

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA DE ANIF

| EN COLABORACIÓN CON EL EQUIPO DE INVESTIGADORES

La independencia del Banco de la

Desde marzo de 2023 la inflación anual ha presentado una tendencia a la baja, consecuencia de menores presiones externas e internas, especialmente la reducción marcada de la demanda desde principios de este año, así como en respuesta al buen manejo de la política monetaria del *Banco de la República* (BR).

Ese cambio en la tendencia de la inflación ha incrementado el optimismo en los mercados. Sin embargo, la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en agosto se ubicó en 11,43%, y al hacer un análisis más detallado de las cifras, se observa que aún la inflación núcleo (sin alimentos ni regulados) se encuentra elevada. Además, aunque las expectativas de inflación se han moderado, éstas aún están fuera del rango meta.

Teniendo esto en cuenta, en *Anif* consideramos que todavía es prematuro un cambio en la postura de la política monetaria en este momento. Pero, además, resaltamos la importancia de que las decisiones de la Junta Directiva del *Banco de la República* se den con la mayor rigurosidad técnica, así como dentro de un contexto de independencia total.

LA INFLACIÓN TOCÓ TECHO, PERO...

En Colombia la inflación total alcanzó su pico en marzo de 2023 (13,3% anual). Desde ese momento se ha consolidado una tendencia a la baja, pero la reducción en el nivel de precios ha sido más lenta de lo esperado. Otros países de la región (México, Perú, Chile) alcanzaron un techo en la inflación antes (a finales de 2022) y han presentado una desaceleración mucho más rápida en el nivel de precios. Por lo anterior, en esos países ya se ha dado inicio a una postura más suave de su política monetaria. Vale la pena analizar si es el momento para que Colombia siga esa dirección.

VALDRÍA LA PENA ESPERAR A ALCANZAR NIVELES MÁS BAJOS

En ese sentido, es necesario recordar que, por un lado, el fenómeno inflacionario impactó a todas las economías en periodos diferentes, por lo que la implementación de la política monetaria restrictiva se dio desde antes en esos países. Entre febrero y agosto de 2021 se comenzaron a elevar las tasas

de interés de manera sostenida en los países mencionados, mientras que Colombia comenzó a subir las tasas el 30 de septiembre de 2021.

Como las decisiones de política monetaria actúan con cierto rezago sobre las decisiones de ahorro, inversión y consumo, valdría la pena esperar a alcanzar niveles más bajos de inflación antes de empezar a disminuir la tasa de interés. Además, nuestros niveles de precios siguen significativamente altos y muy por encima del rango meta.

El *Banco de la República* debe actuar con mucha cautela. En este momento, la reducción de las tasas de interés sería una medida apresurada dado el comportamiento de la inflación núcleo, es decir sin alimentos y bienes y servicios regulados. En los últimos meses, este indicador se ha ubicado por encima de 10%, muy superior, por ejemplo, a países similares donde se encuentra entre 5% y 6%. Además, su crecimiento fue muy rápido.

La persistencia de la inflación núcleo muestra que aún hay excesos de demanda que se deben corregir en la economía y que, de no atenderse, seguiríamos expuestos a niveles

DE ANIF

República

de inflación no deseados ni saludables, que perjudican de manera desproporcionada a las poblaciones de menores ingresos.

Finalmente, vale la pena resaltar que, dado el comportamiento de la economía estadounidense y los anuncios más recientes del presidente de la *Reserva Federal*, se espera que las tasas de interés continúen en sus niveles actuales. Con eso el diferencial de tasas de entre Estados Unidos y Colombia seguirá elevado en el corto plazo.

A esto se suma que todavía existen riesgos inflacionarios que no se deben subestimar. Por un lado, el efecto que podría tener el fenómeno de El Niño sobre el precio de los alimentos y la energía hacia el final del año y el comienzo de 2024. También es importante mencionar los efectos que ha tenido el cierre de vías importantes como la vía al Llano, teniendo en cuenta que el Oriente colombiano es uno de los mayores abastecedores agrícolas del centro del país. Además, también hay que tener en cuenta la entrada en vigor de los llamados impuestos saludables en noviembre.

Por otro lado, será importante tener en mente las continuas alzas previstas en los precios de combustibles y qué efectos colaterales implicarán los acuerdos del gobierno con el gremio de taxis. Finalmente, la incertidumbre que rodea el ambiente económico internacional genera inestabilidad en el entorno macroeconómico.

REPUTACIÓN DEL BANCO

Con respecto a la decisión que deberá tomar el *Banco de la República* el 29 de septiembre de 2023, en *Anif* resaltamos la importancia de tener una posición coherente con el contexto ante el cual se encuentra la economía colombiana. El nivel actual de la tasa de interés de política (13,25%) es adecuado para continuar consolidando el descenso de la inflación hacia el rango meta del *Banco de la República*.

Siendo así, cobra gran importancia defender la credibilidad y confianza de esa institución para que no se afecten los mecanismos de transmisión de política monetaria. Por lo tanto, la autonomía del Banco debe ser respetada. Las presiones por subir o bajar la tasa de interés afectan la reputación del emisor y limitan su

margen de maniobra. En ese escenario, cualquier decisión que tome la Junta, en medio de presiones públicas para adoptar una posición determinada (por ejemplo, a que reduzca su tasa de intervención), podrá interpretarse como permeada por esas presiones o, en general, por aspectos diferentes a los netamente técnicos.

Así las presiones por subir o bajar la tasa de interés, sean justificadas o no, obligan al BR, por un lado, a sopesar qué tanto sus decisiones pueden ser interpretadas como una respuesta a las presiones y, por otro, a evitar tomar acciones que afecten la credibilidad de sus decisiones futuras. La credibilidad es uno de los mayores activos con los que cuenta la autoridad monetaria en cualquier país.

Ahora bien, independientemente de lo que decida la Junta en la sesión de este mes, en *Anif* creemos que todavía no es tiempo de disminuir la tasa de interés de política monetaria, debido a que la inflación núcleo no cede tan rápido como se esperaba y que las expectativas de inflación a 3, 6, 12, e incluso 24 meses, aún se encuentra fuera del rango meta objetivo.