Minutas de la reunión de la JDBR del 22 de febrero de 2013

Anexo estadístico Contenidos relacionados Banco de la República reduce la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos - Febrero de 2013 Última modificación Lunes, 29 de abril de 2024
El 22 de Febrero 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 de dedicación exclusiva, Carlos Gustavo Cano Sanz, Juan Pablo Zárate Perdomo y César Vallejo Mejía, 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. ANTECEDENTESa. Desarrollos recientes de la inflación
En enero la inflación anual al consumidor cayó de manera significativa y mucho más que lo esperado por el mercado y por el equipo técnico. El resultado de este mes fue 2,00%, 44 puntos base (pb) menos que el registro de diciembre, mes en el que también se había observado un descenso importante. Como ocurrió a lo largo de 2012, la desaceleración de la inflación volvió a explicarse por el menor ritmo de aumento del IPC de alimentos y del de regulados.

En el IPC de alimentos, la variación anual de enero (1,69%) registró una caída de consideración (83 pb). Todos los precios de los componentes principales de esta canasta se desaceleraron y en ello pudo haber tenido un papel importante las disminuciones al IVA contempladas por la reforma tributaria. Es el caso de las comidas fuera del hogar, rubro que presentó durante 2011 y 2012 una variación anual de 5% o más, que se redujo significativamente en enero cerrando el mes en 3,9% (100 pb menos que en diciembre). Para la mayoría de estos servicios se eliminó el IVA que estaba estipulado en 16% y se sustituyó por un gravamen al consumo de 8%, por lo que en términos netos se redujeron los impuestos indirectos. A esta rebaja se suman además unos costos con pocos ajustes en salarios, arriendos y servicios públicos.

En alimentos procesados el registro de enero fue de 2,2% frente a 2,8% en diciembre; aquí también se redujo el IVA en el caso del café, el azúcar y el chocolate, precios que efectivamente cayeron este mes a diferencia de lo ocurrido en enero del año pasado. Adicionalmente se presentaron rebajas en otros precios (como leche y huevos). Otras circunstancias que contribuyeron a la disminución en la variación anual de esta subcanasta son la apreciación del peso y los precios internacionales de algunos alimentos más bajos en la segunda mitad del año pasado. Finalmente, la disminución de la variación anual del IPC de alimentos perecederos continuó (-5,0 en enero frente a -3,9 en diciembre) explicada por las condiciones climáticas favorables y unos menores costos de producción. Si bien los precios de varios de estos productos aumentaron en enero como es usual, lo hicieron en menor magnitud que en el mismo mes del año pasado.

Dentro del IPC sin alimentos, la variación anual de los precios de la canasta de regulados cayó a 0,67% en enero, (124 pb menos que el dato de diciembre). La principal presión bajista se originó, en la reducción del precio de la gasolina en $200, debido a la entrada en vigencia de la reforma tributaria. Igualmente se volvieron a presentar reducciones en las tarifas de servicio domiciliario de gas y en los pasajes de bus intermunicipal, que pueden atribuirse a las escasas presiones provenientes de los precios internacionales de los combustibles en la segunda mitad del año pasado, combinados con la apreciación acumulada del peso. En el caso de las tarifas del transporte público urbano, los ajustes fueron positivos pero menores que los observados en el mismo mes del año anterior.

Los otros dos componentes del IPC sin alimentos – transables y no transables – se mantuvieron relativamente estables en enero. En la primera subcanasta, la variación anual pasó de 0,77% en diciembre a 0,73% en enero, reducción de menor magnitud a la observada al final de 2012. Una presión desinflacionaria importante en esta subcanasta provino de los pasajes aéreos, cuyo IPC se redujo 1,2% en el mes. En enero nuevamente se observaron disminuciones en precios de artículos eléctricos, electrónicos y de comunicación. La apreciación del tipo de cambio (que a enero ascendía a 4,4% anual para el promedio del mes) y pocas presiones de precios internacionales siguen explicando este comportamiento.

Por su parte, el IPC de no transables sin alimentos ni regulados subió marginalmente en el último mes (2 pb) situándose en 3,94%. Se presentaron alzas en servicios de turismo que podrían estar relacionadas con el aumento del IVA de 10% a 16% en el caso de los servicios hoteleros decretados por la reforma tributaria. Dicha reforma, por otro lado, implicó una reducción del IVA para medicina prepagada y otros gastos de salud de 10% a 5% que se tradujo en disminuciones en estos precios. En arriendos, la variación anual disminuyó un poco, como viene sucediendo desde hace tres meses, y se situó en 3,8%. No se presentaron cambios importantes en los demás rubros.

La inflación básica también descendió en enero por cuarto mes consecutivo. El promedio de los cuatro indicadores calculados por el Banco se situó en 2,59%, 21 pb menos que el registro de diciembre.

En enero, la variación anual del IPP se mantuvo en terreno negativo, situándose en -2,15% (en diciembre fue -2,95%). Las pocas presiones provenientes de los precios internacionales hasta mediados de enero, la apreciación acumulada del peso y menores aranceles, pueden explicar estas reducciones que se observan desde hace cuatro meses.

En lo que respecta a las expectativas de inflación, la encuesta mensual más reciente efectuada por el Banco de la República a analistas del mercado financiero muestra una caída de las expectativas de inflación a diciembre de 2013 a 2,65% (frente a 2,82% del mes anterior). A pesar de ello, las expectativas a 12 meses no presentaron cambios de importancia (2,9%). Algo similar se aprecia en el caso de las expectativas para la inflación sin alimentos (están en 2,46% para diciembre de 2013 y en 2,61% a doce meses). Las estimaciones derivadas de los TES a 2, 3 y 5 años cayeron cerca de 20 pb, después de conocerse el dato de inflación de enero, y en los últimos días han fluctuado entre 2,5% y 2,7%.

Cabe resaltar que en enero la caída de la inflación puede atribuirse en buena parte a la rebaja en el IVA y otros impuestos asociada con la aplicación de la reforma tributaria. El choque por cuenta del IVA tiende a ser transitorio, afectando la inflación por un año al cabo del cual esta puede retornar a su nivel inicial.

b. Crecimiento

Por el lado del gasto, el buen resultado de las ventas al por menor en noviembre, la desaceleración del crecimiento anual de la cartera de consumo con datos a diciembre y la estabilidad en el indicador de confianza del consumidor en el cuarto trimestre de 2012, apuntan a que el consumo de los hogares habría continuado mostrando un comportamiento algo similar a lo observado en el tercer trimestre. Esto es reforzado por el comportamiento de las importaciones de bienes de consumo en dólares que en diciembre crecieron 14,7% en términos anuales. Esta cifra representa una aceleración frente a la registrada en el mes de noviembre, cuando se expandieron a una tasa anual de 4,3%. Sin embargo, en el agregado del año sí se observa una menor tasa de crecimiento con respecto a la de todo el año 2011 (12,3% en 2012 frente 25,7% del año anterior).

Para la inversión, los datos sobre importaciones en dólares de bienes de capital para la industria (que además de manufacturas incluiría minería, comercio y construcción entre otros) crecieron en términos anuales 7% en el cuarto trimestre y 10% en diciembre, lo que sugiere un comportamiento relativamente bueno de la inversión en maquinaria y equipo. En las importaciones de equipo de transporte, en el cuarto trimestre se presentó una caída de 27% anual concentrada en diciembre (57%). Esta caída en parte es el resultado de una alta base de

comparación en diciembre de 2011. De esta manera es posible que la inversión en equipo de transporte (que pesa 14,9% de la inversión total y 4,2% del PIB) no tenga un muy buen comportamiento en el último trimestre de 2012. Por otra parte, en el rubro de construcción de obras civiles y edificaciones la incertidumbre sobre su comportamiento se mantiene elevada, especialmente la del gasto en obras civiles, en construcción y en edificaciones.

Respecto a las exportaciones, en 2012 las exportaciones totales (sin incluir reexportaciones de aviones) sumaron US$ 60.235 millones, lo que representa un crecimiento de 5,8% respecto a 2011. Este comportamiento se explica principalmente, por el aumento de las exportaciones de origen minero (8% anual) y de las exportaciones industriales (5,9%). Por su parte, las ventas externas de bienes agrícolas cayeron en el año 14%, debido a la disminución de 27% en las exportaciones de café. El crecimiento de las exportaciones de bienes industriales se explica por las mayores ventas hacia Venezuela (52%); Estados Unidos (1,8%); Ecuador (1,7%) y resto de Latinoamérica (7,1%).

Hacia otros destinos como Europa y Asia estas exportaciones presentaron en el año variaciones negativas (22% y 3%, respectivamente).

Por el lado de la oferta, la información más reciente del cuarto trimestre de 2012 confirma crecimientos muy dispares entre los sectores económicos, pero con tendencias similares a las observadas en el tercer trimestre. La diferencia más evidente está entre la industria y el comercio. Mientras la producción industrial y otros indicadores de dicho sector sugieren que la contracción se prolongó hasta finales de año con una intensidad mayor que la prevista, las encuestas a los comerciantes sugieren expansiones.

La ANDI divulgó que la producción industrial creció 0,7% en todo 2012. De esta información se infiere que el dato del mes de diciembre mostraría una nueva contracción (a noviembre la industria crecía 1,0% año corrido). De acuerdo con la encuesta, los industriales consideran que los mayores problemas que enfrentaron durante el 2012 fueron, en su orden, el tipo de cambio, el acceso a materias primas y la baja demanda. Este último ha ganado terreno desde mediados de 2011 aunque aún se mantiene un poco por debajo de su nivel promedio desde 1997 y los aumentos han sido más graduales que los presentados en el periodo 2008-2009. De igual manera, con información de la encuesta de Fedesarrollo las señales sobre el comportamiento de la industria no son positivas. Así, en diciembre, el indicador de pedidos en la industria mantuvo una tendencia descendente, mientras que el de existencias (que es contra-cíclico) aumentó notablemente en el último mes sugiriendo una acumulación inesperada de inventarios. Adicionalmente, el indicador de expectativas de producción a tres meses en diciembre mostró nuevamente un deterioro.

En contraste con lo anterior, en diciembre los comerciantes consultados por Fedesarrollo no sugirieron un deterioro relevante en su percepción de la situación actual del negocio ni de su situación futura. De hecho las tendencias de estas series siguen siendo positivas y los niveles son relativamente altos. Asimismo, las ventas del comercio al por menor han venido creciendo significativamente como se mencionó con anterioridad.

En lo que respecta a la construcción, a diciembre la producción de cemento continuó estancada y registró una contracción anual de 1,3%. El crecimiento para todo 2012 fue de 1,4% frente al 13,4% observado en 2011. Esto, junto con los datos de CAMACOL que muestran a noviembre una caída de las ventas de viviendas nuevas a nivel nacional, sugiere un bajo crecimiento para el sector en el cuarto trimestre.

Dado todo lo anterior, el equipo técnico del Banco mantiene el rango de pronóstico para el crecimiento del cuarto trimestre entre 2,0% y 3,5%. La amplitud del rango se explica por la incertidumbre sobre el desempeño de la inversión en obras civiles que ha aumentado considerablemente, aunque sin un sesgo definido. Sin embargo, la última información sobre la industria y las importaciones de equipo de transporte han sorprendido a la baja, por lo que es probable que el pronóstico central se esté sesgando hacia la parte inferior de dicho rango. De la misma manera, para todo el 2012 el pronóstico de crecimiento se mantendría en un rango entre 3,3% y 3,9%.

Con respecto a la expansión del PIB en el primer trimestre de 2013, en las últimas semanas han surgido noticias desfavorables que pueden reducir el crecimiento. Es el caso del carbón en donde la parálisis de la producción de las dos empresas más importantes del sector, (Cerrejón y Drummond), limita seriamente la expansión del sector minero en el comienzo del año.

De la misma manera, en enero las ventas de vehículos reportadas por Econometría registraron caídas en sus niveles con respecto a la cifra publicada doce meses atrás. Este indicador creció a tasas anuales de -16,5%, y apunta a un mal comienzo de año para el consumo de bienes durables.

Entre las noticias favorables durante el primer mes del 2013, se destaca el aumento de la producción de petróleo cuyo nivel fue 1.012.000 barriles diarios (BD), cifra históricamente alta y que está por encima de lo contemplado en los pronósticos del informe pasado (1.000.000 BD de promedio). También en el caso del café, la producción fue de 877 mil sacos de 60 kilos en dicho mes, 64% más que en igual periodo de 2012. Asimismo, la demanda por energía total aumentó 4,6% anualmente. De igual manera, los comerciantes consultados por Fenalco mantuvieron la tendencia positiva sobre las ventas actuales, aunque las expectativas de ventas a 6 meses mostraron algún deterioro. Por último, otro buen dato fue el de la confianza de los consumidores medida por Fedesarrollo que registró un aumento en el mes de enero frente al de diciembre con el cual se mantiene en niveles relativamente altos y similares a los observados durante el segundo semestre del año pasado.

Para todo 2013 el equipo técnico del Banco mantiene el intervalo de pronóstico entre 2,5% y 4,5% con 4% como cifra más probable. Se espera una aceleración leve frente a 2012 gracias a un entorno internacional que no se deterioraría más, a una política monetaria expansiva, a un crédito que seguiría creciendo a un buen ritmo pese a la desaceleración reciente y bajo el supuesto de que el gasto público y la inversión en obras civiles crecen a buen ritmo.

c. Variables Financieras

El crecimiento del crédito bancario (M/N y M/E) se ha estabilizado. Entre octubre de 2012 y enero de 2013 el crecimiento anual pasó de 15,12% a 15,10%. Esto es el resultado de una compensación entre la desaceleración de la cartera total en moneda nacional (la tasa de crecimiento descendió de 15,76% en octubre de 2012 a 14,63% en enero de 2013) y la recuperación de la cartera en moneda extranjera (la tasa de crecimiento aumentó de 5,98% en octubre 2012 a 21,86% en enero 2013).

Por modalidades, la cartera comercial mostró un aumento en su tasa de crecimiento anual de 13,2% a 14,1% entre octubre de 2012 y enero de 2013, impulsada principalmente por la cartera en moneda extranjera. Por su parte, el crédito con destino a los hogares ha continuado desacelerándose. Para el crédito de consumo, la tasa de crecimiento registró una reducción de 18,64% a 17,01% entre octubre de 2012 y enero de 2013 y para la cartera hipotecaria de 15,47% a 14,72% en el mismo periodo.

Las tasas de interés nominales de los créditos concedidos en todas las modalidades marcan una tendencia decreciente frente a sus niveles de finales de julio, cuando se comenzó a bajar la tasa de interés de política. Sin embargo, en términos reales (descontando el IPC sin alimentos) la menor inflación ha frenado dicha tendencia decreciente. En este contexto, la tasa de interés real en enero para los desembolsos destinados a consumo fue de 16,7%, para los hipotecarios de 10,2% y para el comercial ordinario de 9,4%, tasas menores a sus promedios históricos respectivos calculados desde 2000. De otra parte, la tasa de interés real para los créditos comercial preferencial fue de 6,2%, para los créditos otorgados con tarjeta y para la modalidad de tesorería se ubicaron en 27,4%, y 5,8%, tasas mayores a sus promedios calculados desde 2000.

d. Contexto Externo

Durante el cuarto trimestre de 2012 el PIB de la zona del euro se contrajo de nuevo y para el año completo el crecimiento fue de -0,5%. Aunque la contracción de la economía se esperaba, su ritmo de deterioro fue mayor al pronosticado en el escenario central del Informe sobre inflación de diciembre (-0,4%). El menor crecimiento de

la región obedece a una caída generalizada del PIB, incluso en países como Francia y Alemania que hasta el 2011 habían mostrado un comportamiento relativamente bueno frente a lo que se observaba en la región. Sin embargo, la información reciente sobre la actividad real alemana evidencia alguna recuperación, impulsada en parte por el comercio externo con otros socios fuera de la región. Asimismo, algunos indicadores de confianza y de expectativas empresariales para la zona del euro han presentado alguna mejora en los últimos meses (diciembre y enero).

En los Estados Unidos, la primera estimación del crecimiento de 2012 estuvo por debajo de lo esperado en el escenario central del informe sobre inflación anterior. En el cuarto trimestre la economía Estadounidense se contrajo debido a la caída en inventarios, a la dinámica del gasto del gobierno y al menor aporte del sector externo. Pese a ello, el consumo mantuvo un crecimiento modesto. Durante el mes de enero la información sobre la actividad real, los índices de opinión de los sectores de manufacturas y servicios y las ventas al por menor evidencian una mejoría en el comportamiento económico de ese país.

Para el caso de las economías emergentes de Asia, la información al cuarto trimestre muestra que su ritmo de expansión se mantuvo estable. Para China, en enero la actividad real siguió creciendo a un ritmo favorable, particularmente en el sector de la industria y en las exportaciones.

En los países de la región, la economía de Brasil se sigue recuperando y las de Perú, Chile y México continuaron creciendo a un buen ritmo. En Venezuela se decretó una fuerte devaluación, país que en lo corrido de 2012 (a noviembre) representó el primer lugar de destino de las exportaciones industriales colombianas y el segundo puesto en las de alimentos. Este hecho, podría tener efectos en la actividad industrial y en la oferta agrícola en Colombia, en la medida en que se torne más difícil exportar a ese país.

Las expectativas de un mejoramiento de la actividad global, especialmente en China, la amplia liquidez internacional y las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el Norte del África han presionado al alza los precios internacionales del petróleo en las últimas semanas. Por su parte, los precios de los alimentos no han presentado cambios significativos durante este periodo. Pese a ello, los bajos precios del café y del carbón y los leves aumentos en los precios de los bienes importados generaron en enero un pequeño descenso en los términos de intercambio.

En relación con la inflación, salvo en los casos puntuales de Brasil, India, Argentina y Venezuela, se mantiene en niveles bajos tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes. En un contexto de baja inflación y débil crecimiento, los bancos centrales de los países desarrollados han mantenido una política monetaria de estímulo.

Cabe resaltar el caso de Japón cuyo banco central se comprometió con una meta de inflación de 2%. Aunque el plazo para cumplir con dicha meta no es claro, los analistas han interpretado estos anuncios como una política monetaria bastante expansiva, ante lo cual el yen se ha depreciado de manera significativa en relación con el dólar de los Estados Unidos.

La evolución de los mercados de deuda pública en los países de la periferia europea ha estado influenciada por la incertidumbre política en España e Italia, que se ha traducido en un incremento en sus primas de riesgo. Pese a ello, se encuentran en niveles bajos.

En resumen, la información más reciente del cuarto trimestre de 2012 muestra que la economía mundial creció de forma algo más débil de lo esperado. No obstante, para comienzos de este año algunos indicadores de actividad económica y de expectativas en las grandes economías como Alemania, Estados Unidos y China, dieron señales de recuperación, y pueden sugerir una moderación en la desaceleración global. Adicionalmente las condiciones financieras han mejorado. Con base en lo anterior, para el primer semestre de 2013 se sigue proyectando una demanda débil de los socios comerciales del país, con una recuperación en la segunda mitad del

año, como se había contemplado en el Informe sobre Inflación de diciembre.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

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

(i) El crecimiento de la economía mundial en el cuarto trimestre de 2012 fue algo más débil de lo esperado. No obstante, en lo corrido de 2013, indicadores de actividad económica y de expectativas en algunas de las economías de mayor tamaño han sido algo más positivos y las condiciones financieras han mejorado.

(ii) Los precios internacionales del petróleo subieron y se encuentran en niveles superiores al promedio observado en 2012. Si dicha cotización se mantiene en esos niveles podría compensar los bajos precios del café y del carbón y llevar a que los términos de intercambio en 2013 superen el promedio observado en 2012.

(iii) En Colombia, los indicadores de actividad económica para el cuarto trimestre de 2012 sugieren que el consumo privado creció un poco menos que en los dos trimestres anteriores. La incertidumbre sobre el comportamiento de la inversión, en particular en obras civiles y construcción de edificaciones, sigue siendo elevada. Por el lado de la oferta, los indicadores líderes de la industria sugieren de nuevo una caída en la producción de este sector en diciembre, mientras que los del comercio indican que se presentaría un crecimiento aceptable. Con lo anterior, el equipo técnico estima que el crecimiento económico de 2012 se situaría en un intervalo entre 3,3% y 3,9%.

(iv) El crecimiento económico del primer trimestre de 2013 estará afectado por los menores días hábiles que tiene el periodo, así como por los choques de oferta registrados en las exportaciones de carbón y por el riesgo de una menor demanda desde Venezuela.

(v) En enero, la inflación anual al consumidor (2%) fue menor a la esperada, en especial por el menor aumento del IPC de regulados y de alimentos. La reforma tributaria contribuyó a la reducción de algunos de estos precios, hecho que tiene un efecto transitorio sobre la variación anual del IPC. Otros factores, como menores costos de producción y ajustes moderados en los salarios, también explican parte de este comportamiento.

(vi) Tanto el promedio de las inflaciones básicas como las expectativas de inflación se encuentran por debajo de la meta de largo plazo (3%).

(vii) La desaceleración en la inflación, mayor que la esperada, se ha dado en un contexto de una brecha negativa del producto, situación que puede mantener las expectativas de inflación en niveles bajos por un mayor periodo de tiempo. Ello también disminuye la probabilidad de que aumentos no anticipados y generados por choques de oferta pongan en peligro el cumplimiento de la meta de inflación.

(viii) En enero el crédito siguió desacelerándose pero a un menor ritmo. Las tasas de interés nominales de los distintos tipos de préstamos se redujeron, exceptuando las de consumo que aumentaron en el mes. En términos reales todas las tasas se incrementaron, en parte como consecuencia de la reducción en la inflación observada y sus expectativas.

En estas circunstancias, la evaluación del balance de riesgos indica la conveniencia de reducir la tasa de interés de intervención. Las acciones de política monetaria están encaminadas a que el producto se sitúe cerca de la capacidad productiva de la economía, sin poner en riesgo la meta de inflación ni la estabilidad macroeconómica del país.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

De acuerdo con la evaluación del actual balance de riesgos, la Junta Directiva acordó por unanimidad reducir la tasa de interés de intervención en 25 pb. La decisión se tomó teniendo en cuenta que la economía colombiana

crece por debajo de su potencial, la inflación observada y proyectada se sitúan por debajo de la meta del 3% y no se vislumbran presiones alcistas sobre la misma en el futuro cercano.

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.

(Actualización 18/03/2013 16:17)

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva/minutas-febrero-2013