Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 27 de enero de 2023

Adjuntos
Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales
Anexo estadístico

5 directores votaron a favor de esta decisión, y 2 lo hicieron por un incremento de 25 pb.

En su discusión de política, la Junta Directiva tuvo en cuenta los siguientes elementos:

- En diciembre tanto la inflación total (13,1%), como la inflación básica (sin alimentos ni regulados, 9,5%) continuaron con su tendencia creciente, como resultado de una inflación mensual de 1,3%, que superó lo esperado por el equipo técnico (0,5%) y por el mercado (mediana de 0,8%). La aceleración de la inflación obedeció a presiones alcistas sobre los precios de los alimentos, la indexación a altas tasas de inflación y los efectos acumulados de la depreciación del peso, entre otras razones. En línea con este resultado las expectativas de inflación se revisaron al alza, tanto para 2023 como para horizontes de 2 y 5 años.
- La actividad económica empezó a mostrar señales de desaceleración a partir del cuarto trimestre de 2022 según se deduce de indicadores líderes como la demanda de energía, las cifras de transacciones y los desembolsos de crédito de consumo. El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una variación anual de 2,9% en noviembre, inferior a la de octubre (4,4%) y a la esperada por el equipo técnico (4,0%). No obstante, los niveles de actividad económica siguen siendo elevados, por lo cual para 2022 se estima que la economía habría logrado un crecimiento de 8%. Se prevé que la desaceleración de la actividad económica tienda a profundizarse. El equipo técnico pronostica para 2023 un crecimiento de 0,2%.
- La inflación en los Estados Unidos y Europa ha mostrado un descenso más rápido de lo previsto como resultado del proceso de ajuste de la política monetaria y de la mitigación de perturbaciones de oferta, lo que posiblemente permitirá una trayectoria menos restrictiva de la política monetaria en esas regiones. Por otra parte, el relajamiento de las restricciones sanitarias en China podría traducirse en un mayor crecimiento de ese país y en un aumento de la demanda de bienes básicos, incluido el petróleo. La mejora del ambiente externo y la confianza en las perspectivas fiscales de Colombia se han reflejado en un descenso de la tasa de cambio.
- En línea con la transmisión de los incrementos de las tasas de interés de política monetaria a las tasas del mercado, el crecimiento del crédito total y, en forma particularmente pronunciada, del crédito de consumo, a partir del cuarto trimestre del año pasado, se han venido desacelerando. En el último mes y con cifras desestacionalizadas, el crecimiento de todas las carteras ha disminuido. Lo anterior favorece una moderación de la demanda interna, y con ello de las presiones inflacionarias en 2023.

En el contexto descrito, los 7 miembros de la Junta Directiva coincidieron en la necesidad de llevar a cabo un nuevo incremento de la tasa de interés de política para lograr el retorno de la inflación hacia su meta de 3% en el mediano plazo. Destacaron que las últimas noticias en el frente inflacionario no fueron alentadoras. La inflación observada en diciembre en todas las canastas fue superior a la esperada por el equipo técnico y por los analistas, mientras que las expectativas de inflación para la mayoría de los plazos continuaron aumentando. Ello en un contexto en el que el ritmo de desaceleración de la actividad económica global ha sido menor al proyectado, y en el cual existe un renovado optimismo de los inversionistas externos por las economías emergentes. En el caso de Colombia, dicho optimismo se vio reflejado en las exitosas colocaciones de bonos del soberano y de Ecopetrol en los mercados internacionales y en reducciones en la prima de riesgo más acentuadas que las de sus pares regionales. No obstante, debido a énfasis distintos sobre el comportamiento de las principales variables macroeconómicas, hubo divergencia respecto al monto del ajuste requerido. 5 directores votaron por un incremento de 75 pb, y 2 de ellos lo hicieron por un aumento de 25 pb.

Entre los argumentos del grupo mayoritario se resaltaron los múltiples riesgos inflacionarios que aún subsisten, entre ellos la indexación de precios, bien sea al salario mínimo o al último dato de inflación, con el agravante de que gran parte de la inflación es causada a principios del año. Se advirtió asimismo que las elevadas expectativas de inflación que se mantienen hacen necesario ajustar la tasa de interés real para preservar la postura contractiva de la política monetaria. Se anotó además que, a pesar de la apreciación del peso observada en las últimas semanas, la tendencia inflacionaria se ha visto reforzada por la depreciación acumulada del peso que se acerca al 15% en los últimos 12 meses. Para este grupo de directores, reafirmar el compromiso del Banco de la República con la meta de inflación mediante un aumento de 75 pbs contribuirá al proceso de recuperación del peso, con efectos benéficos sobre la inflación. Finalmente, desde una óptica diferente, un director de este grupo destacó la reducción en los indicadores de los principales agregados monetarios expresados como porcentaje del PIB y alertó sobre la posibilidad de que ello refleje una disminución de la demanda por dinero, lo cual lleva a los agentes económicos a preferir activos externos, bienes de consumo durable o el consumo, lo cual constituiría un factor de presión alcista adicional sobre el nivel de precios. La

debilidad en las demandas por los activos monetarios parece reflejar la estructura de tasas de interés de captación.

Los miembros de la Junta que votaron por un incremento de 25 pb resaltaron que las señales de desaceleración del crecimiento económico justifican un incremento más moderado de la tasa de interés de política. Hicieron énfasis en que la demanda de la economía entró en terreno contractivo en noviembre y diciembre, como se deduce de diversos indicadores como las ventas del comercio, el consumo de combustibles, las ventas de automóviles y el comportamiento de las importaciones; estas últimas han registrado caídas consecutivas durante varios meses y bajaron también en diciembre de acuerdo con la información de la Dian. Insistieron en que si el objetivo de la política monetaria era el de reducir la demanda de la economía, éste ya se logró, y los pronósticos indican que sus efectos sobre el crecimiento económico en el año que se inicia serán significativos. Expresaron la necesidad de preservar la recuperación del empleo y señalaron que los indicadores recientes del mercado laboral son altamente sensibles a la desaceleración de la actividad económica. Agregaron que los indicadores monetarios y crediticios confirman un retroceso en el dinamismo de la actividad económica que se observa en las menores tasas de crecimiento de los agregados monetarios y en la pérdida de dinamismo de la cartera crediticia. Subrayaron que la persistencia de la inflación, a pesar de incrementos históricamente altos de la tasa de interés de política, demuestra que el origen del fenómeno inflacionario ha sido esencialmente de oferta, asociado principalmente con el abastecimiento de alimentos. A ello se han agregado las presiones de origen cambiario, que junto con el incremento de los precios internacionales, han encarecido los costos de los insumos importados, pero resaltaron que esta presión se ha venido reduciendo desde noviembre. La indexación de precios ha sido otro factor de oferta que ha acentuado la tendencia inflacionaria.

Finalmente, la Junta Directiva coincidió en que luego de la trayectoria de incrementos de las tasas de interés en 2022, y con la decisión adoptada en esta oportunidad, la política monetaria se acerca a la postura requerida para inducir en el mediano plazo una convergencia de la inflación hacia su meta de 3%. Reiteró que en el contexto de elevada incertidumbre, las decisiones sucesivas que se adopten dependerán críticamente de la nueva información disponible.

Fecha de publicación:
Martes, enero 31 de 2023 - 12:00pm
Le puede interesar
La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría incrementar en 75 puntos básicos (pb) la tasa de interés de política monetaria llevándola a 12,75%
Hora
17:00

- Imprimir