Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 29 de julio de 2022

Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 29 de julio de 2022
En su discusión de política la Junta Directiva tuvo en cuenta los siguientes elementos:

- Los diferentes indicadores de inflación continuaron aumentando. La inflación anual total pasó de 9,1% en mayo a 9,7% en junio, mientras que la inflación básica sin alimentos ni regulados se incrementó de 5,9% a 6,1% en esos mismos meses. La presión alcista sobre los precios se vio acentuada por la ampliación de los excesos de demanda, los efectos de la indexación, las presiones provenientes de la tasa de cambio y la persistencia de los choques internacionales de costos. El aumento de los indicadores de inflación básica confirmó una difusión significativa de los incrementos de precios.
- Las expectativas de inflación mantuvieron su tendencia al alza, especialmente las obtenidas de las encuestas, mientras que las derivadas de los mercados de deuda pública se caracterizaron por una alta volatilidad, y todas continúan por encima de la meta del 3%. La encuesta del Banco de la República a los analistas mostró que entre junio y julio estos incrementaron sus expectativas de inflación para 2022 de 8,6% a 9,2% y para 2023 de 4,7% a 5,2%, en la mediana de la muestra.
- La actividad económica continuó exhibiendo un fuerte dinamismo en el segundo trimestre, jalonada por el crecimiento de la demanda interna, especialmente del consumo privado. Sobre esta base, el equipo técnico revisó al alza el pronóstico de crecimiento para 2022 del 6,3% al 6,9%, lo cual sugiere un nivel del producto que continuaría superando la capacidad productiva de la economía en lo que resta de 2022.
- En junio, el empleo continuó creciendo en términos anuales tanto en el total nacional (9,7%) como en las 13 ciudades principales (8,6%). Como resultado, la tasa de desempleo mostró reducciones anuales para el agregado nacional (-3,4pp) y las 13 ciudades principales (-4,5pp) y se ubicó en 11,3% y 11,7%, respectivamente.
- La inflación mundial ha seguido aumentando y ha adquirido mayor persistencia, llevando a incrementos en la tasa de política monetaria de los países desarrollados, como ha sido el caso reciente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra. En este contexto, han surgido temores de una recesión global que han generado gran volatilidad en los mercados financieros y reducciones en los precios de algunos bienes básicos como petróleo y cobre.

Con base en las consideraciones anotadas, todos los miembros de la Junta Directiva estuvieron de acuerdo en la necesidad de proseguir con el ajuste de la política monetaria para asegurar un retorno progresivo de la inflación a la meta de 3% anual, en el contexto de una economía que sigue creciendo a un buen ritmo, en medio de presiones inflacionarias que se han venido agudizando. Seis directores respaldaron un incremento de 150 pb. y un miembro de la Junta estuvo a favor de un aumento de 100 pb.

El grupo mayoritario consideró que un incremento de la tasa de política monetaria de 150 pb., que replica el que se llevó a cabo en junio, permite acercarla adecuadamente al nivel que se requiere para que la tasa de inflación converja en el mediano plazo hacia su meta de 3,0% anual. Esto hará posible moderar hacia adelante el ritmo de los aumentos adicionales de la tasa de interés de política, para tratar de minimizar los costos de corto plazo que pueda tener en materia de crecimiento económico el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta. Estos directores señalaron diversas razones para respaldar su decisión: los incrementos de las tasas de interés internacionales y los aumentos de las primas de riesgo inducen un incremento de la tasa de interés neutral; la variación anualizada de la cartera crediticia de las últimas 13 semanas supera el 22%, lo cual soporta una

expansión de la demanda superior al de la oferta y se traduce en un déficit de la cuenta corriente que se mantiene alto y aumenta las primas de riesgo; las expectativas de inflación se mantienen altas para el mediano plazo y a corto plazo se perciben riesgos de presiones inflacionarias en renglones como arriendos y servicios públicos. Además, la tendencia de crecimiento y su revisión al alza mantiene una brecha positiva del producto, lo cual, aunado a la mejora en el mercado laboral, hace prever que las presiones de demanda sobre los precios continuarán en lo que resta del año. Finalmente, anotaron que la inflación básica sin alimentos y regulados ha continuado aumentando y ya supera el 6,0%, lo cual refleja una mayor difusión de la inflación entre todos los componentes de la canasta del consumidor.

El director de la junta que votó por un incremento de 100 pb. expresó sus dudas sobre la capacidad de los modelos neo-keynesianos como el que utiliza el equipo técnico, los cuales, si bien fueron útiles en el pasado en un entorno de estabilidad económica, dejaron de ser confiables para reflejar adecuadamente la realidad actual, luego de los fuertes choques estructurales sobre el aparato productivo que ocasionó la pandemia y los subsecuentes choques de oferta de origen externo. Manifestó también su preocupación por un problema de consistencia macroeconómica en el cual el sector público incrementa la demanda agregada, expande el déficit externo y tiende a desplazar al sector privado por su elevado déficit fiscal como consecuencia de la pandemia. Asimismo, al interior del sector privado observa que las empresas están sobre ajustadas, generando ahorro, mientras que los hogares están desajustados, al mantener un exceso de gasto y desahorrar. En estas circunstancias, sostiene que fuertes incrementos de las tasas de interés no necesariamente aseguran el restablecimiento del equilibrio macroeconómico y más bien tienden a ser recesivos. Adicionalmente, apuntó que hay varios indicadores que muestran ya que la dinámica del crédito y de otras variables claves están moderándose, sugiriendo que un ajuste drástico de la tasa de interés puede ser más nocivo que provechoso.

La Junta Directiva manifestó que con esta decisión se continúa con el proceso de ajuste de la política monetaria que garantice el retorno de la inflación a la meta de 3% en el mediano plazo. La Junta seguirá monitoreando de forma estrecha todos los indicadores económicos y tomará las decisiones que considere necesarias con base en la nueva información disponible.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-reunion-junta-directiva-banco-republica-29-julio-2022