Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 28 de junio de 2021

Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 28 de junio de 2021
En su sesión del 28 de junio, la Junta Directiva del Banco de la República llevó a cabo una revisión del comportamiento de la actividad económica, la inflación y las condiciones externas. La Junta decidió por unanimidad mantener inalterada la tasa de intervención en 1,75 %.

La discusión de política monetaria abarcó los aspectos que se resumen a continuación:

Luego de alcanzarse un crecimiento positivo en el primer trimestre del año que superó lo proyectado, la actividad económica mantuvo un buen dinamismo en abril, al registrar una variación anual de 29,2% según el Índice de Seguimiento Económico del DANE en la serie corregida por estacionalidad y por efectos calendario (DAEC). Este resultado fue altamente influenciado por una baja base de comparación en 2020, y superó en 0,3% el crecimiento de marzo, a pesar de las restricciones a la movilidad impuestas en algunas ciudades ante el rebrote de la pandemia.

Es de prever que la tercera ola de contagio del Covid-19 y, en mayor medida, los bloqueos a las vías y los problemas de orden público, se reflejen en una desaceleración del crecimiento para el segundo trimestre. Sin embargo, la recuperación económica observada hasta abril llevó al equipo técnico a aumentar su pronóstico de crecimiento para 2021 de 6% a 6,5% en el escenario central. Pese a ello, el nivel del PIB seguiría siendo inferior al de 2019. En cuanto al mercado laboral, se observa que el empleo ha desacelerado su ritmo de recuperación y las tasas de desempleo e informalidad continúan en niveles particularmente altos.

La inflación anual de 3,3% en mayo superó los pronósticos. La presión alcista provino principalmente del grupo de alimentos (9,52%), y en especial de los alimentos perecederos (18,16%), debido a las dificultades de abastecimiento en diversas ciudades. La inflación del grupo de regulados (4,2%) también se aceleró, debido al retiro parcial de los alivios a las tarifas de servicios públicos otorgados en 2020 y por el aumento en el precio de los combustibles. El incremento en la inflación básica, sin alimentos ni regulados (1,56%), se mantuvo por debajo de la meta y fue similar a lo proyectado. Algunas de las presiones inflacionarias ocurridas en mayo tendrán persistencia, lo que haría que la inflación anual permanezca por encima de la meta hasta el primer trimestre de 2022. Tal persistencia obedece al tiempo que podría requerir restablecer los procesos productivos que fueron afectados por los bloqueos, como también a los aumentos de los precios internacionales de alimentos y a los altos costos logísticos y de transporte. Las expectativas de inflación, que permanecen ancladas a la meta, podrían verse afectadas por esta situación.

La Junta observó que el crecimiento de la demanda externa ha sido mayor al esperado, lo que ha llevado a un incremento del dinamismo del comercio externo de bienes, en un entorno de deterioro en las cadenas de valor y de un aumento importante en los precios de las materias primas y del costo de los fletes. A pesar del fortalecimiento de la demanda externa y de la mejora de los términos de intercambio, el pronóstico del déficit de cuenta corriente para 2021 se revisó al alza, lo cual es coherente con el mayor dinamismo de la demanda interna, que se refleja en mayores importaciones e incremento de las utilidades que las empresas con inversión extranjera en Colombia remiten al exterior.

Respecto a las condiciones financieras internacionales, se evaluó la posibilidad de que la Reserva Federal de los Estados Unidos adelante el inicio de la normalización de la política monetaria como respuesta a la reciente

sorpresa inflacionaria en ese país, y a las presiones que persisten. De llegar a concretarse, las condiciones financieras internacionales se tornarían menos favorables y afectaría el apetito por riesgo para inversiones en las economías emergentes. Bajo estas circunstancias, se podría ver limitada la posibilidad de mantener una política monetaria tan expansiva como la actual.

La Junta reiteró la necesidad de lograr el ajuste fiscal requerido en las finanzas públicas como una condición necesaria para que el sector público pueda mantener acceso a fuentes de financiamiento a costos razonables. De no lograrse, el espacio de la política monetaria para seguir apoyando la recuperación de la actividad económica y el empleo eventualmente se vería reducido.

En la discusión de política, los Directores coincidieron en señalar que el escenario macroeconómico del país viene cambiando en un contexto de elevada incertidumbre. Al tiempo que la economía viene recuperándose y los excesos de capacidad disminuyen, el mercado laboral sigue holgado y la inflación ha aumentado. No obstante, subrayaron que la mayor inflación de mayo tuvo en gran medida origen en un choque de oferta, como lo constata que el promedio de los indicadores de inflación básica haya permanecido por debajo de la meta. Un Miembro de la Junta expresó sorpresa respecto a que, a pesar de que está disminuyendo el exceso de capacidad instalada y a que están aumentando a nivel global los precios de importantes materias primas, se mantenga tan baja la inflación de la canasta básica y alertó sobre la posibilidad de que la misma aumente en los meses venideros. Otro Director anotó que las disrupciones de las cadenas de suministro tanto en el ámbito nacional como internacional pueden tomar tiempo para normalizarse, con un efecto sobre los costos de producción mientras la normalización ocurre. En estas condiciones, el reto para la política monetaria es evitar una estanflación.

En la medida en que las expectativas de inflación continúan ancladas, los Miembros de la Junta coincidieron en mantener inalterada la tasa de interés de política sujeto a lo que ocurra en los próximos meses, observando de cerca la evolución del frente fiscal y de las condiciones financieras externas.

Los Directores constataron que la postura expansiva de la política monetaria adoptada desde el año pasado se ha transmitido a las distintas modalidades de crédito de la economía en proporciones elevadas, que en algunos casos sobrepasan la propia reducción de la tasa de política. Como era de esperar, esta transmisión ha sido mediada por el incremento en el riesgo que perciben los intermediarios financieros, lo que ha hecho que en casos específicos como el de microcrédito, el aumento de la percepción de riesgo haya limitado una transmisión más efectiva del relajamiento de la política monetaria. Un Director manifestó su inquietud por el insuficiente monto de financiamiento que recibe el sector privado, en la medida en que las mayores necesidades de financiamiento público pudieran estar desplazando el espacio para el financiamiento privado.

Los Miembros de la Junta examinaron la evolución reciente de la tasa de cambio y las fuerzas que la originan y concluyeron que factores idiosincráticos han jugado recientemente en su comportamiento, tanto por la reducción de la calificación crediticia por parte de una calificadora, como por la incertidumbre generada por los disturbios sociales. Notaron, sin embargo, que la mejora en los términos de intercambio y, en especial, el pronunciado aumento de los precios del petróleo, mitigaron las presiones a la devaluación de la tasa de cambio. Ante la perspectiva de condiciones financieras internacionales menos favorables reiteraron la necesidad de contar con un ajuste fiscal que dé tranquilidad en este frente.

Fuente: https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/minutas-reunion-junta-directiva-del-banco-republica-del-28-junio-2021