaria y equipo se desaceleró de manera importante, mientras que el de equipo de transporte se contrajo.

Así las cosas, la demanda interna contribuyó activamente al crecimiento de la actividad económica, sobre todo en los últimos meses de 2013 (6,2% en el cuarto trimestre vs 3,4% primer semestre).

Los rubros de comercio exterior mostraron desaceleraciones entre 2012 y 2013, que fueron mayores para el caso de las importaciones que para el de las exportaciones. Para las primeras, el crecimiento pasó de 8,9% en 2012 a 2,1% en 2013, mientras que para las segundas pasó de 6,1% a 5,3% respectivamente.

Por el lado de la oferta, los sectores que mostraron crecimientos por encima de la economía en su conjunto durante 2013 fueron la construcción (9,8%), los servicios sociales (5,3%) y la agricultura (5,2%). En el primer caso, tanto en el sub-grupo de construcción de edificaciones como en el de obras civiles se observó un fuerte dinamismo. En el último, la expansión se explicó principalmente por el significativo impulso que tuvo la producción de café. La minería (4,9%) presentó un comportamiento dispar: mientras que la producción de petróleo creció anualmente a una tasa por encima del resto de sectores (7,8%), la de carbón se contrajo (-4,0%), producto de varios choques de oferta que ocurrieron a lo largo del año. Por último, la industria mostró una disminución del valor agregado por segundo año consecutivo (-1,2%).

Para el primer trimestre de 2014, la información disponible arroja resultados mixtos sobre el desempeño de la economía. Para el consumo privado, las cifras en materia de ventas minoristas y de automóviles apuntan a un buen comportamiento. Según las cifras de la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) publicada por el DANE, en enero las ventas se incrementaron 6,5% anual, lo que implica una aceleración frente al registro del cuarto trimestre de 2013 (5,3% anual). El componente más dinámico fue el de las ventas de vehículos, que creció 19,9% anual. Al excluir estas últimas del total, la expansión anual fue 4,0%. Por otra parte, el Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo (ICC) presentó un importante retroceso en febrero, luego de haber mostrado un incremento significativo durante el mes anterior. Tanto en el componente de expectativas como en el de condiciones económicas se registraron caídas, mayores en el primer caso que en el segundo. A pesar de lo anterior, el promedio para el primer bimestre del año se ubicó cerca de su media desde 2001.

En lo referente a las exportaciones, las totales en dólares cayeron 1,5% en enero de 2014, debido a la disminución conjunta de las exportaciones mineras (-1,6%), industriales y otras (-1,1%) y agrícolas (-2,1%). El comportamiento de las exportaciones mineras se explica en gran medida por las menores ventas externas de oro, derivados de petróleo y carbón. En el caso de las exportaciones agrícolas, la caída se explica por las menores exportaciones de café. La menor dinámica de las exportaciones de bienes industriales y otros se explica principalmente por las reducciones en vehículos, caucho y plástico y productos químicos. Estas caídas fueron parcialmente compensadas por el aumento en las exportaciones de alimentos y bebidas.

Por otra parte, en enero de 2014 las importaciones totales en dólares (CIF) registraron una disminución de 6,6% respecto al mismo mes del año anterior. Este comportamiento se debió a una caída generalizada de los principales rubros, con descensos de 12,6% en bienes de capital, de 6,3% en bienes de consumo y de 1,9% en materias primas.

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el primer trimestre del año también muestran señales mixtas. Se destaca el desempeño de la demanda de energía total y el de la producción de café en el mes de febrero. En el primer caso, la demanda creció 6,4% anual, y su nivel superó los registros de los últimos seis meses. En el segundo caso, de acuerdo con cifras de la Federación de Cafeteros, la producción aumentó 39,8% frente al mismo mes del año pasado. En contraste, la industria continuó mostrando un desempeño débil. De acuerdo con el DANE, en enero el índice de producción manufacturera creció en enero 0,1%. El componente tendencial de la serie sigue mostrando un estancamiento. Cabe señalar que el comportamiento sectorial es bastante dispar: mientras que sub-ramas como ingenios, molinería y almidones, confecciones, otros productos alimenticios y elaborados de metal mostraron crecimientos elevados, otras sub-ramas registraron caídas importantes, como es el caso de la de vehículos automotores, otros productos químicos y actividades de edición.

Por último, aunque en febrero la producción de petróleo mantuvo niveles superiores al millón de barriles diarios (1,002mbd), se ha desacelerado de manera considerable en los últimos cuatro meses. La variación anual se ubicó en 0,5%.

De esta manera, para el 2014 el equipo técnico del Banco mantiene un pronóstico de crecimiento económico entre 3,3% y 5,3%, con 4,3% como cifra más probable.

c. Variables Financieras.

El crédito bancario (M/N y M/E) en febrero registró una tasa anual de crecimiento de 12,4%, nivel ligeramente mayor al observado el mes anterior (12,2%). La cartera en moneda nacional mostró una tasa de expansión de 13,2% ligeramente mayor a la del mes pasado, mientras que la de moneda extranjera se aceleró pasando de una tasa de crecimiento anual de 0,4% a 1,9%.

Por destinos, la cartera a los hogares registró un crecimiento anual en febrero de 13,2%, levemente inferior a la del mes anterior (13,5%). Esto fue explicado por el comportamiento del crédito de consumo que se moderó entre enero y febrero (de 12,1% a 11,6%); por su parte el crédito para adquisición de vivienda se aceleró pasando de crecer a una tasa de 15,6% a 16,1% en el mismo periodo. En cuanto a la cartera comercial, la tasa de crecimiento anual en febrero (12,0%) fue mayor a la del mes anterior (11,5%), explicado por la aceleración en el componente de moneda nacional (de 12,9% en enero a 13,3% en febrero) y en el componente en moneda extranjera (de -0,04% a 1,7%).
Las tasas de interés de los préstamos desembolsados por los establecimientos de créditos desde el inicio de los recortes en la tasa de política en julio de 2012, han acumulado reducciones de: -209 pb para los créditos hipotecarios, -199 pb para los de consumo y -215 pb para los créditos de construcción.

La magnitud del descenso de las tasas de interés reales ha sido inferior por el efecto de la menor tasa de inflación, con rebajas durante este mismo período de: -182 pb para créditos hipotecarios, -171 pb para créditos de consumo y -188 pb para créditos para construcción.

Los niveles de las tasas de interés reales en septiembre de los créditos de consumo, hipotecarios, preferenciales, comercial ordinario y comercial de tesorería y de construcción se sitúan por debajo de sus promedios históricos calculados desde 2000. Por el contrario, los créditos otorgados con tarjeta de crédito se encuentran por encima de su promedio.

d. Contexto Externo.

La más reciente información muestra que la recuperación en la zona del euro ha continuado a un ritmo modesto tal como se esperaba. En febrero, los indicadores de actividad en los sectores de manufacturas y servicios permanecieron en terreno expansivo, mientras que la confianza de empresarios y consumidores se sostuvo en niveles favorables, aunque en esta última se observó un ligero deterioro.

En los Estados Unidos durante los dos primeros meses del año algunos indicadores evidenciaron un comportamiento inferior al esperado. Tal es el caso de las ventas al por menor, las cuales se redujeron en términos mensuales y se desaceleraron en la comparación anual. Lo anterior podría estar parcialmente explicado por el fuerte invierno experimentado en ese país. Por el contrario, en febrero la industria se expandió y el mercado laboral continuó mostrando señales de mejoría pues el ritmo de contratación se aceleró frente a lo observado en los últimos meses.

Para las economías emergentes, la información disponible apunta a una desaceleración en varias de ellas. En China, los indicadores de ventas al por menor, de la industria, de la inversión en activos fijos y de comercio internacional mostraron un comportamiento por debajo del esperado por el mercado. Si bien estas cifras están afectadas por las festividades del año nuevo chino, las tendencias son hacia una moderación en el crecimiento económico.

Algo similar ocurre en América Latina donde las últimas cifras de actividad económica también muestran un deterioro en el crecimiento de la región, más allá del esperado. En Chile, el índice de actividad económica mensual en enero completó varios meses desacelerándose, mientras que en Brasil la industria se contrajo nuevamente en términos anuales. Por otra parte, las exportaciones de la región permanecieron débiles y la confianza de los consumidores disminuyó en varios países.

En relación con los precios internacionales de los bienes básicos exportados por Colombia, las cotizaciones del petróleo para la referencia Brent permanecieron en febrero alrededor de los 108 dólares por barril, nivel mayor que el anticipado (105 dólares/barril en promedio). El precio del carbón cayó levemente mientras que el del níquel mostró un ligero incremento. Las sequías en Brasil impulsaron nuevamente las cotizaciones del café, las cuales se encuentran muy por encima de lo previsto. Para el caso de los alimentos importados, en las últimas semanas se han observado repuntes en los precios de la soya, el maíz y el trigo.

Por su parte, la inflación en las principales economías desarrolladas se mantuvo en un nivel relativamente bajo. En particular, en febrero, en la zona del euro la variación en el nivel general de precios siguió reduciéndose y completó varios meses por debajo del 1%. En los Estados Unidos los indicadores mostraron estabilidad. En las economías emergentes, la inflación repuntó en varios países de América Latina, situación que estaría asociada con la depreciación de sus monedas. Por el contrario, en Asia se observó alguna desaceleración.

En términos de política monetaria, los bancos centrales de las principales economías avanzadas, exceptuando los Estados Unidos, continuaron con sus políticas de estímulo y no anunciaron nuevas medidas. En el caso de la FED, en la reunión de marzo, continuó recortando sus compras de activos en diez mil millones de dólares adicionales. De igual forma anunció que, dadas las condiciones actuales de la economía, era apropiado mantener la política de estímulo. Igualmente la FED descartó una meta puntual en la tasa de desempleo y condicionó su política a un rango más amplio de indicadores del mercado laboral, la inflación y los mercados financieros. En concepto de muchos analistas ha aumentado la probabilidad de que se anticipen los incrementos en las tasas.

En las economías emergentes, algunos países como Chile, Hungría y Rumania recortaron sus tasas de intervención ante la desaceleración de sus indicadores de actividad real. Otros países con mayores presiones inflacionarias, como Brasil e India, las aumentaron.

Finalmente, en lo corrido del año las medidas de riesgo país y la tasa de cambio se mantienen en niveles superiores al promedio observado en 2013. De confirmarse la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, es probable que estos niveles de tasa de cambio y de riesgo se conserven o se incrementen levemente. No obstante el reciente anuncio de JP Morgan, sobre el incremento de la participación de los TES en su portafolio de referencia para mercados emergentes (en monedas locales) puede compensar significativamente estos efectos.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

(i) Los datos recientes de actividad económica en varias regiones del mundo sugieren que la recuperación del crecimiento continuará en 2014, pero con una ligera desaceleración en relación con las previsiones anteriores. La recuperación en la zona Euro ha continuado a un ritmo modesto, al tiempo que la desaceleración de algunas economías emergentes se ha acentuado.

(ii) Las tasas de interés externas y la cotización del dólar superan los promedios observados en 2013. Es probable que una parte importante de estos aumentos sea permanente en la medida en que obedece a niveles de liquidez global menos expansivos. La reciente decisión de la Reserva Federal y los pronósticos de sus miembros sobre la tasa de interés de referencia reafirman esta tendencia.

(iii) El aumento de la ponderación de los títulos de deuda pública colombianos en los portafolios de referencia de algunos inversionistas internacionales puede compensar en algún grado los efectos que el ajuste de la liquidez global tiene sobre la tasa de cambio y las tasas de interés del mercado en Colombia.

(iv) En el cuarto trimestre de 2013 el crecimiento anual del producto fue 4,9%. Para el año completo fue 4,3%, por encima de una tasa revisada de 4% para 2012. El crecimiento se aceleró en el segundo semestre, impulsado

especialmente por la inversión. El consumo de los hogares se mantuvo a tasas de crecimiento cercanas a su promedio histórico a lo largo del año, mientras que el público creció por encima del producto en todos los trimestres. Por el lado de la oferta, los mayores crecimientos en el trimestre se presentaron en los sectores minero, agrícola, de la construcción y de servicios sociales y personales. La industria mantuvo un débil desempeño. Para el año completo se observaron tendencias similares.

(v) La información reciente sobre el crecimiento de las ventas minoristas, la producción cafetera, el consumo de energía y el descenso continuado del desempleo sugieren un fuerte dinamismo de la economía en lo corrido del año. No obstante, el retroceso de la confianza del consumidor en febrero, la debilidad de las exportaciones y de la industria manufacturera, apuntan en sentido contrario. Para el año 2014 el equipo técnico del Banco mantiene un pronóstico de crecimiento económico entre 3,3% y 5,3%, con 4,3% como cifra más probable.

(vi) En febrero el crecimiento del crédito total se estabilizó en tasas superiores al aumento del PIB nominal. El crecimiento del crédito de consumo se ha moderado, pero el crédito hipotecario se ha acelerado. Las tasas de interés reales de crédito continúan en niveles que impulsan el crecimiento económico.

(vii) La inflación anual aumentó en febrero por tercer mes consecutivo y se situó en 2,32%, dentro del rango meta. El promedio de las medidas de inflación básica también continuó aumentando y alcanzó 2,63%. Las expectativas de inflación a un año de los analistas económicos, así como las derivadas de los papeles de deuda pública con plazos menores a cinco años, se mantienen alrededor de 3%. En resumen, el crecimiento económico se aceleró en el segundo semestre de 2013 y la inflación continuó aumentando en febrero. Las tasas de interés se mantienen en niveles que estimulan el gasto agregado y es de esperar que contribuyan a que en 2014 el producto se acerque a la capacidad productiva de la economía y a que la inflación converja hacia la meta de 3%.

Los miembros de la Junta Directiva destacaron el dinamismo de la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión, observado en el segundo semestre de 2013 y comienzos del presente año. Así mismo, la inflación ha aumentado de acuerdo con lo previsto. Lo anterior indicaría que la brecha del producto y la actual desviación de la inflación observada frente a la meta (brecha de inflación) continuará cerrándose a lo largo de 2014.

DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado mantener la tasa de interés de intervención 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 de la situación internacional. Finalmente, reitera que la política monetaria dependerá de la información disponible.