

Política monetaria - Colombia

Banco de la República sube en 50 pb su tasa de interés de política monetaria, con votación dividida.

Alejandro Reyes González
Octubre 29 de 2021

En su reunión de octubre, el Banco de la República incrementó en 50 puntos básicos la tasa de interés de política, llevándola al 2,5% (en línea con nuestras expectativas). La votación fue dividida, con 5 miembros a favor de 50pb de incremento y 2 a favor de 25pb. Por otra parte, el Staff revisó sus pronósticos de actividad, inflación y déficit en cuenta corriente al alza, nuevamente.

Principales temas

- **Decisión:** La Junta, en decisión dividida, incrementó en 50 pb la tasa de política monetaria al 2,5%, acelerando el ritmo de ajuste frente a lo realizado en septiembre. La decisión obedece a una perspectiva de más fuerte desempeño de la actividad e inflación producto de una demanda interna más robusta presionando el déficit en cuenta corriente, lo que refleja una dinámica más acelerada de la demanda que de la oferta y por ende juzga que la economía requiere menores estímulos.
- **Actividad:** El Staff del Banco revisó nuevamente el crecimiento al alza. Espera 9,8% para 2021, cifra superior al 8,6% esperado hace un mes y el 7,5% hace un trimestre. Este buen crecimiento obedece a un fuerte desempeño del consumo, destacó el Gerente. Para 2022 espera el Staff un crecimiento de 4,7%, también superior al 3,9% estimado hace un mes y 3,1% estimado un trimestre atrás. La fuente de este crecimiento, según mencionó el Gerente a las preguntas en la rueda de prensa, dependerá más de la inversión.
- **Inflación:** En cuanto a la inflación, se destaca que a septiembre se ubica en 4,5%, y que sigue presionada por una alta inflación de alimentos y regulados. En este frente, el Staff también revisó al alza los pronósticos de la inflación. Para 2021 esperan una inflación de 4,9%, superior al 4,5% esperado hace un mes y al 4,1% esperado hace un trimestre. Para 2022, la revisión fue menor, ubicándose en 3,6% frente al 3,5% esperado hace un mes y 3,1% esperado hace un trimestre.
- **Mercado laboral:** luego de un par de reuniones sin mención significativa al mercado laboral, en esta oportunidad destacaron la evolución positiva observada en los últimos meses en la generación de empleo. Con ello, resaltan que la tasa de desempleo haya continuado reduciéndose. Sin embargo, tanto en el comunicado como en la rueda de prensa, se resaltó que todavía queda un amplio camino para normalizar este mercado. En particular, la respuesta del Gerente surgió ante la pregunta sobre un potencial ciclo de tasas que supere la tasa natural. A esto respondió que es alto prematuro para evaluar y destacó que todavía hay variables que requieren de una política monetaria expansiva, entre ellas el mercado laboral, y resaltó que esperan que las tasas sigan siendo expansivas por una buena parte de 2022.
- **Entorno externo:** En el frente externo, el comunicado destaca una revisión al alza en el déficit en cuenta corriente para 2021 al 5,3% desde el 5,0% hace un mes y 4,5% hace un trimestre. En esta oportunidad

destaca, a diferencia de lo mencionado en comunicados anteriores, que se comienzan a endurecer las condiciones externas, lo que puede buscar advertir sobre los potenciales riesgos a la financiación de este déficit en cuenta corriente. Adicionalmente, comentó el Gerente que este mayor déficit es una muestra que la demanda local supera de manera importante a la capacidad de producción local, lo que podría también advertir un potencial riesgo a la inflación a futuro.

Sobre los choques externos, el Ministro advirtió que el choque inflacionario es un fenómeno global y se causa en buena medida por la ruptura de las cadenas productivas y temas de logística. Al tiempo, advirtió que seguramente los precios de los combustibles deban incrementarse, pero el Gobierno lo realizará con cautela.

- **Nuestra visión:** *El balance de la votación en la Junta cambió significativamente, de un balance de 4 miembros a favor de 25pb pasó a 2 miembros. Esto en un contexto en el que la inflación observada en septiembre se aceleró muy marginalmente y en particular con una inflación básica que se redujo en el mes. Lo que nos permite poner foco a las revisiones de actividad y cuenta corriente como las fuentes principales para los ajustes en la votación. En el primer caso, un crecimiento de 9,8% podría estar implicando una reducción marcada en la brecha del producto, en especial porque se sustenta en consumo más que en inversión, al igual que la prolongación del ciclo con el 4,7% de crecimiento en 2022. Al tiempo, los argumentos esbozados sobre el déficit en cuenta corriente nos parecen contundentes y reflejan los principales temores del Banco: 1) una proxy a excesos de demanda y 2) riesgos en la capacidad de su financiamiento por las condiciones externas menos amplias.*

Así las cosas, vemos un cambio de la postura de la Junta hacia una posición más hawkish, pero con reservas aún, como se desprende de la defensa que la tasa es y seguirá siendo expansiva por un tiempo prolongado. Es decir, esto ratifica nuestra expectativa de un nuevo incremento de 50pb en la siguiente reunión de política en diciembre, pero sigue en duda la capacidad de mantener este ritmo de ajuste en tasas en el comienzo de 2022, lo que dependerá significativamente de la evolución de las expectativas de inflación y de la inflación básica. Sin embargo, abre la posibilidad de necesitar completar un ciclo alcista que lleve la tasa por encima de la natural, en especial por el mayor crecimiento esperado en 2022 y ante los riesgos que la inflación, tanto la importada como la causada localmente, sean mayores y más prolongados. Este escenario podrá quedar un poco más claro con la presentación la próxima semana del Informe de Política Monetaria y la publicación de las expectativas de brecha de producto, potencial e inflación básica.

Tabla 1. **PROYECCIONES REVISADAS DEL STAFF DEL BANCO DE LA REPÚBLICA**

Pronósticos (%)	2021		2022	
	Actual	Previo	Actual	Previo
Crecimiento PIB	9,8	8,6	4,7	3,9
Inflación	4,9	4,5	3,6	3,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,3	-5,0		-4,3*

(*) Corresponde al pronóstico del trimestre pasado.
Fuente: Banco de la República

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Colombia Carrera 9 No 72-21, piso 10. Bogotá, (Colombia).
Tel.: 3471600 ext 11448
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

