

Expectativa decisión de BanRep: ¿el último recorte de 50 básicos?

Autores:

Diego Alejandro Gómez
 Analista de Investigaciones
diego.gomez@corfi.com

Julio Romero A.
 Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

César Pabón Camacho
 Director Ejecutivo
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

- La Junta de BanRep tomará mañana su cuarta decisión de política monetaria de este año. Nuestra expectativa apunta a un recorte de 50 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés. Además, ratificamos nuestra proyección de tasa de cierre 2024 en 8,00%.
- Las minutas de la reunión de la Junta en abril confirmaron que el grupo mayoritario de codirectores sigue priorizando la cautela en el ritmo de recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM), ya que ello limita los riesgos sobre la credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación y podría generar aumentos abruptos en la tasa de cambio que repercutan en nuevas presiones inflacionarias. Además, mencionaron que las posibilidades de que la Reserva Federal (Fed) de EEUU postergue las reducciones en la tasa de interés deteriora las condiciones financieras internacionales y limita aún más el espacio para recortar tasas en el ámbito local.
- Nuestra expectativa para la decisión de mañana se basa en: i) el proceso desinflacionario registró una pausa en mayo, según lo anticipamos, debido a las presiones alcistas del Fenómeno del Niño sobre los precios de los alimentos perecederos y la canasta de regulados; ii) las sorpresas positivas de crecimiento del PIB en 1T24, del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) y del mercado laboral en abril, sugieren que la economía ya empezó a recuperarse, aunque de forma lenta; iii) las expectativas de inflación a 12 meses siguen por encima del límite superior del rango objetivo, a pesar de que han venido disminuyendo; y iv) la indexación de arriendos es alta y aún está por verse si se estabilizará o moderará en los próximos meses.
- De cara al segundo semestre, esperamos que BanRep acelere el ritmo de recortes de la TPM, en un contexto en el que: i) la inflación retomaría su tendencia a la baja y las expectativas de inflación a 12 meses se anclarían al rango objetivo; ii) a pesar de las sorpresas positivas recientes en el PIB y el ISE, la actividad económica seguirá débil y se ampliará la brecha negativa del producto; iii) el esfuerzo de ajuste fiscal del gobierno limitará el impulso contracíclico del gasto público, lo cual requiere un mayor respaldo de la política monetaria; y iv) la tasa de interés real *ex-ante* es excesivamente alta dado los niveles negativos que registra actualmente la brecha negativa del producto, lo cual da espacio para que BanRep recorte con mayor celeridad la TPM nominal en el segundo semestre.

La cautela continuará predominando en la reunión de junio

Este viernes, el Banco de la República (BanRep) llevará a cabo su cuarta decisión sobre la tasa de política monetaria del año. **Esperamos un recorte de 50 pbs en la TPM, en línea con el consenso en las encuestas a analistas.** Además, ratificamos nuestra proyección de tasa de cierre 2024 en 8,00%.

Las minutas de la reunión de abril revelaron que los cinco miembros de la Junta que votaron por una reducción de 50 pbs consideraron apropiado mantener el ritmo de recortes, ya que esto permitiría que la tasa de interés real *ex ante*¹ continuara disminuyendo, al tiempo que limita los riesgos sobre la credibilidad del cumplimiento de la meta de inflación. En particular, advirtieron que el relajamiento de la postura monetaria debe ser gradual para evitar aumentos

¹ Se refiere a la tasa de interés de política monetaria nominal, descontando las expectativas de inflación a 12 meses.

27 de junio de 2024

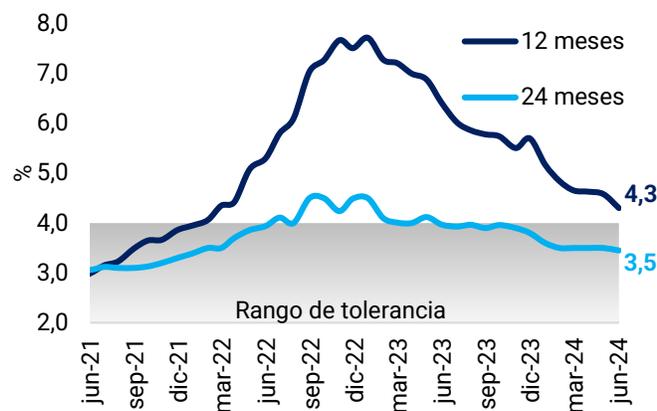
abruptos en la tasa de cambio, que podrían afectar la inflación a través del efecto *pass-through*² y aumentar la carga de la deuda pública. Así mismo, señalaron que una reducción de la tasa de política mayor de lo esperado por el mercado podría revertir el proceso de anclaje de expectativas o agravar el reciente deterioro en los mercados financieros. Lo anterior en un contexto en el que las posibilidades de que la Reserva Federal (Fed) de EEUU postergue las reducciones en la tasa de interés son altas y limitan aún más el espacio para recortes en el ámbito local. **Creemos que estos factores se mantienen actualmente y, de hecho, la reciente depreciación del peso ha intensificado los temores por presiones inflacionarias que deriven de un aumento del tipo de cambio USDCOP.**

Los datos macroeconómicos conocidos desde entonces han reforzado esta postura de cautela. En particular, las cifras de inflación de mayo han consolidado la pausa en el proceso desinflacionario que anticipábamos hace un par de meses (Ver *"Informe De inflación Mayo 2024: Pausa en la desinflación"* en [Monitor de inflación – Mayo 10 de 2024](#)). Esto se debe principalmente a las presiones alcistas en los precios de los alimentos y los regulados, como resultado del impacto del Fenómeno del Niño en el abastecimiento agrícola y la generación eléctrica (ver *"Informe de inflación junio 2024: se extiende la pausa en la desinflación"* en [Monitor de inflación - junio 14 de 2024](#)).

Por otro lado, las últimas cifras de actividad económica han sorprendido al alza. El crecimiento del PIB en el primer trimestre del año fue del 0,9%, y el Índice de Seguimiento Económico (ISE) avanzó un 4,0% en abril (serie desestacionalizada). Además, la tasa de desempleo disminuyó en 0,4 puntos porcentuales (p.p.) en abril, con una reducción de 85 mil en las personas desocupadas. **Estos indicadores sugieren el inicio de un ciclo gradual de recuperación económica y brindan un margen adicional a BanRep para posponer la aceleración en el ritmo de recortes en el corto plazo.**

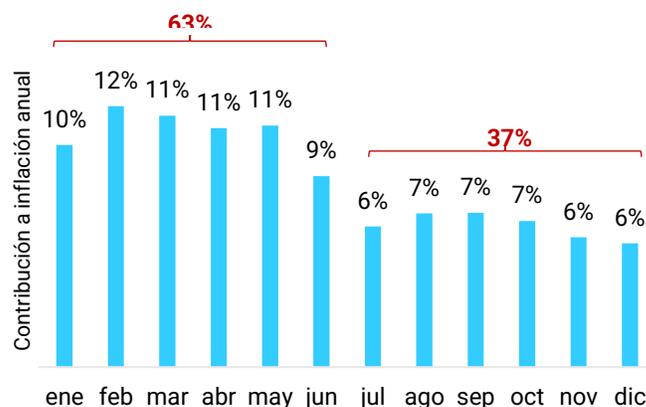
Por su parte, la credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación aún no está garantizada. Las expectativas a 12 meses están convergiendo al rango objetivo (2% a 4%), pero aún están 30 pbs por encima del límite superior (Gráfico 1). Además, el porcentaje de indexación de arriendos a la inflación del año anterior (9,3% en 2023) disminuyó nuevamente en mayo después de repuntar el mes previo. Aunque las mayores contribuciones mensuales

Gráfico 1. Inflación esperada



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Porcentaje explicado por mes de la inflación anual de arriendos*



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. *Periodo de análisis: 2009 a 2023.

² Se refiere al proceso mediante el cual cambios en costos, como el tipo de cambio, se transmiten a los precios de bienes y servicios finales, afectando así la inflación.

27 de junio de 2024

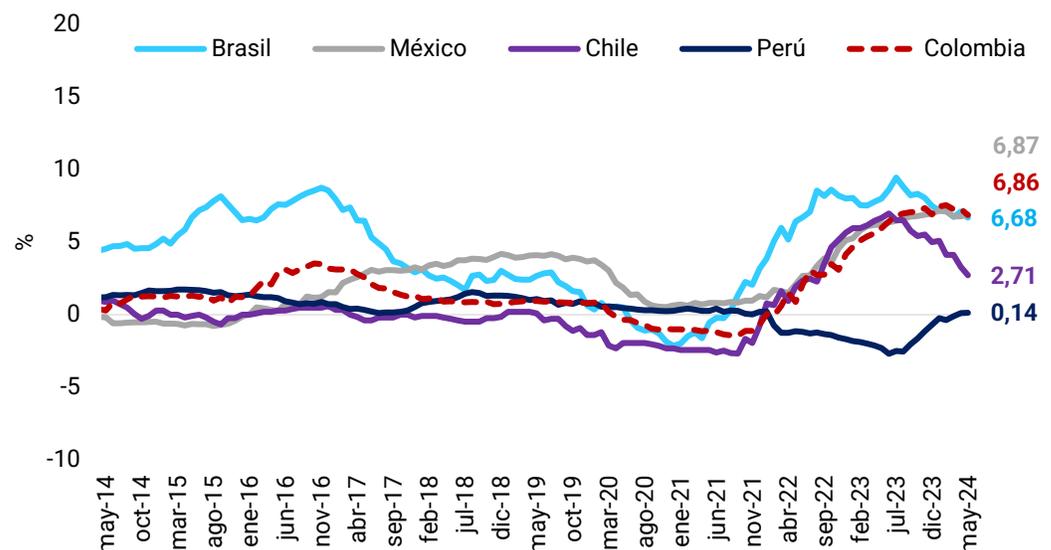
a la inflación anual de arriendos ocurren estacionalmente durante el primer semestre, está por verse si se consolida la tendencia en los próximos meses (Gráfico 2).

Todo listo para acelerar los recortes en el segundo semestre

De cara al segundo semestre, anticipamos que están dadas las condiciones para que la Junta de BanRep acelere el ritmo de recortes de tasas de interés a un ritmo de 75 pbs por reunión, o incluso más, **por lo cual ratificamos nuestra expectativa de que la TPM termine el año en 8,0%**:

1. **La inflación retomaría la tendencia a la baja a partir de julio:** durante el tercer trimestre, la inflación anual promedio se ubicaría aproximadamente 100 pbs por debajo de los niveles actuales, alrededor del 6,0%. Posteriormente, disminuiría hasta alcanzar el 5,6% al cierre del año. Para que este escenario se materialice, es crucial que la inflación de alimentos y regulados comience a contribuir negativamente a la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) una vez superado por completo el fenómeno climático. Sin embargo, preveemos que los precios de los bienes podrían generar nuevas presiones inflacionarias hacia finales de 2024 y comienzos de 2025 si el tipo de cambio USDCOP se mantiene por encima de \$4.000, encareciendo las importaciones de estos productos (ver *"Tasa de cambio en Colombia: razones de la depreciación reciente y perspectivas"* en [Informe Semanal – Junio 23 de 2024](#)).
2. **Anclaje de las expectativas de inflación en el segundo semestre:** las expectativas de inflación a 12 meses se situarán por debajo del 4% a partir del tercer trimestre. En línea con lo anterior, el Gerente General de BanRep, Leonardo Villar, ha señalado que la inflación debería retornar al rango objetivo a mediados de 2025. En este sentido, el mercado parece estar alineado con las perspectivas del banco sobre la dirección futura de su política monetaria en función de la publicación de nuevos datos que consoliden esta tendencia bajista en la inflación.

Gráfico 3. Tasa interés real ex ante



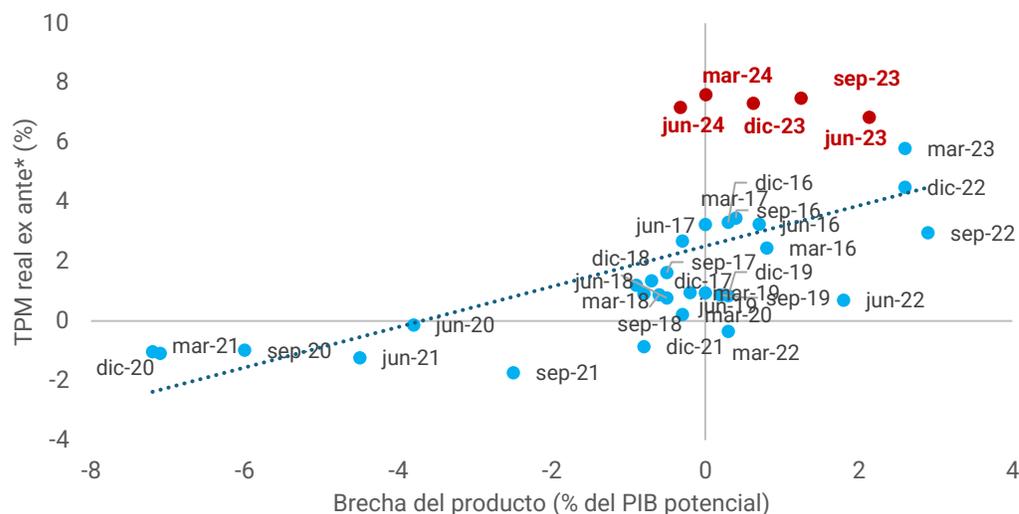
Fuente: Bancos centrales de los países involucrados. Cálculos Corficolombiana.

27 de junio de 2024

3. **La recuperación económica será lenta y estará limitada por el ajuste fiscal:** nuestro pronóstico de crecimiento económico incorpora un repunte progresivo en la tasa interanual del PIB para los próximos trimestres. Esto se debe principalmente a que la demanda interna comenzará a responder positivamente a las menores tasas de interés y a la recuperación de los principales socios comerciales. Además, tras la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), donde el gobierno ha demostrado esfuerzos por reducir el gasto fiscal (ver *“Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025”* en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)), creemos que podría haber una mayor coordinación entre la política fiscal y la política monetaria. Esto podría reforzar la posibilidad de una flexibilización en las tasas de interés, dado que el compromiso de ajuste fiscal podría tener un efecto negativo sobre el crecimiento y, con ello, sobre el recaudo tributario.

4. **La tasa de interés real es demasiado alta y debe disminuir más rápido para ser coherente con una economía que ya está por debajo de su potencial:** Colombia tiene una tasa de interés real (ex ante y ex post³) muy superior a la de sus pares regionales (Gráfico 3) que, además, es atípicamente alta frente al nivel actual de la brecha del producto (Gráfico 4). Si la inflación sigue disminuyendo y las expectativas se anclan en los próximos meses, la Junta de BanRep tiene suficiente margen para bajar con mayor celeridad la TPM nominal en el segundo semestre.

Gráfico 4. Tasa interés real ex ante vs. brecha del producto



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos Corficolombiana. * La tasa real ex ante surge de descontar las expectativas de inflación a 12 meses de la tasa de interés nominal.

³ Se refiere a la tasa de interés de política monetaria nominal, descontando la inflación observada.