Minutas de la reunión de la JDBR del 31 de mayo de 2013

Anexo estadístico Contenidos relacionados anco de la República mantiene la tasa de interés de referencia y continúa el programa de compra de reservas internacionales - Mayo de 2013 Última modificación Lunes, 29 de abril de 2024
El 31 de Mayo 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, 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. SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DE CRECIMIENTO ECONÓMICOAntecedentesa. Desarrollos recientes de la inflación
La inflación al consumidor en abril fue 2,02%, 10 puntos base (pb) por encima de lo observado en marzo. La aceleración de la inflación anual se concentró en el precio de los alimentos y de los regulados tal como se había anticipado.

En el IPC de alimentos, la variación anual aumentó por segundo mes consecutivo y se situó en 1,6%, 20 pb más que en marzo. Las presiones alcistas provinieron de los alimentos perecederos (la variación anual pasó de -1,9% en marzo a 0,4% en abril). Por otra parte, para los alimentos procesados los aumentos anuales de precios volvieron a ser de poca magnitud algo que estaría relacionado con la estabilidad relativa que mostraron los precios internacionales de cereales, aceites y oleaginosas a finales del año pasado y comienzos del actual.

Dentro del IPC sin alimentos, se destaca el aumento de los precios de los regulados cuya variación anual en el último mes fue 0,9%, 70 pb más que en marzo. Dicha aceleración se dio en las tarifas de energía eléctrica. Los otros componentes del grupo –transporte, gasolina, gas domiciliario – se desaceleraron.

Para los otros componentes del IPC sin alimentos, en transables la variación anual en abril fue de 0,98%, lo que implicó un descenso de 15 pb frente a marzo. Los precios de un buen número de bienes de consumo durables, incluidos automóviles, siguieron cayendo como sucede desde hace varios trimestres. La depreciación del peso de los últimos meses, dado que ha sido moderada, se ha transmitido poco a los precios al consumidor. Por otra parte, la variación anual de no transables no presentó cambios de importancia manteniéndose en 3,8%. La subcanasta de arriendos, su principal componente, también se mantuvo en ese nivel.

En abril, los indicadores de inflación básica mostraron pocos cambios. El promedio de todos ellos se situó en 2,48%, 4 pb por debajo del dato del mes anterior y en el menor nivel desde octubre de 2010.

La variación anual del IPP se mantuvo en terreno negativo en abril (-2,4%) gracias al descenso del componente local (producidos y consumidos) pues el importado aumentó. Esto último estaría relacionado con la depreciación del peso.

Respecto a las expectativas de inflación, las diferentes medidas se encuentran en o por debajo de la meta de 3%. La obtenida a partir de la encuesta mensual del Banco para fin de año se redujo levemente a 2,5%, mientras que

la de doce meses se situó en 3,0% (aumentando un poco frente al registro de la encuesta anterior). Entre tanto, las estimadas a partir de los TES para horizontes de 2, 3 y 5 años continuaron oscilando entre 2,6% y 2,8% durante abril y las tres primeras semanas de mayo.

b. Crecimiento

La información más reciente sobre el comportamiento de la economía en el primer trimestre de 2013 sugiere que ésta se habría desacelerado frente a lo observado a finales del año pasado, como se anticipó en informes anteriores. Los indicadores para este periodo están influenciados por el menor número de días hábiles que se dio en febrero y marzo.

En el primer trimestre del año el consumo de los hogares habría crecido a tasas ligeramente menores que las registradas en el cuarto trimestre de 2012. De acuerdo a las cifras de la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) publicadas por el DANE en marzo, el crecimiento anual de las ventas fue de 0,9% en el primer trimestre (inferior al 3,3% del último de 2012). Esta dinámica sería explicada por una caída anual en las ventas de vehículos automotores (-11,4%). En contraste, las ventas de los demás bienes crecieron 4,0% durante los primeros tres meses del año.

Por otra parte, en las importaciones de bienes de consumo en dólares también se observó una desaceleración. Entre enero y marzo de 2013 se expandieron a una tasa anual de 3,3%, cifra menor que la registrada en el último trimestre de 2012 (15,4%). Esta dinámica se vio afectada por el comportamiento de las importaciones de bienes de consumo duradero que crecieron 1,6% durante este periodo, luego del registro de 11,2% en el cuarto trimestre. De estos datos se desprende que el consumo de bienes no durables, semidurables y de servicios habría continuado expandiéndose a tasas similares a las observadas hacia el final del año pasado, mientras que en el segmento de bienes durables habría presentado una marcada desaceleración.

En lo que respecta la inversión, la información de importaciones de bienes de capital muestra que este rubro se contrajo en marzo (-6,7% de crecimiento anual), lo que también apuntaría a una menor dinámica de la inversión diferente de construcción de vivienda y obras civiles.

Por otra parte, las exportaciones en dólares registraron una caída de 20% en marzo respecto al mismo mes del año anterior (al pasar de US$5.712 millones a US$4.567 millones). Las ventas externas de los principales grupos disminuyeron así: las mineras 22,3% anual, las agrícolas 24,2% y las industriales 9,4%.

Con respecto a los indicadores de oferta, las noticias muestran comportamientos mixtos. La producción de café continúa expandiéndose a tasas favorables. La actividad minero-energética, mostró una producción petrolera con un buen crecimiento, mientras que la producción de carbón se vio afectada por problemas laborales y sanciones ambientales. La industria registró un deterioro importante durante el trimestre. El índice de producción industrial sin trilla se contrajo 11,5% en términos anuales en marzo. Con este registro, la producción de la industria mostró una contracción de 6,0% anual en el primer trimestre, la cifra más baja para todo un trimestre desde 2009. Dado lo anterior, no se estima necesario revisar los pronósticos de crecimiento para el primer trimestre. Gran parte de la desaceleración ya se había previsto y estaba incorporada en los ejercicios de pronóstico, que tenían en cuenta el menor número de días hábiles durante el primer trimestre. Así las cosas, se mantiene el rango de pronóstico entre 2,0% y 3,5%. Un resultado que supone un buen comportamiento del consumo público y de la inversión en obras civiles.

Para el segundo trimestre de 2013, la información es escasa y está disponible solo para abril. Algunos datos sugieren un repunte en el crecimiento de la actividad económica. Por el lado de la demanda, en abril la confianza del consumidor rebotó de manera importante desde los niveles registrados en febrero y marzo, y se ubicó nuevamente por encima de su promedio histórico. Este comportamiento obedeció a unas mejores expectativas económicas de mediano y largo plazo de los hogares. Por su parte, según la información publicada por Econometría, las ventas de vehículos registraron un crecimiento anual positivo en abril (3,3%) luego de las

fuertes caídas en los meses anteriores (-18,5% en promedio para el primer trimestre).

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el mes de abril mostraron una mejoría. En el caso de la industria, según la encuesta de Fedesarrollo, los indicadores de pedidos y existencias mejoraron de manera importante. No obstante, el componente tendencial continúa sugiriendo un deterioro. Asimismo, el indicador de expectativas de producción a tres meses en abril también aumentó y la caída del componente tendencial se frenó. De todas maneras es conveniente esperar nueva información para confirmar un cambio de tendencia en estas series.

Por otra parte, los comerciantes consultados por Fedesarrollo reportaron una leve mejoría en la percepción actual y futura de sus ventas en abril. Sin embargo, también en este caso, el componente tendencial continúa mostrando un debilitamiento, comportamiento que también registra la encuesta de Fenalco.

Por último, la demanda de energía total aumentó 8,1% anual en abril y la de energía no regulada para la industria aumentó 8,2% anual. Dado que la correlación entre esta última serie y la producción industrial es alta, se espera que ésta muestre una recuperación en abril.

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 anunciados durante el mes pasado por el gobierno nacional. El equipo técnico del Banco mantiene su pronóstico de crecimiento del PIB para 2013 entre 3,0% y 5,0%, con 4,3% como cifra más probable.

c. Variables Financieras

En abril, el crecimiento del crédito bancario (M/N y M/E) continuó moderándose, registrando una tasa de crecimiento anual de 14,0%, inferior en 18 pb al mes anterior. Esta desaceleración se explica por el comportamiento de la cartera en moneda nacional que pasó de crecer a una tasa anual de 12,6% en abril frente a 13,2% en marzo. Para el caso de la cartera en moneda extranjera se observó en este mismo periodo un incremento en la variación anual de 29,4% a 36,3%.

Por modalidades, la desaceleración se concentró en el crédito con destino a los hogares, con una reducción en las tasas de crecimiento del crédito de consumo (de 15,6% a 14,6% entre marzo y abril) y de la cartera hipotecaria (de 14,1% a 13,7% entre marzo y abril). Por su parte la cartera comercial presentó un leve repunte en el crecimiento anual durante abril (13,5% frente a 13,2% en marzo) explicado principalmente por el dinamismo de la cartera en moneda extranjera.

En abril la tasa de interés real para los desembolsos destinados al crédito de consumo fue de 15,5%, para los hipotecarios de 9,5%, para los preferenciales de 4,6% y para el comercial ordinario de 8,4%, tasas menores a sus promedios históricos respectivos calculados desde 2000 . Por otra parte, la tasa de interés real para los créditos otorgados con tarjeta de crédito y para la modalidad de tesorería fueron de 26,4% y 5,1%, respectivamente, tasas mayores a sus promedios calculados desde 2000.

Las tasas de interés nominales de los créditos concedidos en todas las modalidades marcan una tendencia decreciente frente a los niveles de finales de julio de 2012, cuando se comenzó a bajar la tasa de interés de política. Hasta abril, la mayor reacción se observó en las tasas de crédito preferencial (-237 pb), de construcción de vivienda (-178 pb), consumo (-160 pb) y microcrédito (-160 pb). En menor medida disminuyeron las tasas de crédito ordinario (-151 pb), de crédito hipotecario (-117 pb) y tarjeta de crédito (-107 pb). Esta reducción también se ha transmitido a las tasas de interés reales, pese al descenso reciente de la inflación. Durante el período mencionado, se destacan las diminuciones de 177 pb en créditos preferenciales, de 118 pb en créditos para construcción, de 96 pb en créditos de consumo, de 91 pb en créditos comerciales ordinarios y de 87 pb en microcréditos.

d. Contexto Externo

Los datos recientes sugieren un crecimiento de las economías industrializadas similar al esperado en el Informe sobre Inflación pasado. Estados Unidos crece a un ritmo moderado, Europa continúa contrayéndose y Japón pareciera estar empezando a reaccionar a las fuertes medidas de estímulo monetario. Sin embargo, varias economías de países emergentes de Asia y de América Latina se desaceleraron más de lo anticipado.

En la zona del euro la contracción del PIB fue inferior a la registrada en el último trimestre de 2012. Pese a ello, el deterioro de las economías de la periferia continuó afectando a Alemania y en mayor medida a Francia. Las últimas cifras de actividad real muestran que la economía de la región habría seguido contrayéndose; no obstante, para el caso de Alemania, la información es más favorable y estaría indicando algún repunte en los próximos meses. En este sentido, el ritmo de deterioro de la región podría estar moderándose.

En los Estados Unidos algunos indicadores del gasto privado para el segundo trimestre sugieren que la economía habría seguido expandiéndose a un ritmo moderado. La información sobre consumo, manufacturas y servicios apuntan a que el crecimiento se mantuvo en abril. De igual forma, el mercado de vivienda continuó recuperándose y los precios de otros activos financieros, valorizándose.

En China, la economía se ha expandido a un ritmo menor al esperado. La información a abril sobre exportaciones, actividad industrial y ventas al por menor, presentan crecimientos anuales que son inferiores a los de años atrás. De la misma manera el crecimiento de la inversión en activos fijos ha seguido moderándose. Para el caso de América Latina, en marzo la actividad real se desaceleró en México, Chile y Perú. Parte de este fenómeno puede estar asociado al efecto de menores días hábiles por la presencia de Semana Santa en el primer trimestre. En Brasil, aunque la recuperación de la actividad económica ha continuado, su expansión fue menor que la esperada por las autoridades económicas y por los analistas.

En relación con los precios internacionales de bienes básicos, las cotizaciones del petróleo han disminuido en las últimas semanas. El precio promedio actual del petróleo se encuentra 3,5% por debajo del promedio de 2012. Para el caso de otras materias primas, como el cobre, el carbón y el níquel, los precios también se encuentran en niveles inferiores a los de 2012. De igual forma, las cotizaciones internacionales de los alimentos no han mostrado alzas significativas en lo corrido del año y para los próximos meses no se esperan aumentos gracias a que las condiciones climáticas han sido normales en las áreas productoras. Además, en Brasil se esperan cosechas agrícolas récord.

Salvo en casos puntuales, la inflación al consumidor se encuentra en niveles bajos y estables, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Para los próximos meses no se esperan riesgos alcistas.

En un contexto de débil crecimiento económico y baja inflación, se espera que las medidas de estímulo monetario implementadas por los bancos centrales de las principales economías desarrolladas se mantengan en lo que resta del año.

Finalmente, las menores cotizaciones de los bienes básicos frente al promedio observado en 2012, la desaceleración en el crecimiento económico en América Latina mayor a lo esperado y las conjeturas sobre la posibilidad de que Reserva Federal de los Estados Unidos comience a reducir su programa de compra de activos entre otros factores, afectaron las primas de riesgo y las tasas de cambio de la región.

En síntesis, se continúa proyectando una actividad económica global más débil en 2013 frente a lo observado en 2012. El menor crecimiento de las economías emergentes hace prever una demanda de exportaciones colombianas que podría ser levemente menor a lo estimado anteriormente. En este contexto se siguen proyectando unos términos de intercambio inferiores al promedio observado en 2012. Si estas tendencias continúan, el impulso externo para la economía colombiana en 2013 podría ser menor que en años anteriores.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

(i) Los datos recientes sugieren un crecimiento de las economías industrializadas similar al esperado un mes atrás. Estados Unidos crece a un ritmo moderado, Europa continúa contrayéndose y Japón pareciera estar empezando a reaccionar a las fuertes medidas de estímulo monetario. Sin embargo, varias economías de países emergentes de Asia y de América Latina se desaceleraron más de lo anticipado.

(ii) El menor crecimiento de las economías emergentes hace prever una demanda de exportaciones colombianas levemente menor a la estimada antes y términos de intercambio inferiores al promedio observado en 2012.

(iii) El peso colombiano, al igual que la moneda de varios países de América Latina, se ha depreciado frente al dólar. Esto podría estar asociado con la reducción en los precios internacionales de los bienes básicos que estos países exportan, con la desaceleración en sus crecimientos económicos, y con conjeturas sobre la posibilidad de que la Reserva Federal de los Estados Unidos comience a reducir su programa de compra de activos. Las intervenciones del Banco de la República en el mercado cambiario local, al igual que las medidas adoptadas por el gobierno, han reforzado la tendencia hacia la depreciación del peso.

(iv) Los indicadores disponibles hasta el momento sugieren un crecimiento en el segundo trimestre superior al del primero. En abril, la confianza del consumidor mejoró de manera importante, al igual que los indicadores de expectativas empresariales en la industria y el comercio y el consumo de energía eléctrica. Asimismo, las reducciones en la tasa de referencia continúan transmitiéndose a las tasas de interés nominales y reales y el crédito total detuvo su desaceleración.

(v) En general 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 anunciados durante el mes pasado por el gobierno nacional. El equipo técnico del Banco mantiene su pronóstico de crecimiento del PIB para 2013 entre 3,0% y 5,0%, con 4,3% como cifra más probable.

(vi) En abril la inflación anual (2,02%) se aceleró. Las medidas de inflación básica no presentaron cambios importantes. Tanto el promedio de dichas medidas como las expectativas de inflación se encuentran en o por debajo de la meta (3%).

En resumen, la economía colombiana habría crecido por debajo del 3% en el primer trimestre, pero es de esperar que las acciones de política monetaria y fiscal realizadas hasta el momento contribuyan a que en el transcurso del año el producto se sitúe cerca de su nivel potencial. De igual manera, la probabilidad de que la inflación culmine en el rango meta es elevada. En este contexto, y con la evaluación del balance de riesgos, la Junta Directiva consideró conveniente mantener la tasa de interés de intervención en 3,25%.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

De acuerdo con la evaluación del balance de riesgos la Junta Directiva acordó por unanimidad mantener inalterada 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 la situación internacional. Finalmente, reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

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