Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 9,5%

Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 9,5%

- La inflación anual en diciembre permaneció estable al nivel de 5,2% registrado en noviembre. La inflación mensual (0,46%) superó el pronóstico del mercado (0,40%) y del equipo técnico (0,34%), presionada por la inflación de alimentos que aumentó de 2,3% a 3,3%. La inflación sin alimentos ni regulados se redujo de 5,4% a 5,2%, principalmente, por una caída de la inflación de servicios a un nivel cercano al 7%. La inflación de regulados se ubicó en 7,3% mientras que la inflación anual de bienes se mantuvo inalterada en 0,6%.
- A fin de 2024 la tasa de inflación anual acumuló una reducción de 8,1 puntos porcentuales (pp.) desde marzo de 2023 y se espera que continúe convergiendo a su meta de 3%. Este proceso enfrenta retos asociados con: (i) la aceleración de la inflación al productor, con un Índice de Precios al Productor (IPP) cuyo incremento anual pasó de 1,6% en octubre a 5,8% en diciembre como resultado de presiones al alza de origen tanto local como importado; (ii) un aumento en el salario mínimo para 2025 que, al incluir el subsidio de transporte, superó en cerca de 6 pp. la inflación observada y en 8 pp. la meta de inflación; (iii) un repunte reciente en todas las medidas de expectativas de inflación, las cuales la ubican alrededor de 4,0% para fines de 2025 según las encuestas, o en niveles incluso superiores a partir de las medidas que se extraen de los mercados financieros. Todo ello en el contexto de incertidumbre en el frente fiscal y una tasa de cambio volátil.
- El mercado laboral mantiene buenos registros con aumentos de la ocupación y caídas de la tasa de desempleo, la cual se ubicó en diciembre en 9,7% para el agregado nacional según cifras desestacionalizadas. Para el cuarto trimestre de 2024 el equipo técnico estima un crecimiento del PIB de 2,3%, superior a los crecimientos observados en cada uno de los tres trimestres anteriores. El pronóstico de crecimiento económico para 2024 es de 1,8% y para 2025 de 2,6%.
- Las condiciones financieras externas tienden a tornarse más restrictivas ante las políticas del nuevo gobierno de los Estados Unidos en materia de comercio, política energética y migración, que pueden tener efectos inflacionarios. Las tasas de interés de largo plazo en los mercados globales han mostrado aumentos persistentes, el ritmo esperado en los recortes de la tasa de interés de la FED ha disminuido, y el dólar se ha fortalecido.

Los miembros de la Junta Directiva coincidieron en resaltar los avances logrados en 2024 en el control de la inflación y su convergencia hacia la meta, propiciado por una política monetaria que, a pesar de ser restrictiva, permitió el fortalecimiento de la demanda interna y la recuperación del crecimiento económico. De acuerdo con los directores, ello minimizó el sacrificio en términos de bienestar social del necesario proceso de ajuste. De otra parte, los miembros de la Junta señalaron que han surgido nuevos elementos en los frentes interno y externo, como los mencionados atrás, que tornan más exigente el reto de continuar avanzando en la convergencia de la inflación hacia la meta, en un contexto de crecimiento económico. Con el fin de evitar poner en riesgo lo alcanzado hasta ahora, es necesario monitorear y evaluar las recientes presiones inflacionarias y mantener la cautela en las decisiones de política monetaria. En estas circunstancias, cinco directores votaron por mantener inalterada la tasa de interés de política, uno votó por una reducción de 25 pbs. y otro por una disminución de 50 pbs.

El grupo de directores que votó por no modificar la tasa de interés consideró conveniente hacer una pausa en el proceso de recortes de la tasa de interés, para dar un tiempo de espera que permita evaluar los efectos de la multiplicidad de choques recientes sobre la inflación y otras variables macroeconómicas. Señalan que el significativo incremento del salario mínimo para 2025 podría reforzar la inercia de la inflación del grupo de servicios, del cual depende en alto grado que el proceso desinflacionario pueda continuar. En años pasados, este agregado ha tenido una mayor persistencia que los demás, en buena medida, como resultado de la indexación de muchos de sus componentes al incremento del salario mínimo. Agregan que la mayor inflación de los precios al productor plantea riesgos de una aceleración de la inflación en los rubros de bienes del IPC, cuyo comportamiento ha sido fundamental en la reducción de la inflación hasta el momento. Anotan que el incremento de las expectativas de inflación plantea retos importantes, no sólo por los múltiples determinantes de este fenómeno, que pueden tener que ver con la devaluación del tipo de cambio, la incertidumbre fiscal y la credibilidad de la política monetaria, sino también porque mayores expectativas de inflación refuerzan los procesos de indexación de precios. Anotaron además que el repunte de las expectativas de inflación ha reducido la tasa de interés real exante. Subrayan que el creciente deterioro fiscal limita el margen de maniobra de la política monetaria para reducir la tasa de interés. Finalmente, recalcan la vulnerabilidad de la inflación frente a una devaluación de la tasa de cambio que pudiera surgir como resultado del complejo e impredecible panorama externo, de la incertidumbre en el frente fiscal, o de una combinación de ambos.

Algunos de los directores de este grupo resaltaron que el financiamiento del déficit fiscal ha competido con los recursos que el sector privado requiere para financiar sus actividades. Del total de recursos que llegaron al sector bancario, que incluye los pasivos sujetos a encaje y los repos del Banco de la República, casi la mitad fueron absorbidos por el financiamiento del Gobierno por medio de TES en 2024. Adicionalmente, el monto invertido en TES por los establecimientos de crédito es equivalente a casi el doble de la expansión de cartera al sector privado proporcionado por dichas entidades. En la misma línea, otro director señaló que la postura contraccionista de la política monetaria, con evidentes consecuencias sobre el costo del crédito para el sector privado, es la consecuencia de tener importantes desbalances fiscales que hacen que, inevitablemente, el peso del logro de la estabilidad macroeconómica recaiga sobre la política monetaria.

El director que votó por una reducción de 25 pbs. destacó los avances en el proceso de desinflación desde marzo de 2023. En cuanto a la actividad económica resalta que el mejor crecimiento proyectado para 2025 estaría impulsado por la recuperación de la inversión, la cual mostró un mayor dinamismo en los últimos meses de 2024. Considera que continuar con el descenso de la tasa de interés de política, aunque sea a un menor ritmo, constituye una señal que podría contribuir a consolidar la recuperación de la inversión y a hacer posible el mayor crecimiento que se espera para 2025 y 2026. Entre otros beneficios, resalta que una aceleración del crecimiento permitiría mayores ingresos tributarios, lo que junto con recortes en el gasto contribuiría a reducir el déficit fiscal y a garantizar la sostenibilidad de la deuda. En este contexto, insiste en la conveniencia de un recorte de 25 pbs., el cual mantendría la postura contractiva de la política monetaria y no pondría en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación al finalizar el 2025.

Finalmente, el director que votó por un recorte de 50 pbs. subraya que, a pesar de los incrementos recientes en varias medidas de las expectativas de inflación, existe conciencia entre los agentes económicos de que la inflación continuará su tendencia descendente. Señala que los temores expresados sobre los efectos del incremento del salario mínimo sobre la inflación y el desempleo son debatibles, dadas las características particulares del mercado laboral. Así se ha visto en años recientes, incluyendo 2024, en los cuales, a pesar de aumentos en el salario mínimo, la inflación ha logrado descender y el empleo ha mantenido un buen dinamismo. En el frente fiscal resalta el compromiso del Gobierno con la estabilidad macroeconómica y con el cumplimiento de los pagos de deuda, lo cual debe contribuir a despejar la incertidumbre en este campo y a mantener una política responsable de descenso de la tasa de interés a medida que la inflación continúe convergiendo hacia la meta. En este aspecto recalca que la tasa de interés es un precio macroeconómico fundamental para las

decisiones de inversión y para la reactivación del crecimiento económico.

Los directores coincidieron en que la pausa decidida por mayoría en los ajustes de la tasa de interés mantiene el compromiso de la Junta con la convergencia de la inflación a la meta en un contexto de recuperación del crecimiento económico. Recalcaron que la nueva información disponible en los próximos meses permitirá contar con mayores elementos de juicio sobre la magnitud y velocidad en que puede relajarse la política monetaria.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva/minutas-banrep-enero-2025