Anexo estadístico
Contenidos relacionados
Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia en 3,25%

El 28 de febrero de 2014 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 enero, la inflación anual al consumidor (2,13%) registró una aceleración de 19 puntos base (pb) frente al registro de diciembre. Se observó un aumento tanto en la variación anual de los precios de los alimentos (1,2% anual) como en los de la canasta de sin alimentos (2,5% anual).

En la canasta de alimentos, la variación anual cerró el mes en 1,20%, 34 pb más que diciembre. La aceleración se concentró en los precios de los alimentos perecederos (de -0,2% a 2,1% anual). Por otra parte, el ajuste en los precios de los alimentos procesados (-0,2% anual) continuó en terreno negativo sin mayores cambios, mientras que el componente de comidas fuera del hogar se mantuvo estable (3,3% anual).

Dentro del IPC sin alimentos, las principales presiones al alza se originaron en el grupo de regulados y en el de transables. En regulados (1,7% anual) se registró un aumento de 61 pb en la variación anual frente al mes anterior. Sobresale el aumento en el precio de los combustibles en enero, después de 5 meses consecutivos de ajustes negativos; igualmente se dio un mayor ajuste en los precios de transporte público explicado por los cambios en las tarifas de Bogotá. Por su parte, la variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados pasó de 1,4% en diciembre a 1,6% enero lo que podría explicarse por el comportamiento reciente del tipo de cambio.

En enero se presentó un descenso de 15 pb en la variación anual del IPC de no transables sin alimentos ni regulados (3,6% anual), siendo este el nivel más bajo desde junio de 2012. El comportamiento de este indicador sugeriría escasas presiones de demanda sobre los precios al consumidor a comienzos de año. En el caso de arriendos, la variación anual siguió cayendo muy lentamente y se situó en 3,5%.

El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco de la República se situó en enero en 2,55%, 5 pb más que el mes anterior. Esta medición ha presentado pocos cambios desde comienzos de 2013 fluctuando alrededor de 2,5%.

La variación anual del IPP aumentó 72 pb en enero y se situó en terreno positivo (0,2%) por primera vez desde septiembre de 2012. En buena parte este cambio en las tendencias se podría relacionar con la depreciación del peso y se da principalmente en el IPP importado (la variación anual aumentó 121 pb en enero frente a diciembre), aunque también en el IPP de producidos y consumidos se observó una aceleración (la variación anual aumentó 61 pb durante el último mes).

En enero las diferentes medidas de expectativas de inflación se mantuvieron cerca de 3,0%. La cifra derivada de

la encuesta mensual efectuada a los analistas de las entidades financieras se situó en 2,9% para un horizonte a doce meses y en 2,8% para diciembre de 2014. Las expectativas derivadas de la curva de rendimientos de los TES a 2, 3 y 5 años aumentaron en enero y en lo corrido de febrero (en promedio) y se situaron alrededor de 3,0%.

b. Crecimiento

La información reciente para el último trimestre de 2013 indica que la actividad real se habría expandido a una tasa por debajo de la registrada para el tercer trimestre. Sin embargo, es de esperar que ésta se ubique por encima del promedio de la primera mitad del año. Por su parte, los indicadores de coyuntura disponibles para enero 2014, aunque todavía muy escasos, sugieren que ese dinamismo se habría mantenido.

Para diciembre de 2013, según el índice de la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) publicado por el DANE, las ventas minoristas crecieron anualmente 4,1%, registro menor que el reportado en los dos meses anteriores. Sin embargo, el promedio del cuarto trimestre de este indicador se expandió 5,0% frente al mismo periodo de 2012. Este dato es cercano al observado para el tercer trimestre (4,9%). Al descontar las ventas de vehículos, el crecimiento en diciembre fue 4,6%, mientras que el promedio del cuarto trimestre se expandió a una tasa de 5,7%. Esta última cifra representa una aceleración frente al registro del tercer trimestre (4,0%). Adicionalmente, en diciembre el balance de ventas de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República también sugiere que la expansión del consumo interno de los hogares durante el cuarto trimestre se habría dado a un ritmo similar al registrado para el tercero.

Con respecto a la inversión distinta de la realizada en la construcción de edificaciones y de obras civiles, tanto el balance de expectativas de inversión de la EMEE como el crecimiento en términos reales de las importaciones de bienes de capital apuntarían a una mejor dinámica que la registrada en el tercer trimestre de 2013. En el primer caso se observa una recuperación del nivel del balance con respecto al registrado en el tercer trimestre. En el segundo, la expansión del cuarto trimestre fue de 8,5%, muy superior al 2,1% registrado en promedio para el tercero.

Respecto al comercio exterior, en diciembre las exportaciones totales en dólares aumentaron 6,5%, gracias al aumento conjunto de las mineras (3,6%), agrícolas (18,4%) y del resto de exportaciones (5,5%). El aumento de las mineras se dio por las mayores ventas externas de carbón (36,2%) y crudo (7,2%). En el caso de las agrícolas se registraron crecimientos en café (16,9%), banano (21,3%) y flores (18,6%). Por su parte, las exportaciones de bienes industriales y otros aumentaron 5,5%, en mayor parte por los crecimientos en los rubros de alimentos y bebidas, vehículos y autopartes y productos químicos que compensaron las caídas en confecciones y máquinas y aparatos eléctricos.

Para todo el 2013, las exportaciones totales en dólares tuvieron una caída de 2,2% frente al año anterior. Esta caída, asociada principalmente a menores precios, se debe a las menores ventas de bienes mineros (-3,6%) y agrícolas (-0,5%). Del lado de las exportaciones de bienes industriales y otros, hubo un aumento de 2,2%.

Por su parte, en diciembre las importaciones totales en dólares registraron un crecimiento de 8,6% respecto al mismo mes del año anterior. Esta dinámica se explica fundamentalmente por las mayores compras de bienes de capital (23%), vinculadas a un aumento de las de equipo rodante de transporte. Las importaciones de materias primas crecieron 1,2% y las de consumo presentaron una caída de 1%.

Durante todo 2013, el valor total de las importaciones en dólares creció 0,5% frente al año anterior. Este comportamiento se explica por las mayores importaciones de bienes de consumo (1,5%) y materias primas (0,5%), compensadas en parte por las disminuciones en las compras de bienes de capital (-0,1%). En general, el bajo crecimiento de las importaciones estuvo asociado con menores precios.

Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial (IPI) sin trilla de café medido por el DANE creció 1,5% en diciembre. En términos trimestrales, durante el periodo octubre-diciembre de 2013, la caída del IPI sin trilla de café (-0,3%) fue compensada por un crecimiento significativo de la trilla de café (55%). Como resultado, el total de la industria creció 1,0% en el cuarto trimestre de 2013, lo que implica una recuperación luego del registro negativo de 1,0% en el trimestre anterior.

Con respecto a la construcción, con información a noviembre, el licenciamiento continuó reportando un importante dinamismo al crecer 21,7%. El acumulado a doce meses mostró una expansión de 15%. Con información a diciembre, la producción y los despachos de cemento crecieron 7,3% y 8,9% respectivamente, conservando niveles bastante favorables e históricamente altos. Frente al trimestre anterior, tanto la producción (que pasó de 6,0% a 11,7%) como los despachos (pasaron de 7,1% a 9,9%) se aceleraron. El comportamiento de dichos indicadores sugiere que el dinamismo del sector habría continuado.

Lo anterior permite tener un rango de pronóstico para el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre entre 4,0% y 5,0%, con 4,6% como cifra más probable. El consumo de los hogares crecería a tasas similares a la de su promedio histórico. El mayor aumento lo presentaría la inversión. Las exportaciones se acelerarían pero con una dinámica inferior a la de las importaciones. Por el lado de la oferta, los mayores crecimientos se presentarían en la construcción (edificaciones y obras civiles) y la agricultura. El sector minero se desaceleraría y el crecimiento de la industria (que incluye trilla de café) sería casi nulo. Con esta información se calcula que la economía colombiana creció en 2013 entre 3,7% y 4,3%, con 4,1% como cifra más probable.

La información para el 2014 es todavía muy escasa y preliminar. Por el lado de la demanda, el índice de confianza del consumidor (ICC) publicado por Fedesarrollo, que está altamente correlacionado con el consumo privado, repuntó en enero frente a los niveles del trimestre anterior y se ubicó por encima de su promedio para todo 2013. El componente de expectativas continúa mostrando un dinamismo importante, lo que muestra posiblemente un desempeño favorable de este rubro hacia futuro.

Para indicadores por el lado de la oferta, la encuesta de opinión de Fedesarrollo a los empresarios muestra que en enero el indicador de pedidos mantuvo sus niveles y su componente tendencial continúa creciendo pero a un menor ritmo. El indicador de existencias mejoró frente al mes anterior. Por último, las expectativas de producción a tres meses aumentaron significativamente y el componente tendencial mostró una pendiente positiva. Como resultado, la confianza de los industriales mejoró frente a los dos meses anteriores.

En el caso del comercio, la encuesta de Fedesarrollo arrojó resultados bastante positivos para la percepción actual de las ventas, en donde la tendencia de la series tiene una pendiente positiva que indicaría que el comportamiento de estas continuaría con el dinamismo registrado de los últimos meses. Por su parte, las perspectivas a seis meses no presentaron cambios significativos y se mantuvieron en niveles similares a los de los últimos dos meses. Pese a ello, los valores actuales son relativamente altos frente al promedio histórico de la serie.

Otros indicadores disponibles con información a enero son: i) la demanda de energía total, que aumentó 2,9% anualmente. En niveles, se expandió y su componente tendencial muestra una pendiente positiva, ii) la producción de petróleo fue de un millón catorce mil barriles diarios en promedio, que pese a mostrar un bajo crecimiento de 0,3%, implica un incremento frente a los últimos cuatro meses.

Así, para todo el año 2014 el pronóstico de crecimiento se mantiene en un rango entre 3,3% y 5,3%, con 4,3% como cifra más probable.

c. Variables Financieras

El crédito bancario (M/N y M/E) en enero registró una tasa anual de crecimiento de 12,2%, nivel similar al observado el mes anterior. La cartera en moneda nacional se aceleró levemente de 12,9% en diciembre a 13,0% en enero, mientras que la de moneda extranjera se desaceleró pasando de una tasa de crecimiento anual de 1,5% a 0,4%.

Por destinos, la cartera a los hogares registró un crecimiento anual en enero de 13,5%, levemente mayor al del mes anterior (13,2%). Esto fue explicado por el comportamiento del crédito de consumo que aumentó marginalmente entre diciembre y enero (de 11,95% a 12,05%); por su parte el crédito para adquisición de vivienda se aceleró igualmente pasando de crecer a una tasa de 15,37% a 15,59% en el mismo periodo. En cuanto a la cartera comercial, la tasa de crecimiento anual en enero (11,51%) fue similar a la del mes anterior (11,55%), explicado por la aceleración en el componente de moneda nacional (de 12,76% en diciembre a 12,92% en enero) y por la desaceleración en el componente en moneda extranjera (de 1,30% a -0,04%).

Las tasas de interés de los préstamos desembolsados por los establecimientos de créditos desde el inicio de los recortes en la tasa de política en julio de 2012, han acumulado reducciones de: -213 pb para los créditos hipotecarios, -144 pb para los de consumo y -236 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: -182 para créditos hipotecarios, -114 pb para créditos de consumo y -205 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

De acuerdo con las cifras para el cuarto trimestre, el PIB de las principales economías desarrolladas siguió expandiéndose a un ritmo modesto, aunque con alguna aceleración en la zona del euro y en el Reino Unido. Por otra parte, el crecimiento de algunas economías emergentes mostró una desaceleración respecto a lo observado en el 2012.

En Estados Unidos, los datos preliminares del cuarto trimestre de 2013 revelan un crecimiento favorable, liderado por el consumo privado y las exportaciones. Sin embargo, las primeras cifras conocidas para enero de 2014 de la actividad real (industria y ventas al por menor) evidenciaron una desaceleración en su ritmo de expansión anual y registraron caídas mensuales. Es importante resaltar que estas cifras pueden estar afectadas por la fuerte temporada invernal de comienzos del año por lo que se podría esperar que en los próximos meses la actividad repunte. Por ejemplo, datos preliminares de manufactura en febrero sugieren alguna recuperación. En este contexto, diversos analistas han reducido sus pronósticos de crecimiento para el primer trimestre, sin embargo, han dejado inalteradas sus proyecciones para todo el 2014.

En la zona del euro, durante el cuarto trimestre, hubo una aceleración en el crecimiento explicada por el mejor comportamiento de Alemania y Francia, al igual que por la salida de la recesión de algunas economías de la periferia. Las cifras de enero muestran que la confianza de los consumidores siguió recuperándose, mientras que para el caso de los empresarios se mantuvo en un nivel favorable. De igual forma, los índices de sentimiento empresarial en los sectores de manufacturas y servicios permanecieron en terreno expansivo.

En relación con las economías emergentes, en América Latina, la información a diciembre de 2013 muestra que

la actividad real siguió desacelerándose en Brasil y en Chile, mientras que en Perú se mantuvo estable y en México presentó un ligero repunte. Para el comienzo del año se tiene información muy parcial que muestra algún deterioro de la confianza de los agentes en varias economías de la región.

En China, en enero la actividad manufacturera siguió moderándose; en contraste, las exportaciones se aceleraron.

En relación con los precios internacionales de los bienes básicos exportados por Colombia, las cotizaciones para el petróleo (de referencia Brent), el carbón y el níquel han permanecido relativamente estables en las últimas semanas; las del café han repuntado debido a las sequías en Brasil. Las condiciones climáticas adversas en este país también han afectado los precios de otros alimentos, como la soya.

En cuanto a la inflación, en enero la variación de precios en las principales economías desarrolladas permaneció por debajo de las metas de largo plazo fijadas por sus bancos centrales. En Japón continuó la tendencia ascendente que se observa desde el año pasado.

Dada esta coyuntura y con unas brechas del producto todavía ampliamente negativas, los principales bancos centrales mantuvieron sus políticas de estímulo monetario. Sin embargo, en los Estados Unidos se anunció un nuevo recorte de las compras de activos mensuales a partir de febrero. Por otra parte, de acuerdo con las más recientes minutas sobre las reuniones de la FED, algunos miembros han empezado a considerar que el incremento en la tasa de interés de política podría darse incluso antes de mediados de 2015, si las condiciones económicas continúan de acuerdo con lo previsto.

Por el lado de las economías emergentes el panorama inflacionario continúa siendo heterogéneo, con algunos repuntes en América Latina e inflaciones todavía elevadas en algunos países de esta región (Brasil, Argentina y Venezuela) y de Asia.

En relación con los mercados financieros, en enero se observó un incremento en la incertidumbre global, en particular en algunas economías emergentes. La continuación del desmonte del programa de estímulo en los EEUU, la reducción en las proyecciones de crecimiento para los emergentes y algunos eventos políticos en estos países, elevaron la percepción de riesgo hacia estas economías, por lo que se observaron depreciaciones en sus monedas y desvalorizaciones en sus mercados bursátiles. En las últimas semanas la situación ha tendido a normalizarse. Vale la pena señalar que los países más afectados con la incertidumbre global fueron aquellos con mayores vulnerabilidades externas y menores espacios para implementar políticas de estímulo.

En resumen, las perspectivas del crecimiento mundial en 2014 se mantienen sin mayores cambios. Se proyecta que el crecimiento mundial en 2014 supere en algo más de medio punto porcentual al de 2013. Para 2014 los socios comerciales de Colombia tendrían un crecimiento promedio superior al registrado en 2013.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

(i) Las perspectivas del crecimiento mundial en 2014 se mantienen sin mayores cambios frente a las descritas en el Informe sobre Inflación publicado recientemente. Se proyecta que el crecimiento mundial en 2014 supere

en algo más de medio punto porcentual al de 2013. La recuperación gradual de las economías avanzadas continúa y los nuevos datos de países emergentes confirman la desaceleración esperada en su tasa de crecimiento. Para 2014 los socios comerciales de Colombia tendrían un crecimiento promedio superior al registrado en 2013.

(ii) Las tasas de interés externas y la cotización del dólar superan los promedios observados en 2013. Es probable que una parte importante de estos aumentos sea permanente en la medida que obedece a niveles de liquidez global menos expansivos.

(iii) El precio internacional del petróleo continúa en niveles altos y el del café colombiano ya superó el registro medio de 2013. Los precios del carbón y níquel dejaron de descender. Con ello, es probable que los términos de intercambio se mantengan en niveles favorables.

(iv) Para el cuarto trimestre de 2013, el equipo técnico proyecta un crecimiento económico entre 4% y 5%, con 4,6% como cifra más probable. El consumo de los hogares crecería a tasas similares a la de su promedio histórico. El mayor aumento lo presentaría la inversión. Las exportaciones se acelerarían pero con una dinámica inferior a la de las importaciones. Por el lado de la oferta, los mayores crecimientos se presentarían en la construcción (edificaciones y obras civiles) y la agricultura. El sector minero se desaceleraría y el crecimiento de la industria (que incluye trilla de café) sería casi nulo. Con esta información se calcula que la economía colombiana creció en 2013 entre 3,7% y 4,3%, con 4,1% como cifra más probable.

(v) Para el año 2014 se proyecta un crecimiento económico entre 3,3% y 5,3%, con 4,3% como cifra más probable.

(vi) En enero el crecimiento del crédito total se desaceleró, aunque sigue mostrando tasas superiores al aumento del PIB nominal. Las tasas de interés nominales de crédito aumentaron pero en términos reales permanecieron estables y se encuentran en niveles que impulsan el crecimiento económico.

(vii) La inflación anual en enero fue de 2,13%, ubicándose dentro del rango meta, y el promedio de las medidas de inflación básica se situó en 2,55%. 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, se encuentran alrededor de 3%.

Los miembros de la Junta Directiva destacaron que la información disponible sobre las variables internas de demanda, confianza, crecimiento del producto, crédito e inflación indica que la brecha del producto y la actual desviación de la inflación observada frente a la meta (brecha de inflación) se han ido cerrando y se espera que continúe haciéndolo a lo largo del año.

Reiteraron la incertidumbre existente sobre el efecto en la economía colombiana que pueda tener la normalización gradual de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos, vía contagio de los países emergentes con mayores vulnerabilidades. Asimismo, destacaron otros riesgos, en especial los provenientes de la situación de Venezuela; la moderación del crecimiento en la actividad económica en China y el comportamiento reciente de algunos indicadores asociados al ritmo de expansión de la economía norteamericana. Comentaron también que a pesar de que la inflación de alimentos continua siendo muy baja comparada con los registros históricos, dicho comportamiento obedece parcialmente a factores transitorios y podría revertirse si cambia la tendencia de los precios internacionales de alimentos.

La proyección de una gradual convergencia de la inflación a la meta y del producto a su valor potencial, en

conjunto con los riesgos anotados antes, sugirió a los miembros de la Junta que era prudente mantener la postura expansiva actual de política monetaria.

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.