

Colombia | Análisis Económico

El BanRep redujo por mayoría su tasa de política en 50 pb a 9,75%

Alejandro Reyes González

31 de octubre de 2024

La Junta de Banrep redujo en 50 pb su tasa de política monetaria, llevándola a 9,75%. Esta decisión fue dividida, con 4 miembros a favor de la reducción de 50 pb y tres miembros votando por una reducción mayor, de 75 pb. Se mantiene el balance alcanzado en la última reunión, a pesar de observar mayores presiones cambiarias y dudas fiscales, lo que mantiene la posibilidad de observar una rebaja más acelerada en los próximos meses, en especial si se reduce la presión cambiaria y fiscal. Con esta decisión, la tasa de política ha bajado cerca de 350pb desde que inició el proceso de ajuste en diciembre de 2023.

- **El comunicado de la Junta de Banrep destaca el descenso de la inflación en septiembre, ubicándose en 5,8% aunque resaltó que la inflación sin alimentos ni regulados permaneció estable en el último mes.** Sobre el comportamiento de la inflación se destacó que la inflación básica continúa presionada por la persistencia de los servicios. Las expectativas se mantienen ancladas y estables dentro del rango meta, con las derivadas de los instrumentos de la deuda pública en torno al 3,0% y las de las encuestas a analistas en torno al 3,8%. También se resalta que el equipo del Banco de la República revisó a la baja su expectativa de inflación para el cierre de 2024, de 5,7% a 5,3%. En esta oportunidad tanto en el comunicado como en la rueda de prensa, los riesgos sobre la inflación a 2025 tuvieron una menor mención.
- **La actividad continúa mostrando un mejor comportamiento que lo observado a finales de 2023 y en la primera parte del año, y lleva a que el equipo técnico del Banco Central a incrementar su pronóstico de crecimiento para 2024 a 1,9% desde 1,8% previo (0,9% a inicios de año) y en 2025 a 2,9% frente a 2,7% previo.** En este frente, el Ministro resaltó que en parte el desempeño de la economía en 2023 fue heredado y que han observado un repunte en actividad en los últimos meses. En la rueda de prensa se le consultó al Gerente por el comportamiento esperado en el producto potencial, a esto respondió que la incidencia del Banco de la República sobre el crecimiento potencial se suscribe a la confianza y tranquilidad sobre la estabilidad macroeconómica, tasas bajas, inflación baja.
- **El comunicado resalta el comportamiento reciente de los mercados financieros, reconociendo que se observa mayor volatilidad en los mercados internacionales y en los locales.** En este particular, se comenta que a pesar del inicio de reducciones de tasas desde la Reserva Federal de los Estados Unidos se observó un debilitamiento del peso colombiano y que de mantenerse esta presión en el tiempo podría ejercer una presión alcista sobre la inflación y limitar el espacio para continuar el relajamiento de la política monetaria, incluso por debajo del ritmo que se ha venido manteniendo. En la rueda de prensa se destacó en varias oportunidades que se enfrentan varios riesgos externos que han generado un escenario menos propicio para lograr ajustes mayores en la tasa de política, entre ellos la incertidumbre asociada al proceso electoral en los Estados Unidos, pero también en torno a la incertidumbre que proviene del conflicto en Oriente Medio.
En el frente local, también se resalta que se ha observado mayor incertidumbre en el frente fiscal, tanto por las discusiones recientes en torno al presupuesto, pero en especial en las últimas semanas por cuenta de la

discusión de las transferencias a las regiones, que a ojos del Gerente del Banco podrían, de ser relevantes, generar alguna presión alcista sobre la tasa de interés neutral.

- Los temas fiscales se ubicaron en el centro de la discusión en la rueda de prensa.** Se destacó que el proyecto de ley de las transferencias, al ser un acto legislativo, no requiere aval fiscal del gobierno ni tampoco la opción de veto por parte del gobierno. Lo aprobado hasta el quinto debate de la iniciativa, menciona el Ministro, era insostenible fiscalmente por lo que mencionó que la discusión en el sexto debate se incluyeron algunos ajustes que incorporan en el debate los temas asociados a la sostenibilidad. Entre ellos, el menor umbral, la transición más amplia y en particular la discusión de las competencias en gasto, que si bien no se pueden incluir explícitamente y deben tratarse en un proyecto independiente, se adiciona una propuesta para incluir la aprobación de esta ley antes de que el nuevo esquema de transferencias inicie su vigencia. Comentó el Ministro que espera poder lograr, en las discusiones que le hacen falta al proyecto, poder bajar el umbral más y lograr una transición más larga. Sobre los requerimientos de la ley de competencias, el Ministro destacó que esa sería una ley ordinaria, lo que permitiría un debate más sucinto y la posibilidad eventual de votarla si no logra los objetivos mínimos que considere el ejecutivo y considera que implica algún riesgo fiscal. Sobre este proyecto, el Gerente del Banco destacó que ve con preocupación que se llegue a un escenario de mayor gasto en las regiones y que implique presiones sobre la estabilidad fiscal del país.

Dentro de los temas fiscales, el Ministro también resaltó que a pesar de no contar con aprobación por el Congreso del presupuesto, el Gobierno debe por decreto definir el presupuesto antes del 30 de diciembre y debe ser el presupuesto radicado en julio. Este presupuesto requiere una discusión de financiamiento a través de una ley que debe tener su trámite en el Congreso, pero de no lograr la aprobación o su discusión, el Gobierno deberá reducir el presupuesto en ese monto no financiado. Con esta explicación el Ministro resaltó que los objetivos del Gobierno son contribuir a un mejor crecimiento económico con mejor distribución pero también el cumplimiento de la Regla Fiscal.

Sobre el gasto e ingresos de 2024, el Ministro resaltó que en mayo se había realizado una suspensión de gastos por 20 billones de pesos que está pendiente de convertirse en reducción de gasto en los próximos meses. Sin embargo, resaltó que los ingresos han sido menores que los anticipados y que están evaluando la necesidad de realizar un ajuste adicional al ya planteado en el gasto.

- En la rueda de prensa se resaltó que la Junta en pleno apoya la reducción de tasas y que subsisten diferencias sobre la magnitud requerida.** El Gerente destacó que la tasa de interés real con la decisión tomada en Octubre bajó: si se toma la inflación total, la rebaja de esta fue de 31pb, menor que los 50pb en que se redujo la tasa de política. Si se toma la inflación sin alimentos ni regulados, esta se mantuvo estable, por lo que la tasa real se redujo más. Destacó también que las tasas de interés de mercado han bajado más que la tasa del Banco de la República, lo que refleja, en su visión, una elevada confianza en que las tasas de política van a seguir bajando y por ende lo incorporan en la fijación de las tasas de mercado. El Gerente además resaltó que las condiciones actuales requieren de una tasa de política en terreno contractivo, para buscar la convergencia de la inflación a su meta, pero que la postura ha migrado gradualmente a terreno menos contractivo y que esto ha comenzado a apoyar el desempeño de la economía. El Ministro por su parte, resaltó que su postura favorecía una reducción más marcada de la tasa del BanRep, pero que las condiciones externas, principalmente, truncaron esta posibilidad. Adicionalmente, comentó que espera que las tasas sigan bajando y con ello espera que el mercado continúe bajando tasas para apoyar a la economía.
- El Banco anunció la finalización de su programa de acumulación de reservas.** En la rueda de prensa, ante una pregunta, el Gerente del Banco resaltó que el programa de acumulación de reservas constituido en diciembre de 2023 con objetivo de alcanzar una acumulación de 1500 millones de dólares alcanzó su objetivo y por consiguiente anunció su finalización. Cabe resaltar que el objetivo de este programa era mejorar el nivel

de reservas en parte asociado a la posibilidad que el Fondo Monetario Internacional redujera la línea de crédito flexible asignada a Colombia. Para el Gerente, el nivel de reservas actual es adecuado para atender las necesidades de la economía colombiana.

Nuestra visión:

- En los últimos dos meses los analistas y el mercado han estado divididos en cuanto a la magnitud de los posibles recortes de tasas desde el Banco de la República. En septiembre, fundamentados en el inicio de rebajas de tasas de la FED y una menor inflación y en Octubre por cuenta también de una menor inflación y el cambio de voto de uno de los codirectores, en favor de mayores rebajas. Sin embargo, en ambas oportunidades, el Banco ha mantenido el ritmo de rebajas que viene desarrollando en la mayoría de reuniones desde que inició el ciclo de rebajas. En esta oportunidad y en parte también en septiembre, se centró la justificación en la volatilidad en los mercados, en particular en la depreciación del tipo de cambio, el incremento de la prima de riesgo y en la incertidumbre proveniente de los temas fiscales (en septiembre asociadas a las discusiones de presupuesto y en octubre a las asociadas a las transferencias a las regiones). Esto muestra todavía una duda sobre el tamaño del ajuste y aceleración en el ritmo de rebajas y por consiguiente, y ante la incertidumbre que permanece en el ambiente con las elecciones en EE.UU. en los próximos días y las discusiones fiscales aún vivas en Colombia, se ha visto una preferencia de la Junta por la gradualidad.
- Sin embargo, el cambio en el balance de la votación, de 5 a 2 miembros a favor de rebajas de 50pb a 4 a 3 apunta a que la discusión sobre la velocidad del ajuste es un tema relevante y central. Consideramos que lo seguirá siendo y que en la medida que la volatilidad de los mercados financieros se reduzca y que la inflación continúe por su senda de reducciones, en especial desde la básica y en ella desde los servicios, esta discusión podrá llevar a un cambio en el balance en favor de reducciones mayores. Ahora bien, si se continúa en un contexto de volatilidad y debilidad del peso colombiano y/o la inflación muestra mayores riesgos y eventualmente una reversión en su tendencia, el escenario de aceleración en las rebajas se marchitará y podrá, como lo mencionan en el comunicado, reducirse el margen incluso para que continúen las rebajas al ritmo actual. Este segundo caso no es nuestro escenario central, por lo que consideramos que eventualmente se abrirá campo para rebajas mayores de tasas.
- De todas formas, vemos que la senda de reducciones de tasas continuará, a mayor o menor ritmo, hasta alcanzar una tasa terminal en torno al 6,0% en la segunda parte de 2025. Este resultado estaría conforme con el comportamiento anticipado de la inflación, reduciéndose en los próximos meses y años y una actividad que mejora paulatinamente su dinámica aunque con niveles de inversión todavía relativamente bajos.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Colombia Carrera 9 No 72-21, piso 10. Bogotá, (Colombia).
Tel.: 3471600 ext 11448
www.bbvarresearch.com