Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de septiembre de 2021

En su sesión de septiembre 30, la Junta Directiva del Banco de la República decidió por unanimidad iniciar un proceso de normalización de la política monetaria. Con este propósito, incrementó la tasa de interés de política en 25 puntos básicos en una decisión por mayoría de 4 a 3, llevándola a 2,0%. Los tres miembros que difirieron de la decisión mayoritaria votaron a favor de un aumento de 50 puntos básicos.

La decisión unánime de ajustar al alza la tasa de interés e iniciar un proceso de normalización de la política monetaria tuvo en cuenta los aspectos que se resumen a continuación.

Los indicadores disponibles al tercer trimestre sugieren que el PIB ha ganado dinamismo después del retroceso parcial que sufrió en el segundo trimestre debido a los choques ocasionados por los bloqueos y el tercer pico de la pandemia. El buen desempeño de la demanda interna liderada por el consumo privado, al igual que el fortalecimiento de la demanda externa, han sido factores importantes para que la economía retome su senda de recuperación. La mejora en los términos de intercambio y una recuperación de la inversión también han contribuido al crecimiento económico.

Con base en estas dinámicas, el equipo técnico decidió revisar al alza su pronóstico de crecimiento a 8,6% para 2021 y a 3,9% en 2022. Con ello, los excesos de capacidad productiva serían menores y se estarían cerrando a una velocidad mayor que la contemplada anteriormente.

En agosto la inflación anual continuó su tendencia al alza y se ubicó por encima de lo esperado al alcanzar el 4,4%. La inflación básica medida por el IPC sin alimentos ni regulados se situó en 2,3%. La presión inflacionaria ha tenido origen, en gran medida, en choques de oferta locales e internacionales de carácter transitorio, pero de diversa duración,

que comprometen la convergencia de la inflación a la meta en el corto plazo. Además, la reversión parcial de algunos alivios de precios acentuó la presión alcista.

En este contexto, el equipo técnico revisó al alza los pronósticos de inflación hacia un nivel que se ubicaría en 4,5% y 3,5% para finales de 2021 y 2022, respectivamente. Las encuestas y otras medidas recientes muestran que las expectativas de inflación han aumentado, aunque a mediano plazo se mantienen alrededor de la meta.

El equipo técnico pronostica que el déficit de la cuenta corriente se ampliaría desde el 3,6% del PIB registrado en 2020 a 5,0% del PIB en 2021 y a 4,5% en 2022. La ampliación del déficit externo refleja un mayor dinamismo de la demanda con respecto a la respuesta de la oferta interna, y es coherente con una caída del ahorro de los hogares a medida que el consumo privado se recupera. Este desbalance está siendo financiado por flujos de capital, entre los que sobresalen la inversión extranjera -con un importante repunte frente a 2020- y recursos para el sector público a través de inversiones de portafolio y crédito.

La evaluación de riesgos consideró la eventualidad de un recrudecimiento de la pandemia que afecte la recuperación de la demanda interna y externa. Igualmente, contempló la posibilidad de que la desviación de las expectativas de inflación respecto a la meta adquiera un carácter persistente que estimule una indexación a una inflación más elevada. El dilema de política inherente en estos riesgos fue ampliamente discutido.

Todos los directores coincidieron en la necesidad de iniciar un retiro gradual del estímulo monetario teniendo en cuenta las señales claras de recuperación que viene dando la economía y la necesidad de prevenir un desanclaje de las expectativas de inflación que desate procesos de indexación. Sobre los factores que han presionado la inflación al alza hubo consenso en que estos han obedecido en gran medida a choques de oferta relacionados con la disrupción de las cadenas de suministro, los altos costos de transporte marítimo, el efecto de los bloqueos sobre los procesos productivos y el retiro de los alivios, que no responden a incrementos de las tasas de interés. Los directores también anotaron que la postura de política monetaria se ha vuelto más expansiva a medida que las expectativas de inflación han aumentado, alejando la tasa real de política de su nivel natural. En este contexto cuatro miembros votaron a favor de un incremento de 25 puntos básicos de la tasa de política, y los tres restantes respaldaron un incremento de 50 puntos básicos.

Los directores del grupo mayoritario enfatizaron el carácter transitorio de las presiones sobre los precios, al tiempo que destacaron que las expectativas de inflación a mediano plazo siguen ancladas a la meta, lo cual otorga flexibilidad para una mayor gradualidad en el proceso de ajuste de la política monetaria. Advirtieron también que el ajuste del mercado laboral aún no se ha completado. Igualmente, destacaron la incertidumbre que aún existe sobre las proyecciones y el riesgo de un recrudecimiento de la pandemia asociado con la nueva variante delta.

Los tres miembros de la Junta que votaron a favor de un incremento de 50 puntos básicos mencionaron que en las encuestas más recientes, las expectativas de inflación de la canasta que no incluye alimentos ya supera la meta del 3%. Igualmente, coincidieron en que posponer los ajustes podría hacer necesarios mayores incrementos en el futuro. Insistieron

en que incrementos más fuertes de la tasa de interés al inicio del proceso de normalización contribuyen a reafirmar el compromiso con la meta y a moderar el aumento de las expectativas. Además, señalaron su incertidumbre sobre qué tan transitorios o permanentes pueden ser los choques sobre la inflación ocurridos hasta el momento.

Finalmente, este grupo de directores destacó la experiencia que dejó el manejo de la política monetaria en 2020, que optó por iniciar el proceso de reducción de la tasa de interés de manera relativamente agresiva. En retrospectiva, ese pudo haber sido un factor que contribuyó al éxito de la política monetaria para estimular la recuperación de la actividad económica, como lo demuestran las actuales cifras de crecimiento.

Fecha de publicación:

Lunes, 4 Octubre 2021

Hora:

18:00