Minutas de la reunión de la JDBR del 26 de julio de 2013

Anexo estadístico (actualizado 23/08/2013 1:43 p.m.) Contenidos relacionados Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia en 3,25% - Julio de 2013 Última modificación Lunes, 29 de abril de 2024
El 26 de Julio 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 Santamaria, 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 y 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 ECONÓMICOa. Desarrollos recientes de la inflación
En junio, la inflación anual al consumidor se situó en 2,16%, 16 puntos base (pb) por encima del registro de mayo. El aumento de la inflación total en junio se concentró en el IPC de regulados, pues los aumentos en los precios de las otras subcanastas fueron moderados.

La variación anual del IPC de regulados en junio fue 1,98% lo que representa un aumento de 73 pb frente al registro del mes anterior. El mayor incremento se originó en las tarifas de energía eléctrica, principalmente en Bogotá. Hay que anotar que en los últimos tres meses los precios de esta subcanasta han aumentado de manera importante. Sin embargo, los niveles continúan siendo bajos comparados con los otros componentes del IPC y con el registro histórico de la serie.

Los otros dos componentes del IPC sin alimentos – transables y no transables – variaron poco en el último mes. En transables (sin alimentos ni regulados), la variación anual aumentó a 1,1%, 4 pb más que el registro de mayo, como viene sucediendo desde abril. Esto podría estar relacionado con la depreciación del peso en los últimos meses. Por otra parte, la variación anual del IPC de no transables (sin alimentos ni regulados) aumentó a 3,78%, 4 pb más que el registro de mayo, reflejando escasas presiones de demanda. Arriendos, su principal componente, se situó cerca de 3,7%, levemente por debajo del registro de mayo. Este ítem ha mostrado un descenso lento desde el cuarto trimestre del año pasado.

Respecto al IPC de alimentos, en junio se mantuvo un bajo registro en la variación anual (1,34%), tal como se ha observado en lo transcurrido del año. Se observó una ligera disminución de la variación anual del IPC de alimentos perecederos (2,4% en junio frente a 2,6% en mayo) mientras que la del IPC de procesados (-0,11% en junio) se mantuvo estable frente al mes anterior. Por su parte, la variación anual del IPC de comidas fuera del hogar (3,5%) aumentó en junio 20 pb respecto al mes anterior.

En junio el promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco aumentó levemente situándose en 2,52%, 8 pb más 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 junio (-0,2%) aunque aumentó frente al mes pasado (-2,1%). Esta tendencia obedece en parte a la trasmisión de la depreciación nominal al cambio anual del IPP de importados que está en terreno positivo (0,6%) por primera vez en varios meses. El componente local también

aumentó.

En junio las expectativas de inflación aumentaron levemente, pero siguieron en niveles compatibles con el cumplimiento de la meta. Las medidas obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República realizada a analistas del mercado financiero están cerca de 2,6% para diciembre de este año (7 pb más que hace un mes) y en 3,1% para junio de 2014 (8 pb más que hace un mes). Por su parte, las expectativas de inflación derivadas de la curva de rendimientos de los TES variaron menos y se mantuvieron en un rango entre 2,3% y 3,1% para varios horizontes.

b. Crecimiento

Los indicadores de actividad económica del segundo trimestre sugieren que el PIB crecería a una mayor tasa que la registrada en los primeros tres meses del año. Una parte importante de esta aceleración se debe al mayor número de días hábiles en abril y a la superación de algunos choques de oferta que se presentaron entre febrero y marzo de este año.

Por componentes del gasto se espera que el consumo y las exportaciones sean más dinámicas, mientras que la inversión podría desacelerarse.

El consumo de los hogares tendría un mejor desempeño que el observado en el primer trimestre. Esto se desprende de lo observado en materia de confianza del consumidor y en las ventas minoristas. En el primer caso, en junio el índice de confianza de los consumidores (ICC) publicado por Fedesarrollo repuntó de manera importante, ubicándose en niveles similares a los registrados a finales de 2011 y por encima del nivel promedio para 2012 e histórico desde 2001. Por otro lado, según los últimos resultados de la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) publicada por el DANE, en mayo las ventas minoristas crecieron 6,5% en términos anuales frente al mismo periodo de 2012. Al descontar el segmento de ventas de vehículos automotores y motocicletas (que crecieron 5,3%) el agregado resultante se expandió 6,8%, dato mayor que el 3,4% registrado para el mes de abril.

En la formación bruta de capital se espera un menor dinamismo durante el segundo trimestre. En lo que respecta a la inversión, distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles, se prevé un débil desempeño. Lo anterior se desprende de las cifras de importaciones de bienes de capital (en especial las de equipo de transporte) que registraron caídas. Adicionalmente, la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República no registra alguna recuperación en la intención de los empresarios de invertir en capital fijo. Para la inversión en construcción de edificaciones y obras civiles se esperan unas tasas de crecimiento menores que las observadas durante el primer trimestre.

El nivel de las exportaciones totales en dólares en abril y mayo se recuperó aunque continúa presentando crecimientos anuales negativos (-2,5% en mayo). Esto se explicó por mayores cantidades exportables de algunos bienes básicos (principalmente petróleo y derivados, ferroníquel y café). Se destaca el caso de las exportaciones de bienes industriales y otros, que registró un crecimiento en términos anuales de 6,7%, principalmente por las mayores ventas externas de vehículos (256%), carne (202%) y productos químicos (5,4%). Para lo que resta del año se prevé que las exportaciones crezcan a mayores tasas luego de la superación de los distintos choques de oferta que ocurrieron entre enero y marzo de este año.

En mayo, las importaciones CIF en dólares disminuyeron 6,6% respecto al mismo mes de 2012. Este comportamiento se explica por las caídas de 12,8% en las importaciones de bienes de capital y de 5,7% en las de bienes intermedios. Por su parte, las compras externas de bienes de consumo aumentaron 2,7%. El componente tendencial de la serie de importaciones totales muestra aumentos graduales desde hace varios meses aunque con tasas de crecimiento anuales muy bajas.

En lo que respecta a las distintas ramas de actividad económica, se espera que la industria continúe contrayéndose aunque de forma menos acentuada, mientras que la minería, la construcción, la agricultura y el comercio presentarían un buen comportamiento.

Los indicadores disponibles sugieren que el PIB de la industria retrocedería en términos anuales en el segundo trimestre. En mayo, el índice de producción industrial sin trilla de café se contrajo 3,1%; en niveles se aprecia un estancamiento y el componente tendencial dejó de caer. Otros indicadores del sector como el indicador de pedidos y el de expectativas a tres meses de empresarios de la encuesta de Fedesarrollo, así como la demanda de energía eléctrica industrial, señalan un comportamiento débil en el sector. No obstante, el índice de confianza de los industriales se recuperó levemente y su componente tendencial muestra un aumento por primera vez desde hace un año.

En lo que respecta a la minería, se espera un crecimiento mayor para el segundo trimestre gracias al aumento que se ha observado en la producción de carbón y petróleo, pese a que en este último caso hubo una caída en el mes de junio debido a choques de oferta. La producción de petróleo en lo corrido del año a junio está por encima del millón de barriles y las exportaciones de carbón han mostrado un notable desempeño en el bimestre abril-mayo, luego de los problemas que enfrentaron Cerrejón y Drummond en los meses de febrero y marzo.

En el sector de la construcción, los indicadores disponibles sugieren que el buen desempeño observado en el primer trimestre continuaría en los siguientes tres meses. En particular, la producción de cemento creció anualmente 1,0% en mayo y 2,6% en promedio entre abril y mayo, luego de haber registrado una caída anual entre enero y marzo de 6,4% en promedio. Las licencias de construcción crecieron 28,9% en el bimestre abril-mayo, manteniendo la fuerte recuperación que se apreció en los primeros tres meses del año (31,9%).

Por su parte en el sector agropecuario, la recuperación de la producción de café, que creció alrededor de 40% anual en el segundo trimestre de acuerdo a la Federación de cafeteros, así como el aumento en el sacrificio de ganado en los meses de abril y mayo (alrededor de 5%), permiten esperar que el sector revierta los bajos registros de crecimientos de la segunda mitad de 2012.

Todo lo anterior permite prever que el crecimiento de la economía colombiana en el segundo trimestre de 2013 se ubicaría alrededor de 3,4% como cifra más probable dentro de un intervalo entre 2,5% y 4,0%, cuya amplitud está determinada por la incertidumbre del comportamiento de la inversión en obras civiles y el consumo público.

Para todo 2013 se revisó levemente a la baja el pronóstico de crecimiento frente a lo reportado en el pasado Informe sobre inflación. El nuevo rango de pronóstico se ubica entre 3,0% y 4,5%, con 4,0% como cifra más probable. Esta revisión se explica en parte por el comportamiento observado de la economía mundial y el gasto privado, el cual ha sido más débil de lo previsto.

c. Variables Financieras

El crédito bancario (M/N y M/E) en junio registró una tasa anual de crecimiento de 14,06%, similar a lo observado en los últimos meses. Entre mayo y junio, el crecimiento anual de la cartera en moneda nacional pasó de 12,67% a 12,86%, mientras que el de moneda extranjera lo hizo de 34,53% a 33,23%.

Por destinos, la variación anual del crédito de consumo en junio fue 13,66% frente a 14,40% en mayo. EL crecimiento anual de la cartera hipotecaria, por el contrario, se incrementó de 13,73% en mayo a 13,95% en junio. Por otra parte, la cartera comercial, continúa consolidando la recuperación iniciada en marzo, con un incremento mensual de 46 pb en la tasa anual de crecimiento en junio (13,96%).

En junio, las tasas de interés de los préstamos desembolsados por los establecimientos de crédito continuaron descendiendo para todas las modalidades, con excepción de las aplicadas para tarjeta de crédito y microcrédito. Así, desde que se iniciaron los recortes en la tasa de política en julio de 2012, se han acumulado hasta junio de

2013, reducciones en las tasas de interés de: -251 pb para los créditos preferenciales, -228 pb para los hipotecarios y -203 pb para los comerciales ordinarios. Variaciones a las que en menor cuantía siguieron: -187 pb para los créditos de construcción de vivienda, -179 pb para los de consumo, -156 pb para los de microcrédito, -144 pb para los de tesorería y -101 pb para las tarjetas de crédito.

La magnitud del descenso de las tasas de interés reales ha sido inferior por el efecto de la menor tasa de inflación. En términos reales la reducción desde julio de 2012 ha sido de: -219 pb para los créditos preferenciales, -195 pb para los créditos hipotecarios, -183 pb para los créditos comerciales ordinarios, -155 pb para los créditos para construcción, -146 pb para créditos de consumo, y -119 pb para microcréditos.

Los niveles de las tasas de interés reales a junio de los créditos de consumo (15,0%), hipotecarios (8,1%), preferenciales (4,2%), comercial ordinario (7,5%) y comercial de tesorería (4,5%), se situaron 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.

d. Contexto Externo

Durante el primer semestre de 2013 la economía mundial continuó expandiéndose a un ritmo lento. La debilidad de la demanda mundial continuó afectando el comportamiento de la industria y del comercio global. Aunque en la zona del euro los indicadores de actividad, permanecieron en terreno contractivo, evidenciaron un menor deterioro que en los trimestres anteriores. Estos resultados estarían explicados en parte por un mayor dinamismo de la economía alemana.

En Estados Unidos, las ventas al por menor, la industria y los servicios mostraron señales de crecimiento moderado. La desaceleración de algunos indicadores responde al mayor impacto del ajuste fiscal.

En Japón se observa una recuperación de las exportaciones, ayudadas por un yen más débil, y una amplia recuperación del gasto de los consumidores, de la inversión de las grandes corporaciones y de las expectativas de los hogares y firmas.

Los países emergentes fueron nuevamente el motor de la economía mundial. No obstante su crecimiento sería inferior al esperado en el Informe sobre Inflación de marzo. El menor impulso del sector externo junto con una moderación en la demanda interna parecen explicar la desaceleración en sus tasas de expansión.

En China se ha observado una desaceleración de la producción mayor que la esperada que se puede explicar por un menor crecimiento del sector externo y algunos componentes de la demanda interna. El crecimiento anual durante el segundo trimestre (7,5%), fue menor al observado en los primeros tres meses del año (7,7%). En América Latina los indicadores de actividad real evidencian que en el segundo trimestre el crecimiento ha seguido moderándose frente a lo observado en 2011-2012. Las exportaciones y la actividad industrial de la región no muestran un comportamiento favorable.

La debilidad de la demanda global junto con algunas condiciones de oferta favorables mantuvieron los precios internacionales de los principales bienes básicos en niveles inferiores a los observados en 2012. En este contexto, y a pesar del incremento en las tensiones geopolíticas que han llevado a un aumento reciente en el precio del petróleo, la cotización para la referencia Brent aún permanece por debajo del promedio de 2012 y ligeramente por encima de lo estimado en el escenario central del Informe sobre Inflación de marzo.

Los precios de otros bienes básicos exportados por Colombia siguieron reduciéndose en los últimos meses y se ubican por debajo de lo estimado en el Informe sobre Inflación anterior. Esta situación estaría explicando el comportamiento reciente de los términos de intercambio del país, cuya caída ha sido compensada de manera parcial por las menores cotizaciones internacionales de algunos bienes importados, como los alimentos. Los niveles actuales de los precios de estos últimos bienes son inferiores a los de 2012 pese a que en las últimas

semanas han registrado un ligero aumento.

La inflación en las principales economías desarrolladas continúa siendo baja, lo que facilita las posturas monetarias expansivas. Para el caso de los países emergentes la situación es similar, con algunas excepciones como Brasil, India e Indonesia países en los que los bancos centrales se han visto en la necesidad de incrementar sus tasas de intervención ante la rápida subida de sus niveles de precios.

En los mercados financieros internacionales, las tasas de interés que habían subido en meses anteriores como consecuencia del anuncio del posible retiro del programa de estímulo de la FED, han presentado descensos parciales en las últimas semanas. Algo similar ha sucedido con los indicadores de volatilidad, los indicadores de riesgo y los tipos de cambio.

En resumen, se anticipa para este año un crecimiento de los socios comerciales del país y un nivel de términos de intercambio menores a los de 2012. Se espera que la demanda mundial tenga una mejoría a partir de la segunda mitad de este año y durante 2014 aunque a un menor ritmo que el estimado en el último informe. Los costos de financiamiento externo se mantendrían en niveles bajos pero podrían aumentar gradualmente si se concreta el inicio del retiro gradual de las compras de activos por parte de la FED.

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

(i) El crecimiento económico mundial continúa siendo modesto y con diferencias importantes entre países. Mientras que la contracción europea persiste, en Japón se observa una rápida recuperación de la actividad productiva. En los Estados Unidos, el fortalecimiento de la demanda privada está siendo parcialmente compensado por la consolidación fiscal y ha llevado a una leve disminución en la proyección de crecimiento. La expansión de buena parte de las economías emergentes de Asia y América Latina continúa siendo robusta aunque menor a la prevista. En consecuencia, se espera para este año un crecimiento de nuestros socios comerciales y un nivel de términos de intercambio menores a los de 2012.

(ii) El fortalecimiento del dólar y el incremento en las tasas de interés externas de largo plazo observadas en mayo y junio, se revirtieron parcialmente en julio. Lo mismo se observó en las primas de riesgo y en las tasas de interés de los papeles de deuda pública de la región.

(iii) En el segundo trimestre de 2013, la mayor producción de petróleo, ferroníquel y café y el aumento en la tasa de crecimiento de las ventas externas industriales en dólares sugieren un mejor desempeño de las exportaciones. El incremento en la confianza del consumidor y el mayor ritmo de aumento del comercio al por menor también indican alguna aceleración del consumo privado. Por el lado de la oferta, la aceleración de la economía se origina principalmente en minería, agricultura y comercio. La industria se contraería nuevamente, aunque de forma menos acentuada. Con lo anterior, el equipo técnico estima que el crecimiento del segundo trimestre se situará entre 2,5% y 4,0%, con 3,4% como cifra más probable.

(iv) El equipo técnico del Banco redujo su pronóstico de crecimiento más probable para 2013 desde 4,3% a 4%, con un rango entre 3,0% y 4,5%. Dicha revisión se explica en parte por el comportamiento observado de la economía mundial y el gasto privado, el cual ha sido más débil de lo previsto. 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.

(v) 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 junio la inflación anual (2,16%) y el promedio de las inflaciones básicas (2.5%) fueron levemente superiores a las del mes anterior. El promedio de las expectativas de inflación de los analistas y las calculadas a partir de las tasas de los títulos de deuda pública es similar a la meta de inflación de 3%.

En resumen, los indicadores de actividad económica y sus proyecciones muestran un nivel de producto inferior al que se puede generar con la capacidad instalada. 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 crezca a un ritmo mayor. La inflación es baja y sus expectativas se encuentran ancladas en la meta de largo plazo (3%).

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-julio-2013