Minutas de la reunión de la JDBR del 27 de julio de 2012

Anexo estadístico Última modificación Martes, 30 de abril de 2024
El 27 de Julio 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 junio se situó en 3,20%, 24 puntos base (pb) por debajo del dato del mes anterior. Este resultado se explica tanto por una reducción de la variación anual del IPC sin alimentos que pasó de 2,94% en mayo a 2,81% en junio y una reducción de 50 pb en la variación anual del IPC de alimentos (4,22%) frente al registro del mes anterior. En lo corrido del año se ha acumulado un aumento del IPC de 2,01%, inferior al observado durante el mismo período de 2011 (2,53%).

En el IPC sin alimentos, la disminución de la variación anual se explicó principalmente por el componente de regulados y en particular por el precio interno de los combustibles, el cual ha venido respondiendo a los menores precios internacionales del petróleo que se observan desde abril. La variación anual del IPC de combustibles pasó de 3,7% a 1,8%. Los otros componentes de regulados (servicios públicos y transporte público) también presentaron caídas pero de menor cuantía.

En junio también se presentó una reducción de la variación anual del IPC de no transables sin alimentos ni regulados (de 3,74% a 3,62%), que en parte puede ser atribuida en buena parte a una alta base de comparación. Sin embargo, se presentó una nueva alza en la variación anual de arriendos a 3,7% (8 pb más que en mayo). En diciembre del año pasado dicho valor fue de 3,4% y desde febrero de 2011 (3,0%) ha aumentado sin interrupción. Cabe señalar que los arriendos pesan cerca del 19% en el IPC total. Respecto a los transables sin alimentos ni regulados, su resultado en junio fue 1,0%, similar al de mayo, pero mayor a lo observado en el primer trimestre del año (alrededor de 0,7%). La menor apreciación anual del peso en los últimos meses puede estar relacionada con este fenómeno.

La variación anual del IPC de alimentos descendió de 4,72% en mayo a 4,22% en junio. Los alimentos perecederos generalmente más afectados por las condiciones climáticas, fueron los que mayor descenso presentaron (de 1,1% a -2,0%), lo que en parte puede ser explicado por una recuperación de la oferta agropecuaria, estimulada por los precios relativamente altos de varios de estos alimentos hasta el tercer trimestre del año pasado. En el caso de alimentos procesados y comidas fuera del hogar no se observaron cambios de importancia. En este último componente la variación anual se situó en 5,5%, relativamente alta, lo que puede denotar algún tipo de presiones de demanda y/o de costos salariales en ese sector.

En el último mes también se presentó un descenso de la inflación básica. El promedio de los tres indicadores monitoreados por el Banco de la República se situó en 3,35% frente a 3,20% del mes anterior.
La variación anual del IPP también presentó reducciones importantes en junio, con una cifra que se situó en terreno negativo (en -0.69%) por primera vez en más de dos años. Para diciembre de 2011 el registro fue 5,5% y

para mayo 0,8%. Una parte importante del descenso está asociado con la disminución de los precios del petróleo y de los demás combustibles. De mantenerse este comportamiento, apunta hacia una disminución de las presiones de costos no salariales en los próximos meses.

Las expectativas de inflación derivadas de los TES a diferentes horizontes disminuyeron en junio; las expectativas a 5 años, se situaron por debajo de 3% después de varios meses de registros superiores a este número. Las de 2 y 3 años se mantuvieron por debajo de dicha cifra, con tendencia 3 decreciente. Las obtenidas a partir de la encuesta mensual muestran una inflación esperada para finales de este año de 3,1% y de 3,32%para julio de 2013, 17 pb y 14 pb menos que lo reportado hace un mes.

b. Crecimiento
La información más reciente para el segundo trimestre de 2012, sobre todo la relacionada con las el consumo privado y la industria, sugiere que la economía se habría desacelerado.

Los indicadores relacionados con el consumo, dentro de los que se destacan las ventas minoristas, apuntan a que durante el segundo trimestre el consumo habría crecido a una tasa significativamente menor que la registrada en el primer trimestre del año. De acuerdo con el DANE, en los meses de abril y mayo las ventas al por menor se contrajeron a una tasa anual promedio de 1,0% (la primera caída anual registrada en casi tres años). Cuando se excluyen las ventas de vehículos el comportamiento es similar, aunque en este caso el crecimiento anual promedio para abril y mayo es de 0,5%. La moderación en las importaciones de bienes de consumo, las cuales pasaron de crecer 19% en el primer trimestre a cerca de 8% en promedio en abril y mayo, apuntan igualmente hacia una desaceleración de este tipo de gasto.

Según Econometría, con datos a junio las ventas de vehículos disminuyeron 1% en términos anuales y 0,6% en promedio para el trimestre. Con cifras a junio igualmente se observó un descenso en el indicador de confianza de los consumidores, medido por Fedesarrollo, lo que también apunta a un menor crecimiento del consumo para este periodo.

El menor crecimiento del consumo para el segundo trimestre coincide con una desaceleración en la tasa de crecimiento anual del crédito con ese destino de 25,1% en marzo a 21,2% en la primera semana de julio. Lo anterior en un entorno de tasas de interés estables que se mantienen aún por debajo de sus promedios desde 2000 (con excepción de la tasa de tarjeta de crédito).

Por otro lado, la información relacionada con la inversión muestra que, si bien las cifras de importaciones de bienes de capital a mayo (crecieron en el bimestre abril-mayo a una tasa anual de 12% frente a una tasa de 8% en el primer trimestre) indican que este gasto podría estar creciendo a un mayor ritmo que antes, para el conjunto de la inversión el panorama es incierto debido a que depende de la velocidad de recuperación de las obras civiles.

Respecto a las ventas externas colombianas en dólares, en mayo crecieron 1,2% respecto al mismo mes del año anterior. Esta tasa de crecimiento es menor que la observada en meses anteriores (17,6% en promedio anual entre enero y abril) y se explica por la reducción de 1% en las exportaciones mineras y por la caída de 12,4% en las exportaciones de los principales productos agrícolas. Por su parte, las ventas externas del resto de bienes, los cuales son principalmente industriales (22% del total exportado), crecieron en términos anuales 14,6%.

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles sugieren que el PIB de la industria retrocedería en términos anuales en el segundo trimestre. En abril y mayo el índice de producción industrial sin trilla de café se contrajo en términos anuales 1,3% en promedio y en niveles mantuvo una tendencia decreciente. Si bien buena parte de la caída la explicaron los sectores de químicos que continuaron reportando problemas de disponibilidad de materias primas. Aún sin estas ramas la producción industrial se contrajo en dichos meses (0,1% anual en promedio).

Otros indicadores de la industria también señalaron un comportamiento débil para el sector. Los indicadores de pedidos y existencias de Fedesarrollo a mayo mostraron retrocesos, aunque todavía se encuentran por encima de sus promedios de los últimos 20 años. Lo anterior generó una caída en el índice de confianza de los industriales, que de todas maneras resulta menor que la desaceleración observada en el crecimiento de la producción industrial. En el sector de la construcción, los indicadores disponibles tampoco sugieren un dinamismo importante. La producción de cemento cayó en términos anuales 0,8% en promedio en abril y mayo, mientras que las licencias de construcción presentaron una contracción promedio anual de 33% en esos mismos meses. En este último caso la fuerte caída es producto de los niveles atípicamente altos con los que se están comparando.

Por su parte, en el sector agropecuario la recuperación de la producción de café, que creció 18% anual en el segundo trimestre, así como el aumento en el sacrificio de ganado en los meses de abril y mayo, permiten esperar que el sector revierta los registros de crecimientos negativos de los dos trimestres anteriores. 5 Todo lo anterior permite prever que en el 2012 el crecimiento del PIB se situaría entre 3% y 5%. Si bien el consumo y la inversión seguirán siendo la principal fuente del crecimiento crecerían menos que el año anterior. Por ramas de actividad, los sectores más dinámicos continuarían siendo la minería y los servicios financieros, tal como ocurrió en el primer trimestre, mientras que los de desempeño más bajo serían la industria y la construcción. Para 2013 se proyecta un crecimiento similar al de 2012.

c. Variables Financieras

El crédito total (MN y ME) registró en junio un incremento anual de 17,15%, porcentaje menor en 53 pb y en 254 pb a los observados, respectivamente un mes y un trimestre atrás. La desaceleración mensual y trimestral se presentó en todas las modalidades de cartera, cuyas tasas crecimiento en junio fueron: para la de consumo 21,6%, con una reducción mensual de 105 pb y trimestral de 376 pb; para la hipotecaria 16,11%, con una reducción mensual de 57 pb y trimestral de 113 pb; y para la comercial 15,17%, con una reducción mensual de 11 pb y trimestral de 230 pb.

Por su parte, en junio las tasas de interés real (descontando el IPC sin alimentos) para créditos de consumo, hipotecario y comercial ordinario se ubicaron, en su orden, en 15,85%, 10,02% y 9,27%, 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

Durante el segundo trimestre del año la actividad económica global se debilitó más de lo esperado, en buena parte por la mayor incertidumbre generada por la crisis de la deuda pública europea. Por esa misma razón, en los últimos meses se ha incrementado la probabilidad de que la desaceleración mundial para el presente año y para 2013 se profundice. Para el próximo año, los pronósticos más recientes de los principales organismos internacionales siguen indicando una recuperación del crecimiento mundial frente a 2012, aunque a un menor ritmo que lo estimado en meses anteriores.

Los indicadores de actividad real para la zona del euro muestran que la economía probablemente se contrajo más de lo previsto en el segundo trimestre del año. En esta línea, estimaciones preliminares de organismos gubernamentales para Francia y España evidencian que el crecimiento 6 económico fue negativo entre abril y junio. El pobre comportamiento de las economías de la periferia de esta región ha afectado de manera significativa la confianza de empresarios y consumidores y ha comenzado a restar dinamismo a las economías de la región, que hasta ahora presentaban resultados más sólidos. En lo que respecta al mercado laboral, la tasa de desempleo para la zona del euro en su conjunto se situó en 11,1% en junio, cifra que representa un aumento respecto a los meses anteriores. Adicionalmente, las condiciones crediticias se han seguido estrechando, lo que evidencia la renuencia por parte de los bancos comerciales a reactivar el crédito.

Las últimas medidas que las autoridades europeas han aprobado, tales como la posibilidad de la capitalización directa de la banca española mediante el uso de los recursos de los fondos de rescate de la región y el plan de 120.000 millones de euros (equivalentes al 1% del PIB de la región) para incentivar el crecimiento económico, redujeron momentáneamente la incertidumbre pero aún no logran convencer a los mercados de la posibilidad de una recuperación económica rápida en la región. Por ejemplo, a pesar de estos anuncios y el nuevo plan de austeridad fiscal en España, continúan las presiones en el mercado de la deuda pública de España, en parte por las dudas sobre la viabilidad de este programa fiscal, incrementado sustancialmente la prima de riesgo.

En el caso de los Estados Unidos, el crecimiento de la economía continuó siendo débil. Además, los indicadores recientes de consumo y de actividad manufacturera se desaceleraron en los últimos meses. El registro más reciente del índice de sentimiento manufacturero pasó a terreno negativo, dando señales de que la producción se podría desacelerar en los próximos meses en los Estados Unidos. Aunque el mercado de vivienda ha mostrado algunos síntomas de recuperación, estos todavía son incipientes y se dan desde niveles muy bajos como para representar una aceleración en la producción. El empeoramiento de la situación europea puede poner en riesgo el crecimiento de la economía de los Estados Unidos, al deteriorar aún más la confianza de los hogares y empeorar las restricciones crediticias a nivel global.

El menor ritmo de expansión de las economías desarrolladas ha limitado el crecimiento de los países emergentes, especialmente los asiáticos, cuyos vínculos comerciales con Europa son mayores. En este contexto, el crecimiento del PIB se desaceleró nuevamente en China en el segundo trimestre del año, pasando de 8,1% a 7,6% anual.

Para el caso de América Latina, en Brasil sigue sin observarse una reactivación del crecimiento pese a las medidas de estímulo. Otras economías como México, Chile y Venezuela muestran un mejor desempeño de sus indicadores, aunque a mayo se observó una desaceleración de la actividad industrial para los dos primeros países.

En ese entorno, con excepción de algunos precios agrícolas, los precios internacionales de los bienes básicos han disminuido pero aún superan sus promedios de los últimos años.

Los excesos globales de capacidad, y los menores precios internacionales de los productos básicos (con excepción de algunos bienes agrícolas), han moderado las presiones inflacionarias y han permitido políticas monetarias expansivas en un buen número de países. En las economías emergentes, por ejemplo, los bancos centrales de Brasil, China y Corea del Sur han reducido recientemente sus tasas de interés, buscando contrarrestar los efectos de la desaceleración de la demanda. En las economías avanzadas, la política monetaria continúa siendo laxa, y de deteriorarse más el entorno global, los bancos centrales de este grupo de países podrían implementar mayores medidas de estímulo.

En resumen, se espera que en lo que resta de 2012, al igual que está ocurriendo en muchos países emergentes, el debilitamiento de la economía mundial afecte negativamente el crecimiento de la economía colombiana a través de una menor demanda externa y de los menores precios internacionales de los principales productos de exportación.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría acordó reducir en 25 pb su tasa de interés de intervención. De esta forma la tasa base para las subastas de expansión será de 5%. La decisión se tomó teniendo en cuenta lo siguiente:

(i) El crecimiento mundial continúa debilitándose más de lo esperado. En Estados Unidos, la información sugiere un menor ritmo de crecimiento, mientras que la zona euro se está contrayendo. En China y otras economías emergentes la desaceleración del crecimiento ha sido mayor a la anticipada, reflejando el debilitamiento de la demanda mundial y acciones previas de política;

(ii) Los excesos globales de capacidad y los menores precios internacionales de los productos básicos (con excepción de algunos bienes agrícolas) han moderado las presiones inflacionarias y han permitido políticas monetarias expansivas en un buen número de países. En las economías emergentes, por ejemplo, los bancos centrales de Brasil, China y Corea del Sur han reducido recientemente sus tasas de interés, buscando contrarrestar los efectos de la desaceleración de la demanda;

(iii) El debilitamiento de la economía mundial está afectando negativamente el crecimiento de la economía colombiana a través de la menor demanda externa y los menores precios internacionales de los principales productos de exportación. Es probable que estos factores continúen operando en esa dirección los próximos trimestres. Si bien el consumo y la inversión serán la principal fuente del crecimiento del PIB en 2012, estos componentes de la demanda interna crecerán menos que el año anterior y reducirán, o incluso eliminarán, las actuales presiones de capacidad productiva;

(iv) En general, con la nueva información disponible se proyecta para 2012 un crecimiento del PIB entre el 3% y el 5%. La amplitud del rango obedece a la incertidumbre sobre el tamaño de la desaceleración global y su impacto en la economía colombiana, así como sobre la recuperación de las obras civiles y la superación de algunos choques de oferta negativos que están afectando los sectores industrial y minero. Para 2013 se proyecta un crecimiento similar al de 2012. Como es de esperar, los niveles de incertidumbre aumentan en la medida que crece el horizonte de pronóstico;

(v) El crecimiento anual de la cartera comercial continúa desacelerándose. El del crédito de consumo también se ha moderado pero permanece alto. La cartera hipotecaria crece a buen ritmo, junto a un índice de precios de la vivienda nueva que se mantiene en niveles históricamente altos;

(vi) En junio la inflación anual fue 3,2%, cifra inferior a la proyectada por el equipo técnico del Banco. Todas las medidas de inflación básica disminuyeron y su promedio se situó cerca de 3,0%. Las expectativas de inflación también se redujeron: para diciembre de 2012 se espera 3,1% y para julio de 2013 cerca de 3,3%, mientras que las derivadas del mercado de TES a horizontes entre dos y cinco años se encuentran alrededor de 2,5%.

La mayoría de los miembros de la Junta consideró apropiado reducir la tasa de interés de intervención en 25 pb. Los excesos de gasto en la economía han venido reduciéndose a una velocidad mayor a la esperada, y el crecimiento del crédito se ha moderado. Así mismo, la inflación y las expectativas de inflación han caído. Si bien es de esperar que algunos de los factores que han debilitado el crecimiento del gasto interno se reversen pronto 9 (por ejemplo, la fuerte caída en la inversión en obras civiles), los asociados a factores externos probablemente continuarán en los próximos trimestres. En cuanto el comportamiento futuro de la inflación, los riesgos de desviaciones de la meta son bajos y hasta el momento se ven limitados a un aumento temporal de los precios de los alimentos en 2013, que debe corregirse en el segundo semestre de ese año. Por su parte, en este momento se considera acotado el riesgo de que una reducción de la tasa de interés de intervención de 25 pb incremente los riesgos de desbalances financieros, que posteriormente comprometan el crecimiento del empleo y el producto. La reducción de la tasa de interés de intervención representa un cambio en la postura monetaria, señala el compromiso de la Junta de contribuir a maximizar el crecimiento del empleo y el producto coherente con el logro de las metas de inflación, y se define contemplando sus efectos en varios mercados simultáneamente, teniendo en cuenta la existencia de incertidumbre y evaluando cuidadosamente sus riesgos.

Otros miembros consideraron apropiado una reducción de 50 puntos básicos de la tasa de intervención del Banco, como quiera que, de acuerdo con la información disponible, se confirma que el deterioro económico internacional es mucho mayor al que se había previsto en los últimos meses, al tiempo que se eleva cada día más la probabilidad de que dicha tendencia negativa se acentúe. En el ámbito interno, se observa que la industria va camino de la contracción, y que, según los indicadores disponibles, el consumo en el segundo trimestre habría crecido significativamente menos que en el primero, al igual que el PIB, el cual registraría una desaceleración

por tercer trimestre consecutivo. En tanto que se ha incrementado la percepción de riesgo a nivel local y han caído los índices de confianza de consumidores y empresarios, lo cual indica que la actividad económica continuaría perdiendo fuerza.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

De acuerdo con la evaluación del actual balance de riesgos, la Junta Directiva acordó reducir la tasa de interés de intervención del Banco de la República en 25 puntos básicos.

La nueva información permitirá establecer acciones futuras de política monetaria, tanto la concerniente al desarrollo de los eventos en los países avanzados y su impacto en la confianza, la demanda global y los precios 10 internacionales de los bienes básicos, como la proveniente de la dinámica interna.

La Junta reitera que el Banco de la República cuenta con las herramientas y recursos suficientes para atender las necesidades de liquidez en moneda local y extranjera que regularmente requiere la economía y aquellas que pudieran aparecer en un ambiente de turbulencia financiera internacional. 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-julio-2012