Minutas de la reunión de la JDBR del 30 de abril de 2012

Anexo estadístico Última modificación Martes, 30 de abril de 2024
El 30 de Abril de 2012 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, Juan Carlos Echeverry, el Gerente General, José Darío Uribe y los directores de dedicación exclusiva, Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, Fernando Tenjo, Juan Pablo Zárate y César Vallejo, en la cual se discuten las situaciones inflacionaria y de crecimiento económico y sus perspectivas, y se toman decisiones relacionadas con la política monetaria.

A continuación se hace un resumen de los principales temas tratados en dicha reunión.

1. ANTECEDENTESa. Desarrollos recientes de la inflación
La inflación anual al consumidor en marzo se situó en 3,4%, 15 puntos base (pb) por debajo del dato del mes anterior. La caída de la inflación anual al consumidor fue explicada por el descenso en la variación anual de alimentos, por el menor registro en la variación de precios de la canasta de regulados y de la canasta de transables sin alimentos ni regulados.

En alimentos la variación fue de 4,56%, 14 pb menos que el registro de febrero. Se presentaron caídas tanto en las variaciones anuales de los perecederos como de los procesados. Por el contrario, en el grupo de comidas fuera del hogar, la variación anual se siguió acelerando y alcanzó en marzo 5,87% (22 pb más que en febrero).

El IPC sin alimentos, mostró un descenso de 3,10% en febrero a 2,95% en marzo, que se explica por la desaceleración de los ajustes en precios de las canastas de regulados y de transables y a que los de la canasta de no transables permanecieron relativamente estables.

La variación anual del IPC de regulados presentó una reducción significativa en el último mes (de 5,6% a 4,9%), debido sobre todo a una alta base de comparación en marzo del año pasado. Dentro de esta canasta, se mantuvieron los incrementos por encima del promedio del IPC en tarifas de gas, combustibles y servicios de transporte urbano. <7p>

Respecto a la variación anual de transables sin alimentos ni regulados, el registro en marzo de 0,68% fue 5 pb menor que en febrero. La leve caída puede estar asociada a la apreciación del tipo de cambio observada desde comienzos del año.

Por su parte, los no transables sin alimentos ni regulados se mantuvieron en 3,7%. Esta tasa anual que ha venido ascendiendo lentamente, es reflejo del hecho de que la brecha del producto se estima en niveles positivos.

Los indicadores de inflación básica disminuyeron en el último mes aunque de manera muy leve. El promedio de los tres indicadores monitoreados por el Banco estuvo en 3,23% (4 pb por debajo del mes anterior).

A la par con el descenso de la inflación al consumidor, en el último mes se dio nuevamente una disminución de la variación anual del IPP a 1,5%, desde 2,6% en febrero. Una parte importante de la disminución puede seguir siendo atribuida a la apreciación del peso, como lo sugiere la caída más fuerte del IPP importado, cuya variación anual en marzo se situó en -2,1%.

Las expectativas de inflación a diferentes horizontes volvieron a disminuir en marzo. Las obtenidas con la encuesta mensual a operadores de mercado se situaron en 3,27% para diciembre de este año y en 3,45% para marzo de 2013. En el caso de la encuesta trimestral a empresarios, sindicatos y expertos, los resultados fueron 3,54% y 3,49% respectivamente. Las expectativas derivadas de los TES horizontes de 2, 3 y 5 años convergieron hacia 3%.

b. Crecimiento

La información disponible para el primer trimestre de 2012 apunta a que el consumo privado podría haber mantenido una dinámica similar a la observada a final del año pasado. Por una parte, las ventas minoristas (medidas por el DANE) crecieron en el primer bimestre a una tasa anual de 7% frente a 5% anual en el cuarto trimestre del año pasado mientras que las ventas sin vehículos mostraron un crecimiento anual a febrero de 10,7%. Por otra parte, las importaciones de bienes de consumo crecieron alrededor de 23% en los dos primeros meses del año, frente a 15% del cuarto trimestre. De la misma manera, los comerciantes consultados por Fenalco volvieron a señalar en marzo una percepción favorable de la situación actual de sus ventas. De otro lado, la cartera de consumo continuó expandiéndose a tasas reales cercanas al 20% en términos anuales. Finalmente, disminuyó la tasa de desempleo observada en los primeros tres meses del año. Los buenos desempeños reseñados para los diferentes indicadores asociados al consumo se confirman con el nivel alto que mantiene la confianza de los consumidores medida por Fedesarrollo. Pese a caídas del indicador en febrero y marzo, los niveles siguen siendo relativamente altos.

Respecto a la inversión, es posible prever una desaceleración en el crecimiento anual en el primer trimestre de 2012 al tener en cuenta que las importaciones en dólares de bienes de capital, pasaron de crecer a un promedio de 39% en el último trimestre de 2011 a 16,5% en promedio entre enero y febrero de este año. De la misma manera, el crecimiento de la producción nacional de este tipo de bienes no mostró mayor variación con respecto a lo observado a finales del año pasado.

Las exportaciones colombianas registraron en febrero un valor de US$4.836 millones y crecieron 22,5% anual, tasa inferior al promedio de los últimos seis meses (42%). El crecimiento de las exportaciones de este mes, se debió principalmente a incrementos de las ventas de productos básicos de origen minero (33% anual). Las exportaciones agrícolas se redujeron 23% en febrero de 2012, comportamiento que se explica por una caída en las ventas de café y flores de 29% y 17% respectivamente. Las exportaciones sin productos básicos crecieron anualmente 13%.

Por ramas de actividad, se destaca que las producciones de café y petróleo fueron afectadas por choques de oferta transitorios que repercutirán en menores ritmos de expansión de los sectores agrícola y minero en el primer trimestre del año. La producción trimestral de café cayó al nivel más bajo de los últimos 40 años mientras que la de petróleo retrocedió en términos trimestrales por primera vez desde 2003. Para la industria, el crecimiento anual de la producción en febrero divulgada por el DANE (4,5%) confirma la evolución que ha venido mostrando el sector durante los últimos trimestres con una expansión lenta y menor que la de la economía en su conjunto. El nivel satisfactorio que presentan los indicadores de pedidos y existencias de Fedesarrollo a febrero permite prever una tendencia similar para marzo y abril. En resumen, la estimación de crecimiento del PIB para el primer trimestre de 2012 indicaría una desaceleración frente al cuarto trimestre del año pasado en términos anuales. Esta situación se explica por un menor ritmo de inversión y de exportaciones. En el consumo privado sin embargo, la información disponible sugiere un buen comportamiento durante los primeros meses del año.

Para todo 2012 los modelos no sugieren cambios con respecto a los pronósticos que se tenían un trimestre atrás. Así las cosas, el PIB de todo el año crecería entre 4,0% y 6,0% con 5,0% como cifra más probable.

c. Variables Financieras

El crédito total (MN y ME) registró en marzo un incremento anual de 19,7%, inferior en 73 pb al de febrero y en 365 pb frente al de julio de 2011. El comportamiento es dominado por la cartera comercial, cuyo crecimiento se sitúo en 17,5%, tasa 130 pb menor a la del mes anterior y que suma una desaceleración en los últimos ocho meses de 585 pb. En tanto la dinámica de las carteras de consumo e hipotecaria se ha estabilizado, con tasas de crecimiento anual cercano a los promedios observados desde julio de 2011.

Por su parte, las tasas de interés real (descontando el IPC sin alimentos) en marzo para créditos de consumo, hipotecario y comercial ordinario, en su orden, se ubicaron en 15,9%, 10,3% y 9,0%, tasas menores a sus promedios respectivos calculados desde 1998 (excluyendo la de crédito hipotecario cuyo promedio se mide a partir de mayo 2002).

d. Contexto Externo

Las perspectivas sobre el crecimiento global para 2012 han mejorado ligeramente respecto a lo que se esperaba al principio del año, entre otras cosas gracias a la mejoría de las condiciones de liquidez en Europa debido a las acciones tomadas por sus autoridades económicas y a que el contagio de la recesión en ese grupo de países sobre el resto de economías del mundo ha sido limitado. Sin embargo, los riesgos se mantienen en tanto que la situación europea no se ha solucionado del todo y los precios del petróleo continúan en niveles altos.

En Europa la información para el primer trimestre de 2012 indica que la economía continúa en recesión. Sin embargo, el deterioro en la actividad real ha sido modesto y dista de parecerse a lo evidenciado en la crisis financiera internacional de 2008-2009 cuando el Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo 5,6%. Un escenario de una recesión moderada y de corta duración en Europa para 2012 se daría siempre y cuando las acciones de las autoridades europeas logren reactivar el crédito y la demanda.

Por su parte, en Estados Unidos los indicadores de actividad real para el primer trimestre de 2012 muestran que la economía ha seguido expandiéndose a un ritmo moderado, pero un poco mejor que el esperado, gracias al mayor dinamismo del consumo y de la actividad industrial. Pese a ello, las cifras de marzo y abril ponen aún en duda la fortaleza de la recuperación puesto que el mercado laboral sigue mostrando síntomas de debilidad y algunos índices de actividad real crecieron menos de lo esperado. Adicionalmente, el mercado de vivienda permanece estancado y la información reciente sobre ventas de viviendas nuevas y usadas no sugiere una pronta recuperación.

Respecto de las economías emergentes, se destaca que durante el primer trimestre de 2012 el PIB de China se desaceleró según lo previsto, pasando de crecer 8,9% anual en el cuarto trimestre de 2011, a 8,1%. Sin embargo, el dinamismo de la demanda interna continúa. En febrero, la producción industrial y el índice de confianza en el sector manufacturero sorprendieron al alza.

Para el resto de las economías de Asia emergente se han visto algunos repuntes en la actividad industrial y en las exportaciones asociados con la normalización de la cadena de suministros de Tailandia y las mayores compras provenientes de China.

Las economías de América Latina han seguido creciendo a una tasa algo menor a la de su potencial. La información disponible para el primer trimestre del año muestra que la producción industrial se aceleró en varios países de la región, al igual que los índices de confianza. El aumento en los precios del petróleo que se ha observado desde finales de 2011, estaría mejorando el ingreso nacional de los países productores como Ecuador y Venezuela lo que tendría un efecto positivo sobre el producto del primer trimestre.

En cuanto a los precios de los bienes que exporta Colombia, las cotizaciones del petróleo al igual que otros productos agrícolas volvieron a aumentar. De esta forma, los términos de intercambio se mantienen en niveles históricamente altos y estimulan el ingreso nacional. Para el resto del año, podría darse alguna reducción en los términos de intercambio pero sus niveles seguirían siendo elevados.

Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han mantenido una política monetaria laxa. Las perspectivas actuales y los anuncios de las autoridades monetarias implicarían que las tasas de interés de estos países continuarán bajas por un buen tiempo, mientras la inflación doméstica lo permita. En relación con las economías emergentes, la mayoría de bancos centrales han mantenido inalteradas sus tasas de intervención.

Las primas de riesgo de los países de América Latina han permanecido relativamente estables como consecuencia del buen momento por el que pasa la región. Lo anterior ha reducido la fluctuación de las tasas de cambio de estos países.

En resumen, en el contexto externo los pronósticos para 2012 sugieren un crecimiento económico levemente negativo en Europa, mientras que en Estados Unidos se podría registrar un crecimiento superior al previsto inicialmente, aunque inferior a su potencial. Los países emergentes podrían crecer a un menor ritmo pero a una tasa cercana a la del largo plazo. Por lo anterior, es probable que en el presente año el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales sea menor al observado en 2011 y con ello una demanda externa que continuaría débil.

Cabe señalar que los riesgos a un menor crecimiento siguen siendo importantes. Desde comienzos de abril, la incertidumbre retornó a los mercados financieros internacionales como consecuencia del incumplimiento de la meta fiscal española para 2011 y de las dudas sobre la recuperación actual de su economía. A esto se suma el estancamiento que aún muestra el crédito en la región a pesar de las acciones del Banco Central Europeo y el hecho de que los mercados de deuda pública de los demás países de la periferia se están debilitando de nuevo.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado mantener inalterada la tasa de interés de política teniendo en cuenta los siguientes factores:

(i) En el contexto externo, los pronósticos para 2012 sugieren un crecimiento económico levemente negativo en Europa, mientras que en Estados Unidos se podría registrar una tasa inferior a la de su potencial. Los países emergentes podrían crecer a un menor ritmo pero a una tasa cercana a la del largo plazo. Por lo anterior, es probable que en el presente año el crecimiento promedio de nuestros socios comerciales sea menor al observado en 2011. (ii) El precio internacional del petróleo siguió alto y las cotizaciones de los otros productos básicos que exporta Colombia se mantienen en niveles elevados. En consecuencia, los términos de intercambio están históricamente altos y estimulan el crecimiento del ingreso nacional. Por su parte, la apreciación del peso colombiano puede estar afectando el comportamiento de algunos sectores transables. (iii) En Colombia, se espera que el crecimiento económico en 2012 se sitúe entre el 4% y 6%. La principal fuente de este crecimiento continuará siendo el dinamismo de la demanda privada, tanto del consumo de los hogares como de la inversión. La información disponible a lo largo del año sugiere una moderación en el crecimiento del consumo de los hogares y de la inversión, coherente con la proyección de crecimiento para todo el año. (iv) El aumento de la cartera comercial se desaceleró, explicado por la menor dinámica de los préstamos en moneda extranjera. El crecimiento del crédito a los hogares permanece alto, especialmente el de consumo, lo que indica que los hogares han elevado significativamente su grado de endeudamiento. Lo anterior se ha dado en un contexto de tasas reales de interés de créditos ordinarios y de consumo (exceptuando tarjetas de crédito) que se encuentran por debajo de sus promedios históricos. (v) En marzo la inflación anual (3,40%) se desaceleró a un ritmo mayor al proyectado por el equipo técnico y por el mercado. El promedio de las medidas de inflación básica continuó cerca del 3%. Las expectativas de inflación volvieron a descender y se espera que sigan convergiendo hacia el punto medio del rango meta. (vi) El riesgo de una fuerte recesión en Europa con impacto negativo significativo sobre la actividad económica de Colombia continúa, pero su probabilidad de ocurrencia pareciera haber disminuido. (vii) Los riesgos sobre la inflación provenientes de las expectativas se han moderado. Los que pueden surgir del comportamiento del crédito de consumo, siguen vigentes.

Unos codirectores señalaron que, con la información disponible en el momento, y aún teniendo en cuenta la tendencia reciente de la inflación, persisten riesgos al alza provenientes de un dinamismo de la demanda interna mayor al esperado por cuenta de la inversión pública, el consumo y reducción del desempleo.

Otros consideraron que ya se habría alcanzado el rango neutral de la tasa de intervención del Banco, y dado el rezago existente entre los movimientos de tasas de interés y sus efectos plenos sobre la demanda, estimaron que en el futuro próximo las presiones inflacionarias subsistentes estarían controladas por las medidas ya tomadas.

Finalmente, los codirectores reiteraron la necesidad de continuar con un cuidadoso monitoreo al crédito de consumo que exhibía a marzo una tasa de crecimiento real anual alrededor del 22%, casi cuatro veces el crecimiento real del PIB de 2011. 3.

DECISIÓN DE POLÍTICA
De acuerdo con la evaluación presente del balance de estos riesgos, la Junta Directiva decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención del Banco de la República. La nueva información permitirá establecer nuevas acciones de política monetaria. La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, el crecimiento, el comportamiento de los mercados de activos y 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-abril-2012