Blog BanRep: La cautela en el ajuste de la tasa de interés de política monetaria: también en el descenso

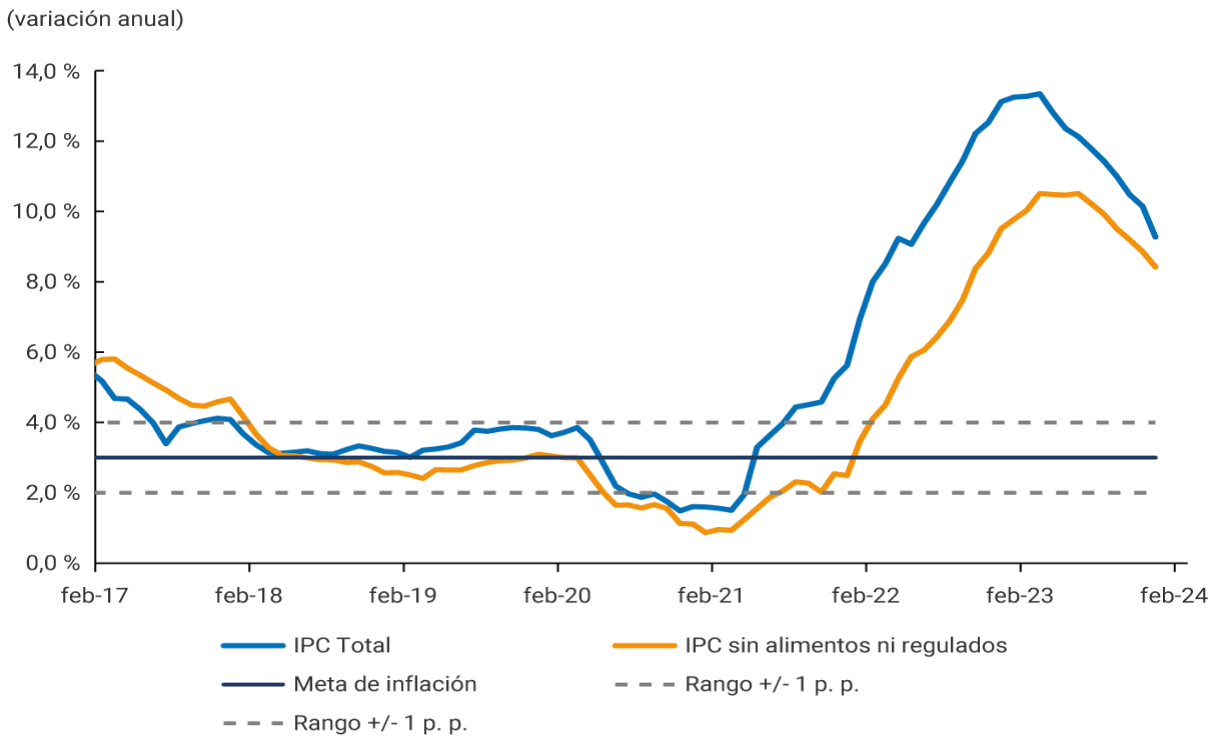
Fecha de publicación Miércoles, 3 de abril de 2024

Los escaladores de alta montaña saben muy bien que en el descenso de la cumbre pueden existir tantos peligros como en el ascenso, por lo cual avanzan con gran precaución en esa segunda etapa del trayecto, para asegurar un sano retorno a casa. Algo similar podría decirse de la política monetaria. Los riesgos no desparecen en el período de descenso de la tasa de interés. Por ello, así como en la montaña, es importante que el ciclo de bajadas de la tasa de interés de política se lleve a cabo con cautela, para no frustrar el retorno de la inflación a su meta.

Al igual que durante sus incrementos, los recortes de la tasa de interés de política requieren una evaluación detallada del comportamiento de la inflación y de sus expectativas; del crecimiento económico; y de otras variables clave que afectan la estabilidad macroeconómica. Este análisis lo realiza regularmente el equipo técnico de Banco de la República, y se publica trimestralmente en el Informe de Política Monetaria. Adicionalmente, en el Informe de la Junta Directiva al Congreso que se presentó a inicios marzo se hizo un amplio análisis de la economía colombiana en 2023 y sus perspectivas para 2024.

La lectura de esos documentos permite comprender las razones principales que llevaron a la Junta Directiva del Banco de la República a iniciar el ciclo de reducciones de la tasa de interés de política. Esta decisión se plasmó en recortes de 25 puntos básicos (pb) en cada una de las sesiones de la Junta de diciembre y enero, y de 50 pb en su sesión de marzo. Con ello la tasa de interés de política pasó de 13,25 % en noviembre, a 12,25 % a fines de marzo de 2024, como parte de un proceso de relajamiento de la política monetaria que según los miembros de la Junta podría continuar.

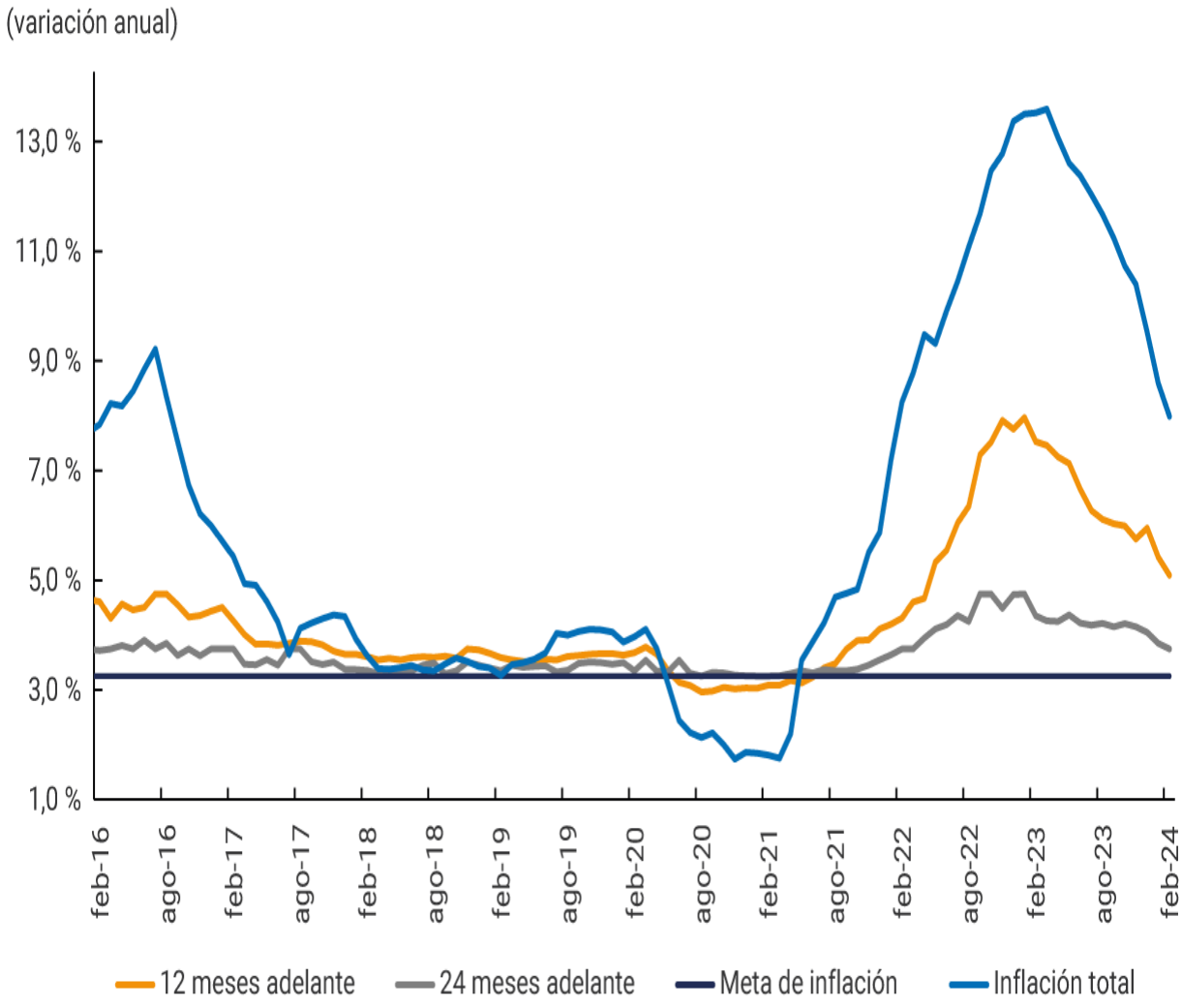
Gráfico 1. Inflación total e inflación sin alimentos y regulados



Fuente: DANE y Banco de la República

Un primer hecho que incidió en esta decisión fue el descenso de la inflación total a partir del segundo trimestre de 2023 (Gráfico 1). Luego de que la inflación alcanzara un pico de 13,3 % anual en marzo de 2023, esta adquirió una senda decreciente que se mantuvo sin interrupción durante el resto del año. De esta forma, al cierre de 2023 la tasa de inflación anual en Colombia fue de 9,3 %, regresando a terreno de un dígito, después de diecisiete meses de permanecer por encima del 10 %. Esta tendencia se acentuó en enero y febrero de 2024, al registrarse inflaciones anuales de 8,4 % y de 7,7 % respectivamente. El descenso reciente de la inflación es un hecho revelador de la efectividad de la política monetaria precedente, la cual normalmente se manifiesta con un rezago importante en el comportamiento de los precios. Esa efectividad se observó a pesar de que con buenas razones relacionadas con la necesidad de reducir el déficit fiscal el Gobierno autorizó incrementos importantes en el precio de la gasolina, consistentes con la política de llevar ese precio al nivel de paridad internacional. El Gráfico 1 también muestra la inflación básica, medida como el IPC sin alimentos ni regulados, la cual luego de alcanzar un pico de 10,5 % anual en junio descendió consecutivamente hasta situarse en 7,3 % anual en febrero de 2024. Al interior de esta subcanasta la inflación del grupo de bienes ha mostrado mayor flexibilidad a la baja que la de servicios. La primera disminuyó desde 14,3 % a 4,3 % anual entre junio de 2023 y febrero de 2024, mientras que la segunda pasó de 9 % a 8,5 % en ese mismo período. La inflexibilidad de la inflación de servicios obedece a que sus precios tienden a ajustarse en línea con la inflación observada y con los incrementos salariales, como es el caso de los rubros antes mencionados.

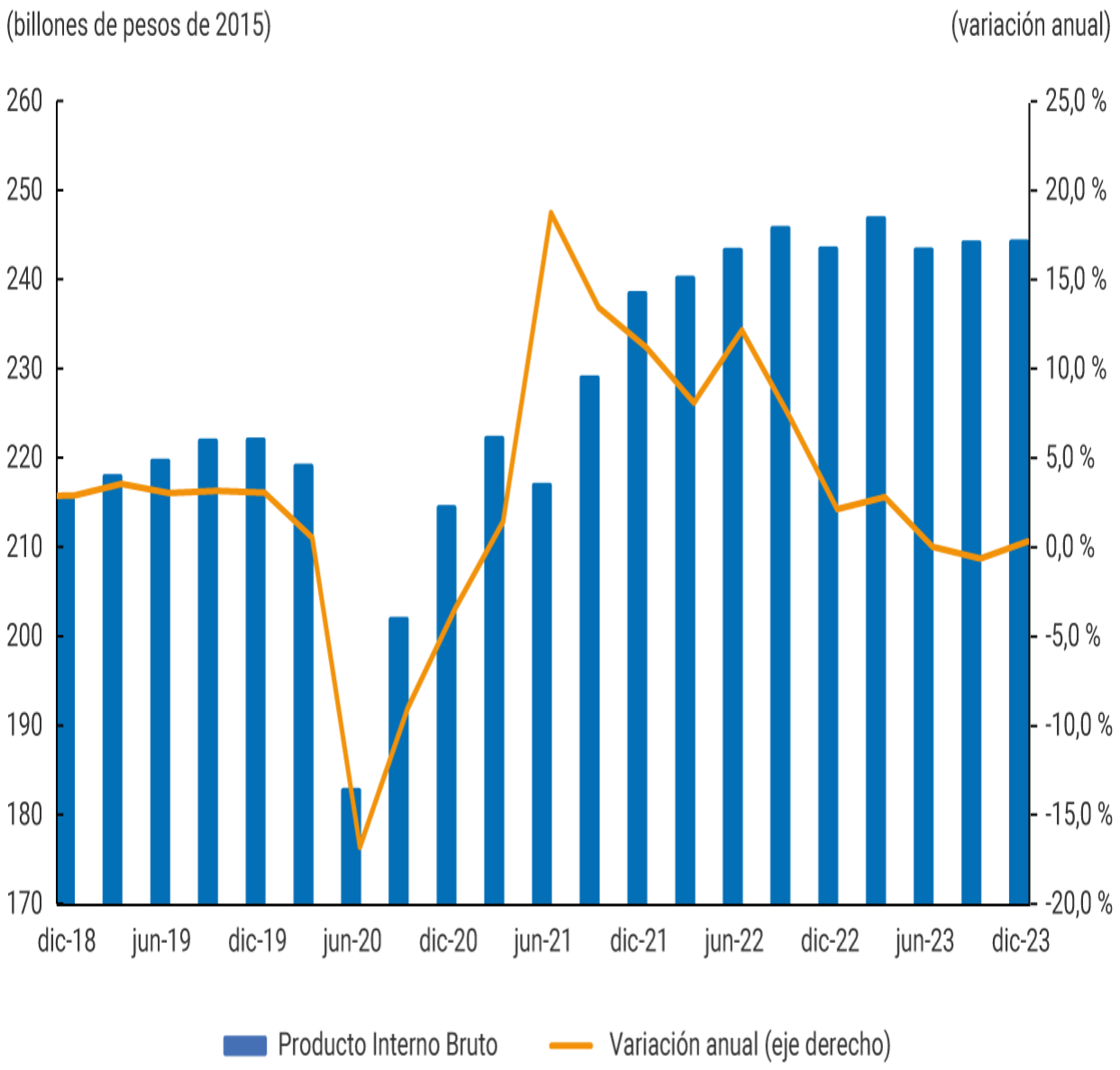
Gráfico 2. Inflación, meta y expectativas* de inflación



Fuente: DANE y Banco de la República
* La información corresponde a la mediana de la encuesta mensual de expectativas de analistas económicos (EME), con información a febrero de 2024.

Una segunda variable que influyó en la decisión reciente de la autoridad monetaria es el comportamiento de las expectativas de inflación. El Gráfico 2 muestra la evolución de las expectativas de inflación a distintos plazos obtenidas a partir de la encuesta mensual de expectativas a analistas económicos (EME) que realiza el Banco de la República. Como puede observarse, para un plazo de 24 meses estas son menos volátiles y más cercanas a la meta de inflación. Ello indica que los analistas económicos mantienen confianza en que la inflación convergerá a la meta en el mediano plazo. Sin embargo, a plazos más cortos estas expectativas se ven muy afectadas por el comportamiento de la inflación observada. De allí la relevancia del descenso de la inflación total antes descrita, pues ello indujo una disminución importante de las expectativas de inflación a corto plazo. Esta reducción de la inflación esperada contribuirá a impulsar la convergencia de la inflación a la meta, lo cual abrió un espacio para el relajamiento de la política monetaria.

Gráfico 3. Producto interno bruto (PIB)*
(trimestral y variación anual)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República
* Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.

El comportamiento del producto interno bruto (PIB) es otra variable que juega un papel fundamental en las decisiones de política monetaria. El Gráfico 3 presenta la variación anual del PIB en cada trimestre (línea anaranjada) y su nivel trimestral medido en billones de pesos de 2015 (columnas azules). Puede observarse la significativa contracción del producto ocurrida a raíz de la pandemia, seguida de una fuerte recuperación en 2021 y 2022 que llevó el PIB a niveles superiores a los que se habrían observado de haberse mantenido las tendencias prepandemia. También se advierte la desaceleración de la actividad económica en 2023 cuyo crecimiento ese año fue de solo 0,6 %. Esta desaceleración obedeció a la moderación de la demanda interna que registró una contracción de 3,8 % en 2023, debido en parte a la política monetaria y fiscal llevadas a cabo para promover el proceso de ajuste que requería la economía para lograr un crecimiento más sostenible. El menor dinamismo de la demanda interna provino principalmente el componente de inversión, que se redujo 24,8 % en 2023. El bajo crecimiento económico corrigió desequilibrios importantes que traía la economía, tanto a nivel interno, con crecimientos que desbordaban su capacidad productiva, como a nivel externo, con un déficit de la cuenta corriente que llegó a superar el 7 % del PIB en el tercer trimestre de 2022, y que al cierre de 2023 se redujo a 2,7 % del PIB. El ajuste de estos desequilibrios contribuyó a reducir las presiones inflacionarias y a restablecer la sostenibilidad del crecimiento económico, dando espacio para la normalización de la política monetaria.

Lo que se ha logrado es significativo y ha exigido grandes sacrificios. Ahora es el momento de consolidar esos logros y mantener la prudencia en la etapa de retorno hacia una situación de mayor normalidad. Los riesgos han disminuido, pero no han desaparecido. La inflación anual de 7,7 % en febrero más que duplica todavía la meta de 3 % con la que está comprometida la Junta Directiva del Banco de la República en cumplimiento de su mandato Constitucional. Existe incertidumbre importante sobre el grado de indexación de servicios, y sobre los efectos que el fenómeno de El Niño pueda tener sobre los precios de los alimentos y la energía. Las expectativas de inflación a 12 meses según la encuesta a los analistas económicos de febrero se ubican en 4,8 %. Este nivel sobrepasa el rango de tolerancia de 4 % sobre la meta, y compromete el primer semestre de 2025, cuando la Junta espera acercarse de forma definitiva a la meta de 3 %.

En el frente externo, las condiciones financieras internacionales se han tornado más inciertas, por la posibilidad de que la Reserva Federal de los Estados Unidos retrase su recorte de tasas de interés, dada la rigidez que ha venido mostrando la inflación subyacente en ese país. La inflación en Colombia supera la de otros países de la región tales como Brasil, Chile, Perú, Uruguay o Costa Rica, que tienen niveles de inflación inferiores al 5 %, algunos de los cuales esperaron a tener inflaciones más bajas que Colombia cuando iniciaron sus ciclos descendentes, tal como se documentó en un reciente Blog de esta serie.

Las condiciones descritas dificultan que la autoridad monetaria pueda ser muy agresiva con los recortes de la tasa de interés de política, puesto que se corre el riesgo de que bajadas muy rápidas tengan que revertirse si se materializan eventos que dificulten el logro de la meta de inflación en el primer semestre de 2025, que es el horizonte de cumplimiento previsto por la Junta. Dicho plazo fue escogido para balancear los riesgos de pérdida de credibilidad en la política monetaria y el costo de la desinflación. La velocidad de recorte de las tasas debe evaluarse a la luz de ese horizonte.

Todos deseamos una recuperación económica vigorosa, y para ello sin duda ayudará el relajamiento de la política monetaria. Pero como dice el viejo adagio, “no por mucho madrugar amanece más temprano”. Cometer un error en esta última etapa del camino tendría graves consecuencias. Así lo saben los grandes escaladores.

Consulte toda la colección

En cada publicación usted encuentra artículos de fácil lectura, relacionados con la economía colombiana y mundial, y con la gestión del Banco de la República.



Jorge Toro
Editor
blog@banrep.gov.co

Los trabajos son de carácter informativo, las opiniones y posibles errores son de responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

¡Suscríbase!

Regístrese y reciba de primera mano los blogs de opinión económica.

SUSCRIBIRME

Conozca las políticas y lineamientos generales de protección de datos personales.

RSS 2.0

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/blog/cautela-ajuste-tasa-interes-politica-monetaria-tambien-descenso