Minutas de la reunión de la JDBR del 29 de junio de 2012

Anexo estadístico Última modificación Martes, 30 de abril de 2024 1. Antecedentesa. Desarrollos recientes de la inflación
La inflación anual al consumidor en mayo se situó en 3,44%, 1 punto base (pb) por encima del dato del mes anterior. Este resultado se explica por un aumento de la variación anual del IPC sin limentos, que pasó de 2,81% en abril a 2,94% en mayo, y una reducción de 29 pb en la variación anual del IPC de alimentos (4,72%) frente al registro del mes anterior. En lo corrido del año se ha acumulado un aumento del IPC de 1,92%, inferior al observado durante el mismo período de 2011 (2,2%).

En el IPC sin alimentos, el aumento de la variación anual se dio por una aceleración importante de la variación anual del IPC de regulados en el último mes (de 3,83% a 4,42%) hecho explicado, principalmente, por el incremento en el precio de la energía. En cuanto a los combustibles, el menor precio internacional del petróleo se ha comenzado a transferir al precio interno de la gasolina, cuya variación anual ha caído de 5,7% en febrero a 3,7% en mayo.

Las demás sub-canastas del IPC sin alimentos, la de transables y la de no transables, presentaron pequeños cambios en mayo sin llegar a afectar de manera importante el desempeño de la inflación anual. Mientras la variación anual de los transables aumentó de 0,91% a 0,96%, la de los no transables cayó de 3,77% a 3,74%. Los arriendos continuaron aumentando (5 pb) como lo vienen haciendo desde hace más de un año, para ubicarse en mayo en 3,7%.

La variación anual del IPC de alimentos descendió de 5,01% en abril a 4,72% en mayo. Este comportamiento se explicó por el grupo de perecederos, que en el mismo periodo se desaceleró de 4,68% a 1,18%, sugiriendo que las condiciones de la oferta agropecuaria han tendido a normalizarse. Las alzas, por su parte, provinieron de las sub-canastas de alimentos procesados (arroz entre otros) y de las comidas fuera del hogar.

Los indicadores de inflación básica aumentaron de manera leve. El promedio de tres indicadores monitoreados por el Banco de la República cerró en 3,35%, 5 pb más que el mes anterior.

En mayo, la variación anual del IPP se redujo de 1,56% a 0,80% y continuó con la caída iniciada en octubre pasado. En los dos últimos meses la variación del IPP de importados (-1,1%) viene siendo menos negativa, en línea con la menor apreciación del peso registrada en abril y mayo. En contraste, la variación anual del IPP local (1,2%) continuó desacelerándose durante mayo, reflejando el menor ritmo de ajuste tanto del IPP agropecuario, como del industrial y minero.

Las expectativas de inflación derivadas de los TES a diferentes horizontes disminuyeron en el último mes y se encuentran alrededor de 3%. Las obtenidas a partir de la encuesta mensual no presentaron cambios relevantes: la inflación esperada a diciembre es 3,3% y a doce meses es 3,5%.

b. Crecimiento
En el primer trimestre de 2012 el PIB colombiano creció 4,7% en términos anuales, cifra que se ubicó en la parte inferior del intervalo de pronóstico del equipo técnico del Banco de la República. De esta forma, la economía nacional completó dos trimestres registrando desaceleraciones en la tasa de crecimiento, luego de expandirse 7,5% en el tercer trimestre de 2011 y 6,1% en el cuarto. Frente al trimestre anterior también se presentó una

desaceleración pues el PIB pasó de crecer en términos anualizados de 5.1% al final del año anterior a 1.1% en el primer trimestre

Por tipo de gasto, la desaceleración del PIB se explicó principalmente por la moderación en la dinámica de la inversión, al pasar de crecer 14,2% anual en el último trimestre de 2011 a 8,3% en el primero de 2012. Dentro de este agregado se destacó la caída registrada en las obras civiles (8,1%) que estuvo explicada en buena medida por un descenso en la que corresponde al sector petrolero y minero. Las inversiones en equipo de transporte y en maquinaria también registraron desaceleraciones, pero crecen a tasas altas y superiores a sus promedios desde 2000. El único componente de la inversión que se aceleró fue construcción de edificaciones de 1,8% en el cuarto trimestre de 2011 a 4,5% en el primer trimestre de 2012.

En el consumo de los hogares también se observó una desaceleración en su tasa de crecimiento anual. Este agregado, con una expansión de 5,9% (en el cuarto trimestre de 2011 había sido de 6,1%) fue la variable con mayor contribución al desempeño del PIB y continuó creciendo a una tasa superior a su promedio desde 2000. El gasto de los hogares en el primer trimestre de 2012 estuvo impulsado principalmente por las compras de bienes no durables y por la dinámica de los servicios. Por su parte, el gasto en bienes semidurables se desaceleró aunque mantuvo un ritmo de crecimiento alto. El consumo en bienes durables alcanzó una tasa de expansión anual inferior a su promedio desde 2000 por segundo trimestre consecutivo. El consumo del gobierno continuó mostrando un crecimiento moderado, convirtiéndose en el agregado menos dinámico por el lado de la demanda. Como resultado de todo lo anterior, en el primer trimestre la demanda interna creció a una tasa anual de 6,1%.

En el primer trimestre se registró una significativa reducción en el crecimiento anual de las exportaciones y de las importaciones. En estas últimas el crecimiento pasó de 21,3% en el cuarto trimestre del año pasado a 13% en el primero de 2012. En el caso de las ventas externas la tasa pasó de 16,2% a 6,3%. La contribución combinada de estos agregados al crecimiento del PIB fue negativa (-2,2 pp).

Por el lado de la oferta, las ramas que más contribuyeron al crecimiento anual del PIB del primer trimestre fueron, en su orden, servicios financieros y de alquiler, minería, y comercio, restaurantes y hoteles. En los sectores de minería e industria manufacturera se observaron menores registros de expansión. En el caso de la minería la desaceleración obedeció a problemas de oferta. El PIB industrial pasó de crecer 3,9% en el último trimestre de 2011 a 0,6% en el primero de 2012. Los sectores agrícola y de construcción presentaron caídas anuales, el primero de ellos debido a una menor producción de café y, el segundo, al comportamiento de las obras civiles.

Con respecto a la situación económica para el segundo trimestre, la mayor parte de la información disponible registra una desaceleración de la actividad económica. En abril la producción industrial se contrajo en términos anuales por segundo mes consecutivo. En lo que respecta a la construcción, el área aprobada según licencias continuó registrando retrocesos anuales.

Los indicadores de demanda apuntan a que en el segundo trimestre el consumo de los hogares se continuaría desacelerando, acercándose a su crecimiento promedio desde 2000 (4,0%). Esta desaceleración se infiere principalmente de los datos sobre las ventas del comercio (que cayeron en términos anuales 2,8% en abril) y de las importaciones (las de bienes de consumo en dólares en abril crecieron 6% luego de crecer en marzo cerca de 10%). La confianza de los hogares en términos trimestrales ha disminuido levemente frente al primer trimestre del año.

Las exportaciones colombianas en abril registraron un valor de US$ 4.886 millones y crecieron 4% anual. Esta tasa de crecimiento es menor a la observada en meses anteriores (22,5% en promedio anual entre enero y marzo) y se explica por una reducción de 41,7% en las exportaciones agrícolas, una caída de 9% de las exportaciones industriales sin bienes básicos y un menor ritmo de crecimiento de las ventas externas de origen minero (11,5% anual). Por productos, las exportaciones de petróleo y derivados crecieron 19,4% anual en abril, compensando la

caída de 20% en las ventas de carbón. En cuanto a las exportaciones de café, banano y flores, éstas registraron disminuciones de 57%, 10,9% y 18,7% respectivamente. Por su parte, la caída de las exportaciones industriales se debió a las menores ventas de alimentos y bebidas (-15,6%), químicos (-9,8%) y textiles (-16,4%).

c. Variables Financieras

La cartera total (MN y ME) registró en mayo un incremento anual de 17,7%, inferior en 70 pb al de abril y en 346 pb frente a diciembre de 2011. Este comportamiento fue determinado por la cartera comercial, cuyo crecimiento se sitúo en 15,3%, tasa 60 pb menor a la del mes anterior y que contribuye a una desaceleración en lo corrido del año de 420 pb. En cuanto al crecimiento anual de la cartera de los hogares, la de consumo disminuyó de 25% en marzo a 22,1% a junio. De otro lado, la cartera hipotecaria presentó un crecimiento anual de 16,9% en mayo.

Las tasas reales de interés (descontando el IPC sin alimentos) en mayo para créditos de consumo, hipotecario y comercial ordinario, en su orden, se ubicaron en 15,9%, 10,2% y 9,0%

d. Contexto Externo

En el segundo trimestre de 2012 los indicadores de la actividad real y de confianza muestran una desaceleración de la economía mundial. En Estados Unidos la información sugiere un menor ritmo de crecimiento, mientras que en la zona del euro y en Inglaterra la actividad económica continúa deteriorándose. Japón, por su parte, moderó su ritmo de expansión, después de la recuperación asociada con la reconstrucción. China e India, al igual que otras economías en desarrollo de Asia, también se han desacelerado. En América Latina, Brasil siguió mostrando tasas más bajas trimestre a trimestre, y a marzo el aumento anual de su PIB se acercó a cero.

En Estados Unidos los indicadores de actividad real han seguido expandiéndose aunque la última información disponible evidencia algunas señales de desaceleración. Datos recientes del mercado laboral muestran indicios de que la recuperación que se había presentado en los primeros meses del año podría no continuar en la segunda mitad. Así, en junio la confianza de los consumidores y los índices de sentimiento en el sector manufacturero se debilitaron.

Por su parte, en la zona del euro, aunque la economía no se contrajo nuevamente en los primeros tres meses del año, algunos indicadores de actividad real disponibles para el segundo trimestre evidencian que la región ha seguido debilitándose, por lo que es altamente probable que el PIB se contraiga en dicho periodo. Adicionalmente, a partir de mayo la incertidumbre en los mercados internacionales se incrementó debido al recrudecimiento de las tensiones políticas y financieras en la zona del euro. La amenaza de contagio a economías de tamaño importante como Italia se incrementó, haciendo que la percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales aumentara considerablemente.

Los resultados de las recientes elecciones en Grecia y el compromiso de la Unión Europea para rescatar la banca española sólo fueron un alivio temporal para el nerviosismo en los mercados, pues éstos no vislumbran en el corto plazo medidas para estabilizar la economía y conducirla a la recuperación. La evolución de la agenda sobre una mayor integración fiscal y financiera determinará la forma en que la percepción de riesgo se comporte en los próximos meses. Si dichas discusiones se hacen de una manera rápida y creíble se esperaría que la incertidumbre se reduzca.

Los índices de confianza de empresarios y consumidores continúan deprimidos, mientras los índices de sentimiento en los sectores de manufacturas y servicios empeoraron. El deterioro de las perspectivas económicas y las señales que indican que estas pueden empeorar en el corto plazo, comprometerían aún más la posibilidad de una recuperación en los países desarrollados. Todo ello mantiene en niveles elevados el riesgo de las economías de la periferia europea, deteriora la confianza y podría llevar a la zona del euro a una caída de su producto mayor a la proyectada por los mercados.

El menor dinamismo de Europa ha empezado a afectar el comportamiento de las economías de Asia emergente, reflejado en el debilitamiento de las exportaciones y de la producción industrial, acentuando la desaceleración que venían presentando desde mediados de 2011, generada por el retiro de las políticas de estímulo fiscal y monetario.

Con excepción de Indonesia, las cifras de abril de 2012 de la producción industrial en las principales economías de Asia emergente muestran desaceleración. Para el caso específico de China, el crecimiento de la producción industrial, de las ventas al por menor y de la inversión se ha moderado en los últimos meses. En India, por su parte, el crecimiento económico ha disminuido de manera importante en los últimos trimestres y los indicadores de actividad real para el segundo trimestre evidencian que esta tendencia ha continuado.

En las economías de América Latina el crecimiento económico de Chile, México, Perú y Venezuela fue favorable en el primer trimestre del año, situación contraria a la de Brasil, en donde la actividad real se desaceleró nuevamente. La información de abril del presente año muestra que la industria se ha contraído en Brasil, Colombia y Perú. En Chile, y en menor medida en México, el crecimiento del sector se ha desacelerado.

La desaceleración económica mundial ha disminuido las presiones sobre los mercados internacionales de bienes básicos. Los precios del petróleo y de los alimentos se han reducido significativamente en los últimos meses.

En este contexto, la política monetaria en las economías avanzadas continúa siendo laxa y no se esperan endurecimientos en los próximos trimestres. Por el contrario, de deteriorarse más el entorno global, los bancos centrales de este grupo de países implementarían mayores medidas de estímulo.

Hasta el momento, los datos más recientes muestran que los principales efectos de la crisis europea y de la desaceleración mundial sobre la economía colombiana han sido un deterioro en las ventas externas, con lo que se registraría una desaceleración del crecimiento de los sectores transables diferentes a la minería, y una menor cotización del petróleo que afectaría a la baja los términos de intercambio. Respecto a este último, el índice observado a mayo aún conserva niveles altos, en parte como consecuencia del menor precio internacional de los bienes importados. Otros canales por los cuales se podría resentir la economía nacional (el financiamiento externo, la confianza interna y el riesgo país) hasta ahora no se han visto afectados de manera significativa.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría consideró apropiado mantener inalterada la tasa de interés de política teniendo en cuenta los siguientes factores:

(i) El crecimiento mundial ha disminuido en el segundo trimestre del año. En Estados Unidos, la información sugiere un menor ritmo de crecimiento, mientras que en la zona euro varios indicadores señalan que la economía se está contrayendo. Los problemas en esta región han afectado las perspectivas de la economía mundial a través de la confianza y los flujos de comercio y de capital. Las economías emergentes muestran un ritmo de expansión más moderado, reflejado principalmente, en el debilitamiento de las exportaciones y la producción industrial.

(ii) En Colombia, al igual que en otros países emergentes, los efectos del debilitamiento de la economía mundial se han sentido a través de la menor demanda y precios más bajos de las exportaciones. Ello ha llevado, especialmente, a la desaceleración del crecimiento de los sectores transables diferentes a la minería. Tanto la producción industrial en marzo y abril, como el PIB de la agricultura en el primer trimestre del año, se contrajeron.

(iii) En el primer trimestre cayó la construcción de obras civiles, fenómeno no contemplado en las proyecciones del Banco. En contraste, los sectores financiero, comercial y de transporte y comunicaciones mostraron un dinamismo importante, impulsado por el crecimiento de la demanda interna. Esta última se ha visto estimulada por los niveles favorables de confianza y financiamiento.

(iv) En general, el crecimiento económico colombiano en el primer semestre ha sido inferior al esperado. El dato del crecimiento del PIB del primer trimestre se situó cerca del límite inferior del rango de pronóstico realizado por el equipo técnico del Banco para ese periodo. Se prevé una revisión a la baja en el rango de pronóstico para el año.

(v) El crecimiento anual de la cartera comercial continúa desacelerándose. El del crédito a los hogares, si bien se ha moderado, aún permanece alto, especialmente el de consumo. La cartera hipotecaria crece a buen ritmo, junto a un índice de precios de la vivienda nueva que volvió a aumentar en marzo y que se mantiene en niveles históricamente altos.

(vi) En mayo la inflación anual fue 3,44%, cifra similar al dato de abril. El promedio de las inflaciones básicas, al igual que la media de las expectativas de inflación entre uno y cinco años, se encuentran en una tasa algo superior al 3%.

Unos Directores resaltaron el crecimiento dinámico de la demanda interna privada, el dinamismo en los flujos de inversión extranjera directa y una tasa de desempleo estable, pese al deterioro en el entorno internacional, y especialmente en la zona euro. Destacaron que a pesar de la reducción de las exportaciones del país, tanto por menores precios como cantidades, y de la desaceleración del crecimiento, mayor a lo proyectado, hasta el momento el financiamiento, la confianza y el riesgo país no se han visto afectados significativamente. Consideraron que las expectativas de inflación están cerca del punto medio del rango meta y que el crecimiento de la economía no está lejos de su potencial. Señalaron que, si bien, la dinámica del crédito se ha moderado en las últimas semanas, los peligros de desequilibrios financieros y toma de riesgos en la economía no han desaparecido, lo que podría afectar la sostenibilidad del crecimiento del producto y el empleo en el mediano plazo.

Otros Directores manifestaron que, de acuerdo con la información disponible, se vislumbra el mantenimiento del deterioro económico internacional durante un periodo prolongado con efectos adversos sobre la demanda interna y los términos de intercambio. En el ámbito interno se observa una mayor desaceleración a la esperada en los sectores agrícola e industrial, los cuales son los mayores aportantes al empleo formal en el país. Manifestaron su opinión de que la efectividad de la política monetaria depende de la capacidad de anticipación por parte de las autoridades, por lo que en este escenario debe emprenderse una fase de relajamiento de la postura para evitar ajustes drásticos en el futuro. En consecuencia, propusieron una reducción de 25 pb en la tasa de intervención.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

De acuerdo con la evaluación del actual balance de riesgos, la Junta Directiva decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención. La nueva información permitirá establecer acciones de política monetaria.

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 de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, el crecimiento, el comportamiento de los mercados de activos y reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

Bogotá, D. C.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva/minutas-junio-2012