

La inflación en 2022 y perspectivas para 2023

(Informe de Política Monetaria -IPM- octubre 2022)



Comisión de Concertación sobre
Políticas Salariales y Laborales

6 de diciembre de 2022

Objetivo y ejecución de la Política Monetaria en Colombia

- De acuerdo con el mandato constitucional, el objetivo de la política monetaria en Colombia es ***“velar por mantener el poder adquisitivo del peso, en coordinación con la política económica general”***.
- La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) estableció un **esquema de inflación objetivo con régimen de tasa de cambio flexible**, en el cual las acciones de política monetaria están encaminadas a conducir la inflación hacia la meta de 3%, y alcanzar el nivel máximo sostenible del producto y del empleo.



Objetivo y ejecución de la Política Monetaria en Colombia

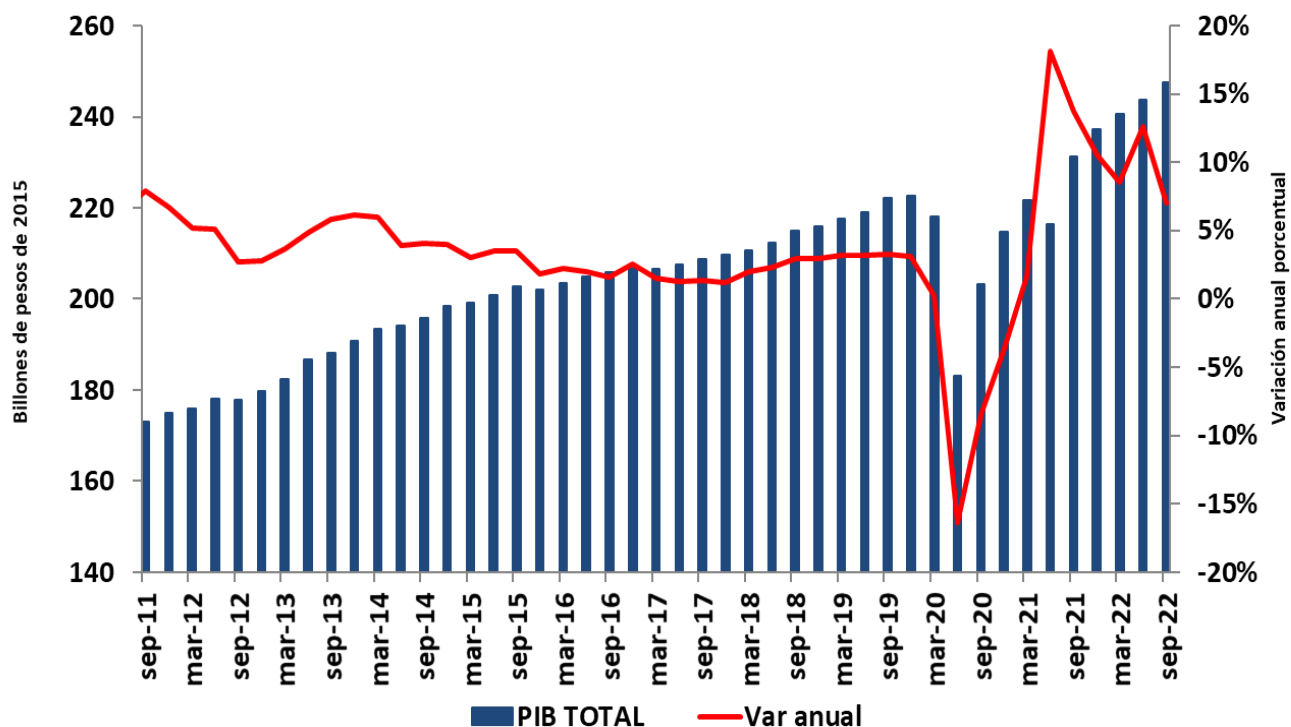
- Las decisiones de política monetaria se toman con base **en el análisis del estado actual y perspectivas de la economía**, así como de **la evaluación de la inflación y sus expectativas frente a la meta**.
- **El pronóstico macroeconómico del equipo técnico del BR es parte de la información** que utiliza la JDBR para su toma de decisiones. Este pronóstico es responsabilidad del equipo técnico del BR.
- El **proceso de pronóstico** es un ejercicio que:
 - Depende de los supuestos/proyecciones de variables económicas del exterior y de la evaluación del estado actual de la economía.
 - Requiere mirar hacia adelante, dado que los efectos de la política monetaria se demoran en transmitirse a la economía.
 - Está sujeto a incertidumbre (por ejemplo, debido a choques externos o internos no esperados).
 - Dado el comportamiento macroeconómico observado y esperado, el objetivo es determinar la mejor respuesta de política monetaria que lleve la inflación a la meta, y al producto y al empleo a sus niveles sostenibles. Con esto se persigue minimizar errores de política monetaria, dados los choques que se están presentando.

IPM octubre 2022

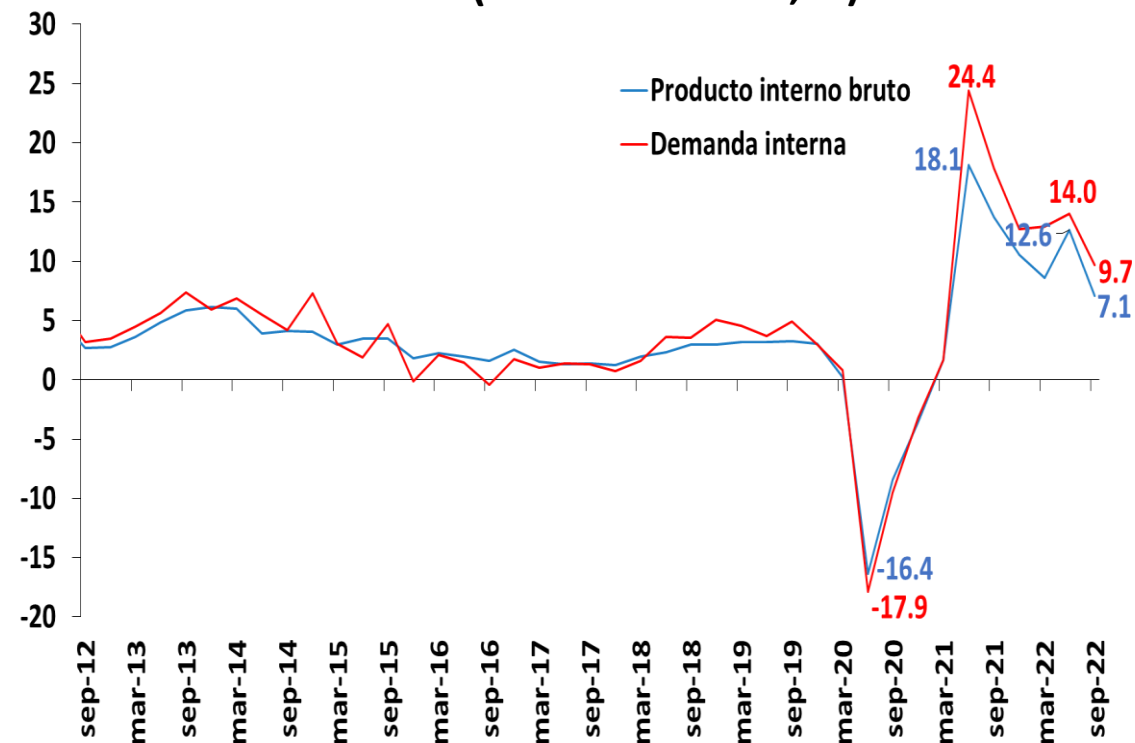
¿Qué ha pasado con el crecimiento,
el empleo y la inflación?

Con datos al tercer trimestre de 2022, el PIB mantuvo una sólida tendencia de crecimiento (7,1% anual daec), que continúa impulsada, principalmente, por los altos niveles del consumo privado.

Producto interno bruto trimestral



Demanda interna vs. PIB (variación anual, %)



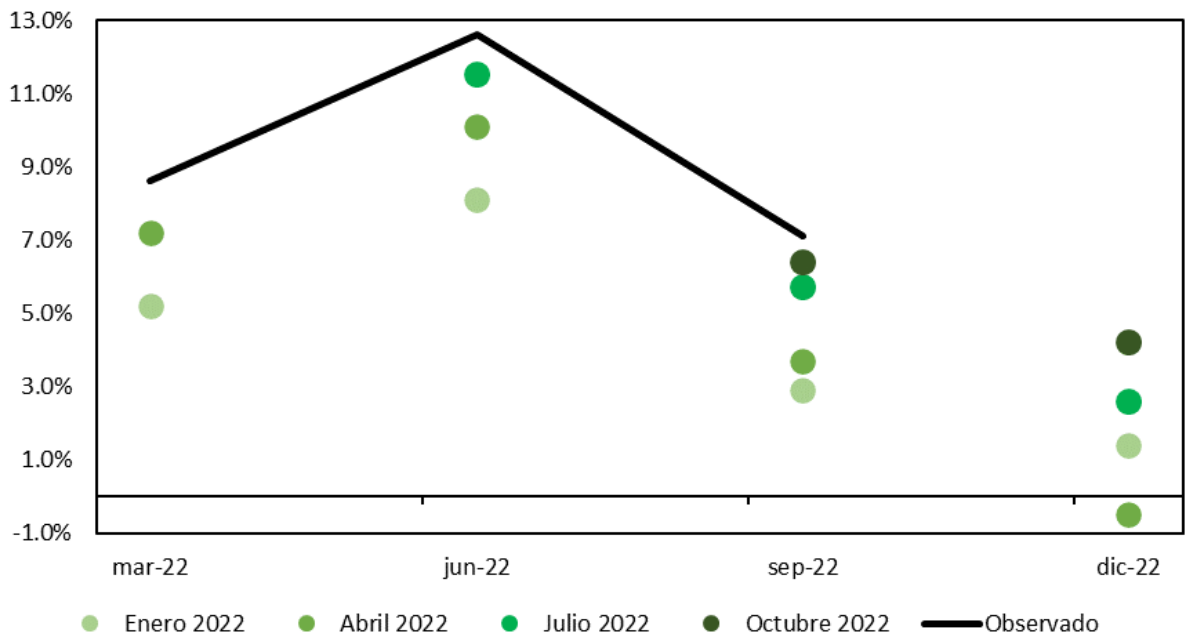
Nota: Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

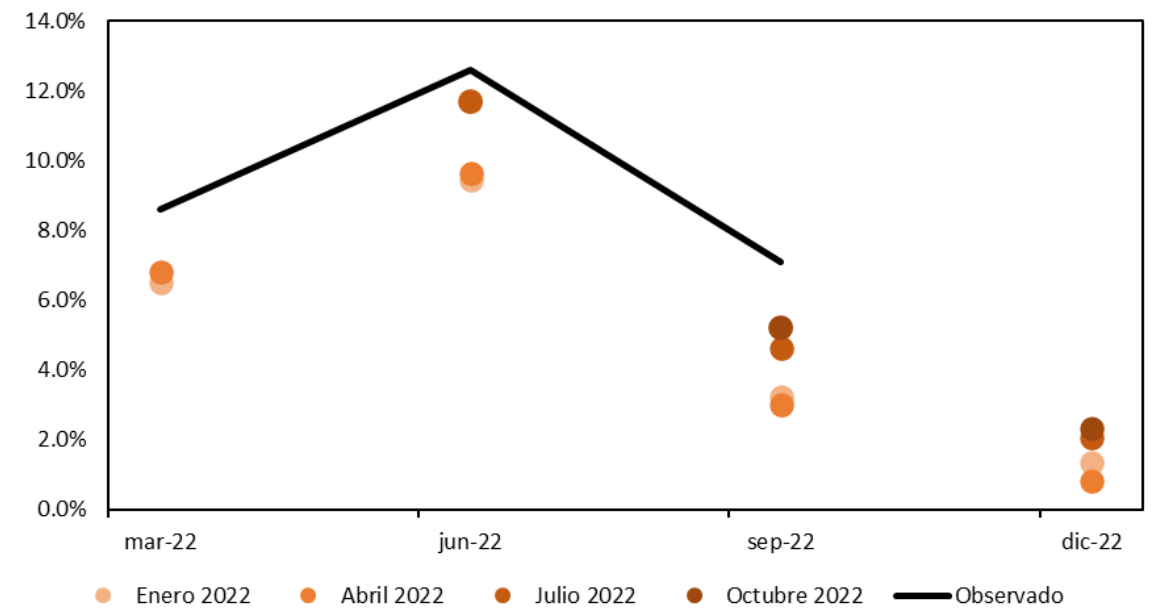


El crecimiento del PIB ha sorprendido al alza en cada trimestre del año, explicado principalmente por una fuerte dinámica del consumo privado.

Evolución de los pronósticos trimestrales del PIB en su serie DAEC (IPM Banrep)



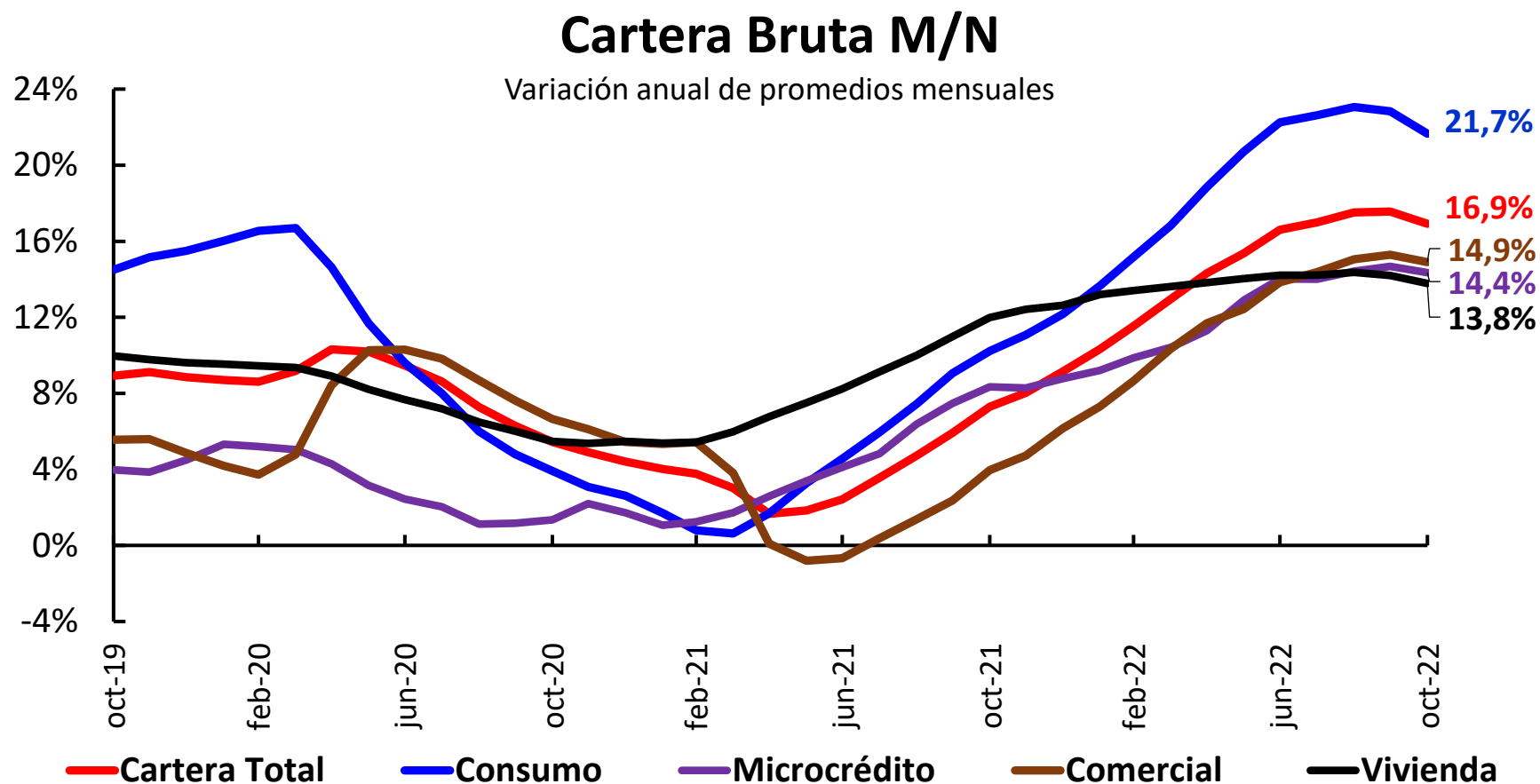
Evolución de los pronósticos trimestrales del PIB en su serie DAEC (Consenso Latin Focus)



DAEC: Desestacionalizado y corregido por efectos calendario
 Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.



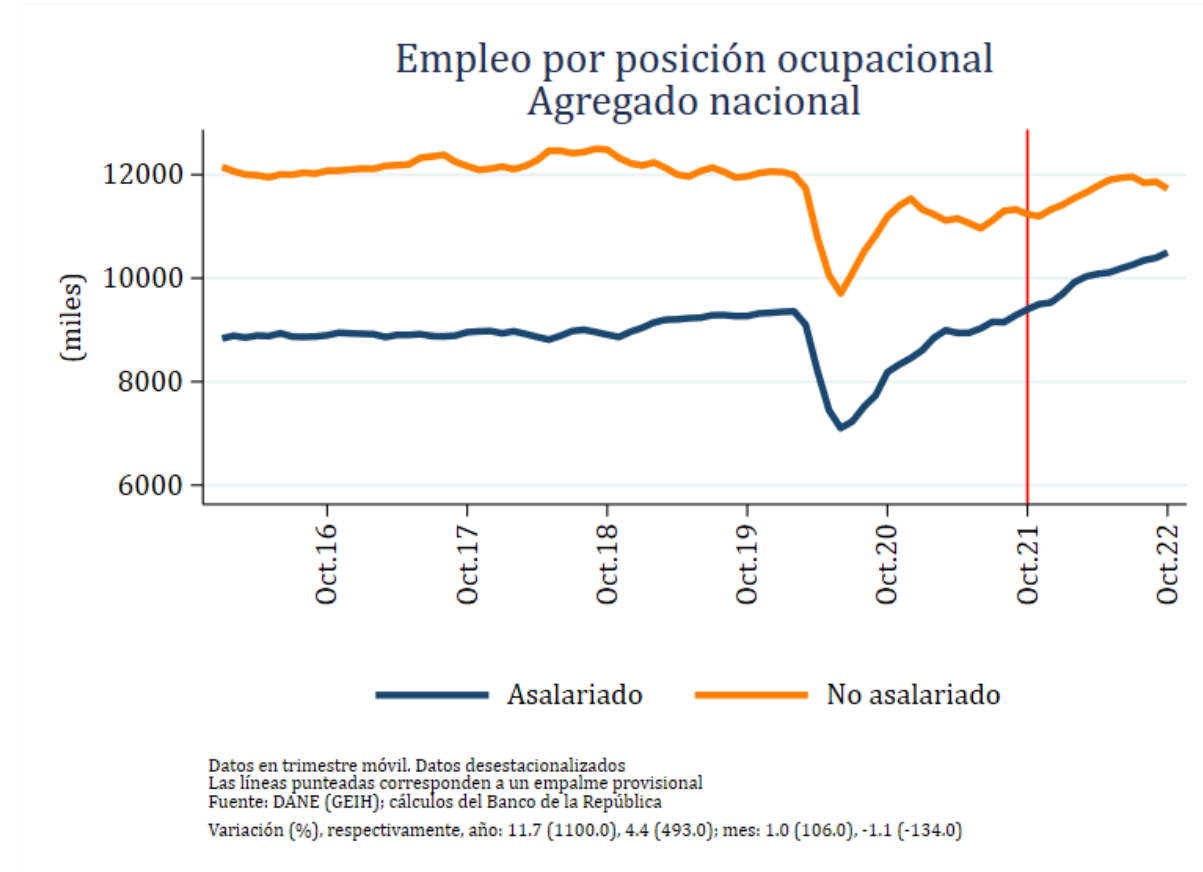
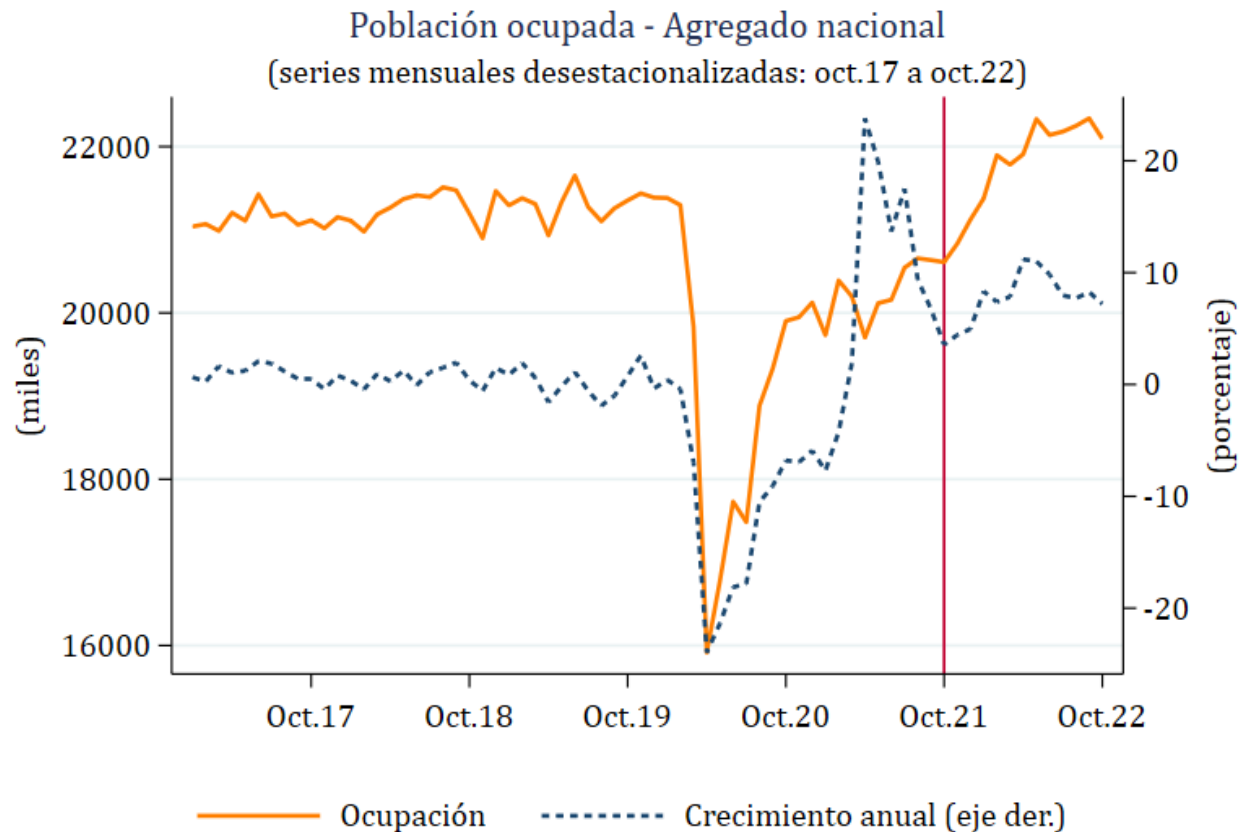
El crédito ha sido uno de los soportes de la actividad económica.



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos del Banco de la República.



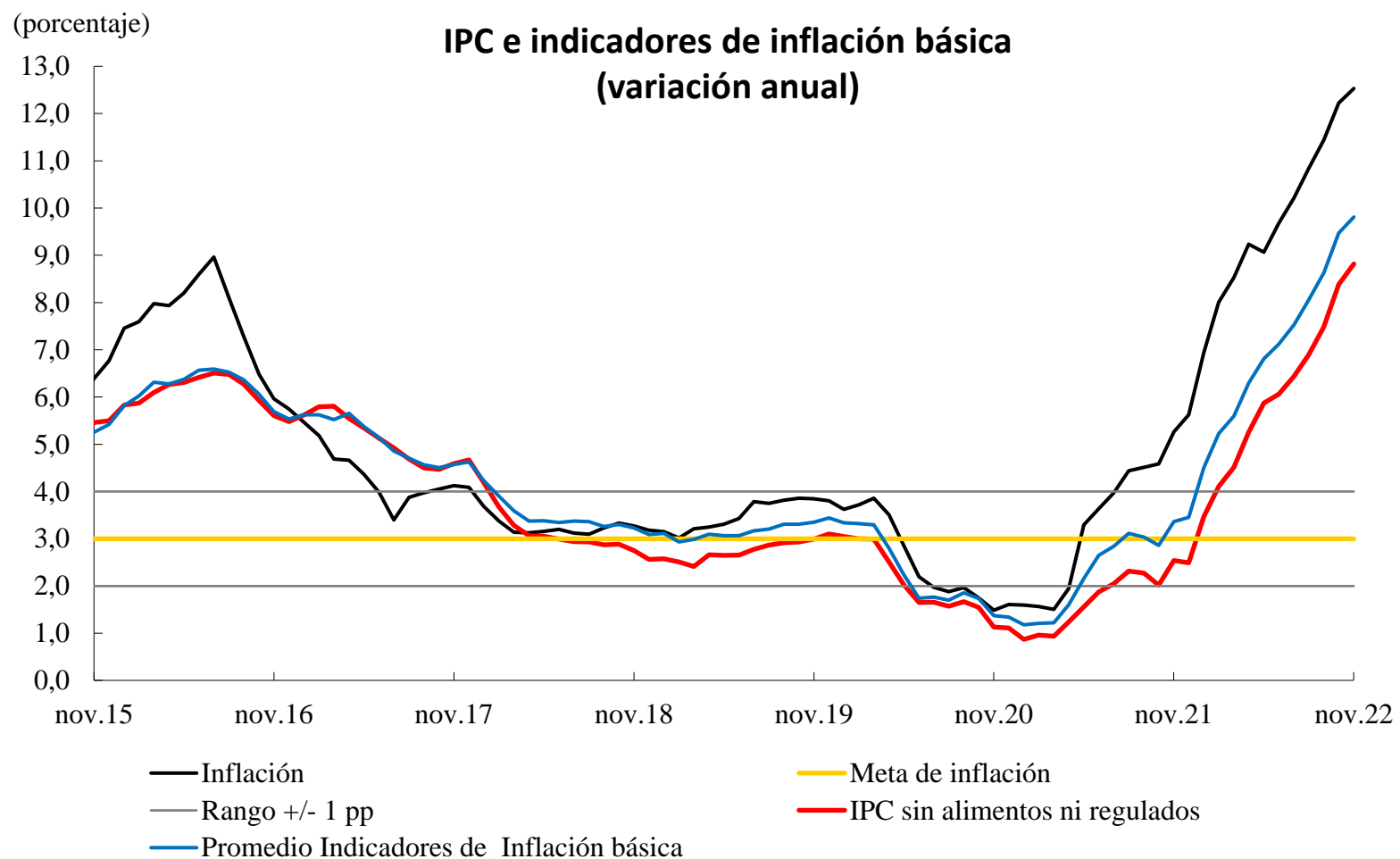
La buena dinámica de la actividad económica ha estado acompañada de resultados favorables en el empleo, en particular en el segmento de asalariados. La población ocupada se ubica en niveles superiores a los observados previo a la pandemia y creció en octubre un 7,2% (10,2% en las 13 principales ciudades).



Nota: Corresponde a la serie empalmada y desestacionalizada por el equipo técnico del Banco de la República. Un mayor detalle de dicho empalme se encuentra disponible en el Reporte de Mercado Laboral N°22 publicado en <https://www.banrep.gov.co/es/reporte-mercado-laboral>.
 Fuente: Marco GEIH 2018 - DANE, cálculos Banco de la República.



La inflación anual al consumidor continuó con una tendencia alcista y en noviembre la total y la básica se ubicaron en 12,5% y 8,8%, respectivamente.

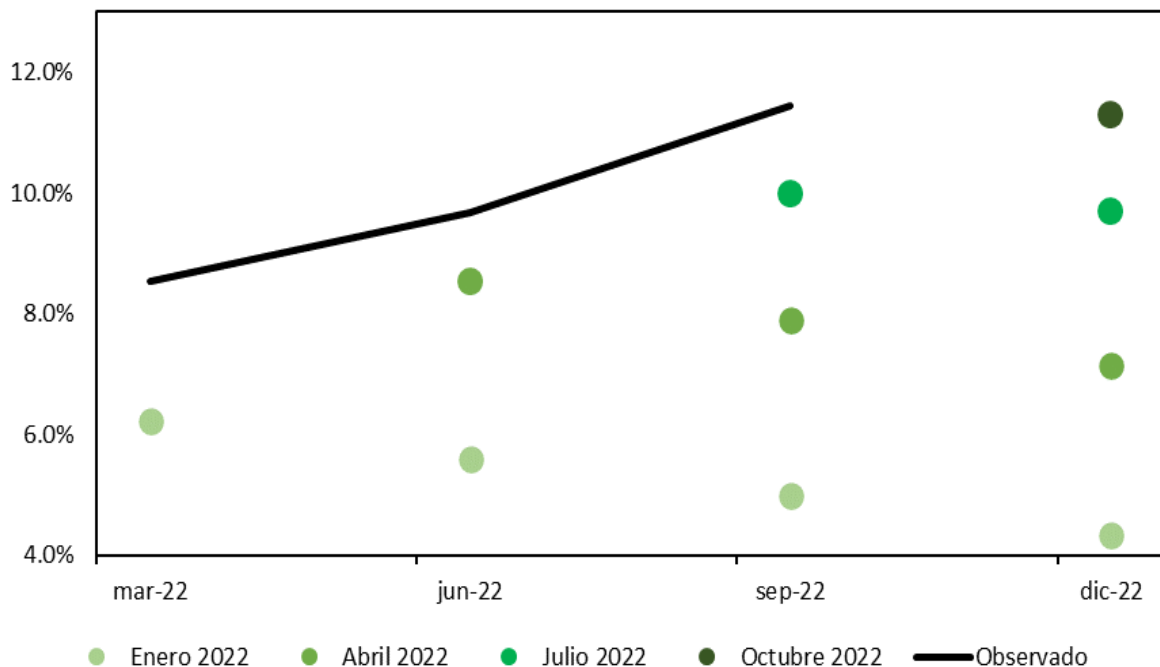


Fuente: DANE y Banco de la República.

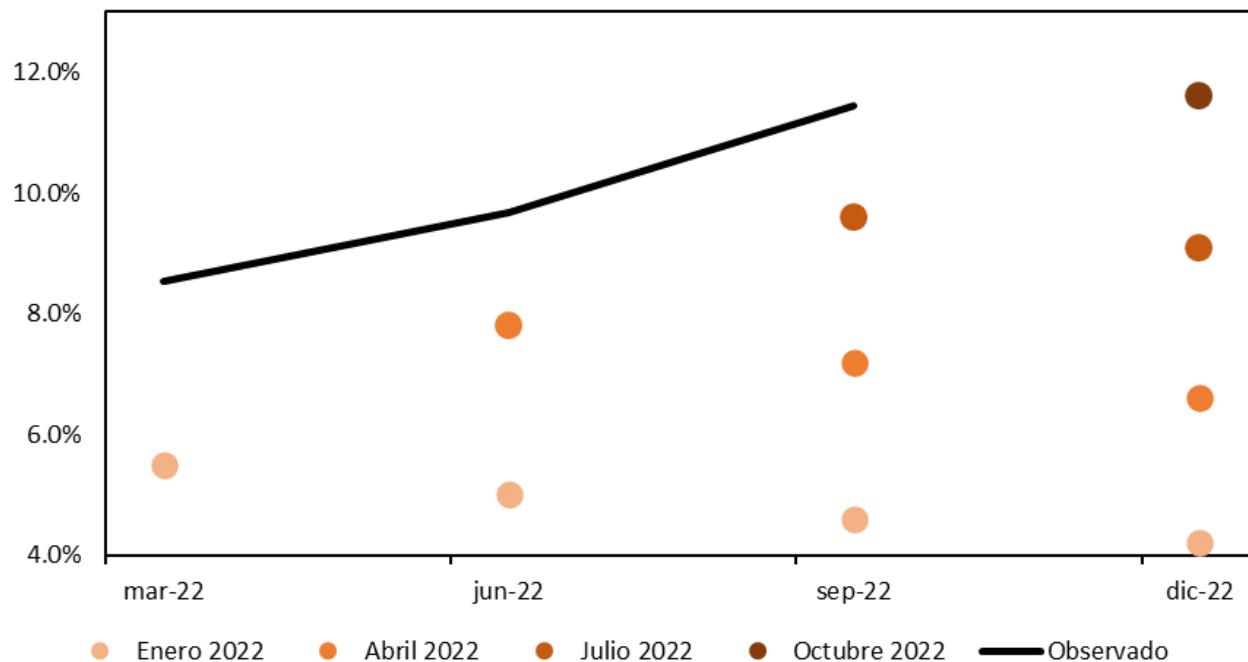


A lo largo del año, los pronósticos para la inflación total se han ido incrementando. Esto en un contexto de la confluencia de múltiples fenómenos: choques de costos externos e internos, y unos niveles de demanda dinámicos.

Evolución de los pronósticos trimestrales de la inflación total (IPM Banrep)



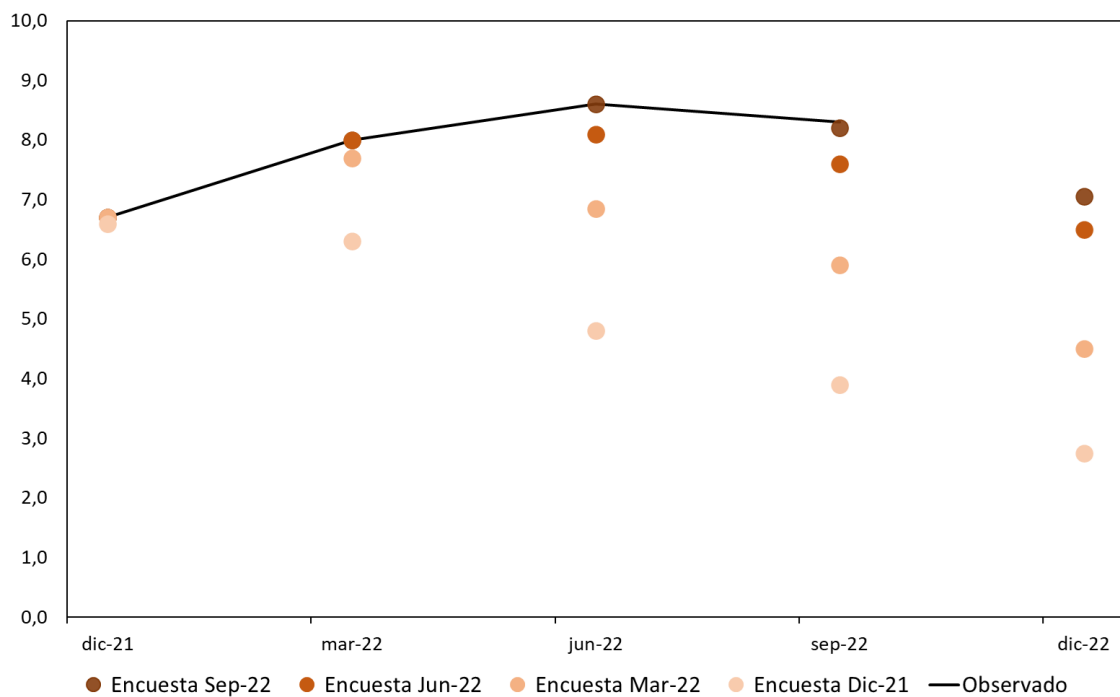
Evolución de los pronósticos trimestrales de la inflación total (Consenso Latin Focus)



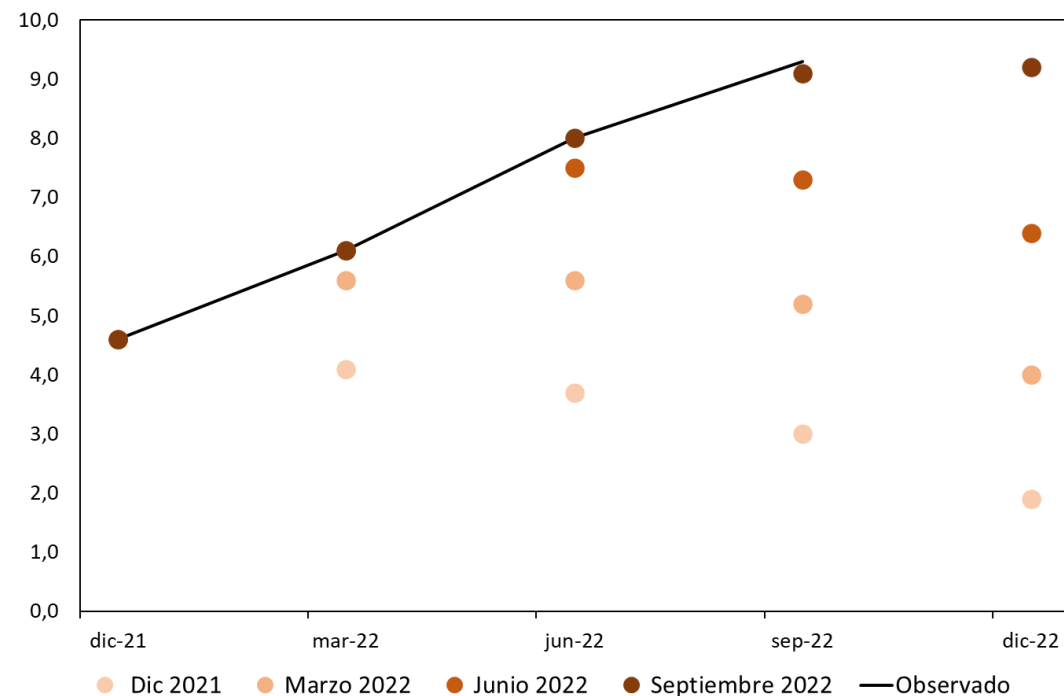
Fuente: DANE y Latin Focus; cálculos del Banco de la República.

A nivel global las sorpresas en la estimación de la inflación también han sido importantes.

Evolución de los pronósticos trimestrales de la inflación total en los Estados Unidos (porcentaje)



Evolución de los pronósticos trimestrales de la inflación total en la zona del euro (porcentaje)



A lo largo del año, la perspectiva de crecimiento económico mundial para 2022 se ha corregido a la baja, mientras que en Colombia ha sido al alza.

Perspectivas de crecimiento económico mundial (FMI) (porcentaje)

	2021	2022 (py)			
		ene-22	abr-22	jul-22	oct-22
Economía mundial	6,0	4,4	3,6	3,2	3,2
EEUU	5,7	4,0	3,7	2,3	1,6
Zona Euro	5,2	3,9	2,8	2,6	3,1
China	8,1	4,8	4,4	3,3	3,2
América Latina y el Caribe	6,9	2,4	2,5	3,0	3,5
Colombia (FMI)	10,7		5,8		7,6
Colombia (BR)	10,7	4,3	5,0	6,9	7,9

Pronóstico IPM octubre 2022

Variables Externas

Hacia adelante se espera que el crecimiento global se desaceleré, con unas proyecciones que se han revisado a la baja

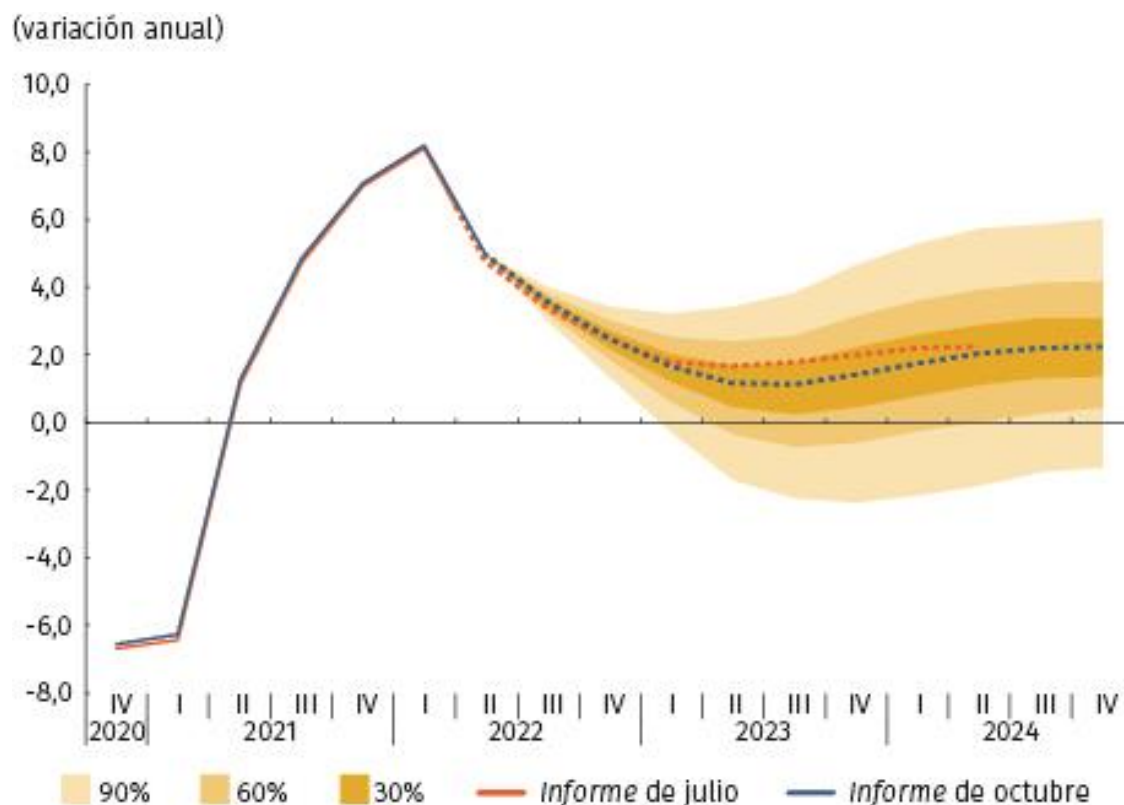
Perspectivas de crecimiento económico mundial (FMI octubre 2022)

	(porcentaje)		
	2021	2022 (py)	2023 (py)
Economía mundial	6,02	3,19	2,66
EEUU	5,67	1,64	1
Zona Euro	5,24	3,06	0,5
China	8,08	3,21	4,44
América Latina y el Caribe	6,9	3,47	1,74
Colombia (FMI)	10,68	7,56	2,18
Colombia (BR)	10,7	7,9	0,5

Fuente: FMI y Banco de la República.

La demanda externa relevante para Colombia continuaría desacelerándose y crecería a un menor ritmo en 2023 (1,4%) y por debajo de su promedio histórico en 2024 (supuesto: 2,2%)

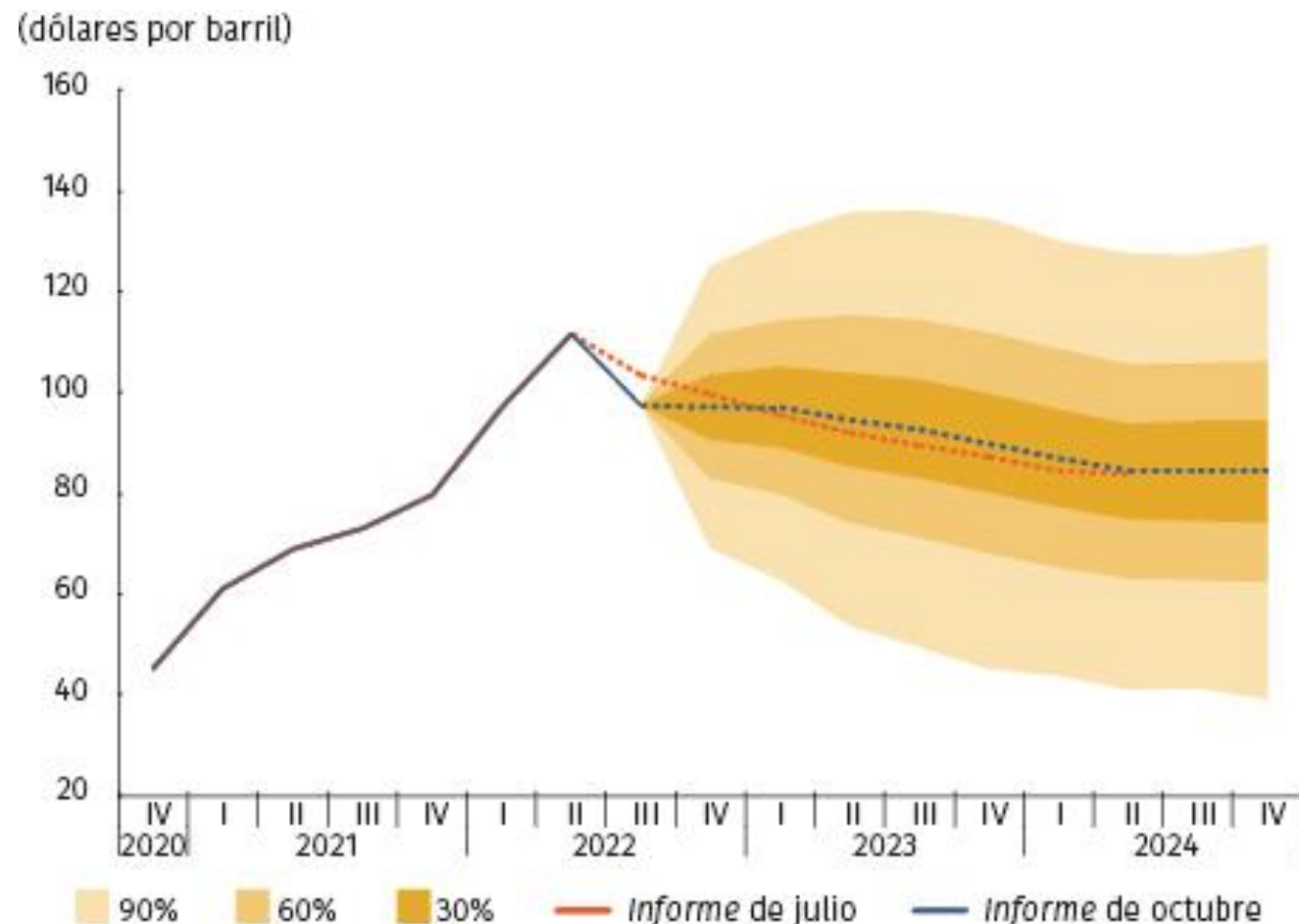
Supuesto trimestral del PIB acumulado 4 trimestres de los socios comerciales
(variación anual; proyecciones según el supuesto para todo el año)



Fuente: Bloomberg, Oficinas de estadísticas y bancos centrales; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

El precio internacional del petróleo permanecería en niveles relativamente elevados. No obstante, se espera una reducción de su cotización en el horizonte de pronóstico en un contexto de menor crecimiento mundial.

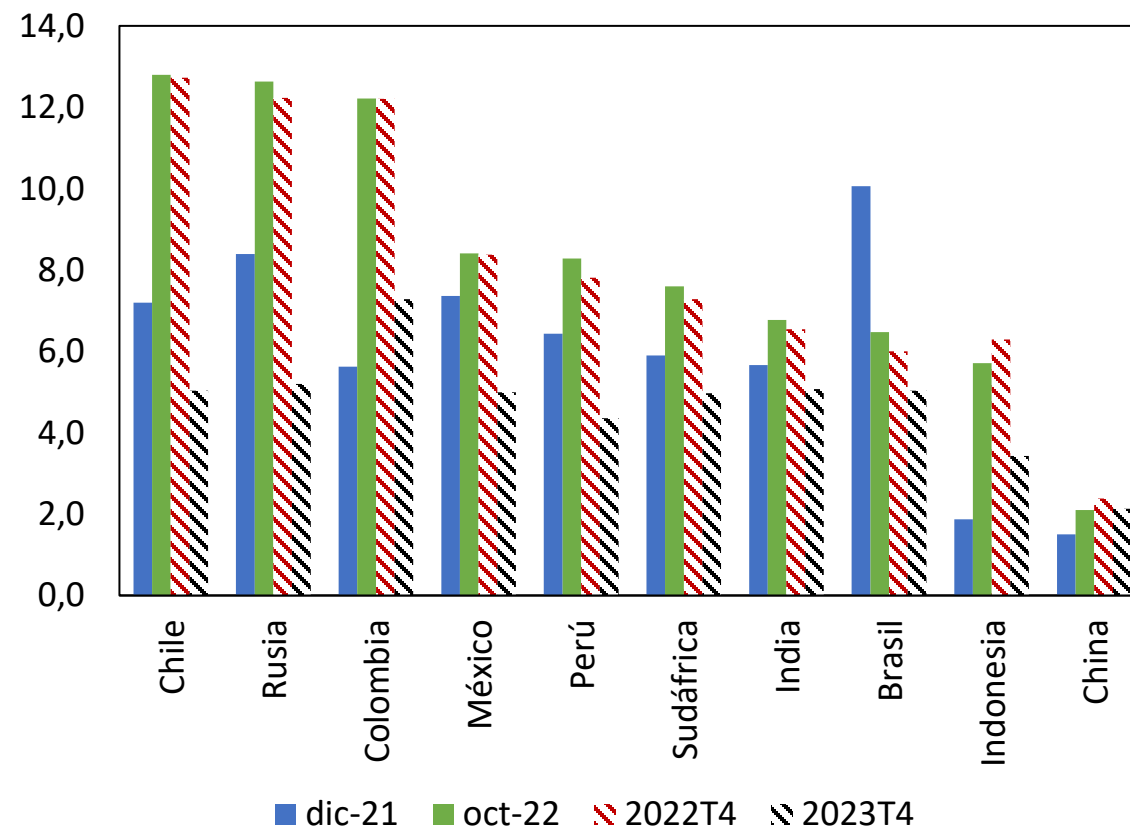
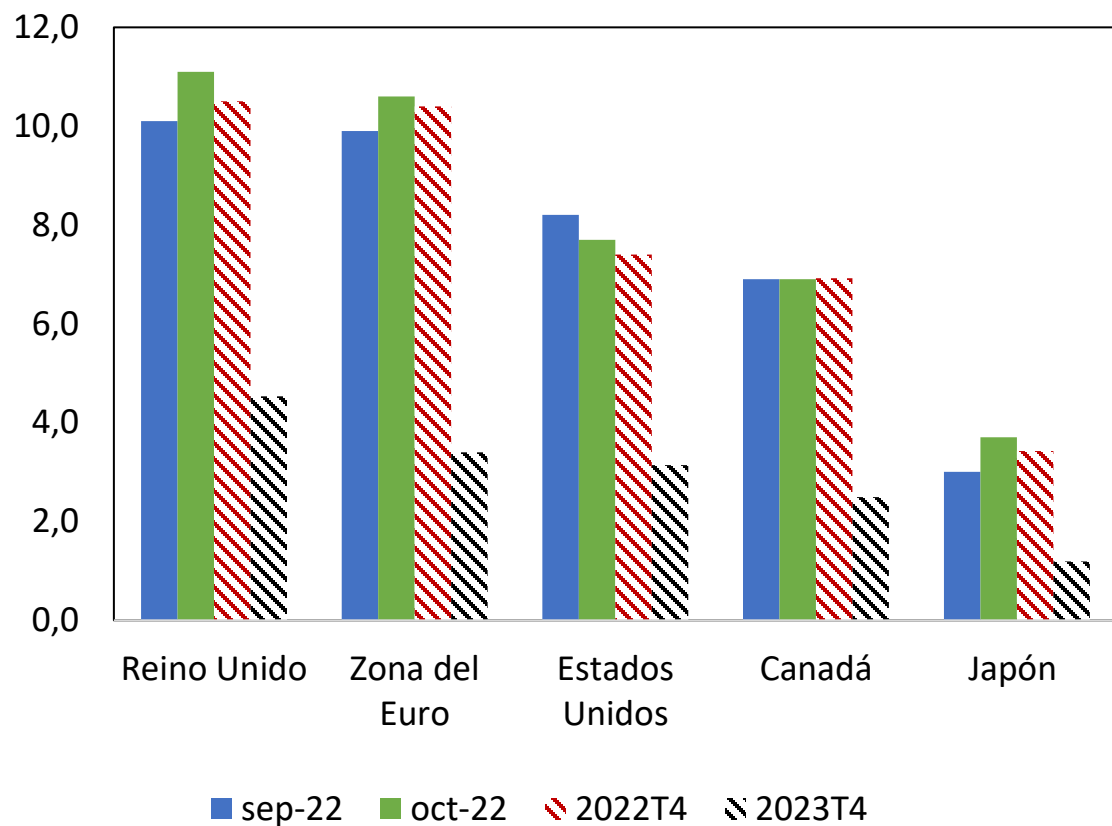
Supuesto trimestral del precio del petróleo



Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Se espera que los choques que han afectado la inflación global se diluyan, aunque en varios países en 2023 la inflación podría continuar por encima de su meta.

Inflación anual y perspectivas para algunos países

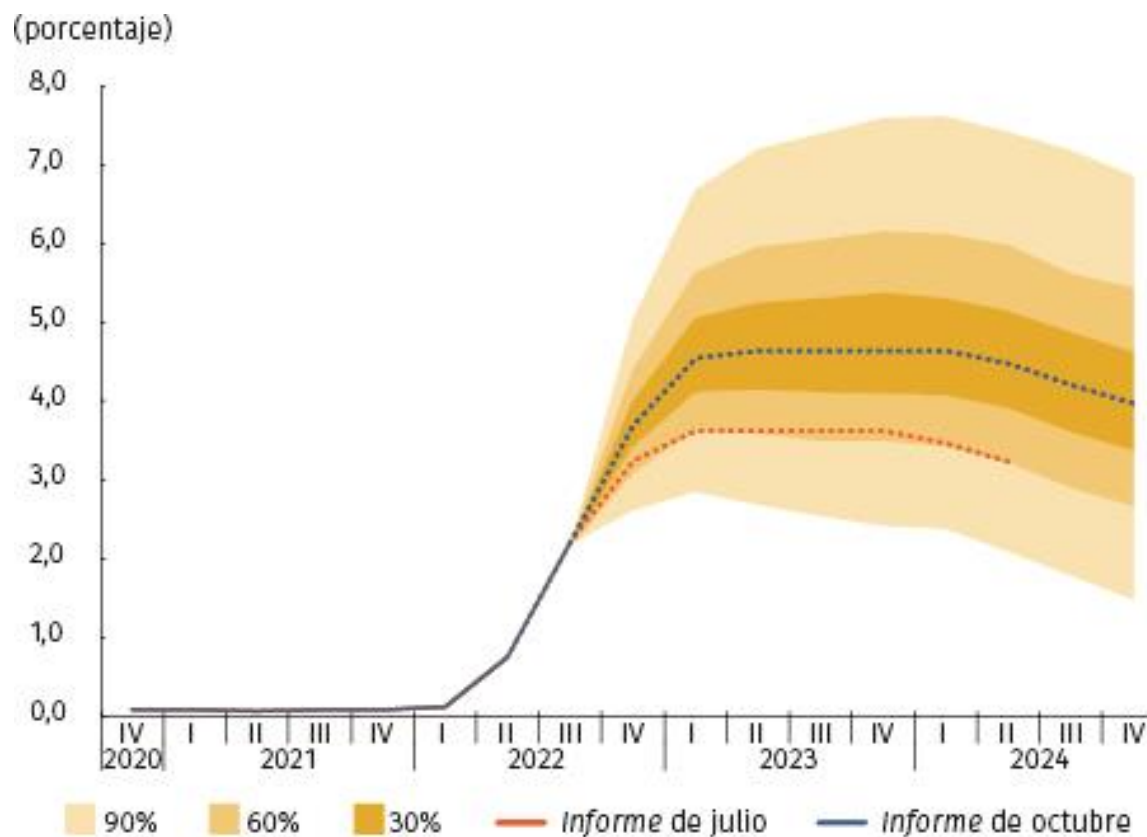


Fuente: Bloomberg. Datos de la encuesta consultados el 5 de diciembre de 2022.



La alta inflación en los Estados Unidos y en Europa se ha traducido en una materialización del riesgo de unas condiciones financieras externas más apretadas

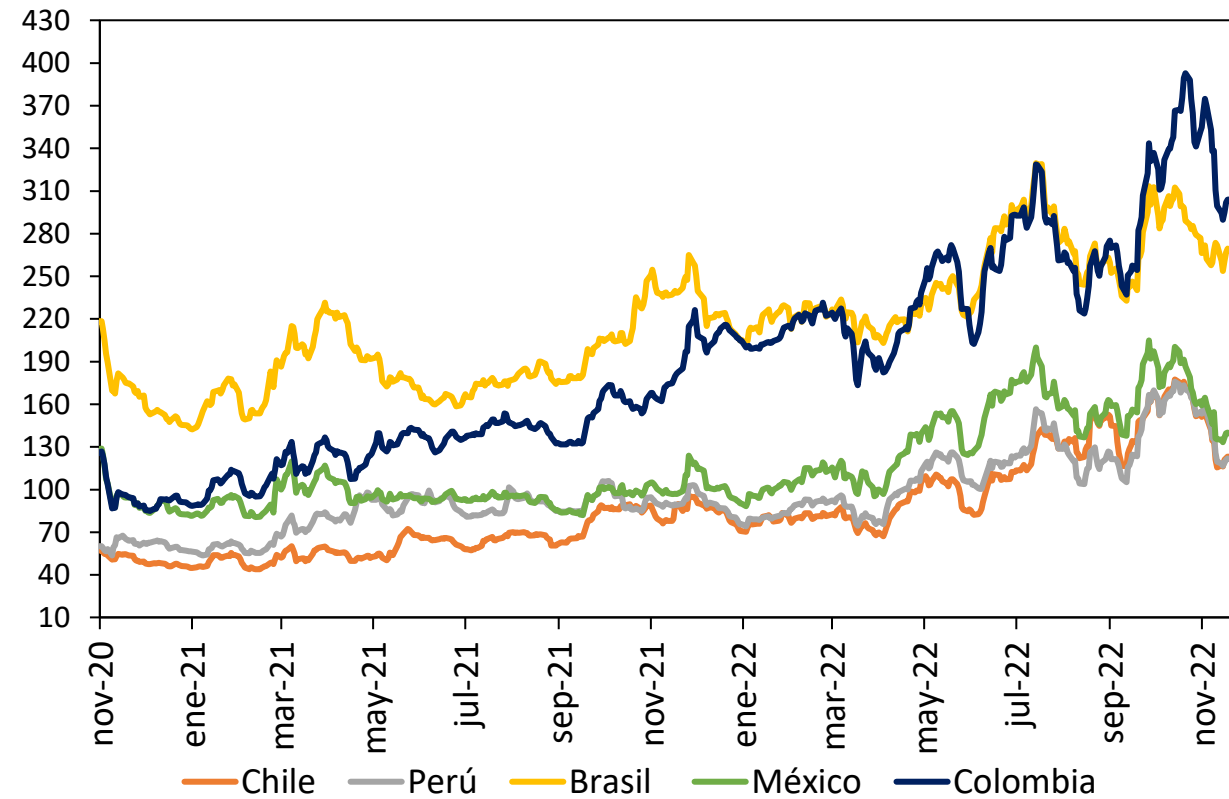
Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos



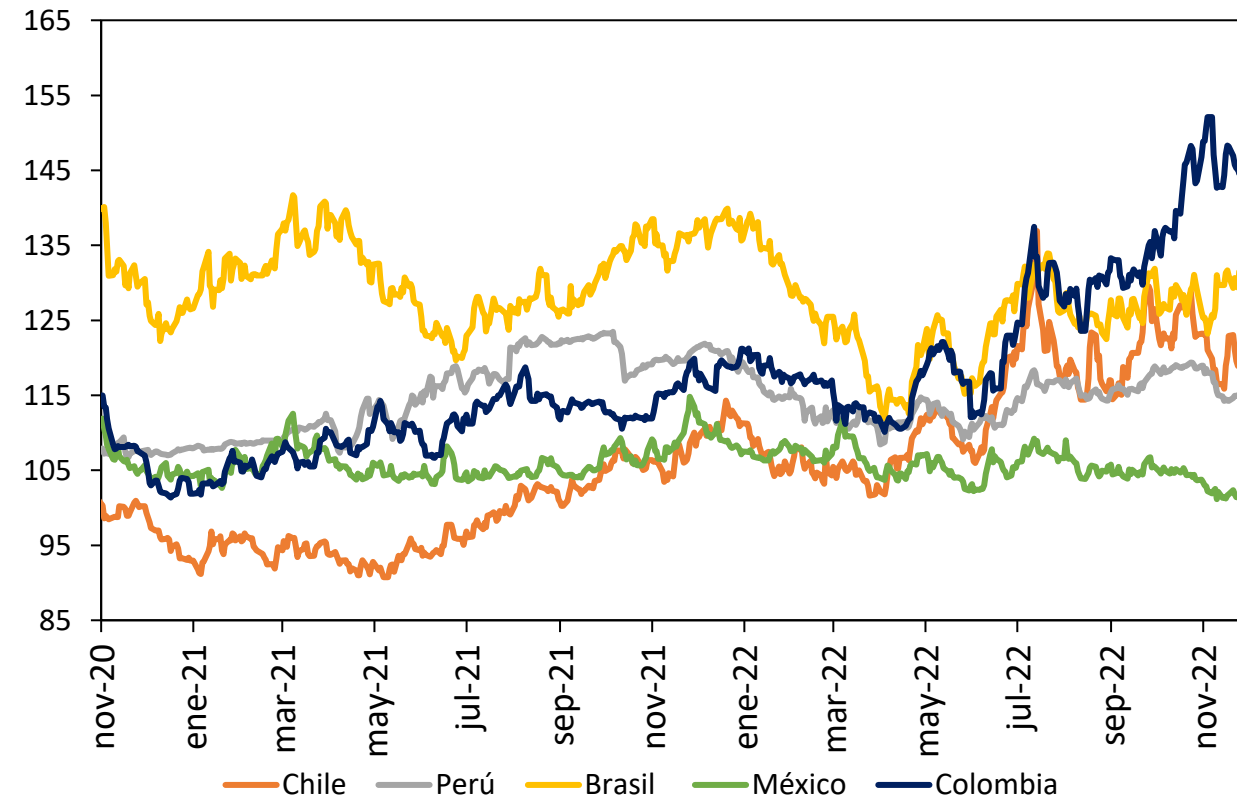
Fuente: Reserva Federal de San Luis; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

El aumento de las tasas de interés en los Estados Unidos junto con factores internos de cada país se han visto reflejados en el comportamiento de los indicadores de riesgo y en las cotizaciones de las monedas frente al dólar.

Credit Default Swap a cinco años
(Puntos base)



Tasa de cambio, diciembre de 2019=100)



Nota: Cifras hasta el 25 de noviembre de 2022

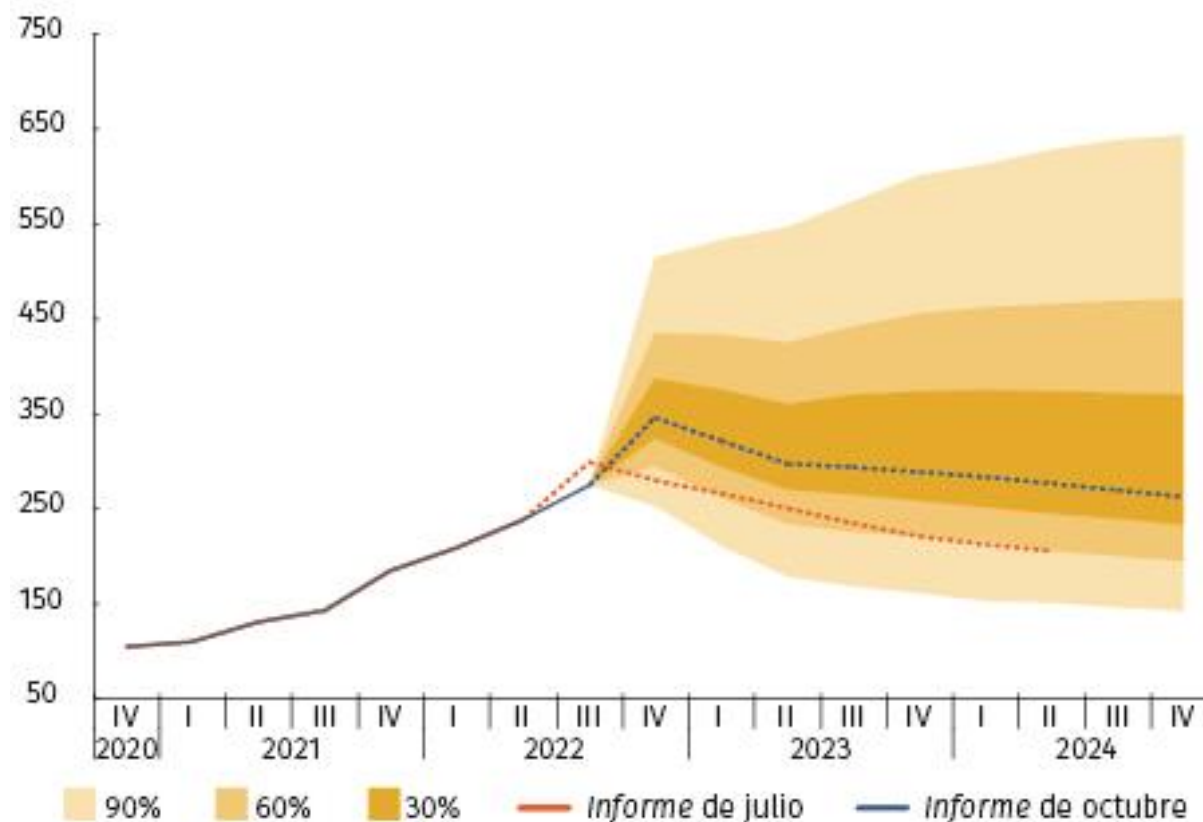
Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.



Aumento del costo de financiamiento externo: el aumento de las tasas de interés externas, la incertidumbre sobre la economía global y local y los desbalances macroeconómicos en Colombia se reflejan en mayores primas de riesgo

Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)

(puntos base)



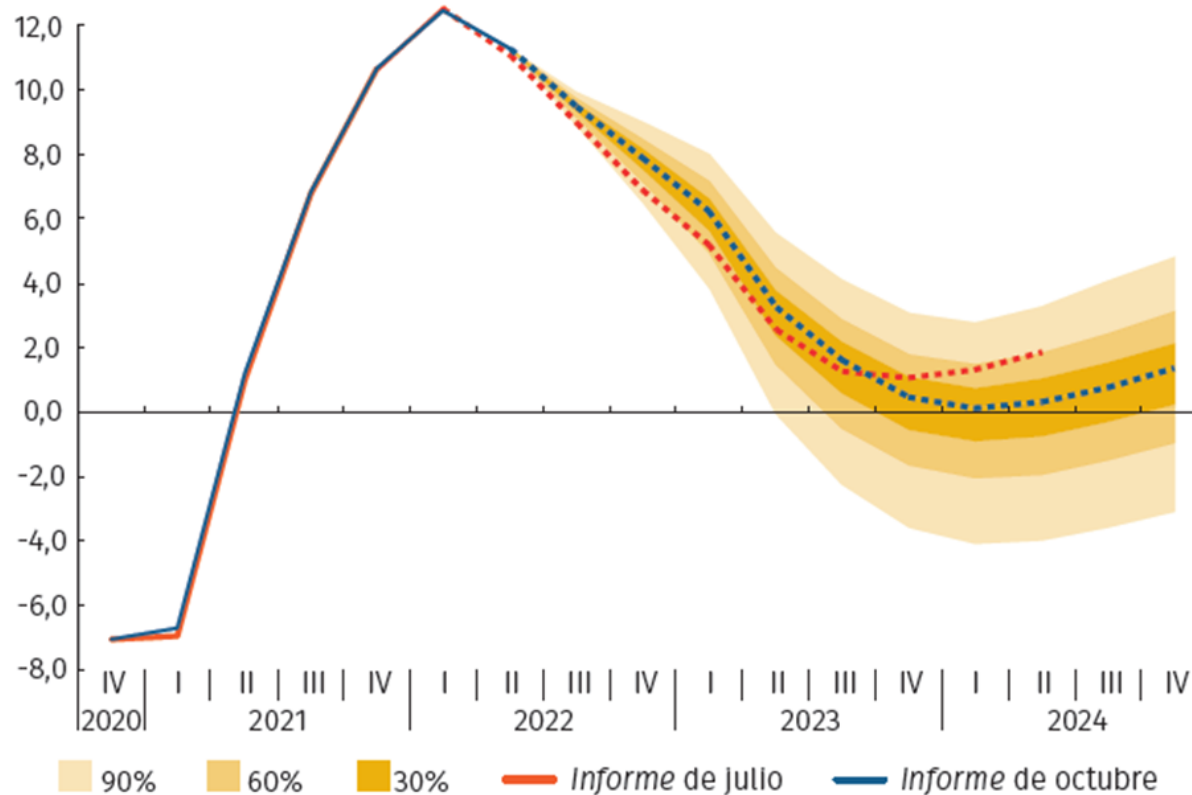
Pronóstico IPM octubre 2022

Contexto Interno

El pronóstico de crecimiento de 2023 recoge los efectos de una mayor base en 2022, condiciones externas menos favorables, el ajuste del consumo y una inversión que continuaría en niveles menores que los de la prepandemia

Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres ^{a/, b/, c/}
(variación anual)

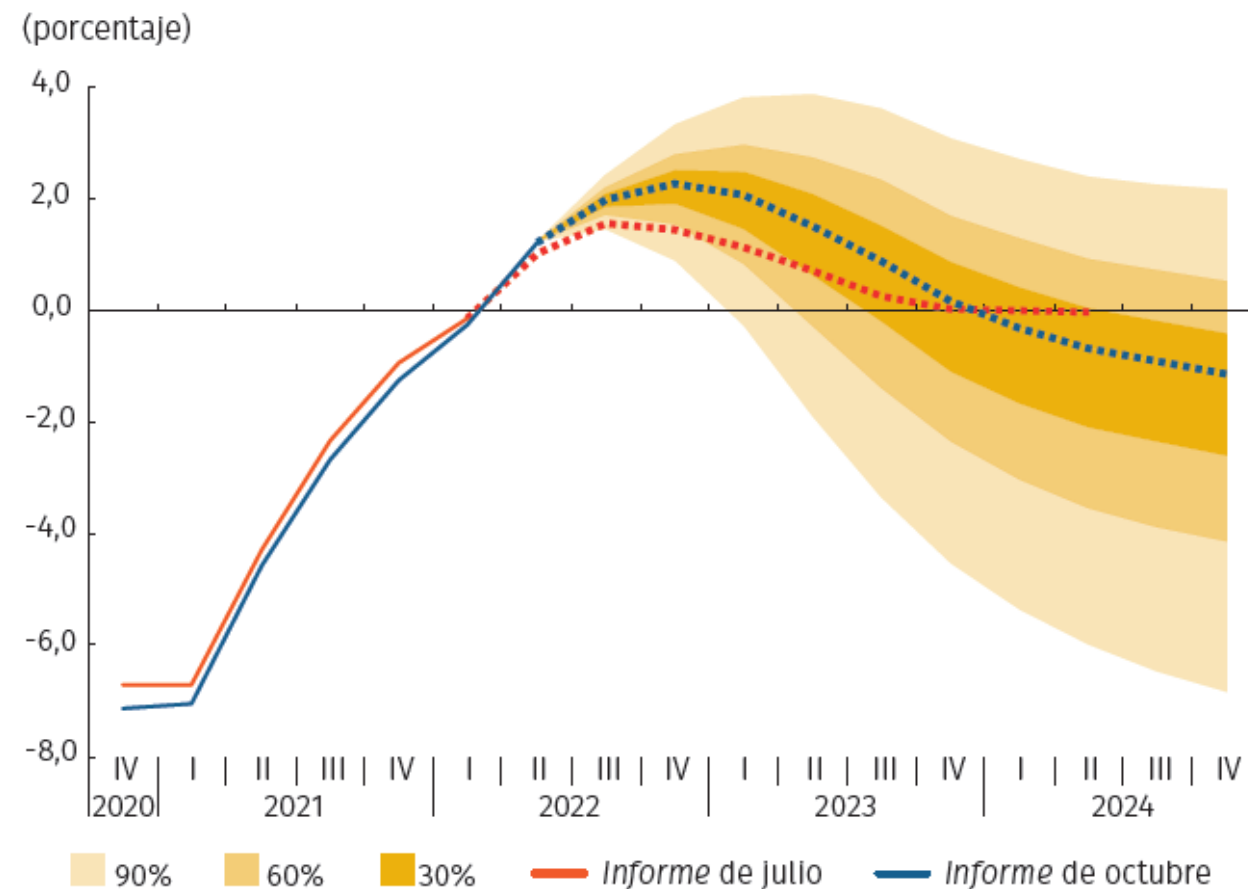
(porcentaje)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Hacia finales del próximo año los excesos de demanda de la economía colombiana se diluirían.

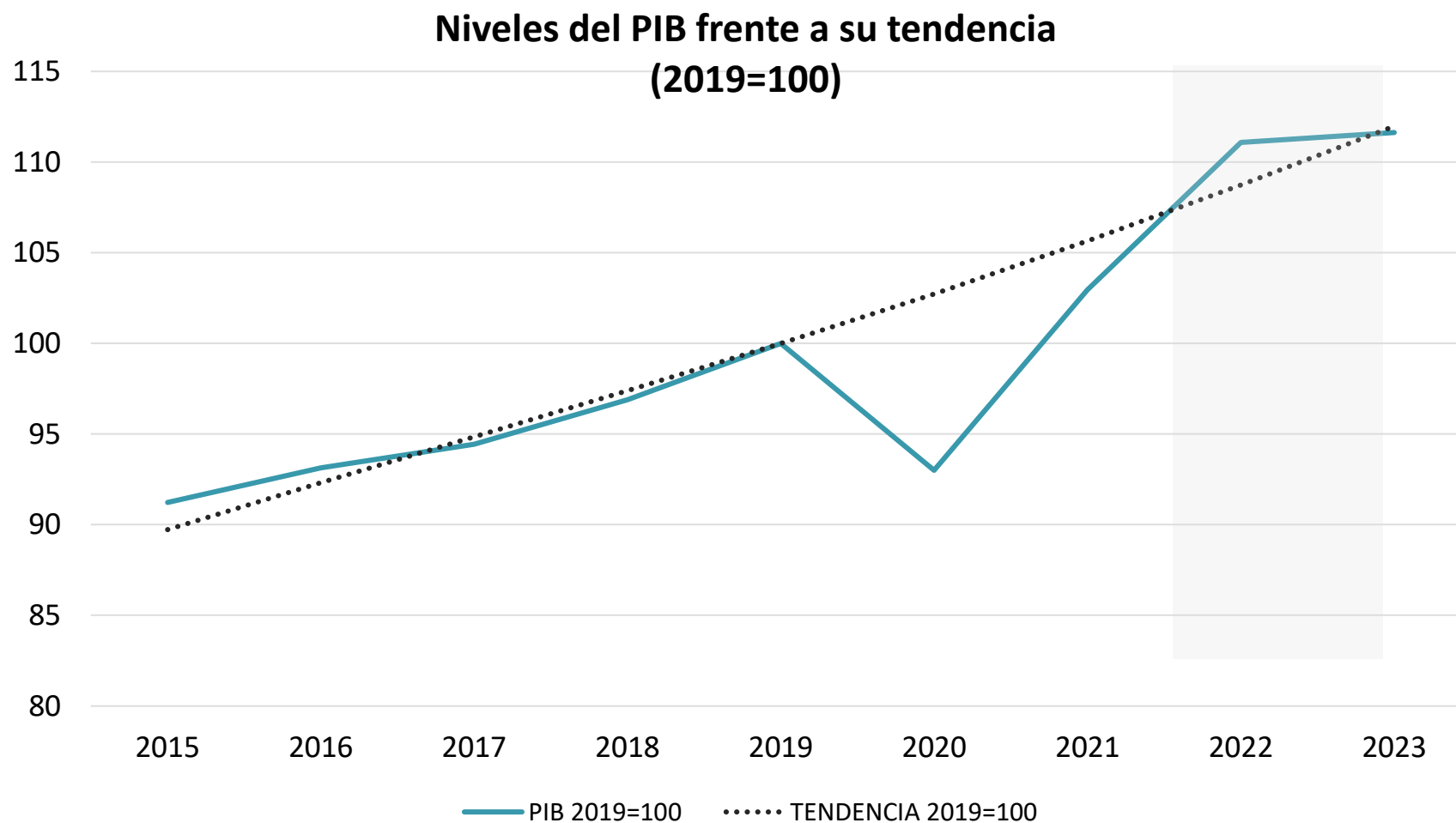
Brecha del producto^{a/, b/, c/}
(acumulado 4 trimestres)



Fuente: Banco de la República.



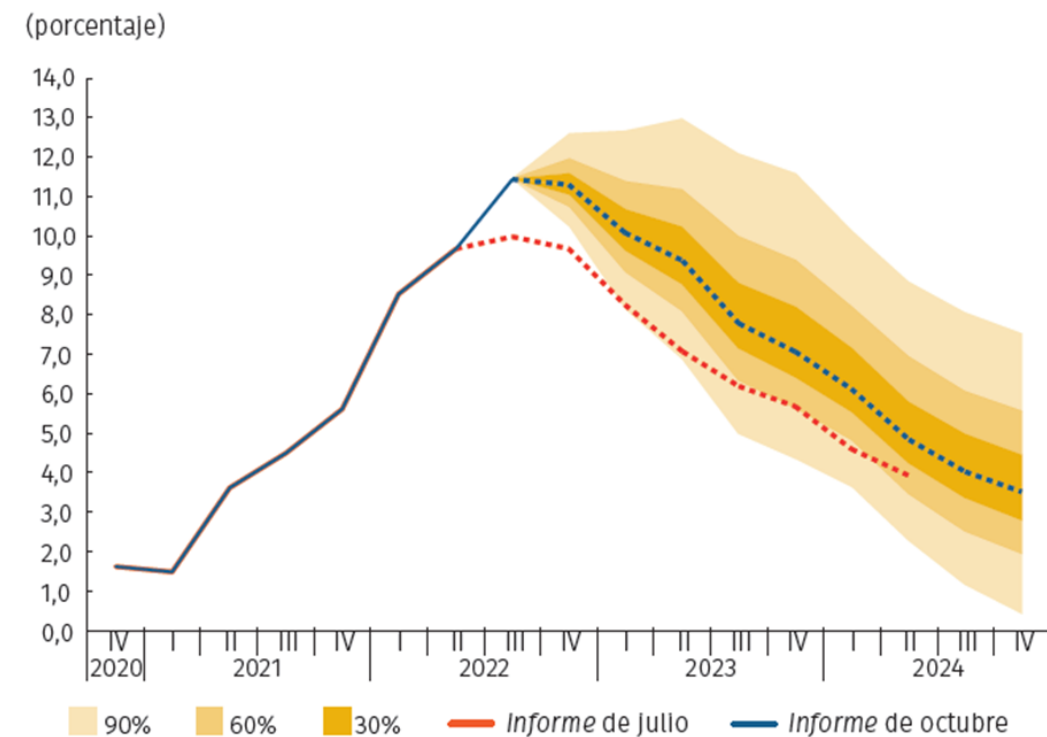
El fuerte crecimiento de la economía en 2021 y 2022 implica niveles del PIB significativamente mayores que los de la prepandemia, incluso con un bajo crecimiento en 2023



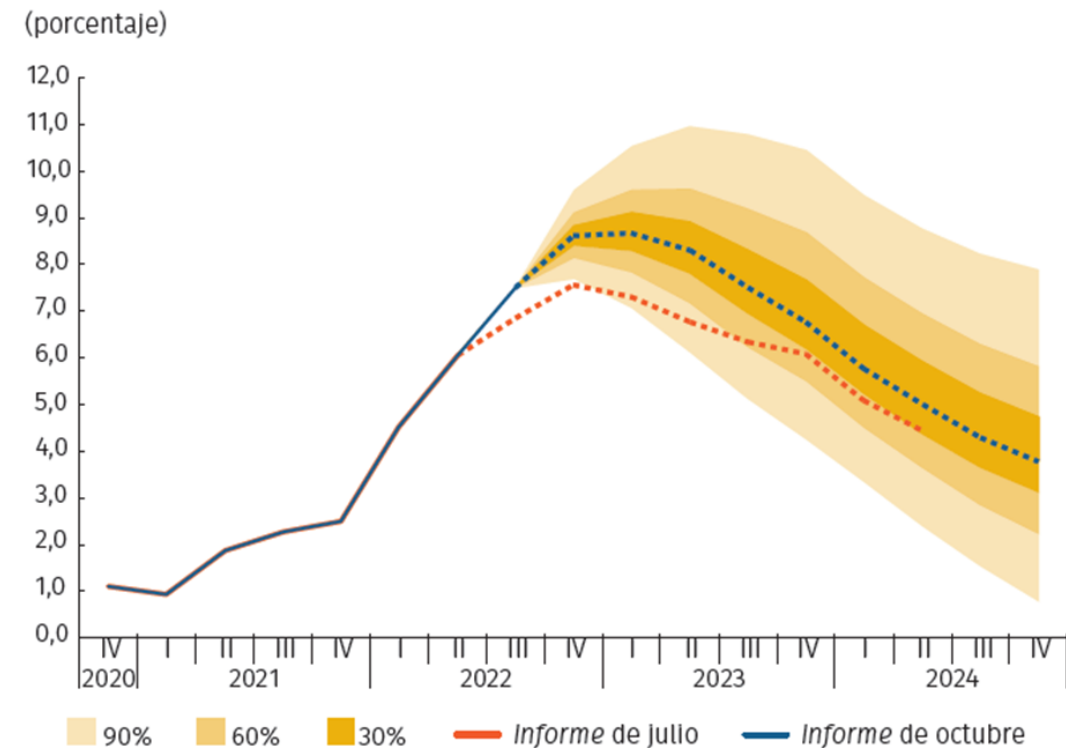
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

La inflación total y básica (SAR) comenzarían a descender en 2023 y se ubicarían alrededor del 7% a final del año. Este pronóstico es compatible con la convergencia de la inflación a la meta en 2024.

Índice de precios al consumidor ^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)



IPC sin alimentos ni regulados ^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)



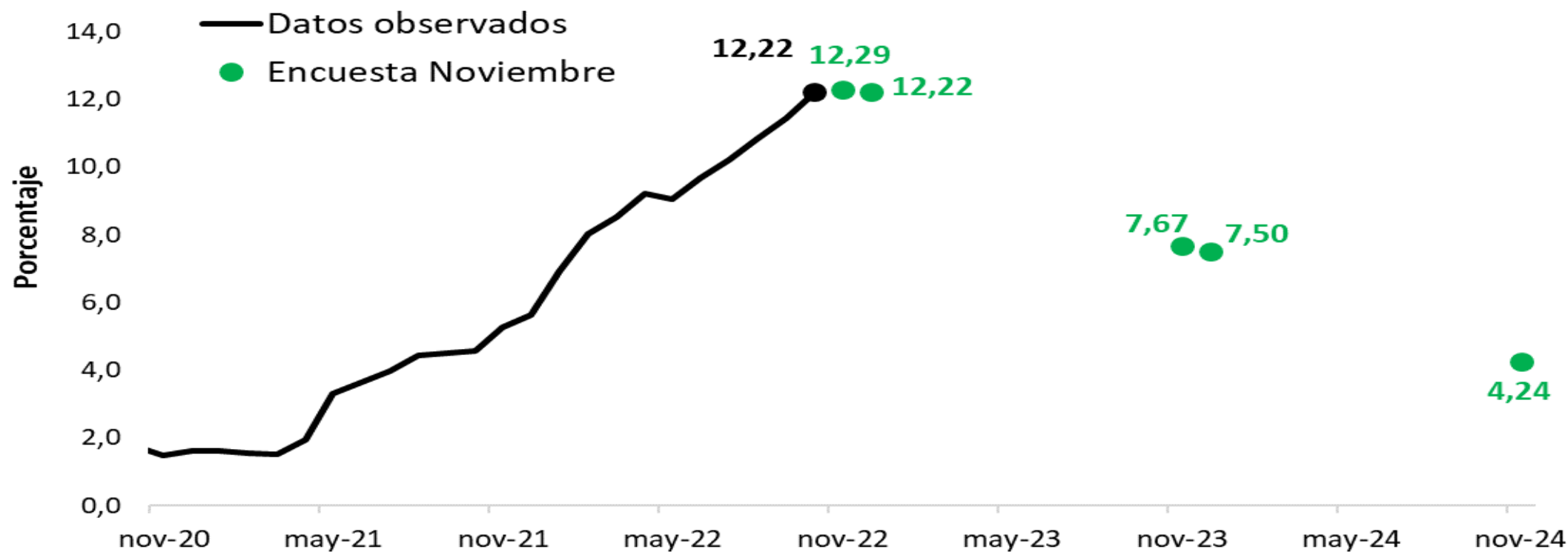
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.



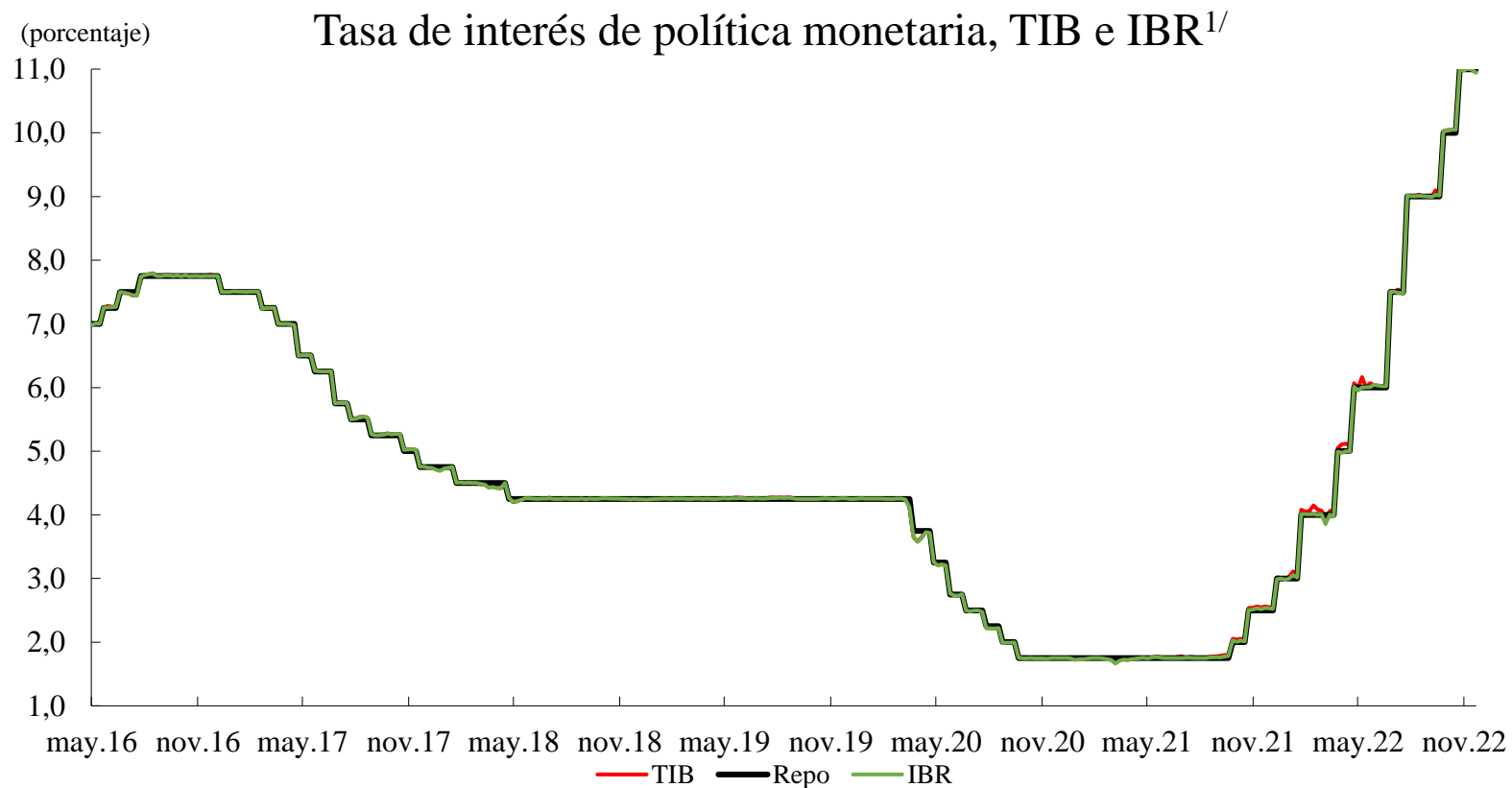
La encuesta de expectativas aplicada a analistas en noviembre sugiere que la inflación total terminaría en 2022 en 12,2%. Hacia adelante la inflación se reduciría y continuaría con su convergencia a la meta.

Mediana de las expectativas de inflación total a:

nov.-22, dic.-22, nov.-23, dic.-23 y nov.-24



Ante los altos niveles de la inflación observada y proyectada, la indexación, el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación, el deterioro en las condiciones de financiamiento externo, el aumento de la tasa de cambio y los excesos de demanda, la respuesta de la política monetaria ha sido el incremento en la tasa de interés de referencia. Esta postura hacia terreno contractivo es necesaria para conducir la inflación a la meta.



1/ Datos semanales. TIB: tasa interbancaria; IBR: Indicador bancario de referencia; Repo: tasa de política.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

Comunicado 25 de noviembre: JDBR reitera la meta de inflación del 3%

- El aumento de la inflación ha sido el resultado de la confluencia de múltiples fenómenos: choques de costos externos e internos, y unos niveles de demanda dinámicos.
- Las acciones de política monetaria están encaminadas a conducir la inflación a la meta del 3%, velando por la sostenibilidad de la actividad económica.
- La determinación del horizonte de convergencia hacia la meta tiene en consideración el dilema entre una reducción más rápida de la inflación y los costos de corto plazo en términos de producto y del empleo que ello podría conllevar.
- La inflación anual se situaría al final de 2023 alrededor del 7%, trayectoria compatible con el retorno de la inflación hacia la meta del 3% al terminar 2024.
- La reducción de la inflación se facilita si quienes determinan precios y salarios incorporan en sus decisiones la senda esperada de convergencia hacia la meta.

FIN