Informe de Política Monetaria - Enero de 2022

Descargar Principales variables del pronóstico macroeconómico Tenga en cuenta
Los análisis y pronósticos incluidos en este informe son producidos por el equipo técnico del Banco. Es la base principal sobre la cual se realiza la recomendación de política monetaria a la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) y por estas razones no refleja necesariamente la opinión de sus miembros.

Autores y/o editores Gerencia Técnica Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica Departamento de Programación e Inflación Sección de Inflación Sección de Programación Macroeconómica Sección de Gestión del Proceso de Pronóstico Departamento de Modelos Macroeconómicos Sección de Pronóstico Sección de Desarrollo de Modelos y Capacidades
Este informe, sobre el cual el equipo técnico realiza su recomendación de política monetaria, se publica el día hábil siguiente a la reunión de la Junta Directiva de los meses de enero, abril, julio y octubre.

Fecha de publicación Lunes, 31 de enero 2022 Resumen macroeconómico
Múltiples factores incrementaron la proyección de la inflación en el horizonte de pronóstico y la mantuvieron por encima de la meta. Entre ellos, una inflación en diciembre (5,62 %) superior a la estimada, una indexación de varios grupos del índice de precios al consumidor (IPC) a una mayor inflación, un alto incremento real del salario mínimo legal (SML), una persistencia mayor de algunos choques alcistas de oferta interna y externa, y unas presiones provenientes de la tasa de cambio más acentuadas. En el cuarto trimestre el IPC de alimentos, impactado por la persistencia de choques de oferta internos y externos, fue el de mayor contribución a la sorpresa inflacionaria. Los ajustes en los precios de algunos servicios públicos y en los combustibles explicaron una aceleración mayor de la estimada en el grupo de regulados. A la sorpresa en el IPC de bienes sin alimentos ni regulados (SAR) contribuyeron un impacto menor que el estimado del día sin impuesto al valor agregado (IVA) sobre los precios y una mayor persistencia de las presiones externas, incluida la depreciación del peso. En contraste, el IPC de servicios SAR registró una aceleración menor que la proyectada, en parte por la fuerte competencia en el sector de comunicaciones, y fue el único gran grupo del IPC que se ajustó por debajo de la meta. El pronóstico de la inflación se revisó al alza debido a unos choques externos (precios, costos y depreciación) e internos (v. g.: alimentos cárnicos), los cuales han sido más fuertes y persistentes de lo estimado en el informe anterior. También, la inflación y el incremento real del SML fueron más altos de lo esperado, e impulsarían la inflación por sus efectos sobre la indexación en los precios, los costos laborales y las expectativas de inflación. Así, para finales de 2022 y 2023 la inflación llegaría al 4,3 % y 3,4 %, respectivamente, y para los mismos años la inflación básica (SAR) se situaría en el 4,5 % y 3,6 %. Estos pronósticos incorporan la reversión de algunos alivios asociados con la emergencia sanitaria, lo que contribuiría a sostener la inflación transitoriamente por encima de la meta en el horizonte de pronóstico. Las estimaciones presentan un amplio margen de incertidumbre asociado, principalmente, a la evolución futura de los choques de oferta externos e internos, y sus efectos sobre los precios. También incide en dicha incertidumbre la mayor volatilidad en los precios y en su medición por cuenta de la extensión de la emergencia sanitaria y los alivios de impuestos aprobados en la Ley de Inversión Social (v. g.: los días sin IVA). Adicionalmente, es incierta la magnitud de los efectos del incremento real históricamente alto del SML y de la alta inflación observada sobre las expectativas de inflación y la indexación. Finalmente, el tamaño de los excesos de capacidad productiva en la economía y la velocidad con la que estos se sigan reduciendo son otros factores de incertidumbre, en un entorno en el que la evolución de la pandemia sigue siendo un factor relevante de riesgo.

La proyección de crecimiento para 2022 se revisó a la baja del 4,7 % al 4,3 %. Esto considerando que un componente mayor del buen comportamiento del consumo privado sería transitorio y que la inversión

sería menos dinámica por cuenta de unas condiciones financieras menos holgadas y un entorno de alta incertidumbre. El crecimiento del PIB del tercer trimestre (12,9 %), similar al proyectado en octubre, y el pronóstico para el cuarto (8,7 %) reflejan una buena dinámica del consumo que se ha revisado al alza, jalonada tanto por el gasto privado como por el público; por su parte, el crecimiento de la inversión ha sido más débil de lo proyectado. En efecto, para el cuarto trimestre la información disponible sugiere que el gasto en consumo habría sido más fuerte que el estimado en octubre, por cuenta de tres meses consecutivos con días sin IVA, bajos contagios de Covid-19 e indicadores de movilidad similares a los de prepandemia. En contraste, la nueva información de lanzamientos e iniciaciones de vivienda y de importaciones de maquinaria y equipo indican que la inversión continuaría al alza, pero de forma más lenta que lo anticipado en el informe pasado. Las importaciones crecerían a una tasa alta, superior a la de las exportaciones, por lo cual el déficit comercial se ampliaría. Con todo esto, el equipo técnico estima que el crecimiento económico para el cuarto trimestre sería del 8,7 %, y del 9,9 % para todo 2021. Hacia 2022 ciertos factores seguirían contribuyendo a la recuperación del producto, aunque algunos de ellos con menos fuerza que lo estimado en el informe pasado. En el contexto externo, las condiciones financieras internacionales serían menos holgadas, la demanda externa seguiría recuperándose y los términos de intercambio continuarían al alza en un entorno de mayores precios proyectados del petróleo. A los efectos positivos de estos últimos factores se sumarían los de los avances en el programa de vacunación y las menores tasas de desempleo y su impacto positivo sobre el ingreso de los hogares, pese a que este se vería afectado por el aumento de la inflación. Se supone que los factores que han favorecido recientemente los altos niveles de consumo serían, en buena medida, transitorios y se registraría un menor crecimiento del gasto en este componente en 2022. Se espera que la formación bruta de capital se siga recuperando y se acerque a sus niveles prepandemia, pero a un ritmo más lento que en el informe pasado, debido a los menores niveles observados en este componente y los efectos de la incertidumbre política y fiscal. Adicionalmente, la tasa de interés de política sería menos expansiva, conforme se normalice la política monetaria. Con esto, se estima que el crecimiento para 2022 se desacelere al 4,3 % (antes 4,7 %), que en 2023 (3,1 %) continúe convergiendo a tasas más cercanas a su crecimiento potencial, y que los excesos de capacidad productiva se cierren a una velocidad similar a la prevista en el informe anterior. El déficit comercial se reduciría en el horizonte de pronóstico más de lo proyectado en el informe anterior, debido a una mayor dinámica esperada de las exportaciones y a una moderación en las importaciones. El pronóstico de crecimiento para 2022 tiene en cuenta una base baja de comparación en el primer semestre de 2021. No obstante, sobre este pronóstico de actividad económica persisten riesgos importantes a la baja. En primer lugar, no se suponen efectos significativos sobre la actividad económica de posibles nuevas olas de contagio del Covid-19. En segundo lugar, los altos niveles del consumo privado, que ya superan por amplio margen los registrados antes de la pandemia, podrían tener un comportamiento menos dinámico que el estimado. A esto se suma una normalización de la política monetaria en los Estados Unidos que podría ser más rápida que la prevista en este informe, con efectos negativos sobre el costo de financiamiento externo. Adicionalmente, la elevada incertidumbre sobre la duración de los choques de oferta y sobre el contexto macroeconómico y político podría afectar negativamente la recuperación de la inversión.

La demanda externa relevante para el país continuaría recuperándose en un entorno de mayores presiones sobre la inflación global, de altos precios del petróleo y de condiciones financieras internacionales menos favorables que las estimadas en octubre. En 2021 el repunte de la actividad económica de los socios comerciales se dio en medio de la reapertura de los países y una amplia liquidez internacional, aunque el crecimiento se ha visto restringido por las disrupciones en las cadenas globales de suministro y rebrotes del virus. Con esto, se revisó el supuesto de crecimiento de los principales socios comerciales del país del 6,3 % al 6,9 % para 2021, y del 3,4 % al 3,3 % para 2022, y se estima que para 2023 se sitúe en el 2,6 %. En 2021 los términos de intercambio del país se han incrementado frente al año anterior debido, principalmente, a los aumentos en las cotizaciones del petróleo, café y carbón, a pesar de las alzas en los precios de los bienes y servicios que compra el país. Hacia adelante se revisó al alza la senda esperada para el precio del petróleo, debido, en parte, a restricciones de oferta y rezagos en la inversión en el sector, los cuales estarían superando las menores perspectivas de crecimiento en algunas de las principales economías. Los altos

fletes, los mayores costos de las materias primas y las disrupciones en las cadenas de suministro continúan afectando la producción de bienes y generando incrementos en los costos en el mundo. Esto, junto con la recuperación de la demanda mundial, ha presionado al alza la inflación externa. En este entorno varios países emergentes continuaron normalizando su política monetaria. En los Estados Unidos, la Reserva Federal anticipó el fin de la compra de activos, al tiempo que el aumento de la inflación en diciembre (7 %) volvió a sorprender y el promedio del mercado ha venido revisando al alza sus pronósticos de inflación para 2022. Con esto se supone que el primer incremento de la tasa de política monetaria en ese país se anuncie durante el primer trimestre de 2022 y que haya un incremento trimestral durante el resto del año. Por su parte, las primas de riesgo soberano de Colombia se han incrementado y en este informe se supone una senda más alta para esta variable en el horizonte de pronóstico, en niveles que superan el promedio de los últimos quince años, debido, en parte, a los efectos de una política monetaria menos expansiva en los Estados Unidos y a la acumulación de desbalances macroeconómicos del país. Con todo esto, las condiciones financieras internacionales serían menos holgadas que lo previsto en el informe de octubre. El aumento del costo de financiamiento externo para Colombia podría ser mayor si las presiones alcistas sobre la inflación en los Estados Unidos persisten y resultan en una normalización de la política monetaria más rápida de lo considerado en este informe. Como se detalla en la sección 2.3, la incertidumbre sobre el contexto externo sigue siendo inusualmente elevada debido a las preocupaciones recientes por los impactos de las nuevas variantes del Covid-19, la persistencia de las disrupciones en las cadenas globales de suministro, los impactos de la crisis energética en algunos países, las crecientes tensiones geopolíticas y una mayor desaceleración de China, entre otros factores.

El cambio del escenario macroeconómico hacia uno de mayor inflación y de riesgo sobre el anclaje de sus expectativas, implica que el espacio para mantener el estímulo monetario continúe reduciéndose. La recuperación de la demanda interna y el cierre de los excesos de capacidad productiva han sido acordes con lo proyectado en el informe de octubre. Esto ha venido acompañado de la materialización de algunos riesgos al alza sobre la inflación, de unas expectativas de inflación a mediano plazo que han aumentado y se sitúan por encima del 3 %, y de una postura de la política monetaria que se mantiene expansiva. Las fuertes presiones inflacionarias a nivel global y la sorpresa al alza del IPC de diciembre apuntan a unos efectos más persistentes de los choques de oferta. La inflación básica continúa por debajo del 3 %, pero con tendencia creciente. En el horizonte de política los pronósticos de la inflación total y básica aumentaron y se sitúan por encima de la meta hasta finales de 2023, al tiempo que la dinámica prevista de la demanda interna sería compatible con la presencia de bajos excesos de capacidad productiva de la economía. La acumulación de desbalances macroeconómicos del país y la mayor probabilidad de una normalización anticipada de la política monetaria en los Estados Unidos estarían presionando al alza la percepción de riesgo soberano de forma más persistente, con implicaciones sobre la tasa de cambio y la tasa de interés real neutral. A esto se suma la permanencia de las disrupciones de las cadenas internacionales de suministro, el histórico aumento real del SML y la indexación de varias canastas del IPC a inflaciones más altas, hechos que podrían afectar las expectativas de aumentos de precios y alejar la inflación de la meta de forma más persistente. Este conjunto de factores indica que el espacio para mantener el estímulo monetario continúa reduciéndose, en un contexto en el que la política monetaria sigue siendo expansiva.

Decisión de política monetaria
La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió continuar con el proceso de normalización de la política monetaria en sus reuniones de diciembre de 2021 y de enero de 2022. En dichas reuniones la JDBR decidió por mayoría incrementar la tasa de interés de política monetaria en 50 y 100 puntos básicos, respectivamente, llevándola al 4,0 % en su reunión de enero.

Índice de recuadros del informe

- Recuadro 1: Indicador común de expectativas de inflación para Colombia - Informe de Política Monetaria, enero 2022

- Recuadro 2: Medición de las expectativas de inflación y su efecto sobre la dinámica inflacionaria en Colombia - Informe de Política Monetaria, enero 2022
- Recuadro 3: Dinámica reciente del precio de la carne de res en Colombia - Informe de Política Monetaria, enero 2022

Presentación del informe

- Contenidos de la presentación del Informe de Política Monetaria a cargo de Hernando Vargas, gerente técnico del Banco de la República

Transmisión en directo del Informe de Política Monetaria - enero 2022 from Banco de la República - Colombia on Vimeo.

Presentación del Informe de Política Monetaria a cargo de Hernando Vargas, gerente técnico del Banco de la República.

Fuente: https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/publicaciones-investigaciones/informe-politica-monetaria/enero-2022