

Informe de Política Monetaria Octubre de 2024



Gerencia Técnica
Noviembre 7 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

Durante el tercer trimestre del año la inflación total retomó su senda decreciente mientras la inflación básica siguió bajando

- Después de mantenerse estable durante el segundo trimestre, la inflación total cayó 140pb al 5,8% durante el tercer trimestre
- La inflación básica siguió cayendo y llegó al 5,5%
- El descenso de la inflación total ha sido más rápido de lo proyectado, pero el de la básica no
- Sorpresas a la baja en regulados (energía eléctrica), alimentos y en bienes
- Sorpresas al alza en servicios (arriendos y CFH), canasta que continúa presentando rubros con alta persistencia
- Expectativas de inflación: las de los empresarios y BEIs cayeron durante el trimestre
 - ✓ Todas las medidas señalan una inflación decreciente en el tiempo...
 - ✓ ... pero la mayoría siguen por encima de la meta

En lo corrido de 2024, la actividad económica ha crecido un poco más de lo proyectado por el Banco. El PIB completaría cuatro trimestres de crecimientos inter-trimestrales positivos

- Revisión al alza del crecimiento anual en el primer trimestre por parte del DANE (de 0,9% a 1,1%)
- Crecimiento del PIB del 1,8% del segundo trimestre, en línea con lo esperado
- Los datos de alta frecuencia más recientes señalan que el crecimiento del tercer trimestre (2,4%) sería similar al proyectado en julio, pero con un dinamismo mayor y más persistente de la demanda interna (consumo privado e inversión en obras civiles y maquinaria y equipo)
- El desempeño de la actividad económica sigue caracterizado por disparidades sectoriales y por tipo de gasto
- Mercado laboral:
 - ✓ Tasa de desempleo desestacionalizada en 9,8%, ligeramente por debajo de la NAIRU y con reducciones en el margen
 - ✓ Ocupación laboral con tendencia creciente en los últimos meses

Brecha positiva de inflación y brecha negativa de producto

- Sorpresas al alza en actividad y a la baja en inflación sugieren la presencia de choques positivos de oferta (v.g. sector primario) y demanda
- No obstante, la brecha de producto sería negativa (excesos de capacidad)...
- ... Y la inflación total y básica aún se sitúan por encima de la meta, con sorpresas desinflacionarias que se dieron en las canastas más volátiles (regulados y alimentos) y con riesgos relevantes al alza en la inflación
- Contexto externo volátil, con reducciones en la tasa de interés de la Reserva Federal y el precio del petróleo, y gran incertidumbre sobre las condiciones financieras externas relevantes para el país por factores internacionales (v.g. conflictos, política económica EEUU) y locales (v.g. política fiscal).
 - ➔ Resultado neto: Depreciación del peso y volatilidad de las primas de riesgo
- La política monetaria sigue enfrentando una disyuntiva entre inflación (por encima de la meta) y producto (brecha negativa)
 - ➔ Los riesgos inflacionarios y la distancia de la inflación y sus expectativas respecto a la meta requieren una postura contractiva de la PM para garantizar la convergencia a la meta (cautela en la determinación de la tasa de interés),
 - ➔ Pero la tendencia decreciente de la inflación básica y el pronóstico macroeconómico permiten continuar con la reducción de tasas de interés
 - ➔ La tasa de interés de política monetaria se redujo en 100pb durante el trimestre, de 10,75% a 9,75%

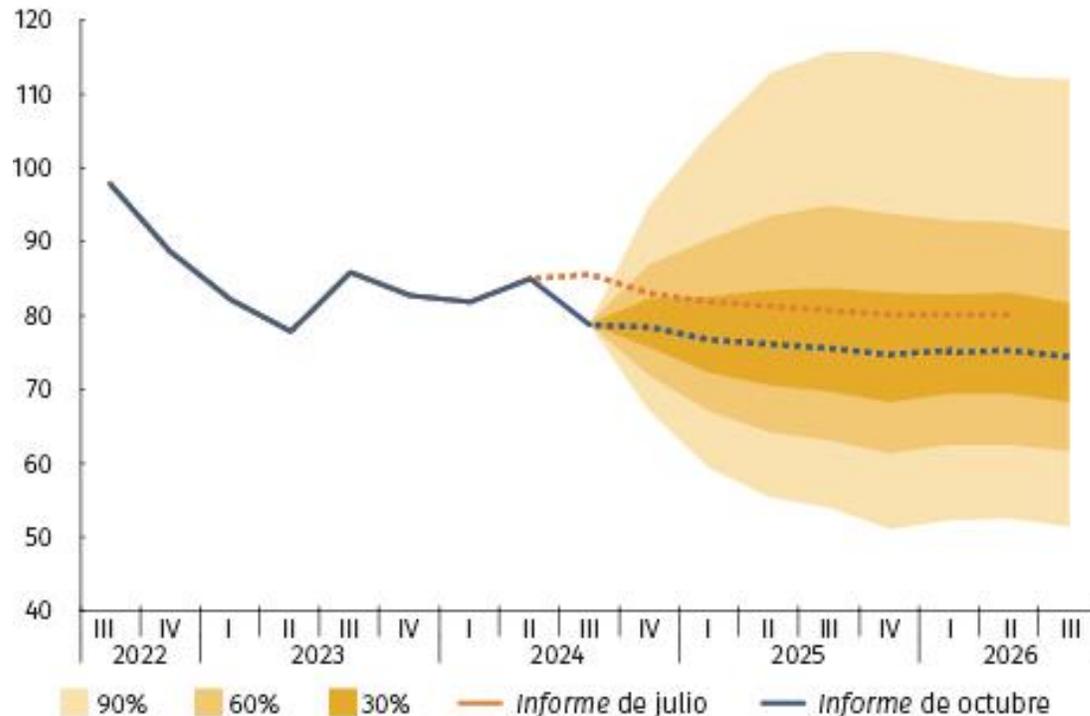
Contexto Internacional: Principales cambios y supuestos

El precio del petróleo disminuyó en 2024-T3 frente a lo observado en 2024-T2

Oferta creciente en países no OPEP+, menor demanda

Supuesto trimestral del precio del petróleo

(dólares por barril)

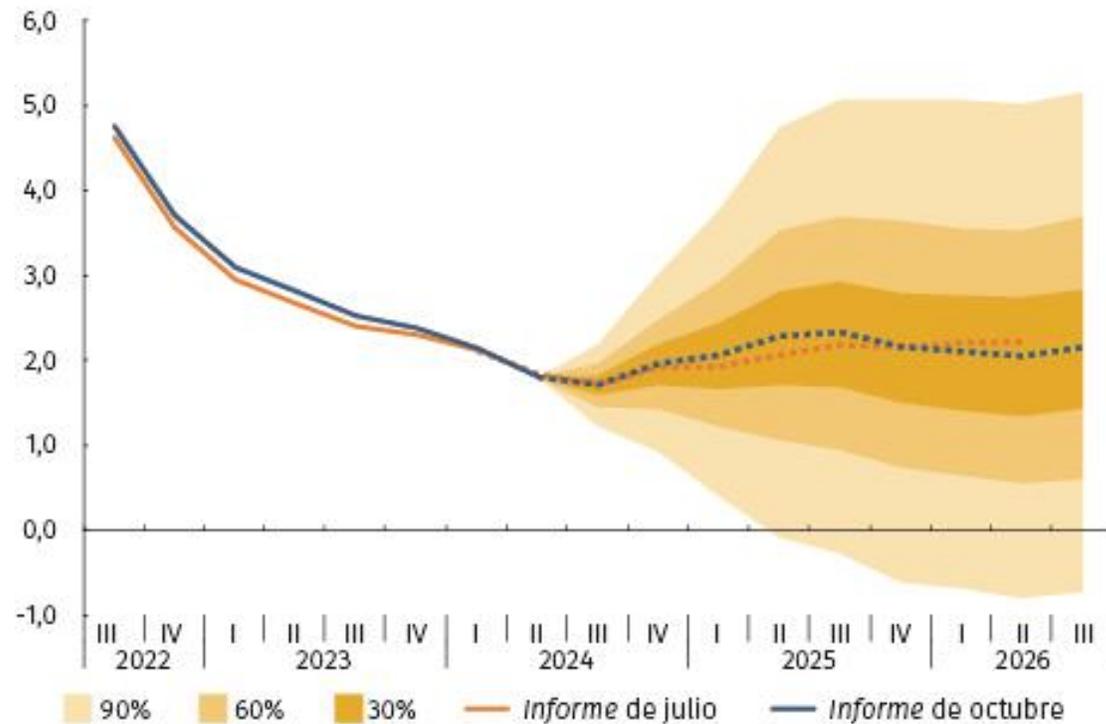


- El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se revisó a la baja para 2024 (81 vs 84 USD/bl) y para 2025 (76 vs 81 USD/bl)
- Principales factores de la revisión:
 - ✓ Menor demanda de crudo y algunos derivados, especialmente en China
 - ✓ Mayor oferta de países no OPEP+ y de los países OPEP+ desde enero de 2025
- Elevada incertidumbre, especialmente por los conflictos geopolíticos y las decisiones de la OPEP
- En 2024 se espera una reducción de los términos de intercambio, aunque algo menor que la del *Informe de julio*

Para 2024 se mantiene la perspectiva de desaceleración de los principales socios comerciales respecto al 2,4% de 2023

Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales,

(variación anual)

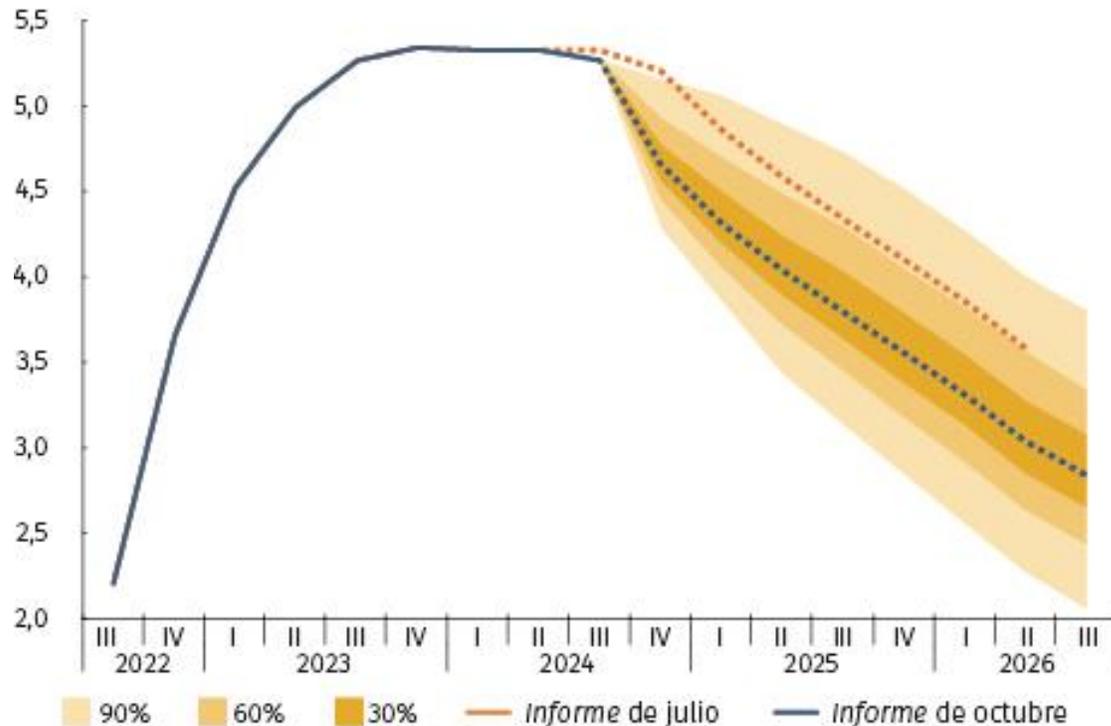


- 2024: crecimiento estimado de 2,0% (vs 1,9% en julio)
 - ✓ Economías de Estados Unidos y algunos países de la región (Brasil y Perú) con crecimientos sorpresivamente altos durante lo observado del año.
 - ✓ Otras economías (zona euro y otras de la región) con crecimientos un poco más débiles
 - ✓ Tasas de interés de política monetaria todavía en terreno contractivo, pero en proceso de normalización
 - ✓ Alta incertidumbre: Eventos climatológicos adversos y crecientes tensiones geopolíticas y comerciales
- 2025: se prevé un repunte al 2,2% (todavía inferior al promedio histórico).

La senda futura de tasas de interés de la FED sería inferior a la del *Informe* de julio por la reducción de la tasa en septiembre, la disminución en la inflación y un mercado laboral que muestra algún debilitamiento

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

(porcentaje)

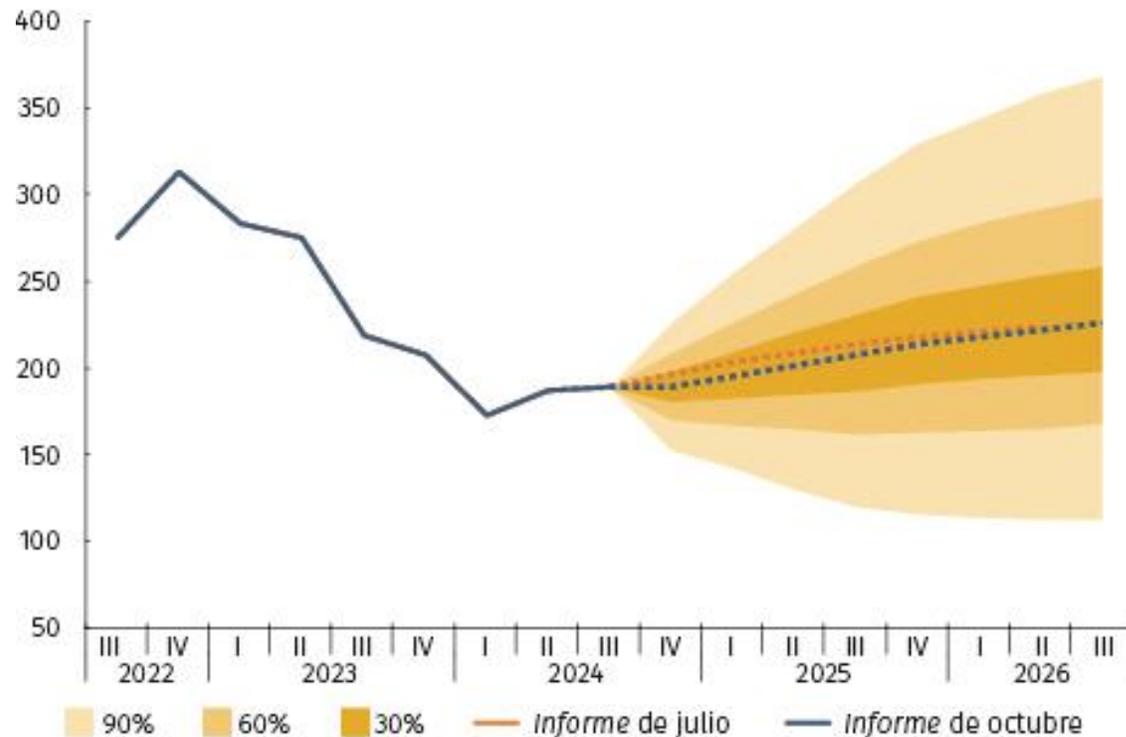


- Supuesto: Dos reducciones adicionales de 25pb c/u de la tasa de interés de la FED en lo que resta del año
- La tasa de interés de la Fed alcanzaría 4,25%-4,5% a finales de 2024 y 3,25%-3,5% en diciembre 2025
- Incertidumbre apreciable sobre esta senda: Sorpresas positivas recientes en inflación y actividad económica
- Desde marzo el FOMC ha revisado al alza (40pb) su estimación de la tasa de interés real neutral...
- **Consecuencia:** el equipo técnico también revisó al alza la estimación de la tasa de interés real neutral de Colombia en una magnitud cercana hacia el final del horizonte de pronóstico (lo que implica +10 pbs en promedio para 2025)

Fuerte volatilidad en las condiciones financieras externas

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

(puntos base)



- Volatilidad de las condiciones financieras internacionales: Aumento aversión global al riesgo a comienzos de 2024-T3, corrección posterior con la reducción de tasas de interés de la Fed, y nuevo aumento reciente...
- ... asociado con factores externos (elecciones, FED) y factores internos (temas fiscales y SGP)
- El supuesto de prima de riesgo se revisó marginalmente a la baja frente a julio
- La prima de riesgo sería creciente y se mantendría por encima de sus promedios históricos:
 - ✓ Deuda pública mayor que su promedio histórico y que crecería en el horizonte de pronóstico
 - ✓ Tensiones geopolíticas y comerciales se han intensificado.
 - ✓ Incertidumbre sobre estos factores

Pronóstico macroeconómico

Pronósticos de actividad económica e inflación

Idea general del pronóstico macroeconómico

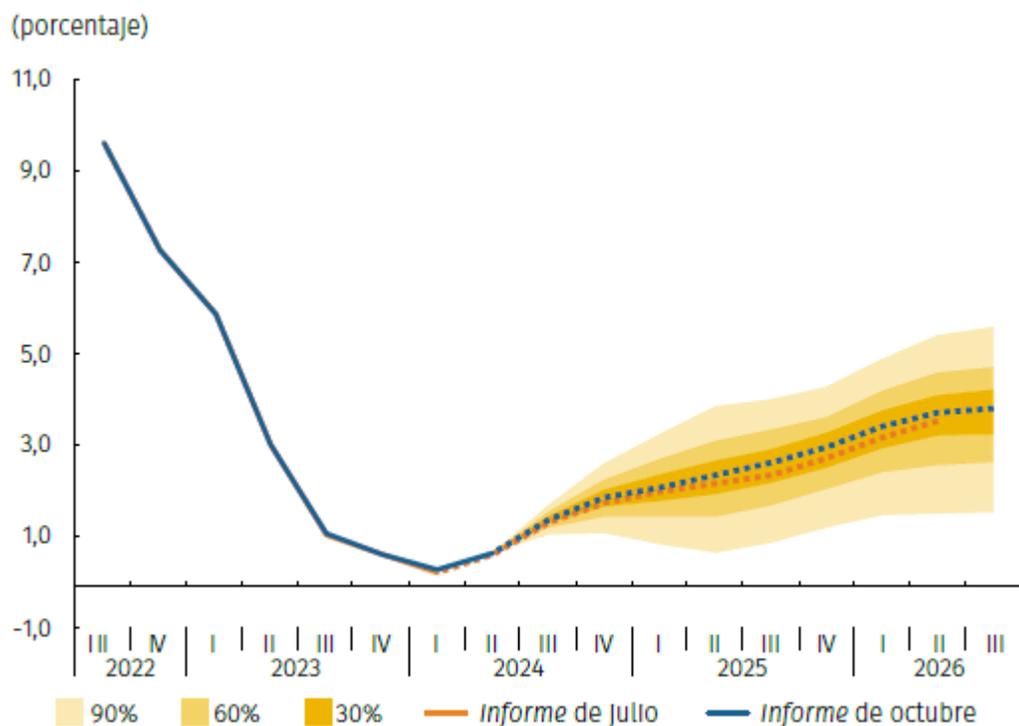
- La nueva información indica choques positivos de demanda y oferta que aumentan ligeramente el crecimiento económico y reducen la inflación en los próximos trimestres
- La caída de la inflación hace que los precios se indexen a una tasa menor y presiona a la baja las expectativas de inflación, ...
- ... lo cual refuerza la reducción misma de la inflación
- En este contexto, SI
 - ✓ No se presentan presiones inflacionarias fuertes y duraderas de la tasa de cambio
 - ✓ Se acentúa la desinflación de los precios de los servicios
 - ✓ El aumento del salario mínimo no es mucho mayor del supuesto en este pronóstico (6,5%)

Entonces, la senda de la tasa de interés de política requerida para acercar la inflación a la meta a finales de 2025 sería menor que la incluida en el pronóstico anterior...

- ... y, por lo tanto, el crecimiento del PIB y la brecha de producto de 2025 en adelante podrían ser mayores de lo proyectado en el IPoM de julio pasado.

El pronóstico de crecimiento del PIB para 2024 se revisó al alza al 1,9% desde el 1,8% en el IPoM de julio.
Para 2025 se espera que la economía gane dinamismo y crezca 2,9% (versus 2,7% en julio)

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

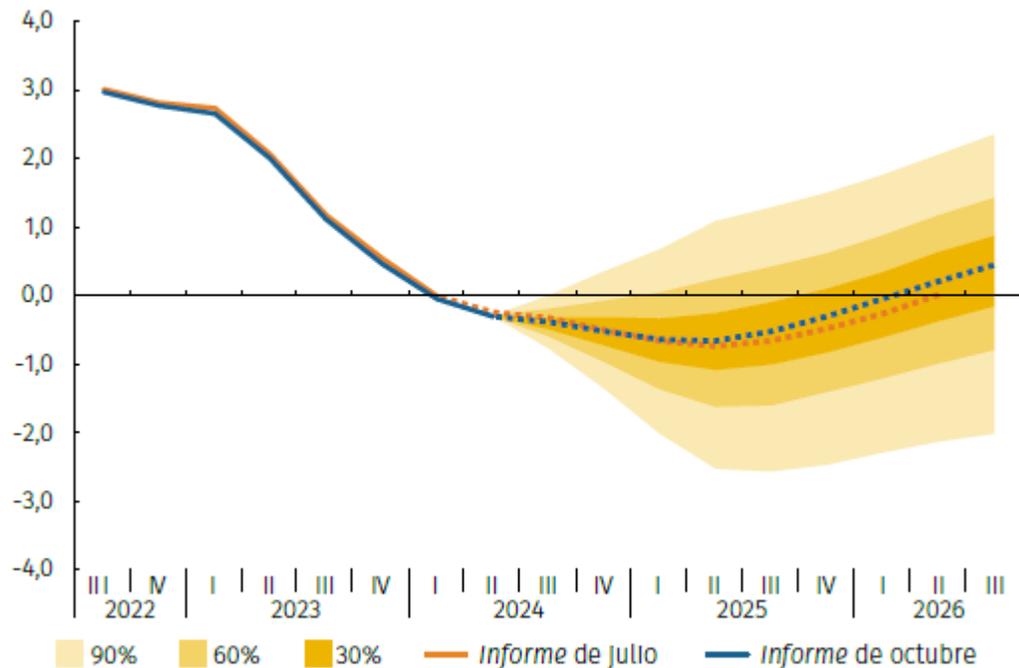


- Frente al Informe de julio:
 - ✓ Revisión al alza de los niveles de consumo e inversión publicados por el DANE para el primer semestre
 - ✓ Impulso de la demanda interna y del sector primario más dinámico y persistente
- El **consumo privado** continuaría recuperándose en 2024, principalmente por el dinamismo en bienes no durables y servicios.
- El **consumo público** se comportaría en línea con el ajuste del gasto público anunciado por el gobierno para el segundo semestre y que obedece a la reducción en la proyección del recaudo.
- La **inversión**, pese a seguir en niveles bajos, tendría una recuperación gracias al desempeño de obras civiles y maquinaria y equipo
- En 2025 el relajamiento gradual de la política monetaria local y externa aliviaría las condiciones financieras de firmas y hogares, permitiendo la aceleración de la demanda interna. Una demanda externa más resiliente soportaría el crecimiento de las exportaciones.

La brecha de producto sería negativa y se cerraría a comienzos de 2026. El aumento del pronóstico de crecimiento resulta en una brecha algo menos negativa

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

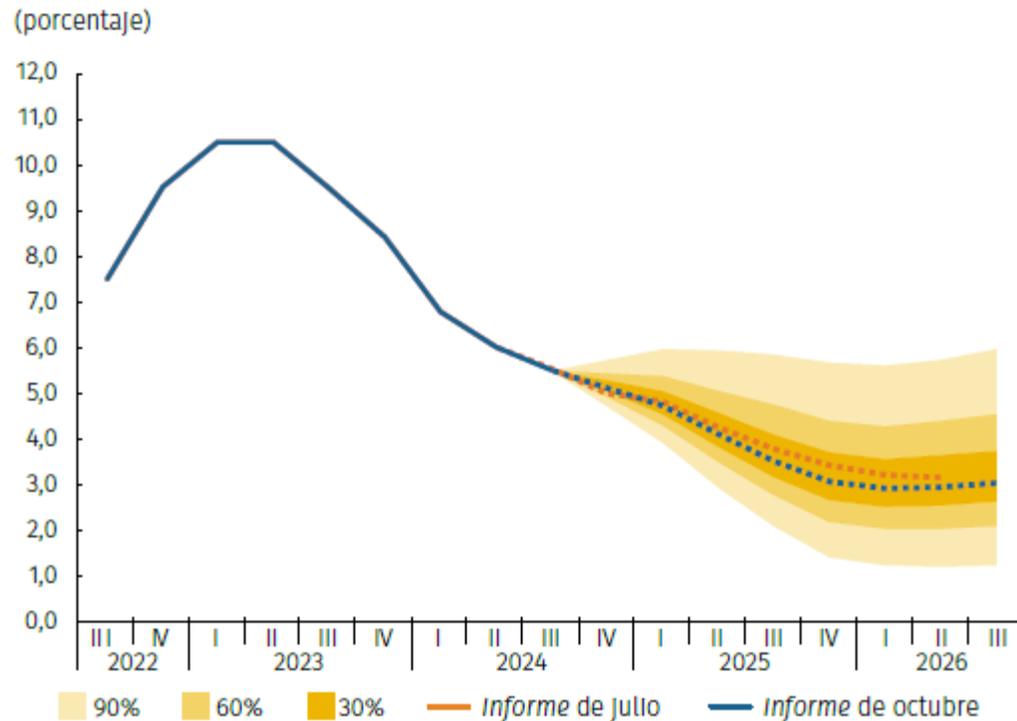
(porcentaje)



- Una brecha del producto anual negativa durante 2024 y hasta comienzos de 2026 contribuiría a la convergencia de la inflación a la meta:
 - ✓ Para finales de 2024 se estima que la brecha se sitúe en un nivel similar a lo estimado en el Informe de julio (-0,5%).
 - ✓ El aumento en 2025 en parte es el resultado de la menor senda de PM requerida para llevar la inflación a la meta, dada la disminución de la senda de inflación proyectada
- El mercado laboral continuaría presentando tasas de desempleo relativamente bajas y estables en lo que resta de 2024 y en 2025:
 - ✓ La brecha de desempleo sería ligeramente negativa
- Crecimiento “potencial” de 2,9% para 2024 y de 2,7% para 2025

La inflación básica continuaría descendiendo en 2024 a un ritmo similar al proyectado en julio. Cerraría 2024 en 5,1% (antes 5,0%) y 2025 en 3,0% (antes 3,4%)

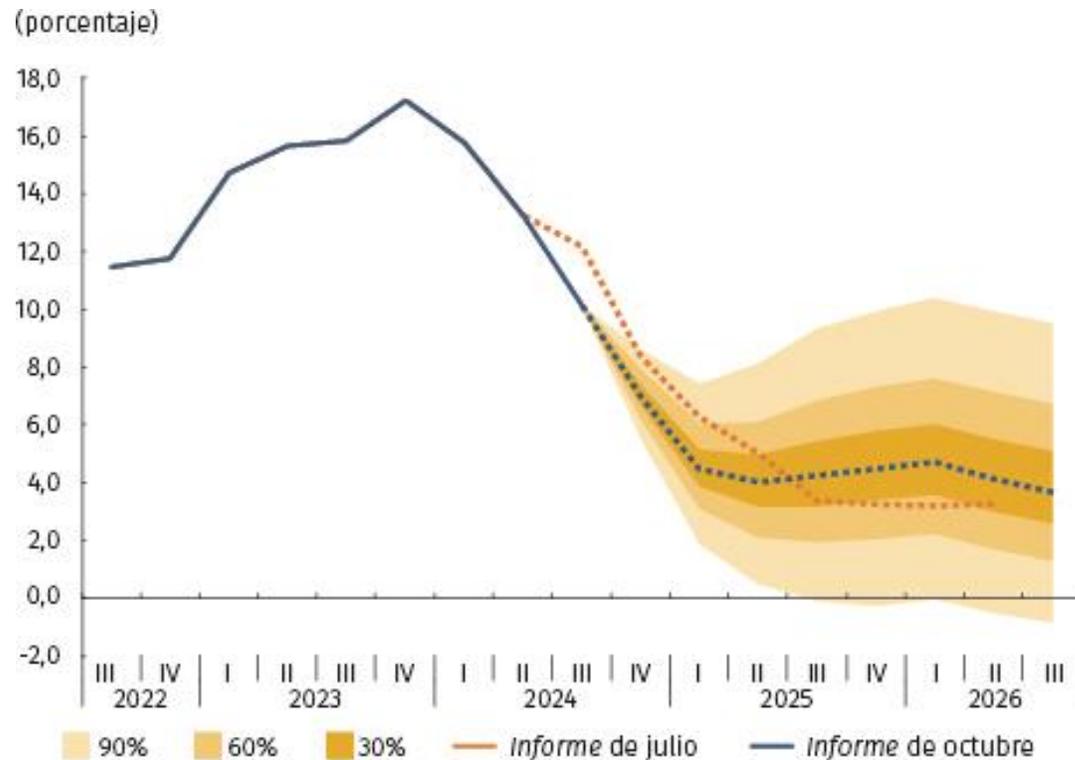
IPC sin alimentos ni regulados ^{a/, b/} (variación anual, fin de periodo)



- El aumento ligero en el pronóstico para 2024 se debe a la mayor persistencia que han mostrado los arriendos y a sorpresas al alza en CFH (**ver recuadro 1 sobre IPC de arriendos**)
- La inflación básica continuaría su descenso por:
 - ✓ Brecha del producto negativa
 - ✓ Indexación de algunos grupos del IPC a una inflación que se estima más baja en 2024
 - ✓ Comportamiento favorable de la canasta de bienes (clave/riesgo: bajas presiones inflacionarias de la tasa de cambio)
- El pronóstico a finales de 2025 es más bajo que el presentado en el Informe anterior debido a que la indexación se estaría dando a una menor tasa y a un descenso mayor de las expectativas de inflación
- Clave/riesgo: La inflación de servicios en el pronóstico cae significativamente en los siguientes seis meses

Los precios de los alimentos seguirían contribuyendo a la caída de la inflación por condiciones climáticas favorables y menores precios internacionales, pese a una revisión al alza de su senda hacia el final del horizonte de pronóstico

IPC regulados (variación anual, fin de periodo)

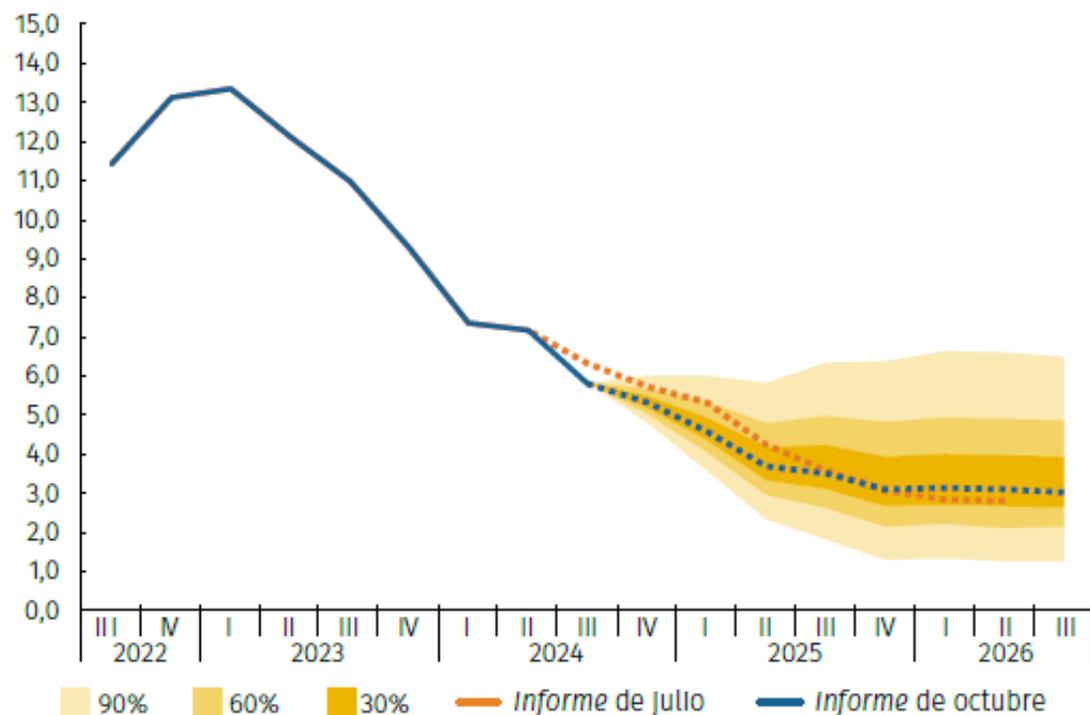


- La canasta de **regulados** presenta una revisión a la baja en 2024 y comienzos de 2025 principalmente por sorpresas bajistas en la energía eléctrica y por algunos ajustes pospuestos
- Para el segundo semestre de 2025 se revisan al alza los regulados por:
 - ✓ Actualización de algunos ajustes pospuestos en 2024 (v.g. peajes)
 - ✓ Mayores ajustes esperados en las tarifas de la energía eléctrica (por inversiones realizadas en el pasado)
 - ✓ Problemas de oferta en algunos servicios (v.g. gas)
- Proyecciones incluyen:
 - ✓ Ajustes de gasolina según tasa de cambio y precio internacional, y aumentos en el ACPM
 - ✓ Efecto de impuestos saludables

La inflación total continuaría su descenso, terminando 2024 en 5,3% (antes 5,7%) y 2025 en 3,1% (antes 3,0%)

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

(porcentaje)

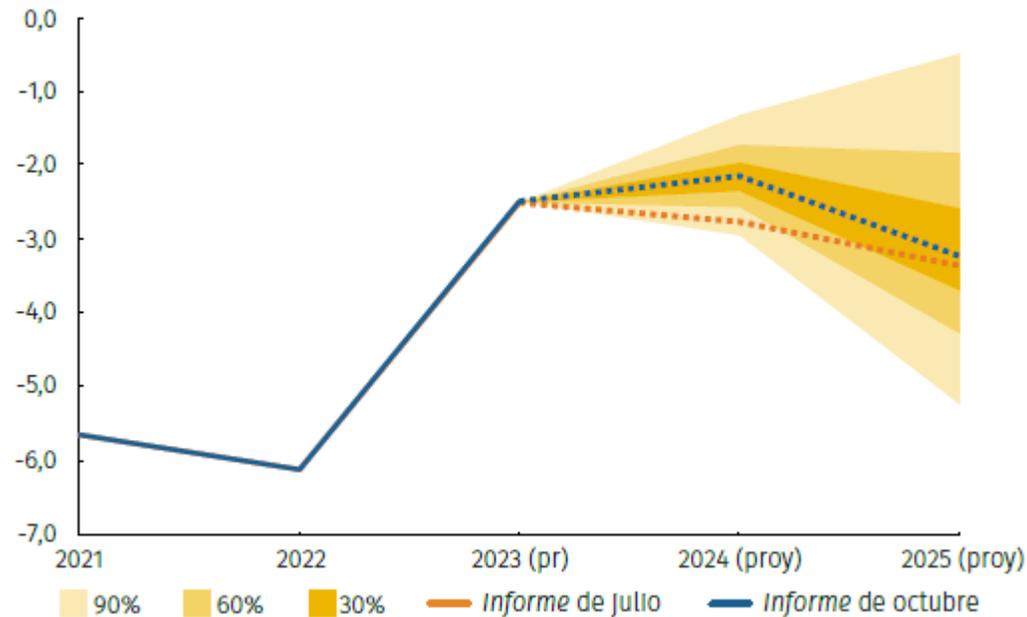


- La inflación mantendría una tendencia decreciente y convergería a la meta de 3% hacia finales de 2025
- En el pronóstico la política monetaria se condiciona para llevar la inflación total a la meta a finales de 2025

Se revisó a la baja el pronóstico del déficit externo para 2024 (del 2,8% al 2,2 % del PIB)

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

(porcentaje del PIB)



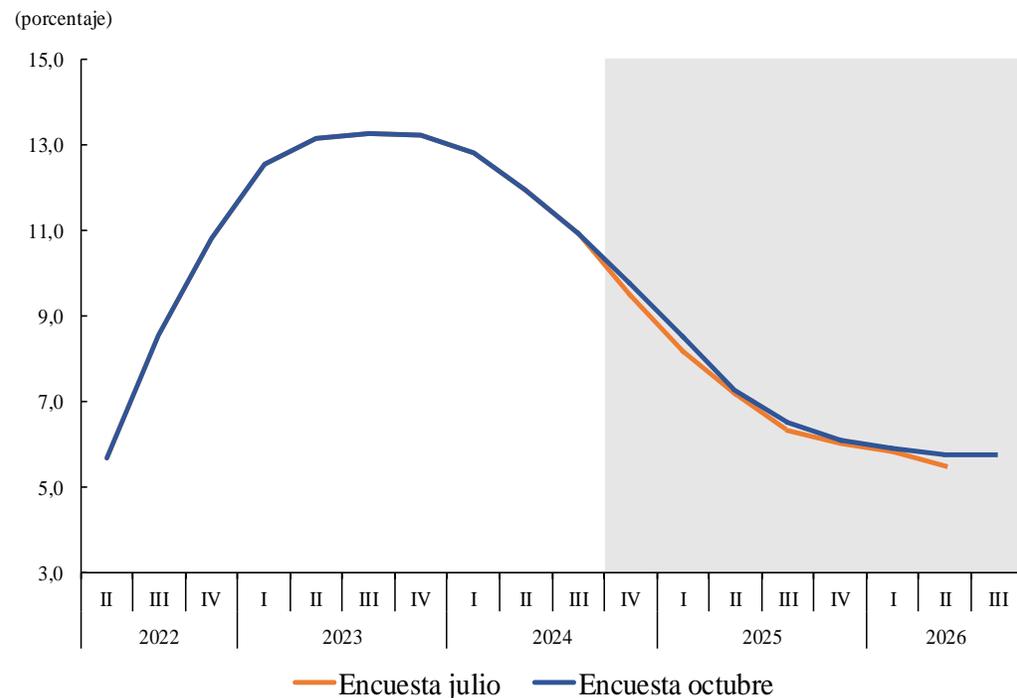
- La revisión y la disminución frente al déficit de 2023 (2,5% del PIB) se explican por:
 - ✓ Buen dinamismo de las exportaciones de turismo
 - ✓ Reducción de utilidades de algunas empresas con IED
 - ✓ Nivel elevado de las remesas de los trabajadores (**ver recuadro 3**)
- Estos factores serían parcialmente compensados por la ampliación del déficit comercial de bienes debido a:
 - ✓ Menores precios de exportación de algunos productos frente a 2023
 - ✓ Repunte en las importaciones
- En 2025, el déficit aumentaría al 3,2% del PIB por:
 - ✓ Mayores importaciones de bienes en un contexto de mayor crecimiento de la demanda interna privada
 - ✓ Deterioro de los términos de intercambio

Pronóstico macroeconómico

Política Monetaria

Los altos niveles de la inflación observada 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^{a/}



- La mediana de la senda de tasa de interés de política monetaria (TPM) esperada por los analistas decrece hasta alcanzar el 6,1% en 2025T4 en promedio
- La senda de TPM del pronóstico del equipo técnico es:
 - ✓ Compatible con una inflación total cercana a 3% a finales de 2025
 - ✓ En promedio, mayor que la de los analistas...
 - ✓ ... pero algo menor que la implícita en el pronóstico de julio, debido a la reducción de la proyección de inflación
- Esta **NO** es la proyección del equipo técnico sobre lo que la Junta Directiva decidirá en el futuro y no necesariamente refleja la visión de la Junta o de sus miembros individuales.*

Riesgos del pronóstico: Los riesgos más prominentes resultan en un sesgo al alza sobre la inflación y las tasas de interés, y un sesgo a la baja sobre el crecimiento

Principales riesgos al alza sobre la inflación y las tasas de interés:

- ✓ Deterioros persistentes de las condiciones financieras externas o de la percepción de riesgo soberano que resulten en presiones cambiarias o incrementos de la tasa de interés real neutral: especialmente relevante en un contexto de perspectivas de deterioro de las finanzas públicas (SGP, presiones de gasto e incertidumbre sobre ingresos futuros)
- ✓ Mayor persistencia en la inflación de servicios, que se espera caiga de forma apreciable en los siguientes 6 meses
- ✓ Aumento del salario mínimo por encima de la inflación más el incremento de la productividad (supuesto: 6,5%)
- ✓ Ajustes requeridos en los precios de regulados mayores que los incorporados (sostenibilidad de la postergación de algunos ajustes y problemas de oferta, v.g. gas)
- ✓ Desanclaje de las expectativas y mayor inercia por las desviaciones duraderas que ha tenido la inflación de la meta y la persistencia que exhibe (**ver recuadro 2**)

En balance, estos riesgos resultan en un sesgo a la baja en el crecimiento

Riesgos adicionales a la baja sobre el crecimiento:

- ✓ Posibles reducciones adicionales en el gasto público para cumplir con la regla fiscal, en un contexto de recaudo inferior al proyectado

Recuadros del IPoM de octubre de 2024 y Reporte de Mercado Laboral

Recuadro 1 – Evolución reciente del IPC de arriendos en Colombia

Recuadro 2 – Expectativas de inflación y su grado de anclaje: ¿qué se puede inferir de las expectativas derivadas del mercado de deuda pública en Colombia?

Recuadro 3 – Comportamiento reciente de los ingresos externos por remesas recibidos en Colombia

Reporte del Mercado Laboral:

- Análisis de la coyuntura
- Especial: Análisis del empleo urbano en la pospandemia

Informe de Política Monetaria

Octubre de 2024



Gerencia Técnica
Noviembre 7 de 2024