Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 9,25%

Adjuntos

Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales Anexo estadístico

- La inflación anual entre abril y mayo tuvo un descenso marginal al pasar de 5,2% a 5,1%. Igualmente, la inflación básica que excluye alimentos y regulados se redujo tan solo de 4,9% a 4,8%. La rigidez en canastas importantes como las de alimentos y servicios, y cierto repunte en la de bienes, impidieron un descenso más pronunciado. En el caso de los alimentos la inflación anual aumentó 10 pb (4,6% a 4,7%) debido a alzas en los precios de los procesados. La inflación de servicios disminuyó de 6,4% a 6,1%, pero se mantiene elevada por fenómenos de indexación. En el caso de los bienes, la inflación aumentó de 1,1% a 1,5%. En lo corrido del 2025 se redujo el ritmo de descenso de la inflación.
- En junio las medidas de expectativas de inflación provenientes de los mercados financieros disminuyeron a corto plazo, pero aumentaron a mediano plazo, mientras que las provenientes de encuestas se mantuvieron estables, luego de un significativo aumento en las encuestas de mayo. Ambas permanecen en niveles superiores a la meta, lo cual refleja la percepción generalizada de que la convergencia de la inflación a la meta del 3% sería más lenta que lo anteriormente previsto.
- El pronóstico de un déficit fiscal más alto del que se tenía previsto para 2025 y los años venideros implica una situación de política fiscal que reduciría relativamente el margen de maniobra para la política monetaria.
- El crecimiento de la economía colombiana ha venido aumentando, jalonada principalmente por el consumo. La economía se expandió 2,7% en el primer trimestre, superando el pronóstico del equipo técnico (2,5%) y el crecimiento registrado en el último trimestre de 2024 (2,6%). Los indicadores de actividad económica para el segundo trimestre muestran una demanda que sigue fuerte y un buen desempeño de los sectores primario y terciario. Ello sugiere que el dinamismo observado en el primer trimestre habría continuado. El pronóstico de crecimiento para 2025 del equipo técnico es de 2,7%.
- Las condiciones financieras externas se mantienen restrictivas en un entorno de elevadas tensiones geopolíticas mundiales, de una lenta normalización esperada de la política monetaria en los Estados Unidos y de presiones al alza sobre la prima de riesgo de Colombia. La incertidumbre sobre la política de aumento de los aranceles en los Estados Unidos se ha

moderado, pero se mantiene en niveles altos.

Los miembros de la Junta Directiva coincidieron en señalar que los cambios en el entorno macroeconómico ocurridos en el transcurso del primer semestre dificultan lograr el propósito de llevar la inflación a su meta de 3% en un intervalo de +/- 1% a fin de 2025. Los directores señalaron tres factores fundamentales que explican esta situación:

- En primer lugar, el ritmo de descenso de la inflación que se observó en 2024 se frenó, de tal forma que entre diciembre y mayo pasados la inflación anual sólo descendió 15 pb., lo cual ha inducido revisiones al alza de las expectativas de inflación de los agentes económicos.
- En segundo término, el incremento en el pronóstico del déficit fiscal para este año y los subsiguientes produce un efecto expansivo sobre la economía, lo que se ha reflejado en un incremento de la prima de riesgo país.
- En tercer lugar, los conflictos geopolíticos y la política arancelaria de los Estados Unidos han originado una elevada incertidumbre sobre la economía global, con riesgos inflacionarios al alza.

En este contexto, cuatro miembros de la Junta votaron por mantener la tasa de interés de política en 9,25%, dos por hacer un recorte de 50 pb. y un director votó por una reducción de 25 pb.

El grupo mayoritario insistió en la necesidad de reforzar la cautela y esperar condiciones más propicias para proseguir con los recortes a la tasa de interés. Además de los argumentos por todos compartidos, estos directores subrayaron que la ampliación del desequilibrio fiscal incrementa las tasas de los bonos de deuda pública para Colombia. Esto, añadido a la reducción en la calificación crediticia de la deuda soberana por parte de Moody´s y S&P Global, implica un incremento de la tasa de interés real neutral y limita de manera sustancial el espacio de la política monetaria para disminuir su tasa de interés. Agregan que existen riesgos inflacionarios no despreciables tales como los que surgirían de un nuevo incremento real del salario mínimo para 2026 por encima de cualquier medida de productividad, como ha venido ocurriendo en los últimos años. Finalmente, resaltan que la fortaleza de la demanda interna, en especial, del consumo de los hogares, así como los buenos resultados del mercado laboral observados en lo corrido del año, permiten mantener inalterada la tasa de interés sin comprometer el buen dinamismo que se está observando en la actividad económica y el empleo, a pesar del débil desempeño de la inversión.

Los directores que votaron por una reducción de 50 pb de la tasa de interés sostuvieron que existen y siguen consolidándose una serie de variables macroeconómicas en el país que permiten adoptar una política monetaria menos contractiva. Al respecto resaltaron los avances importantes que se han logrado en la reducción de la tasa de inflación y que, si bien el ritmo de crecimiento económico ha venido aumentado, este todavía es insuficiente y debería ser mayor, por lo cual es necesario generar las condiciones económicas para que esto sea posible. Señalaron que las cifras de desempleo y el manejo de la tasa de interés por parte del sistema bancario ofrecen un margen para continuar reduciendo la tasa de interés de política. Anotaron que las dificultades de las finanzas públicas que fueron reconocidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo ameritan un impulso al crecimiento económico que contribuya a superarlas, lo cual guarda estrecha relación con la reducción de la tasa de interés. Uno de estos directores cuestionó los paradigmas actuales de política monetaria, que en su opinión están dejando de ser pertinentes en un mundo que está cambiando. Consideró que mantener una política monetaria restrictiva desincentiva la demanda agregada y ahonda el problema de desigualdad.

Adicionalmente, sostuvo que una tasa de política monetaria elevada en términos reales agrava el problema de la deuda pública al trasladarse a los costos con los que el Gobierno debe financiarse.

El director de la Junta que votó por un recorte de 25 pb manifestó que el elevado ambiente de incertidumbre que rodea la economía mundial y la colombiana limita la capacidad de los modelos tradicionales para hacer análisis y pronósticos. Abogó por tanto en la necesidad de encontrar respuestas alternativas. Subrayó que, aunque la actividad económica viene mostrando una tendencia suave de recuperación, el crecimiento observado es frágil y heterogéneo, al estar impulsado por el consumo privado, pero con escasa respuesta de la inversión, y concentrarse en pocos sectores productivos. En particular, advierte que el coeficiente de inversión como proporción del PIB apenas superior a 16% es inferior al observado 2024, y a sus promedios históricos. Agrega que, si bien el ritmo de descenso de la inflación se ha ralentizado en los últimos meses, su comparación en plazos más largos muestra una reducción significativa, que permiten pensar en una tendencia estable y a la baja de la tasa de inflación sumado a resultados en tasa de cambio y empleo positivos, a pesar de la incertidumbre que actualmente caracteriza todo pronóstico. De esta manera, mantener la brecha entre tasa de interés real y monetaria alta apoya la inversión rentista, mientras que desincentiva la inversión productiva.

Los directores concordaron en que la decisión adoptada por la Junta Directiva mantiene una postura cautelosa de la política monetaria que reconoce los riesgos sobre la convergencia de la inflación a la meta. Reafirman que las decisiones futuras dependerán de la nueva información disponible.

Fecha de publicación:
Jueves, julio 3 de 2025 - 12:00pm

Le puede interesar

La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 9,25%

Hora
17:00

- Imprimir