Junta Directiva del Banco de la República rinde cuentas al Congreso y a la ciudadanía

Junta Directiva del Banco de la República rinde cuentas al Congreso y a la ciudadanía Introducción
En la actualidad la economía mundial atraviesa por un periodo de elevada incertidumbre, caracterizado por una inflación global alta y persistente, y crecientes temores de una recesión mundial que han generado enorme volatilidad en los mercados financieros y cambiarios. Las restricciones de oferta y las disrupciones en las cadenas globales de suministro se vieron agravadas en el primer semestre por los efectos de la invasión de Rusia a Ucrania, las cuales aumentaron la presión sobre el costo de los insumos agrícolas, materias primas y precios de la energía. Al mismo tiempo, la demanda mundial ha continuado recuperándose, y en algunos países se presenta estrechez de los mercados laborales. En este contexto, la inflación en las economías avanzadas registró niveles históricamente altos, que en el caso de los Estados Unidos llegó al 9,1 % en junio. Para las economías más grandes de América Latina la inflación anual se situó a finales de junio en niveles elevados, los cuales desbordaron ampliamente sus metas, como ocurrió en Chile (12,5 %), Brasil (11,9 %), Colombia (9,7 %), Perú (8,8 %) y México (8,0 %).

Como respuesta a las fuertes presiones inflacionarias, los bancos centrales han implementado ajustes en su política monetaria de forma más rápida y contundente que lo previsto. La Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) aumentó su tasa de interés de política 50 y 75 puntos básicos (pb) en mayo y junio respectivamente, llevándola a un rango entre 1,5 % y 1,75 %1 Los pronósticos sugieren incrementos adicionales a niveles que la ubicarían entre 3,0 y 3,5 % para finales de 2022. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) aumentó en julio su tasa de interés de política monetaria en 50 pb, para llevarla a un nivel del 0,75 %, luego de haber dado por terminada parte de la compra neta de activos. Igualmente, varias economías emergentes, incluyendo las principales economías de la región, continuaron en el primer semestre con los incrementos de sus tasas de interés que habían iniciado en 2021.

Las perspectivas de crecimiento económico global se han deteriorado en un entorno internacional de elevadas tasas de inflación, disminución de los impulsos fiscales, endurecimiento de las políticas monetarias y detrimento de las condiciones geopolíticas. La elevada inflación ha reducido el poder adquisitivo y la confianza de consumidores e inversionistas, con efectos negativos sobre la demanda. Dado lo anterior, el Banco Mundial y la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) revisaron a la baja su proyección de crecimiento mundial para 2022 y 20232, y ya se contemplan riesgos de recesión en Estados Unidos y la zona del euro. Teniendo esto en cuenta, el equipo técnico del Banco de la República redujo su pronóstico de crecimiento de los socios comerciales del país para 20223.

En este ambiente de creciente incertidumbre mundial y de una política monetaria más restrictiva por parte de la Reserva Federal, el dólar estadounidense se ha fortalecido frente a la mayoría de las monedas de países desarrollados y algunas monedas de emergentes, en vista del incremento de la demanda por activos refugio y de la mayor rentabilidad de las inversiones en dólares. La depreciación de algunas monedas de países emergentes y de la región, incluyendo el peso colombiano, se ha visto acentuada por las recientes caídas de los precios de bienes básicos de exportación, como petróleo y cobre, en medio de las preocupaciones sobre el desempeño de la economía mundial, y por factores idiosincrásicos relacionados con la incertidumbre política y fiscal.

A pesar del deterioro en el entorno internacional, la actividad económica en Colombia durante la primera mitad del año se mantuvo al alza, continuando con la notable recuperación del producto interno bruto (PIB) observada

en 2021. Este buen desempeño ha obedecido al fortalecimiento de la demanda interna, impulsada, principalmente, por el consumo de los hogares. Las exportaciones diferentes a las mineras y las de café, al igual que las de servicios, también contribuyeron a mantener el dinamismo de la actividad económica. De esta manera, el crecimiento para el primer trimestre según lo informó el DANE fue del 8,5 %, el cual superó lo esperado por el equipo técnico. Los indicadores disponibles sugieren que el dinamismo del consumo privado habría continuado durante el segundo trimestre, soportado por la recuperación del empleo y la amplia disponibilidad de crédito de consumo. Con ello, dada la baja base de comparación de 2021, los estimativos de crecimiento para el segundo trimestre se ubican en general en dos dígitos. Para lo que resta del año se prevé una moderación en el ritmo de crecimiento en un entorno internacional menos favorable, caracterizado por unas condiciones financieras externas más apretadas y un menor crecimiento de los socios comerciales. Sobre esta base, el equipo técnico pronostica un crecimiento del PIB para 2022 del 6,9 %, similar al que dio a conocer la OCDE para Colombia, lo cual ubicaría al país como la economía de mayor crecimiento entre los miembros de esa organización, como también la de mayor dinamismo entre las economías medianas y grandes de América Latina.

La sostenida recuperación del PIB se ha reflejado en el progresivo fortalecimiento del mercado laboral, el cual continuó recuperándose en los primeros meses de 2022. Con cifras a mayo la población ocupada registró un crecimiento anual del 11,0 % en el agregado nacional y del 10,5 % en las trece principales ciudades, lo cual se reflejó en reducciones anuales importantes de la tasa de desempleo. Según la serie desestacionalizada, el desempleo a nivel nacional se ubicó en el 10,6 % en mayo, por debajo de su nivel prepandemia4 (11,1 % en febrero de 2020). Adicionalmente, se observa un aumento importante de la demanda de nuevos puestos de trabajo por parte de las firmas, como lo reflejan los índices de vacantes, los cuales registraban máximos históricos en abril. Ello permite anticipar que la tasa de desempleo seguirá descendiendo en el segundo semestre del año, lo cual apunta hacia un mercado laboral cada vez más apretado.

En cuanto al balance externo de la economía, en el primer trimestre de 2022 la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un déficit del 6,4 % como proporción del PIB trimestral, superior al déficit del 4,1 % registrado en el mismo periodo del año anterior. La ampliación de este desbalance refleja el creciente dinamismo de la demanda interna, el cual incidió en un mayor déficit en la balanza comercial de bienes y servicios, a pesar del aumento en los términos de intercambio. Igualmente, se observó un incremento del balance deficitario de la renta de los factores, explicado, principalmente, por la mayor remisión de utilidades al exterior de las empresas con capital extranjero en el país. Los mayores ingresos por remesas de trabajadores compensaron parcialmente la ampliación del déficit externo. La inversión extranjera directa (IED) constituyó la principal fuente de financiamiento externo, la cual se dirigió en especial a los sectores de servicios financieros y empresariales, y de minería y petróleo. Estos recursos se complementaron en un monto importante con préstamos de largo plazo recibidos por el sector privado.

La recuperación de la economía colombiana a partir de 2021 se desarrolló en el contexto de una aceleración de la inflación mundial, y de fuertes desequilibrios macroeconómicos en un entorno de tasas de interés internacionales inusualmente bajas, amplia liquidez y condiciones crediticias globales holgadas que predominaron después de la crisis financiera de 2008-2009. Estos desequilibrios se vieron agudizados por las políticas expansionistas que se implementaron para enfrentar el choque económico causado por la pandemia, las cuales indujeron una rápida recuperación de la demanda mundial que no pudo ser adecuadamente atendida por incrementos de oferta, debido a los daños causados por la pandemia. A raíz de ello surgieron problemas logísticos y de suministro a nivel mundial que presionaron al alza los precios internacionales de los insumos agropecuarios y las materias primas.

En el caso colombiano esto se reflejó en una inflación que pasó del 1,6 % en 2020 al 5,6 % en 2021, y que continuó aumentando en el primer semestre de 2022, hasta alcanzar un 9,7 % en junio. La mayor presión ha provenido de los precios de los alimentos, cuya inflación anual registró un 23,6 % en junio. A esto se sumaron los bloqueos viales en Colombia a mediados de 2021, que acentuaron los incrementos de precios. La invasión de Rusia a Ucrania profundizó los problemas de suministro de materias primas en el mundo, elevando aún más los

precios internacionales. Estos aumentos se han visto reforzados por la depreciación acumulada del peso, la cual se empezó a transmitir a los precios internos con mayor intensidad durante el segundo trimestre de 2022. Los precios de los regulados han sido otro rubro de la canasta del consumidor que ha presionado la inflación al alza, a pesar de los escasos aumentos de los precios internos de los combustibles. Al cierre del primer semestre de 2022 la inflación anual de regulados se ubicó en el 9,8 %, presionada por los precios internacionales de algunas materias primas, la tasa de cambio y la activación de mecanismos de indexación, los cuales inciden en las fórmulas tarifarias de los servicios públicos y otros regulados.

La incertidumbre sobre los pronósticos de inflación para el segundo semestre es muy alta, debido a riesgos alcistas que no se pueden descartar ante la posible prolongación de los problemas en las cadenas de suministro, el escalamiento del conflicto bélico en Ucrania, y los rebrotes Covid-19 en China que han generado nuevos cierres en ese país bajo la política de cero tolerancia a la enfermedad. En este contexto, las estimaciones del equipo técnico apuntan a que la inflación se mantendría en niveles superiores al 9,0 % en lo que resta del año, y se reduciría gradualmente desde comienzos de 2023.

La tendencia de la inflación al alza, la consolidación de la recuperación económica a niveles del PIB real que superan los de prepandemia y agotan los excesos de capacidad productiva, y la ampliación del déficit de la cuenta corriente a niveles que reflejan importantes excesos de demanda con respecto a la producción nacional, llevaron a la JDBR a acelerar el proceso de ajuste de la política monetaria durante el primer semestre del año. Fue así como, luego de haber aumentado la tasa de interés de política del 1,75 % en septiembre de 2021 al 3,0 % al cierre del año anterior, en cada una de las sesiones decisorias de enero, marzo y abril, la JDBR aumentó en 100 pb la tasa de interés de política monetaria, llevándola al 6,0 %, y en su sesión de junio decidió aumentarla en 150 pb hasta el 7,5 %5 La importancia que la JDBR le ha dado a una respuesta vigorosa y oportuna de la política monetaria reafirma su compromiso con el retorno de la inflación hacia la meta del 3,0 % en el mediano plazo, y busca evitar el desanclaje de las expectativas de inflación que pueda desatar procesos de indexación de precios, los cuales hagan más costoso el retorno de la inflación hacia la meta del 3,0 %. La JDBR ha reiterado que la fortaleza que viene mostrando la actividad económica en los últimos trimestres no requiere de una política monetaria expansiva.

Alejarse de la meta de largo plazo del 3,0% anual de manera prolongada tiene costos significativos para la sociedad. Uno de los más importantes es el deterioro en la distribución del ingreso, pues la inflación golpea más severamente a los estratos de ingresos bajos. También distorsiona las señales de precios relativos, hace más difícil el funcionamiento de los mercados de crédito de largo plazo, incluidos el destinado a vivienda de los hogares y a inversión empresarial, y encarece el financiamiento del sector público, incrementando el déficit fiscal, entre muchos otros efectos negativos. De allí la importancia de las decisiones de política monetaria encaminadas a lograr el retorno de la inflación a su meta del 3,0% anual, que reestablezcan la certidumbre sobre el comportamiento futuro de los precios. Ello redundará en una economía más dinámica en el largo plazo y en una importante ganancia de bienestar, ganancias que, con seguridad, más que compensan los costos en que pueda incurrirse para que la inflación retorne a la meta.

1 Al cierre de este informe se conoció que los miembros del Federal Open Market Committee (FOMC) en su reunión del 27 de julio decidieron aumentar la tasa de interés de política monetaria en 75 pb, situándola en un rango entre 2,25% y 2,50%.
2 El Banco Mundial redujo su proyección de crecimiento global para 2022 del 4,1 %, considerada en enero, al 2,9 % en junio. Asimismo, la OCDE revisó su pronóstico de crecimiento mundial para 2022 del 4,5 %, que contemplaba en diciembre pasado, al 3,0 % en junio. Ninguna de las dos instituciones prevé una recuperación de la economía mundial en 2023, cuyo crecimiento se mantendría alrededor del 3,0 %.
3 La proyección de crecimiento del PIB real promedio de los socios comerciales del país para 2022 se redujo del 3,3 % en el Informe de Política Monetaria de enero al 2,6 % en el informe de junio.
4 El pasado 29 de julio, al cierre de este informe, el DANE publicó los resultados de la GEIH con cifras a junio.

De estos resultados se destaca que para dicho mes la tasa de desempleo desestacionalizada se ubicó en el 11,7% tanto para el agregado nacional como para las trece principales ciudades.
5 Al cierre de este informe la JDBR en su sesión del 29 de julio decidió incrementar en 150 pb la tasa de interés de política monetaria llevándola a 9,0%.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/junta-directiva-banco-republica-rinde-cuentas-congreso-ciudadania