

# Informe de Política Monetaria Enero de 2024



Gerencia Técnica  
Febrero 6 de 2024

# El pronóstico macroeconómico

## ■ ¿Qué es?

- ✓ Ejercicio de proyección de las principales variables macroeconómicas del país en un horizonte de dos años...
- ✓ ... Condicionado a supuestos/proyecciones de variables económicas del exterior, a la evaluación del estado actual de la economía colombiana, ...
- ✓ ... y a un comportamiento de la política monetaria que garantice: (i) que la inflación se mantenga en o converja a la meta del 3%, y (ii) que la economía opere o converja a operar a plena capacidad

## ■ ¿De quién es?

- ✓ El pronóstico es del EQUIPO TÉCNICO del Banco de la República (recoge sus supuestos, proyecciones e interpretación de los datos)
- ✓ La Junta Directiva usa este pronóstico como referencia para su toma de decisiones...
- ✓ ... No obstante, la Junta Directiva o sus miembros individuales pueden discrepar del equipo técnico en algunos de sus supuestos, parámetros o proyecciones...
- ✓ ... Por esta razón, el pronóstico **NO NECESARIAMENTE** refleja la opinión de la Junta Directiva o de sus miembros individuales

# Estado inicial de la economía

La reducción de la inflación continuó a un ritmo mayor que el pronosticado en octubre, pero con comportamientos dispares entre canastas. La inflación sigue siendo muy alta y la mayoría de las medidas de expectativas continúan por encima de la meta.

- Reducción de la inflación más rápida de lo proyectado por el Banco en octubre:
  - ✓ Inflación total completó nueve meses continuos de reducción y cerró el año en 9,3% (vs 9,8% IPoM octubre)
  - ✓ Inflación básica cayó por sexto mes consecutivo y terminó en 8,4% (vs 8,5% IPoM octubre)
- La sorpresa a la baja estuvo concentrada en las canastas de bienes y alimentos
  - ✓ Alimentos procesados y bienes: tasa de cambio, precios internacionales y costos de transporte
  - ✓ Alimentos perecederos: buena oferta a pesar del Fenómeno de El Niño
- Algunas canastas todavía no muestran reducciones significativas y sorprendieron al alza
  - ✓ Servicios: mecanismos de indexación, efectos del salario mínimo y altos niveles de consumo
  - ✓ Regulados: aumentos mayores en los servicios públicos, especialmente de la energía
- Las expectativas de inflación se redujeron apreciablemente desde octubre, aunque la mayoría de las medidas a diferentes horizontes siguen por encima de la meta
- Ajuste del salario mínimo del 12%, superior al supuesto por el equipo técnico en octubre (10%)

La actividad económica se ha desacelerado significativamente, pero se ha mantenido cerca de los niveles alcanzados a principios de 2023. La desaceleración ha sido algo mayor que la proyectada por el Banco

- El crecimiento en 2023.T4 (0,9%) habría sido menor del pronosticado anteriormente (1,2%) → revisión a la baja en el crecimiento estimado para 2023 al 1% (antes 1,2%). Para 2023.T4 vs 2022.T4:
  - ✓ Caída en la inversión en maquinaria y equipo y bajos niveles de inversión en obras civiles
  - ✓ Reducción moderada en el consumo privado (aunque mantiene niveles altos)
  - ✓ Caída de la inversión y el consumo durable se traduce en menores importaciones y, junto con un buen desempeño de las exportaciones, en disminución del déficit comercial
  
- El ajuste de la actividad económica está caracterizado por:
  - ✓ Disparidades sectoriales: servicios continúa creciendo, recuperación del sector primario, pero tendencias negativas en los niveles de actividad de la manufactura, la construcción y el comercio
  - ✓ Disparidades por tipo de gasto: desaceleración más marcada en consumo de bienes durables y semi-durables que en servicios; consumo en niveles altos e inversión en niveles bajos respecto a su tendencia
  
- Mercado laboral:
  - ✓ Tasa de desempleo empieza a mostrar una tendencia creciente y se encuentra en 10% (trimestre móvil a noviembre), nivel más cercano al del periodo prepandemia. La ocupación muestra caídas en el margen

# Estado inicial de la economía

## Interpretación de los datos

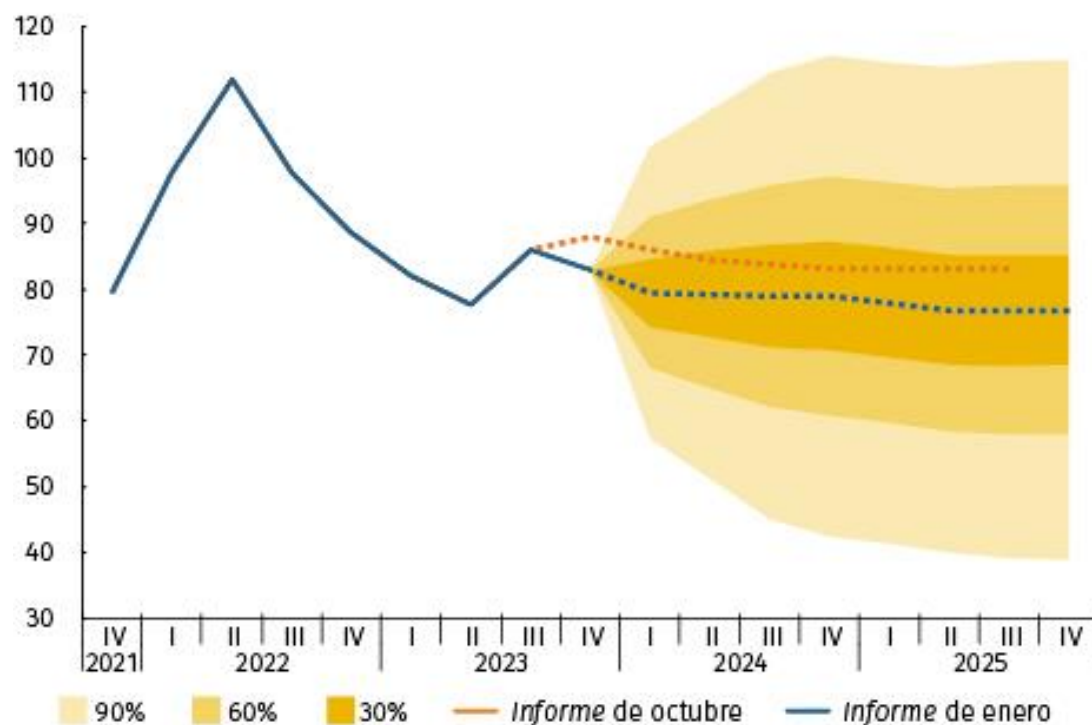
- ✓ Consolidación del ajuste macroeconómico requerido para llevar la inflación a la meta, alcanzar una trayectoria sostenible del PIB y reducir el déficit externo
- ✓ La inflación sigue muy alta y el componente de servicios ha resultado más persistente de lo proyectado
- ✓ Esta persistencia y un crecimiento del salario mínimo mayor del esperado dificultan una desinflación tan rápida como la que se proyectaba en octubre y en informes anteriores
- ✓ Los excesos de demanda se habrían eliminado y la brecha de producto se estaría tornando negativa con la desaceleración de la actividad económica
- ✓ ... Como se esperaba, la política monetaria empezaría a enfrentar una disyuntiva entre inflación y producto
  - ➔ Anuncio de la JDDBR en noviembre de propender por una desinflación más gradual, manteniendo la convergencia a la meta hacia mediados de 2025
  - ➔ Se mantiene una postura contractiva de la política monetaria para garantizar la convergencia de la inflación a la meta, pero permitiendo un mejor balance entre inflación y crecimiento
  - ➔ La tasa de interés de política monetaria se redujo en 25pb en diciembre y enero, de 13,25% a 12,75%

# Contexto Internacional: Principales cambios y supuestos

# El precio del petróleo se redujo en 2023-T4 principalmente por el aumento de la oferta de los países no OPEP+, a pesar de los conflictos geopolíticos

## Supuesto trimestral del precio del petróleo

(dólares por barril)



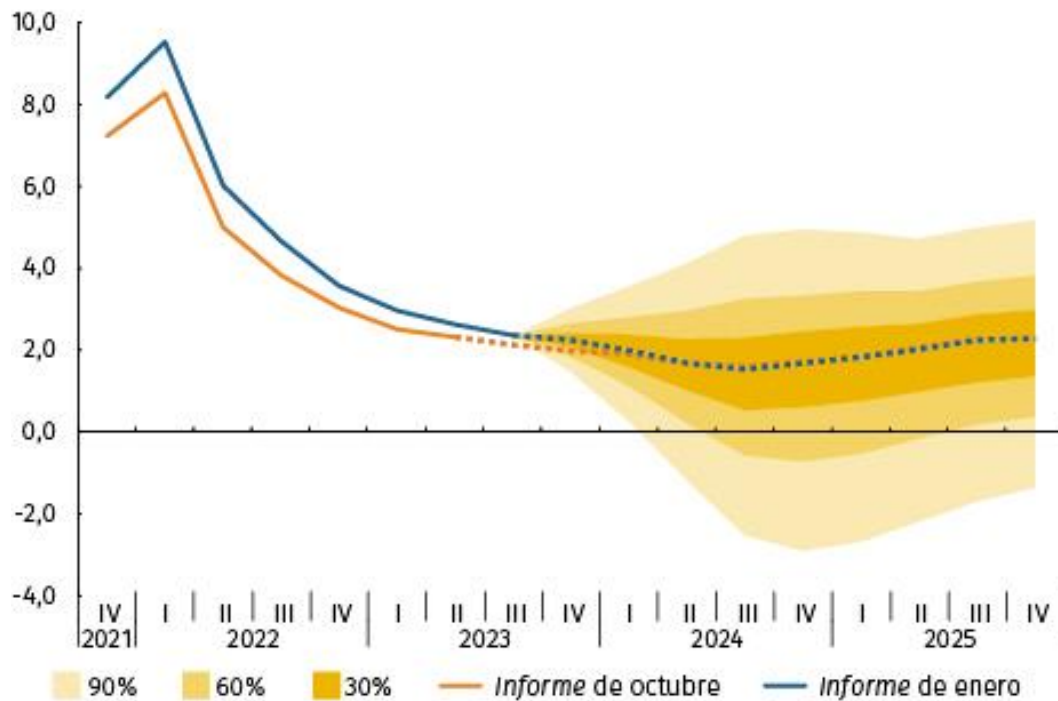
- El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se revisó a la baja para 2024 (79 USD bl, antes USD 84). Para 2025 se supone un precio promedio de 77 USD bl
- Las presiones a la baja estarían limitadas por:
  - ✓ La aplicación de los recortes voluntarios de la OPEP+
  - ✓ Demanda de India y China
- Elevada incertidumbre, especialmente por los conflictos geopolíticos.
- En 2024 se espera una reducción de los términos de intercambio por menores precios de café, carbón y petróleo, a pesar de menores costos de las materias primas importadas.



## El crecimiento de los socios comerciales sorprendió al alza en 2023 (EEUU, México y Brasil), pese a debilidad económica en China y deterioro en algunos países la región

### PIB real de los socios comerciales (variación anual; proyecciones según el supuesto de todo el año)<sup>a/</sup>

(porcentaje)

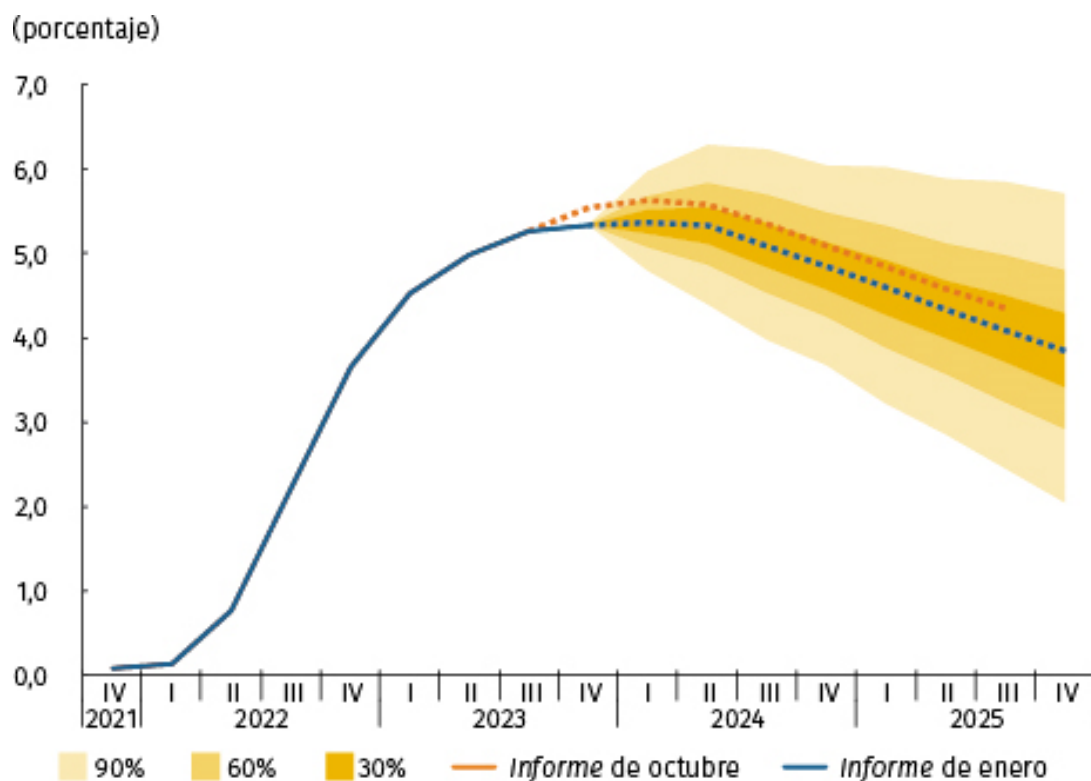


a/ En diciembre de 2023 el Banco Central de Ecuador presentó una actualización histórica en el cálculo de sus cuentas nacionales, lo que implicó una revisión en el índice agregado de actividad económica de los socios comerciales para Colombia.

- Crecimiento de socios comerciales habría sido de 2,2% en 2023 (vs 2,0% en octubre)
- Para 2024 se mantiene la perspectiva de desaceleración y se estima un crecimiento de la demanda externa de 1,7%.
  - ✓ Tasas de interés de política monetaria todavía en terreno contractivo.
  - ✓ Alta incertidumbre: Crecientes tensiones geopolíticas, bélicas y comerciales.
- Para 2025 se prevé un repunte al 2,3% (todavía inferior al promedio histórico).

En 2023-T4 las condiciones financieras externas se tornaron más holgadas:  
Sorpresas a la baja en la inflación total y reducciones continuas en la inflación básica resultaron en expectativas de una menor senda de tasas de interés de la FED

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

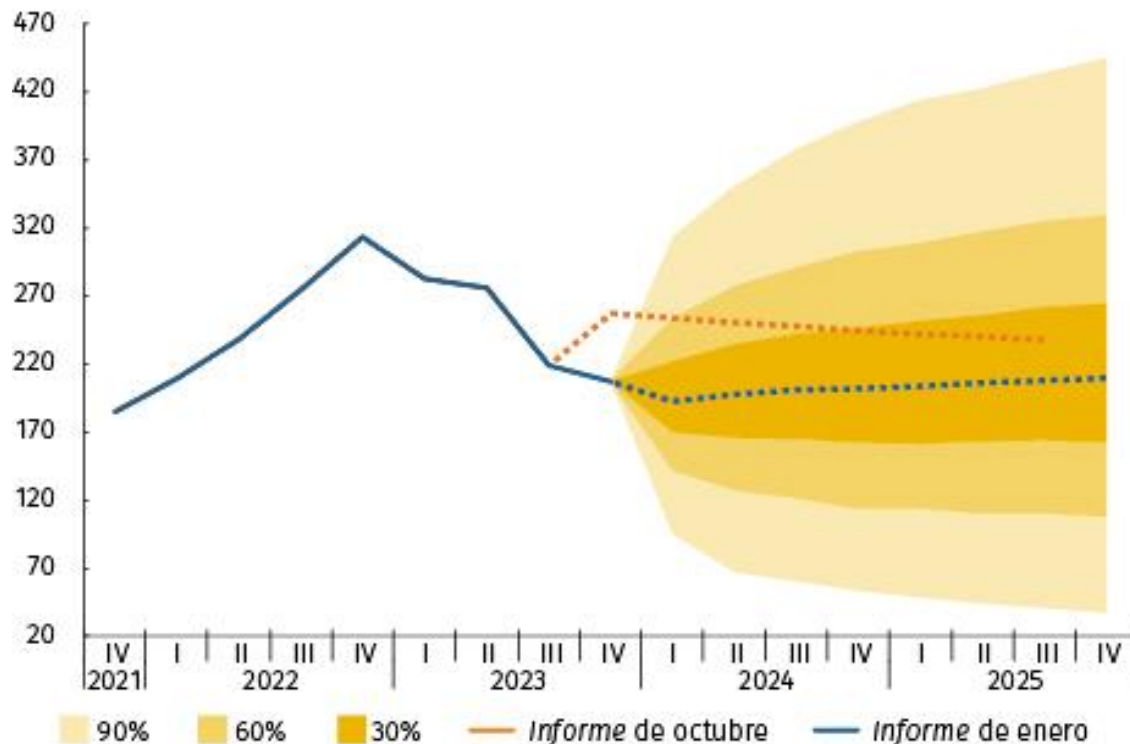


- La inflación básica en EEUU ha seguido reduciéndose (disminuciones consecutivas desde abril de 2023), pero continúa por encima de la meta.
- Se revisó a la baja el supuesto de tasa de interés de la Fed: se situaría entre 4,5% y 4,75% a finales de 2024 y entre 3,5% y 3,75% en diciembre 2025.
- Las expectativas de las tasas de interés de los mercados son menores que lo esperado por la Fed y los *spreads* de crédito han disminuido.
  - ✓ **Resultado:** recientemente han mejorado las condiciones financieras

# Reducción de la prima de riesgo durante 2023-T4 por cambio en las condiciones financieras internacionales, menor aversión al riesgo y el ajuste macroeconómico en Colombia

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

(puntos base)



- El supuesto de prima de riesgo se revisó a la baja frente a octubre por:
  - Factores globales: Condiciones financieras internacionales holgadas
  - Factores internos: Corrección del déficit externo y fiscal
- Sin embargo, la prima de riesgo se mantendría por encima de sus promedios históricos:
  - ✓ Fuertes tensiones geopolíticas y comerciales
  - ✓ Incertidumbre sobre evolución de las cuentas fiscales y persistencia de déficit fiscal
  - ✓ Incertidumbre sobre la política económica

# Algunas implicaciones del cambio en la perspectiva del contexto externo para el pronóstico macroeconómico

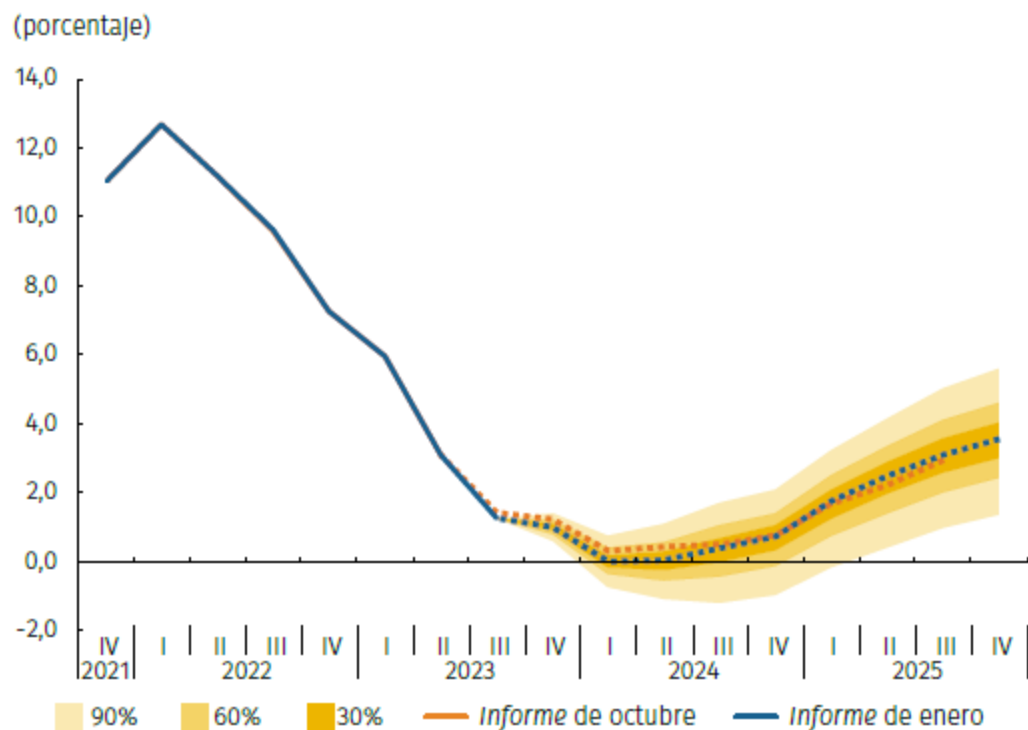
- Condiciones financieras externas más holgadas en el horizonte de pronóstico implican una menor senda futura de la tasa de cambio y una mayor contribución de ésta a la reducción de la inflación ...
- ... Pero esto está sujeto a gran incertidumbre: Inflación/empleo en países avanzados, normalización del balance de los bancos centrales, tensiones geopolíticas etc.
- La reducción del crecimiento de la demanda externa y la disminución de los términos de intercambio implican un débil impulso externo al crecimiento de la economía en 2024

# Pronóstico macroeconómico

## Pronósticos de actividad económica e inflación

# El pronóstico de crecimiento del PIB para 2024 se mantuvo en 0,8%. Para 2025 se espera que el crecimiento de la economía se recupere

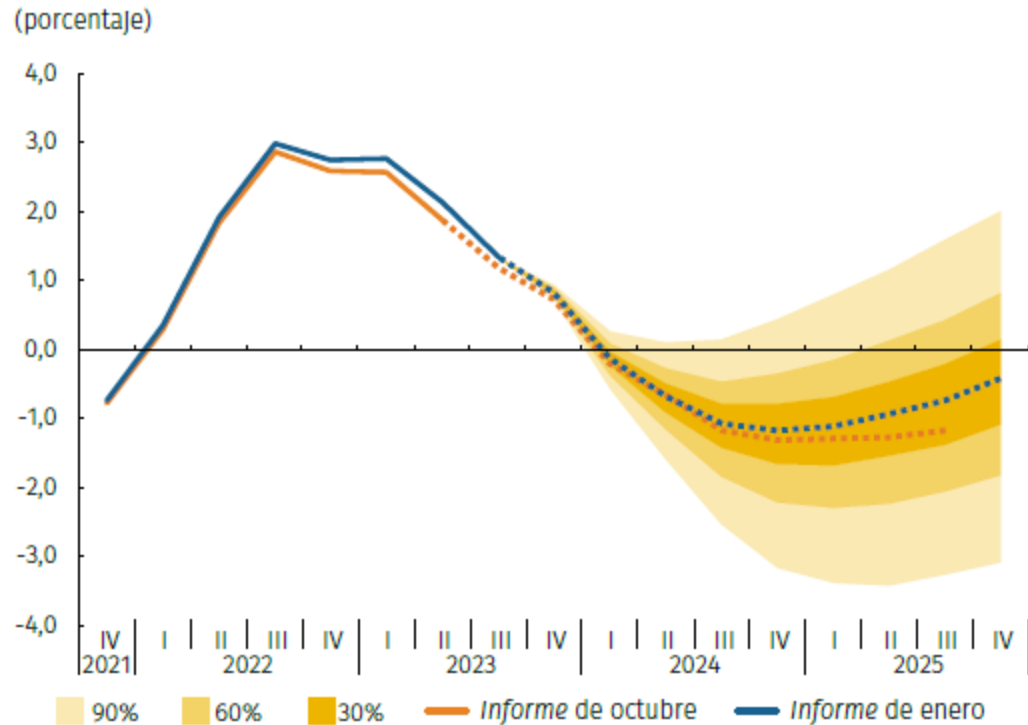
## Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres <sup>a/, b/, c/</sup> (variación anual)



- Ajuste del consumo privado:
  - ✓ En 2024 el consumo mantendría niveles cercanos a los históricamente altos observados en 2023
  - ✓ Condiciones financieras internas apretadas (efectos acumulados de la política monetaria y crecimiento moderado del crédito)
- La inversión continuaría en niveles bajos, pero con alguna recuperación en el segundo semestre de 2024 gracias a las obras civiles
  - ✓ Condiciones financieras internas y externas apretadas
  - ✓ Incertidumbre
- Condiciones externas:
  - ✓ Desaceleración demanda externa relevante para el país
  - ✓ Deterioro de los términos de intercambio

# La brecha de producto se cerraría a comienzos de 2024 y se tornaría negativa en el resto del horizonte de pronóstico, aunque menos que lo previsto en octubre

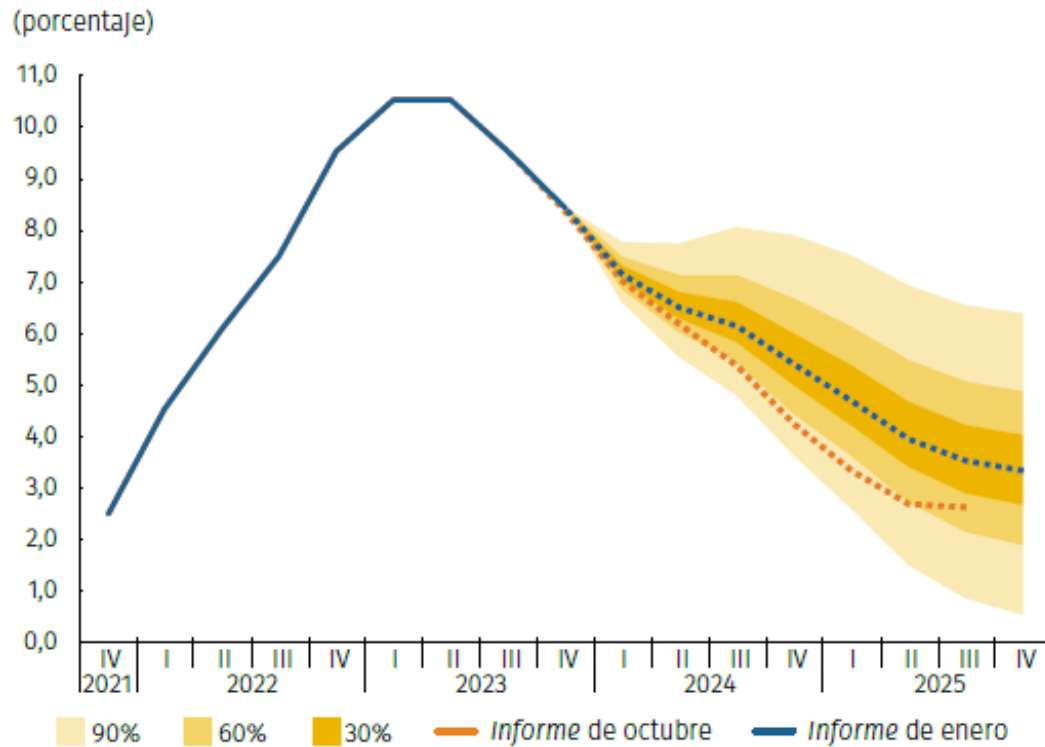
## Brecha del producto<sup>a/, b/, c/</sup> (acumulado 4 trimestres)



- Revisión al alza de la brecha de producto anual debido en parte a que la postura de política monetaria busca ahora una desinflación más gradual
- El mercado laboral, que ha sido resiliente, presentaría tasas de desempleo en ascenso, en línea con el bajo crecimiento económico:
  - ✓ Desempleo aumentó en el trimestre móvil a noviembre (10%) frente al de septiembre.
  - ✓ La brecha negativa de desempleo continuaría cerrándose a lo largo de 2024.
- Crecimiento “potencial” de 2,9% en 2023, y de 2,8% para 2024 y 2025

La inflación básica continuaría descendiendo, aunque más lentamente de lo proyectado anteriormente por la persistencia en servicios. Cerraría 2024 en 5,4% (antes 4,2%) y 2025 en 3,3%

## IPC sin alimentos ni regulados <sup>a/, b/</sup> (variación anual, fin de periodo)

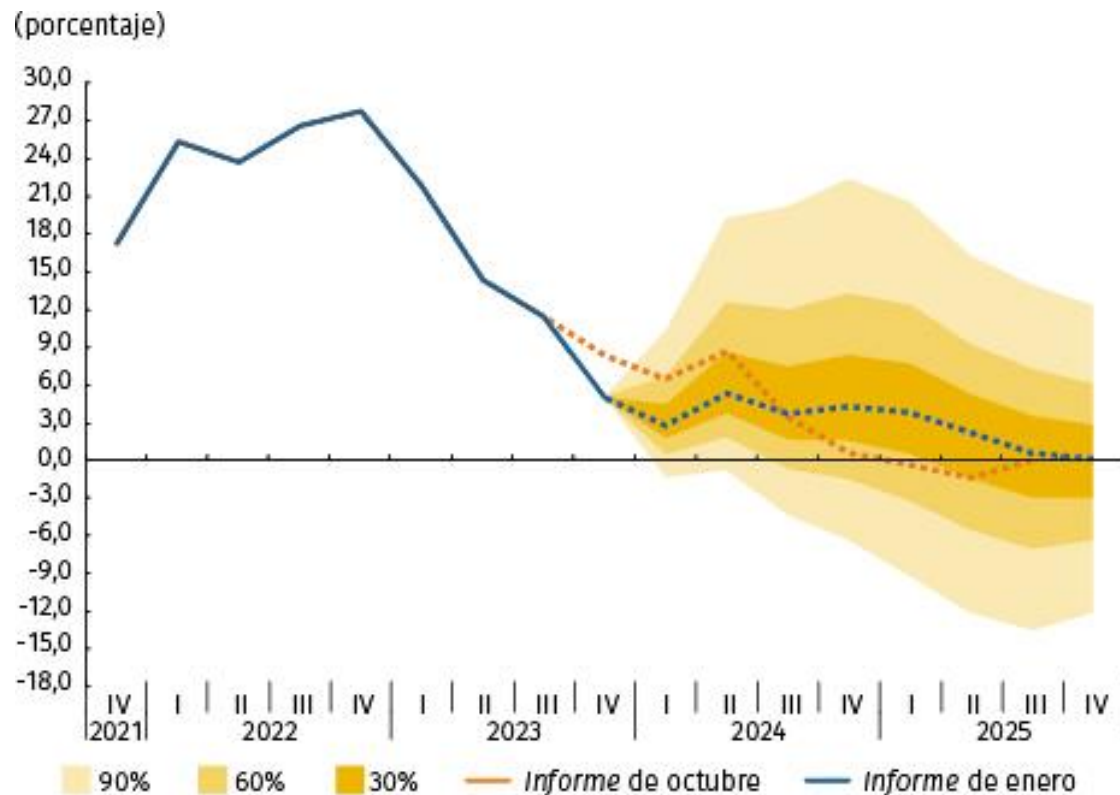


- Revisión al alza por:
  - ✓ Desinflación más gradual (Anuncio de la JDDBR)
  - ✓ Sorpresa al alza en el cuarto trimestre en servicios e Indicios de mayor persistencia
  - ✓ Aumentos en los costos laborales (salario mínimo)
  
- La inflación básica continuaría su descenso por:
  - ✓ Postura contractiva de política monetaria
  - ✓ Desaceleración de actividad económica y excesos de capacidad
  - ✓ Disolución de choques externos (precios y costos) para bienes
  - ✓ Presiones desinflacionarias de la tasa de cambio sobre la canasta de bienes
  - ✓ Menores presiones de los precios de los alimentos (que impactan la subcanasta de servicios vía CFH)



# La variación anual de los precios de los alimentos continuaría en una senda descendente, aunque con riesgos al alza por cuenta de un fenómeno de El Niño, que podría tener impactos más fuertes de los anticipados

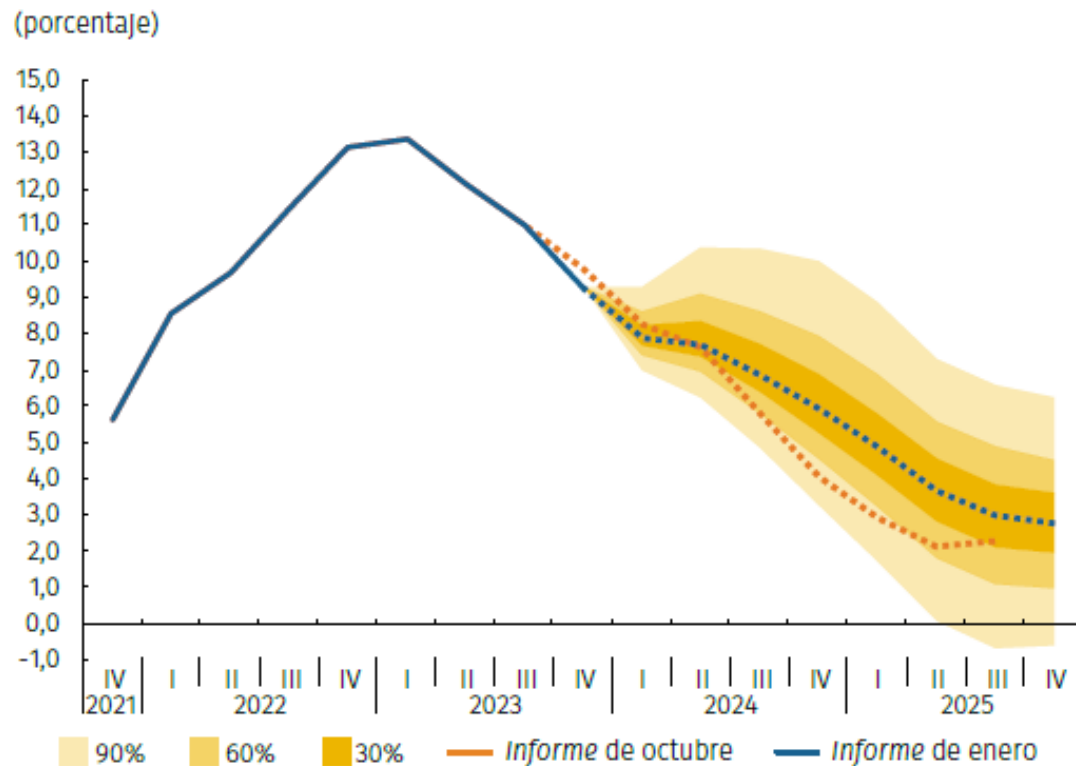
## IPC alimentos (variación anual, fin de periodo)



- Factores que favorecen la tendencia decreciente:
  - ✓ Reducciones en los precios y costos internacionales
  - ✓ Bajas presiones cambiarias (insumos y alimentos procesados)
  - ✓ Dilución de los efectos de El Niño hacia finales de 2024
- Revisión al alza del pronóstico para el final de 2024 (4,3% frente a 0,6% en el Informe de octubre) por:
  - ✓ Posibles cambios en los ciclos productivos para algunos alimentos perecederos
  - ✓ Base de comparación baja por la caída mayor que la anticipada a finales de 2023
- La canasta de **regulados** presenta una revisión al alza en 2024 (8,5%, antes 6,5%) principalmente por mayores ajustes en las tarifas de energía.
- Proyecciones incluyen:
  - ✓ Gasolina según tasa de cambio y precio internacional, y aumentos en el ACPM
  - ✓ Impactos moderados del Fenómeno de El Niño
  - ✓ Efecto de impuestos saludables

La inflación total continuaría su descenso, terminando 2024 en 5,9% (antes 4,0%) y 2025 en 2,8%.  
La revisión al alza se debe a los cambios mencionados anteriormente

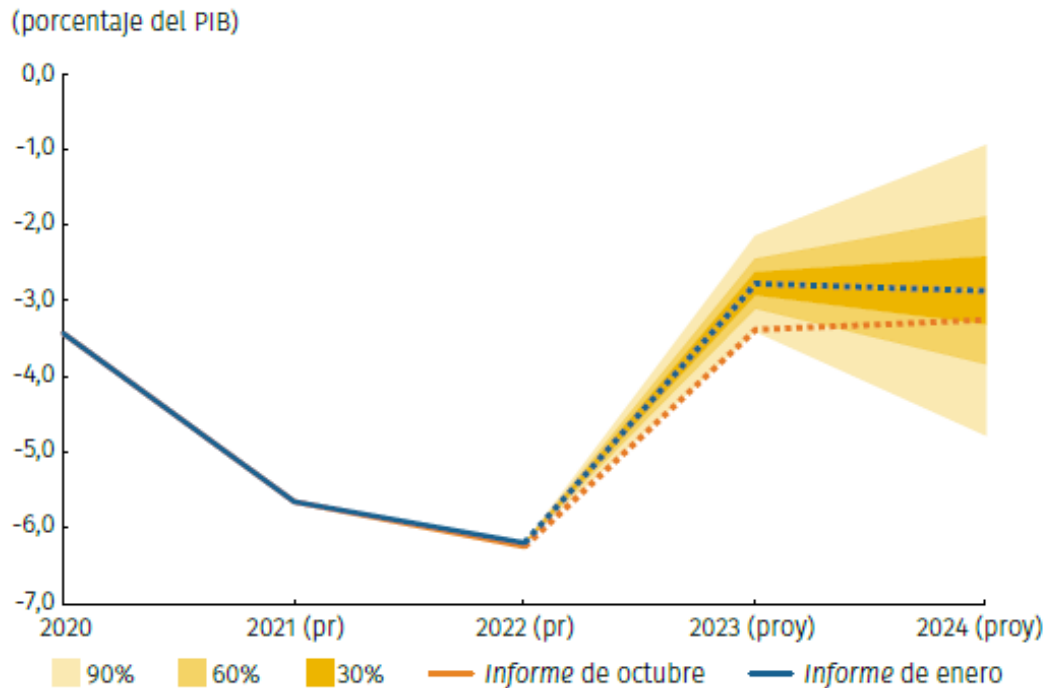
## Índice de precios al consumidor <sup>a/, b/</sup> (variación anual, fin de periodo)



La inflación mantendría una tendencia decreciente y convergería a la meta del 3% a mediados del 2025

Se prevé una disminución del desbalance externo del 6,2% del PIB en 2022 al 2,8% en 2023 y 2,9% en 2024. Esta reducción es significativa y contribuye a moderar la vulnerabilidad externa del país

## Cuenta corriente anual<sup>a/, b/</sup> (acumulado 4 trimestres)



(pr): preliminar. (proy): proyectado.

- El déficit de cuenta corriente habría disminuido en 2023 por:
  - ✓ Ajuste de la demanda interna privada
  - ✓ Moderación de los precios de los insumos y fletes importados
  - ✓ Dinamismo de los servicios turísticos
  - ✓ Mayores rendimientos de las Reservas Internacionales
  - ✓ Menor remisión de utilidades de las empresas con capital extranjero
  - ✓ Mayores ingresos por remesas de trabajadores
  - ✓ Ajuste fiscal
- En 2024 se mantendrían:
  - ✓ El bajo dinamismo de la demanda interna
  - ✓ Menores utilidades de algunas empresas con inversión directa
  - ✓ Buena dinámica de los servicios turísticos y altos niveles de las remesas
- Sin embargo, en 2024 se ampliaría marginalmente el déficit comercial de bienes en línea con la reducción de los precios de los principales bienes exportados.

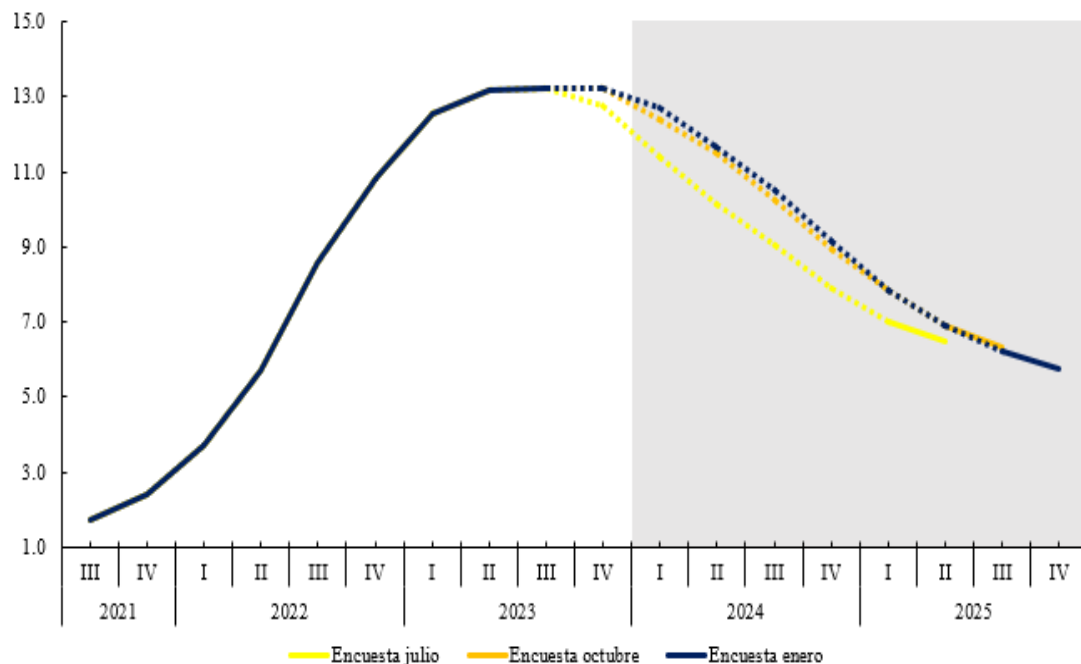
# Pronóstico IPoM enero de 2024

## Política monetaria

Los altos niveles de la inflación observada y proyectada para 2024, y la persistencia de expectativas de inflación por encima de la meta requieren una postura restrictiva de la política monetaria para asegurar la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte anunciado por la Junta Directiva del Banco de la República

### Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas<sup>a/</sup>

(porcentaje)



a/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa que estaría vigente en cada trimestre de acuerdo con la mediana de las respuestas mensuales de la Encuesta de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República en julio de 2023.

- La mediana de la senda de tasa de interés de política esperada por los analistas es decreciente en todo el horizonte de pronóstico e indica que la tasa de política monetaria se ubicaría en 9,2% en promedio para 2024-T4 y en 5,8% para 2025-T4
- La senda de tasa de interés del pronóstico del equipo técnico del Banco es compatible con una inflación total que se encuentre alrededor de la meta del 3% a mediados de 2025, de acuerdo con el anuncio de la JDBR en noviembre de 2023
- Esta senda es, en promedio, mayor que la de los analistas, pero menor que la implícita en el pronóstico de octubre, puesto que ahora se espera una convergencia a la meta algo más gradual que en pronósticos anteriores
- Esta **NO** es la proyección del equipo técnico sobre lo que la Junta Directiva decidirá en el futuro; es la senda de tasas de interés resultante de las "reglas de política" incluidas en nuestros modelos, que no necesariamente reflejan la visión de la Junta o de sus miembros individuales.*

**Riesgos del pronóstico:** El balance de riesgos resulta en sesgos al alza en la inflación, aunque más moderados que antes, y, consecuentemente, sesgos moderados a la baja en el crecimiento

### **Algunos juicios claves del pronóstico macroeconómico:**

- ✓ Persistencia de inflación por encima de la meta no altera la credibilidad de ésta ni el grado de indexación de los precios
- ✓ El fenómeno de El Niño tendría efectos transitorios moderados sobre los precios de los alimentos y la energía en 2024

### **Algunos riesgos al alza sobre la inflación y las tasas de interés:**

- ✓ Mayor grado de indexación y desanclaje de las expectativas por las desviaciones duraderas que ha tenido la inflación de la meta y la persistencia que exhibe
- ✓ Efectos del incremento del salario mínimo mayores que los incluidos en el pronóstico
- ✓ Mayores presiones inflacionarias del fenómeno de El Niño
- ✓ Apretamiento de las condiciones financieras externas o aumento de la percepción de riesgo soberano que resulten en presiones cambiarias y/o incrementos de la tasa de interés real neutral

### **Algunos riesgos a la baja sobre las tasas de interés:**

- ✓ Menor crecimiento por un mayor impacto de las altas tasas de interés reales observadas y proyectadas en la demanda agregada
- ✓ La caída prolongada de la actividad en el comercio, la manufactura y la construcción podría resultar en incrementos en el desempleo y reducciones en la inversión mayores de los ya contemplados en el pronóstico

# Recuadros del IPoM de enero de 2024 y Reporte de Mercado Laboral

**Recuadro - Pulso Económico Regional:** indicadores de alta frecuencia y corto rezago para comprender las economías locales

- El indicador se empezó a publicar en la página de estadísticas en diciembre en el siguiente vínculo  
<https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas-economicas/pulso-economico-regional>

**Reporte del Mercado Laboral -** Pérdida de dinamismo en la ocupación y reporte especial sobre el impacto del programa de certificación de habilidades del SENA

# Informe de Política Monetaria Enero de 2024

Presentación pública



Gerencia Técnica  
Febrero 6 de 2024