Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 25 de abril de 2014

Anexo estadístico Contenidos relacionados Banco de la República aumenta en 25 puntos básicos tasa de interés de intervención - Abril de 2014 Última modificación Lunes, 11 de julio de 2016
El 25 de abril de 2014 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, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía, Juan Pablo Zárate Perdomo. En las minutas se presenta un resumen de la situación inflacionaria y del crecimiento económico, y sus perspectivas, elaborada por el equipo técnico (sección 1) y se reseñan las principales discusiones y opciones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

1. SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

a. Desarrollos recientes de la inflación

En marzo de 2014 la inflación anual al consumidor volvió a aumentar, por cuarto mes en línea. El dato reportado por el DANE fue de 2,51%, 19 puntos base (pb) más que lo observado en febrero. Para lo corrido del año, el IPC acumula un aumento de 1,52%, superior al registrado en igual período de 2013 (0,95%). Al igual que en los dos meses anteriores, las presiones alcistas se concentraron principalmente en los precios de los alimentos y regulados aunque también se vio un ligero aumento en la canasta de transables.

En la canasta de alimentos, la variación anual cerró el mes en 2,2%, 45 pb más que febrero. La aceleración se dio en los tres principales componentes de esta canasta: perecederos (de 2,6% a 3,2% anual), procesados (de 0,4% a 0,9% anual) y comidas fuera del hogar (de 3,9% a 4,1% anual). En el caso del componente de alimentos perecederos los precios estarían normalizándose después de los bajos niveles de final del año pasado. Las alzas en los precios de los procesados estarían asociadas con la depreciación del peso.

Dentro del IPC sin alimentos (2,6% anual, 9 pb más que el mes pasado), las principales presiones al alza se originaron en el grupo de regulados. Esta canasta (2,2% anual) registró un aumento de 45 pb en la variación anual frente al mes anterior que obedeció a incrementos en las tarifas de gas domiciliario. En el IPC de energía eléctrica también se observó una aceleración importante en la variación anual, pero en este caso ello obedece más a una baja base de comparación (en marzo de 2013 estas tarifas cayeron).

Para el IPC de transables sin alimentos ni regulados la variación anual (1,6%) aumentó 4 pb frente al mes anterior. La tendencia ascendente en esta canasta sigue estando relacionada con la depreciación acumulada del tipo de cambio. Por otra parte, la variación anual de no transables sin alimentos ni regulados (3,55%) disminuyó 6 pb frente al mes anterior; se destaca la variación anual de arriendos (3,5%) que disminuyó ligeramente luego de los leves aumentos de los dos meses anteriores.

El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco de la República se situó en marzo en 2,69%, 6 pb más que el mes anterior y 19 pb más que lo observado a finales del año pasado. Así, se

completan cinco meses seguidos de leves aumentos en dicha variable.

La variación anual del IPP aumentó por quinto mes consecutivo a 2,6%, frente a 1,3% del mes anterior. Esto se explica principalmente por el mayor ajuste en el componente local (de 0,6% a 2,3% anual). La variación anual del IPP importado aumentó poco (de 4,28% a 4,34%). La depreciación del peso, el aumento de los precios de productos perecederos y el del café explican este comportamiento.

Las expectativas de inflación continuaron aumentando gradualmente. Según la encuesta mensual efectuada por el Banco de la República a los analistas del mercado financiero, la inflación esperada para diciembre de este año ascendió a 3,04%, frente a 2,90% del mes anterior. Algo similar sucedió con la expectativa a doce meses, la cual pasó de 3,0% a 3,1%. Para las expectativas derivadas de la curva de rendimiento de los TES en las últimas 4 semanas (terminadas el 21 de abril) se dio un aumento en los horizontes de 2, 3 y 5 años situándose muy cerca a la meta de inflación de largo plazo.

b. Crecimiento

La información disponible sugiere que durante los primeros meses de 2014 la actividad económica se habría expandido a una tasa similar a la registrada hacia finales del año pasado. El consumo privado habría crecido a un buen ritmo, mientras que la inversión, sobre todo aquella relacionada con equipo de transporte y construcción de obras civiles, habría tenido un dinamismo más moderado. Cabe resaltar que el desempeño del aparato productivo habría sido influenciado por un mayor número de días hábiles por la presencia de Semana Santa en abril (y no en marzo, como sucedió en 2013).

Los hechos que confirman las buenas perspectivas para el consumo de los hogares son: La Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) muestra que en febrero las ventas crecieron 6,7% anual, una de las cifras más altas de los últimos 24 meses. Al descontar las ventas de vehículos, el incremento fue 4,6%. El comportamiento de las ventas de vehículos también sugiere un buen desempeño del gasto en bienes durables. Por otra parte, en los primeros tres meses del año el índice de confianza del consumidor publicado por Fedesarrollo se ubicó, en promedio, por debajo del dato para el cuarto trimestre de 2013. A pesar de lo anterior, esta serie se situó por encima del promedio histórico desde 2001. En línea con lo anterior, el balance de ventas de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República muestra que durante enero y febrero los comerciantes percibieron una demanda levemente mayor que la observada durante el cuarto trimestre de 2013. Por último, el buen comportamiento del mercado laboral, en particular el mayor crecimiento del empleo asalariado, al igual el hecho que el financiamiento del consumo de los hogares, pese a que se ha desacelerado levemente en lo corrido del año, continúa creciendo a un buen ritmo también, contribuirían a un buen comportamiento del rubro.

Con respecto a la inversión, la información es escasa. De acuerdo al balance de expectativas de inversión de la EMEE, la formación bruta de capital sin obras civiles ni construcción habría mantenido su dinámica durante el primer trimestre del año.

Respecto a las exportaciones, en febrero, las totales registraron una disminución de 8,5%, debido a la caída conjunta de las de bienes mineros (-10,3%) y de las industriales y otros (-15,1%). En el primer grupo, la reducción se explica por las menores ventas externas de crudo (-12,2%), oro (-48%) y carbón (-6,6%). En el segundo, principalmente por la caída de las exportaciones de vehículos (-67,5%). Por su parte, las exportaciones de los principales bienes agrícolas crecieron en conjunto 34,4% (banano 90,1%, café 20% y flores 31,8%).

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el primer trimestre de 2014 manifiestan comportamientos dispares. Cifras relacionadas con sectores como la industria, la energía y el comercio muestran

un desempeño favorable respecto a lo observado en el último trimestre de 2013, mientras que algunos indicadores asociados a ramas de actividad como la construcción, la minería y la agricultura reportaron algunas desaceleraciones.

La industria presenta una expansión positiva pero moderada. La variación anual del IPI sin trilla de café para el mes de febrero fue de 2,8%. Dentro de la industria, se mantienen las disparidades sectoriales. De acuerdo con la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo a marzo, el indicador de pedidos y su componente tendencial continuaron aumentando lentamente. El indicador de existencias (contra-cíclico a la producción) subió un poco pero su componente tendencial se mantuvo en descenso. Las expectativas de producción a tres meses permanecieron en niveles aceptables y similares a los del mes anterior. Todo esto apuntaría a un buen comportamiento en ese mes. La demanda de energía no regulada de la industria siguió creciendo con bastante dinamismo en marzo (22,1% frente al 15,2% de febrero). Es importante señalar que parte de esto podría explicarse por una baja base de comparación del mismo mes del año anterior debido al efecto de Semana Santa.

Para otros sectores, los indicadores que tuvieron un buen comportamiento fueron: la demanda de energía total que creció 5,7% en marzo y 5,0% en el primer trimestre; la producción de cemento que aumentó a un ritmo anual de 10,2% en febrero y 6,1% en el primer bimestre; y la producción de café que continuó expandiéndose a tasas significativas en los primeros tres meses del año (29%). En el caso de la producción de petróleo, sin embargo, se observó una desaceleración significativa en el primer trimestre y en marzo su nivel cayó por debajo de un millón de barriles diarios.

Todo lo anterior, permite fijar el rango de pronóstico de crecimiento anual del PIB para el primer trimestre de 2014 entre 4,2% y 5,4%. Para todo el 2014 se mantiene el rango de crecimiento del producto entre 3,3% y 5,3%, con 4,3% como cifra más probable.

c. Variables Financieras

El crédito bancario (M/N y M/E) en marzo registró una tasa anual de crecimiento de 12,8%, nivel ligeramente mayor al observado el mes anterior (12,4%). La cartera en moneda nacional mostró una tasa de expansión anual de 13,5% ligeramente mayor a la del mes pasado (13,1%), mientras que la de moneda extranjera se aceleró pasando de una tasa de crecimiento anual de 2,0% a 2,5%.

Por destinos, en marzo la cartera a los hogares registró un crecimiento anual de 12,9%, levemente inferior a la del mes anterior (13,3%). Esto fue explicado por el comportamiento del crédito de consumo que se moderó entre febrero y marzo (de 11,6% a 11,3%); por su parte la tasa de crecimiento del crédito para adquisición de vivienda (16,2%) no varío entre estos dos meses. En cuanto a la cartera comercial, la tasa de crecimiento anual en marzo (12,8%) fue mayor a la del mes anterior (12,0%), explicado por la aceleración en el componente de moneda nacional (de 13,3% en febrero a 14,1% en marzo) y en el componente en moneda extranjera (de 1,7% a 2,3%).

Las tasas de interés de los préstamos desembolsados por los establecimientos de créditos desde el inicio de los recortes en la tasa de política en julio de 2012, han acumulado reducciones de: -205 pb para los créditos hipotecarios, -221 pb para los de consumo y -210 pb para los créditos de construcción.

La magnitud del descenso de las tasas de interés reales ha sido similar debido a que el reciente incremento de la inflación la acerca al nivel de julio 2012. Así durante este mismo período la disminución ha sido de: -188 pb para créditos hipotecarios, -203 pb para créditos de consumo y -193 pb para créditos para construcción.

Los niveles de las tasas de interés reales en septiembre de los créditos de consumo, hipotecarios, preferenciales,

comercial ordinario y comercial de tesorería y de construcción se sitúan por debajo de sus promedios históricos calculados desde 2000. Por el contrario, los créditos otorgados con tarjeta de crédito se encuentran por encima de su promedio.

d. Contexto Externo

Durante el primer trimestre de 2014, la actividad económica siguió expandiéndose en los principales países desarrollados. Por su parte, en los países emergentes el ritmo de crecimiento continuó moderándose.

En los Estados Unidos, las condiciones invernales extremas de enero y febrero afectaron la actividad económica; sin embargo, información reciente evidencia que la economía se expande a un ritmo favorable. Con cifras a marzo, la producción industrial y las ventas al por menor repuntaron tanto en términos anuales como mensuales. En relación con el mercado laboral la tasa de desempleo aumentó levemente en los últimos meses; sin embargo, el ritmo de creación de trabajos se aceleró.

Por su parte, en la zona del euro la actividad económica continúa recuperándose a un ritmo modesto. Con cifras a marzo, los indicadores de opinión en los sectores de manufacturas y servicios permanecieron en terreno expansivo, mientras que los índices de confianza de empresarios y consumidores mostraron de nuevo una tendencia positiva. Otros indicadores, como las ventas al por menor y la producción industrial, también muestran mejoras.

Para el caso de las economías emergentes, en China el crecimiento del PIB se desaceleró en el primer trimestre del año, pasando de 7,7% a 7,4% anual. Las exportaciones y la demanda interna crecieron menos que en el periodo anterior, lo que muestra que el efecto de la pérdida de dinamismo de la demanda mundial sobre el crecimiento de la economía china no está siendo compensado por la expansión de su mercado interno, como muchos analistas esperaban. En América Latina los indicadores de actividad real siguieron expandiéndose a un ritmo menor que en años anteriores, en particular se destaca el bajo ritmo de crecimiento en Brasil y la desaceleración de la economía chilena.

En relación con los precios internacionales de los bienes básicos exportados por Colombia, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles favorables, ligeramente por debajo al promedio observado en 2013. Los precios del café y del níquel aumentaron nuevamente en el último mes. Por su parte, las cotizaciones de algunos alimentos importados siguieron creciendo.

En cuanto a la inflación en las principales economías desarrolladas, la variación de precios se mantuvo baja en Europa; mientras que en los Estados Unidos presentó un leve repunte aunque se mantiene por debajo de la meta de las autoridades. En el caso de Japón la relajación de la política monetaria continúa reflejándose en una inflación creciente.

Con bajas presiones inflacionarias y con crecimientos por debajo del potencial, los principales bancos centrales han mantenido una postura monetaria expansiva. En el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos, los recortes en las compras mensuales de activos se mantuvieron en línea con lo esperado por el mercado y se espera que el primer aumento en la tasa de referencia se dé hacia mediados de 2015. Las tasas de largo plazo han permanecido relativamente estables.

En el caso de la zona del euro, ante los temores de deflación, los analistas prevén la implementación de nuevas medidas de estímulo monetario, como la compra de activos financieros.

En las economías emergentes el panorama inflacionario continúa siendo heterogéneo, al igual que las respuestas de política monetaria. En América Latina algunos países han evidenciado aumentos en la variación de precios. En el caso de Brasil el banco central incrementó nuevamente sus tasas, mientras que el de Chile las redujo. En otros países de la región las tasas de interés han permanecido estables.

En lo corrido del año la aversión al riesgo global se ha moderado y las primas de riesgo en los principales países de la región han descendido. En estas economías emergentes, ello se ha reflejado en una valorización de los activos financieros en moneda local y en una apreciación de las monedas frente al dólar. Los anteriores cambios han sido más acentuados en Colombia, especialmente en el mercado de deuda pública, como resultado de los mayores ingresos de capital extranjero. Las tasas de interés externas no han presentado cambios significativos y se mantienen en niveles bajos aunque superiores al promedio observado en 2013.

En resumen, los anteriores hechos apuntan a que en 2014 el crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia sea similar al registrado en 2013 y que el promedio de los términos de intercambio se mantenga en niveles favorables. Las expectativas sobre un ajuste pausado de la liquidez en los Estados Unidos se mantienen. Asimismo, se espera que la postura monetaria expansiva en otras economías avanzadas persista por un período prolongado.

2. DISCUSIÓN Y OPCIONES DE POLÍTICA

La Junta Directiva tomó en consideración los siguientes aspectos relevantes:

(i) En marzo, la inflación y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuaron su proceso de convergencia al 3%. Por su parte, las expectativas de inflación a un año de los analistas económicos y las implícitas en los papeles de deuda pública, han fluctuado alrededor de la meta de inflación de largo plazo.

(ii) El pronóstico macroeconómico indica que la demanda interna continuará creciendo a buen ritmo y que la economía se acercará al uso pleno de su capacidad productiva en 2014. Al mismo tiempo, la tasa de desempleo desestacionalizada ha mantenido una tendencia decreciente y alcanza el menor nivel observado en lo corrido de este siglo.

(iii) En la medida que la inflación ha ido convergiendo a su meta de 3%, las diferentes tasas de interés reales han descendido. En marzo, el crecimiento del crédito total se aceleró levemente, impulsado por el comportamiento del crédito comercial e hipotecario.

(iv) Las primas de riesgo de varias economías emergentes han descendido recientemente, los activos financieros en moneda local se han valorizado y sus monedas se han apreciado frente al dólar. Los anteriores cambios han sido más acentuados en Colombia, especialmente en el mercado de deuda pública, como resultado de los mayores ingresos de capital extranjero.

(v) Los datos recientes de actividad económica global sugieren que la recuperación mundial continuará en 2014. En Estados Unidos las últimas cifras indican que su actividad económica podría mantener una recuperación gradual, mientras que la expansión en la zona Euro continuaría a un ritmo modesto. La desaceleración de algunas economías emergentes podría acentuarse. Con ello, es probable que en 2014 el crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia sea similar al aumento registrado en 2013 y que el promedio de los términos de intercambio se mantenga en niveles altos.

(vi) Las expectativas sobre un ajuste pausado de la liquidez en los Estados Unidos se mantienen. Asimismo, se

espera que la postura monetaria expansiva en otras economías avanzadas persista por un período prolongado. Las tasas de interés externas no han presentado cambios significativos y se mantienen en niveles bajos aunque superiores al promedio observado en 2013.

La mayoría de los miembros de la Junta consideró que la estabilidad macroeconómica y la actual convergencia de la inflación hacia la meta de largo plazo, son compatibles con una postura de la política monetaria un poco menos expansiva que la actual. Considera además que un ajuste gradual y oportuno de esta última reduce la necesidad de ajustes bruscos en el futuro y asegura la estabilidad macroeconómica. Teniendo en cuenta todo esto y los rezagos con que las acciones de política monetaria afectan la inflación y el crecimiento, se consideró prudente aumentar en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención.

Un miembro de la Junta manifestó la necesidad de mantener inalterada la tasa de intervención, teniendo en cuenta que las expectativas de inflación se encuentran perfectamente alineadas con la meta de 3% fijada por la Junta Directiva del Banco de la República. Adicionalmente, el dato más probable de crecimiento para 2014 según el equipo técnico del Banco, 4,3%, implica que la brecha del producto permanecerá en terreno negativo a lo largo del año. Estas consideraciones sugieren la necesidad de mantener inalterada la postura de la política monetaria hasta cuando se cuente con mayor información sobre la evolución de la actividad económica en el primer trimestre del año.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA

La Junta Directiva por mayoría consideró apropiado incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la situó en 3,5%.

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

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-04-2014