



Comentario Económico

Investigaciones Económicas

Resumen

- *En su última reunión de política monetaria de 2023, BanRep sorprendió con un recorte de 25 pbs en su tasa de intervención y la fijó en 13%, tras siete meses de estabilidad en niveles altamente contractivos de 13.25%. La decisión de la Junta nuevamente fue dividida, con cinco participantes votando por reducir las tasas de interés y dos restantes por mantenerlas estables.*
- *El nuevo tono de BanRep luce más homogéneo, inclinando el balance de riesgos a favor del crecimiento económico. Aunque la inflación se mantiene muy elevada, se reconoce que viene en una senda decreciente que continuará en el futuro cercano. Además, las cifras recientes muestran unos niveles de actividad que ahora son más compatibles con la capacidad productiva de la economía, en un ambiente donde la desaceleración en el crecimiento continúa.*
- *En el frente externo, BanRep resaltó que las condiciones financieras internacionales han mejorado, permitiendo una apreciación de la tasa de cambio y reducciones en la prima de riesgo país. Todo esto ocurre en un entorno donde las tasas de interés de política en las economías avanzadas no han ni siquiera descendido.*
- *En nuestra opinión, esta decisión se puede interpretar como un mensaje simbólico en la dirección correcta: recuperar la confianza de los agentes. Sin embargo, al mismo tiempo deja algunos aspectos que no quedan al margen de cuestionamientos, y que eventualmente podrían convertirse en factores de riesgo de cara al 2024.*
- *Esperamos que este ciclo de flexibilización monetaria de BanRep continúe en los próximos meses con decisión de tasas de interés, aunque en magnitudes moderadas de 25 pbs. Hacia la mitad de 2024, en la medida que la inflación siga otorgando espacio, anticipamos que los recortes de tasas se acelerarán a 50 pbs mensuales, con lo cual el nivel terminal de tasas el próximo año seguiría siendo de 9.75%.*

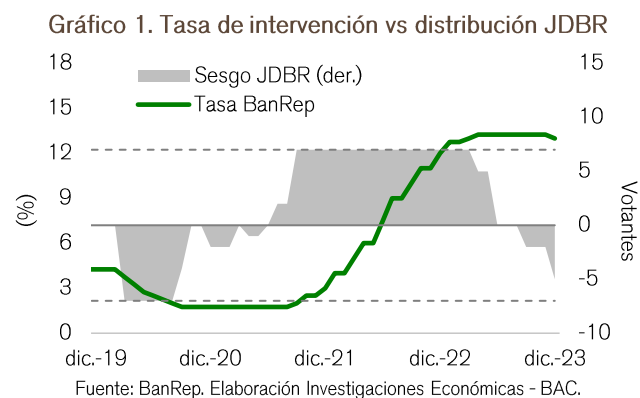
Fabio D. Nieto
Economista jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co



Regalo de navidad

En su última reunión de política monetaria del año, BanRep se adelantó a la navidad y sorprendió con un recorte de 25 pbs en la tasa de interés, dejándola en 13% luego de siete meses de estabilidad en niveles altamente contractivos de 13.25%.

Esto ocurre en un contexto muy desafiante para la política macroeconómica. El estancamiento que experimenta en la actualidad la economía estaba justificando en los últimos meses algún tipo de relajación monetaria para estimular el gasto agregado, especialmente el de inversión, que en términos prácticos está colapsado (ver “Desaceleración fuerte y dolorosa” en CE – [Noviembre 21 de 2023](#)). No obstante, la inflación, si bien ha venido descendiendo desde 2T23, se mantiene en dos dígitos viajando alrededor del 10.2% y en cualquier caso muy por encima de la meta de 3% de BanRep (ver “Pidiendo pista” en [IMCE – Diciembre de 2023](#)).



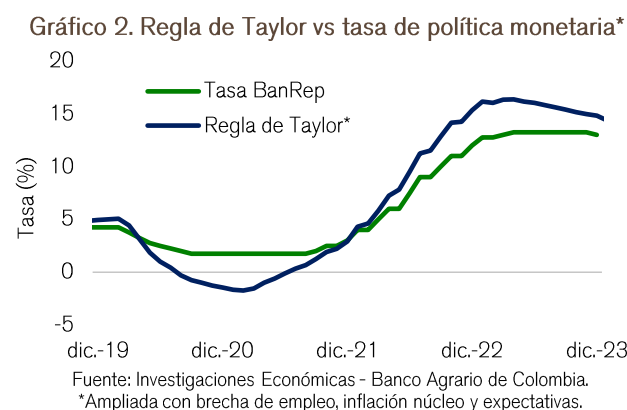
Constitucionalmente, el emisor está obligado a mantener posturas restrictivas para combatir la inflación, incluso si el crecimiento económico es prácticamente nulo. La situación no era claramente cómoda, y de algún modo la reciente decisión se puede interpretar como un mensaje simbólico en la dirección correcta: recuperar la confianza. A lo anterior se le suma la presión de múltiples actores de la economía, especialmente del sector empresarial, que venía pidiendo desde hace varios meses atrás recortes en las tasas de interés.

Una vez más, la decisión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) fue dividida con sesgo bajista

(Gráfico 1). Pero en esta ocasión, cinco participantes (grupo mayoritario) votaron por un recorte de 25 pbs, mientras que los restantes dos miembros de la JDBR (grupo minoritario) lo hicieron por mantener los tipos estables en niveles de 13.25%.

El nuevo tono de la JDBR luce más homogéneo frente a sus reuniones previas, inclinando el balance de riesgos a favor del crecimiento económico. Por un lado, se reconoce que la inflación se mantiene muy por encima de la meta de 3%, pero en noviembre completó ocho meses consecutivos en una senda decreciente que, aparentemente a los ojos del grupo mayoritario, se encuentra bien encaminada hacia los objetivos de política.

La JDBR también destacó que las cifras recientes de actividad muestran unos niveles que son más compatibles con la capacidad productiva de la economía, en un ambiente donde la desaceleración en el crecimiento continúa. Esto ha permitido, a su vez, reducir el déficit de cuenta corriente y las vulnerabilidades del país ante choques provenientes del contexto global, por lo que el endurecimiento monetario requerido para ajustar desequilibrios de demanda parece no ser ahora tan necesario.



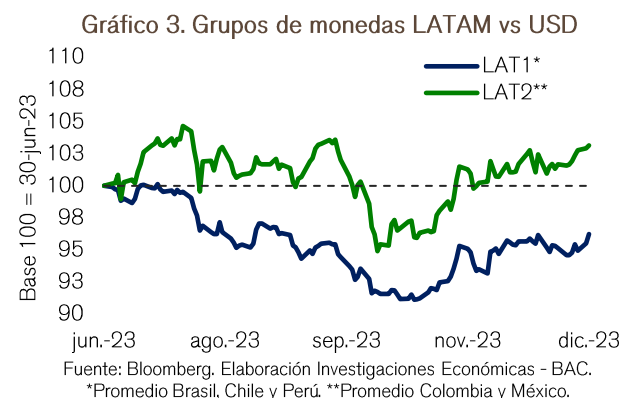
Desde el frente externo, las noticias también han sido alentadoras para la JDBR. El comunicado oficial resaltó que las condiciones financieras internacionales han mejorado, como efectivamente ha ocurrido en meses recientes incluso cuando las tasas de interés de política en las economías avanzadas no han ni siquiera descendido (ver “El techo es un hecho” en CE – [Diciembre](#)



6 de 2013). Esto ha favorecido un mejor comportamiento de la tasa de cambio y la prima de riesgo-país.

Algunas reglas de política también anticipaban la proximidad del inicio del ciclo de recortes en los tipos de interés, si bien no necesariamente para esta reunión de diciembre. Nuestra versión modificada de la Regla de Taylor, por ejemplo, completó en noviembre 10 meses consecutivos de reducciones en los niveles teóricos de tipos de interés, desde los máximos alcanzados a principios de este año (Gráfico 2).

Pese a todo lo anterior, que son aspectos que justifican la decisión de BanRep como explicamos previamente, no quedan al margen algunos otros que son cuestionables desde una óptica un poco más ortodoxa. El primero de ellos tiene que ver con la consistencia entre los mensajes.



Recientemente, varios miembros de la JDBR, que fácilmente podrían haber sumado la mayoría a priori este mes, habían advertido que el caso de Colombia era incomparable con el de países de la región donde las tasas de política ya han descendido, pues allí la inflación se encuentra muy cerca de las respectivas metas de los Bancos Centrales (BC). En efecto, mientras que en esos países la inflación se sitúa alrededor de 5%, en Colombia permanece alrededor del 10%, es decir, algo más de 3 veces la meta de inflación local y el doble de la inflación promedio de la región.

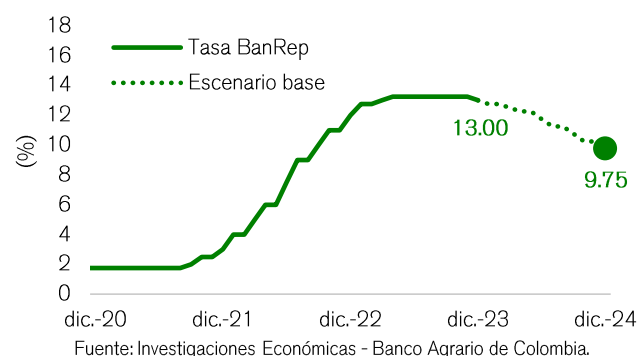
En segundo lugar, y contrariando un poco las afirmaciones hechas por el Gerente del emisor en la rueda de prensa, no parece coincidencia que en aquellas economías de LATAM donde las tasas de interés comenzaron a descender desde mitad de año (6 meses antes que en

Colombia), las monedas estén reflejando una marcada depreciación frente al USD (Gráfico 3).

En efecto, la depreciación de las monedas de ese grupo de economías que anticiparon la flexibilización monetaria (LAT1) ha sido de 3.8% desde junio pasado. Esto contrasta con la apreciación de 3.2% que registran las monedas de economías donde las tasas de política no descendieron durante ese mismo periodo de tiempo o apenas están descendiendo (LAT2, como es el caso de Colombia).

Es cierto que las magnitudes de dichos movimientos en las tasas de cambio no son significativas ni tampoco necesariamente inflacionarias. No obstante, no deja de causar preocupación que para una economía como la de Colombia, que tiene unos niveles de inflación que doblan el promedio de sus pares en la región, la decisión de BanRep pueda crear volatilidad en la tasa de cambio.

Gráfico 4. Tasa de interés de política esperada en 2024



En tercer lugar, las negociaciones tripartitas del salario mínimo aún no han definido cuál va a ser el incremento para 2024. Más allá de la puja natural en ellas y el riesgo inflacionario que conlleva, en principio, esto constituye una fuente de incertidumbre.

Recortar las tasas de interés antes de conocer la fijación del salario mínimo deja, en consecuencia, una sensación agrídulce, pues se pudo esperar un par de meses más justamente para reducir esos grados de incertidumbre. En ese sentido, no sorprende el llamado que hizo la JDBR a la cautela en el ajuste del salario mínimo, resaltando que su aumento no debe exceder de forma significativa la inflación al consumidor de 2023.



Teniendo en cuenta las cartas que acaba de revelar BanRep, es de esperar que este ciclo de recortes en las tasas de interés continúe en los próximos meses. Estimamos una probabilidad de ocurrencia muy baja de que dicha dirección de la política monetaria vaya a cambiar, pese a los riesgos que resaltamos previamente.

Sin embargo, es de esperar que las magnitudes de futuros recortes en las tasas de interés sigan siendo moderadas. Ahora esperamos que BanRep recorte de a 25 pbs su tasa de intervención en los siguientes tres meses con decisiones de tasas, que por calendario de política monetaria corresponden a los meses de enero, marzo y abril de 2024.

Hacia mediados de 2024, es probable que BanRep acelere la intensidad de la flexibilización monetaria en la medida que la inflación le otorgue más espacio. De esta forma, esperamos que BanRep ejecute recortes mensuales de 50 pbs desde el mes de junio, llevando así la tasa de interés a niveles de 9.75% al cierre de año, el cual sigue siendo nuestro pronóstico central (Gráfico 4).



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
