Minutas de la reunión de la JDBR del 25 de octubre de 2013

Anexo estadístico Contenidos relacionados Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia - Octubre de 2013 Última modificación Lunes, 29 de abril de 2024 El 25 de Octubre 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 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. SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DE CRECIMIENTO ECONÓMICOa. Desarrollos recientes de la inflación
En septiembre la inflación anual al consumidor fue 2,27%, igual al registro del mes anterior. En los primeros nueve meses del año, el cambio acumulado en el IPC ascendió a 2,16%, inferior a la variación acumulada en igual lapso de 2012 (2,32%). La estabilidad del indicador en el último mes fue el resultado de una aceleración en la variación anual del IPC de alimentos que fue compensada por reducciones en las variaciones anuales de los IPC de los otros tres grandes componentes (regulados y transables y no transables, sin alimentos ni regulados).

La variación anual del IPC de alimentos en septiembre fue de 2,1%, 28 puntos base (pb) más respecto a agosto. La tendencia ascendente en este indicador ha sido continua desde mediados del segundo trimestre. Los precios de los productos perecederos explican buena parte de este comportamiento (aumentaron 40 pb frente al mes anterior situándose en 5,9%). Por el lado de los alimentos procesados se observaron presiones al alza muy moderadas (0,18% de variación anual). En esta subcanasta, la depreciación de los últimos meses no se ha transmitido a los precios internos lo que puede obedecer a que los precios internacionales de cereales, oleaginosas y aceites han caído de manera importante. Finalmente, la variación anual del IPC de comidas fuera del hogar aumentó a 3,7% desde 3,6% en agosto.

La variación anual del IPC sin alimentos se situó en 2,4% en este mes, 10 pb menos que el dato de agosto. Después de los aumentos observados entre enero y junio esta variable ha mostrado una tendencia levemente decreciente. El mayor descenso se dio en la variación anual del IPC de regulados (1,2% en septiembre frente a 1,5% en agosto) y se explica principalmente por la estabilidad del precio de los combustibles frente a los aumentos registrados en igual mes del año pasado. La variación anual del IPC de regulados se ha mantenido por debajo de la inflación anual desde mediados de 2012, gracias a las menores alzas en los precios internacionales del petróleo, a las rebajas en las tarifas de acueducto y servicios de recolección de basuras y otras disminuciones asociadas con la reforma tributaria a comienzos de este año.

En el caso del IPC de no transables sin alimentos ni regulados, el cambio anual fue 3,7% 8 pb menos que el observado en agosto. Este indicador muestra, con algunas interrupciones, una leve tendencia decreciente desde hace tres trimestres que ha sido posible por el comportamiento del rubro de arriendos, su componente más importante. En el último mes la variación anual de arriendos se situó en 3,6% frente a 3,7% en agosto e inferior a los registros de junio y marzo. En los demás subgrupos de la canasta de no transables se observan ajustes cercanos a 3,0%, excepto por el caso de educación que se sitúa en 4,9%.

Respecto a los transables sin alimentos ni regulados, el dato de septiembre fue 1,3%, 5 pb por debajo del registro de agosto. Aunque la depreciación de los meses anteriores se ha transmitido a dichos precios, esto ha sucedido de forma lenta y no continua.

El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco de la República se situó en septiembre en 2,51%, 3 pb menos que el del mes anterior. Este indicador ha mostrado estabilidad en torno a 2,5% desde febrero de este año.

La variación anual del IPP descendió en septiembre a -1,3% de -0,5% en agosto. El componente local disminuyó frente al mes pasado (122 pb), gracias a los menores ajustes en los precios de los productos agropecuarios y manufacturados. El componente importado aumentó 1,6% anual en septiembre, influenciado por la depreciación del peso reciente.

En lo referente a las expectativas de inflación, según la encuesta mensual del Banco a los analistas del mercado financiero, la inflación esperada a diciembre de este año es 2,6% mientras que la de 12 meses es 3,0%, iguales a los registros del mes pasado. Por otra parte, las expectativas de inflación derivadas de la curva de rendimiento de los TES a horizontes de 2, 3 y 5 años, se encuentran entre 2,6% y 2,7%, lo que representó un ligero aumento a lo observado un mes atrás.

b. Crecimiento

Los indicadores de demanda disponibles para el tercer trimestre sugieren una expansión del PIB superior a la registrada durante la primera mitad del año. Esta aceleración se explica en gran medida por el desempeño de la demanda interna, rubro que habría sido impulsado principalmente por un buen comportamiento de la inversión. El consumo de los hogares se habría expandido a una tasa cercana a la observada en el primer semestre.

La aceleración esperada en la inversión para el tercer trimestre, se daría principalmente por el buen comportamiento que se espera en construcción de edificaciones. La mayor expansión esperada en este rubro está asociada en gran medida a la baja base de comparación en el mismo periodo del año pasado, al efecto de la política de vivienda de interés prioritario del Gobierno y a las buenas perspectivas generales del mercado de vivienda que se reflejaron en un aumento de la aprobación de licencias de construcción durante el tercer trimestre. En la inversión en obras civiles, se espera que crezca a tasas ligeramente mayores que las registradas durante el segundo trimestre. Es importante resaltar que la incertidumbre que rodea el comportamiento de la inversión en obras civiles es muy alta.

Para la inversión distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles se espera que tenga un desempeño ligeramente mejor a lo registrado durante el segundo trimestre. Esto se basa en el balance de expectativas de inversión de los empresarios reportado en la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas del Banco de la República (EMEE) y en los resultados (en términos de pesos reales) de las importaciones de bienes de capital y de maquinaria para la industria.

Para el consumo de los hogares, en el tercer trimestre se espera un comportamiento similar al observado en el primer semestre del año. Según la información de la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) publicada por el DANE, las ventas minoristas crecieron 6,9% en términos anuales durante agosto. Esta cifra es mayor que el 5,8% registrado para el segundo trimestre y que el 2,8% de la primera mitad del año. Al descontar el segmento de ventas de vehículos, estas se expandieron 8,6% en términos anuales durante el mismo periodo, lo que significa una aceleración frente al 5,2% del segundo trimestre y al 4,3% del primer semestre. Las tasas de crecimiento del bimestre julio-agosto confirman la perspectiva del buen desempeño del consumo privado durante el tercer trimestre (6,2% de crecimiento en ventas totales, 5,9% al descontar vehículos). En línea con lo anterior, el balance de ventas de la EMEE sugiere que durante julio y agosto los comerciantes percibieron una demanda ligeramente más dinámica que la observada durante el segundo trimestre.

No obstante, hay indicadores que apuntan a que la dinámica del consumo en el tercer trimestre podría ser menor a lo que se desprende de los indicadores descritos anteriormente. Por una parte, en septiembre el índice de confianza del consumidor de Fedesarrollo se ubicó en niveles similares a los registrados en el mes de agosto, el cual cayó de manera significativa con respecto al observado en el segundo trimestre del año y por otra parte, la cartera de consumo registró nuevas desaceleraciones (en términos reales) al expandirse 10,0% en términos anuales durante el trimestre julio-septiembre frente a 11,7% del segundo trimestre y 12,9% de la primera mitad del año.

En lo referente a las ventas externas del país, en el mes de agosto el valor total exportado en dólares presentó un aumento anual de 8,9%. Este incremento se explica por el crecimiento de 19,3% en las exportaciones de origen minero (gracias a las mayores ventas externas de petróleo y derivados y carbón). En este mes las exportaciones agrícolas registraron una caída de 0,8%, asociada a la variación negativa de las exportaciones de banano y café. Las exportaciones de bienes industriales y otros cayeron 16,4%, principalmente por las menores ventas de productos químicos, otros agrícolas, caucho y plásticos y vehículos. Para el tercer trimestre, se espera que las exportaciones crezcan a un ritmo modesto, esto principalmente por el efecto que pueda tener los distintos paros presentados en el sector carbonífero.

En el mes de agosto las importaciones totales en dólares disminuyeron 5%, respecto al mismo mes del año anterior. Este comportamiento se explica por la caída conjunta de las importaciones de bienes de capital (-6,1%), materias primas (-3,9%) y bienes de consumo (-5,4%). Para el tercer trimestre se proyecta que este rubro se expanda a una tasa mayor que la de las exportaciones, aunque por debajo de la tasa registrada en 2012.

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles sugieren que el sector de la construcción sería la principal fuente de crecimiento del producto, seguido por la agricultura, la minería y el comercio. La industria continuaría con un desempeño bajo.

El PIB de la industria mostraría un crecimiento anual nulo o levemente positivo en el tercer trimestre. Si bien se puede esperar una caída adicional del índice de producción industrial sin trilla de café, el comportamiento del sector cafetero compensaría las caídas de algunas ramas de la industria, ya que la trilla estaría creciendo muy por encima del promedio de toda la economía. Es así como en agosto el índice de producción industrial sin trilla de café cayó 3,9% anual (en julio había crecido 0,2%), mientras que hubo un crecimiento importante de la trilla de café, (aumentó 12,7% anual en agosto y en julio fue de 15,1%). Aunque otros indicadores de la industria mostraron leves deterioros frente al mes anterior, al realizar un análisis de sus tendencias se observa que sus componentes de largo plazo podrían estarse estabilizando. Esto es el caso para el indicador de pedidos, el indicador de existencias y las perspectivas a seis meses de los industriales obtenidos de la encuesta de Fedesarrollo.

En lo que respecta a la minería, pese a la caída que podría observarse en la producción de carbón debido al paro en la Drummond, se espera un crecimiento mayor para este trimestre gracias al aumento que se ha observado en la producción de petróleo. En este último sector, el crecimiento anual del trimestre julio-septiembre fue de 8,7%.

En el sector de la construcción, los indicadores disponibles sugieren que el buen desempeño observado en el primer semestre continuaría en los siguientes tres meses. Las licencias de construcción crecieron 18,7% en agosto, principalmente por un incremento de 33,1% en el área aprobada para vivienda.

Respecto a otros sectores, en el sector de transporte el menor desempeño de la industria junto con el paro de agosto pudo haber tenido efectos negativos. De todas maneras se espera que se mantengan una tasa de crecimiento para el tercer trimestre levemente inferior a la del segundo. Por otra parte, en el caso del comercio, la información de Fedesarrollo y Fenalco muestra un debilitamiento en las perspectivas de los comerciantes hacia el futuro. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, las ventas al por menor mostraron un buen desempeño en agosto. Por último, la agricultura tendría un desempeño favorable sustentado principalmente en el

dinamismo de la producción de café que de acuerdo con la Federación de Cafeteros está creciendo por encima del 40% en el tercer trimestre.

Todo lo anterior permite prever que el crecimiento de la economía colombiana en el tercer trimestre de 2013 se ubicaría en un intervalo entre 3,8% y 5,2%. Es importante resaltar que la amplitud de este rango está determinada en gran medida por la incertidumbre que rodea el comportamiento de la inversión en obras civiles y del consumo público.

Para todo 2013 se tiene un rango de pronóstico entre 3,5% y 4,5%. El anterior pronóstico supone que durante la segunda mitad del año el consumo de los hogares crecería a tasas cercanas a las observadas en la primera mitad del año, mientras que la inversión en construcción se aceleraría de manera importante. Por ramas de actividad, los sectores más dinámicos serían la construcción y la agricultura, mientras que el desempeño más bajo sería el de la industria.

Para 2014, se estima que el crecimiento de la economía colombiana se ubicaría entre 3,0% y 5,0%.

c. Variables Financieras

El crédito bancario (M/N y M/E) en septiembre registró una tasa anual de crecimiento de 13,94%, cercano al promedio observado desde abril (13,97%). La cartera en moneda nacional se aceleró de 12,90% en agosto a 13,18% en septiembre y la de moneda extrajera se desaceleró de 30,91% a 27,25% en el mismo periodo.

Por destinos, la cartera a los hogares registró un crecimiento anual en septiembre de 12,80%, menor al del mes anterior (13,19%). Esto fue explicado por el comportamiento del crédito de consumo que disminuyó de 12,90% a 12,37%, mientras que el hipotecario mantuvo un crecimiento anual de 14,0% en septiembre.

En cuanto a la cartera comercial, la tasa de crecimiento con respecto al mismo mes del año pasado aumentó 36 pb en septiembre (14,41%), explicado por la aceleración en el componente de moneda nacional (de 12,33% en agosto a 13,13% en septiembre).

Las tasas de interés de los préstamos desembolsados por los establecimientos de crédito desde el inicio de los recortes en la tasa de política en julio de 2012, han acumulado reducciones de: -223 pb para los créditos hipotecarios, -206 pb para los de consumo, -185 pb para los créditos de construcción.

La magnitud del descenso de las tasas de interés reales ha sido inferior por el efecto de la menor tasa de inflación, con rebajas durante este mismo período de: -189pb para créditos hipotecarios, -170 pb para créditos de consumo y -141 pb para créditos para construcción.

Los niveles de las tasas de interés reales en septiembre de los créditos de consumo, hipotecarios, preferenciales, comercial ordinario y comercial de tesorería y de construcción se sitúan por debajo de sus promedios históricos calculados desde 2000. Por el contrario, los créditos otorgados con tarjeta de crédito se encuentran por encima de su promedio.

d. Contexto Externo

La información disponible para el tercer trimestre evidencia que la actividad global ha seguido recuperándose, lo que se explica por indicadores de crecimiento positivo que empiezan a registrarse en la zona del euro, luego de un prolongado período de contracción, como también por crecimientos moderados en los Estados Unidos y Japón. Por su parte, las grandes economías emergentes de Asia y de América Latina crecen de forma heterogénea, aunque en su mayoría presentan ritmos de expansión inferiores a los observados el año pasado.

En el caso de la zona del euro los índices de confianza de empresarios y consumidores, junto con los indicadores de actividad en los sectores de manufacturas y servicios, siguieron mostrando con datos a septiembre un

comportamiento alentador. De igual forma, con cifras a agosto, las ventas al por menor completaron varios meses creciendo en términos mensuales y desacelerando su caída anual. Es importante destacar, sin embargo, que la economía de esta región continúa vulnerable: La tasa de desempleo se mantiene en niveles elevados, principalmente en las economías de la periferia, el crédito sigue contrayéndose y la fragmentación financiera continúa afectando a las economías más vulnerables de la región.

En el caso de Japón, el fuerte estímulo provisto por la política monetaria comienza a manifestarse en indicadores positivos de actividad económica en ese país, los cuales muestran que las exportaciones han seguido expandiéndose al igual que la actividad industrial. En este contexto, la confianza de los empresarios ha aumentado en los últimos meses, caso contrario a la de los consumidores que lleva varios meses deteriorándose.

En relación con los Estados Unidos, con cifras a agosto, las ventas al por menor y la industria crecieron tanto en términos mensuales como anuales; de forma similar, en septiembre, los indicadores de actividad en los sectores de manufacturas y servicios se mantuvieron en terreno expansivo. Esta información apunta a que la actividad real se expandió a un ritmo moderado en el tercer trimestre. Cabe notar que en los primeros días de octubre el Congreso de los Estados Unidos no logró llegar a un acuerdo sobre el presupuesto para el año fiscal, por lo que se declaró un cierre administrativo. Las discusiones sobre el presupuesto coincidieron con la negociación sobre el límite de endeudamiento. El 16 de octubre el Congreso llegó a un acuerdo que evitó una cesación de pagos de la economía (se autorizó el endeudamiento hasta febrero de 2014) y permitió la reapertura del gobierno hasta enero de 2014. En este lapso se deberán efectuar negociaciones para acordar nuevos ajustes fiscales.

Por el lado de las economías emergentes, el crecimiento económico de China se aceleró levemente durante el tercer trimestre del año. El mayor crecimiento se reflejó en una recuperación de la demanda interna y de la actividad industrial. Durante este periodo el Gobierno implementó algunas medidas de estímulo que contribuyeron al crecimiento de la inversión.

Para el caso de América Latina, con información preliminar al tercer trimestre, se observa que el comportamiento de la actividad real continúa siendo heterogéneo. Así, mientras en Perú los indicadores mensuales evidencian alguna aceleración, en Chile el crecimiento parece estabilizarse en 4,5%, tasa inferior a su potencial. Por su parte en Brasil, la economía pareciera estar perdiendo dinamismo.

En relación con los precios internacionales de los bienes básicos, el incremento en las tensiones geopolíticas aumentó las cotizaciones externas del petróleo durante el tercer trimestre y las ubicó por encima de lo estimado por el equipo técnico en el Informe sobre inflación de junio. Para el caso de otros bienes exportados por Colombia, el carbón y el níquel interrumpieron sus caídas y en las últimas semanas evidenciaron alguna estabilidad; sin embargo, los precios externos del café continuaron cayendo, aunque a un menor ritmo. Por su parte, se observaron caídas en los precios internacionales de algunos granos y cereales (exceptuando el trigo).

La inflación de las principales economías desarrolladas ha permanecido relativamente estable en los últimos meses. En cuanto a la inflación en las economías emergentes, el panorama es heterogéneo. En este sentido, se observan países como Brasil, India e Indonesia con inflaciones relativamente altas y en algunos casos superiores a las metas fijadas por sus bancos centrales. Por otra parte, se encuentran economías, como Chile, Colombia y Perú, con inflaciones bajas pero acelerándose. Otras economías asiáticas evidencian inflaciones bajas e incluso decrecientes (Taiwán y Corea).

Respecto a los mercados financieros globales, los últimos eventos en los Estados Unidos han llevado a que el mercado haya reducido la probabilidad de que la FED empiece este año a disminuir el monto de las compras mensuales de activos, lo que ha revertido parcialmente los aumentos en las tasas de interés de largo plazo que se registraron a partir de mayo. Asimismo, se produjo una disminución de los indicadores de riesgo país en América Latina y una leve apreciación de sus monedas.

Teniendo en cuenta este entorno internacional, el equipo técnico sigue previendo un crecimiento de la demanda externa de los productos colombianos para el presente año por debajo de lo observado el año anterior. Es de esperar que en lo que resta de este año y en el siguiente, los términos de intercambio permanezcan en niveles relativamente altos, aunque inferiores a los registrados a comienzos de 2012.

Hay que resaltar que los riesgos externos sobre la actividad económica mundial aumentaron respecto al informe trimestral anterior. Por una parte, la incertidumbre sobre los acuerdos fiscales en los Estados Unidos podría repercutir negativamente sobre la confianza de los consumidores y de los mercados financieros, lo que impactaría el crecimiento económico en este país tanto en 2013 como en 2014. Por otra parte, se podría dar una mayor desaceleración en 2014, incluso con riesgos a la estabilidad financiera, en las economías emergentes más vulnerables a los cambios en los flujos financieros que resultarían del inicio del retiro del estímulo monetario en Estados Unidos.

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

(i) La economía mundial se expande a un ritmo moderado y su dinámica de corto plazo ha cambiado un poco frente a lo observado en trimestres anteriores. Según indicadores del tercer trimestre, en la Zona Euro se observa una incipiente recuperación. No obstante, el crecimiento de los Estados Unidos puede haberse resentido como consecuencia del cierre parcial del gobierno federal y la mayor incertidumbre. El conjunto de las economías emergentes se expande a un menor ritmo, aunque el dato de crecimiento del PIB de China fue más alto que el esperado por el mercado.

(ii) Adicionalmente, ha caído la probabilidad de que la FED empiece este año a disminuir el monto de las compras mensuales de activos, lo que revirtió parcialmente los aumentos en las tasas de interés de largo plazo que se registraron a partir de mayo. Así mismo se produjo una disminución de los indicadores de riesgo país en América Latina y una leve apreciación de sus monedas.

(iii) Por otro lado, el precio internacional del petróleo y de algunas materias primas importadas por Colombia presentaron caídas.

(iv) En Colombia, los datos disponibles para el tercer trimestre sugieren una actividad económica que se expande a un ritmo mayor que en la primera mitad del año, impulsado por la inversión. El consumo habría crecido a una tasa similar a la del primer semestre. Por el lado de la oferta, el sector de la construcción sería la principal fuente de crecimiento, seguido por la agricultura, la minería y el comercio. Para todo el año 2013, el equipo técnico proyecta una tasa de crecimiento entre el 3,5% y el 4,5%.

(v) El crédito bancario crece a tasas estables superiores a las del PIB nominal. En términos reales, las tasas de interés de las distintas modalidades de crédito se encuentran por debajo de sus promedios históricos (exceptuado las de tarjetas de crédito) e impulsan el crecimiento económico.

(vi) En septiembre la inflación anual (2,27%) se mantuvo estable con respecto al mes anterior y lo mismo se observó con el promedio de las medidas de inflación básica. Las expectativas de inflación de los analistas a doce meses y las calculadas a partir de los títulos de deuda pública a horizontes más largos son consistentes con la meta de inflación de largo plazo.

Unos miembros consideraron que la brecha del PIB es levemente negativa y, a juzgar por el comportamiento de los indicadores de inflación básica y de los precios de los no transables, pareciera estar en un nivel estable desde hace un buen número de meses. Adicionalmente, el 3,25% de tasa de interés de intervención está por debajo de cualquier estimación razonable del nivel "natural" de tasa de interés nominal, indicando una postura monetaria expansiva. Esta postura se justifica por los efectos negativos sobre la demanda agregada de choques financieros

y reales externos, y algo por la precaria recuperación en algunos indicadores de confianza o expectativas. Sobre el futuro de estas variables hay gran incertidumbre y por ello se considera apropiado mantener el nivel actual de tasa de interés de intervención.

Otro grupo de directores consideró que es posible que la brecha del producto sea más negativa que lo mencionado anteriormente, si se tiene en cuenta que tanto la inflación básica como el punto medio de las proyecciones de inflación, se mantiene alrededor de 2,5%, por debajo de la meta de largo plazo. Así mismo, la evolución de diversos indicadores sectoriales y de demanda ha sido errática, sin presentar señales contundentes respecto de la magnitud y sostenibilidad del proceso de cierre de esta brecha. Finalmente, las proyecciones sobre el contexto global, a pesar de algunas mejoras, no parecen indicar que la demanda externa sea una fuente que promueva un mayor crecimiento del producto. En estas circunstancias es conveniente continuar con el impulso que la política monetaria está aportando a la demanda agregada, manteniendo la actual postura expansionista.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado mantener 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 de la situación internacional. Finalmente, reitera que la política monetaria dependerá de la información disponible.

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