

# Informe de Política Monetaria

## Octubre de 2020



Gerencia Técnica  
Noviembre 4 de 2020

# 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

# ¿De dónde venimos? (IPoM Julio)

- Choques de Covid-19 y precio del petróleo con consecuencias fuertes a nivel interno y externo:
  - ✓ Reducción de los ingresos por menores precios de petróleo, exportaciones, remesas
  - ✓ Respuesta de política pública y sanitaria para contener la epidemia
  - ✓ Apertura parcial de sectores
  - ✓ Caída histórica del producto
  - ✓ Caída fuerte del empleo formal e informal con una recuperación tímida
- Enorme incertidumbre aunque con mejoras en condiciones financieras externas (corrección de la depreciación inicial del peso y menores primas de riesgo)
- Respuesta fuerte de política macroeconómica
  - **Política fiscal:** transferencias, programas de alivio, soporte al crédito, reducciones temporales de impuestos, mayor déficit y endeudamiento
  - **Política monetaria:** reducción de tasas de interés a mínimos históricos, amplia liquidez y múltiples mecanismos para estabilizar mercados de crédito, deuda pública y cambiario

# ¿Qué NO ha cambiado?

- **Enorme incertidumbre:** El pronóstico todavía no tiene la interpretación usual (“escenario central” con “alta probabilidad”)
- Factores de “oferta” y “demanda” explicarían la situación actual, pero los segundos estarían primando sobre los primeros (evolución de la inflación, el crecimiento y el desempleo)
- El pronóstico macroeconómico refleja una recuperación gradual de la actividad económica, la presencia de grandes excesos de capacidad, afectación de la capacidad productiva, bajo traspaso de la depreciación a los precios internos y algunos impactos de las medidas regulatorias transitorias sobre los precios y la inflación
- Las fuentes de incertidumbre asociadas con el choque del COVID-19 que inducen riesgos en el pronóstico siguen presentes

# Muchos de los factores de incertidumbre siguen presentes

## **Efectos de los choques observados sobre la actividad económica:**

**Incertidumbre sobre tamaño de los excesos de capacidad productiva (brecha de producto) y sobre el nivel y crecimiento del PIB potencial**

## **Duración del choque – La epidemia y las respuestas de política sanitaria:**

**Incertidumbre adicional sobre tamaño y duración de efectos sobre la demanda, la producción y la capacidad productiva**

## **Condiciones financieras externas e internas:**

**Incertidumbre sobre acceso a financiamiento externo y sus condiciones, y sobre potencia de la política monetaria**

## **Medición e interpretación de variables clave (reversión de alivios temporales de precios):**

**Incertidumbre sobre la medición y pronóstico de la demanda y la inflación**



# ¿Qué NO ha cambiado?

- Rangos amplios para las principales variables
- Estos rangos son el resultado de múltiples simulaciones con diferentes modelos y técnicas y buscan capturar la incertidumbre sobre:
  - ✓ Incertidumbre sobre condiciones macroeconómicas y financieras internacionales
  - ✓ Velocidad de recuperación
  - ✓ Rebrotos y duración de cierres y medidas sanitarias
  - ✓ Tamaño de los excesos de capacidad productiva
  - ✓ Efectos de medidas transitorias de alivio de precios sobre inflación
- El pronóstico no es fino pero refleja el ajuste anteriormente descrito en 2020 y 2021.

# ¿Qué HA cambiado?

- Si bien el diagnóstico general no ha cambiado, las magnitudes estimadas de los choques sí, especialmente por nuevos datos de inflación y crecimiento mayores a los esperados
- Transmisión de la política monetaria: transmisión de tasas a la mayoría de tipos de crédito y mejora marginal de cantidades en segmentos como consumo y microcrédito
- Materialización de riesgos: nuevas cuarentenas y restricciones en el exterior (mayor volatilidad y recuperación más lenta en socios comerciales)
- Nuevas fuentes de incertidumbre: elecciones en EEUU y tensiones comerciales con China
- Medidas de inflación básica y canastas BR cambiaron (ver recuadro 2 del IPoM de Julio y Borrador de Economía 1122 de 2020)

# Informe de Política Monetaria

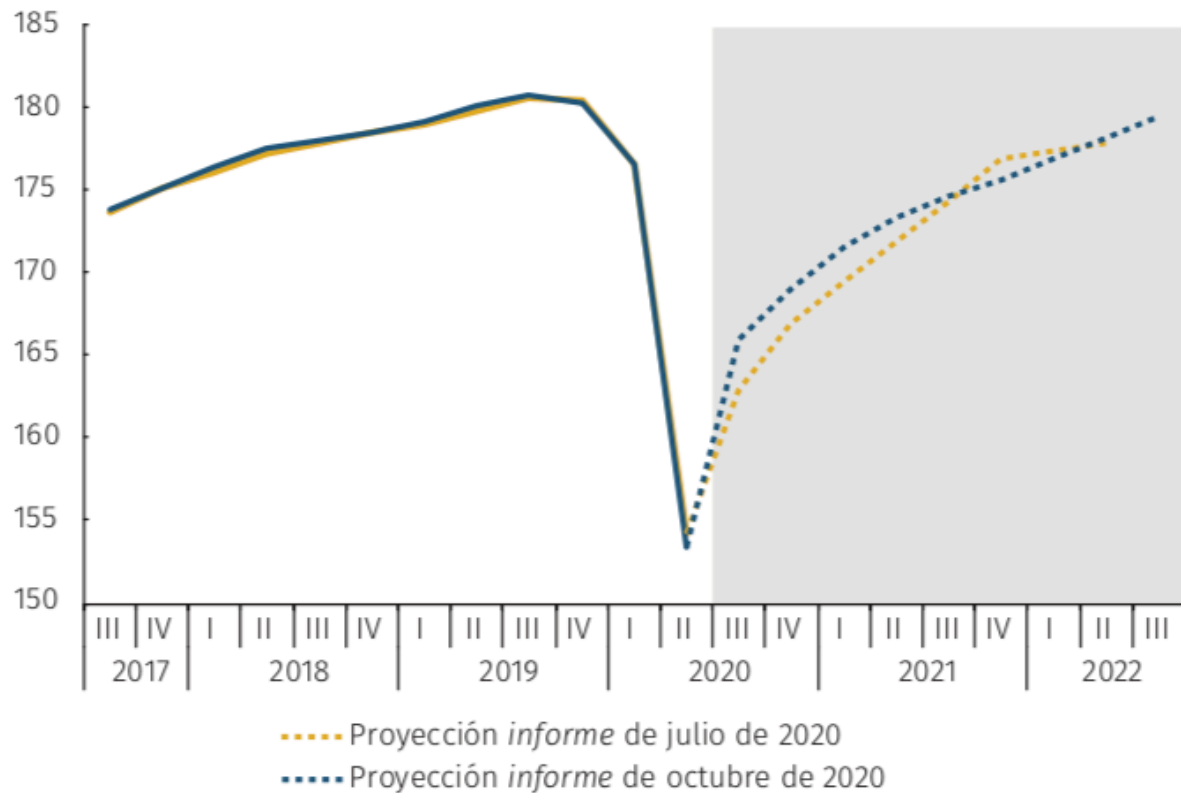
## Contexto Internacional



Se mantiene el pronóstico de crecimiento negativo de los socios comerciales en 2020 debido a la pandemia (-6% y -9,5%). En 2021 la demanda externa se recuperaría, aunque no a niveles pre-crisis

## Supuesto trimestral del PIB real de socios comerciales

(marzo de 2000 = 100)



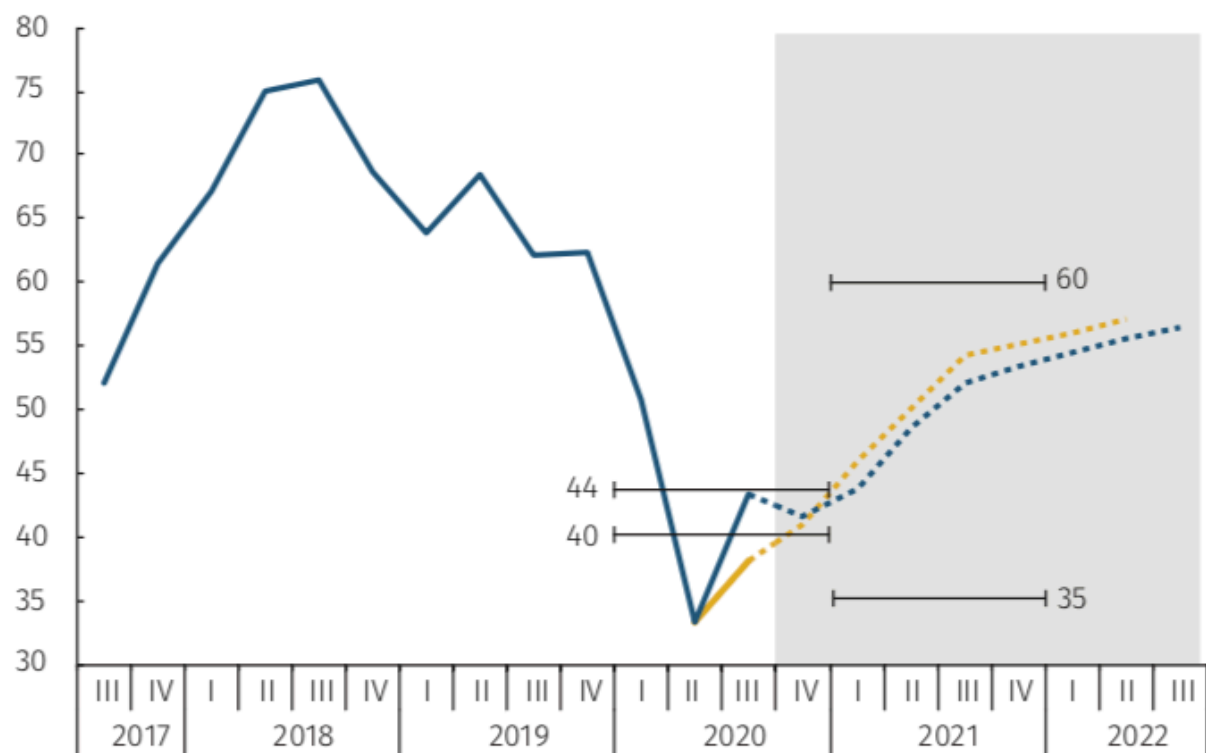
- Recuperación y crecimiento positivo de las economías avanzadas en el tercer trimestre de 2020. Ligera revisión al alza del rango.
- Proceso de recuperación gradual, pero lento y en riesgo por aumento de las infecciones y medidas restrictivas.
- China: continuó expansión en 2020.T3. Riesgos por contexto internacional y tensiones comerciales.
- Socios comerciales de la región muestran signos de tímida recuperación en 2020.T3, pero presentan dificultades en el control de la pandemia. Mejora de algunos precios de materias primas y remesas estarían beneficiando a algunos países.
- Para 2021: Rango 2%-7%. No se recuperan niveles de PIB de 2019 hasta 2022

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

# El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se revisó marginalmente a la baja para 2021. Se espera una recuperación, pero con sesgo a la baja

## Supuesto trimestral del precio del petróleo

(dólares por barril; referencia Brent)



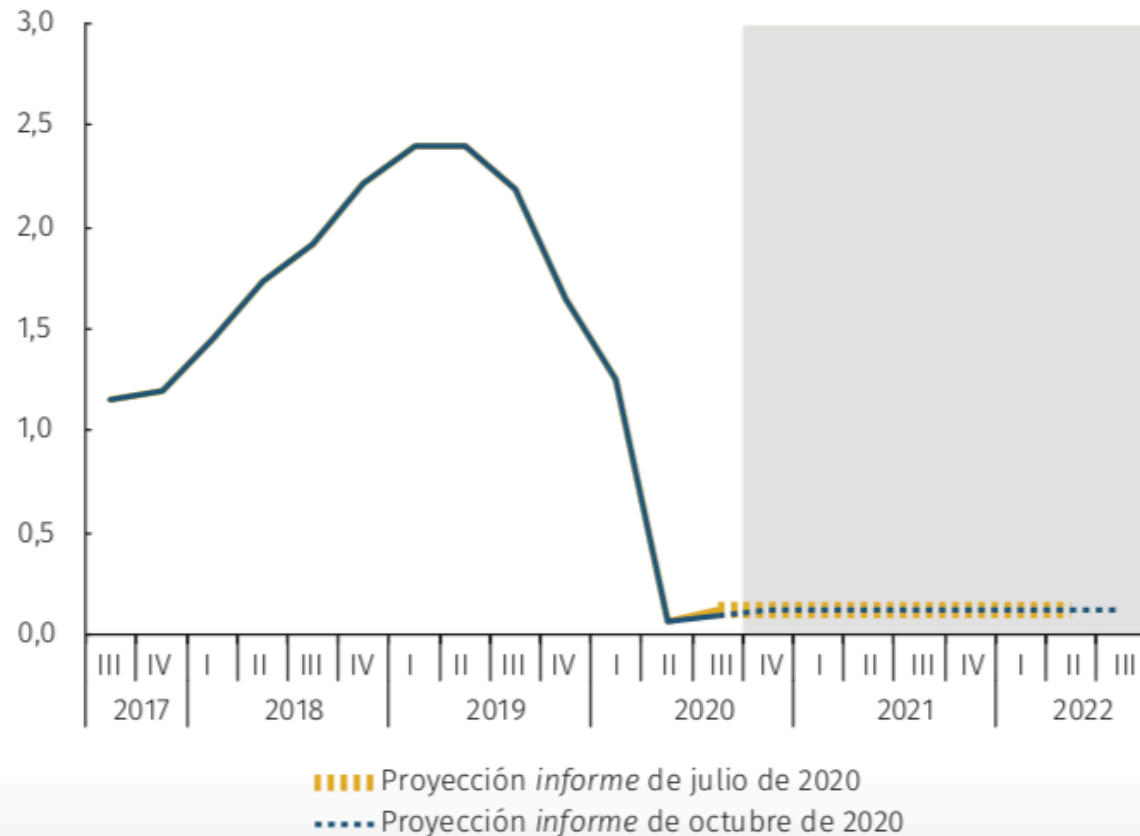
●●●● Proyección *informe* de julio de 2020      ●●●● Proyección *informe* de octubre de 2020  
| Rango proyectado *informe* de octubre de 2020

- Recuperación a niveles de UDS 43 bl en 2020.T3
- Oferta: cumplimiento acuerdos OPEP y caída de producción de otros países
- Demanda: mayor movilidad, reapertura de las economías y crecimiento de China
- ... Pero desde septiembre hay signos de retroceso por perspectiva de nuevas restricciones y acumulación de inventarios.
- Deterioro de términos de intercambio en 2020, especialmente por bienes de origen minero.

# Se espera que las economías avanzadas mantengan una política monetaria expansiva en 2021 y 2022

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

(puntos porcentuales)

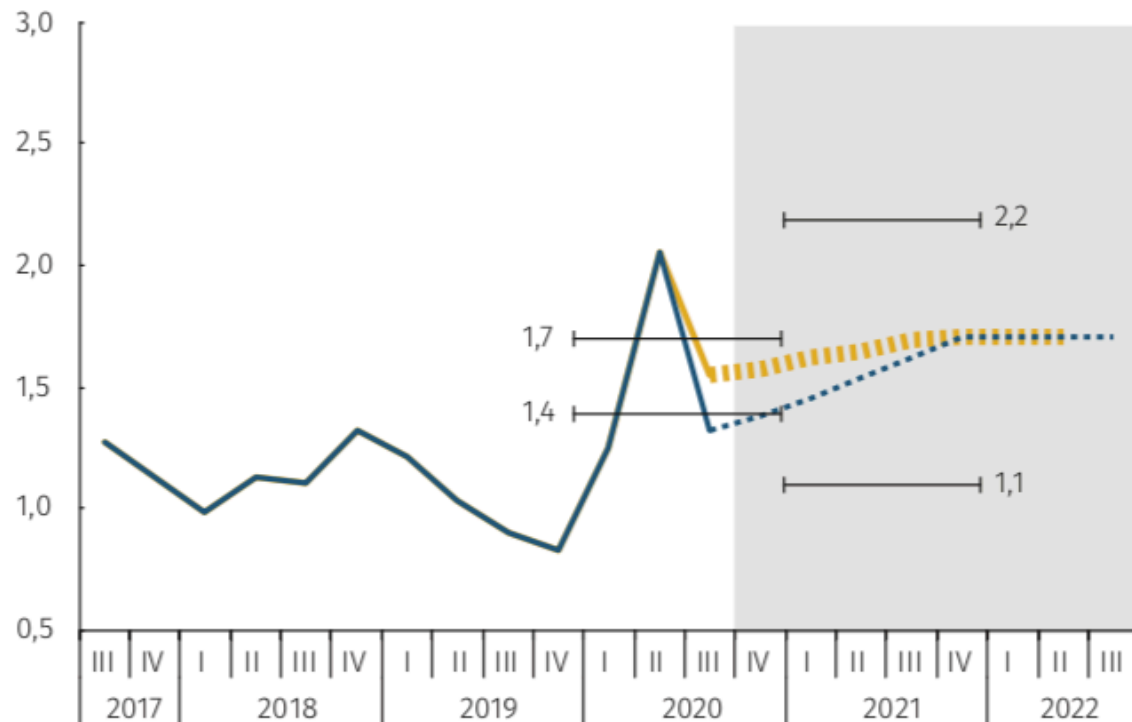


- Tasa de interés cercana al límite técnico (0%-0.25% para la FED)
- Amplia liquidez y medidas no convencionales
- Contexto de inflación por debajo de la meta, especialmente la básica
- Ausencia de presiones de costos del mercado laboral sobre los precios
- Estados Unidos: expectativas de inflación por debajo de 2% en 2020 y 2021 a pesar de cambio en marco de política monetaria
- Europa: inflación total negativa. Inflación básica reduciéndose y cerca de cero

# Suponemos que la prima de riesgo se situaría en niveles superiores a su promedio histórico y se mantendría el acceso a financiamiento externo, aunque con primas mayores que antes de la pandemia

## Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS) <sup>a</sup>

CDS a 5 años  
(puntos base)



■ Proyección informe de julio de 2020      ■ Proyección informe de octubre de 2020

I Rango proyectado informe de octubre de 2020

- Las primas de riesgo han continuado disminuyendo, pero se mantienen en valores superiores a los niveles pre-crisis
- Esto de la mano de:
  - Reducciones parciales de la volatilidad (v.g. VIX)
  - Recuperación de mercados bursátiles
  - Amplia liquidez,....
- ... pero también de mayores niveles de endeudamiento que son coherentes con primas de riesgo más altas hacia adelante

# Pese a la mejoría reciente, el contexto externo de la economía colombiana continúa débil y con riesgos no despreciables a la baja

- Deterioro respecto al período pre-pandemia:
  - ✓ Demanda de bienes y servicios de Colombia seguirá afectada negativamente
  - ✓ Precios de petróleo siguen en niveles bajos
  - ✓ Algunos flujos de capitales se han encarecido respecto al período previo a los choques
- La incertidumbre sobre la duración de los choques y sus efectos continúa
- Las condiciones financieras holgadas continúan, pero persiste volatilidad en el apetito por riesgo
- Las remesas se han recuperado a niveles mayores a los esperados en Julio
- Por tanto,
  - ✓ Las presiones negativas sobre la demanda agregada y los ingresos externos y fiscales del país continúan
  - ✓ Las presiones cambiarias continúan (aunque con bajo traspaso de la depreciación a la inflación)

# Informe de Política Monetaria

## Estado inicial de la economía

# Estado inicial de la economía

- Caída histórica del producto en el segundo trimestre (variación anual de -15.5%), pero menor que la proyectada en Julio (-16,5%).
- Recuperación en el tercer trimestre se estima más rápida que la esperada, pero aún así implica una contracción de 9% en términos anuales
- Esto de la mano de la flexibilización de medidas de distanciamiento social. Sin embargo continúan algunas restricciones a la actividad y autocuidado de los agentes.
- Se estima una brecha de producto ampliamente negativa (comportamiento del desempleo, el producto y la inflación), con gran incertidumbre sobre los efectos de los choques sobre la demanda agregada y la capacidad productiva
- Brecha inflacionaria de tasa de cambio real se estima positiva, aunque con bajo traspaso hasta ahora a los precios de bienes importados.

# Estado inicial de la economía

- La inflación básica y total se encuentran por debajo de la meta de 3%, con expectativas bajas para este año, pero que inician su convergencia hacia la meta en 2021
- Alta incertidumbre a corto plazo por efectos de alivios y medidas regulatorias en el comportamiento de la inflación (v.g. impositoconsumo y comidas fuera del hogar). Esto explica las recientes sorpresas al alza.
- Tasa de interés de política monetaria en mínimos históricos y una postura que se estima expansiva
- Respecto a julio: inflación y crecimiento para 2020 ligeramente más altos que los esperados



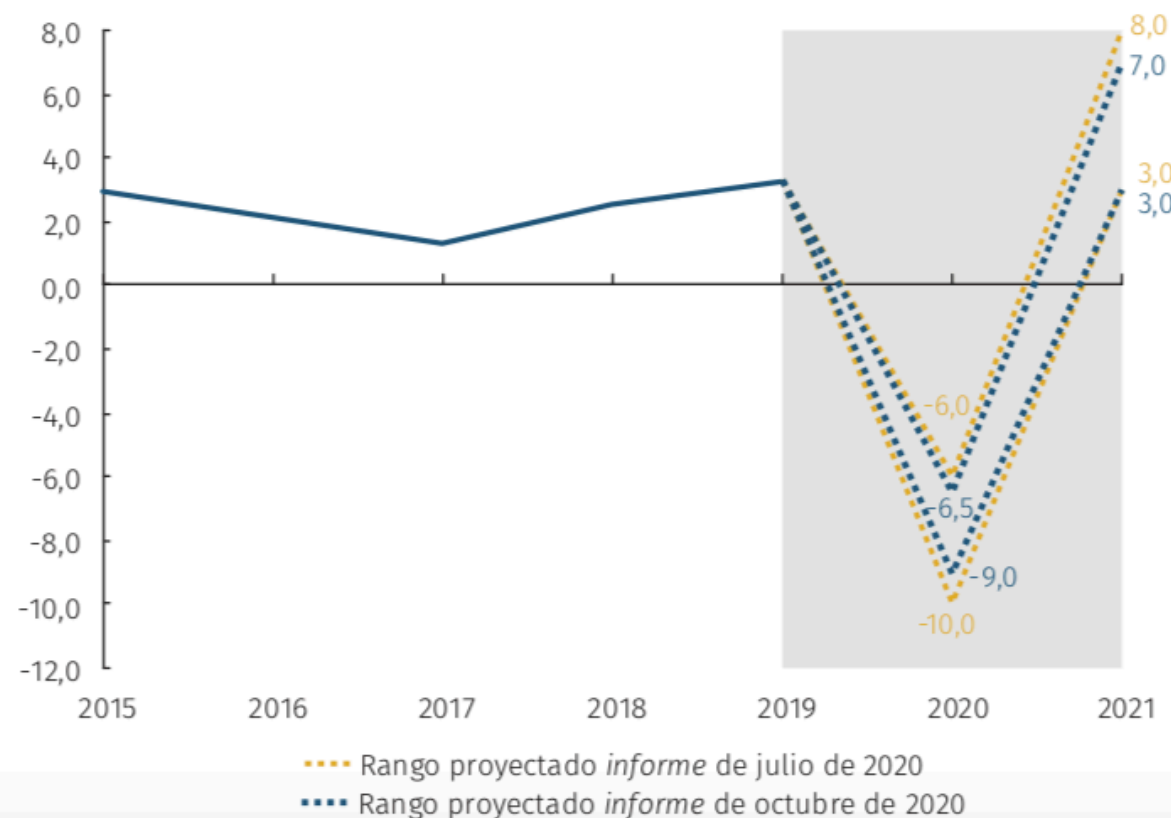
# Informe de Política Monetaria

## Pronósticos de actividad económica e inflación

El crecimiento económico en 2020 estaría entre -6,5% y -9%. El crecimiento de 2021 dependerá en parte de la magnitud del choque en 2020 y estaría entre 3% y 7%

## Producto interno bruto anual (variación anual)

(porcentaje)

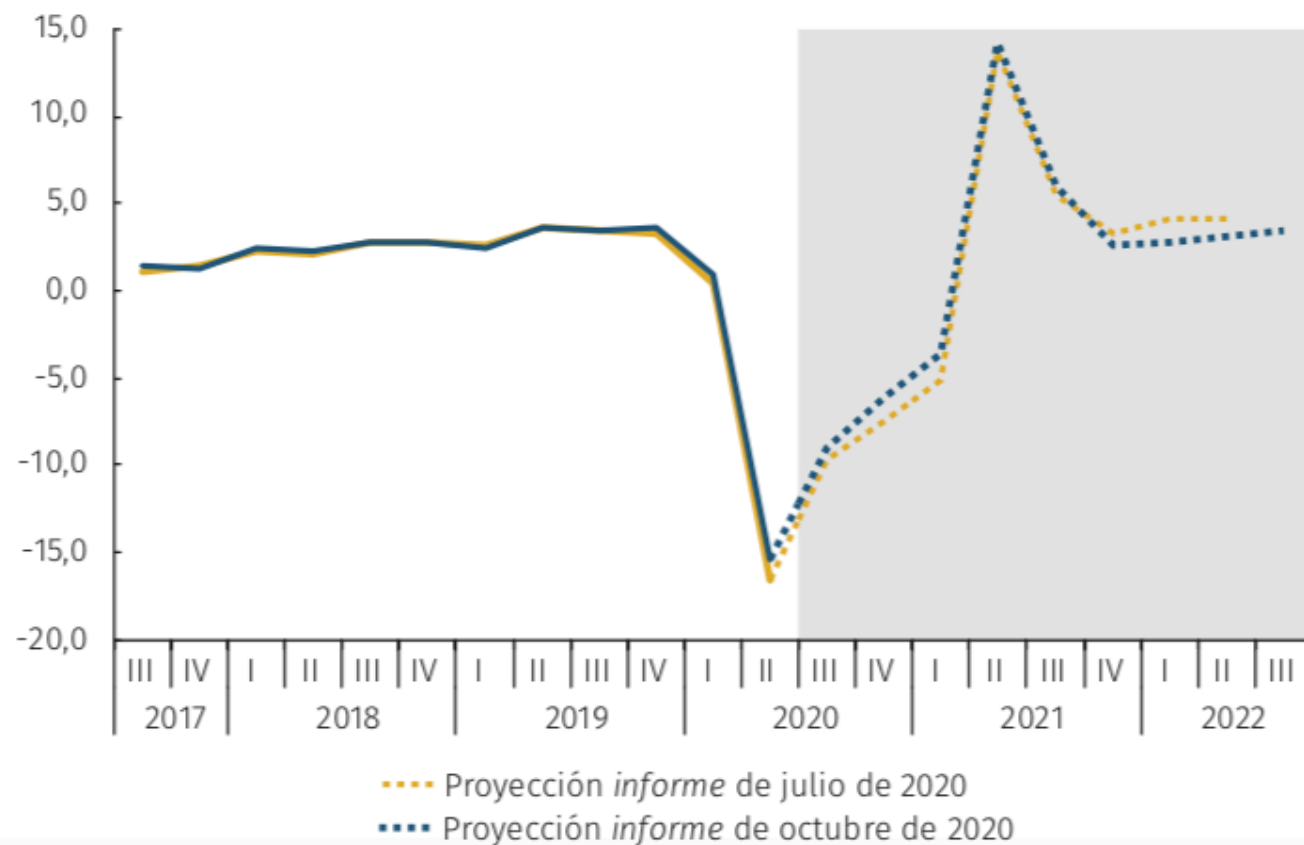


- Todos los componentes del gasto y los sectores económicos habrían crecido en el tercer trimestre
- Se supone que continúa apertura gradual
- La economía solo alcanzaría los niveles de producción anual de 2019 al final de 2022
- Resultado de choques que afectan la demanda agregada y la capacidad productiva
- Alta incertidumbre por evolución de la epidemia y la respuesta de política necesaria para su contención.

# Crecimiento anual del PIB trimestral

## PIB trimestral<sup>a/</sup> (variación anual)

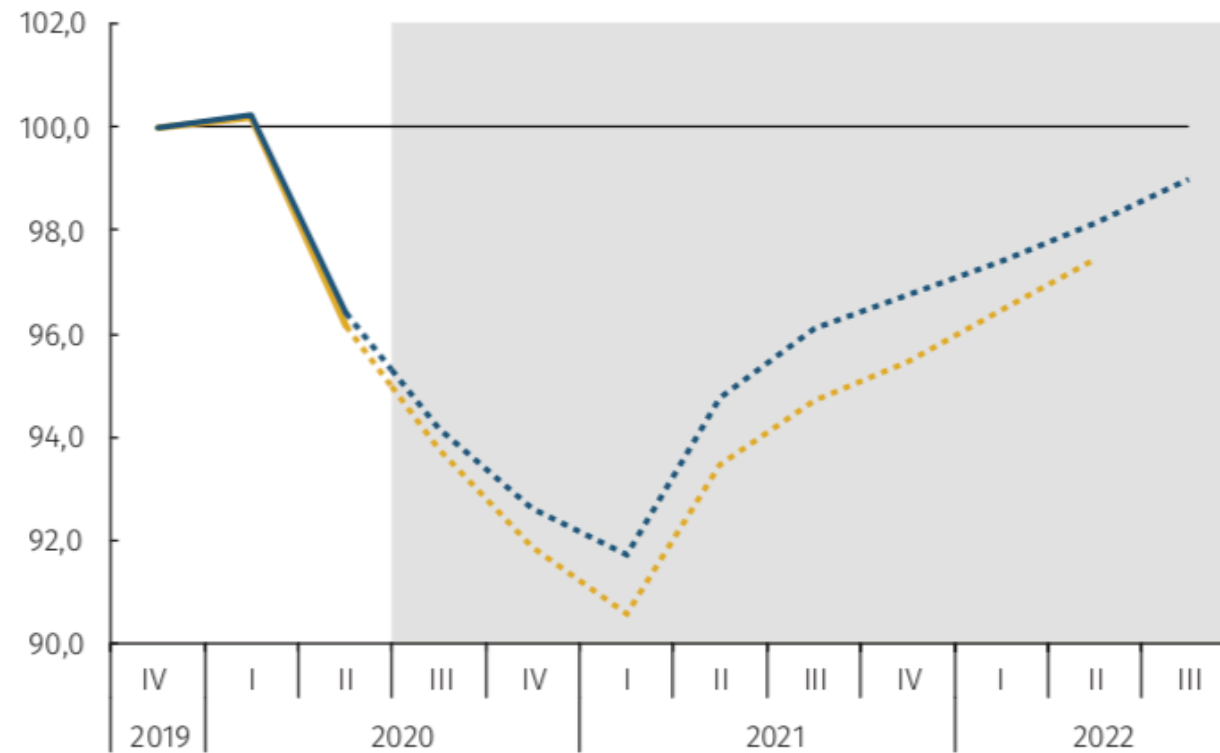
(porcentaje)



# Niveles del PIB: La recuperación tardaría más de 2 años

PIB acumulado, 4 trimestres (niveles) <sup>a/</sup>  
(2019, IV trim. = 100%)

(porcentaje)



----- Poyección informe de julio de 2020

----- Proyección informe de octubre de 2020

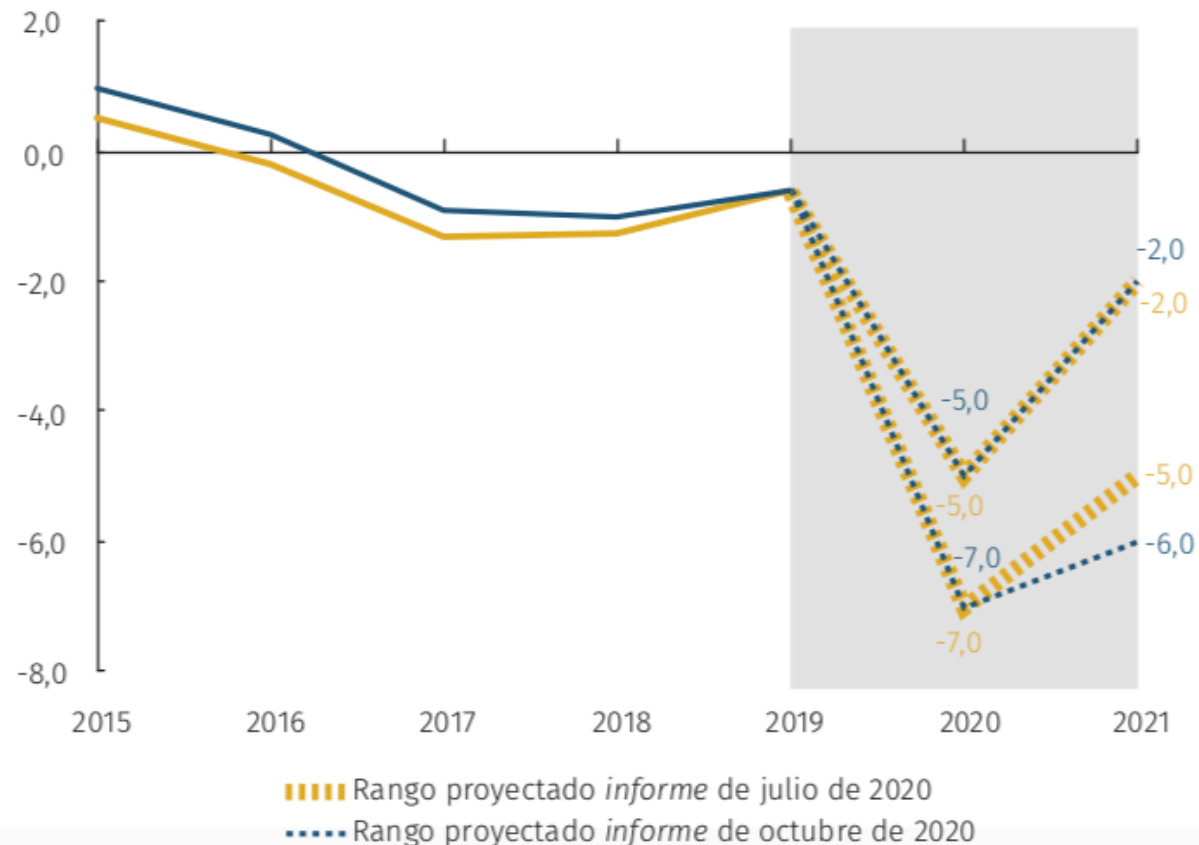


# Amplia brecha de producto negativa en 2020 que comenzaría a cerrarse en 2021

## Los excesos de capacidad continuarían hasta 2022

### Brecha del producto anual<sup>a/</sup> (rango)

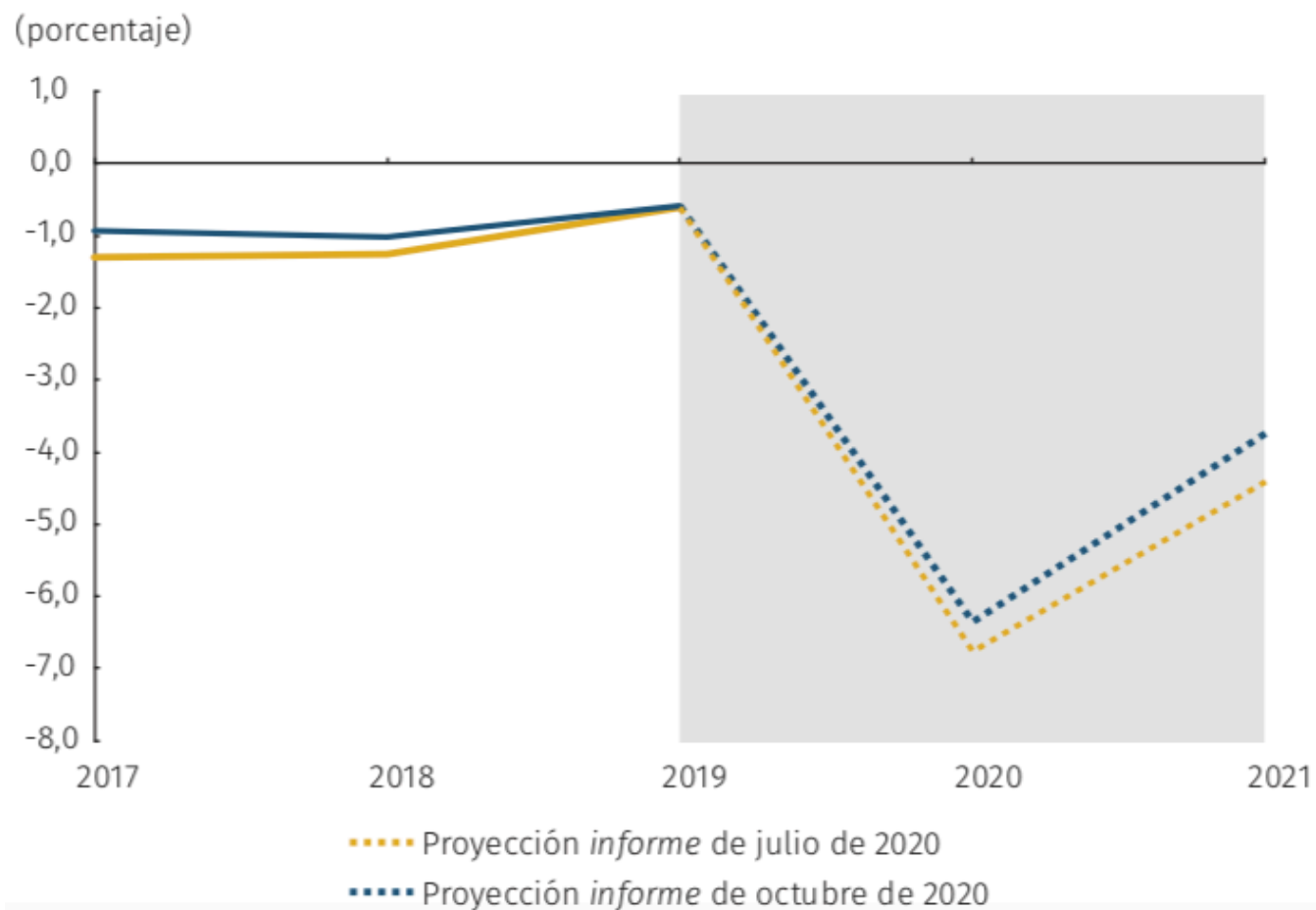
(porcentaje)



- Los choques y las medidas de salud pública implican afectaciones tanto de la oferta como de la demanda
- La caída del producto no se traduce necesariamente en un aumento equivalente de la brecha
- Efectos de mediano plazo sobre inversión, supervivencia de firmas y reasignación de recursos
- Se estima que los efectos sobre la demanda primen sobre factores de oferta, pero con mucha incertidumbre sobre el tamaño los excesos de capacidad.
- Mercado laboral holgado: proyección de desempleo (Reporte de Mercado Laboral) entre 15,1% y 16,9% para 2020-IV.

# Brecha de producto anual: Revisión al alza (menores choques negativos de demanda estimados), dado el comportamiento del crecimiento y la inflación

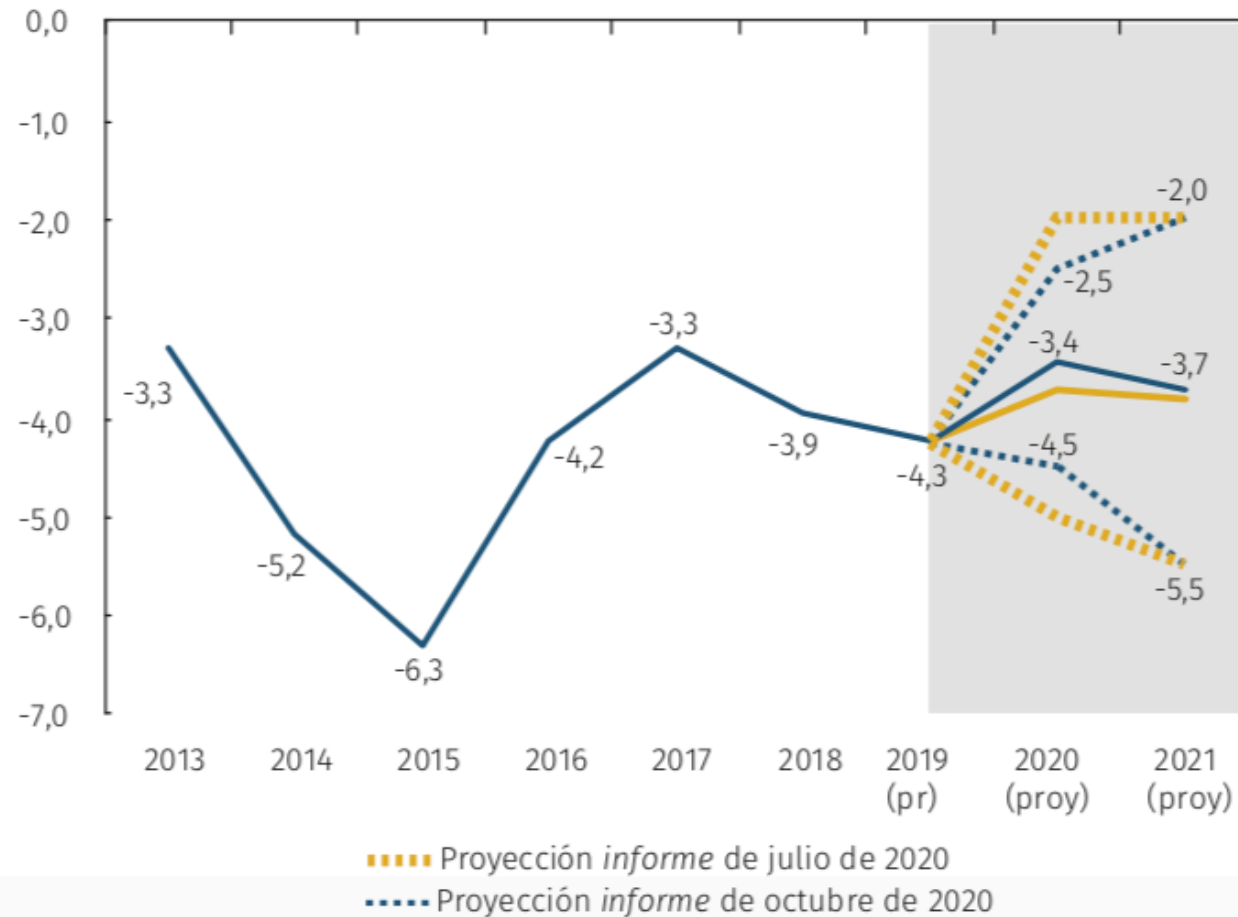
Brecha del producto anual<sup>a/</sup>



# El déficit de la cuenta corriente se reduciría como porcentaje del PIB desde -4,3% de 2019 a -3,4% en 2020, principalmente por la contracción de la demanda interna

## Cuenta corriente anual

(porcentaje del PIB)



Factores de reducción del déficit:

- Caída de inversión y consumo privados y la depreciación del peso llevarían a una reducción de importaciones
- Menores utilidades de empresas con capital extranjero

Factores de aumento del déficit:

- Efecto negativo sobre exportaciones por reducción de términos de intercambio y menor demanda mundial
- Reducción de remesas

Corrección fuerte del balance privado de ahorro-inversión, ampliación del desbalance público

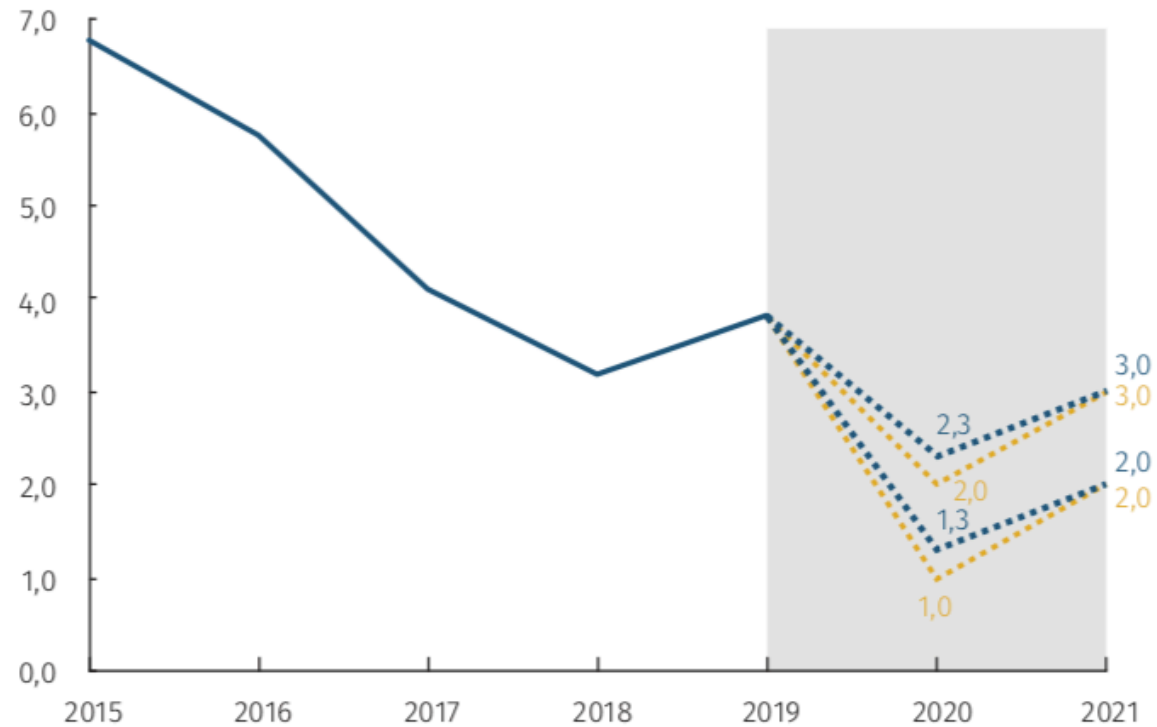
En 2021 el déficit se ampliaría ligeramente por la recuperación de la demanda interna

# Las sub-canastas del IPC se han desacelerado menos de lo esperado

Se revisó al alza el rango de la inflación para 2020 (1,3% - 2,3%) y se mantuvo el rango para 2021 (2% - 3%)

## Índice de precios al consumidor (IPC) (fin de período; variación anual)

(porcentaje)



----- Rango proyectado *informe* de julio de 2020  
 ----- Rango proyectado *informe* de octubre de 2020

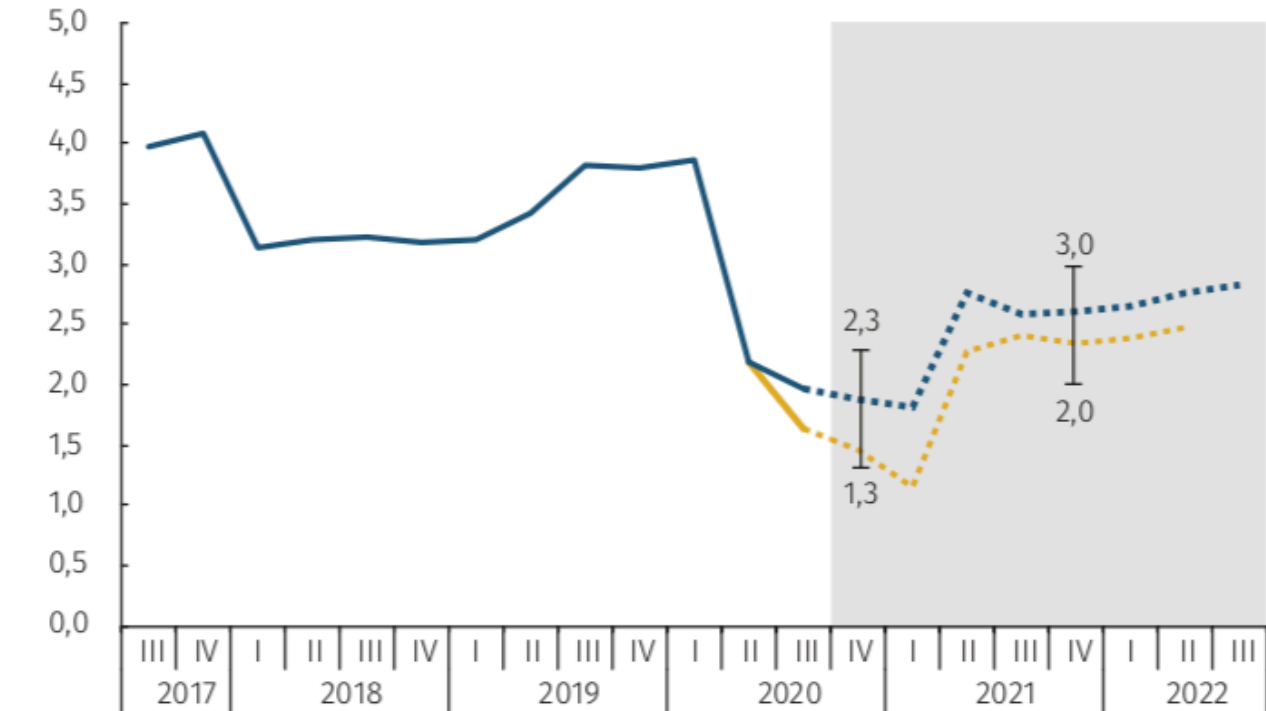
- El IPC de alimentos presentó una fuerte desaceleración por caídas en precios de perecederos. Se espera que esta dinámica continúe en 2021 por buenas condiciones climáticas (fenómeno de La Niña)
- El IPC de regulados registraría variaciones anuales bajas hasta final de año: menores precios de combustibles y reducciones de tarifas de servicios públicos, aunque hubo revisiones al alza en algunos servicios públicos por fin de alivios.
- Los precios de algunos servicios regulados en 2021 se indexarían a una tasa de inflación baja.
- Repunte de la inflación en 2021 se daría por terminación de medidas regulatorias temporales y por la recuperación de la economía
- Canastas Banrep cambiaron



# Inflación anual IPC

## Índice de precios al consumidor (IPC) (variación anual, fin de período)

(porcentaje)



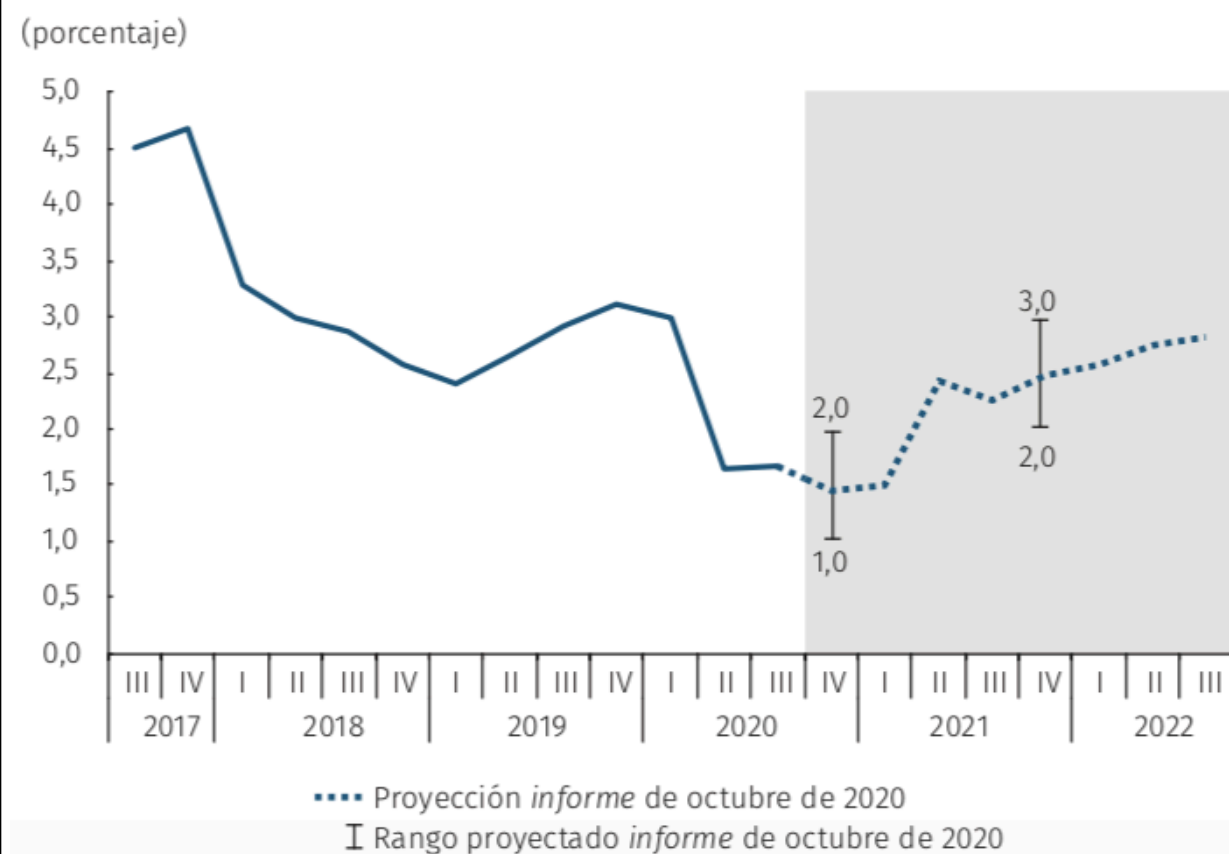
..... Proyección informe de julio de 2020      ..... Proyección informe de octubre de 2020

I Rango proyectado informe de octubre de 2020



La brecha de producto negativa es compatible con niveles bajos de la inflación básica, que se situaría entre 1% y 2% en 2020 y entre 2% y 3% en 2021

## IPC sin alimentos ni regulados (variación anual, fin de período)



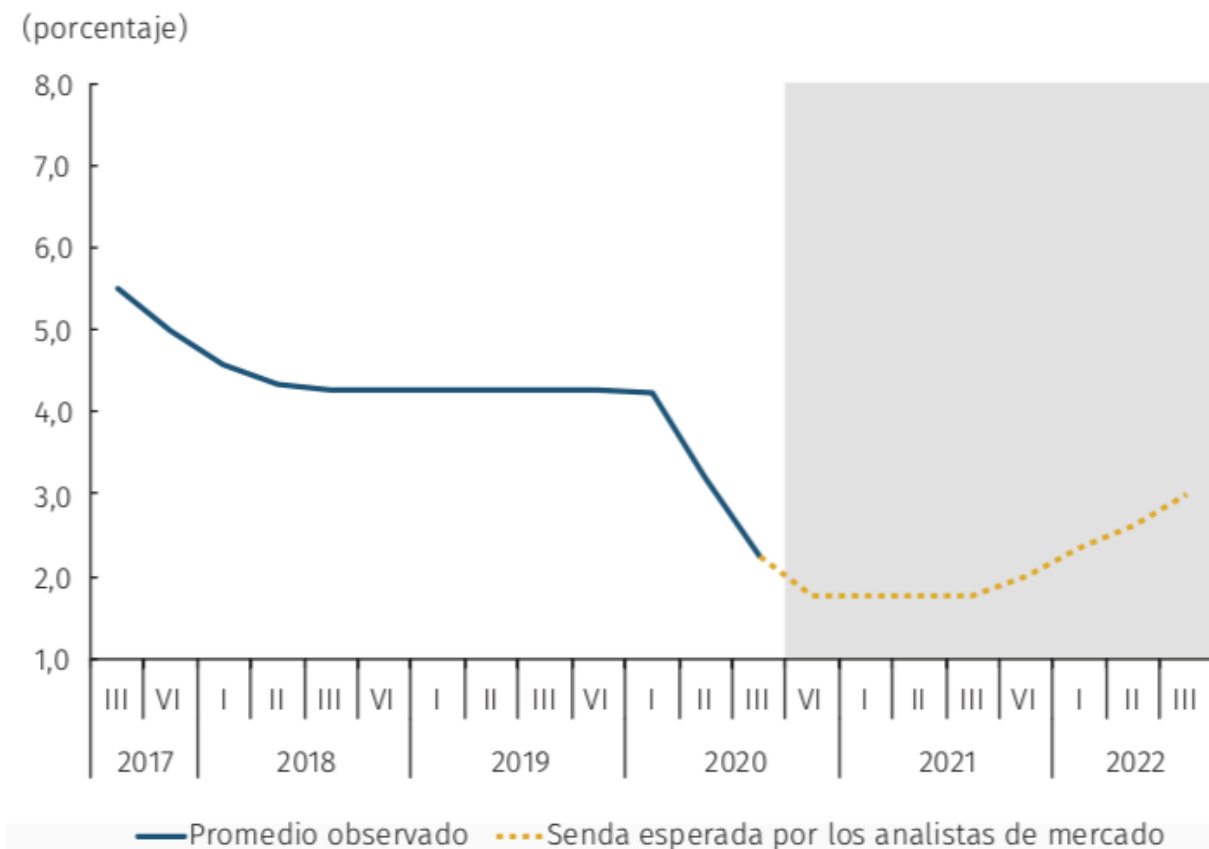
- Debilidad de la demanda interna explica en parte el bajo traspaso de la depreciación a los precios
- No se reconoce traspaso de imptoconsumo a comidas fuera del hogar
- Se esperan aumentos en algunos componentes por costos de bioseguridad y disolución de alivios transitorios
- Débil demanda e indexación a inflación baja limitarían las presiones inflacionarias en 2021 (v.g. arriendos y educación)
- Se espera un aumento de la inflación básica en 2021 como consecuencia de la terminación de las medidas regulatorias temporales y recuperación de la economía

# Informe de Política Monetaria

## Política monetaria

# La presencia de excesos de capacidad productiva y los pronósticos/expectativas de inflación por debajo de la meta requieren una postura expansiva de la política monetaria

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



- La senda de tasa de Interés esperada por los analistas se mantiene en 1.75% hasta 2021-IV, cuando presenta un incremento de 25 pbs.
- La senda de tasa de interés del equipo técnico es en promedio ligeramente mayor que la de analistas en el horizonte de pronóstico
- La senda hacia adelante dependerá de:
  - ✓ Magnitud y persistencia de los choques sobre la demanda agregada
  - ✓ El comportamiento de la inflación y de sus expectativas
  - ✓ Evolución de las condiciones financieras externas y su efecto sobre la tasa de cambio
  - ✓ Las condiciones financieras internas
  - ✓ **Evolución de la pandemia y las medidas que autoridades y agentes tomen para reducir su efecto sobre la salud.**

# Informe de Política Monetaria

## Octubre de 2020



Gerencia Técnica  
Noviembre 4 de 2020