

LA COLUMNA DE...



ANDRÉS SANSONE
 ECONOMISTA JEFE DE
 BANCO SANTANDER

Banco Central: la próxima baja podría esperar hasta diciembre

El Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio había señalado que, si se concretaba el escenario central, la Tasa de Política Monetaria (TPM) iría acercándose a su rango neutral en los próximos trimestres. Los datos conocidos tras ese IPoM y previo a la reunión de julio avalaban ese escenario: el conflicto entre Irán e Israel se resolvió rápidamente, la inflación de junio sorprendió a la baja y la actividad local evolucionó en línea con las proyecciones.

Por lo mismo, el recorte de julio de 25 puntos base, que la situó en 4,75%, no constituyó una sorpresa y ya estaba internalizado por el mercado. Además, la comunicación del instituto emisor dio a entender que en el próximo trimestre debiese haber otro recorte, siempre que se mantenga el escenario previsto.

¿Qué ha pasado desde entonces? Aunque

ha transcurrido solo un mes, surgieron varios nuevos antecedentes. Por un lado, las Cuentas Nacionales del primer trimestre mostraron un crecimiento de algo más de 3% anual, sin sorpresas con lo proyectado en el IPoM, pero con una demanda interna algo más dinámica, en consumo privado e inversión. En esta última, el buen desempeño se explica por grandes proyectos mineros y de energía, lo cual seguirá hacia delante. De hecho, el catastro de inversión de la CBC se ha corregido sistemáticamente al alza durante el último año. Aunque en el resto de los sectores la inversión sigue sin dinamismo, desde la óptica de política monetaria las mejores cifras globales de inversión implican mayor demanda.

En contraste, hubo malas noticias en el mercado laboral. El desempleo bordea el 9% y la creación de empleo está estancada. A primera vista, esto podría justificar una

con la ausencia de presiones inflacionarias hoy se ubicaría más cerca de 8,5% que del 7% de los valores prepandemia. Además, los salarios reales acumulan 12 meses de aumentos anuales sobre 3%, muy por encima del promedio de 1,9% de 2014-2019. Esto puede compensar el estancamiento del empleo en la masa salarial total, con efectos inflacionarios que dependerán del balance entre ambos factores.

Respecto del tipo de cambio, su valor es algo mayor al de junio y estimamos que se mantendrá en estos niveles hacia fin de año. En inflación, los últimos datos han sido volátiles, compensándose entre sí. Sin embargo, la inflación subyacente acumula dos sorpresas al alza y se ubica en 4%.

¿Qué podemos concluir de todo esto? La inflación seguirá convergiendo a la meta y la economía se encuentra creciendo en torno al potencial, lo que hace necesario que

“En inflación, los últimos datos han sido volátiles, compensándose entre sí. Sin embargo, la subyacente acumula dos sorpresas al alza y se ubica en 4%”.

política más expansiva, pero hay matices. Una parte importante de la mayor tasa de desempleo respecto de niveles prepandemia responde a factores estructurales: automatización, baja productividad, mayores costos laborales y regulación. Con base en los últimos análisis al respecto del Banco Central, la tasa de desempleo coherente

la política monetaria continúe transitando hacia su nivel neutral. Sin embargo, dado los nuevos antecedentes y después de cinco años con la inflación sobre la meta, es probable que el Banco Central privilegie la cautela y postergue el próximo recorte, que el consenso del mercado espera en octubre, a diciembre.