Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 16 de diciembre de 2022

Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 16 de diciembre de 2022
Cuatro directores votaron a favor de esta decisión. Un director votó por un incremento de 125 pb, y otro lo hizo por un aumento de 25 pb.

En su discusión de política, la Junta Directiva tuvo en cuenta los siguientes elementos:

- En noviembre la inflación anual total fue 12,5% y la inflación básica (sin alimentos ni regulados) 8,8%, superando en ambos casos los pronósticos del equipo técnico (11,8% y 8,6% respectivamente). Los choques de oferta de alimentos, las presiones cambiarias acumuladas sobre los precios y la indexación a tasas altas de inflación explicaron, en su mayor parte, la aceleración de la inflación. Actualmente, cerca del 97% de los rubros de la canasta del consumidor presentan variaciones anuales que superan la meta del 3,0%.
- El crecimiento anual del PIB en el tercer trimestre alcanzó 7,1% y superó el pronóstico del equipo técnico (6,4%). El mayor crecimiento frente a lo esperado se explicó, en parte, por una mejor dinámica de la demanda interna, impulsada por la inversión en vivienda y en maquinaria y equipo. El consumo privado registró una caída en términos trimestrales y un crecimiento anual por debajo de lo previsto. Para el año completo se pronostica un crecimiento de 8,0%, a pesar de las señales de desaceleración de la actividad económica que ya empiezan a observarse, las cuales se acentuarían en 2023, llevando a un crecimiento de 0,5%.
- Las expectativas de inflación continuaron por encima de la meta a todos los horizontes. La encuesta a los analistas económicos realizada por el Banco de la República en diciembre arrojó expectativas de inflación total y de inflación sin alimentos de 7,5% y de 7,0% para 2023, y de 4,5% y 3,9% para 2024, respectivamente. Las expectativas de inflación a 2 y 5 años calculadas a partir de los títulos de deuda pública (ajustadas por primas de liquidez y riesgo inflacionario) se ubican en 6,8% y 5,3%.
- El déficit de la cuenta corriente en el tercer trimestre de 2022 alcanzó un nivel históricamente alto de 7,2% del PIB. Las condiciones financieras internacionales para Colombia han mejorado tras el preocupante deterioro durante la tercera semana de octubre, lo cual se evidencia en las caídas recientes de las tasas de los TES y de las primas de riesgo, al igual que en el descenso y menor volatilidad de la tasa de cambio. A nivel global las condiciones financieras se mantienen apretadas, en un contexto en el cual se prevé una desaceleración de la economía mundial y un alza generalizada de tasas de interés.

Teniendo en cuenta las condiciones descritas, todos los directores coincidieron en la necesidad de proseguir con el ajuste de la política monetaria. No obstante, divergieron en cuanto al monto del incremento requerido de la tasa de interés. Cuatro directores votaron a favor de un aumento de 100 pb; uno de ellos respaldó un incremento de 125 pb, y otro favoreció un aumento de 25 pb.

El grupo mayoritario subrayó que la tendencia creciente de la inflación total y básica que se mantuvo hasta noviembre, y que contrasta con las caídas de inflación que empiezan a observarse en otras economías, exige un aumento importante de la tasa de interés para lograr un proceso de convergencia de la inflación hacia la meta en plazos razonables. Al respecto señalaron que los excesos de demanda continúan siendo evidentes y que el dinamismo de la cartera de crédito se mantiene alto, al alcanzar a inicios de diciembre una tasa de crecimiento anual cercana a 17,0%. Añadieron que, pese a la corrección de la tasa de cambio en semanas recientes, la

depreciación del peso que durante el último año ha sido del 20%, seguirá ejerciendo presiones alcistas sobre los precios. Señalaron que la persistencia de una inflación alta y creciente, y de expectativas de inflación por encima de la meta, continúan estimulando procesos de indexación de precios que dificultan la convergencia de la inflación hacia la meta. Finalmente, manifestaron su preocupación por el elevado déficit externo del país en un ambiente internacional en el cual las condiciones de financiamiento externo continúan siendo difíciles. Al respecto consideraron que los esfuerzos del gobierno en materia fiscal son necesarios y notaron que ellos son claves para la reducción del déficit externo de la cuenta corriente.

El director que votó por un alza de la tasa de interés de 125 pb insistió en que la actividad económica en niveles sigue siendo robusta, que la inflación continúa elevada en todas las canastas y que las expectativas de inflación se mantienen altas, indicando que la meta de inflación no se lograría en el horizonte de política. Anotó que el desbalance externo alcanza niveles preocupantes y que, a pesar de su disminución prevista para el próximo año, su financiamiento continúa siendo retador. Finalmente señaló que el aumento de 16% del salario mínimo para 2023 no sólo impacta la inflación por la vía de mayores costos de producción y del fortalecimiento de la demanda, sino también por el mayor referente nominal que dicho incremento establece para el ajuste de otros precios de la economía.

El director que votó a favor de un incremento de 25 pb de la tasa de política enfatizó que entre octubre y noviembre se ha venido produciendo una desaceleración importante de la demanda agregada. Así lo deduce de indicadores líderes como el índice de confianza del consumidor (ICC), que ha venido mostrando caídas consecutivas, llegando en noviembre a niveles similares a los observados a mediados de 2021. Igualmente observa disminuciones en el índice de confianza empresarial (ICE), que luego de haber logrado una importante recuperación hacia fines de 2021, retornó en noviembre a niveles similares a los observados en marzo de 2021, cuando el país vivía nuevas olas del Covid. Otros indicadores como la dinámica de las importaciones; el transporte de pasajeros; las matrículas nuevas de vehículos; la demanda de energía; los despachos de combustibles y la generación de empleo, entre otros, confirman esa desaceleración. Todo ello sería muestra de que el crecimiento de la demanda de la economía ya se frenó, y puede estar incluso en contracción. Desde este punto de vista, este director sostuvo que el propósito de la política monetaria de controlar los excesos de demanda ya se logró, por lo cual alzas adicionales de las tasas de interés resultan contraproducentes. Señaló, además, que el aumento del salario mínimo acordado en forma tripartita refleja el aumento de la inflación para hogares de ingresos bajos más el aumento de la productividad, que en conjunto suman 15,6%. De otra parte, agregó que si bien las condiciones financieras internacionales siguen siendo complejas, se ha registrado una mejoría reciente para Colombia, como lo muestra el descenso y estabilidad de la tasa de cambio durante las últimas semanas, la reducción de los márgenes de riesgo para la deuda pública en los mercados privados internacionales y el descenso de las tasas de interés de los TES. Finalmente, anotó que el desequilibrio de la cuenta corriente refleja en buena medida el incremento de importaciones, las cuales ya empiezan a reducirse ante el debilitamiento de la demanda interna.

La Junta reiteró que con la decisión adoptada por mayoría continúa el proceso de ajuste de la política monetaria que permita conducir en el mediano plazo la inflación hacia su meta de 3%, en el contexto de un crecimiento económico sostenible. Enfatizó que para ello seguirá adoptando las decisiones que considere necesarias con base en la nueva información disponible.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/minutas-reunion-junta-directiva-banco-republica-16-diciembre-2022