Anexo estadístico

El 24 de Agosto 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, 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.

1. Antecedentes

a. Desarrollos recientes de la inflación

La inflación anual al consumidor en julio se situó en 3,03%, 17 puntos base (pb) por debajo del dato del mes anterior. Este resultado se explica por una reducción de la variación anual del IPC sin alimentos que pasó de 2,80% en junio a 2,74% en julio y una reducción de 43 pb en la variación anual del IPC de alimentos (3,79%) frente al registro del mes anterior. Para el año corrido el aumento acumulado del IPC asciende a 1,98% frente 2,67% registrado en igual período de 2011.

En el IPC sin alimentos, la disminución de la variación anual se explicó principalmente por el componente de regulados que pasó de 3,92% a 3,48%. Esta reducción se concentró en las tarifas de servicios públicos (de 5,1% a 3,0%), específicamente en las de energía eléctrica. Otra caída importante, y por segundo mes consecutivo, se dio en el precio del gas domiciliario, el cual estaría respondiendo a los menores precios internacionales de los combustibles observados entre abril y junio de este año. Por esta misma razón continuó reduciéndose el precio interno de la gasolina. En las otras dos sub-canastas del IPC sin alimentos– transables y no transables sin regulados– los cambios de un mes a otro fueron mínimos. En el primer caso, la variación anual de 1,03%, aunque baja frente a la inflación total, es alta si se compara con lo sucedido el año pasado. Este comportamiento estaría asociado con la menor apreciación del tipo de cambio en lo corrido del año. En el segundo caso el ligero aumento en julio de 6pb (a 3,68%) fue en parte motivado por reajustes en los servicios de diversión (fútbol). La variación anual del IPC de arriendos, el principal componente, se mantuvo estable alrededor de 3,8% por primera vez después de 16 meses de aumentos graduales. Otros servicios presentan ajustes anuales relativamente bajos por lo que puede concluirse que las presiones de demanda a julio eran pocas.

La variación anual del IPC de alimentos descendió de 4,22% en junio a 3,79% en julio. Este resultado

se explicó nuevamente por los productos perecederos donde un conjunto amplio de este tipo de ítems presentó ajustes bajos o disminuciones de sus precios. Factores como las condiciones climáticas favorables en la mayor parte del primer semestre, así como unos precios altos en los trimestres anteriores habrían estimulado la oferta. En julio, también hubo una disminución en la variación anual del IPC de alimentos procesados, entre ellos en alimentos de origen importado, lo que sugiere que las alzas de los precios internacionales en los últimos dos meses no han impactado los precios al consumidor en Colombia. Finalmente, la variación anual del precio de las comidas fuera del hogar se redujo por segundo mes consecutivo a 5,37%.

La inflación básica se mantuvo estable en julio frente a lo observado en el mes pasado. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco pasó de 3,02% anual a 3,04% en el último mes. Desde noviembre de 2011 se interrumpió la tendencia ascendente que mostraba esta variable.

La variación anual del IPP también presentó reducciones en julio, con una cifra que se situó en terreno negativo (-0,39%) por segundo mes consecutivo (en junio había sido -0,69%). El IPP local subió levemente, manteniéndose en terreno negativo mientras que el componente importado no registró cambios importantes y continuó igualmente en terreno negativo.

En julio el descenso de las expectativas de inflación fue importante. Las expectativas de inflación derivadas de los TES a 2, 3 y 5 años continuaron disminuyendo, situándose alrededor de 2,4% para los tres casos. Las obtenidas a partir de la encuesta mensual muestran una inflación esperada para finales de este año de 2,93% y para agosto de 2013 de 3,27%, 17 pb y 10 pb respectivamente, menos que lo reportado hace un mes.

b. Crecimiento

Los indicadores más recientes de la industria, comercio, exportaciones e importaciones sugieren que la economía colombiana se desaceleró en el segundo trimestre frente al primero, aunque los datos de junio mostraron un desempeño un poco mejor al de los meses anteriores.

Por el lado del consumo de los hogares, el comportamiento de las ventas minoristas del comercio, de las importaciones de bienes de consumo y del desempleo apunta a una reducción en el ritmo de crecimiento del consumo en el período abril-junio. De acuerdo con la información publicada por el DANE, las ventas al por menor en junio crecieron a una tasa anual de 4,0%, la cual es superior a la registrada en los meses de abril (-2,85%) y mayo (0,93%). La expansión anual para todo el segundo trimestre fue de 0,8%, menor que la observada durante el primer trimestre (6,1%). Por su parte, las importaciones de bienes de consumo en dólares en junio crecieron 13,3% en términos anuales. Si bien este crecimiento es mayor que el observado en abril (5,6%) y mayo (11,4%), no impidió una desaceleración significativa del crecimiento entre el primero (18,3% anual) y segundo trimestre (10,1% anual). En lo referente a la tasa de desempleo, en mayo y junio siguió mostrando una tendencia decreciente pero con un ritmo de descenso que en términos anuales es cada vez menor.

Respecto a la inversión diferente de la construcción y obras civiles, las importaciones de bienes de capital (crecimiento anual de 5,1%) sugieren que su crecimiento podría mantenerse en tasas similares a las observadas a comienzo del año. Sin embargo, en el caso de los rubros de construcción y obras

civiles, no es claro que haya habido una mejoría dado el comportamiento de la producción de cemento y licencias de construcción.

En cuanto a las exportaciones colombianas, en junio las totales en dólares cayeron 2,3% anual como consecuencia del menor crecimiento nominal de las de origen minero (petróleo y derivados, carbón, ferroníquel y oro) 0,7% y de la contracción en el valor exportado de productos agrícolas (café, banano y flores) -21,4% e industriales -3,8%. En el caso de los bienes de origen minero, su crecimiento se vio afectado por la caída en las ventas externas de petróleo y derivados (-7,3% anual), principalmente por un efecto precio. Las menores exportaciones de productos agrícolas se explican por la disminución en los valores exportados de café (-26%) y flores (-39%). De esta manera, durante el segundo trimestre el crecimiento anual de las ventas externas (1,8%) se desaceleró frente al del primer trimestre (21,2%) en buena parte por una reducción en los precios de los bienes básicos.

Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial sin trilla de café creció en términos anuales 2,8% en junio. A pesar de que esta cifra representa una aceleración respecto a los dos meses anteriores (-2,54% en abril y -0,24% en mayo), para el segundo trimestre en su conjunto significa un crecimiento anual de 0%, menor al observado en el primer trimestre (2%). Los sectores de químicos continuaron reportando problemas de disponibilidad de materias primas, mientras que otros sectores como vehículos, confecciones, azúcar y bebidas entre otros contribuyeron al repunte del sector en el mes.

Los indicadores del sector de la construcción indican que la producción de cemento mostró un crecimiento anual de 0,83% en el segundo trimestre frente a 8,3% en el primero y las licencias de construcción continuaron contrayéndose a un ritmo elevado.

Por el contrario, en el caso del sector agropecuario la recuperación de la producción de café, que creció 18% anual en el segundo trimestre, así como la expansión registrada 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 últimos dos trimestres. Así mismo, dado el comportamiento del crédito, el sector de servicios financieros debería crecer a un ritmo similar al del trimestre anterior que fue alto.

La escasa información del tercer trimestre arroja resultados mixtos. La confianza de los consumidores registró un aumento ligero en el mes de julio, luego de las caídas que se presentaron en el mes de junio. Este indicador supera su promedio histórico y el promedio de todo 2011. Ello muestra que el consumo de los hogares habría continuado expandiéndose.

Sin embargo, por el lado de la industria, los indicadores líderes, como los de pedidos, los de existencias y de expectativas de producción en tres meses de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de junio, continuaron desmejorando aunque desde niveles todavía altos. Esto vino acompañado con una caída de la confianza de los industriales, lo cual podría estar anticipando un pobre desempeño de la industria en los próximos meses. No obstante, la demanda de energía, tanto la regulada como la no regulada, en julio creció a un buen ritmo acelerándose frente al segundo trimestre. Además en julio, las ventas de vehículos reportadas por Econometría cayeron en términos anuales (-2,6%) continuando la tendencia decreciente que viene observándose desde hace ya un semestre. Esta caída se explica por una disminución en las ventas de automóviles particulares, vehículos utilitarios y pick ups, que juegan un papel importante en el consumo de bienes durables de los hogares. Por el contrario, las ventas de vehículos de uso comercial (carga y de transporte de pasajeros) crecieron a tasas anuales importantes,

lo que sugiere un buen comportamiento de la inversión de equipo de transporte.

Dada la información anterior, se mantiene el pronóstico de crecimiento para todo 2012 entre 3% y 5%.

c. Variables Financieras.

En julio el crédito total (MN y ME) presentó una tasa anual de crecimiento de 17,2%, menor a la del mes anterior (17,6%) y a la observada en marzo (19,7%). Se acumula un año de moderación del crédito, pues en julio de 2011 crecía a una tasa anual de 23,3%.

La desaceleración mensual y trimestral se manifestó principalmente en las modalidades de cartera a los hogares. Para la de consumo, el incremento anual en julio fue de 20,9% menor al del mes anterior (22,3%) y al de marzo (25,4%). Para la hipotecaria la variación anual fue de 16,0%, menor a la del mes anterior (16,5%) y a la de marzo (17,2%). Por su parte, la cartera comercial tuvo un crecimiento anual de 15,56% manteniendo una dinámica similar a la del mes anterior 15,53%, como resultado de una compensación entre la desaceleración de la cartera en moneda nacional y la aceleración de la cartera en moneda extranjera. Sin embargo, el crecimiento en julio fue menor que el presentado en marzo (17,5%)

Por su parte, las tasas de interés real (descontando el IPC sin alimentos) en julio para créditos de consumo, hipotecario y comercial ordinario, en su orden, se ubicaron en 16,5%, 10,0% y 9,3%, tasas menores a sus promedios respectivos calculados desde 1998 (excluyendo la de crédito hipotecario cuyo promedio se mide a partir de mayo 2002). Desde el principio de mayo de 2012, la TIB comenzó a desviarse por encima de la tasa de referencia del BR, alcanzando la mayor desviación de 30 pb el 30 de julio. Posteriormente, en la medida en que las necesidades de liquidez del mercado se han reducido, dicha desviación también ha presentado una corrección y se ubica al 23 de agosto, 16 pb por encima de la tasa de referencia.

d. Contexto Externo

Los resultados de actividad económica del segundo trimestre confirman el debilitamiento del crecimiento mundial. El PIB de la zona del euro cayó frente al nivel observado en el primer trimestre, y el crecimiento económico de los Estados Unidos y de algunos países emergentes de Asia fue un poco más débil. Los mercados financieros internacionales siguen volátiles y los riesgos provenientes de Europa continúan afectando la confianza de los empresarios y de los hogares.

La zona del euro se contrajo en el segundo trimestre del año como consecuencia de la recesión que enfrentan las economías de la periferia y del nulo crecimiento de Francia. El crecimiento positivo de Alemania no fue suficiente para compensar la caída de economías como las de España e Italia. A esto se sumó la fuerte contracción del Reino Unido. Indicadores más recientes apuntan a que las economías europeas podrían continuar deteriorándose en el tercer trimestre del año. Esto se desprende, por ejemplo, de la caída fuerte que se observó en las expectativas de empresarios y consumidores en julio completando once meses con un balance negativo.

En los Estados Unidos, por su parte, el crecimiento del PIB se desaceleró en el segundo trimestre. Algunos indicadores de actividad real a julio, como la producción industrial y las ventas al por menor,

evidencian que la economía ha seguido expandiéndose lentamente. No obstante, la confianza de empresarios y consumidores continua en niveles bajos.

Otras economías desarrolladas como Japón mostraron señales de debilitamiento en el segundo trimestre del año. Los efectos del deterioro del comercio externo sobre todo con la zona euro están en buena parte detrás de este fenómeno.

Las economías emergentes, en especial las asiáticas, también han moderado su ritmo de expansión como consecuencia de la menor demanda de la zona del euro. Con cifras al segundo trimestre del año, el crecimiento anual del PIB se desaceleró en China y en otros países de la región como Singapur y Corea del Sur. Esta tendencia se mantuvo en julio según lo muestran algunos indicadores de actividad real. Así, la expansión de las ventas al por menor, la industria y las exportaciones se debilitaron nuevamente en China y algo similar sucedió para otros países de Asia. La tendencia hacia la desaceleración económica también se observó en Brasil, donde la producción industrial continuó contrayéndose en términos anuales en junio. Sin embargo, en otros países de la región como México, Perú, Chile y Venezuela, la expansión del PIB mantuvo un buen ritmo gracias a que la demanda interna ha permanecido dinámica. Aun así, en estos últimos países las exportaciones y la producción industrial también muestran signos de debilitamiento.

Los precios internacionales de algunos productos básicos agrícolas y del petróleo repuntaron después de haber presentado descensos en julio. En el primer caso, las fuertes sequías en los Estados Unidos y en otros países productores de cereales explican el incremento en el precio de estos bienes. Por el lado del petróleo, factores geopolíticos, la menor producción y unos inventarios más bajos de lo esperado generaron presiones al alza en su cotización. Pese a ello, si la desaceleración de la economía mundial continúa, los precios del petróleo podrían descender nuevamente. En los últimos meses la inflación global ha seguido contenida, lo cual ha permitido mantener la política monetaria expansiva en las economías desarrolladas. Algunos bancos centrales de países emergentes, como Brasil, China y Corea del Sur, entre otros, han adoptado una política menos restrictiva frente a la desaceleración de la actividad real. Si bien existe un riesgo inflacionario asociado con el reciente aumento de los precios de alimentos y del petróleo, se espera que las tasas de interés de referencia internacional se mantengan en niveles bajos durante el resto del año y buena parte de 2013.

Se espera que en lo que falta de 2012 los problemas en Europa se sigan transmitiendo a las otras economías como ya lo sugieren las últimas cifras de comercio exterior y de industria a nivel mundial. Ello eleva la probabilidad de un crecimiento mundial aún más débil en el futuro.

Al igual que está ocurriendo en muchos países emergentes, el debilitamiento de la economía mundial afecta el crecimiento de la economía colombiana a través numerosos canales cuyo accionar se vio en la crisis anterior, tales como la caída de los volúmenes y precios de exportación; la reducción de las remesas de los trabajadores, el deterioro de los términos de intercambio y la pérdida de confianza de empresarios y consumidores.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva por unanimidad acordó reducir en 25 p.b. su tasa de interés de intervención. De esta forma la tasa base para las subastas de expansión será de 4.75%. La decisión se tomó teniendo en

cuenta lo siguiente:

(i) Los resultados del segundo trimestre confirman el debilitamiento del crecimiento mundial. El PIB de la zona del euro cayó frente al nivel observado en el primer trimestre, y el crecimiento económico de los Estados Unidos y de algunos países emergentes de Asia fue un poco más débil. Los mercados financieros internacionales siguen volátiles y los riesgos provenientes de Europa continúan afectando la confianza.

(ii) Las últimas cifras de comercio exterior y de industria a nivel mundial también sugieren una mayor transmisión de los problemas en Europa al resto de las economías. Ello eleva la probabilidad de un crecimiento mundial aún más débil en el futuro.

(iii) Los precios internacionales de algunos productos básicos agrícolas se han incrementado como consecuencia de sequías registradas en países productores. La cotización del petróleo también subió, luego de haber disminuido en el segundo trimestre del año.

(iv) En Colombia, el valor de las exportaciones de bienes básicos de origen minero continuó desacelerándose y creció 0,7% anual, explicado fundamentalmente por menores precios internacionales. A su vez, las agrícolas y las del resto de sectores, en especial industriales, cayeron 21,4% anual y 3,8% anual, respectivamente.

(v) Las cifras de industria y comercio en junio resultaron algo mejor a lo esperado, aunque con crecimientos bajos. En el mismo mes la encuesta de Fedesarrollo de la industria volvió a reflejar un deterioro en la confianza y en el volumen de pedidos así como un aumento en las existencias. La confianza de los consumidores aumentó un poco en julio y se encuentra por encima del promedio observado en 2011.

(vi) El crecimiento del crédito continúa desacelerándose, disminuyendo el riesgo de desbalances financieros. La moderación reciente ha estado concentrada en el crédito a los hogares, el cual continúa creciendo a tasas altas. Las tasas de interés reales se encuentran en niveles cercanos al promedio observado desde el año 2000 y la tasa de interés interbancaria se ha situado por encima de la tasa de interés de intervención.

(vii) La inflación observada y la esperada en diciembre de 2012 descendieron a tasas cercanas a 3%. Las medidas de inflación básica se mantuvieron relativamente estables y el promedio de los cuatro indicadores que calcula el Banco se situó en 3%.

(viii) Las expectativas de inflación a todos los plazos disminuyeron. Las derivadas de los TES a 2, 3 y 5 años se situaron alrededor de 2,4%.

De acuerdo con la evaluación del actual balance de riesgos, la Junta Directiva consideró apropiado reducir la tasa de interés de intervención. 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 internacionales de los bienes básicos, como la proveniente de la dinámica interna.

Adicionalmente, con el fin de suministrar más liquidez permanente a la economía, la Junta decidió que,

en lo que resta de agosto y el mes de septiembre, comprará US$ 700 millones mediante el mecanismo de subastas diarias de, al menos, US$ 20 millones.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva acordó por unanimidad reducir la tasa de interés de intervención en 25 p.b.

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.