Minutas de la reunión de la JDBR del 28 de junio de 2013

Anexo estadístico Contenidos relacionados Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia - Junio de 2013 Última modificación Lunes, 29 de abril de 2024
El 28 de Junio 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
En mayo la inflación anual al consumidor fue 2,00%, manteniéndose prácticamente estable frente al registro de abril (2,02%). Los aumentos de precios de algunos regulados, fueron compensados por reducciones de precios en alimentos procesados y en el IPC de no transables sin alimentos ni regulados.

Dentro del IPC sin alimentos, en mayo sobresalió el aumento de la variación anual de regulados (1,25% frente a 0,9% en abril). Esta alza se centró en las tarifas de energía eléctrica de algunas ciudades, incluida Bogotá. En este mes se presentaron también aumentos en las tarifas de transporte público de otras ciudades como Medellín. Por otro lado, la variación anual de los combustibles continuó en terreno negativo (-3,5%).

Se presentó un aumento moderado en la variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados (1,06% frente a 0,98% de abril). La depreciación del peso en lo corrido del año (cerca del 9% entre el 31 de diciembre y el 24 de junio) no se ha trasmitido hasta el momento a esta subcanasta.

Respecto a los no transables sin alimentos ni regulados, el resultado de mayo (3,7%) refleja una caída de 9 pb frente al mes anterior. El hecho más destacable fue la reducción de la variación anual de arriendos a 3,7% (frente a 3,8% de abril). Este indicador viene descendiendo muy lentamente, aunque con algunas interrupciones, desde octubre del año pasado.

En el IPC de alimentos la variación anual en mayo (1,3%) cayó 28 pb después de aumentos consecutivos los dos últimos meses. Esta disminución fue explicada principalmente por la reducción de los precios de procesados (de 0,91% a -0,14%). En contraste, los precios de los perecederos aumentaron por segundo mes consecutivo (de 0,4% a 2,6%). La variación de los precios de comidas fuera del hogar no presentó cambios manteniéndose en 3,3%.

En mayo el promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco descendió levemente, situándose en 2,44%, 4 pb menos que el registro de abril. Los cuatro indicadores se mantienen entre 2% y 3% desde enero de este año.

El IPP mantuvo una variación anual negativa en mayo (-2,1%) aunque aumentó frente al mes pasado (-2,4%). Tanto la variación de los precios de los bienes consumidos y producidos como de los importados se mantuvo en terreno negativo.

En mayo las expectativas de inflación se incrementaron levemente, pero siguieron en niveles compatibles con el cumplimiento de la meta. La encuesta mensual del Banco de la República indica que la inflación esperada a diciembre de este año es 2,6% (7 pb más que hace un mes) y la de doce meses se situó en 3,1% (aumentando 8 pb frente a abril). Por su parte, las expectativas derivadas de los TES a horizontes de 2, 3 y 5 años se mantuvieron entre 2,5% y 3,0%.

b. Crecimiento

El PIB se expandió 2,8% durante los primeros tres meses del año, en línea con el punto medio del rango de pronóstico presentado en el anterior informe trimestral sobre inflación. El resultado en parte está relacionado con la presencia de un menor número de días calendario y hábiles frente al mismo periodo del año pasado, aunque también por diversos choques de oferta en el sector minero.

La mayoría de los componentes de la demanda interna se desaceleraron. Los rubros de inversión en maquinaria y equipo y consumo durable fueron los que más contribuyeron a este comportamiento. En contraste, la inversión destinada a construcción y edificaciones y obras civiles creció de manera significativa (17,5% y 14,4% respectivamente) compensando en parte la debilidad en el resto de componentes.

Tanto las exportaciones como las importaciones decrecieron frente al mismo periodo de 2012. En el primer caso la variación anual fue de -1,2%. Diversos choques de oferta en la producción minera afectaron considerablemente las ventas al exterior, en especial las de carbón. En el segundo caso, la desaceleración del crecimiento anual a -0,2% se dio principalmente en las compras externas de bienes de capital.

Por el lado de la oferta, la construcción y los servicios sociales, personales y comunales fueron las ramas que reportaron los mayores crecimientos anuales: 16,9% y 4,5%, respectivamente. La minería mantuvo un crecimiento bajo, 1,4%, debido a choques de oferta que afectaron la producción de carbón, que disminuyó anualmente 21% y contrarrestó el dinamismo del petróleo que creció 7,8%. La única gran rama que registró una contracción anual fue la industria (-4,1%).

Respecto al segundo trimestre de 2013, los indicadores disponibles con información a abril muestran un repunte generalizado en las tasas de crecimiento. Es así como se espera que para el segundo trimestre el consumo privado muestre una mejor dinámica que en el primero. Esto se desprende del comportamiento de las ventas al por menor que según la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) publicada por el DANE, registraron una aceleración en abril frente a los registros de marzo y del promedio para los primeros tres meses: las ventas minoristas crecieron a una tasa anual de 5,7% (frente al 0,8% y 0,9% de marzo y primer trimestre, respectivamente). Para el bimestre marzo-abril, el crecimiento fue de 3,1%, mejor que lo observado en enero y febrero de este año y similar al registrado en el cuarto trimestre del año pasado. En la misma dirección apuntan los resultados de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República que, con datos hasta abril, muestra que las expectativas de ventas son mayores que las registradas en promedio para el primer trimestre del año. Por su parte, según Econometría, las ventas de automóviles en abril crecieron 3,3% y en mayo cayeron 10,4%. Esta última caída es menos pronunciada que la observada en el primer trimestre. Por último, el índice de confianza del consumidor (ICC) publicado por Fedesarrollo muestra mayores niveles en abril y mayo que los observados en los primeros tres meses de 2013 y se encuentra por encima del promedio histórico de la serie (desde 2001).

En cuanto a los indicadores asociados con la oferta, las señales fueron mixtas. En la industria, el índice de producción industrial creció 8,4% en abril. Sin embargo, el componente tendencial de la serie siguió cayendo lentamente. Así, para el bimestre marzo-abril continuó observándose una caída de 1,6% anual y para el año corrido de 2,7%. Por su parte, aunque los indicadores de pedidos y de existencias de la encuesta de Fedesarrollo para la industria mostraron un leve repunte en abril, siguieron presentando una tendencia decreciente. Algo similar ocurrió con el balance sobre las expectativas de producción a tres meses, el cual sugiere que la industria

continuaría débil hacia adelante.

En lo que respecta a la construcción, con información a abril, las licencias crecieron a una tasa de 36,4% (dividido entre 39,1% destinada a vivienda y 27,7% a otros destinos) y la producción y los despachos de cemento crecieron 4,2% y 16,4%. En el caso de estos dos últimos, no se observaba un crecimiento positivo desde noviembre del año pasado.

Por su parte, en abril, las exportaciones de carbón se incrementaron 27,9% en volumen y 11,2% en valor (USD).

La poca información disponible a mayo, muestra un comportamiento menos favorable que el de abril pero mejor que el de febrero y marzo. La producción de petróleo creció 8,3% anual y se mantuvo por encima del millón de barriles diarios mientras que la producción de café registró una expansión de 36% anual, luego del 67% de abril. La demanda de energía aumentó 2,6% anualmente.

En general se espera 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. 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 mayo, el crédito bancario (M/N y M/E) mantuvo el crecimiento anual del mes anterior (14,0%). La aceleración de la variación anual de la cartera en moneda nacional, que pasó de 12,58% en abril a 12,68% en mayo, fue compensada por la desaceleración de la cartera en moneda extranjera que pasó de crecer a una tasa de 36,26% a una de 34,67% en el mismo periodo.

Por destinos, se observó un comportamiento mixto: el crecimiento anual del crédito de consumo pasó de 15,65% a 14,47% entre abril y mayo mientras que la variación anual de la cartera hipotecaria aumentó de 13,68% a 13,82% en el mismo periodo. Esto último asociado a la acogida del subsidio para compra de vivienda decretado por el gobierno a partir de abril. Por su parte, la cartera comercial, a diferencia de lo observado desde el cuarto trimestre del año anterior, experimentó un incremento en la tasa de crecimiento anual en su componente en moneda nacional de 10,97% a 11,16% en este periodo, lo que significó una leve recuperación en el total de 13,46% a 13,51%.

Las tasas de interés nominales aplicadas por los establecimientos de créditos en todas las modalidades de préstamo continuaron la tendencia decreciente iniciada con los recortes en la tasa de política iniciados en julio de 2012. Hasta mayo, se destaca la respuesta en las tasas de los créditos preferencial (-238 pb), hipotecario (-203 pb) (que en parte, se explica por la cobertura del gobierno para la compra de vivienda), comercial ordinario (-201 pb) y para construcción de vivienda (-190 pb). Seguidas por la reducción en las tasas de consumo (-177 pb), microcrédito (-174 pb) y tarjeta de crédito (-134 pb).

El descenso de las tasas de interés también se aprecia en términos reales, pero en menor magnitud por el efecto de la baja en la tasa de inflación. Desde julio de 2012, la disminución ha sido: -185 pb en créditos preferenciales, -150 en créditos hipotecarios, -148 pb en créditos comerciales ordinario, -138 pb en créditos para construcción, -122 pb en créditos de consumo, y -112 pb en microcréditos.

En mayo la tasa de interés real para los créditos de consumo fue de 15,3%, para los hipotecarios de 8,5%, para los preferenciales de 4,5% y para el comercial ordinario de 7,8%. Estos niveles se encuentran por debajo de sus promedios históricos calculados desde 2000. Por el contrario, para los créditos otorgados con tarjeta de crédito la tasa real de 26,1% fue mayor a su promedio. Por su parte, la tasa de tesorería iguala su promedio con 5,0%.

d. Contexto Externo

La economía mundial continúa mostrando señales mixtas. Mientras la contracción europea persiste, las perspectivas en Estados Unidos y Japón lucen más favorables. El crecimiento de buena parte de las economías emergentes de Asia y América Latina es robusto pero menor a lo proyectado en informes anteriores.

En los Estados Unidos el dinamismo del sector privado ha compensado los efectos contractivos del ajuste fiscal y ha permitido que el crecimiento de la economía esté alrededor de 2%. Con cifras a mayo, los indicadores de consumo de este país, incluida la confianza de los hogares, continuaron apoyando una recuperación gradual. Por su parte, la industria mostró algún debilitamiento en ese mes, aunque las cifras adelantadas a junio sugieren que éste no habría continuado. En contraste con lo anterior, la recuperación en los mercados de vivienda y de trabajo se mantiene.

En la zona del euro la actividad real ha seguido deteriorándose, aunque a un ritmo menor. En este sentido, los indicadores de confianza, tanto de los empresarios como de los consumidores, han mostrado algún repunte en los últimos meses pero todavía en un nivel muy bajo. Por el lado menos favorable, las ventas al por menor continúan deteriorándose, al igual que los mercados de trabajo, en especial los de las economías de la periferia. En Alemania la actividad real parece estar ganando dinamismo: tanto los indicadores de confianza como los de actividad manufacturera llevan varios meses al alza. Esta situación contribuiría a la recuperación de la región.

Las economías emergentes se expanden a un ritmo menor que en el periodo 2011-2012.

En relación con los precios internacionales, las cotizaciones del petróleo han permanecido relativamente estables en las últimas semanas. Para el caso de otros bienes exportados por Colombia, como el carbón, café y ferroníquel, los precios continúan por debajo de los niveles promedio observados en 2012. Por el lado de los precios de los bienes básicos importados, las cotizaciones internacionales de los alimentos también se encuentran en niveles inferiores a los del año anterior. Esto sugiere que en el presente año el nivel de términos de intercambio será favorable pero inferior al promedio observado en 2012.
En un contexto de pocas presiones sobre la inflación global y un crecimiento débil, la política monetaria expansiva ha continuado en la mayoría de países desarrollados y emergentes.

Recientemente, el anuncio de la Reserva Federal sobre la posible disminución en los montos de compras de activos ante el mejor comportamiento de la economía, incrementó la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Las tasas de largo plazo de los bonos de las economías avanzadas y emergentes han subido, partiendo de un nivel bajo. Los precios de las acciones han caído y el dólar se ha fortalecido. La reacción de los mercados ha sido más acentuada en los países emergentes que han visto un aumento de la prima de riesgo.

Si el menor estímulo monetario se da en un contexto de recuperación gradual en los Estados Unidos, como lo ha anunciado la FED, los efectos sobre las economías emergentes, y en especial sobre América Latina, podrían ser de bajo impacto. Un mayor dinamismo de la economía estadounidense implicaría una mayor demanda externa al igual que unos precios internacionales favorables. De materializarse este escenario, los fundamentales de las economías de la región no deberían modificarse sustancialmente, los términos de intercambio continuarían en niveles relativamente altos y los flujos de inversión extranjera directa se mantendrían.
Es probable entonces que se de una reducción de las inversiones de portafolio, debido a unas expectativas de menor crecimiento de la liquidez global. Esto no necesariamente implica una reducción sustancial del financiamiento interno y externo de la región.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA
La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

(i) La economía mundial continúa mostrando señales mixtas. Mientras la contracción europea probablemente persista más de lo esperado antes, las perspectivas en Estados Unidos y Japón lucen más favorables. El crecimiento de buena parte de las economías emergentes de Asia y América Latina es robusto pero menor a lo

proyectado meses atrás.

(ii) El anuncio de la Reserva Federal sobre la posible disminución en los montos de compras de activos incrementó la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Las tasas de largo plazo de los bonos de las economías avanzadas y emergentes han subido, partiendo de un bajo nivel anterior. Los precios de las acciones han caído y el dólar se ha fortalecido. La reacción de los mercados ha sido más acentuada en los países emergentes.

(iii) El comportamiento de los precios de los principales productos básicos que exporta Colombia sugiere que en el presente año el nivel de términos de intercambio será favorable pero inferior al promedio observado en 2012.

(iv) En el contexto interno, el crecimiento del PIB del primer trimestre de 2013 (2,8%) resultó igual al estimado por el equipo técnico. La demanda interna se desaceleró, hecho explicado por un menor crecimiento del consumo que fue parcialmente compensado por un mayor dinamismo de la inversión en construcción de edificaciones y obras civiles. Para el segundo trimestre, las cifras de industria y comercio, de confianza del consumidor, así como las de producción de petróleo y café sugieren un crecimiento superior al observado en los tres primeros meses del año.

(v) En materia de crédito y costos de financiamiento, la volatilidad de los mercados internacionales se ha reflejado en un incremento en las tasas de interés de los títulos de deuda pública y de los bonos privados. El crecimiento del crédito bancario, en moneda nacional y extranjera, da señales de estabilizarse a una tasa mayor que el crecimiento del PIB nominal. Las tasas de interés del crédito siguen descendiendo y en términos reales se encuentran por debajo de sus promedios históricos (exceptuando tarjetas de crédito).

(vi) 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 que viene ejecutando 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.

(vii) En mayo la inflación anual (2%) fue similar a la de abril. El promedio de inflaciones básicas descendió y se situó en 2,4%. El promedio de las expectativas de inflación de los analistas y de las que resultan de los títulos de deuda pública es similar a la meta de inflación de 3%.

En resumen, el crecimiento de la economía colombiana en el primer trimestre fue bajo e igual a lo proyectado. 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.

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.

Bogotá, D. C.

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