

Colombia: Política Monetaria

Julio 30 de 2021

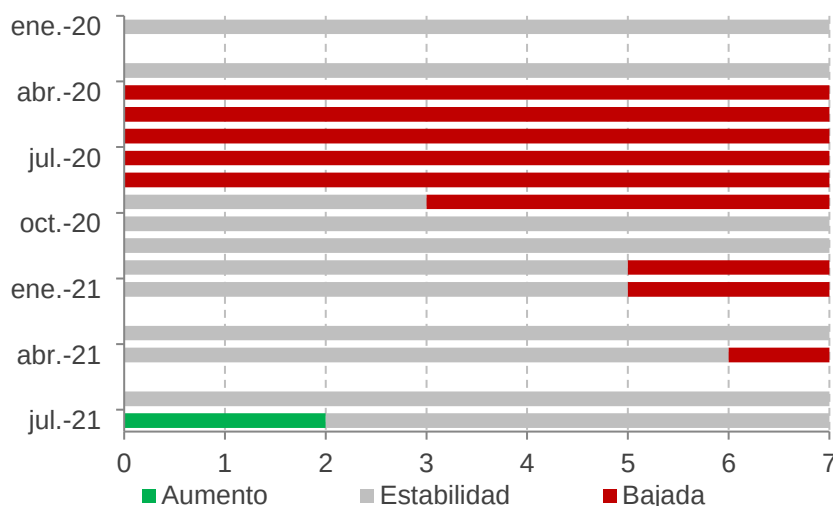
Banco de la República mantuvo su tasa en 1.75%, pero se rompió la unanimidad. La entidad abrió la puerta a posibles incrementos en los próximos meses.

- La unanimidad se rompió en la Junta Directiva del Banco de la República, que por mayoría decidió mantener estable la tasa de intervención en 1.75%.
- En esta ocasión, cinco codirectores optaron por estabilidad, mientras que dos se inclinaron por aumentos de +25pb.
- Investigaciones Económicas ajustó su escenario central de tasas de interés, con lo cual se prevén ahora dos incrementos de +25pb cada uno en 2021, que comenzarían en octubre, cerrando el año en 2.25%.

La unanimidad se rompió en la Junta Directiva del Banco de la República (BR), que por mayoría decidió mantener estable la tasa de intervención en 1.75%. Sin embargo, a diferencia de lo visto en meses anteriores donde el grupo minoritario se inclinaba hacia reducciones, en esta ocasión dos miembros optaron por aumentos de +25pb (Gráfico 1). Este último resultado sorprendió ampliamente al consenso, que se inclinaba nuevamente por el escenario de unanimidad. De esta manera, la votación en la Junta Directiva abre la puerta a posibles incrementos de tasa en los próximos meses.

Más allá de la decisión y la votación, la reunión contó con la actualización de proyecciones del equipo técnico de la entidad a la Junta Directiva, que posteriormente serán publicadas en el Informe de Política Monetaria (IPM). Investigaciones Económicas (IE) consideraba que la información reciente causaba un sesgo alcista en las proyecciones presentadas en abril pasado de inflación, actividad y cuenta corriente.

Gráfico 1: Votación Junta Directiva Banco de la República (votos*)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas Banco de Bogotá.

* La Junta Directiva del Banco de la República tiene siete miembros. En marzo de 2021 solo hubo seis votos, todos a favor de estabilidad.



Continúan las revisiones en la proyección de crecimiento

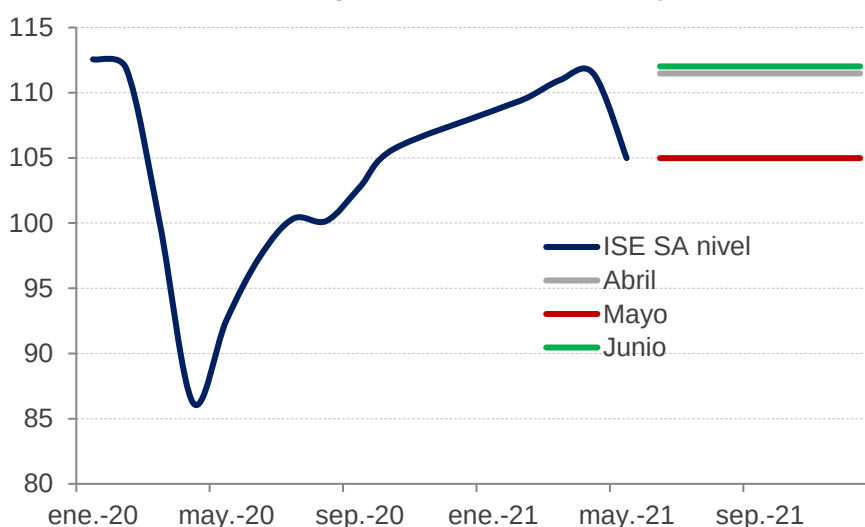
Por tercera reunión consecutiva (en la que se toma decisión de política monetaria), el equipo técnico del BR ajustó al alza su proyección de crecimiento para 2021, de 6.5% a 7.5% anual. Si bien el resultado se esperaba, de acuerdo con la información más reciente, se confirma que la dinámica de la economía ha venido sorprendiendo de manera reiterada al equipo técnico, pese a los sucesos de orden público que se dieron en mayo y la tercera ola de contagios que se extendió por alrededor de tres meses, iniciando en abril. En este sentido, el equipo técnico aumentó en 1.5pp su estimación de crecimiento para este año, aunque remarcó que la brecha de producto permanece negativa y siguen los excesos de capacidad instalada, lo cual es evidente en los registros del mercado laboral.

No obstante, como lo ha mencionado IE, la actividad económica ha sorprendido positivamente con los resultados de los últimos meses y no se descarta que, incluso se alcancen los niveles de producción previos a la pandemia al cierre de 2021, cuando antes esto se esperaba solo hasta el segundo semestre de 2022.

Precisamente, un análisis de IE simulando los niveles de producción de los últimos meses muestra que, si lo visto en mayo, el mes más afectado por los bloqueos, se extiende para lo que resta del año, el crecimiento de la economía se ubicaría alrededor de 5.0%, lo cual pone de manifiesto un piso al ritmo de expansión de la actividad en 2021, pues se espera una recuperación gradual, que se consolide con la mayor reapertura sectorial. Entretanto, si la economía se acelera y marca niveles de producción como los observados en abril y que se proyectan para junio, el crecimiento de la actividad en 2021 superaría la barrera de 8.0% (Gráfico 2).

Hacia adelante, más allá de las proyecciones del equipo técnico, la entidad remarcó la incertidumbre que persiste en el horizonte de pronóstico con riesgos a la baja, asociados a posibles rebrotes y oleadas del coronavirus. Esto último sugiere que la proyección del equipo técnico no incorpora la consecución de una cuarta ola de contagios en el país.

Gráfico 2: Indicador de Seguimiento a la Economía (Índice base 2015)



Fuente: DANE. Cálculos Investigaciones Económicas Banco de Bogotá.

Preocupación por la posible persistencia de la inflación en algunos componentes

Explícitamente el comunicado no presentó la revisión alcista en inflación por parte del equipo técnico. Sin embargo, el gerente general del BR, L. Villar, confirmó que la proyección fue revisada al alza, de acuerdo con la información más reciente y se dará a conocer con el IPM. Adicionalmente, llama la atención de un



apartado dentro del comunicado que cita las presiones sobre los precios tienen un origen interno y externo, añadiendo que algunas de ellas podrían tener persistencia en el contexto de recuperación económica, que podría impactar las expectativas de inflación.

Adicionalmente, durante la rueda de prensa Villar manifestó que se espera que en julio sigan corrigiendo los efectos negativos de los bloqueos, pero hay incertidumbre sobre la magnitud. En opinión de IE, la información de SIPSA sugiere un nuevo repunte de los precios de los alimentos en julio, suspendiendo su corrección, que de materializarse podría afectar el escenario esperado por el BR en materia de inflación para este año.

Sin mayores preocupaciones en el frente externo

El comunicado del BR también trajo consigo el ajuste de proyecciones en el déficit de cuenta corriente esperado para 2021. Ahora, el equipo técnico prevé un desbalance de -4.5% del PIB, aumentando en -1.1pp frente a la estimación anterior y ligeramente por debajo de lo proyectado por IE (-4.6% del PIB). Por su parte, para 2022 espera una leve corrección a niveles de -4.3% del PIB. En todo caso, el comunicado también pone de manifiesto que la revisión alcista en el déficit toma en consideración el repunte de la demanda interna por mayor consumo e inversión.

En cuanto al desempeño de la tasa de cambio, que en lo corrido del año ha subido más de \$450 a niveles cercanos a \$3,900, el gerente general señaló que su fluctuación obedece a las condiciones del mercado, respondiendo principalmente a la postura monetaria en Estados Unidos. En esta vía, Villar añadió que la consideración del BR es de no intervención en el mercado cambiario.

Frente al contexto externo, la entidad remarcó que la recuperación ha ido avanzando a pesar de los nuevos rebrotes que se han presentado. Además, las presiones inflacionarias en Estados Unidos y economías avanzadas podrían dar lugar a condiciones financieras internacionales más ajustadas.

Banco de la República abre la puerta a incrementos en los próximos meses

La sorpresa por el resultado de la votación causará un ajuste en las expectativas del mercado, que podrían extenderse a los analistas. Adicionalmente, en esta vía será relevante la publicación del IPM del próximo lunes, que traerá el comparativo de la senda proyectada por el equipo técnico de la entidad frente a los analistas.

Volviendo a lo presentado en la rueda de prensa, el gerente Villar fue enfático en señalar que “el espacio para mantener la magnitud actual del estímulo monetario se está reduciendo”, pero no implica que se acabe para mantener un sesgo expansivo. En este sentido, remarcó que las condiciones actuales del país aún demandan una política monetaria en esta vía, pero la magnitud podría empezar a reducirse en los próximos meses, lo cual es una postura generalizada de los miembros de la Junta.

Recogiendo la información más reciente que implica una actividad con una recuperación acelerada, y resiliente frente a los choques más recientes, sumado a las presiones recientes de inflación, IE ajustó su escenario de tasas de interés, con lo cual se prevén ahora dos incrementos en 2021, que comenzarían en octubre y cerrarían en diciembre de +25pb cada uno, pues en noviembre no se toma decisión de tasas de interés. De este momo, la tasa cerraría el año en 2.25%.

La senda de incrementos prevista por IE se extendería en todas las reuniones del primer semestre de 2022, que la llevarían a 3.25%. No obstante, tal como se ha venido señalando recientemente, los sesgos en tasa de interés están del lado alcista.

A continuación, el comunicado de prensa de la entidad:

La Junta Directiva del Banco de la República decidió, por mayoría, mantener la tasa de interés de política monetaria en 1,75%

En su sesión del día de hoy, la Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener la tasa de interés de política monetaria en 1,75%. Esta decisión se tomó teniendo en cuenta las siguientes consideraciones:

- La tendencia de crecimiento retornó, luego del retroceso en la actividad económica que produjeron los bloqueos a las vías y los problemas de orden público, según lo sugieren los más recientes indicadores líderes. Al revisar este comportamiento, el equipo técnico incrementó su proyección de crecimiento para 2021 desde 6,5% a 7,5%. Sin embargo, la brecha del producto permanece negativa y se mantienen excesos de capacidad en la economía, como lo reflejan las cifras del mercado laboral, en un contexto de alta incertidumbre.
- La inflación aumentó desde un nivel inferior a 2,0% en el primer trimestre a 3,3% en mayo y a 3,63% en junio. Las presiones sobre los precios tuvieron un origen interno y externo. Sin embargo, la inflación sin alimentos ni regulados continuó en un nivel bajo, de 1,87% en junio. Algunas de estas presiones inflacionarias podrían tener persistencia en el contexto de una economía que continúa recuperándose y reduciendo sus excesos de capacidad, afectando las expectativas de inflación.
- La recuperación de la economía global se ha afianzado acorde con el avance en la vacunación, particularmente en las economías más avanzadas. No obstante, las nuevas cepas del virus continúan siendo un riesgo significativo de deterioro para el contexto económico internacional. Ante las presiones inflacionarias en los Estados Unidos y otras economías avanzadas, surge el riesgo de que las condiciones financieras internacionales se tornen más apretadas.
- El equipo técnico prevé que el déficit de la cuenta corriente aumentaría de 3,4% del PIB en 2020 a 4,5% en 2021 y a 4,3% en 2022. Esta proyección está en línea con la recuperación prevista de la demanda interna, en la que se destaca el repunte del consumo de los hogares y la inversión. La moderación del déficit de cuenta corriente a partir de 2022 sería coherente con la implementación de la reforma fiscal recientemente presentada por el Gobierno.

Los miembros de la Junta Directiva coincidieron en que se estaría cerrando el espacio para mantener la magnitud actual del estímulo monetario, dado el comportamiento de la inflación y su posible persistencia, como también la revisión al alza de los pronósticos de crecimiento. Bajo estas condiciones y teniendo en cuenta el balance de riesgos, la Junta decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de intervención de política monetaria. Cinco miembros votaron a favor de mantener la tasa en 1,75% y dos votaron por incrementarla en 25 pb.



Mejores Áreas de Investigaciones Económicas 2020

Plata Análisis Macroeconómico por votación Sector real e Institucional

Premios AIE otorgados por la Bolsa de Valores de Colombia y Portafolio, con el apoyo de Fedesarrollo

Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

investigaciones@bancodebogota.com.co | 3446016 - 17 - 19 - 20 - 22
cperez3@bancodebogota.com.co | adiaz12@bancodebogota.com.co | gacero1@bancodebogota.com.co
cqomez@bancodebogota.com.co