

Expectativa decisión BanRep enero: Siguen los recortes

Jose Luis Mojica Agudelo

Analista de Economía Local
jose.mojica@corfi.com

Julio Romero A.

Director de Macroeconomía y
Mercados
julio.romero@corfi.com

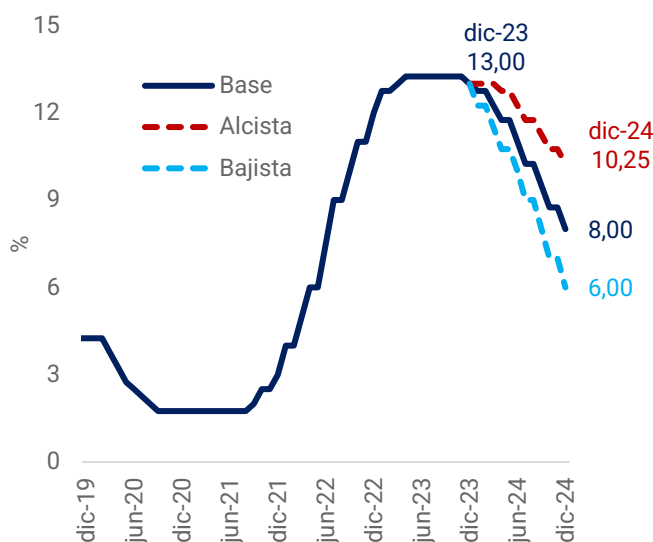
César Pabón

Director Ejecutivo
cesar.pabon@corfi.com

- Mañana es la primera reunión de 2024 de la Junta Directiva del Banco de la República. Esperamos un recorte de 25 puntos básicos en la tasa de política monetaria, a 12,75%, y anticipamos que habrá argumentos a favor de acelerar el ritmo de recortes.
- La desaceleración en la inflación y el cierre en la brecha del producto por el debilitamiento en la actividad económica son consistentes con una postura menos contractiva de la política monetaria.
- El cierre del desbalance externo, gracias a la desaceleración en el crecimiento, y las mejores condiciones financieras globales abren el espacio para continuar el proceso de recortes en la tasa repo.
- El hecho de que la inflación en Colombia siga siendo superior al objetivo de política monetaria y a la de sus pares en LatAm, llama a la cautela en el proceso de recortes de la tasa de interés.

El miércoles 31 de enero, la Junta Directiva del Banco de la República tendrá su primera reunión del 2024. **En esta, prevemos que recorten nuevamente la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos (pbs), dejándola en 12,75%**. Sin embargo, anticipamos que la decisión será dividida y algunos miembros estarán inclinados por un recorte de 50 pbs. En efecto, la desaceleración en la inflación y el cierre en la brecha del producto por el debilitamiento en la actividad económica son consistentes con una postura menos contractiva de la política monetaria, lo que soportará la senda de recortes de la tasa repo a lo largo del 2024 (Gráfico 1). No obstante, el hecho de que la inflación en Colombia siga siendo superior al objetivo de política monetaria y a la de sus pares en LatAm, llama a la cautela en el proceso de recortes de la tasa de interés. Por esta razón, el recorte volvería a ser de 25 pbs.

Gráfico 1. Escenarios de la tasa de política monetaria



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

22 de enero de 2024

En primer lugar, **la inflación sorprendió a la baja en dic-23, descendiendo a 9,28% desde 10,15% en nov-23, la novena caída consecutiva en el último año (Gráfico 2)**. Esta reducción de 87 puntos básicos estuvo concentrada especialmente en alimentos y bienes, quienes aportaron 61 pbs y 23 pbs respectivamente. Los servicios restaron otros 6 pbs; mientras que los regulados le sumaron 3 pbs a la contribución.

La sorpresa estuvo en alimentos, mientras que la inflación básica (bienes y servicios) y la de regulados se comportaron en línea con nuestra expectativa. En efecto, los alimentos exhibieron una desinflación anual hasta el 5,01%. Las mayores presiones a la baja provinieron de frutas frescas, plátanos y papa. Por su parte, los bienes registraron una desaceleración notable en la inflación anual a 7,11% impulsada a la baja por vehículos, mientras que los servicios exhibieron una desaceleración muy leve hasta el 8,96% anual, muy cerca del máximo alcanzado en julio del 2023, por los aportes positivos de comidas fuera del hogar y arriendos.

En contraste, el grupo de regulados continuó acelerando la inflación anual en diciembre, en línea con los crecimientos intermensuales pronunciados de las tarifas de energía eléctrica. En este caso, la inflación anual aumentó 32 pbs y se ubicó en 17,24% (vs 16,92% en noviembre), confirmando una tendencia alcista ininterrumpida desde septiembre del 2021.

En todo caso, **la sorpresa a la baja de la inflación en 2023 impulsó un ajuste en las expectativas a 12 meses en la encuesta BanRep, a 5,13% en enero, su nivel más bajo desde may-22 (Gráfico 3)**. Además, las expectativas de inflación sin alimentos bajaron a 4,87%. A dos años, las expectativas de los analistas se encuentran dentro del rango meta desde noviembre y las últimas encuestas ha consolidado esta tendencia, dejando el último registro en 3,71%.

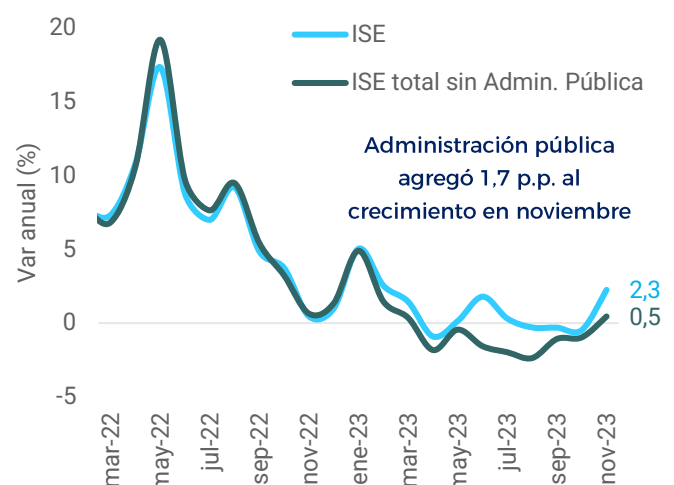
Ahora bien, **la actividad económica se ha debilitado a lo largo del último año, lo que ha llevado a un cierre de la brecha del producto y a la corrección de los excesos de capacidad**. Si bien el

Gráfico 3. Expectativas doce meses inflación total y sin alimentos



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Crecimiento del ISE total y sin administración pública



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

22 de enero de 2024

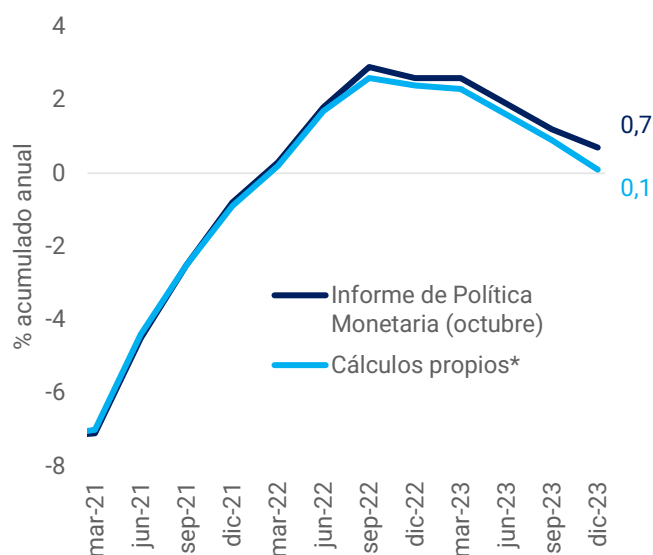
Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) repuntó levemente en noviembre (+2,3% anual), el crecimiento de la economía para todo 2023 será de apenas 1,2%. En particular, las grandes ramas de actividad que tradicionalmente han soportado el crecimiento en la actividad económica – comercio, industria y construcción – continúan en terreno negativo. Estos sectores participan con el 37% del valor agregado y el 35% del total nacional de ocupados.

Destacamos además que el repunte incipiente de noviembre reflejó principalmente la fortaleza del gasto del gobierno en administración pública, pero los motores de crecimiento relacionados con la inversión, como construcción e industria, continúan apagados (ver “Actividad económica en Colombia: Un repunte incipiente” en [Informe Semanal – enero 21 de 2024](#)). Sin el sector de administración pública, la economía habría crecido apenas un 0,5% en noviembre (Gráfico 4).

Así las cosas, estimamos que actualmente la economía ya corrigió los excesos de capacidad –la brecha del producto dejó de ser positiva–, lo cual es consistente con una postura de la política monetaria menos contractiva. Para el 4T23, calculamos que la brecha del producto fue de apenas 0,1% (acumulado anual), lo que abre el espacio para continuar los recortes en la tasa repo (Gráfico 5). A diciembre, la tasa de política real ex ante menos la tasa neutral era de 4,6%, el nivel más contractivo desde el 2010 (Gráfico 6).

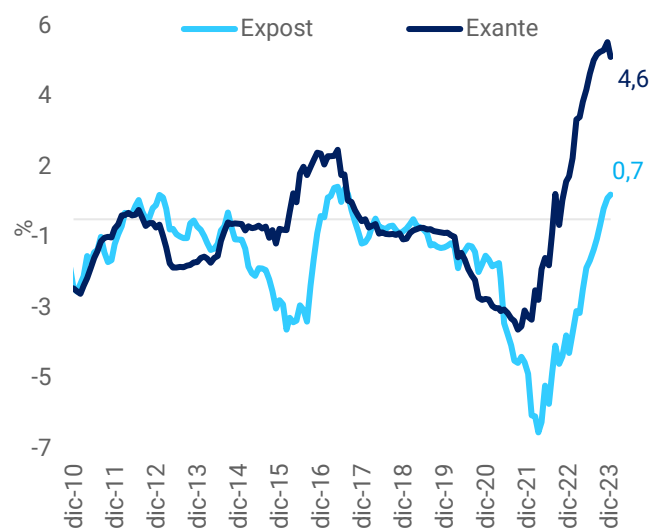
Además, **el déficit en Cuenta Corriente disminuyó de forma importante**, de 7,1% del PIB en 3T22 a 1,7% del PIB en 3T23. El ajuste se dio principalmente vía menores importaciones y egresos factoriales, reflejo de la fuerte desaceleración económica. Entretanto, **a nivel externo las condiciones financieras han mejorado** y particularmente en EEUU, el descenso en la inflación y el desempeño mejor de lo esperado de la actividad económica y el empleo, permitirían que la Reserva Federal empiece a recortar su tasa de interés hacia mediados de este año.

Gráfico 5. Brecha del producto



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 6. Postura de la política monetaria (tasa repo real menos tasa neutral)



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

22 de enero de 2024

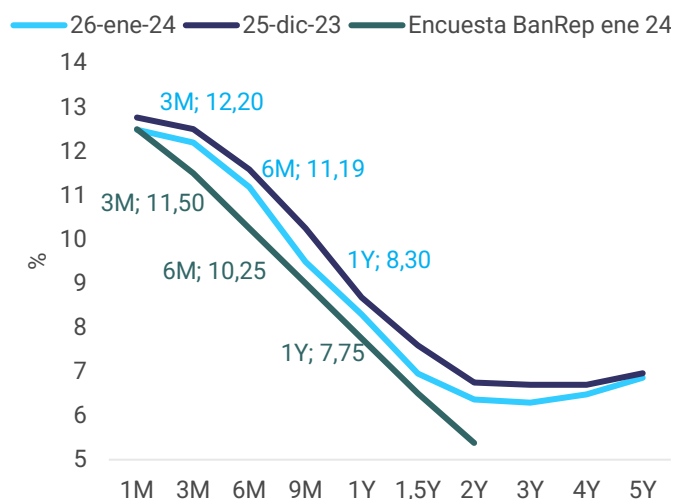
Como resultado de estos argumentos, **las expectativas del mercado y de los analistas apuntan a un proceso gradual de recortes de la tasa repo para 2024**. De hecho, la curva Swap IBR se ha desplazado hacia abajo en todos los nodos, alineándose con las previsiones de los analistas quienes han descontado una senda de recortes más pronunciada para este año (Gráfico 7). Las sorpresas a la baja en la inflación y el debilitamiento en la actividad económica han jugado soportado el movimiento que hemos observado en la curva.

Resaltamos además que estos argumentos no solo apuntan a una nueva disminución de la tasa de interés en enero, sino que esperamos que se abra la discusión en la Junta sobre la pertinencia de acelerar el ritmo de recortes. En consecuencia, anticipamos que la decisión no será unánime, en tanto algunos miembros votarán por recortes de 50 pbs.

Nuestra expectativa de un recorte de 25 pbs responde a la necesidad de cautela por los niveles todavía elevados de la inflación. El hecho de que la inflación en Colombia siga siendo superior al objetivo de política monetaria y a la de sus pares en LatAm, llama a la cautela en el proceso de recorte de la tasa de interés (Gráfico 8). En un comparativo frente a sus pares, la inflación acumulada desde el 2021 en Colombia es la más elevada, solamente superada por los procesos hiperinflacionarios de Argentina y Venezuela (ver “Inflación 2023: Rezagados en la bajada” en [Informe Semanal – enero 14 de 2024](#)).

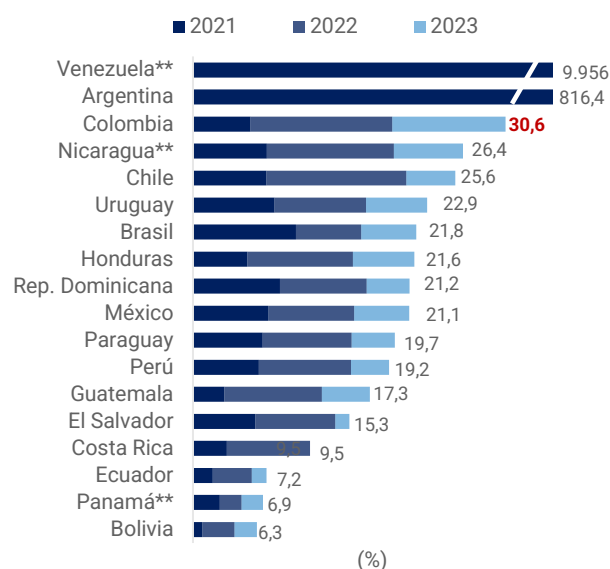
No obstante, en la reunión de BanRep de marzo (en febrero no hay decisión), la Junta conocerá dos datos más de inflación (enero y febrero) y los datos del PIB de 2023. Anticipamos que para entonces estarán dadas las condiciones para acelerar el ritmo de recortes en la tasa de interés.

Gráfico 7. Curva Swap IBR y expectativas analistas para la tasa repo



Fuente: BanRep y Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 8. Inflación acumulada en LatAm desde el 2021



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.
*Inflación desde dic-20. **Se asume que la inflación anual de nov-23 se mantiene en dic-23.