Informe de Política Monetaria - Julio 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, 1 de agosto 2022 Resumen macroeconómico
En el segundo trimestre de 2022 la inflación anual (9,67 %), su pronóstico y sus expectativas se incrementaron y se mantuvieron por encima de la meta. Los choques internacionales de costos, intensificados por la invasión de Rusia a Ucrania, han sido más persistentes de lo estimado y contribuyeron a elevar la inflación. A esto se suman los efectos de la indexación, unos excesos de demanda mayores de lo estimado, un mercado laboral más ajustado, unas expectativas de inflación que siguen aumentando y que superan el 3 %, y las presiones provenientes de la tasa de cambio. Los altos registros en las medidas de inflación básica y en todos los grandes grupos del índice de precios al productor (IPC) confirman una difusión significativa de los incrementos de precios. Frente a lo estimado en abril, el nuevo sendero de pronóstico de la inflación total y básica aumentaron, en parte por mayores presiones de la tasa de cambio sobre los precios y por una brecha del producto superior, que se estima positiva en lo que resta de 2022 y que se cerraría hacia finales de 2023. Además, estas sendas contemplan una indexación a tasas de inflación más altas y la persistencia de unas expectativas de inflación por encima de la meta, así como un mayor ritmo de incremento del precio interno de los combustibles por cuenta de la corrección de su rezago frente al precio de paridad y de una proyección del precio internacional del petróleo más elevada. El pronóstico supone una buena oferta interna de alimentos perecederos, aunque también unos precios internacionales de los alimentos procesados que se mantendrían altos. Para la subcanasta de bienes, el final de la emergencia sanitaria implica una reversión de la rebaja del impuesto al valor agregado (IVA) aplicada a productos de aseo e higiene, generando aumentos en los precios de este grupo. Por otro lado, el proceso de ajuste de la política monetaria y la moderación de los choques externos contribuiría a que la inflación y sus expectativas empiecen a ceder en el tiempo y retomen su convergencia hacia la meta. Así, la nueva proyección sugiere que en el segundo semestre de 2022 la inflación continuaría elevada y finalizaría en un 9,7 %, pero a lo largo de 2023 empezaría a ceder para cerrar el año en el 5,7 %. Estos pronósticos están sujetos a una gran incertidumbre, especialmente alrededor del comportamiento futuro de los choques externos de costos, del grado de indexación de los contratos nominales y de las decisiones que se tomen en cuanto al precio interno de los combustibles.

La dinámica de la actividad económica continúa sorprendiendo al alza y la proyección de crecimiento para 2022 aumentó del 5 % al 6,9 %. Los nuevos pronósticos sugieren un nivel de producto mayor que continuaría superando la capacidad productiva de la economía en lo que resta de 2022. El crecimiento económico del primer trimestre resultó mejor de lo estimado en abril y los indicadores de actividad económica para el segundo sugieren que el PIB se mantendría alto, en un nivel que sería superior al del primero. La demanda interna habría mantenido una buena dinámica debido, en especial, a un consumo privado que volvería a

crecer trimestralmente, como lo sugieren las cifras de matrículas de vehículos, las ventas de comercio al por menor, las compras con tarjetas de crédito y los desembolsos de préstamos para consumo. La desaceleración de las importaciones de maquinaria y equipo desde el alto nivel observado en marzo, que contrasta con el buen desempeño de las ventas y licencias de construcción de vivienda, apuntan a un nivel de la inversión similar al registrado en los primeros tres meses del año. La información de comercio exterior indica que el déficit comercial se reduciría, debido a unas importaciones que serían menores con respecto a los altos valores observados en el primer trimestre y a unos niveles estables de las exportaciones. Para lo que resta del año y 2023 se espera que el consumo se desacelere desde los niveles elevados observados en la primera mitad del año, como consecuencia, en parte, de una menor demanda represada, de unas condiciones financieras internas más apretadas y de un deterioro del ingreso disponible de los hogares por el aumento de la inflación. La inversión continuaría recuperándose de forma lenta, sin alcanzar los niveles observados antes de la pandemia. La menor dinámica esperada de la demanda interna y los altos niveles de los precios del petróleo y de otros bienes básicos que exporta el país se reflejarían en una reducción del déficit comercial. Con todo esto, el crecimiento económico para el segundo trimestre de 2022 se situaría en el 11,5 %, y en todo 2022 y 2023 en el 6,9 % y 1,1 %, respectivamente. En la actualidad, y en lo que resta de 2022, la brecha del producto sería positiva y mayor de lo estimado en abril, y se presentarían presiones de demanda sobre los precios. Estas proyecciones continúan sujetas a un alto grado de incertidumbre, asociado con las tensiones políticas globales, el ajuste esperado de la política monetaria en los países avanzados, el comportamiento de la demanda externa, los cambios en la percepción de riesgo-país y la evolución futura de la política fiscal interna, entre otros.

Los elevados niveles de la inflación y de sus expectativas, que superan las metas de los principales bancos centrales del mundo, explican, en gran parte, el incremento observado y esperado de sus tasas de interés de política. En este entorno, las proyecciones de crecimiento de la demanda externa se han moderado. Las disrupciones en las cadenas de valor, el aumento en los precios internacionales de los alimentos y de la energía, y las políticas monetarias y fiscales expansivas han contribuido al aumento de la inflación y a unas expectativas crecientes que superan las metas en varios de los principales socios comerciales del país. Estos choques de costos y de precios, acentuados por los efectos de la invasión de Rusia a Ucrania, han sido más persistentes de lo estimado y se han dado en un contexto de recuperación del producto y del empleo, variables que en algunos de los países ya igualan o superan sus niveles estimados de largo plazo. Como respuesta, en los Estados Unidos la Reserva Federal (Fed) aceleró el ritmo de incremento de la tasa de interés de política y disminuyó rápidamente los niveles de liquidez en el mercado monetario. Los participantes de los mercados financieros esperan que este comportamiento continúe y, en consecuencia, incrementaron significativamente la senda promedio esperada de la tasa de interés de política de la Fed. En este contexto, en el segundo trimestre el dólar se apreció y las medidas de riesgo de los países emergentes aumentaron, comportamiento que ha sido acentuado en el caso colombiano. Con todo esto, para lo que resta de 2022 y 2023 el equipo técnico del Banco aumentó el sendero previsto para la tasa de interés de la Fed y redujo el pronóstico de crecimiento de la demanda externa del país. La senda esperada del precio del petróleo se incrementó, debido, en especial, a mayores restricciones de oferta y a la interrupción del comercio de hidrocarburos entre la Unión Europea y Rusia. Las tensiones geopolíticas globales, el ajuste más fuerte de la política monetaria en los países avanzados, el incremento en la percepción de riesgo para los mercados emergentes y los desbalances macroeconómicos en el país explican el incremento de la senda proyectada de la prima de riesgo, de su nivel tendencial y de la tasa de interés real neutral1. La incertidumbre sobre los pronósticos externos y sobre su consecuente impacto en el escenario macroeconómico del país se mantiene elevada, dada la imprevisible evolución del conflicto entre Rusia y Ucrania, de las tensiones geopolíticas, del grado de desaceleración de la economía mundial y del efecto que la respuesta a los recientes rebrotes de la pandemia en algunos países de Asia pueda tener sobre la economía global. El contexto macroeconómico de alta inflación, de pronósticos y expectativas de inflación superiores al 3 % y de brecha del producto positiva sugiere la necesidad de una postura de la política monetaria en terreno contractivo que mitigue el riesgo de desanclaje persistente de las expectativas de inflación. Frente a los pronósticos del Informe de abril, el aumento de la tendencia de la prima de riesgo implica una tasa de interés real neutral más alta y la existencia de un estímulo monetario mayor del estimado previamente. Por su parte, la demanda interna ha sido más

dinámica, con un nivel observado y proyectado del producto mayor, que supera la capacidad productiva de la economía. Las sorpresas al alza de la inflación total y básica son el reflejo de choques externos más fuertes y persistentes que, junto con la fortaleza de la demanda agregada, la indexación, las mayores expectativas de inflación y las presiones cambiarias explican el incremento en la senda de pronóstico de la inflación a niveles que superan la meta en los siguientes dos años. Esto es corroborado por las medidas de expectativas de inflación de los analistas económicos y aquellas derivadas del mercado de deuda pública, que siguieron aumentando y exceden el 3 %. Todo lo anterior aumentó el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación y podría generar procesos de indexación generalizados que alejen la inflación de la meta por más tiempo. Este nuevo contexto macroeconómico sugiere que el ajuste de la tasa de interés debe continuar hacia un terreno contractivo de la política monetaria. de lo estimado y se han dado en un contexto de recuperación del producto y del empleo, variables que en algunos de los países ya igualan o superan sus niveles estimados de largo plazo. Como respuesta, en los Estados Unidos la Reserva Federal (Fed) aceleró el ritmo de incremento de la tasa de interés de política y disminuyó rápidamente los niveles de liquidez en el mercado monetario. Los participantes de los mercados financieros esperan que este comportamiento continúe y, en consecuencia, incrementaron significativamente la senda promedio esperada de la tasa de interés de política de la Fed. En este contexto, en el segundo trimestre el dólar se apreció y las medidas de riesgo de los países emergentes aumentaron, comportamiento que ha sido acentuado en el caso colombiano. Con todo esto, para lo que resta de 2022 y 2023 el equipo técnico del Banco aumentó el sendero previsto para la tasa de interés de la Fed y redujo el pronóstico de crecimiento de la demanda externa del país. La senda esperada del precio del petróleo se incrementó, debido, en especial, a mayores restricciones de oferta y a la interrupción del comercio de hidrocarburos entre la Unión Europea y Rusia. Las tensiones geopolíticas globales, el ajuste más fuerte de la política monetaria en los países avanzados, el incremento en la percepción de riesgo para los mercados emergentes y los desbalances macroeconómicos en el país explican el incremento de la senda proyectada de la prima de riesgo, de su nivel tendencial y de la tasa de interés real neutral1. La incertidumbre sobre los pronósticos externos y sobre su consecuente impacto en el escenario macroeconómico del país se mantiene elevada, dada la imprevisible evolución del conflicto entre Rusia y Ucrania, de las tensiones geopolíticas, del grado de desaceleración de la economía mundial y del efecto que la respuesta a los recientes rebrotes de la pandemia en algunos países de Asia pueda tener sobre la economía global.

El contexto macroeconómico de alta inflación, de pronósticos y expectativas de inflación superiores al 3 % y de brecha del producto positiva sugiere la necesidad de una postura de la política monetaria en terreno contractivo que mitigue el riesgo de desanclaje persistente de las expectativas de inflación. Frente a los pronósticos del Informe de abril, el aumento de la tendencia de la prima de riesgo implica una tasa de interés real neutral más alta y la existencia de un estímulo monetario mayor del estimado previamente. Por su parte, la demanda interna ha sido más dinámica, con un nivel observado y proyectado del producto mayor, que supera la capacidad productiva de la economía. Las sorpresas al alza de la inflación total y básica son el reflejo de choques externos más fuertes y persistentes que, junto con la fortaleza de la demanda agregada, la indexación, las mayores expectativas de inflación y las presiones cambiarias explican el incremento en la senda de pronóstico de la inflación a niveles que superan la meta en los siguientes dos años. Esto es corroborado por las medidas de expectativas de inflación de los analistas económicos y aquellas derivadas del mercado de deuda pública, que siguieron aumentando y exceden el 3 %. Todo lo anterior aumentó el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación y podría generar procesos de indexación generalizados que alejen la inflación de la meta por más tiempo. Este nuevo contexto macroeconómico sugiere que el ajuste de la tasa de interés debe continuar hacia un terreno contractivo de la política monetaria.

Decisión de política monetaria

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) en sus reuniones de junio y julio de 2022 decidió continuar con el proceso de normalización de la política monetaria. En la reunión de junio la JDBR decidió por unanimidad incrementar la tasa de interés de política monetaria en 150 puntos básicos (pb) y, por mayoría, en 150 pb en su reunión de julio. Así la tasa se ubica en 9,0%

Índice de recuadros del informe

- Recuadro 1: Un indicador semanal de actividad económica para Colombia
- Recuadro 2: Tendencias comunes dentro de la inflación en Colombia
- Recuadro 3: Descomposición de choques de los errores de pronóstico en 2021

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 - Julio 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/julio-2022