Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de junio de 2022

Adjuntos

Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales Anexo estadístico

La decisión tuvo en cuenta los aspectos que se resumen a continuación:

- La tasa de inflación anual continúo alta debido a mayores presiones externas y a un comportamiento de la demanda más dinámico de lo previsto. La inflación total se ubicó en 9,23% en abril y 9,07% en mayo, y la inflación sin alimentos ni regulados sorprendió al alza, llegando a 5,26% en abril y a 5,87% en mayo. Las expectativas de inflación del mercado aumentaron y, según la encuesta de junio a los analistas económicos, para finales de 2022 se ubicaron en una mediana de 8,6% y 7,1% para la inflación total y sin alimentos respectivamente. En el horizonte de política se sitúan significativamente por encima de la meta de 3%.
- Las cifras de crecimiento del primer trimestre de 2022 fueron superiores a lo previsto, al presentar una variación anual del 8,2%, frente al 7,2% esperado por el equipo técnico. Este dinamismo responde al fortalecimiento de la demanda interna, impulsada por el consumo de los hogares, que para ese período se expandió 12,0% anual. La cartera de consumo registró a mediados de junio un crecimiento anual de 22,1%. El indicador de seguimiento a la economía (ISE) mostró en abril una variación anual de 11,8%, superior al 8,6% esperado. Sobre esta base, el equipo técnico revisó al alza su pronóstico de crecimiento para 2022 de 5,0% a 6,3%.
- La sostenida recuperación del PIB continúa favoreciendo el dinamismo del mercado laboral. A mayo, la población ocupada registró un crecimiento anual del 11,0% en el total nacional y de 10,5% en las 13 principales ciudades, lo cual se reflejó en reducciones anuales importantes de la tasa de desempleo, que a nivel nacional ya se sitúa por debajo de su nivel de prepandemia según la serie desestacionalizada (10,6% en mayo de 2022 vs 11,1% en febrero de 2020). El aumento de la ocupación y la reducción del desempleo, junto con el incremento observado de los índices de vacantes, que muestran una recuperación importante de la demanda de nuevos puestos de trabajo, apuntan hacia un mercado laboral más apretado.
- En un entorno de dinamismo de la demanda interna, y a pesar de la mejora en los términos de intercambio, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó en el primer trimestre del año un déficit de 6.4% como proporción del PIB trimestral, superior al déficit de 4,1% del PIB para el mismo período del año anterior. Este exceso de demanda se da en un contexto en el que el

financiamiento externo se hace más costoso debido al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Al respaldar de forma unánime un incremento de 150 p.b. de la tasa de interés de política, los miembros de la Junta reafirmaron su pleno compromiso de lograr la convergencia de la inflación a su meta de 3% en el mediano plazo, siendo conscientes de la persistencia de los choques que han presionado al alza tanto los precios de los alimentos como los de la canasta básica sin alimentos ni regulados. Los directores subrayaron que esta decisión se adopta en el contexto de una economía que se ha venido expandiendo de forma vigorosa, con efectos favorables sobre la creación de empleo, y que al mismo tiempo ha agotado los excesos de capacidad productiva que subsistían después de la pandemia.

En sus reflexiones individuales los directores de la Junta coincidieron en señalar diversos factores que justifican un ajuste de mayor magnitud en la tasa política. Más allá de destacar los elevados niveles de la inflación, los directores resaltaron que las expectativas de inflación que provienen de las diversas encuestas han subido de manera importante, aumentando el riesgo de desanclaje de las mismas. Adicionalmente, el incremento de las expectativas ha reducido la tasa de interés real, en efecto relajando la postura de la política monetaria. Anotaron que el dinamismo que viene mostrando el crédito de consumo sugiere que la moderación del gasto de los hogares podría verse postergada, lo que contribuiría a prolongar los excesos de demanda de la economía. También advirtieron sobre los efectos inflacionarios que se podrían derivar de la depreciación reciente del peso frente al dólar como consecuencia fundamentalmente del ajuste que se viene observando en la política monetaria de los Estados Unidos y que se anuncia en la Unión Europea, lo que ya se ha reflejado en aumentos importantes de las tasas de interés a plazo en los mercados financieros globales.

Algunos directores señalaron que el panorama inflacionario se da en el contexto de una política de precios de los combustibles que, a un alto costo fiscal, ha contribuido a represar la inflación. En el corto plazo, la dinámica de la inflación podrá verse alterada por el grado de la reducción de estos subsidios.

Un director resaltó las limitaciones de las herramientas de análisis y pronóstico en una economía post-pandemia en la cual muchas de las relaciones parecen haber cambiado. Destacó las cadenas de suministro, la crisis de los precios de los alimentos y el proceso de formación de expectativas: factores todos de carácter mundial. Los dos primeros parecen reflejar más un cambio en precios relativos que solo inflación. El caso de los alimentos es particularmente agudo en Colombia. Las limitaciones de las herramientas han llevado a otros países a políticas monetarias restrictivas que han resultado en desaceleración de las economías al tiempo que las inflaciones permanecen altas. Adicionalmente, los supuestos usuales sobre formación de expectativas deben sopesar que el impacto del alza de precios es mayor en la gente del común que en los agentes de los mercados financieros y monetarios.

Otro director expresó preocupación acerca del creciente distanciamiento entre la meta de inflación y la mayoría de los pronósticos tanto para 2022 como para los dos años subsiguientes. Ello sugiere que el sustento conceptual de los modelos usualmente utilizados por los analistas y por la propia Junta, en los cuales se suele suponer un proceso de convergencia hacia la meta de 3%, podría estar evolucionando adversamente y podría amenazar el carácter de ancla nominal que la meta misma ha encarnado a lo largo de los años. Por esta razón, consideró que en las discusiones de los próximos meses es importante darle un mayor peso a la posibilidad de un desanclaje más amplio del que se ha venido suponiendo y, por ende, a un ajuste más fuerte de la política monetaria.

En opinión de la mayoría, el ajuste de la tasa de interés que la Junta decidió hacer en esta oportunidad permitirá acercar más rápidamente la política monetaria a una senda que reduzca la inflación y asegure en el mediano plazo su convergencia hacia la meta. Este ajuste no determina un precedente que indique que incrementos posteriores seguirán siendo de la misma magnitud. Al respecto, los directores estuvieron de acuerdo en que en un ambiente de tanta incertidumbre no existen bases para anticipar la magnitud de los ajustes futuros de la política monetaria, por lo cual ratifican que las decisiones que se adopten dependerán de la información que se tenga disponible en cada momento.

Fecha de publicación:
Martes, julio 5 de 2022 - 12:00pm

Le puede interesar

La Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar en 150 puntos básicos (p.b.) la tasa de interés de política monetaria

Hora
17:00

- Imprimir