Anexo estadístico

Contenidos relacionados

Banco de la República mantiene la tasa de interés de referencia en 3,25% - Abril de 2013

El 26 de Abril de 2013 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 Santamaria, el Gerente General, José Darío Uribe Escobar y los Directores doctores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Enrique Meisel Roca, César Vallejo Mejía, Juan Pablo Zárate Perdomo. En las minutas se presenta un resumen de la situación inflacionaria, de crecimiento económico y sus perspectivas, elaborada por el equipo técnico del Banco (sección 1) y se reseña la discusión y opciones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

1. SITUACION INFLACIONARIA Y DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

a. Desarrollos recientes de la inflación

En marzo, la inflación anual al consumidor interrumpió la tendencia descendente que traía desde hace nueve meses y se situó en 1,91%, 8 puntos base (pb) superior al resultado del mes anterior. El aumento de la inflación en este mes fue explicado principalmente por la aceleración en la variación de los precios de la canasta de alimentos. En el IPC sin alimentos, el resultado varió poco frente al mes pasado. La variación de los precios de los transables se aceleró, compensando el fuerte descenso de los precios de la canasta de regulados.

En la variación anual del IPC de alimentos, se interrumpió la tendencia decreciente que mostraba desde hace varios meses. El registro en marzo de 1,4% fue 22 pb mayor que el de un mes atrás. El grupo de perecederos fue el que presentó una mayor aceleración (de -5,6% en febrero a -1,9% en marzo) aunque manteniéndose en terreno negativo. Respecto a los grupos de procesados y de comidas fuera del hogar, se observaron desaceleraciones de 1,6% en febrero a 1,3% en marzo y de 3,6% en febrero a 3,2% en marzo respectivamente.

Dentro del IPC sin alimentos, la canasta de no transables sin alimentos ni regulados se mantuvo en 3,9%, al igual que los hizo su principal componente, los arriendos. Estos dos índices venían disminuyendo lentamente desde noviembre del año pasado, lo cual puede ser atribuido a las escasas presiones de demanda existentes desde hace varios trimestres, junto con la reducción de las expectativas de inflación, entre otros.

Respecto al IPC de transables sin alimentos ni regulados, en el último mes su variación anual aumentó (de 0,7% en febrero a 1,1% en marzo) a diferencia de lo ocurrido en los meses anteriores cuando se había mantenido estable. Este fenómeno, en alguna medida puede explicarse por la depreciación del peso en lo corrido del año la cual ya se habría empezado a trasmitir a los precios al consumidor.

Finalmente, en marzo continuó el descenso de la variación anual de los regulados. El resultado para este mes fue 0,2%, frente a 0,7% en febrero. En esta ocasión volvió a presentarse un descenso fuerte en las tarifas de energía.

En marzo no se presentaron cambios importantes en los indicadores de inflación básica. El promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco de la República fue 2,52%, frente a 2,49% de febrero.

La variación anual del IPP se mantuvo en terreno negativo en marzo (-1,9%) pese a los aumentos de los últimos tres meses, lo que puede estar relacionado a la trasmisión de la depreciación a sus componentes importados.

Las diferentes medidas de expectativas de inflación se mantienen en niveles bajos. Según la encuesta mensual efectuada por el Banco de la República a los analistas del mercado, la inflación esperada para diciembre de este año es de 2,6%, levemente menor que lo obtenido hace un mes. Las expectativas a doce meses, están en 2,9% sin mostrar variación en los últimos meses. Por su parte, la encuesta trimestral efectuada a empresas a comienzos de abril indica que se prevé una inflación de 2,8% para diciembre de 2013. Las estimaciones efectuadas a partir de los TES tasa fija y UVR apuntan a una inflación entre 2,5% y 2,7% a horizontes entre 2 y 5 años.

b. Crecimiento

Los indicadores disponibles para el primer trimestre sugieren que la actividad económica se habría desacelerado. El consumo de los hogares habría crecido a una tasa menor que la del cuarto trimestre de 2012, como se puede inferir de los siguientes hechos: De acuerdo al DANE, las ventas del comercio de febrero crecieron a una tasa anual de 0,6%, menor al 1,3% de enero y al 3,3% del promedio para el cuarto trimestre de 2012. Los datos de lo corrido del año sugieren un estancamiento en las tendencias de las ventas frente a lo registrado hacia finales del año pasado (descontando las ventas de automotores, la tasa anual de crecimiento fue 2,9%). Por otro lado, el índice de confianza del consumidor publicado por Fedesarrollo mostró una caída sustancial en su nivel para febrero y mantuvo su nivel en marzo. Con ese resultado el promedio de este índice para el primer trimestre es menor que el observado para el cuarto del año pasado. Por su parte la cartera de consumo siguió desacelerándose con un crecimiento anual promedio de 16,5% durante el primer trimestre frente al 18,4% observado en el cuarto de 2012. En términos reales se mantiene esta tendencia.

En la inversión se podría esperar una recuperación dada la buena dinámica que se observó para las

importaciones de bienes de capital en promedio entre enero y febrero (crecieron 9,0% en términos reales, frente al -8,7% del cuarto trimestre).

Las ventas externas colombianas a febrero de 2013 se redujeron 6,6% frente al mismo mes del año anterior. Dicho comportamiento se explica por la caída de las principales exportaciones de origen minero (-11,9%) y agrícola (-6,3%). En contraste, el grupo de exportaciones industriales y otros registró un crecimiento anual de 13,4% en el mes de febrero. Nuevamente, las exportaciones de vehículos y autopartes tuvieron un aporte importante al aumentar 354% en este mes. También se destacan los crecimientos de las exportaciones de máquinas y aparatos eléctricos (38%) y de carne (167%).

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para la industria siguen mostrando un deterioro del sector. La variación anual del IPI sin trilla de café para el mes de febrero fue de -4,5%, similar a lo esperado. Cabe resaltar que este comportamiento estaría en parte relacionado con la presencia de un día calendario menos en este mes frente al mismo mes del año anterior. La confianza de los empresarios también se deterioró en el primer trimestre registrando niveles menores que los observados a finales del año pasado. Por último, los indicadores de pedidos y existencias muestran también un empeoramiento del sector. Algo similar revelaron las expectativas de producción a tres meses.

Algunas cifras asociadas con el comercio y la construcción también sugieren desaceleraciones en estos sectores. De acuerdo con la encuesta de Fedesarrollo, la situación actual y las expectativas a 6 meses de los comerciantes señalan algún deterioro en el sector. Con respecto a la construcción, la producción de cemento mostró una caída de 4,8% anual, con lo que su componente tendencial sigue cayendo.

Se espera también una reducción de la producción de carbón debido a choques de oferta en febrero y marzo. Para el total de la actividad minera, sin embargo, el aumento de la producción de petróleo debería compensar en parte el anterior efecto negativo. La producción de petróleo aumentó de manera importante durante los primeros tres meses del año, alcanzando 1.008 miles barriles diarios con un crecimiento anual de 8,5%.

Por su parte, el crecimiento de la producción de café se habría acelerado entre enero y marzo de 2013 (a 26% en promedio) de acuerdo con la Federación Nacional de Cafeteros, esto incluso a pesar del paro y los problemas reportados por los cafeteros.

Es importante tener en cuenta que durante el primer trimestre del año hubo menos días hábiles frente al mismo periodo del año anterior por cuenta de la Semana Santa en marzo y un mes de febrero con un día menos. En el pasado, esta circunstancia ha afectado de manera significativa los resultados de crecimiento económico del primer trimestre. Esto ha dificultado la interpretación de las tendencias actuales de la actividad económica y su proyección.

Sin embargo, es de esperar que el crecimiento económico aumente a lo largo del año en la medida en que el gasto agregado reaccione a las acciones previas de la política monetaria y a los programas de inversión y gasto anunciados recientemente por el Gobierno nacional. Para todo el año 2013, el equipo técnico del Banco proyecta un crecimiento del PIB entre el 3,0% y el 5,0%, con 4,3% como cifra más probable.

c. Variables Financieras

El crecimiento del crédito bancario (M/N y M/E) continuó moderándose, luego de cinco meses de relativa estabilidad. En marzo registró una tasa de crecimiento anual de 14,2%, inferior en 95 pb al mes anterior. Para la cartera en moneda nacional se observó una desaceleración en el crecimiento anual pasando de 14,4% a 13,2% entre febrero y marzo. Para el caso de la cartera en moneda extranjera se observó un repunte de 24,8% a 29,4%.

Durante marzo, todas las modalidades de cartera presentaron alguna reducción en sus tasas de crecimiento anual frente a al mes anterior. La cartera comercial pasó de 14,2% a 13,2%, el crédito de consumo de 16,9% a 15,6% y la cartera hipotecaria de 14,5% a 14,1%.

Las tasas de interés nominales de los créditos concedidos en todas las modalidades marcan una tendencia decreciente frente a sus niveles de finales de julio de 2012, cuando se comenzó a bajar la tasa de interés de política. Hasta marzo, la mayor reacción se observó en las tasas de consumo (-165 pb), de crédito preferencial (-152 pb) y de microcrédito (-182 pb). En menor medida disminuyeron las tasas de crédito hipotecario (-94 pb), de tarjeta de crédito (-73 pb), de comercial ordinario (-104 pb) y para construcción de vivienda (-124 pb).

En marzo la tasa de interés real para los desembolsos destinados a consumo fue de 15,6%, para los hipotecarios de 9,8%, para los preferenciales de 5,6% y para el comercial ordinario de 8,9%, tasas menores a sus promedios históricos respectivos calculados desde 2000. De otra parte, la tasa de interés real para los créditos otorgados con tarjeta de crédito y para la modalidad de tesorería se ubicaron en 26,9%, y 5,2% respectivamente, tasas mayores a sus promedios calculados desde 2000.

d. Contexto Externo

Diversos indicadores sobre producción industrial, consumo, empleo, y crédito, sugieren que la actividad económica global durante el primer trimestre de 2013 continúa registrando un bajo dinamismo. El escaso ritmo de expansión de la economía mundial obedece al débil crecimiento de la actividad económica de los países desarrollados, lo que se refleja en elevados niveles de desempleo y en dudas crecientes sobre la sostenibilidad fiscal en varias de estas economías. En contraste, las economías emergentes mantienen un dinamismo favorable, aunque en algunas de ellas comienzan a aparecer síntomas de desaceleración como resultado del debilitamiento de la demanda mundial y su efecto negativo sobre los precios de los productos básicos.

La zona euro continúa siendo la región menos dinámica. Las cifras sobre el desempeño de su actividad real indican una nueva contracción de su producto interno bruto en el primer trimestre de 2013. Esto se desprende del comportamiento de los índices de sentimiento empresarial de los sectores de manufacturas y servicios que acentuaron su caída en los últimos meses, y de la evolución los indicadores de actividad de la industria y el comercio al por menor que siguieron contrayéndose en términos anuales. Pese a que a partir de la segunda mitad de 2012, las medidas adoptadas en la zona del euro han mejorado las condiciones financieras de la región, el canal del crédito continúa interrumpido como consecuencia de la desconfianza de los intermediarios financieros frente a la evolución de la economía.

En los Estados Unidos las noticias son un poco más favorables. El crecimiento del producto para el primer trimestre de este año alcanzó una tasa anualizada de 2,5%, mayor que la expansión de 0,4% observada en el último trimestre del año anterior. El consumo de los hogares y los sectores de manufacturas y servicios siguieron expandiéndose mientras que el mercado de vivienda mantuvo su tendencia a la recuperación aunque todavía desde niveles relativamente bajos. Sin embargo, algunas cifras para marzo y abril empezaron a mostrar un debilitamiento de la demanda, lo cual parece estar asociado con los efectos del ajuste fiscal y con la baja demanda global que estaría afectando el desempeño exportador de esta economía.

Por su parte, en las economías emergentes, el crecimiento de China durante el primer trimestre del año fue inferior al esperado por los analistas y evidenció una desaceleración frente al cuarto trimestre de 2012. El menor ritmo en la primera parte del año de la industria, las ventas al por menor y las exportaciones son evidencia de esta desaceleración. Una consecuencia importante de esto es la reducción de las compras externas de materias primas y bienes básicos por parte de China. Esta tendencia, que se observa desde finales de 2010, afecta el desempeño de la mayoría de las economías emergentes que habían encontrado en ese país un mercado importante para sus productos.

Para el caso de América Latina, las economías de Chile, México y Perú han seguido expandiéndose a un ritmo favorable, aunque han empezado a mostrar algunas señales de debilitamiento, especialmente en las dos primeras. En Brasil la industria frenó en febrero su ritmo de recuperación. No obstante, se espera que el crecimiento de Brasil en 2013 sea superior al del año pasado (0,9%). Otras economías de la región, como Venezuela y Ecuador, estarían desacelerándose frente al año anterior.

En relación con los precios internacionales de los bienes básicos, la debilidad de la economía mundial generó caídas importantes en las cotizaciones del petróleo en las últimas semanas. Para el caso de otros bienes exportados por Colombia, como el carbón, el níquel y el café, los precios se encuentran por debajo del promedio de 2012.

Las menores cotizaciones internacionales de los bienes básicos, en especial las de los energéticos, han disminuido las presiones inflacionarias en la economía mundial y sugieren pocos riesgos en este frente en el corto plazo. Esto unido a la debilidad esperada del crecimiento mundial, indica que la política monetaria en las economías desarrolladas y en algunas emergentes continuaría siendo expansiva. Vale la pena notar que el banco central de Japón anunció una política de relajación cuantitativa que implicaría una duplicación de la base monetaria en los siguientes dos años, la cual pasaría de cerca del 30% del PIB en la actualidad a más del 60% en 2015.

En resumen, se proyecta una actividad económica global más débil en 2013 frente a lo observado en 2012. Se esperan unos términos de intercambio menores a los observados el año pasado, interrumpiendo la tendencia al alza observada en los años anteriores. Si estas tendencias continúan, el impulso externo para la economía colombiana en 2013 podría ser menor que en años anteriores.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

(i) En el contexto internacional, los indicadores de actividad económica del primer trimestre del año

muestran un crecimiento modesto en los Estados Unidos, Europa en recesión y una leve desaceleración en China. En Japón, además, el banco central ha anunciado un programa de fuerte estímulo monetario.

(ii) De continuar a lo largo del año las tendencias actuales en la economía internacional, los términos de intercambio y el crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia probablemente caerán un poco frente a lo observado en 2012. En consecuencia, el gasto agregado tendría un impulso externo menor que en años anteriores.

(iii) La información del primer trimestre sugiere que la actividad económica en Colombia se habría desacelerado frente a lo observado en 2012. Por el lado de la demanda, el consumo de los hogares habría crecido a una tasa menor, como se desprende de la evolución de los indicadores de comercio al por menor, de confianza de los hogares y de crédito. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para la industria siguen mostrando deterioro. En febrero las exportaciones en dólares se contrajeron en términos anuales, hecho explicado principalmente por las de origen minero y afectadas por los choques de oferta en el sector del carbón. En contraste, las exportaciones industriales crecieron a buen ritmo.

(iv) El comportamiento reciente de algunos componentes del gasto agregado y el menor número de días hábiles del primer trimestre frente al mismo periodo del año anterior, ha hecho particularmente difícil la interpretación de las tendencias actuales de la actividad económica y su proyección. Sin embargo, es de esperar que el crecimiento económico aumente a lo largo del año en la medida que el gasto agregado reaccione a las acciones previas de política monetaria y a los programas anunciados recientemente por el gobierno nacional. Para todo el año 2013, el equipo técnico del Banco proyecta un crecimiento del PIB entre el 3% y el 5%, con 4,3% como cifra más probable.

(v) En marzo, la inflación anual (1,91%) se aceleró levemente y las medidas de inflación básica no presentaron cambios importantes. Tanto el promedio de dichas medidas, como la mayor parte de los indicadores de expectativas de inflación se encuentran por debajo de la meta (3%).

(vi) A marzo las reducciones en la tasa de interés de política se han transmitido a las tasas nominales de interés de mercado. Las de créditos de consumo, preferencial y microcrédito reaccionaron en magnitud similar o mayor que la tasa del Banco, mientras que las de créditos comerciales ordinarios, hipotecarias y tarjetas de crédito lo hicieron de forma más lenta. Sin embargo, en las últimas semanas se ha observado una reducción importante en las tasas de interés del crédito hipotecario. En términos reales las tasas han disminuido menos debido al fuerte descenso de la inflación y sus expectativas.

(vii) El crecimiento de la cartera continuó moderándose. En lo corrido del año se ha observado una desaceleración del crédito comercial en pesos, pero un aumento en la financiación mediante emisión de bonos de las firmas junto a un mayor endeudamiento externo. El crédito a los hogares (consumo e hipotecario) también crece menos pero lo hace a tasas superiores a las del PIB nominal.

(viii) A diciembre, los índices de precios de la vivienda nueva y usada continuaron creciendo a tasas elevadas, y sus niveles son históricamente altos.

En resumen, la economía colombiana crece actualmente por debajo de su potencial y la inflación se sitúa por debajo del 3%. Las acciones de política monetaria y fiscal adoptadas contribuirán a que en 2013 el producto se sitúe cerca de la capacidad productiva de la economía y a que la inflación vaya

convergiendo a la meta de largo plazo.

DECISIÓN DE POLÍTICA

De acuerdo con la evaluación del balance de riesgos la Junta Directiva acordó por unanimidad mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 3,25%, a la espera de mayor información.

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 la situación internacional. Finalmente, reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.