

Colombia | Análisis Económico

El BanRep mantuvo estable, por mayoría, la tasa de política en 9,5%

Alejandro Reyes González

31 de enero de 2025

La Junta de Banrep mantuvo estable la tasa de política monetaria en 9,5% en enero. Esta decisión fue dividida, con 5 miembros votando a favor de la estabilidad en la tasa de interés, un miembro a favor de una reducción de 25pb y un voto a favor de una reducción de 50pb. Esta decisión vuelve a mostrar un cambio de postura desde la autoridad monetaria, marcando una postura menos acomodaticia que la ya observada en diciembre del año pasado y la media de 2024. Con ello se interrumpe por primera vez desde diciembre de 2023 el ciclo de rebajas de tasas de interés por parte del Banco de la República.

- **El comunicado de la Junta de Banrep resalta la estabilidad de la inflación en el dato más reciente para el mes de diciembre, en 5,2% por encima de la meta de inflación.** Adicionalmente, resalta una reducción de 20pb en la inflación sin alimentos ni regulados. Sin embargo, advierte un incremento en los precios al productor en los últimos tres meses, pasando de 1,6% a 5,8% y el repunte de las expectativas de inflación a todos los plazos. En el frente de la preocupación por el posible comportamiento de los precios en 2025 se encuentra el fuerte incremento del salario mínimo, resaltando el incremento compuesto del salario y subsidio de transporte que superó, según lo menciona BanRep, en cerca de 6 puntos porcentuales la inflación observada y en cerca de 8 puntos porcentuales la meta de inflación.
- **En segundo lugar, y por encima de la discusión del estado de la actividad (habitual en los comunicados de BanRep), destacaron la incertidumbre fiscal y la volatilidad del tipo de cambio.** En el primer tema, la mención es algo más vaga que la realizada en los comunicados previos, a pesar que se ha observado mayor preocupación en los temas fiscales en las últimas semanas. Por otra parte, la mención de la volatilidad del tipo de cambio advierte un poco a que si bien en las últimas semanas ha habido alguna apreciación, no se descartan repuntes o volatilidad que genere riesgos eventuales sobre la inflación. A lo anterior, se puede sumar una mención sobre las condiciones financieras externas que se han tornado más restrictivas y en particular en torno a las posibles políticas de la nueva administración en los EE.UU. especialmente en materia de comercio, migración y temas energéticos. Advierten que estas medidas podrían tener alguna presión inflacionaria sobre la economía lo que asocian a los incrementos en tasas de largo plazo y expectativas de una política menos acomodaticia de la FED.
- **En el frente de la actividad económica, el comunicado resalta que el mercado laboral mantiene buenos registros en los últimos meses con aumentos de ocupación y caídas en el desempleo.** En la rueda de prensa el ministro destacó el desempleo en 9,1% al cierre del año como un argumento de la recuperación de la economía pero también como una señal del menor impacto de los incrementos del salario mínimo en tanto el empleo como eventualmente en la inflación. **En cuanto a las cifras del PIB, el Staff del Banco estima un crecimiento para el 4T24 de 2,3% lo que llevará a que el crecimiento de 2024 se ubique en 1,8% (menor al 1,9% esperado previamente).** Para 2025 siguen esperando una recuperación de la actividad económica con un crecimiento de 2,6%. No se hacen menciones a cifras puntuales relevantes como el ISE

(que se ubicó por debajo de las expectativas para noviembre) o las ventas del comercio al por menor (que por el contrario se ubicó por encima de las expectativas).

- **En la rueda de prensa le preguntaron al Gerente por la situación del sistema financiero y el crédito. Su respuesta resaltó que el sistema financiero tiene un nivel de solvencia ampliamente por encima de los mínimos regulatorios y ya observan alguna recuperación en la actividad de crédito**, en especial en el frente comercial. Este comportamiento, resaltó, se ha dado en un ambiente de liquidez favorable. Por su parte el ministro resaltó que las condiciones financieras seguirán apoyando a los hogares y se verán en el mercado de crédito. Al tiempo destacó que el pacto por el crédito viene funcionando apropiadamente y se ha apalancado en el esquema de garantías que ofrece el sector público.
- **En el marco de la declaratoria de conmoción interior, el ministro resaltó que se están evaluando tres impuestos por el momento.** 1. IVA del 19% a juegos de azar online, 2. Tasa de 1% a las exportaciones de actividades extractivas, y 3. Impuesto de timbre (transacciones que superan los mil millones de pesos). **La primera medida puede tener algún impacto en la inflación, aunque limitada, toda vez que el peso de este rubro en la canasta es limitado.** Estos recursos atenderán las necesidades particulares de la conmoción interior y no podrían ser utilizados para compensar las necesidades de financiación del gobierno en general.

Nuestra visión:

- *La decisión de la Junta volvió a sorprender a la media de analistas, quienes esperaban mayoritariamente una rebaja de 25pb en la tasa de política en esta reunión. Sin embargo, a lo largo del mes se han materializado varios factores que pueden apoyar esta postura menos acomodaticia del Banco, entre ellas: 1. los pronunciamientos del CARF sobre los temas fiscales, en particular, de cara a un posible mayor déficit fiscal para 2024 y los riesgos para 2025; 2. El impase diplomático entre Colombia y EE.UU. que resalta la incertidumbre y el riesgo sobre temas tan relevantes como los aranceles o las medidas que se pueden habilitar a través del IEEPA; 3. Las sorpresas inflacionarias, en particular el alto incremento del salario mínimo, la aceleración del IPP y el incremento de las expectativas de inflación.*
- *La votación deja entrever una postura menos acomodaticia incluso en quienes apoyan la reducción de tasas. El voto por mayor reducción fue por 50pb mientras que en las pasadas reuniones era de 75pb. Si las condiciones que apoyaron esta decisión se mantienen en los próximos meses, este balance de la votación hará un poco más difícil que se observen rebajas de 50pb o más en los meses de marzo y abril.*
- *En términos de actividad, las cifras más recientes apuntan a un buen comportamiento del comercio al por menor, relacionado con el consumo, así como un resultado robusto en el mercado laboral en 2024. Estos factores seguirán jugando un papel relevante en la medida que se tema por un posible repunte de la inflación o por un posible mayor impacto, ya sea por la depreciación del tipo de cambio o por el incremento del salario mínimo, en la inflación, pues este efecto de traspaso tiende a ser mayor en condiciones de mejor demanda.*
- *De cara a las próximas reuniones de política, la incertidumbre se incrementará puesto que la votación mayoritaria se fragmentará con los cambios en los miembros que hacen parte de la Junta. Esto hace que la lectura de la postura de los dos nuevos miembros en los próximos dos meses antes de la nueva reunión de política monetaria sea fundamental. Por el momento, y basados en la postura actual de la junta, esperamos reducciones en torno a los 25pb en las próximas reuniones, aunque ello dependerá de la evolución de variables clave como el tipo de cambio, las tasas de interés externas, el contexto fiscal y primordialmente, la inflación en Colombia en el primer trimestre del año, periodo en que se materializa la mayor parte de la indexación del año y en el que se podrá evaluar el impacto probable del alza en el salario mínimo en la inflación del año.*

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