Minutas Banrep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría reducir en 50 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 12,25%

Minutas Banrep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría reducir en 50 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 12,25%

- La tendencia decreciente de la inflación total continuó en febrero al ubicarse en 7,7% anual, lo que acumula una caída de 1,5 puntos porcentuales (pp) en los dos primeros meses del año. Asimismo, la inflación sin alimentos ni regulados se redujo 1,2 pp en este período y se situó en 7,3% anual en febrero. El nivel más bajo de la tasa de cambio, un incremento fuerte en la oferta de alimentos y menores aumentos en algunos servicios públicos y de transporte contribuyeron a moderar los precios de la mayoría de los componentes de la canasta del consumidor. No obstante, la inflación del grupo de servicios continuó mostrando relativa rigidez a la baja al pasar de 9% a 8,5% entre diciembre y febrero. Ello obedece a que rubros tan importantes como arriendos, educación y servicios personales entre otros, tienden a ajustarse con la inflación observada y con los incrementos salariales.
- Las diversas medidas de expectativas de inflación continuaron disminuyendo y, en general, señalan una trayectoria descendente de la inflación. La encuesta mensual de analistas realizada por el Banco mostró que entre diciembre y marzo las expectativas de inflación en la mediana de la muestra se redujeron de 5,7% a 4,7% a un año y de 3,8% a 3,5% a dos años. Del mismo modo, las expectativas obtenidas de los mercados de deuda pública siguieron mostrando reducciones para todos los plazos.
- El equipo técnico revisó a la baja su pronóstico de inflación para finales de 2024 de 5,9% a 5,4%, en un entorno en el que las acciones acumuladas de política monetaria continuarán contribuyendo a que la inflación converja hacia la meta de 3% en un rango de +/- 1 pp a mediados de 2025. Un nivel bajo de la tasa de cambio, menores presiones de precios y costos internacionales, ajustes moderados en los precios de los alimentos y una indexación a una tasa de inflación menor que en 2023, contribuirán a ese resultado.
- La contracción de la demanda interna de 3,8% en 2023 corrigió el exceso de gasto sobre ingreso que traía la economía desde años anteriores. Ello no solo contribuyó a reducir las presiones inflacionarias, sino que, además, se tradujo en un ajuste significativo del déficit en la cuenta corriente, el cual pasó del 6,2% del PIB en 2022 al 2,7% en 2023. La corrección del desbalance externo hace que la economía sea menos vulnerable ante eventuales deterioros en el contexto global.

Los miembros de la Junta coincidieron en que el favorable comportamiento de la inflación y de sus expectativas y un balance externo más sostenible, conforman un escenario propicio para acelerar el ritmo de los recortes de la tasa de interés de política. No obstante, advierten que subsisten riesgos importantes. El nivel de la inflación observada y sus expectativas aún se distancian sustancialmente de la meta. Subrayan que existe incertidumbre sobre el grado de indexación de los precios de los servicios, y sobre los efectos del fenómeno de El Niño, a pesar de que estos se han venido disipando. Tampoco descartan que las condiciones financieras internacionales puedan tornarse más difíciles. En estas condiciones enfatizan la necesidad de ser cautelosos con los montos del recorte de la tasa de interés. Teniendo esto en cuenta, cinco directores votaron por reducir la tasa de interés en 50 pbs, un director votó por un recorte de 75 pbs, y otro director lo hizo por una reducción de 100 pbs.

Los directores que votaron por un recorte de 50 pbs resaltaron las razones que permiten una reducción más acelerada de la tasa de interés de política y los argumentos para mantener la cautela en este proceso. Entre las primeras enfatizan el favorable comportamiento de la inflación durante los primeros dos meses del año, que acentuó su tendencia decreciente registrada en 2023 y que es consistente con la convergencia de la inflación hacia la meta a mediados de 2025. Asimismo, señalaron la reciente reducción en la inflación sin alimentos ni regulados, liderada por el buen comportamiento de los precios de los bienes. Anotaron que la disminución y estabilidad reciente de la tasa de cambio ha contribuido al abaratamiento de las importaciones, lo que ha permitido una reducción de los precios al productor y un alivio para el consumidor. En paralelo con lo anterior, estos directores señalaron que el fuerte retroceso de la demanda interna como parte del ajuste macroeconómico, ha recaído de manera desproporcionada en manufacturas, comercio y construcción, sectores cuya recuperación se vería beneficiada de una reducción de las tasas de interés. Entre los argumentos que justifican ser cautelosos en la velocidad de relajamiento de la política monetaria, subrayaron que recortes abruptos y sorpresivos de las tasas de interés inducirían efectos alcistas sobre las expectativas de inflación y la tasa de cambio, que pondrían en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación quizás forzando a la Junta a tener que revertirlos, con importantes costos de credibilidad. Agregaron que el deterioro previsto de la posición fiscal y los llamados del Comité Autónomo de la Regla Fiscal respecto a los riesgos de incumplimiento de esta, reducen el margen de la Junta para un relajamiento agresivo de la política monetaria. Enfatizaron que, a las consideraciones fiscales, se suma la incertidumbre que genera en los mercados los anuncios al más alto nivel de Gobierno en los frentes político, económico y social. Al respecto, subrayaron que la posición internacional de Colombia es frágil, por lo cual el riesgo país y el tipo de cambio podrían deteriorarse rápidamente si se enfrentan eventos que minen la confianza sobre la sostenibilidad fiscal del país o creen dudas sobre su estabilidad institucional.

El director que votó por una reducción de 75 pbs coincidió con los demás miembros de la Junta en resaltar el descenso sostenido de la inflación total y básica, que muestra el éxito de la política contractiva iniciada en septiembre de 2021. Igualmente subraya el descenso que han tenido las expectativas de inflación a distintos plazos obtenidas de las encuestas y de los mercados de deuda que, desde su punto de vista, permiten tener algún grado de confianza en alcanzar la meta a mediados del 2025. Agregó que el fuerte impacto sobre los precios que se temía del fenómeno de El Niño parece estarse disipando. Este contexto de menor inflación, condiciones externas favorables, disminución de las primas de riesgo para Colombia, reducción de la tasa de cambio, y compromiso del Gobierno de cumplir la regla fiscal, ofrece a juicio de este director una ventana de oportunidad única para hacer un recorte más fuerte de la tasa de interés de política monetaria. Ello ofrecería un estímulo importante para empezar a revertir la contracción cercana al 25% de la inversión fija que se registró en 2023. De no logarse este propósito, el debilitamiento de la inversión reduciría la capacidad de mejorar el crecimiento futuro de la economía, con consecuencias indeseables en materia de empleo y de ingresos.

Finalmente, el director que votó por una reducción de 100 pbs de la tasa de política advierte que la parte más fuerte de la reducción de la inflación ya se produjo y que en adelante su ritmo de descenso sería menor. Señala que los riesgos asociados al fenómeno de El Niño han disminuido y anota que se prevé un buen nivel de abastecimiento agrícola en los próximos meses. Tampoco anticipa una crisis en la generación de energía en la medida en que el nivel existente de reservas hídricas y el apoyo de la generación térmica ofrecen un compás de espera suficiente mientras se normalizan las lluvias. Señala que el problema de las altas tarifas de energía en algunas zonas de país tiene que ver más con imperfecciones de mercado que con escasez de energía, y que su solución reside en una revisión de la regulación. Advierte que está pendiente un acuerdo con los transportadores para definir un esquema de ajuste en los precios del Diesel. En este contexto, este director no ve un riesgo inminente de presiones inflacionarias. En contraste, le preocupan los riesgos de un crecimiento económico demasiado bajo como el que se vislumbra para 2024. Para enfrentarlos sería preciso lograr una reducción importante de la tasa de interés real. Sin embargo, señala que la tasa real (expost) de intervención ha venido aumentando en lo corrido del año debido a que el descenso de la inflación ha sido mayor que los recortes realizados hasta el momento de la tasa de interés de política. Por esta razón identifica un margen suficiente para hacer un recorte de 100 pbs de la tasa de interés a fin de empezar a reducir la tasa de interés real y ofrecer así un

estímulo efectivo a la recuperación del crecimiento económico.

Los miembros de la Junta coincidieron en que la decisión adoptada en esta sesión acelera el ritmo de reducción de la tasa de interés, al tiempo que mantiene una postura de política acorde con el objetivo de conducir la inflación a su meta a mediados de 2025. Reiteraron que las futuras decisiones dependerán de la nueva información disponible.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva/minutas-banrep-marzo-2024