Minutas: la Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 13,25 %

Minutas: la Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 13,25 %

- En agosto la inflación total fue de 0,7 %, superior a la que el equipo técnico y el mercado esperaban (0,5 %). En términos anuales la inflación total se ubicó en 11,4 % y la básica sin alimentos ni regulados en 9,9 %. Si bien ambas medidas de inflación continuaron descendiendo, lo hicieron a un menor ritmo que el proyectado y se mantienen alejadas de la meta. La reducción más lenta de la inflación se explicó por el comportamiento de los precios de los alimentos, principalmente por el repunte del grupo perecederos, al igual que por los mecanismos de indexación de precios que le han imprimido persistencia a la elevada inflación. No obstante, el grueso de la reducción de la inflación desde abril ha reflejado la caída de la inflación de alimentos.
- Las expectativas de inflación tuvieron movimientos mixtos. La encuesta a los analistas de septiembre mostró un ligero incremento de sus expectativas de inflación para finales de 2024, con una mediana que pasó de 4,9 % a 5%. Sin embargo, en un horizonte de dos años éstas se redujeron de 4 % a 3,9 %. Las expectativas que se extraen de los mercados financieros a 1, 5 y 8 años ajustadas por prima de riesgo inflacionario mostraron incrementos y se ubicaron en 5,2 %, 4,6 % y 4.2 % respectivamente. Estas revisiones se dieron en un contexto de lentitud en la caída de la inflación y de riesgos inflacionarios previstos asociados principalmente al fenómeno de El Niño, el ajuste en los precios de los combustibles y procesos de indexación.
- La actividad económica continuó desacelerándose acorde con las proyecciones del equipo técnico. Así lo confirman los indicadores de alta frecuencia, que entre los componentes de demanda muestran que la inversión viene registrando la caída más fuerte, mientras que por el lado de la oferta las actividades que presentan un mayor ajuste son la industria manufacturera y la construcción. Sin embargo, a nivel agregado la actividad económica se mantiene en niveles superiores a los que se observarían de haberse continuado la tendencia de crecimiento previa a la pandemia. Lo anterior se refleja en el dinamismo del mercado laboral, el cual sigue registrando crecimientos de la ocupación y tasas de desempleo inferiores a las de los últimos cinco años, según la información para agosto publicada por el DANE.
- Como respuesta al ajuste de la demanda interna, el desbalance externo del país se redujo a 3 % del PIB en el segundo trimestre, frente a 4,2 % en el trimestre anterior y a 6,2 % del PIB en 2022. Este ajuste refleja, principalmente, una reducción de las importaciones desde los altos niveles registrados en 2022, menores utilidades remitidas al exterior por empresas con inversión extranjera directa y un repunte de las exportaciones de servicios asociadas con el turismo. La reducción del déficit de la cuenta corriente mejora la posición externa del país y hace que la economía sea menos vulnerable ante deterioros significativos en el contexto global.

La Junta enfatizó que una inflación alta genera elevados costos para la economía en términos de crecimiento y equidad, dificulta el financiamiento a largo plazo para los sectores público y privado, introduce distorsiones en la asignación de recursos y produce redistribuciones en contra de los estratos de ingresos bajos de la población. A este respecto, la Corte Constitucional en sentencia de 1999 precisó que la obligación del Banco de la República de preservar la capacidad adquisitiva de la moneda debe tomar en consideración los otros objetivos económicos de la intervención del Estado, como el crecimiento económico y el empleo. El cumplimiento de este mandato

requiere lograr un crecimiento sostenible con estabilidad de precios. A este objetivo apunta la política monetaria en el largo plazo, lo cual precisa que choques inflacionarios como el actual deban ser enfrentados de manera oportuna.

En condiciones de una desaceleración de la actividad económica que en gran medida se anticipaba, los directores compartieron el propósito general de encontrar la mejor oportunidad para iniciar un proceso de reducción de la tasa de interés. En este contexto, cinco directores votaron por mantener inalterada la tasa de interés de política en su nivel actual de 13,25 % y dos de ellos votaron por reducirla en 25 pb.

El grupo mayoritario de directores que optó por no modificar la tasa de interés reconoce que la restricción monetaria llevada a cabo hasta el momento ha moderado sustancialmente los excesos de demanda que predominaron en 2022; ha inducido una normalización del crecimiento del crédito, particularmente el de consumo; y ha traído consigo una reducción significativa del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Todo ello representa un avance importante en el ajuste económico requerido, que ha disminuido de forma considerable los riesgos que existían sobre la estabilidad macroeconómica. No obstante, advierten que las cifras de inflación, tanto total como básica, se mantienen en niveles excesivamente altos, que contrastan con lo que sucede tanto en los principales países avanzados como en las economías comparables de América Latina que han podido empezar a bajar sus tasas de interés. Agregan que las expectativas de inflación continúan distantes de la meta de 3 %, lo cual promueve procesos de indexación de precios que se reflejan por ejemplo en el rubro de servicios, cuya inflación anual permanece por encima de 9% y se resiste a caer. Advierten que existen riesgos importantes que pueden afectar la inflación en Colombia en los próximos meses, tales como la materialización de un Niño fuerte que presione al alza los precios de los alimentos y de la energía; la posibilidad de tasas de interés más altas en las principales economías desarrolladas (Estados Unidos y Zona Euro) que expulse capitales de portafolio del país, e induzca tendencias a la depreciación de la tasa de cambio; e incrementos en los precios del petróleo, como los que ya se vienen observando, que acentúen la necesidad de continuar aumentando los precios de los combustibles. En estas circunstancias, estos directores consideran que no están dadas las condiciones para una reducción de la tasa de interés, y que de adoptarse una decisión prematura se correría el riesgo de tener que revertirla más adelante, con gran costo para la credibilidad de la política monetaria, y para el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta establecida. Estos directores notaron, además, que la política monetaria es una política con un horizonte más largo en sus objetivos y su implementación, lo cual implica que debe mantener muy firme el objetivo de regresar a la meta del 3%, para así darle una mayor estabilidad macroeconómica a Colombia.

Los directores que votaron por una reducción de 25 pb de la tasa de interés de política no se apartan sustancialmente de las preocupaciones del grupo mayoritario en cuanto a la persistencia de la inflación, su nivel y expectativas aún elevadas, y las contingencias de presiones inflacionarias que se vislumbran hacia adelante. No obstante, su lectura de los indicadores y de sus perspectivas, los llevan en esta oportunidad a inclinarse por el inicio del ciclo de reducciones de la tasa de interés. Al respecto argumentan que el ajuste de la política monetaria iniciada y sostenida desde septiembre de 2021 ha logrado su propósito de reducir el exceso de demanda en la economía y seguirá obrando en lo que resta del año. Así lo muestra el importante debilitamiento de la demanda interna, en especial de la inversión, que se ha reflejado en una significativa corrección del déficit en la cuenta corriente, que se reduciría a 3,4 % del PIB al finalizar el 2023 según lo prevé el equipo técnico, luego de un desbalance de 6,2 % del PIB el año anterior. Agregan que el desequilibrio fiscal también presenta una corrección importante, el cual se destaca como uno de los mayores ajustes realizados por los países de la región en el último año, al estimarse que el déficit del Gobierno General se reduciría de -6,5 % a -3,3 % del PIB entre 2022 y 2023, según el marco fiscal de mediano plazo publicado en junio. Anotan que estos ajustes aproximan la economía a una senda de crecimiento más sostenible en el futuro, lo cual mejora las condiciones financieras internacionales de Colombia. Sin embargo, manifestaron su preocupación de que una profundización de la desaceleración económica pueda convertirse en una amenaza para el ingreso de los hogares, y menoscabe los avances en reducción de la pobreza logrados en 2022. Al respecto, señalaron que los cierres financieros de proyectos de

construcción de vías y de vivienda, a cargo hoy en día del sector privado, se han visto impedidos por las elevadas tasas de interés vigentes, lo cual debilita el ritmo de actividad económica.

Los directores coincidieron en que la decisión adoptada por la Junta Directiva es coherente con el objetivo de llevar la inflación hacia su meta de 3 %, y reafirmaron que las futuras decisiones que adopte la Junta dependerán de la nueva información disponible.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/noticias/minutas-banrep-29-09-2023