Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 9,25%

Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 9,25%

- Entre mayo y junio la inflación anual se redujo de 5,1% a 4,8%. Esta disminución fue impulsada por la moderación de la inflación de las canastas de alimentos y de regulados. En el caso de alimentos su inflación cayó de 4,7% a 4,3%, debido principalmente a la reducción de la inflación de perecederos. En cuanto a los regulados, su inflación se redujo de 6,3% a 5,5%, jalonada por la menor inflación de servicios públicos, especialmente de energía eléctrica. La inflación básica (sin alimentos ni regulados) se estabilizó en 4,8%, interrumpiendo su tendencia descendente, como resultado de algunas alzas en bienes y servicios diversos. Las expectativas de inflación se mantuvieron por encima de la meta. En el caso de los analistas, según las encuestas de julio, éstas se sitúan en 4,7% y 3,8% en la mediana para finales de 2025 y 2026 respectivamente. Las expectativas obtenidas de los mercados de deuda pública muestran comportamientos mixtos.
- La actividad económica continúa con el dinamismo observado en el primer trimestre cuando alcanzó un crecimiento de 2,7% anual. En efecto, el índice de seguimiento de la economía (ISE) presentó en mayo una variación anual del 2,7% liderado por las actividades terciarias. Otros indicadores como las ventas al por menor, la producción manufacturera, y la demanda de energía, también mostraron resultados positivos. Sobre esta base, el equipo técnico estima que en el segundo trimestre la actividad económica crecería a un ritmo anual de 2,7%, jalonado por una demanda interna que se expandiría 4,1%.
- Las condiciones de financiamiento externo del país se mantienen restrictivas, en un entorno de elevada incertidumbre mundial por los conflictos en varias regiones del mundo; tensiones comerciales globales que no obstante se han moderado; y la lenta normalización esperada de la política monetaria en los Estados Unidos. Respecto a estas dos últimas, las recientes negociaciones comerciales entre los Estados Unidos y otras economías como China, Reino Unido y la Unión Europea han acordado aranceles más bajos que los inicialmente anunciados. De otra parte, en los Estados Unidos la Reserva Federal (Fed) mantuvo inalterada la tasa de interés de política monetaria entre el 4,25 % y 4,5 % en su sesión de julio.

Los directores de la Junta coincidieron en destacar el buen desempeño que la economía colombiana ha venido mostrando en lo corrido del año, caracterizado por una actividad económica dinámica y una reducción de la tasa de desempleo, en un contexto en el que el crédito comienza a mostrar tasas de crecimiento reales positivas. Resaltaron el fortalecimiento de la demanda interna impulsada principalmente por el consumo privado. Reconocieron que el ritmo de descenso de la inflación en la primera mitad de 2025 ha sido más lento que el esperado, en un entorno de choques de origen externo que han tornado las condiciones financieras internacionales especialmente restrictivas. Señalaron que el persistente desajuste fiscal crea retos importantes para el país. En estas condiciones, cuatro miembros de la Junta se inclinaron por mantener inalterada la tasa de interés de política en 9,25%, dos de ellos votaron por una reducción de 50 pbs, y uno por un recorte de 25 pbs.

Los miembros del grupo mayoritario señalaron que la reducción de la inflación anual observada en junio y las perspectivas sobre su trayectoria en los próximos meses, no crean las condiciones propicias para proceder con un recorte de la tasa de interés de política. Advierten que se trató de un resultado de origen puntual que no asegura la convergencia de la inflación hacia la meta del 3% en un horizonte prudente. Al respecto, anotaron que la

inflación básica (sin alimentos ni regulados) se mantuvo inalterada en junio, y que las expectativas de inflación para fines de 2025 y 2026 medidas en julio no se redujeron con respecto a las que existían en mayo. El equipo técnico proyecta una inflación total y básica de 4,7% y 4,2% para 2025 y de 3,2% y 3,3% para 2026 respectivamente. No obstante, estos directores resaltaron que se vislumbran riesgos inflacionarios a corto plazo de llegarse a presentar faltantes de financiamiento del déficit fiscal o de la cuenta corriente de la balanza de pagos que presionen al alza la tasa de cambio. Añadieron que un incremento sustancial del salario mínimo para 2026 en línea con lo ocurrido en años anteriores constituiría nuevamente un obstáculo para acercarse a la meta de inflación. Con respecto al panorama fiscal, subrayaron que el mayor déficit del Gobierno Central previsto para 2025 y para 2026 genera un impulso macroeconómico que se reflejaría en mayores presiones inflacionarias y en un incremento adicional a la ya alta prima de riesgo país. Señalaron que el favorable desempeño macroeconómico en materia de crecimiento y empleo de la primera mitad del año reduce los dilemas de política monetaria, lo cual permite que ésta se enfoque en el objetivo de buscar la convergencia de la inflación a la meta, mediante decisiones cautelosas sobre la tasa de interés, sin grandes sacrificios económicos a corto plazo y con la perspectiva de lograr la estabilidad de precios. Insistieron en que la inflación constituye un impuesto altamente regresivo que afecta desproporcionadamente a los hogares en condición de pobreza y en que los países que han consolidado la estabilidad de precios tienden a registrar mayores tasas de crecimiento, en buena medida porque logran mantener tasas de interés reales más bajas en el tiempo.

Los directores que votaron por una reducción de 50 pbs sostienen que la tasa de interés real de política monetaria descontando la inflación observada (tasa ex-post), del último año y medio (de enero del 2024 a junio del 2025) es 9,2 veces superior al promedio entre enero del 2010 y diciembre del 2023. La primera fue de 4,15% y la segunda 0,45%. Agregan que actualmente ésta se ubica en 4,4%, la segunda más alta de la región después de Brasil. Basados en esta evidencia, señalan que la postura de política monetaria en Colombia es altamente restrictiva. En segundo término, consideran que los cálculos de variables inobservables, tales como la tasa de interés neutral; la brecha del PIB; y la brecha de desempleo, que el equipo técnico utiliza para respaldar sus recomendaciones a la Junta, son discutibles por estar basadas en resultados de modelos, que no pueden verificarse empíricamente. Argumentan que la inflación anual se ubicó en 4,82% en junio, reduciéndose frente al registro de mayo (5,05%) y sorprendiendo a la baja a los analistas del mercado. Aunque aún se encuentra por encima del rango meta, la trayectoria descendente refuerza el espacio para continuar con la reducción de tasas. El equipo técnico de la Dirección General de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda (DGPM) proyecta en su última actualización de supuestos macroeconómicos que la inflación se sitúe en 4,5% al cierre de 2025. Las expectativas de inflación para cierre de 2025 se ubican en 4,79% en julio, disminuyendo 2pbs frente a lo esperado el mes pasado (4,81%). Además, las expectativas a 12 y 24 meses se mantienen ancladas en el rango meta del Banco de la República, ubicándose en 3,79% y 3,49% respectivamente, lo que sugiere espacio para mantener la senda de recortes de la tasa de interés. La tasa de interés real se ubicaría en 4,6% en julio, 2,0pps por encima del nivel neutral estimado por el Banco de la República (2,6%). Dado que se espera que la inflación mantenga su senda decreciente durante el resto del año y que la brecha del producto se ubique en terreno negativo, se considera apropiado continuar implementando reducciones en la tasa de interés en las próximas reuniones de la JDBR. Insisten en que tasas de interés reales altas como las que actualmente se observan en Colombia afectan las posibilidades de crecimiento económico, y en particular el dinamismo del sector manufacturero, que requiere incentivos mayores, se considera que continuar con la trayectoria de reducciones en la tasa de interés favorecería el impulso del sector industrial sobre el crecimiento económico. Agregaron que una reducción de tasas de interés también ofrecería un estímulo importante para el microcrédito y la economía popular. De igual forma sustentan que los incrementos en el salario mínimo real en los últimos tres años no han tenido los efectos inflacionarios insinuados y, por otro lado, han contribuido a la reducción de los indicadores de pobreza, como se evidencia en la tasa de desempleo decreciente y reducción de la pobreza monetaria. Para atender los desequilibrios fiscales es prioritario garantizar el mayor crecimiento de la economía y una ley de financiamiento que permita la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

El director que votó por un recorte de 25 pbs considera que cumplir el mandato constitucional de controlar la inflación se realiza en el contexto de cumplir con el objetivo principal de la política económica que es mantener un crecimiento sostenido y aumentar el empleo, especialmente en un país muy desigual como Colombia. Concuerda en que si bien, la coyuntura fiscal es compleja, se distancia de las expectativas excesivamente negativas sobre un posible deterioro fiscal, y valora la transparencia del Gobierno en este campo. Subraya que, a pesar de la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal y de la reducción de la calificación crediticia, la prima de riesgo ha venido disminuyendo en las últimas semanas, corrigiendo desviaciones previas, como lo muestra el reciente descenso del CDS. Adicionalmente, observa que la tasa de cambio ha permanecido en sendas por debajo de los 4.200 pesos, y converge a las variaciones de otros países de la región, dando con ello señales de estabilidad. Finalmente advierte que, si bien las variables macroeconómicas continúan en una senda positiva, la inversión privada disminuye en algunos sectores tradicionales, razón por la cual es importante dar señales que permitan dar confianza a la inversión, para lo cual la tasa de interés de política cumple una función esencial.

Fuente: https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/noticias/junta-directiva/minutas-banrep-julio-2025