

Informe de Política Monetaria

Octubre de 2022



Gerencia Técnica
Noviembre 2 de 2022

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 de 2022)

Principales características del pronóstico de julio:

1. La economía enfrentaba choques de oferta duraderos, un deterioro de las condiciones financieras internacionales y depreciación del peso, en un entorno de excesos de demanda
2. Excesos de demanda se eliminaban en 2023 y permanecían cerca de cero en 2024
 - ✓ Pronóstico de crecimiento de 6,9% para 2022 y 1,1% para 2023
 - ✓ Fuerte dinámica de la demanda interna, especialmente del consumo privado...
 - ✓ ... que se moderaba a lo largo de 2022 y 2023
3. Inflación total y básica creciente y pronósticos por encima de la meta, producto de diversos choques de oferta internos y externos, excesos de demanda y presiones cambiarias
 - ✓ Sorpresas inflacionarias al alza en todas las canastas (servicios, bienes, alimentos y regulados)
 - ✓ Se esperaba que la inflación comenzara a caer en el último trimestre de 2022
4. Expectativas de inflación en aumento, por encima de la meta, con riesgos de desanclaje y mayor indexación
5. Política monetaria: en proceso de tomar una postura contractiva. Tasa de referencia en 9%

Principales cambios - Contexto externo

Principales choques

- Presiones de oferta acentuadas por la guerra en Ucrania
- Continuas restricciones para controlar el Covid-19 en China
- La inflación básica sigue en aumento en EEUU y Europa
- En respuesta, la FED y otros bancos centrales de países desarrollados han incrementado más rápido sus tasas de interés y ahora se esperan niveles más altos para estas

Principales consecuencias

- Materialización del riesgo de condiciones financieras más apretadas para Colombia:
 - ✓ Aumentos en los márgenes de riesgo corporativo y soberano
 - ✓ **Tasas de interés externas más elevadas, fuerte aumento de la prima de riesgo y significativa depreciación del peso**
- Menor crecimiento global y aumento del riesgo de recesión en un entorno de alta inflación
- En balance mejoran nuestros términos de intercambio en 2022

Principales cambios - Contexto interno

- **Actividad económica:** El crecimiento del PIB y especialmente el del consumo privado continuaron sorprendiendo al alza
- El crecimiento del segundo trimestre de 2022 (12,6%) superó significativamente el estimado en julio (11,5%)
- La sorpresa se explica principalmente por un crecimiento anual del consumo privado que fue 270 pb mayor del esperado (14,5% versus 12,3%).
- Indicadores de alta frecuencia sugieren que el pronóstico de crecimiento del tercer trimestre de 2022 (6,4%) habría superado la proyección anterior (5,7%)
 - ✓ El consumo final se habría mantenido en niveles superiores a los de la pre-pandemia, apoyado en parte en la buena dinámica del mercado laboral, en la caída del ahorro y el aumento vigoroso del crédito
 - ✓ La inversión habría crecido, pero seguiría por debajo de los niveles pre-pandemia (débil construcción). Fuerte dinámica de las compras de maquinaria y equipo (importaciones)
 - ✓ Las exportaciones se habrían mantenido, impulsadas por servicios y no tradicionales
- Aumento del empleo (especialmente del asalariado), participación laboral estable, caída del desempleo e incrementos en las vacantes

Principales cambios - Contexto interno

- **Inflación:** Significativas y generalizadas sorpresas al alza con tendencia creciente de la inflación total y básica.
- Las altas variaciones de precios de los alimentos (26,6% anual al tercer trimestre) siguen siendo el principal factor detrás de los aumentos en la inflación.
- No obstante, las sorpresas inflacionarias en el tercer trimestre se dieron en todas las canastas:
 - Inflación básica aumentó de 6,06% a 7,49% (64pb más de lo esperado, tanto por bienes como por servicios)
 - Inflación de regulados aumentó de 9,8% a 11,46% (126pb más de lo proyectado)
- Algunos factores que han afectado a los precios se mantienen:
 - ✓ Persistentes presiones externas de costos en alimentos procesados y bienes
 - ✓ Aumentos en alimentos perecederos por factores cíclicos, efectos rezagados de los bloqueos y costos de insumos
 - ✓ Indexación a mayores niveles de inflación
 - ✓ Costos de inversión e indexación afectan a los regulados
- Pero otros factores que presionan la inflación al alza han emergido o se han intensificado :
 - ✓ Mayores excesos de demanda y la desaceleración esperada que se habría pospuesto
 - ✓ Mayor depreciación del peso implica presiones inflacionarias adicionales
- Expectativas de inflación de mediano plazo han seguido aumentando y se encuentran más alejadas de la meta que en julio

Principales cambios - Contexto interno

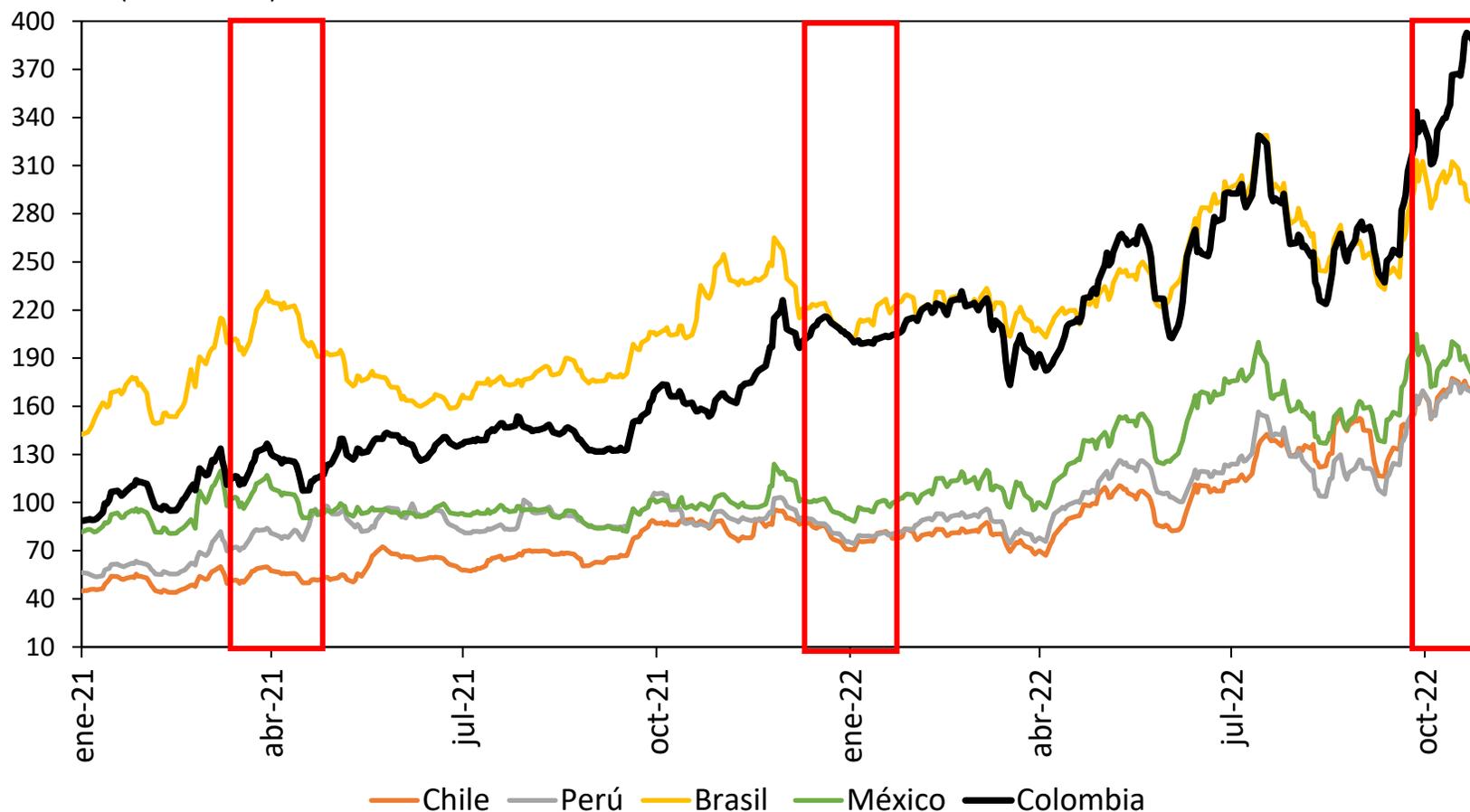
▪ Choques recientes importantes

- ✓ El deterioro de las condiciones financieras externas y el aumento de incertidumbre local han elevado el costo del financiamiento externo, afectando a los mercados cambiario y de deuda pública
- ✓ La mayor percepción de riesgo país se ha reflejado en aumentos en las primas de riesgo, con el CDS a 5 años alcanzando niveles cercanos a 400pb
- ✓ El peso se ha depreciado aproximadamente 9% en octubre, llegando a superar los 5000 COP/USD
- ✓ Las tasas de rendimiento de los bonos de deuda pública TES también han aumentado, en ocasiones llegando a niveles superiores al 15%
- ✓ Dependiendo de la duración de estas condiciones, no incorporadas completamente en el pronóstico, existen riesgos significativos al alza sobre la inflación por cuenta de la depreciación del peso, sobre la tasa de interés real neutral, y sobre la tasa de política monetaria

Desde abril de 2021 la prima de riesgo de Colombia ha aumentado más que la de otros países de la región. Desde septiembre de 2022 la diferencia se ha acentuado

Credit Default Swap a cinco años para algunos países de América Latina

(Puntos base)



Nota: Cifras hasta el 31 de octubre de 2022

Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

Estado inicial de la economía

▪ Interpretación de los datos:

- ✓ Se han materializado algunos de los principales riesgos del pronóstico de julio (condiciones financieras externas desfavorables, indexación y aumentos de expectativas de inflación)
- ✓ Choques que han afectado la inflación hasta ahora han sido más fuertes y duraderos de lo esperado e implican riesgos crecientes sobre el anclaje de las expectativas de inflación y sobre el grado de indexación
- ✓ Excesos de demanda: la brecha de producto es positiva (algo superior a 2%) y la fortaleza de la demanda interna parece más persistente de lo anticipado
- ✓ Las condiciones financieras externas se han tornado desfavorables, con aumentos significativos de las primas de riesgo y una depreciación marcada del peso
- ✓ Todo lo anterior se traduce en mayores presiones inflacionarias fundamentales (“core”)
- ✓ Y en un riesgo de aumentos adicionales en la tasa de interés real neutral (ya había aumentado en julio)
- ✓ Todo esto en un contexto de política fiscal todavía expansiva y desbalances externos persistentes
- ✓ Con una política monetaria que consecuentemente se ajusta hacia una postura contractiva. La JDBR aumentó la tasa de interés de política monetaria de 9% en julio a 11% en octubre..

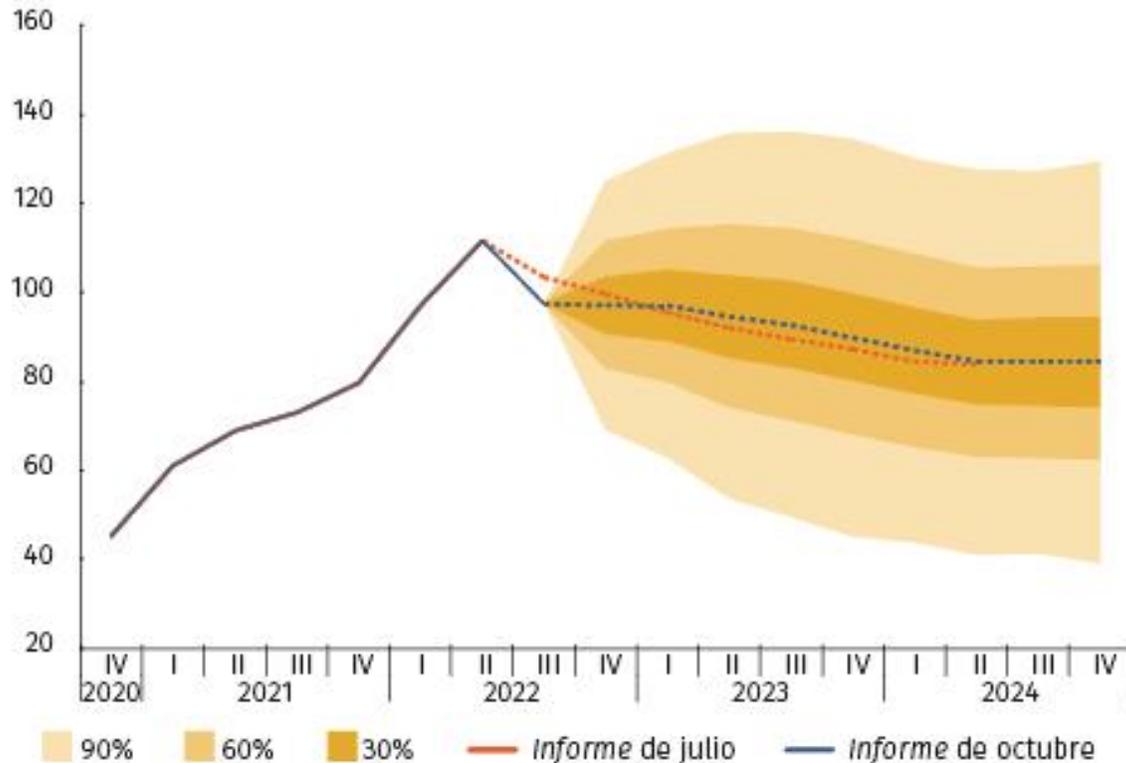
Pronóstico IPoM octubre de 2022

Contexto Internacional

El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se revisó marginalmente para 2022 (101 USD bl en promedio, antes USD 103) y 2023 (94 USD bl, antes USD 91)

Supuesto trimestral del precio del petróleo

(dólares por barril)

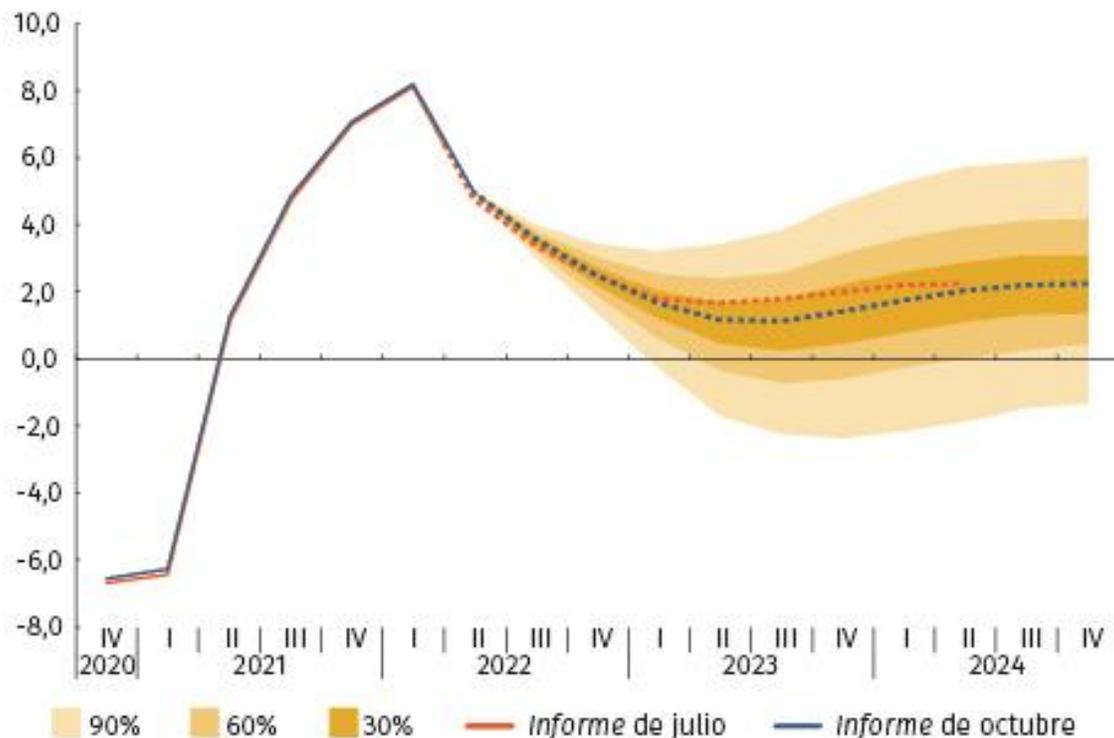


- La cotización internacional del petróleo se mantiene relativamente alta pero cayó en el tercer trimestre por:
 - ✓ Perspectivas de menor crecimiento económico mundial
 - ✓ Fortalecimiento del dólar
 - ✓ Redireccionamiento y disponibilidad de petróleo de Rusia
 - ✓ Liberación de reservas estratégicas de EEUU
- Los precios se mantendrían altos, principalmente por:
 - ✓ Recortes adicionales de la OPEP+ y sanciones a Rusia
 - ✓ Niveles bajos de inventarios y de inversión en el sector
 - ✓ Crisis energética en Europa
- A mediano plazo, se espera que el menor crecimiento económico mundial contribuya a la disminución de los precios.
- Balance de riesgos equilibrado, elevada incertidumbre.
- Se espera un leve deterioro de los términos de intercambio en 2023, con reducción en precios de exportaciones tradicionales, compensada en parte por la reducción de los precios de materias primas importadas (desaceleración mundial y normalización de las cadenas de suministro)

La demanda externa continuaría desacelerándose y crecería a un menor ritmo en 2023 (1,4% vs 2,0% antes) 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)

(variación anual)

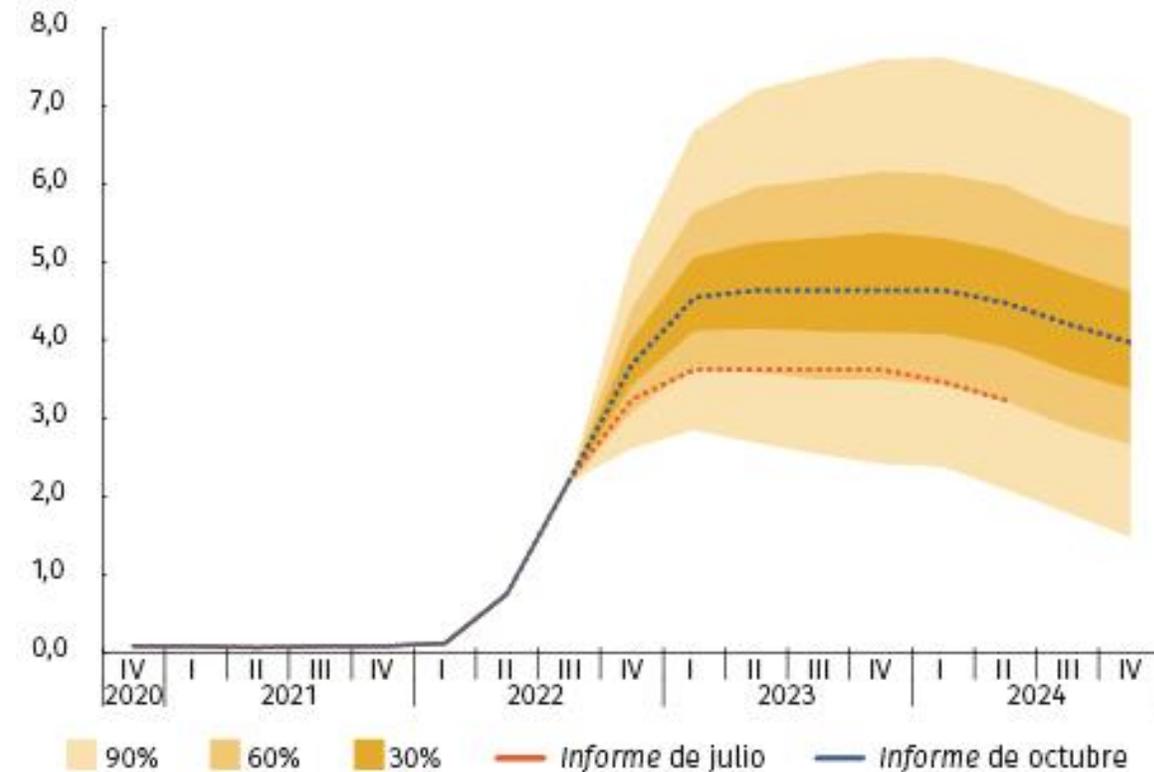


- EEUU y Europa: alta inflación, baja confianza de los consumidores, mayores ajustes de la política monetaria y deterioro de las condiciones financieras. Debilitamiento sector inmobiliario en EEUU y persistencia de la guerra en Europa y problemas de suministro de gas.
- China: Confinamientos por Covid-19, baja confianza de los consumidores, deterioro del sector inmobiliario y altos niveles de endeudamiento. Contrarresta el estímulo fiscal y monetario.
- América Latina: condiciones financieras internacionales desfavorables, política monetaria restrictiva y elevada inflación, desaceleración de la demanda externa, caída reciente en los precios de algunos bienes de exportación, espacio fiscal limitado e incertidumbre política.
- Por lo anterior, se revisó a la baja el supuesto de crecimiento de la demanda externa relevante para Colombia en 2023.
- Balance de riesgos a la baja: Mayores presiones inflacionarias y condiciones financieras más apretadas. Tensiones geo-políticas y fragmentación del comercio mundial

La alta inflación en los Estados Unidos y 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

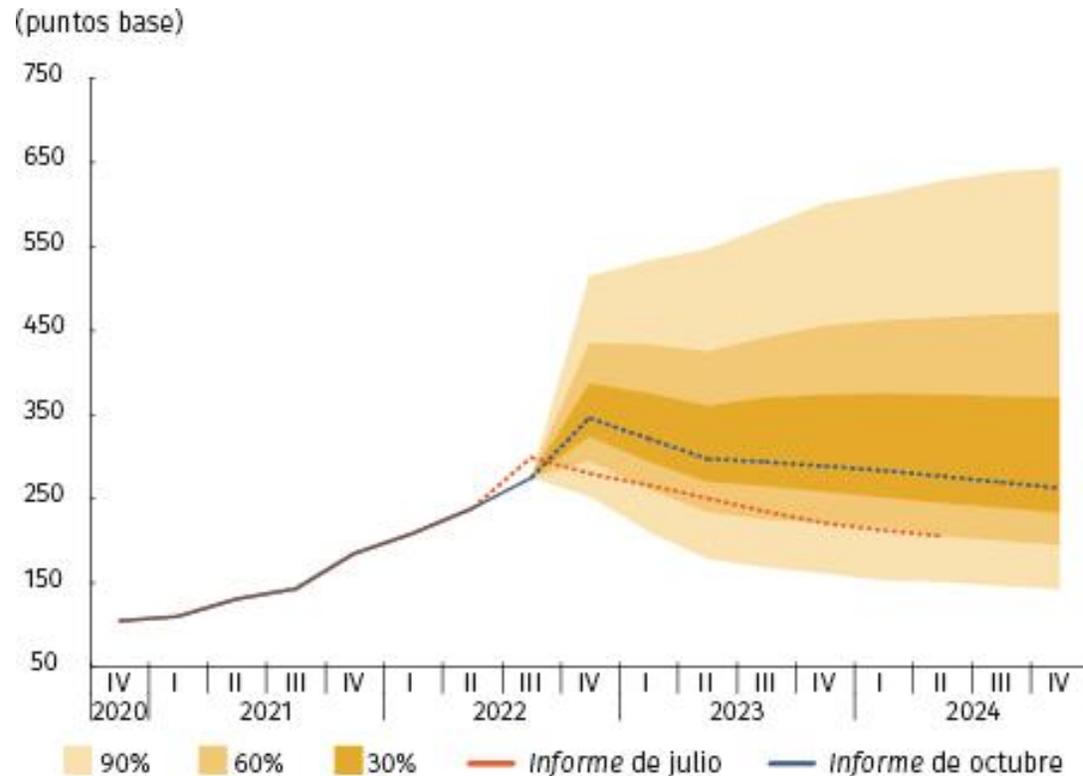
(porcentaje)



- Estados Unidos:
 - ✓ Aumentos de tasas en 2022 han sido más fuertes de lo esperado. Completaron 4 aumentos consecutivos de 75pb (3,75%-4%)
 - ✓ Mercado laboral apretado y tasa de desempleo sigue baja a pesar de menor crecimiento observado y esperado
 - ✓ Inflación básica sigue aumentando (6,6% en septiembre versus 6,3% en agosto)
 - ✓ Expectativas de inflación por encima de 2% en 2023 y 2024, aunque las de largo plazo se han moderado
 - ✓ Se esperan más aumentos de tasas en 2022 y comienzos de 2023. Estabilidad de tasas en 2023 (4,5%-4.75%) y reducciones en 2024.
 - ✓ Continúa la reducción de la hoja de balance
- Europa:
 - ✓ Alta Inflación total (9,9% versus 9,1% en agosto) y básica (4,8% versus 4,3% en agosto)
 - ✓ Acelerado ritmo de ajuste de tasas de interés (incremento de 75pb en septiembre y octubre) y anuncio de más incrementos en 2022 y 2023

Condiciones financieras externas desfavorables: Incertidumbre sobre la economía global y local en un contexto de desbalances macroeconómicos en Colombia se refleja en mayores primas de riesgo

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



Fuerte aumento observado por:

- Factores globales:
 - ✓ Expectativa de condiciones financieras menos favorables
 - ✓ Aumento de la percepción general de riesgo corporativo en países avanzados y de riesgo soberano en emergentes
 - ✓ Elevada incertidumbre sobre la economía mundial
- Factores internos:
 - ✓ Incertidumbre sobre la política económica
 - ✓ Altos niveles de endeudamiento público y persistencia de déficit fiscal y externo
- Riesgos: Sesgados al alza; la duración de estas condiciones es clave (depreciación, tasa de interés neutral)

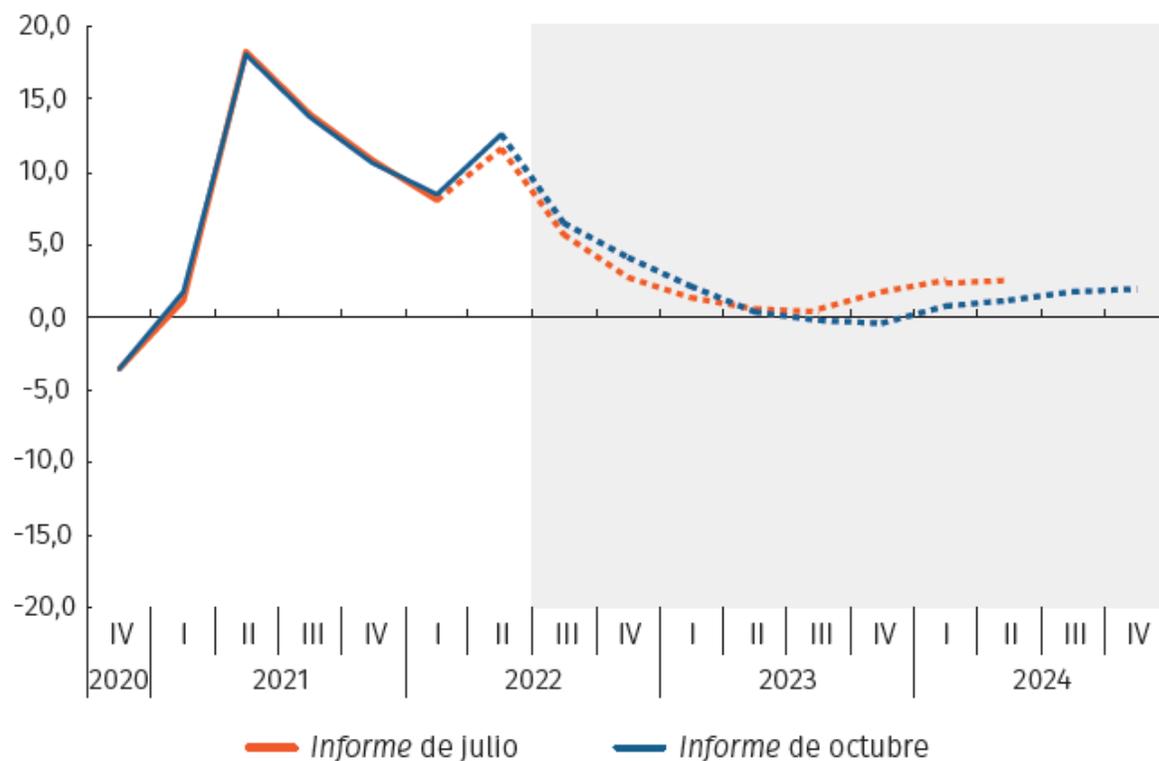
Pronóstico IPoM octubre de 2022

Pronósticos de actividad económica e inflación

El crecimiento del PIB en 2022 se revisó al alza del 6,9% al 7,9%. Para 2023 se revisó del 1,1% al 0,5% , en un rango amplio entre -3,6% y 3,1%

PIB trimestral^{a/} (variación anual)

(porcentaje)



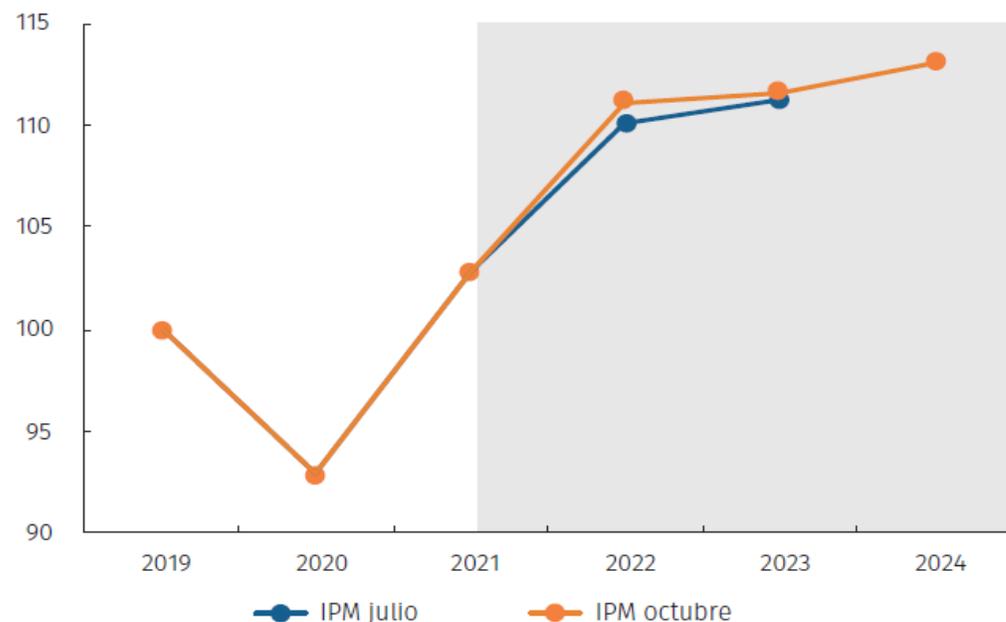
- Con base en la información reciente, se estima un crecimiento anual en 2022.T3 de 6,4%, mayor de lo esperado en julio (5,7%)
- El PIB trimestral habría continuado creciendo principalmente como reflejo de una demanda interna privada robusta, especialmente el consumo.
- La dinámica de la demanda interna se debilitaría hacia adelante, por el agotamiento del efecto de “demanda represada”, el impacto de la inflación en el la capacidad adquisitiva de los hogares, el apretamiento de las condiciones financieras internas y externas, y la incertidumbre
- Esta desaceleración ha sido esperada desde el informe de abril, pero se ha pospuesto (sorpresas positivas de actividad económica)
- Clave: Los niveles de actividad económica son altos

a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

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

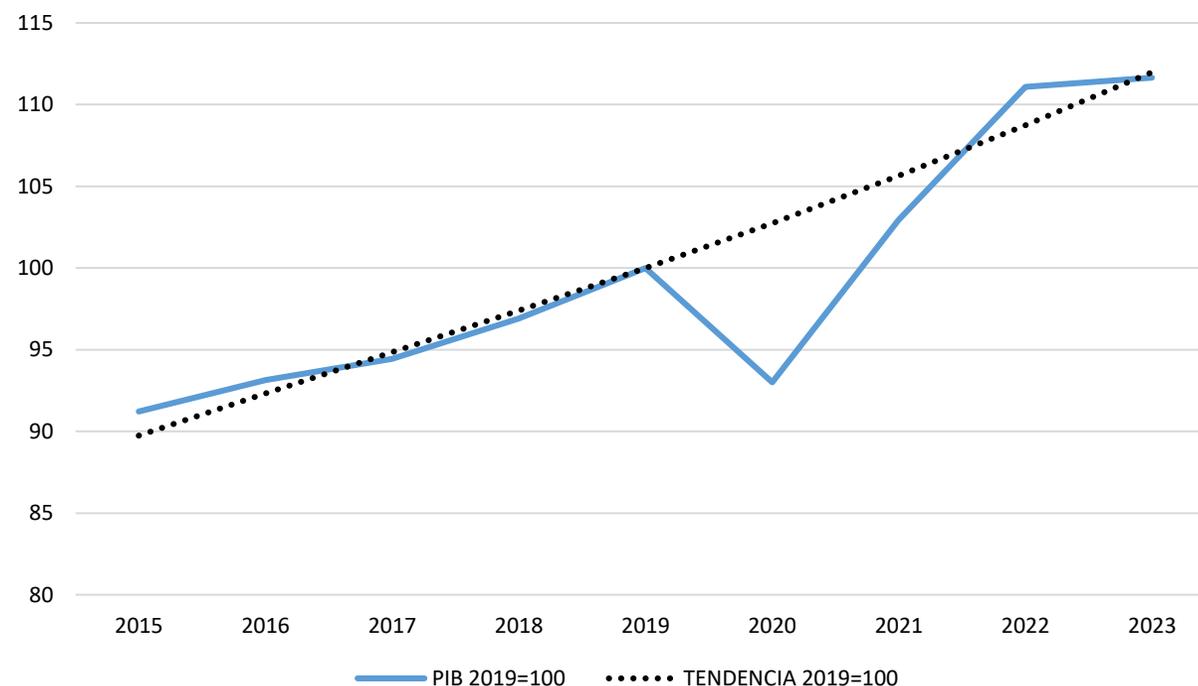
Niveles del PIB

(índice 2019 = 100)



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

Niveles del PIB frente a su tendencia (2019=100)

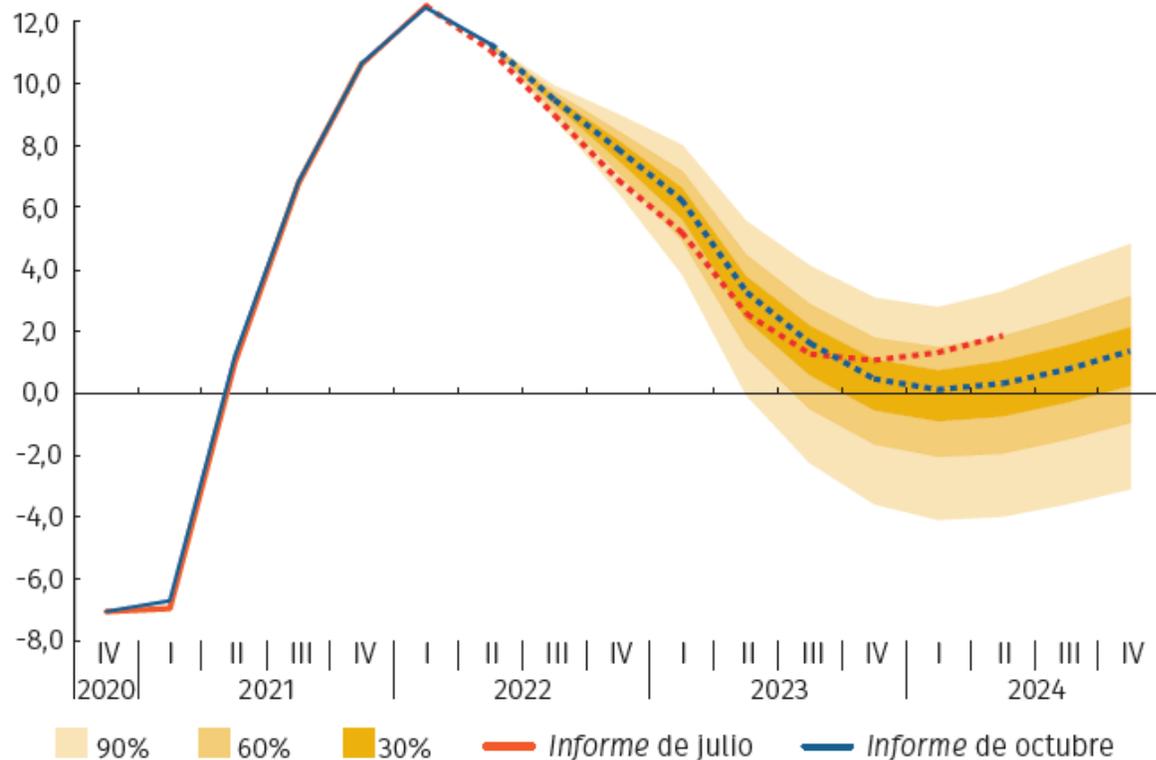


- La reducción del crecimiento no implica un nivel muy bajo del PIB...
- ... Dicha reducción es compatible con la corrección de un exceso de gasto en consumo y con niveles del PIB cercanos a su tendencia

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 pre-pandemia

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

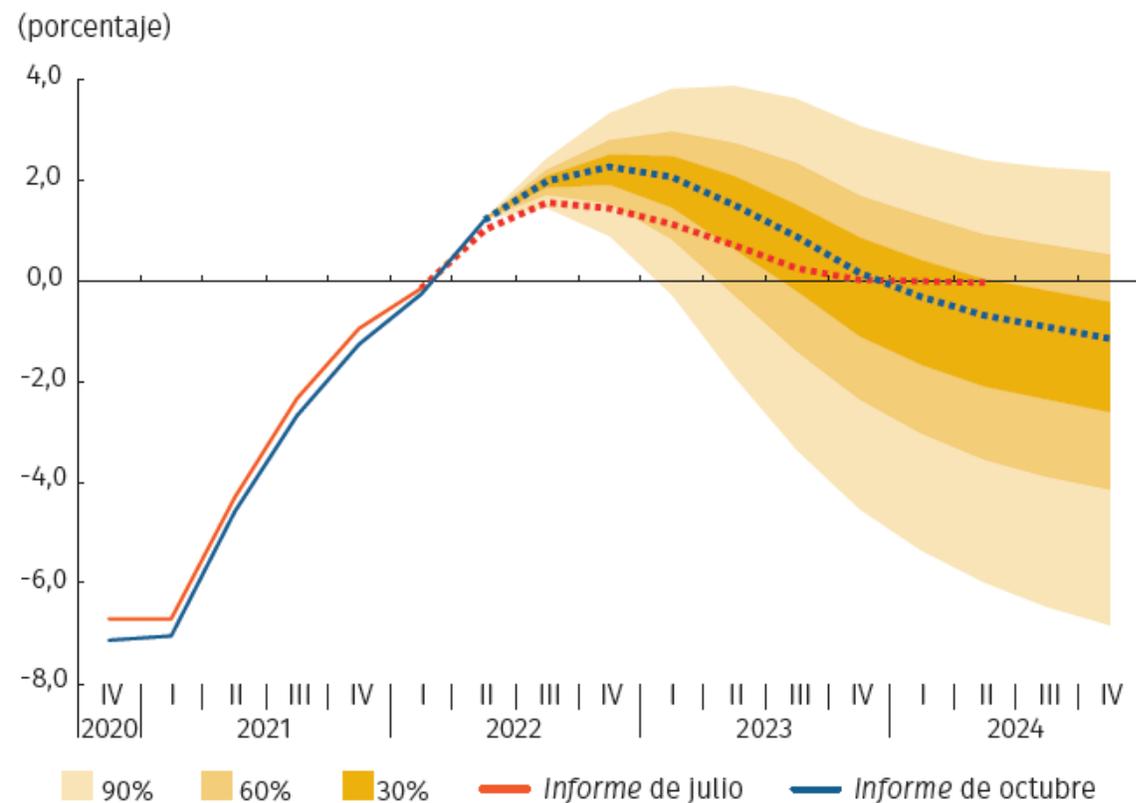
(porcentaje)



- Condiciones externas:
 - ✓ Desaceleración mundial
 - ✓ Deterioro de los términos de intercambio
 - ✓ Condiciones financieras externas apretadas (tasas de interés y primas de riesgo)
- Ajuste del consumo y la inversión:
 - ✓ Corrección del consumo (agotamiento de excedentes de ahorro y “demanda represada”, efecto de la inflación en el ingreso real)
 - ✓ Condiciones financieras internas más apretadas (política monetaria)
 - ✓ Incertidumbre
- La inversión no recuperaría sus niveles pre-pandemia en 2024
- La reducción del déficit público coherente con el cumplimiento de la regla fiscal moderaría su impulso a la economía
- Crecimiento en 2024 de 1,3% en un rango entre (-3,1% y 4,8%)

La brecha de producto en 2022 sería de 2,3% (0% en el Informe de abril y 1,5% en el de julio), se cerraría a finales de 2023 y se tornaría negativa en 2024

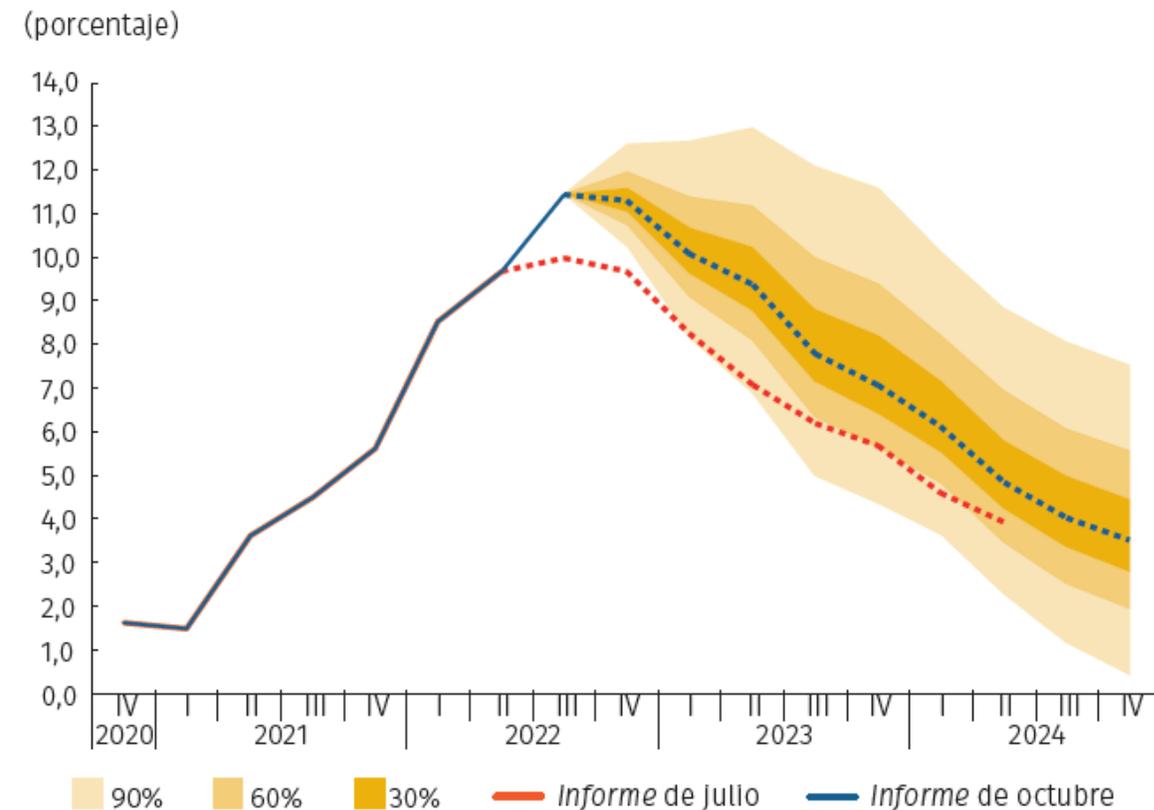
Brecha del producto^{a/, b/, c/} (acumulado 4 trimestres)



- Revisión al alza compatible con la fortaleza del consumo, la dinámica del mercado laboral y el aumento de la inflación básica:
 - ✓ Reducción continua del desempleo (proy. de 10,6% para la TD nacional a final de 2022) implica brecha negativa de desempleo (Reporte del Mercado Laboral)
 - ✓ Aumento del empleo, especialmente asalariado
 - ✓ Altos niveles de vacantes
- Crecimiento “potencial” de 4,2%, 2,6% y de 2,7% en 2022, 2023 y 2024
- Incertidumbre pronunciada y riesgos sobre el crecimiento sesgados a la baja por:
 - ✓ Condiciones financieras externas e internas que podrían tornarse aún menos favorables (primas de riesgo)
 - ✓ Desaceleración mayor de la economía global (demanda externa y términos de intercambio)
 - ✓ Efectos de la incertidumbre sobre la política económica local

El pronóstico de la senda de inflación total para 2022 y 2023 se elevó significativamente frente al IPoM de julio. A finales de 2022 y 2023 se situaría en 11,3% (antes 9,7 %) y 7,1% (antes 5,7%). En 2024 la inflación se acercaría a la meta (3,5%) por la respuesta de la política monetaria

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

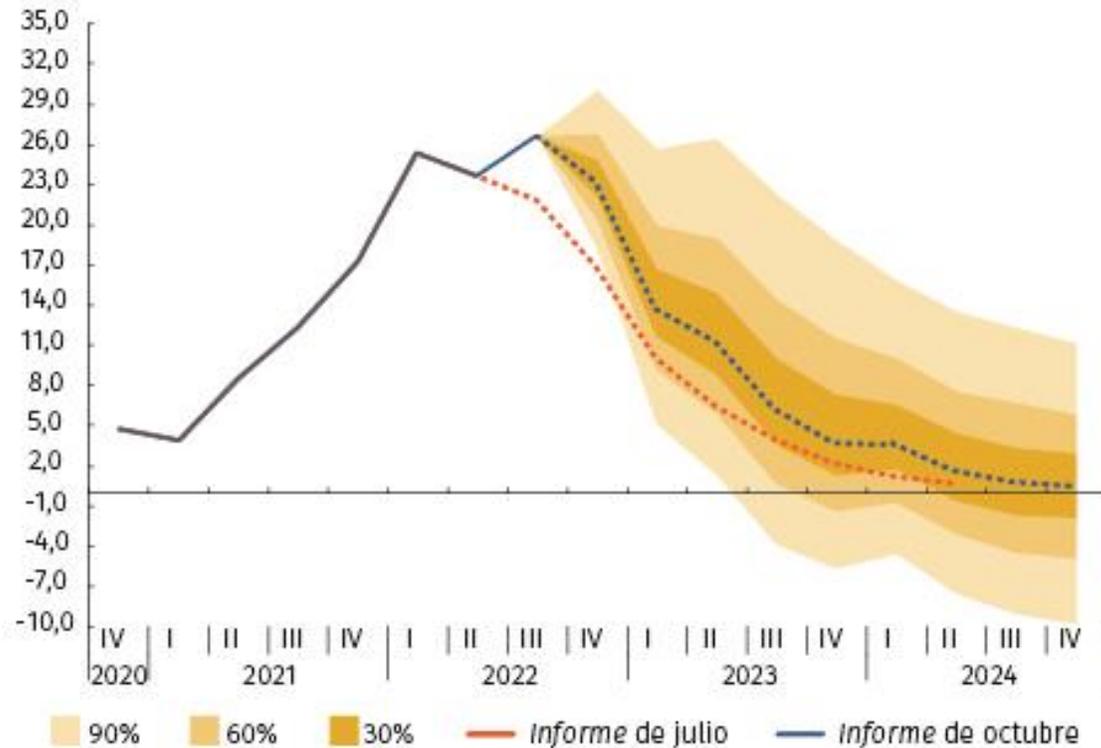


- Factores que explican la revisión del pronóstico:
 - ✓ La materialización de choques de oferta
 - ✓ Mayores y más persistentes excesos de demanda
 - ✓ Mayores y más persistentes presiones de la tasa de cambio
 - ✓ Indexación a una tasa de inflación mayor en 2022 y 2023
 - ✓ Aumento de las expectativas de inflación
 - ✓ Mayores precios internos de los combustibles desde 2023 (efectos directos e indirectos)
- La inflación empezaría a descender en el primer trimestre de 2023, por la dilución de los choques de oferta (especialmente para los alimentos). También la inflación de bienes debería reducirse rápidamente, aunque la depreciación implica un riesgo al alza.
- Hacia adelante, la disminución de las expectativas de inflación, la reducción de los excesos de demanda y la política monetaria consolidarían la tendencia decreciente de la inflación
- Aumento de la incertidumbre y balance de riesgos sesgado al alza por condiciones financieras externas, presiones cambiarias, mayores grados de indexación e incertidumbre sobre los precios internos de los combustibles

La variación anual de los precios de los alimentos retomaría la senda descendente en el cuarto trimestre de 2022 y bajaría rápidamente en 2023. En contraste, la variación de los precios regulados permanecería alta en 2023, después de una reducción en este trimestre

IPC alimentos, densidad predictiva^{a/} (variación anual, fin de periodo)

(porcentaje)

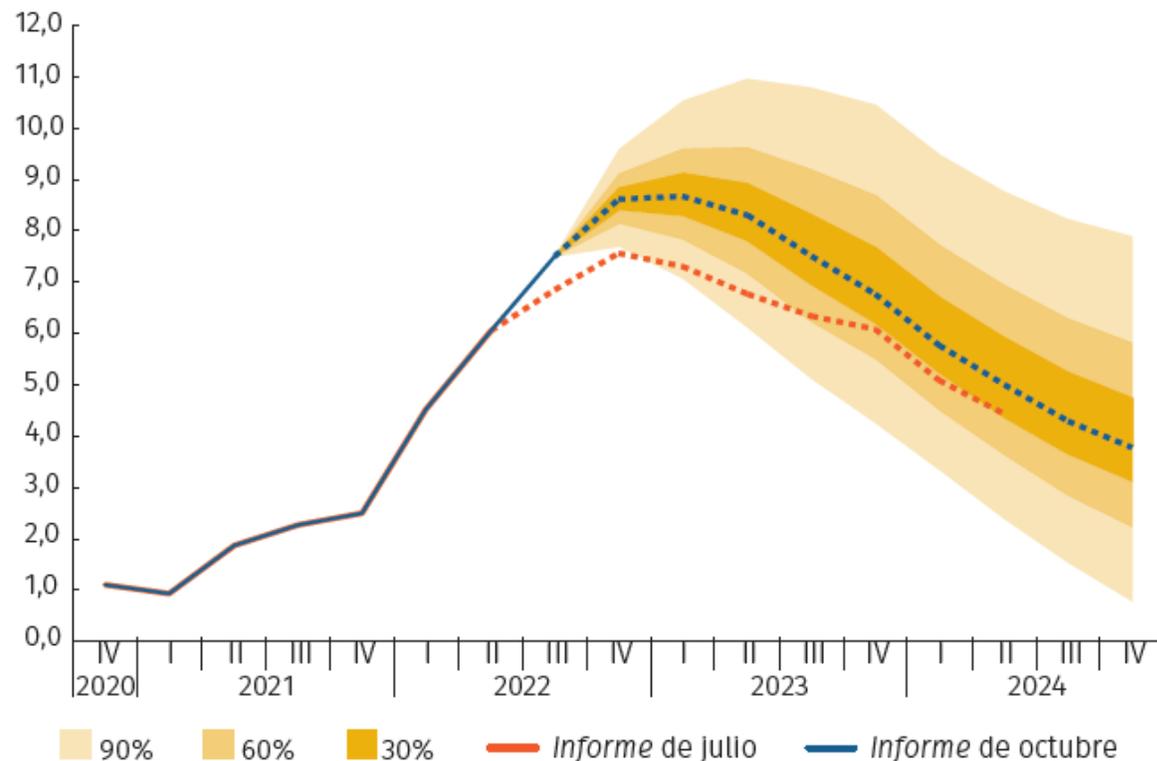


- Revisión al alza de la senda proyectada de precios de alimentos por materialización de choques de oferta de origen externo y por mayores presiones de la tasa de cambio
- Dilución de choques de oferta, condiciones climáticas favorables para el grueso de los productos y normalización del ciclo agropecuario tras efectos duraderos de los bloqueos de 2021 (Recuadro 1) implican senda decreciente de la variación anual de los precios de los alimentos: 23,3%, 3,7% y 0,5% a finales de 2022, 2023 y 2024
- Revisión al alza de la senda de los precios regulados por:
 - ✓ Indexación a mayores tasas de inflación (servicios públicos)
 - ✓ Mayor senda esperada de precios internos de los combustibles (aumentos de algo más del 30% en los próximos dos años.)
 - ✓ A corto plazo se supone una reducción de la inflación de regulados por disminución de las tarifas de energía eléctrica (genera una base baja para 2023).

En 2022 la inflación básica llegaría a 8,6% (antes 7,5%) y descendería a 6,8% a finales de 2023 (antes 6,1%) y a 3,8% a finales de 2024

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

(porcentaje)

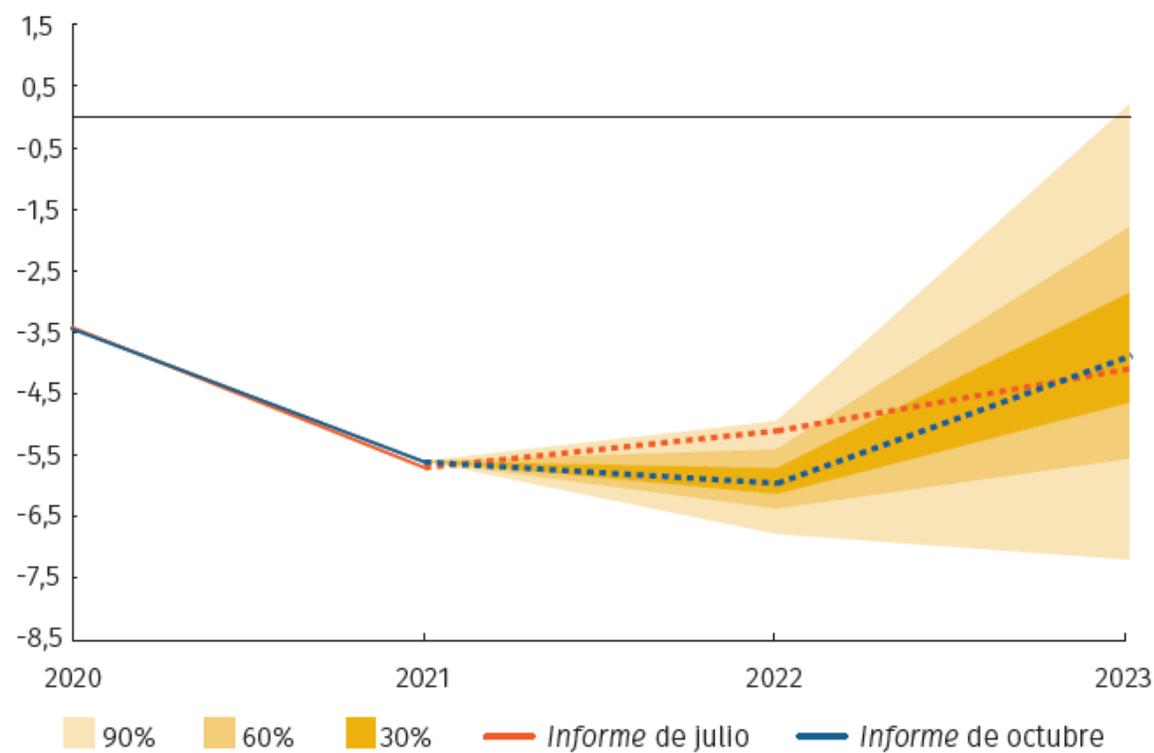


- Revisión al alza por:
 - ✓ Materialización de choques de oferta (bienes y CFH)
 - ✓ Mayores y más persistentes excesos de demanda
 - ✓ Fuertes presiones cambiarias
 - ✓ Aumento de las expectativas de inflación e indexación a niveles mayores de inflación (servicios)
 - ✓ Efectos indirectos de aumentos de precios de combustibles (bienes)
- La inflación básica alcanzaría su máximo a principio de 2023 y descendería después, ...
 - ✓ Al desvanecerse los efectos de los choques de oferta y de tasa de cambio (bienes),
 - ✓ Reducirse los excesos de demanda y
 - ✓ Descender las expectativas de inflación
- El pronóstico incluye reversión de alivios de IVA para servicios de hotelería y otros (2023)

En 2022 el déficit de la cuenta corriente ascendería a 6% del PIB, mayor que el observado en 2021 (5,6% del PIB). Para 2023 se prevé una reducción del desbalance externo a 3,9% del PIB debido, en gran medida, al menor de crecimiento esperado de la demanda interna y en línea con la disminución del déficit público

Cuenta corriente anual^{a/, b/} (acumulado 4 trimestres)

(porcentaje del PIB)



- En 2022, la ampliación del déficit resultaría de:
 - ✓ Impulso de la demanda interna a las importaciones
 - ✓ Aumento de las utilidades de las empresas con capital extranjero.
 - ✓ Altos precios de los bienes importados, costos de transporte elevados, y mayores intereses de la deuda externa.
- El aumento del déficit en 2022 se daría a pesar de:
 - ✓ Precios internacionales favorables de las materias primas
 - ✓ Aumento de las exportaciones no tradicionales, y mayores ingresos por servicios turísticos y remesas de trabajadores
- En 2023, la corrección del desbalance externo se explicaría por:
 - ✓ Ajuste del consumo y menor crecimiento proyectado de la demanda interna
 - ✓ Moderación de las presiones de costos (insumos importados y fletes)
- Los factores que limitarían una mayor reducción en 2023 serían:
 - ✓ Caídas en los precios de las exportaciones y volúmenes bajos de producción de la principales materias primas
 - ✓ Altos intereses de la deuda externa
 - ✓ Desaceleración de la demanda externa y menores remesas.

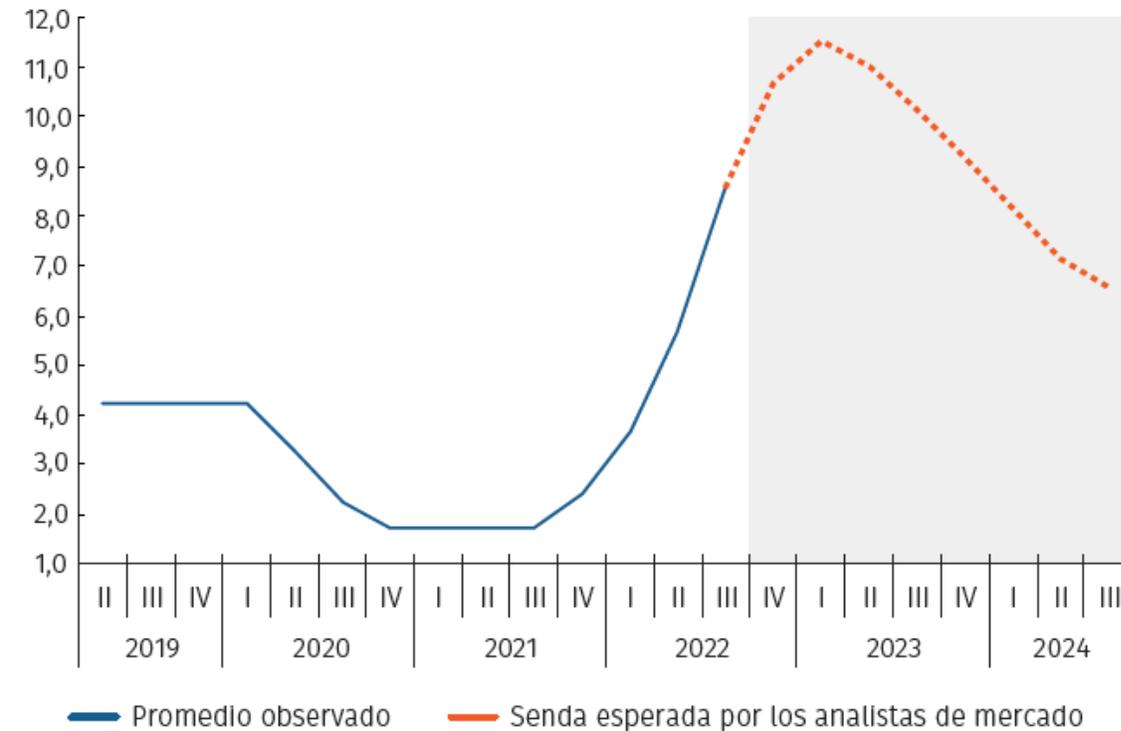
Pronóstico IPoM octubre de 2022

Política monetaria

Los altos niveles de la inflación observada y proyectada, el riesgo de un desanclaje persistente de las expectativas de inflación, condiciones financieras externas menos favorables y una brecha de producto positiva requieren una postura contractiva de la política monetaria

Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas^{a/}

(porcentaje)



- Aumento de 200 pb de la tasa de interés (reuniones de la JDBR de septiembre y octubre) para ubicarla en 11%
- La mediana de la senda de tasa de interés de política esperada por los analistas se elevó respecto al Informe anterior: 11,5% a finales de 2022 (antes 9%), 8,5% a finales de 2023 (antes 7,5%) y 6,0% a octubre de 2024
- La senda de tasa de interés del pronóstico del equipo técnico es en promedio mayor que la de los analistas:
 - ✓ Mayores presiones inflacionarias, inflación por encima de la meta y riesgo de desanclaje de expectativas
 - ✓ Excesos de demanda mayores de lo estimado anteriormente
 - ✓ Fuertes presiones cambiarias
- La senda de tasa de interés es compatible con una inflación total que se acerca a la meta del 3% en 2024
- Las tasas de interés del pronóstico recogen la tendencia creciente de la tasa de interés real neutral, pero existe un riesgo al alza sobre esta última por cuenta de la tendencia de la prima de riesgo

*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

Elevada incertidumbre y sesgos al alza en inflación y a la baja en 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
- ✓ Condiciones financieras externas no se deterioran más de lo previsto y los deterioros adicionales recientes no son más persistentes de lo anticipado
- ✓ Demanda interna privada pierde dinamismo en desde el cuarto trimestre de 2022 y la primera mitad de 2023

Riesgos:

- **Desanclaje de las expectativas de inflación / aumentos en el grado de indexación**
 - ✓ Confluencia de choques de oferta y cambiarios y consumo dinámico aumentan los riesgos de desviaciones más persistentes de la inflación respecto a la meta y de desanclaje de las expectativas de inflación
 - ✓ Posible mayor indexación a niveles de inflación más altos (¿salario mínimo, precios futuros de los combustibles?)
- **Evolución de las condiciones financieras externas en un contexto de déficit fiscal y externo amplios y persistentes, e incertidumbre sobre la política económica**
 - ✓ Posibles efectos sobre la tasa de cambio o la tasa de interés neutral
- **Incertidumbre sobre la brecha de producto (¿política fiscal, crédito?)**
 - ✓ Persistencia de fuerte demanda interna en los próximos trimestres
 - ✓ Deterioro mayor al esperado de la demanda externa y/o interna
 - ✓ ¿PIB potencial? (¿inversión?)
- La mayor incertidumbre global y local, el riesgo de condiciones financieras externas más apretadas, y la mayor persistencia de la inflación implican un aumento en el riesgo de que la política monetaria enfrente *trade-offs* en el mediano plazo

Recuadros del IPoM de octubre de 2022 y Reporte de Mercado Laboral

- **Recuadro 1:** Inflación de alimentos: una comparación con otros países
- **Reporte del Mercado Laboral:** Indicios de estabilización en el mercado laboral y una estimación de la tasa de desempleo desde el punto de vista de la firma.

Informe de Política Monetaria

Octubre de 2022



Gerencia Técnica
Noviembre 2 de 2022