Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 29 de octubre de 2021

Adjuntos
Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales
Anexo estadístico (Actualizado el 31/01/2022 a las 17:12)

En su sesión de octubre 29, la Junta Directiva del Banco de la República decidió por unanimidad continuar con el proceso de normalización de la política monetaria. Por una mayoría de 5 a 2 la tasa de interés se incrementó en 50 puntos básicos, llevándola a 2,5%. Dos miembros votaron por un incremento de 25 puntos básicos.

Esta decisión tuvo en cuenta los aspectos que se resumen a continuación.

La actividad económica se ha recuperado a una mayor velocidad de la proyectada debido, principalmente, al fortalecimiento de la demanda interna, estimulada por la política monetaria, fiscal y regulatoria implementada desde inicios de la pandemia. La persistencia de condiciones financieras internacionales favorables, la mejora de la demanda externa y el aumento de los términos de intercambio seguirían contribuyendo a la recuperación del producto en lo que resta del año y hacia 2022. Sobre esta base, el equipo técnico revisó al alza las proyecciones de crecimiento del PIB a 9,8% para 2021 y a 4,7% para 2022.

La inflación anual en septiembre se ubicó en 4,51%, superando los pronósticos. La presión inflacionaria provino, en gran medida, del comportamiento de los precios de los alimentos y de los regulados. El incremento de los precios y de los costos internacionales generó presiones al alza sobre varias canastas, a lo que se sumó la reversión parcial de algunos de los alivios de precios implementados en 2020 y el dinamismo de la demanda interna y la consecuente disminución de los excesos de capacidad. Dada la persistencia de los choques externos, los posibles efectos de la indexación de algunos precios de la economía y la mejora en la actividad económica, el equipo técnico revisó al alza el pronóstico de inflación a 4,9% y 3,6% para finales de 2021 y 2022, respectivamente.

A septiembre de 2021, las cifras desestacionalizadas de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) muestran una recuperación de 5,2 millones de empleos frente a los perdidos al inicio de la pandemia, de los cuales cerca de 1 millón se crearon en el tercer trimestre de 2021. Con ello, se ha recuperado el 88,4% de los empleos totales perdidos al inicio de la pandemia. Esta dinámica se ha visto reflejada en una disminución de la tasa de desempleo corregida por estacionalidad, la cual a fin de septiembre se ubicó en 12,6% para el total nacional y en 14,1% para las 13 ciudades. Si bien estos niveles de desocupación siguen siendo altos, es de prever que la recuperación de la actividad económica consolide la tendencia favorable del mercado laboral en los próximos meses.

En 2021 se espera una expansión del déficit en cuenta corriente a 5,3% del PIB debido principalmente al crecimiento de la demanda interna que incentiva las importaciones. A la ampliación del desbalance externo también contribuye el repunte esperado de las utilidades de las empresas con inversión extranjera, como reflejo de la recuperación de la actividad económica y de los mayores precios del carbón y del petróleo. El incremento en el desbalance externo constituye una fuente de vulnerabilidad, particularmente en un contexto en el que las condiciones financieras externas se volverían menos favorables más rápidamente de lo que hasta hace poco se anticipaba.

Al respaldar de forma unánime la necesidad de continuar con el proceso de normalización gradual de la política monetaria, los directores coincidieron en que los estímulos monetarios que en su momento se otorgaron para mitigar los efectos económicos de la pandemia cumplieron en gran medida con sus objetivos. Así lo indica el significativo incremento de la demanda interna, el principal motor de la recuperación de la actividad económica. No obstante, los incrementos de la inflación y de sus expectativas y el agotamiento progresivo de los excesos de capacidad, sugieren que mantener tales estímulos en sus niveles actuales, podría comprometer la sostenibilidad macroeconómica. Adicionalmente, los directores coincidieron en que, no obstante haberse iniciado el proceso gradual de normalización, la política monetaria se mantiene en una posición acomodaticia.

Existiendo acuerdo sobre el diagnóstico general, subsisten discrepancias en cuanto a la velocidad con la cual dicha normalización debe progresar. Fue así como en esta sesión cinco directores votaron a favor de un incremento de 50 puntos básicos de la tasa de interés y dos de ellos lo hicieron por un aumento de 25 puntos básicos.

Entre los argumentos del grupo mayoritario para abogar por un incremento más pronunciado de la tasa de política se destaca la coincidencia de un aumento de la tasa de inflación y de sus expectativas con el marcado repunte de la actividad económica. Algunos miembros de este grupo resaltaron la notoria recuperación del consumo privado, apalancado en abundante crédito y en tasas de interés que en gran medida han reflejado la

evolución de la tasa de interés de política monetaria que se mantiene negativa en términos reales y que continuará brindando un apoyo sostenido a la recuperación de la economía. Otros miembros de este grupo expresaron sus dudas en que la capacidad productiva de la economía pueda sostener en el mediano plazo una expansión de la demanda como la que se viene dando, lo que daría lugar a desequilibrios internos y externos. Las cifras más recientes permiten prever un cierre en la brecha del producto más rápido de lo que se tenía previsto. A su vez, el repunte acelerado de la demanda induce un mayor desequilibrio externo en momentos en que las condiciones financieras externas se hacen menos holgadas. Los miembros del grupo mayoritario también manifestaron su preocupación por el aumento de las expectativas de inflación y reiteraron los riesgos que para la estabilidad de precios entrañan los fenómenos de indexación que se observarían iniciando el próximo año. Coincidieron en la conveniencia de incrementos mayores de la tasa de interés en esta oportunidad advirtiendo que, de lo contrario, se correría el riesgo de requerir una postura monetaria más restrictiva en el futuro.

Los directores que optaron por respaldar un incremento de 25 puntos básicos anotan que aún existe incertidumbre sobre la evolución de la pandemia por el surgimiento de nuevas cepas del virus como ha ocurrido en otros países. Agregan que los altos niveles de consumo recientemente observados pueden no ser sostenibles, al estar basados en la desacumulación de ahorros realizados durante el período crítico de la pandemia. Recuerdan que aún existe una brecha importante de empleo y de inversión frente al período prepandemia. Advierten también que los problemas de flujo de caja que aún enfrentan muchas empresas del país podrían verse acentuados por incrementos acelerados de las tasas de interés. En materia de inflación, si bien manifiestan su inquietud por las alzas observadas, advierten que parte de este incremento es entendible como una adaptación inevitable a la evolución de los precios internacionales y el impacto de la pandemia y los bloqueos sobre la economía, lo cual no debería generar excesiva preocupación. Respecto al crecimiento, anotan su preocupación de que en Colombia no se estén haciendo las inversiones necesarias para lograr una dinámica de crecimiento económico alta y sostenida en el largo plazo. Igualmente, manifiestan su inquietud por el impacto que un aumento mayor en las tasas de interés de política en esta oportunidad pueda tener sobre el dinamismo de los volúmenes de crédito, en particular para los segmentos que se afectaron en mayor grado durante las fases más críticas de la pandemia, tales como las pequeñas y microempresas.

Fecha de publicación:
Miércoles, noviembre 3 de 2021 - 12:00pm
Le puede interesar
La Junta Directiva del Banco de la República decidió por unanimidad continuar con el proceso de normalización de la política monetaria
Hora
17:00

- Imprimir