Anexo estadístico

Contenidos relacionados

Junta Directiva del Banco de la República anuncia meta cuantitativa de inflación para 2014 y mantiene inalterada la tasa de interés de política - Noviembre de 2013

El 29 de noviembre 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 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 ECONÓMICO

a. Desarrollos recientes de la inflación

En octubre, la inflación anual al consumidor presentó un descenso importante y significativamente mayor que el esperado. El resultado de este mes fue 1,84%, 43 puntos base (pb) menos que el registro de septiembre. Para el año corrido el dato asciende a 1,89%, menor que el incremento acumulado en igual período del año pasado (2,48%). El descenso de la inflación en octubre se concentró principalmente en alimentos y en segundo lugar en el componente de regulados.

En alimentos, la variación anual se desaceleró de manera importante (139 pb frente al registro de septiembre) cerrando el mes en 0,7%. El descenso se concentró en los alimentos perecederos, donde se observaron caídas importantes en los precios de la papa y una gran variedad de otros productos (tubérculos, hortalizas y frutas). Una buena oferta agrícola junto con pocas alzas en los costos de producción y de transporte seguirían explicando los pocos aumentos relativos en estos precios en octubre al igual que en meses anteriores. Otro rubro que presentó un descenso en el mes fue el de comidas fuera del hogar (de 3,7% a 3,3% anual). Por último, los precios de los bienes procesados

tampoco variaron de manera relevante en el último mes y su variación anual se mantuvo en 0,0%. En meses recientes los precios internacionales de cereales, aceites y otros alimentos han descendido, lo que explica en parte las escasas presiones alcistas que se observan en este grupo de bienes.

La variación anual del IPC sin alimentos en octubre se situó en 2,31%, 5 pb menos que el mes anterior. Es de destacar el descenso de 17 pb en la variación anual del IPC de regulados en octubre (1,1%). Esta variable ha presentado disminuciones desde julio explicadas por escasas alzas o caídas en los precios de los combustibles primordialmente y en menor medida en las tarifas de diversos servicios públicos. En el caso de los combustibles, las rebajas recientes, que en el último mes fueron de -3,6% anual, están en parte relacionadas con los pocos aumentos que se han registrado en los precios internacionales desde hace varios trimestres y sobre todo con las reducciones a partir de agosto. En cuanto a las tarifas de servicios públicos, en octubre se presentaron ajustes pequeños en gas y acueducto y reducciones en energía eléctrica. Año corrido, el aumento de estos rubros ha sido de 2,5%, lo que es bajo comparado con los registros de años anteriores. Esto podría explicarse por las decisiones de reducción de tarifas de acueducto y aseo en algunas ciudades, por el comportamiento de los precios internacionales de los combustibles y por la reducción en el IPP entre otros.

En octubre, la variación anual del IPC de no transables sin alimentos ni regulados se mantuvo casi inalterada alrededor de 3,7%. La variación anual de arriendos descendió levemente (3 pb) como viene sucediendo desde comienzos de año, mientras que no se registraron cambios de importancia en los otros componentes de la canasta. Por otra parte, en el IPC de transables sin alimentos ni regulados, la variación anual se mantuvo en octubre en 1,3%. En los meses recientes la depreciación del peso se ha reflejado en una aceleración moderada de este indicador y en aumentos (aunque leves) en los precios de algunos bienes importados.

La inflación básica disminuyó en octubre nuevamente. El promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco se situó en 2,44% frente al 2,51% del mes anterior. Desde febrero del año en curso esta medición presenta muy pocas variaciones.

La variación anual del IPP descendió en octubre a -1,9% de -1,3% en septiembre. El componente local disminuyó frente al mes pasado (56 pb), en un conjunto amplio de bienes. El componente importado aumentó 0,9% anual, cifra inferior a la registrada el mes pasado (1,6%).

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 2,2% mientras que la de 12 meses es 2,9%, registros inferiores a los del mes pasado. Por otra parte, las expectativas de inflación derivadas de la curva de rendimiento de los TES a diferentes plazos se encuentran en niveles inferiores al 3%. Frente al mes anterior, las derivadas de los papeles de 2 y 3 años disminuyeron, mientras que las de 5 años subieron.

b. Crecimiento

La última información disponible señala que en el tercer trimestre, algunos rubros de la demanda interna se estarían expandiendo a una tasa positiva moderada. El consumo de los hogares continúa dinámico mientras que la inversión en maquinaria y equipo, podría haber presentado un buen desempeño en el período. Persiste la incertidumbre en relación con la información de construcción de

edificaciones, de obras civiles y el consumo público.

Según la información más reciente reportada por el DANE, entre julio y septiembre el índice de ventas totales del comercio creció 4,9% en términos anuales, cifra similar a la registrada para el agregado del segundo trimestre (5,1%). El balance de ventas de la encuesta regional del Banco de la República (EMEE) también sugiere que la expansión del consumo de los hogares se habría dado a un buen ritmo durante el tercer trimestre.

Con respecto a la inversión distinta de aquella realizada en construcción de edificaciones y de obras civiles, tanto el balance de expectativas de inversión de la EMEE, como las expansiones de las importaciones de bienes de capital en pesos reales sugieren que su comportamiento habría sido algo mejor que lo registrado en el segundo trimestre de 2013.

Por otra parte, en el mes de septiembre las exportaciones totales en dólares registraron una caída anual de 1,2%, obedeciendo a las menores ventas externas de bienes de origen minero (-2,4%). Esta disminución fue compensada levemente por el crecimiento de 10% en las exportaciones agrícolas y de 0,1% en las exportaciones industriales.

Las importaciones totales (CIF) en dólares aumentaron 10% respecto al mismo mes del año anterior. Este comportamiento se explica por las mayores compras de bienes de capital (15%) y de materias primas (13%), ya que las de bienes de consumo cayeron 1,1%.

Por el lado de la oferta, los indicadores más recientes para el tercer trimestre sugieren comportamientos mixtos. Para el caso de la industria en septiembre la variación anual del IPI sin trilla de café fue de -1,8%, en línea con lo esperado. Con esto, el tercer trimestre registró una disminución de 1,9% y el año corrido se ubicó en -2,7%.

Sin embargo, en septiembre las licencias de construcción aumentaron frente al mes anterior (18,9%) y el crecimiento acumulado doce meses se situó en 10,6% (en junio fue 7,3%). A su vez, la producción de cemento y los despachos se aceleraron entre el segundo y tercer trimestre: la producción de cemento pasó de crecer de 0,7% anual en junio a 5,9% en septiembre. Los despachos pasaron a crecer en el tercer trimestre a una tasa anual de 6,9% frente a 4,3% en el segundo trimestre.

Es así como se espera que los sectores más dinámicos en el tercer trimestre hubieran sido la construcción y la agricultura. Otros que podrían haber contribuido de manera importante al crecimiento serían los servicios financieros, el comercio y la minería. Por el contrario, el sector industrial (con trilla de café) sería el de menor aporte al crecimiento del producto.

Lo anterior permite continuar conservando un rango de pronóstico para el crecimiento del PIB en el tercer trimestre entre 3,8% y 5,2%. Hay que señalar que la incertidumbre en la inversión en obras civiles, el consumo público y de construcción de vivienda sigue siendo alta por falta de información.

Para el cuarto trimestre aún se dispone de muy poca información. Durante el mes de octubre se destaca el repunte del índice de confianza del consumidor (ICC) publicado por Fedesarrollo y la aceleración de las ventas de vehículos. En el primer caso, el ICC se ubicó nuevamente por encima de su promedio desde 2001, al haberse superado los choques que en el mes de agosto afectaron de manera importante la percepción y las expectativas de los hogares. Por otra parte, en octubre las

ventas de vehículos se expandieron 10,2% frente al mismo mes del año pasado, lo que significa una aceleración frente a lo registrado en promedio para el tercer trimestre (-0,6%).

Para el cuarto trimestre, las noticias más favorables provienen de los sectores de agricultura y energía. En particular, de acuerdo con cifras de la Federación Nacional de Cafeteros, la producción de café mostró una expansión de 62% en octubre, luego de haber crecido alrededor de 52% durante el tercer trimestre. Adicionalmente, se destaca el repunte en la variación anual de la demanda de energía total, la cual pasó de 1,2% en septiembre a 3,5% en octubre.

Para la industria, con información a octubre, la encuesta de opinión empresarial (EOE) de Fedesarrollo señala una mejoría de los indicadores de confianza, pedidos, existencias y expectativas a tres meses. Además, la demanda de energía no regulada para la industria, variable que está altamente correlacionada con el IPI, reportó una expansión de 5,4% en octubre (frente a -0,8% en septiembre). Lo anterior, podría sugerir un mejor comportamiento para el sector en el siguiente mes y perspectivas más favorables hacia final de año.

Con todo lo anterior, para todo el año 2013 se mantiene el rango de pronóstico entre 3,5% y 4,5%. Se debe señalar que el comportamiento de la inversión en obras civiles, de la construcción de vivienda y del consumo público es una fuente de alta incertidumbre sobre estas proyecciones.

c. Variables Financieras

El crédito bancario (M/N y M/E) en octubre registró una tasa anual de crecimiento de 14,13%, cercano al promedio observado desde marzo (14,02%). La cartera en moneda nacional se aceleró de 13,18% en septiembre a 13,74% en octubre y la de moneda extranjera se desaceleró de 26,91% a 20,61% en el mismo periodo.

Por destinos, la cartera a los hogares registró un crecimiento anual en octubre de 13,07%, mayor al del mes anterior (12,81%). Esto fue explicado por el comportamiento del crédito de consumo que aumentó de 12,37% a 12,61%, como por el hipotecario que aumentó el crecimiento anual de 14,05% en septiembre a 14,37% en octubre. En cuanto a la cartera comercial, la tasa de crecimiento anual en octubre (14,45%) fue similar a la del mes anterior, explicado por una aceleración en el componente de moneda nacional (de 13,13% en septiembre a 13,99% en octubre) que compensó la desaceleración en el componente en moneda extranjera (de 27,02% a 18,85%).

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: -222 pb para los créditos hipotecarios, -221 pb para los de consumo y -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: -171 para créditos hipotecarios, -167 pb para créditos de consumo y -136 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

En los últimos meses la actividad económica en las economías desarrolladas ha continuado recuperándose. En las economías emergentes por su parte, las tasas de crecimiento se han estabilizado pero en algunos casos en niveles inferiores a sus potenciales.

En Estados Unidos, la información al tercer trimestre muestra que el crecimiento económico se aceleró y fue superior al esperado. Pese a ello, los datos evidencian una desaceleración en el consumo y en las exportaciones. El mayor crecimiento fue explicado principalmente por el incremento de los inventarios, lo que podría afectar el crecimiento del último trimestre del año. Las cifras para el cuarto trimestre muestran que la actividad real ha seguido expandiéndose. En este sentido el mayor impacto del cierre del gobierno federal de octubre ha sido sobre la confianza de los consumidores y no sobre la actividad privada, en tanto, la industria y los indicadores de opinión empresarial continúan expandiéndose.

En la zona del euro, el crecimiento se mantuvo en terreno positivo en el tercer trimestre. No obstante, la expansión fue inferior a la observada en el segundo. Tanto en Alemania como en Francia se observaron menores tasas de crecimiento que el trimestre anterior (en el caso de Francia hubo una contracción). Se evidencian algunos síntomas de reactivación en algunas de las economías de la periferia, aunque todavía a un ritmo muy bajo. Por otra parte, los indicadores de confianza, tanto de empresarios como de consumidores, al igual que los índices de opinión empresarial han seguido recuperándose en los últimos meses. Pese a ello, la vulnerabilidad de la economía, en términos de estabilidad financiera y de actividad económica se mantiene.

En las economías emergentes, el crecimiento fue positivo en el tercer trimestre aunque inferior al observado en los años anteriores. El crecimiento en China estuvo en línea con lo esperado y las cifras preliminares para el cuarto trimestre muestran alguna estabilidad. Otras economías asiáticas mantienen un crecimiento inferior al observado en años anteriores.

Por otra parte, en América Latina se evidenció una leve desaceleración de la tasa de crecimiento en Perú mientras se vio alguna estabilidad en la tasas de crecimiento de Chile; para los dos casos los últimos datos muestran niveles inferiores a los estimados como potenciales. En Venezuela se observó una desaceleración.

En relación con los precios internacionales del petróleo, las menores tensiones geopolíticas y el menor crecimiento esperado de las economías emergentes han permitido un descenso en sus cotizaciones desde agosto. Sin embargo, en los últimos días ha habido un ligero aumento atribuido a algunos problemas de orden público en Libia. Para el caso de otros bienes exportados por Colombia, como el carbón y el níquel, los precios se han mantenido relativamente estables en las últimas semanas. Por su parte, los precios de los alimentos permanecen por debajo de los niveles observados en 2012 y en algunos casos se han presentado descensos adicionales en las últimas semanas.

Por todo lo anterior, la inflación en las principales economías desarrolladas y en un grupo considerable de emergentes se ha reducido en los últimos meses. Esta situación, junto con un crecimiento por debajo del potencial, ha incentivado a diversos bancos centrales a reducir sus tasas de intervención.

Los bancos centrales de otras economías con mayores presiones inflacionarias, como Brasil, India e Indonesia, han aumentado sus tasas en los últimos meses.

Los términos de intercambio del país continúan altos, pero inferiores a los de años anteriores. Hacia adelante no se espera un alza de los mismos, en un escenario de recuperación pausada de la economía mundial y de mejores condiciones esperadas de oferta mundial de petróleo.

En relación con los anuncios sobre la política monetaria por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos, parece que los mercados han incorporado la idea de que el desmonte del programa de estímulo comenzaría un poco más tarde de lo que anticipaban hace algunos meses. Esta situación ha generado alguna calma en los mercados financieros, que se ha reflejado en una estabilidad de la percepción de riesgo de las economías emergentes. Igualmente se ha observado cierta reactivación de los flujos de capital, lo que ha contribuido a reducir las presiones cambiarias. Sin embargo, la incertidumbre sobre el comienzo y la velocidad de la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, así como los efectos que pueda tener en los mercados financieros sigue siendo alta.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

(i) Los resultados de crecimiento mundial para el tercer trimestre muestran una demanda externa global que se recupera de forma lenta, jalonada principalmente por los países desarrollados. Tanto el crecimiento en los Estados Unidos como la recuperación de la actividad económica en la zona del euro resultaron algo mejor a lo proyectado. Las grandes economías emergentes de Asia y de América Latina crecen de forma heterogénea y en su mayoría presentan ritmos de expansión inferiores a sus potenciales.

(ii) Las tasas de interés de los bonos del tesoro americano han estado relativamente estables, pero en niveles superiores a los observados antes de mayo, mes en el que se anunció una posible disminución del estímulo monetario por parte de la FED. No obstante, la incertidumbre sobre el comienzo y la velocidad de la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos es alta.

(iii) Los términos de intercambio del país continúan altos, pero inferiores a los de años anteriores. Hacia adelante no se espera un alza de los mismos, en un escenario de recuperación pausada de la economía mundial y de mejores condiciones esperadas de oferta mundial de petróleo.

(iv) En septiembre la producción industrial sin trilla de café volvió a presentar una caída en términos anuales. El crecimiento anual de las ventas del comercio al por menor fue bajo, aunque para el tercer trimestre registró una tasa de aumento similar a la observada en el segundo.

(v) Las cifras a octubre dan cuenta de una recuperación de la confianza de los hogares y de una mejora en la dinámica de las ventas de bienes durables y en la percepción de ventas de los comerciantes. El crecimiento de la demanda de energía de la industria aumentó y las encuestas sugieren un repunte en los despachos y en las expectativas de producción a tres meses del sector manufacturero.

(vi) Por lo anterior, el equipo técnico no modificó su estimación de crecimiento para el tercer trimestre

(entre 3,8% y 5,4%) ni para todo 2013 (entre 3,5% y 4,5%).

(vii) En octubre el crecimiento del crédito total se desaceleró, aunque continúa siendo superior al aumento del PIB nominal. La mayoría de tasas de interés nominales de crédito se redujeron en el mes. En términos reales se mantienen por debajo de sus promedios históricos (exceptuando las de tarjetas de crédito) e impulsan el crecimiento económico.

(viii) La inflación anual al consumidor presentó un fuerte descenso no esperado, de 2,27% en septiembre a 1,84% en octubre, explicado principalmente por una caída transitoria en el ritmo de aumento de los precios de los alimentos.

(ix) Las expectativas de inflación a un año de los analistas económicos, así como las derivadas de los papeles de deuda pública con plazos menores a cinco años, disminuyeron y se sitúan por debajo de 3%. En la medida en que los choques de oferta se diluyan y la demanda agregada continúe impulsada por la política monetaria expansiva es de esperar que las expectativas converjan hacia la meta de largo plazo.

En resumen, se prevé que el crecimiento económico en 2013 sea similar al observado en el año anterior. En la medida en que el choque de oferta de alimentos se diluya, la inflación y sus expectativas deberían volver al rango objetivo y retomar su convergencia hacia la meta de largo plazo (3%). Las tasas de interés se mantienen en niveles que estimulan el gasto agregado de la economía.

Los miembros de la Junta coincidieron en la conveniencia de mantener inalterada la tasa de interés de intervención. Algunos enfatizaron que la información disponible a partir de la reunión de Junta anterior mostró señales mixtas; con variables que se comportaron mejor a lo esperado y otras por debajo de las expectativas. Consideraron además que si en el futuro la información disponible sugiere una consolidación de las expectativas de inflación a la baja, con un crecimiento igual o menor de lo esperado, podría haber espacio para un impulso monetario aún mayor al actual. Habría también que tener en cuenta los posibles efectos de una disminución en la compra de activos por parte de la FED (“tapering”) sobre las variables financieras del país.

Además, otros miembros añadieron que es necesario tener una respuesta simétrica frente a las desviaciones de la inflación proyectada frente a la meta. Esto significa que es tan poco deseable superar el techo del rango meta, como estar por debajo del mismo. Finalmente se discutió sobre la necesidad de evaluar los indicios de que el PIB potencial sea mayor que el estimado, al igual que la permanencia de éste fenómeno y los efectos que ello tenga lugar en la senda de política, por lo que podría ser necesario hacer ajustes con el propósito de acelerar la convergencia de la inflación a la meta y el cierre de la brecha del producto.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado mantener la tasa de interés de intervención en 3,25%.

Adicionalmente la Junta ratificó su compromiso con la meta de inflación de largo plazo de 3% y reitera que las acciones de política monetaria continuarán dirigidas a que la inflación converja a dicho valor. De

esta forma, definió una meta de inflación de 3% para efectos legales en 2014, con un rango de +/- 1 pp. Una inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer la política monetaria al crecimiento sostenible del producto y del empleo.

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.