

Análisis económico

El Banco de la República mantuvo su tasa de política inalterada en el 13,25%. Con votación dividida

Alejandro Reyes González

Noviembre 1 de 2023

En su reunión de octubre, el Banco de la República mantuvo inalterada la tasa de política monetaria en el 13,25% en decisión dividida con un balance de 5 a 2.

La Junta, nuevamente en votación dividida por 5 a 2, mantuvo inalterada la tasa de política monetaria en 13,25%. En el comunicado se hace explícito el costo de mantener una alta inflación para la sociedad y para la economía, lo que da cuenta de una discusión más marcada al interior de la Junta. En cuanto a la votación dividida, el Ministro resaltó que, incluso manteniendo la tasa estable, las tasas reales están aumentando por cuenta del descenso de la inflación. Para él, este escenario está generando presiones en la actividad productiva y considera que se expone a un riesgo de situación de escasez que podría llevar a una presión de inflación por esta vía.

El comunicado destaca que la inflación (11,0%) continúa moderándose, aunque resalta que su valor es relativamente alto todavía y muy superior a la meta de inflación fijada por el Banco de la República. Destacan que todavía se observa una inflación alta y persistente en servicios y regulados. A lo anterior, el comunicado resalta que las expectativas de inflación aumentaron a diferentes plazos y superan las metas del Banco Central en 2024. Sobre la inflación, el Ministro de Hacienda resaltó que buena parte del choque inflacionario en Colombia está asociado al alza de los combustibles, pero que varios componentes se moderan.

En cuanto a las proyecciones de inflación del Staff, el Gerente comentó que estas se darán a conocer con la publicación del Informe de Política Monetaria, sin embargo anunció que la proyección de inflación para 2023 se revisó ligeramente al alza, aunque inferior al 10%. Para 2024 la proyección de inflación se mantiene alineada con el logro de la meta de inflación, ubicándola por debajo del 4% (esto implica que se requiere una política monetaria restrictiva por un tiempo). Si bien a esto se le podría dar una lectura hawkish, consideramos que es una formalidad técnica en la comunicación de las previsiones del Staff.

Sobre la discusión de los factores que pueden tener impacto en la inflación, ante una pregunta sobre la expectativa de ajuste en el salario mínimo, el Gerente resaltó que en 2023 el incremento salarial implicó un incremento de capacidad adquisitiva real de los hogares y que con la expectativa de moderación de la inflación, espera que también se alcance una ganancia en el poder adquisitivo de los hogares en 2024. Sobre este particular, comentó que incluso incrementando el salario similar a la inflación esperada para el cierre de este año, se alcanzaría una ganancia del poder adquisitivo real.

El Emisor detalló que el Staff del Banco revisó al alza las proyecciones de actividad para 2023, de 0,9% a 1,2%. Este resultado trae consigo una expectativa de crecimiento para el tercer trimestre, que se conocerá a mediados de noviembre, de 0,4%. Resaltó que aunque se continúa observando una desaceleración en la actividad, esta se materializa desde niveles altos de producción y en particular en torno a la senda de PIB potencial o tendencial. Al tiempo, se resalta que la tasa de desempleo se mantiene en niveles históricamente bajos. En cuanto a la revisión al crecimiento, el Staff argumenta que si bien hay algunas cifras todavía

negativas, existen otros sectores que tienen algún comportamiento ligeramente mejor de lo previsto (servicios). Sobre la tasa de desempleo, publicada en la mañana, resaltó que su nivel es mínimo histórico y está alineado con la revisión de la actividad propuesta por el Staff.

El crecimiento actual es bajo hoy, claramente inferior al crecimiento potencial. Sin embargo, su nivel actual es cercano al nivel de actividad potencial. Aclaró el Gerente. Resaltó que la economía alcanzó niveles altos de actividad en 2021 y 2022, por lo que a pesar de crecer poco en la actualidad, lo hace desde niveles altos, lo que implica que el nivel de actividad se pueda mantener en torno al potencial. Adicionalmente, ante una pregunta sobre la expectativa de actividad en el margen, el Gerente resaltó que esperan que en los siguientes trimestres se espera algún crecimiento de actividad, trimestre a trimestre, aunque será a un ritmo relativamente bajo.

En el frente del sector externo y tipo de cambio, se detalló que hay una corrección significativa en el déficit en cuenta corriente (anunció una estimación de 3,4% para el déficit en cuenta corriente para 2023), lo que ayuda a limitar, al menos parcialmente, la vulnerabilidad de la economía colombiana frente a los escenarios de riesgo externos. Sin embargo, resaltó que los riesgos internacionales, tanto por las tensiones geopolíticas como por las condiciones financieras, le imponen un reto relevante a la economía. El Gerente destacó que esta mayor vulnerabilidad global es uno de los argumentos que sustenta la decisión de mantener las tasas de interés estables. Para el Ministro, los eventos globales tienen presiones en direcciones opuestas, por una parte, mayores precios del crudo ayudan a mejorar los ingresos de la nación y reducir el déficit en cuenta corriente, pero por el lado negativo, puede implicar una necesidad de mayores ajustes en los precios de los combustibles.

Ante preguntas de los asistentes a la rueda de prensa sobre políticas para apoyar la liquidez, el Gerente resaltó que la Junta había tomado ya decisiones para liberar mayor liquidez, ampliando de manera sustancial el monto para operaciones repo, no sólo en cantidad sino también en su plazo. A los ojos del Gerente, esta política ayudó a que se aliviara en algo las condiciones de liquidez del mercado, con reducciones de tasas de interés a plazo. Al tiempo, resaltó los alivios en CFEN que realizó la Superfinanciera. Destaca también que en el momento no observan que haya presiones puntuales en este frente y por consiguiente considera que no hay necesidad de tomar medidas adicionales en este frente. El Ministro resaltó que las tasas de interés de la banca comercial se están reduciendo, en especial destacó que las tasas de captación se han moderado frente a lo observado hace 3 meses, comentando que las medidas implementadas han funcionado.

Nuestra visión

La decisión dividida en la Junta, por segundo mes consecutivo, marca que el debate está abierto al interior de la corporación. Sin embargo, en esta oportunidad se resalta una declaración más fuerte de parte del Ministro de Hacienda, comentando que es la segunda vez en que se propone la rebaja y que considera que las altas tasas de interés pueden estar creando condiciones para un menor crecimiento y eventualmente un posible problema de escasez y como consecuencia mayor inflación. Por su parte, el Gerente sin aclarar su postura en la votación, mencionó que la Junta coincide en el deseo de poder bajar tasas de interés, pero que la Junta mayoritariamente no considera que sea el momento oportuno para iniciar las rebajas. En su respuesta esbozó una serie de argumentos estructurales y coyunturales que explican la postura actual de la Junta. Esta respuesta de ambas autoridades consideramos que marca un debate más profundo al interior de la Junta, si bien no cambió frente al mes previo, si parece tener un componente de desencuentro mayor (dentro del respeto de las diferencias en opiniones). Adicionalmente, las explicaciones de los beneficios de mantener una inflación baja y estable dentro del comunicado están orientados a mostrar que el Emisor pondera no sólo la actividad actual sino también la capacidad de crecimiento futuro y en especial el bienestar en el largo plazo de la población, tratando de evitar la estigmatización de esta postura como un capricho.

Así las cosas, mantenemos nuestra postura del inicio de reducción de tasas en diciembre del año en curso. Su magnitud estará condicionada a los resultados en actividad que se conozcan en los próximos meses, en especial la publicación del PIB del segundo trimestre, pero también de los datos de inflación de los meses de octubre y noviembre con los que contará la autoridad monetaria para tomar la decisión de tasas a mediados de diciembre.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

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