Minutas de la reunión de la JDBR del 23 de marzo de 2012

Anexo estadístico Última modificación Martes, 30 de abril de 2024
El 23 de Marzo 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
En febrero la inflación anual al consumidor fue 3,55%, similar al registro del mes anterior y por debajo del dato de diciembre. En términos de variaciones mensuales, el resultado fue 0,61%, en línea con lo previsto por el equipo técnico inferior a las proyecciones del mercado en promedio (0,78%).

La caída de la inflación anual durante este mes fue explicada principalmente por una nueva reducción de la variación anual del IPC de alimentos, que pasó de 4,9% en enero a 4,7% en febrero. Por su parte, dentro del IPC sin alimentos (3,1%) se observó un aumento de 10 puntos básicos (pb) frente al registro de enero.

Dentro de la canasta de alimentos se dieron descensos en las variaciones anuales en todas las categorías influenciados por condiciones favorables de oferta y por la apreciación del tipo de cambio. En comidas fuera del hogar, pese a las disminuciones, los ajustes anuales (del 5,7%) siguen siendo altos y superiores a los del año pasado.

En el IPC sin alimentos, las presiones alcistas continuaron concentradas en los precios de los servicios regulados. La variación anual de los precios de esta canasta aumentó 31 pb frente al anterior registro. Por una parte, el precio de la gasolina se ajustó a una tasa anual en febrero de 5,7% que podría estar asociada en parte a los altos precios internacionales de los combustibles. De igual manera, continuaron las alzas en las tarifas de energía que se ajustaron a una tasa anual de 8,9% en este último mes. En el IPC de gas domiciliario, aunque en febrero hubo una reducción frente a enero, los aumentos acumulados de los meses anteriores todavía mantienen la variación anual por encima del 17%.

El IPC de transables y no transables sin alimentos ni regulados no se presentaron cambios de importancia en el último mes. En el primer caso la variación anual se mantuvo en 0,7%, un poco por debajo de la de diciembre. El freno en la tendencia ascendente de este indicador en los últimos dos meses puede ser atribuido en parte a la apreciación del tipo de cambio. Respecto a los no transables, la variación anual fue 3,70% frente a 3,64% el mes anterior. En este caso, se mantiene una tendencia ascendente muy gradual que está de acuerdo con el dinamismo de la demanda interna. Los arriendos han seguido acelerándose y al último mes su variación anual es de 3,5%. En servicios de educación el reajuste en las matrículas de febrero superó el 4,5%, por encima de lo esperado. Estos dos grupos fueron parcialmente compensados por caídas en los servicios de diversión cultura y esparcimiento y por leves alzas relativas en los servicios financieros.

Los indicadores de inflación básica tampoco presentaron cambios de importancia en el último mes. El promedio de los tres indicadores monitoreados por el Banco de la República se situó en 3,27% similar a 3,26% observado en enero. Esta cifra es inferior a la de diciembre del año pasado.

Así las cosas, en lo corrido del año la demanda estaría ejerciendo algunas presiones alcistas junto con los precios de los combustibles.

Las expectativas de inflación disminuyeron en el último mes. Según la encuesta mensual a operadores de mercado, la inflación total esperada a diciembre y a febrero de 2013 estaría en 3,5% aproximadamente, 10 pb menos que hace un mes. La reducción fue un poco mayor (alrededor de 30 pb) en el caso de las obtenidas a partir de las tasas de los TES. Estas últimas se situaron en 3,4% a diferentes horizontes.

b. Crecimiento

De acuerdo con el DANE, en el cuarto trimestre de 2011 el PIB colombiano creció 6,1% en términos anuales. Esto, junto con las leves revisiones en los datos de los otros trimestres del año, implicó un crecimiento para todo 2011 de 5,9%.

La expansión de la economía el año pasado estuvo marcada por un favorable desempeño de la demanda interna. Este agregado creció 8,8% lo que significó una aceleración de algo más de 3 puntos porcentuales con respecto a la tasa que se observó en 2010 y es similar a la registrada en 2006 y 2007, ambos periodos de auge económico. A pesar de registrar una desaceleración, la demanda interna tuvo un importante dinamismo con un crecimiento anual de 7,9% frente al 9,8% del tercer trimestre.

El consumo de los hogares fue el componente de la demanda que más contribuyó a la expansión del PIB. En todo 2011 fue 6,5%, mayor al registrado en 2010, impulsado principalmente por la adquisición de bienes durables y semidurables cuyos crecimientos fueron 20% en promedio en el año. Los bienes no durables y los servicios mostraron un desempeño relativamente menor (con crecimientos cercanos al 5%) pero de todas formas superiores a su promedio desde 2000. Durante el cuarto trimestre, el consumo privado (6,1%) mostró un comportamiento similar al del resto del año. Respecto al consumo del Gobierno la expansión fue 3%.

El segundo componente en orden de contribución al crecimiento fue la inversión en capital fijo la cual aumentó 16,6%, la segunda mayor tasa desde 2000 sólo superada por aquella de 2006. El gasto en bienes de capital mostró una leve desaceleración en el cuarto trimestre del año, explicada en buena medida por una alta base de comparación, y, al igual que durante todo el año, recibió un gran impulso de las compras de equipo de transporte y de maquinaria y equipo. La inversión en construcción de edificaciones y de obras civiles superó el 6%. Mientras en el primer semestre cayó 4,4% en el segundo mostró un crecimiento de 13,3%.

En 2011 se registraron tasas de crecimiento récord para las importaciones y para las exportaciones. Con respecto al primer agregado, el año pasado su expansión fue de 21,5% impulsada, en su orden, por las compras de bienes de capital, de materias primas y de bienes de consumo. De igual forma, las ventas externas mostraron un dinamismo importante al crecer 11,4%, sobre todo gracias al comportamiento de las exportaciones tradicionales (café, petróleo y derivados, carbón y ferroníquel). Las ventas del resto de productos también presentaron un comportamiento satisfactorio. En el cuarto trimestre, se observó una aceleración de las exportaciones totales (15,8%) frente a los tres trimestres anteriores del año.

Por el lado de la oferta se destacó el buen desempeño a lo largo de todo 2011 de los sectores de minería y transporte y telecomunicaciones. El primero estuvo impulsado tanto por la expansión de la producción petrolera como por el importante aumento que tuvo la de carbón en el segundo semestre del año. En el segundo caso, los buenos resultados obedecieron al notable desempeño del transporte aéreo y del sector de telecomunicaciones. Otros sectores con crecimientos dinámicos fueron el comercio, la construcción y los servicios financieros, mientras que la rama de actividad con desempeño más débil en todo el año fue la de electricidad, gas y agua,

aunque presentó un crecimiento positivo. En la rama de actividad agropecuaria se observó en el último trimestre de 2011, una caída de la producción de -2%, lo que implicó un crecimiento en todo el año de 2,2%, siendo así el sector con la segunda menor tasa de expansión en 2011. En el caso de la industria, el crecimiento en el año completo fue 3,9%.

Con respecto a la situación económica para el primer trimestre de 2012, la información disponible permite prever un buen desempeño. El consumo de los hogares sigue favorecido por la confianza de los consumidores medida por Fedesarrollo que continúa en niveles relativamente altos, pese a la disminución observada en febrero. El crecimiento anual del crédito a los hogares en febrero (25% para el crédito de consumo y 17% para el hipotecario) sugiere un buen dinamismo para el consumo privado. La evolución del mercado laboral también indicaría que el consumo podría mantener el dinamismo pues la tasa de desempleo (TD) registrada en enero de 2012 fue la menor de la década reciente con respecto a aquellas registradas para el mismo mes. Esta cifra confirma la tendencia decreciente que se ha observado en la TD desde mediados del año pasado.

A lo anterior se suma una expansión de las ventas al por menor de 4,9% en enero que aunque menor que la del año pasado, es cercana al crecimiento promedio (6%) desde 2000. Por su parte, según el Comité Automotor Colombiano, en febrero las ventas de vehículos crecieron 7,2% anual.

En enero el valor de las exportaciones en dólares registró un incremento de 24% anual, hecho explicado principalmente por las exportaciones de origen minero energético (29,9% anual); e industriales (14,9% anual), en tanto que las ventas externas de los principales bienes de procedencia agrícola se redujeron 19,2% anual, debido a la caída de las exportaciones de café y banano.

Por el lado de la oferta, algunos indicadores sugieren un buen dinamismo para el comienzo de 2012. Por un lado, en febrero la demanda de energía total aumentó 6,3% anualmente, una tasa alta que no se registraba desde 2010 que puede ser explicada en parte por una baja base de comparación el año pasado atribuida al mantenimiento de Cerro Matoso. Por otra parte, en enero las importaciones de materias primas se aceleraron fuertemente (a 19%) compensando la caída del mes anterior y sugiriendo que los empresarios de diferentes sectores esperan un aumento de la producción.

Finalmente, en la industria, la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo con datos a enero continuó mostrando niveles de pedidos altos y expectativas de aumento de la producción importantes. Sin embargo, las cifras de producción industrial dadas a conocer por el DANE para este último mes arrojaron una tasa de 2,4%, igual al registro de diciembre e inferior al promedio observado en 2011 (4,8%).

c. Variables Financieras

El crédito total (MN y ME) registró en febrero un incremento anual de 20,4%, inferior en 46 pb al de enero y 292 pb al de julio de 2011. El comportamiento es dominado por la cartera comercial, cuyo crecimiento se sitúo en 18,8%, tasa 30 pb menor a la del mes anterior y que suma una desaceleración en los últimos siete meses de 455 pb. En tanto la dinámica de las carteras de consumo e hipotecaria se ha estabilizado, con variaciones anuales a febrero de 24,7% y 17,4%, respectivamente, tasas de crecimiento alrededor de los promedios observados desde julio de 2011 (25,1% y 17,3%).

Por su parte, las tasas de interés real (descontando el IPC sin alimentos) en febrero para créditos de consumo, hipotecario y comercial ordinario, en su orden, se ubicaron en 15,8%, 10,1% y 8,7%, 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

Los nuevos datos de actividad económica mundial muestran una demanda externa débil pero algo mejor a lo proyectado a finales del año pasado. Pese a ello, el crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia

en el presente año seguiría siendo menor al observado en 2011.

En Europa, las últimas medidas tomadas por sus autoridades frente al problema de la deuda pública en los países de la periferia han restablecido parcialmente la confianza de los mercados financieros internacionales y han disminuido la probabilidad de que la crisis financiera en la región se profundice aún más. Los resultados de las dos economías más grandes de la zona del euro, Alemana y Francia han sido más favorables y ello podría indicar que la recesión que se proyecta en dicha zona sea más leve de lo inicialmente esperado. De igual forma, en las últimas semanas las autoridades europeas aprobaron un nuevo plan de rescate para Grecia, situación que estuvo seguida por un recorte voluntario de los títulos de deuda pública por parte del sector privado. Los apoyos masivos de liquidez por parte del Banco Central Europeo a la banca comercial de la región han permitido aliviar las necesidades de liquidez de corto plazo de los bancos y han apoyado las emisiones de deuda pública de España e Italia, países cuyas primas de riesgo se han reducido en los últimos meses. De todos modos, aún no se ha observado un incremento en el otorgamiento de crédito, ya que los bancos comerciales se mantienen renuentes a entregar recursos al sector privado.

En Estados Unidos, la nueva información mejor a la esperada, llevo a que la mayoría de analistas incrementara el pronóstico de crecimiento para 2012 de ese país, aunque a una tasa todavía inferior a la de su potencial. La economía continuó recuperándose a un ritmo mejor que el esperado, apoyada en el mayor dinamismo del sector manufacturero y en un mejor comportamiento del mercado laboral. Pese a las señales positivas recientes, existen riesgos que podrían afectar negativamente este dinamismo en los próximos meses como es la posibilidad de que el aumento reciente en los precios del petróleo se prolongue. En Japón, a pesar de la desaceleración de las exportaciones a finales de 2011, la producción industrial a enero del presente año mostró señales de recuperación.

En cuanto a las economías emergentes, en el último trimestre de 2011 los crecimientos observados fueron cercanos a los de largo plazo y es probable que en 2012 este comportamiento se mantenga. La información disponible apunta a una desaceleración moderada que estaría en línea con lo previsto. En China, por ejemplo, el Gobierno decidió disminuir la meta de crecimiento para 2012 de 8% a 7,5%. En América Latina, los datos del cuarto trimestre ratificaron una disminución en el ritmo de crecimiento económico. Sin embargo, el incremento en el precio de las materias primas, el dinamismo de la demanda interna y el mejor comportamiento de la economía mundial sugieren que esta tendencia no se profundizaría. Por otra parte, en el último mes disminuyeron levemente las primas de riesgo soberano en esta región y sus monedas se fortalecieron. Si estos niveles de riesgo y la abundante liquidez mundial se mantienen, los flujos de capitales podrían continuar hacia las economías de la región y las monedas se fortalecerían aún más.

En cuanto a los precios de los bienes básicos, las tensiones en Oriente Medio y el Norte de África han contribuido al incremento de los precios internacionales del petróleo, los cuales han superado los niveles máximos de 2011. El precio de otros productos básicos como el trigo, el maíz y la soya, entre otros, también han aumentado en los primeros meses del año, debido principalmente a factores climáticos.

En conclusión, la más reciente información indica que la demanda mundial sigue débil, aunque algo menos que lo esperado. Sin embargo, los altos precios del petróleo y otros bienes básicos observados en las últimas semanas podrían afectar negativamente las perspectivas de recuperación de las economías desarrolladas. A pesar de los riesgos inflacionarios por cuenta del incremento de los precios de los bienes básicos, se espera que los bancos centrales del mundo continúen con una política monetaria holgada para impulsar el crecimiento económico.

Hasta el momento, los distintos canales por los cuales la crisis en Europa y el menor crecimiento mundial podrían transmitirse a Colombia siguen sin mostrar evidencia de contagio. En materia de confianza, los últimos indicadores para la industria y los consumidores siguen en niveles elevados. Respecto al canal comercial, las exportaciones a enero siguieron creciendo a buen ritmo, especialmente las de origen minero. Por otra parte, los

últimos datos de la balanza cambiaria reflejan una inversión extranjera directa que sigue dinámica, especialmente la destinada a la minería.

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 febrero la inflación anual (3,55%) se mantuvo estable con respecto al mes anterior y ha venido descendiendo desde octubre del año pasado. El promedio de las medidas de inflación básica continuó cerca del 3%. Lo anterior y las recientes acciones de política monetaria contribuyeron para que las expectativas de inflación disminuyeran. Es de esperar que estas últimas sigan convergiendo hacia el punto medio del rango meta; (ii) El crecimiento económico del cuarto trimestre de 2011 (6,1%) al igual que el de todo el año (5,9%) ratifican el crecimiento robusto de la economía. La dinámica de la demanda interna, que había presentado una tendencia creciente trimestre a trimestre, se desaceleró a final de año y registró una tasa de 7,9%, igual a la observada a comienzo de 2011. El alto rimo de crecimiento del gasto agregado desde hace varios trimestres ha llevado a que la demanda esté copando la capacidad instalada en varios sectores de la economía; (iii) La reciente desaceleración del crecimiento de la industria manufacturera y algunos otros datos conocidos en el primer trimestre de 2012 sugieren que el crecimiento en dicho periodo puede ser menor que el registrado a final de 2011. La nueva información permitirá establecer con mayor certeza si la dinámica de la demanda interna es coherente con el crecimiento sostenible de la economía y el cumplimiento de la meta de inflación; (iv) El crecimiento del crédito permanece alto, especialmente el de consumo. Ello indica que los hogares han elevado significativamente su grado de endeudamiento; (v) Las tasas de interés nominales y reales de crédito, si bien han subido en los últimos 12 meses, siguen en niveles inferiores a sus promedios calculados desde el 2000, exceptuando las de tarjetas de crédito; (vi) En el contexto externo, los pronósticos para 2012 sugieren un crecimiento económico negativo en Europa, mientras que en Estados Unidos se podría registrar una tasa algo 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; (vii) El precio internacional del petróleo siguió aumentando 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 puede estar afectando el comportamiento de algunos sectores transables; (viii) El riesgo de una fuerte recesión en Europa con impactos negativos y significativos sobre la actividad económica de Colombia continúa, pero su probabilidad de ocurrencia ha disminuido en las últimas semanas; (ix) Los riesgos sobre la inflación, provenientes de las expectativas, se han moderado. Los que pueden surgir del comportamiento de la demanda o el crédito siguen vigentes.

Unos codirectores señalaron que, con la información disponible en el momento, y aún teniendo en cuenta la tendencia reciente de la inflación, las presiones inflacionarias continúan teniendo peso en el balance de riesgos lo cual podría requerir ajustes adicionales en la política monetaria.

Otros consideraron que ya se habría alcanzado el rango neutral de la tasa de intervención del Banco, y dado el rezago existente en 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 con las medidas ya tomadas.

Finalmente, un codirector reiteró la necesidad de establecer, como complemento de los movimientos ya adelantados de la tasa de intervención del Banco de la República un encaje al crédito de consumo.

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 a seguir.

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-marzo-2024