



Coyuntura económica y retos de la política monetaria

Bibiana Taboada
21 de agosto de 2024

Visión de líderes - Itau

*Las opiniones presentadas aquí no representan la posición de la Junta Directiva del Banco de la República



Contenido

ACTIVIDAD ECONÓMICA

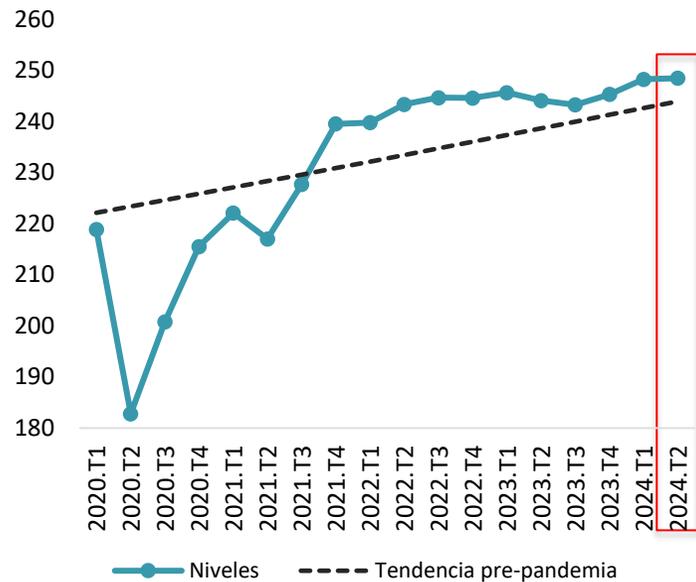
INFLACIÓN

BALANCES EXTERNO Y FISCAL

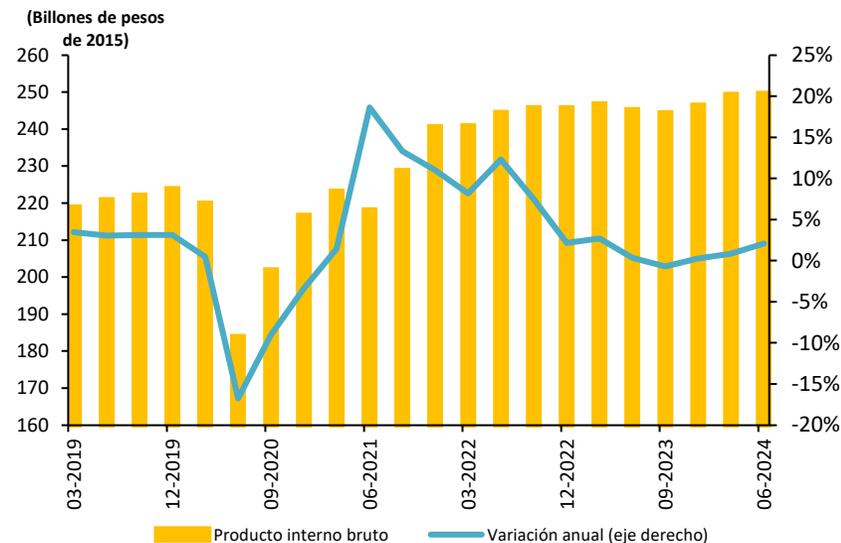
POLÍTICA MONETARIA

Evolución de la **economía colombiana** durante el ciclo económico reciente: choque, recuperación y **estabilización**

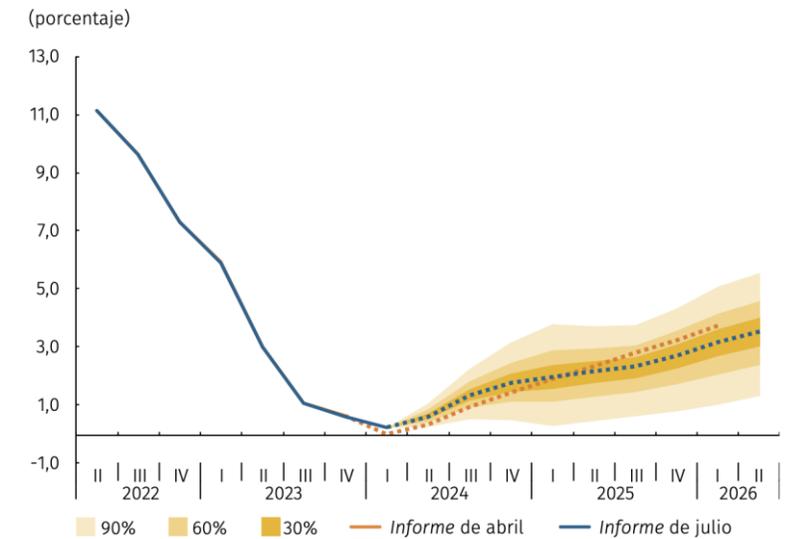
Producto Interno Bruto



Niveles de PIB y variación anual

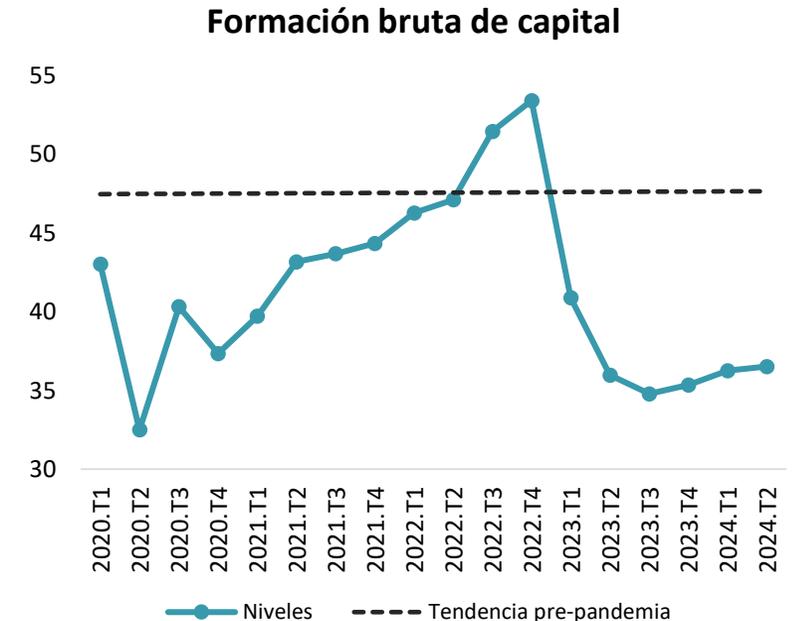
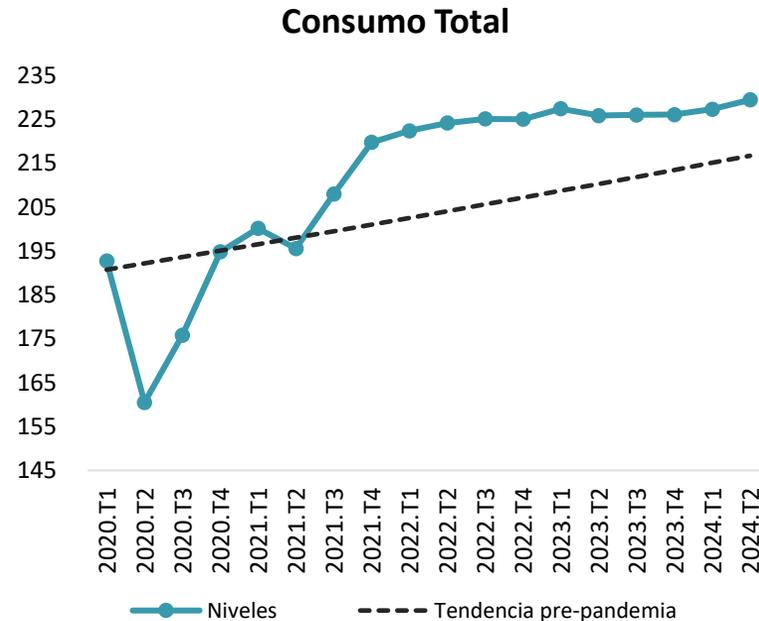
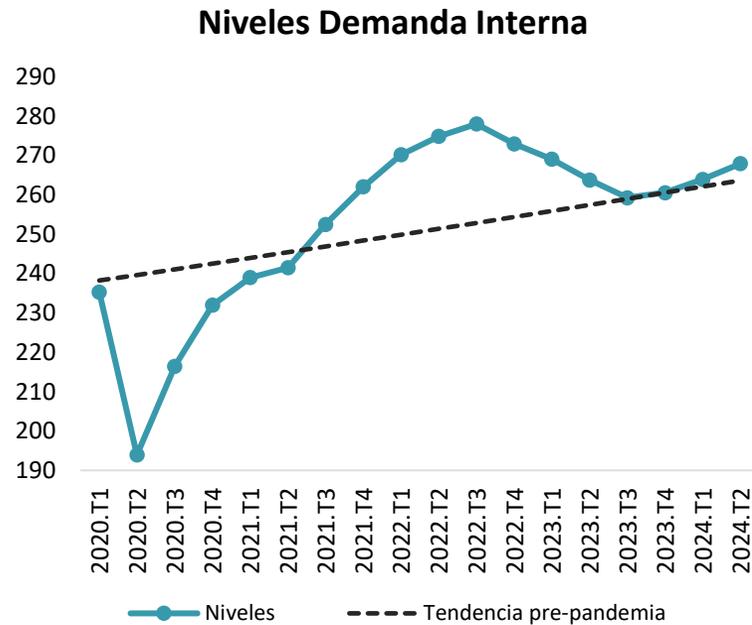


Pronóstico PIB (variación anual)



- Crecimiento del PIB en línea con lo previsto – incluso levemente superior.
- Aterrizaje suave de la economía (hasta el momento) – solo un trimestre de contracción.
- Crecimiento cercano al potencial desde 2025 (2,7%).

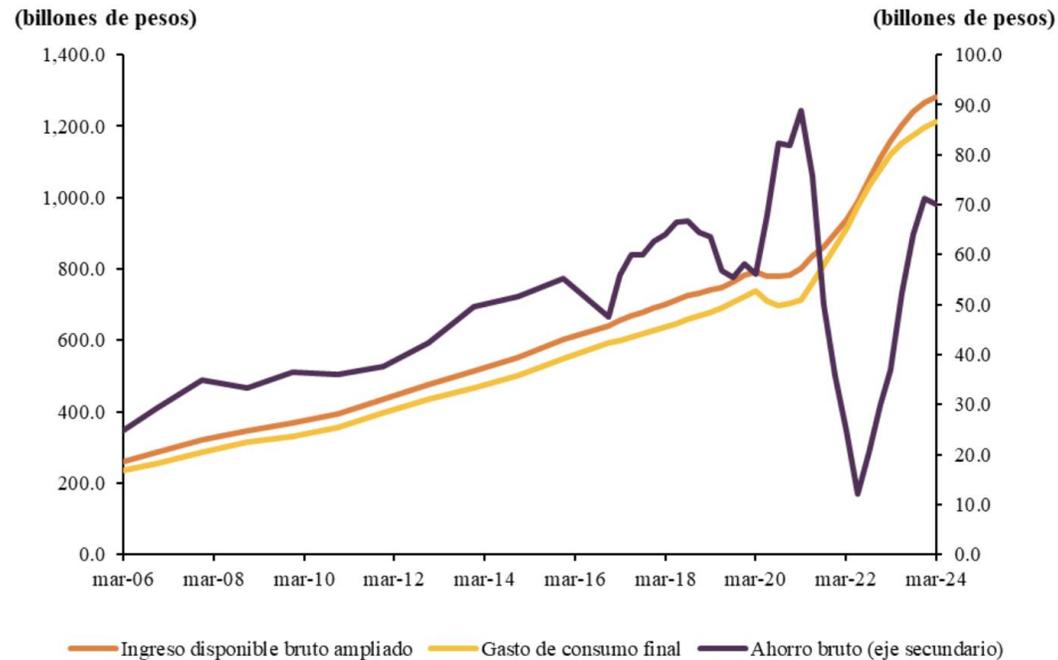
Cambios (sorpresas) en la composición del crecimiento de la demanda interna



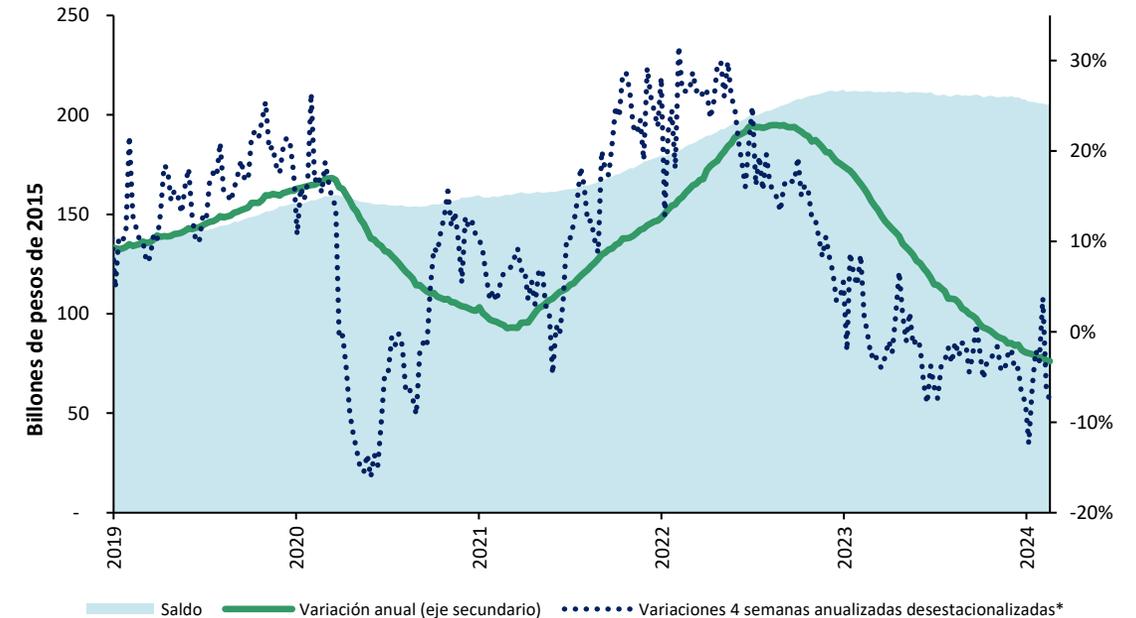
- Consumo en niveles elevados y con crecimientos bajos pero positivos – consumo privado aún más fuerte.
- Inversión con breve recuperación y posterior desplome – inversión en capital fijo también muy débil.
- Demanda externa cerca a tendencia prepandemia.

Trayectoria del consumo privado ligada a cambios en el ahorro de los hogares y el crédito de consumo

Ahorro bruto de los hogares



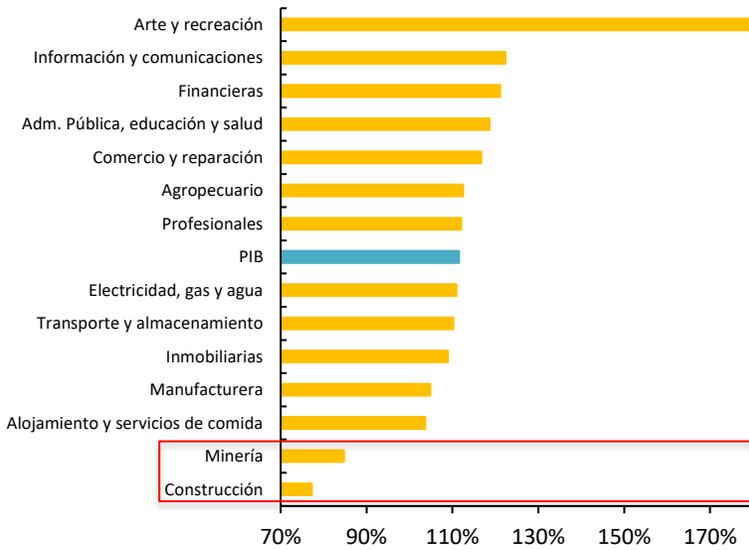
Cartera de consumo



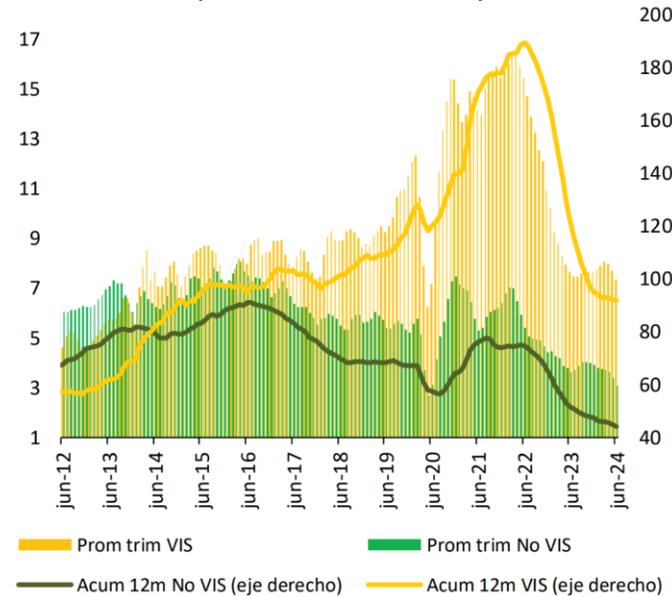
- Ahorro de máximos a mínimos históricos – posterior recuperación, nivel actual cercano a prepandemia.
- Crédito de consumo aún con crecimientos negativos – estabilización necesaria.

Rezago de la inversión y recuperación heterogénea de sectores económicos

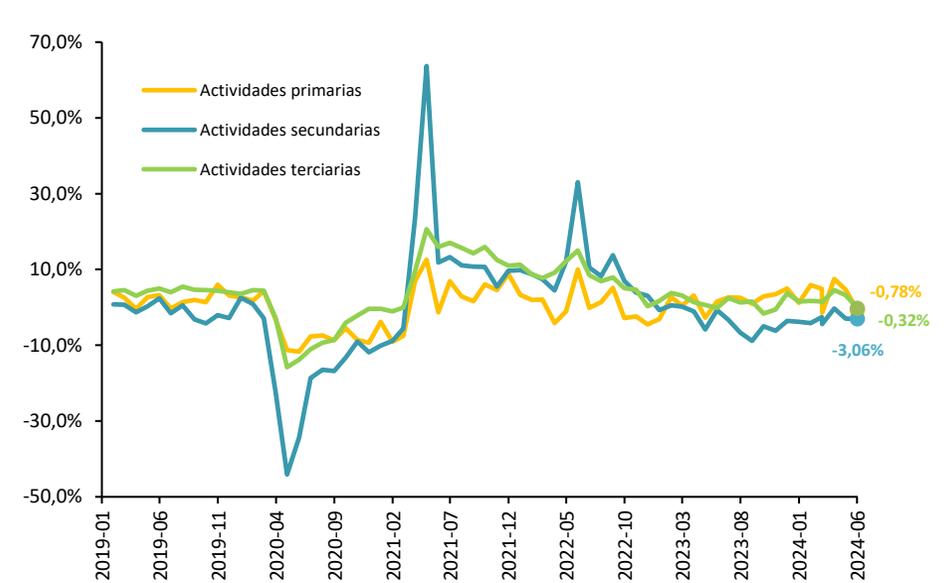
Niveles de 2024.T2 vs Niveles de 2019.T4
(2019.T4 = 100%)¹



Venta de vivienda por segmentos
(miles de unidades)²



ISE por sectores de actividad
(Variación anual)³



- Minería y construcción lejos de su nivel prepandemia – sectores intensivos en capital.
- Leves indicios de recuperación en obras civiles – vivienda (y otras edificaciones) aún en terreno negativo.
- Alerta por posible impacto de largo plazo – efecto de menor inversión en el PIB potencial.
- Políticas para la recuperación – tasas de interés, restablecimiento de la confianza, ambiente de negocios.

¹ Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

² Fuente: Camacol; cálculos Banco de la República.

³ Fuente: DANE.



Contenido

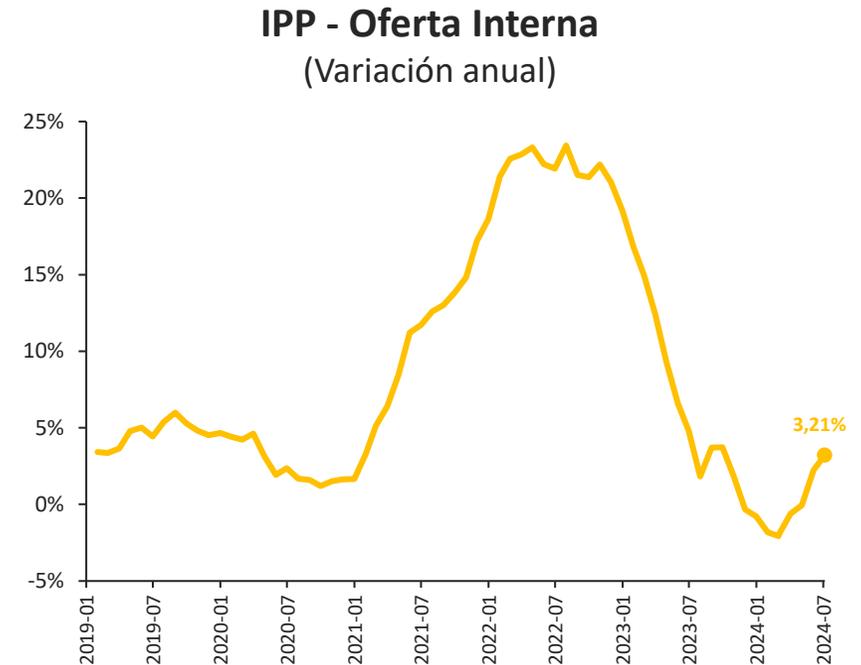
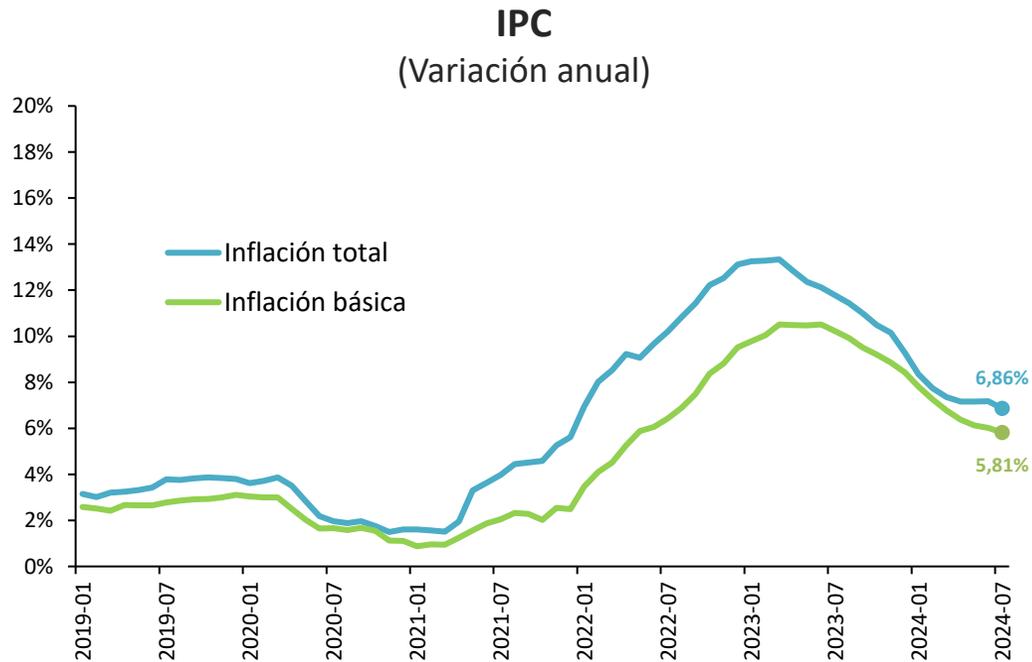
ACTIVIDAD ECONÓMICA

INFLACIÓN

BALANCES EXTERNO Y FISCAL

POLÍTICA MONETARIA

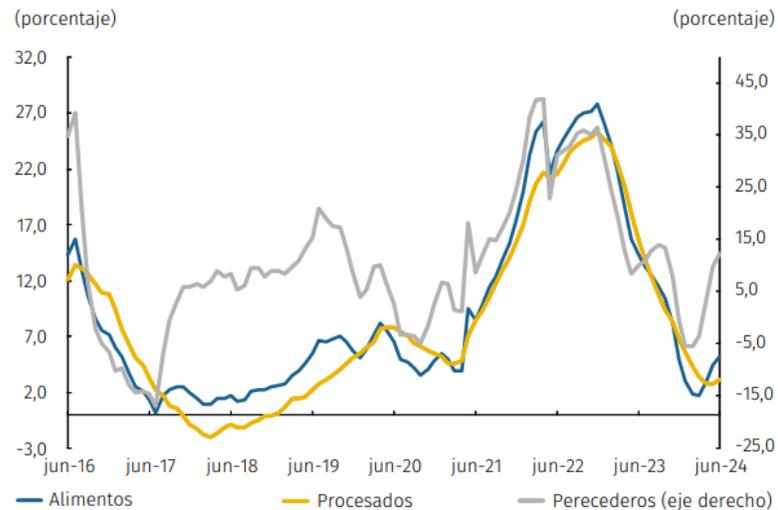
Evolución de la inflación en ciclo económico reciente: elevado pico postpandemia y convergencia lenta a la meta



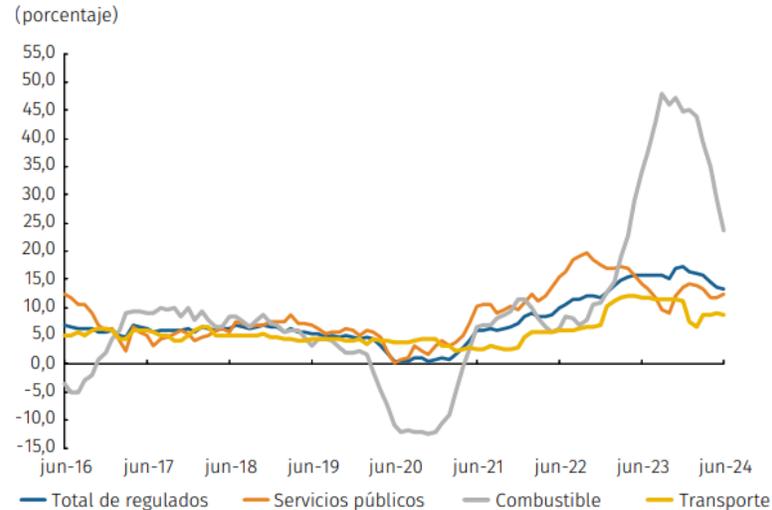
- Confluencia de factores de oferta y demanda postpandemia – ambos en proceso de normalización.
- Caída importante desde abril de 2023 (6,5pp) – pero nivel aún muy superior a meta de 3%.
- Inflación básica siempre inferior a la total – algo más persistente en periodo reciente.
- Rápida reducción del IPP en 2023 y cambio de tendencia en 2024 – menores presiones desinflacionarias.

Alimentos, regulados y servicios determinantes en el ritmo de convergencia de la inflación a la meta

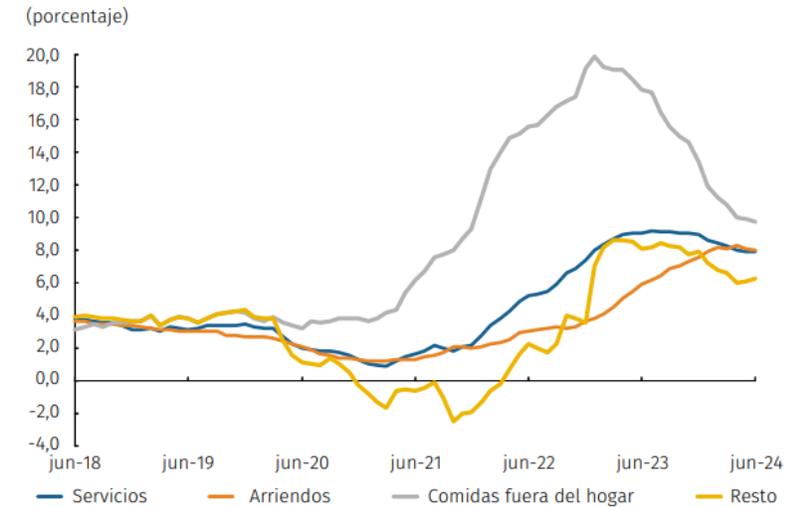
IPC de alimentos y sus componentes
(Variación anual)



IPC de regulados y sus componentes
(Variación anual)



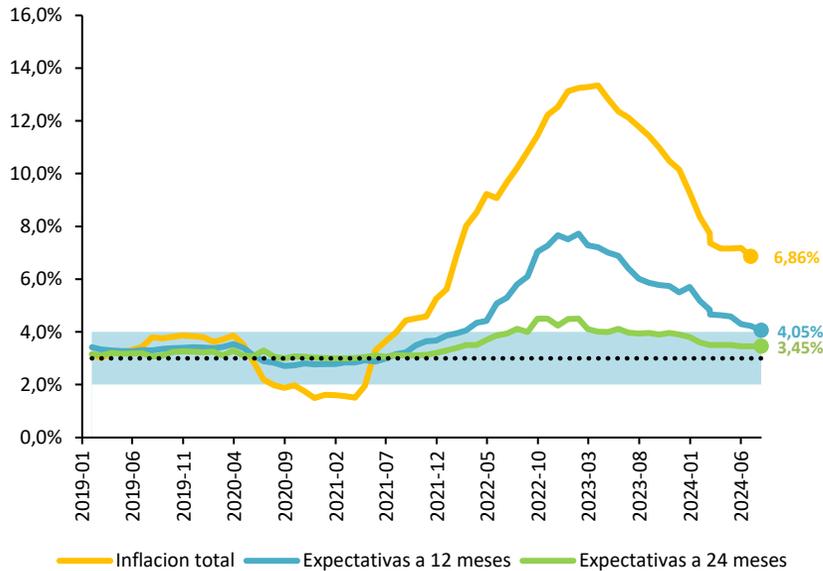
IPC de servicios y sus componentes
(Variación anual)



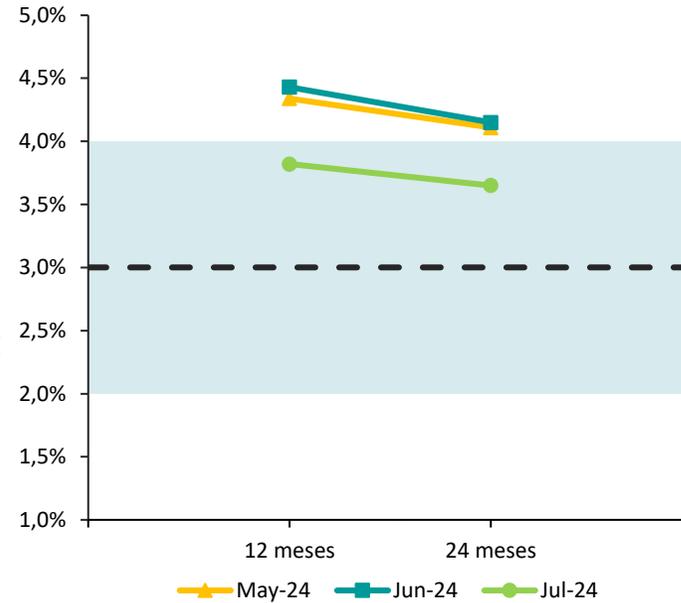
- Inflación de alimentos mayor que en países pares – rápida desaceleración hasta T1-2024.
 - Repunte reciente, especialmente en perecederos – efectos rezagados de El Niño.
- Impacto de (necesario) ajuste en precios de gasolina – pendiente (también necesario) ajuste en diésel.
- Persistencia en inflación de servicios – efecto de indexación (inflación pasada y salario mínimo).
 - Alerta por tendencia creciente en arriendos.

Expectativas de inflación muestran **convergencia a la meta** a partir del **plazo de 12 meses**

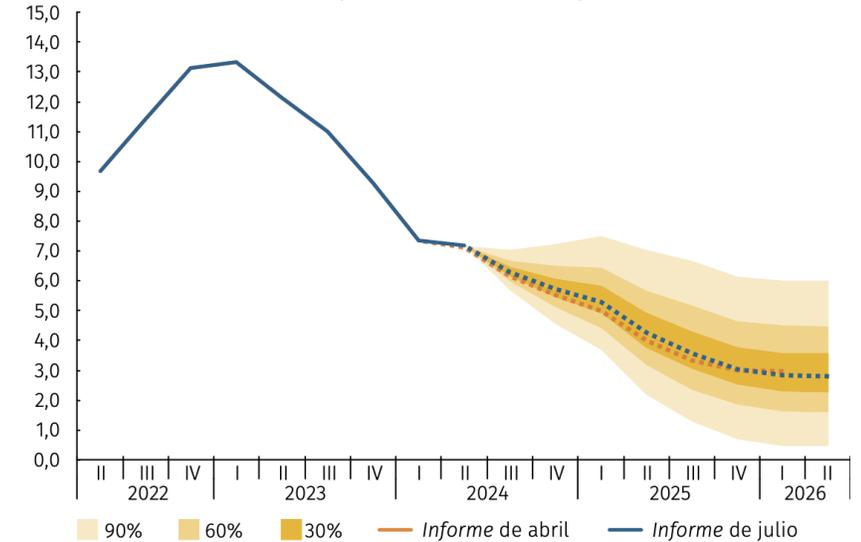
Inflación y expectativas de analistas



BEI ajustado
(Expectativas de mercado)



Pronóstico Inflación
(Variación anual)



- Expectativas a 12 meses nuevamente ancladas en meta de 3% (+/-1pp).
- Expectativas a 24 meses siempre ancladas en encuestas y nuevamente ancladas en instrumentos de mercado.
- Pronóstico BR también consistente con meta en 2025 (3%), pero superior para 2024 (5,7%).



Contenido

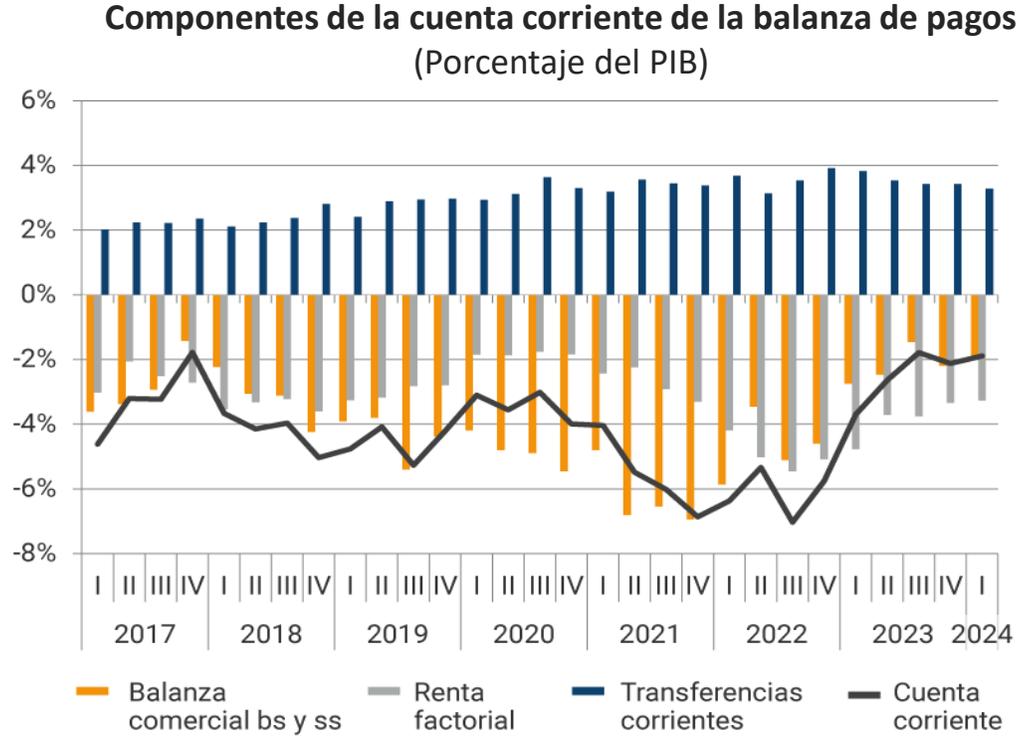
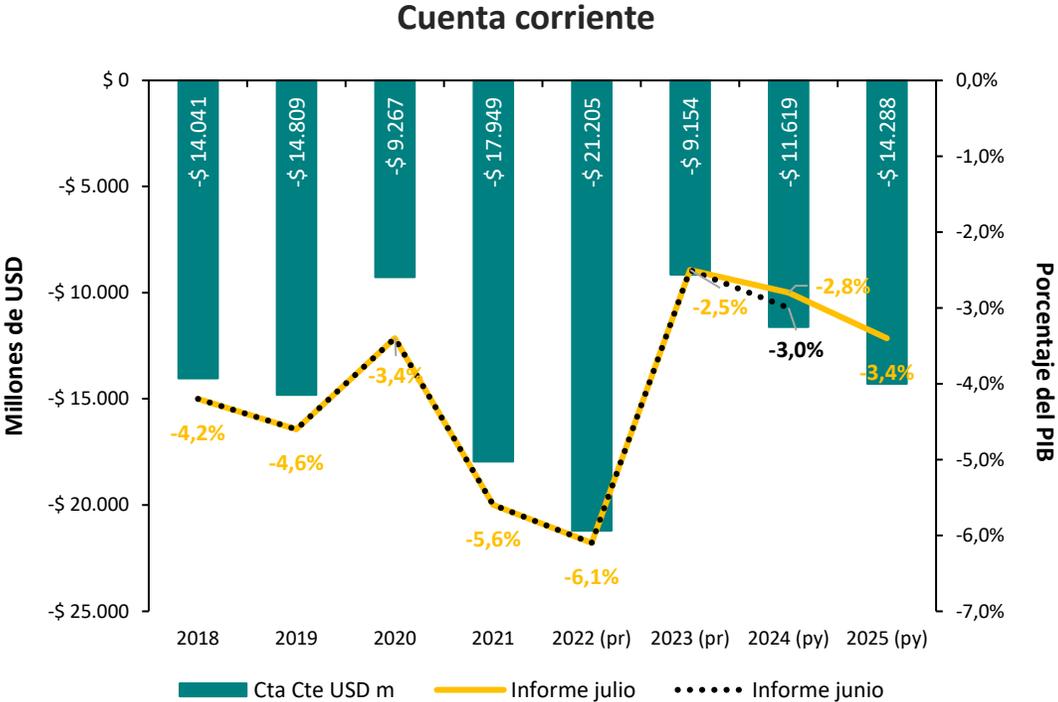
ACTIVIDAD ECONÓMICA

INFLACIÓN

BALANCES EXTERNO Y FISCAL

POLÍTICA MONETARIA

Importante ajuste del déficit externo en línea con la estabilización de la demanda interna

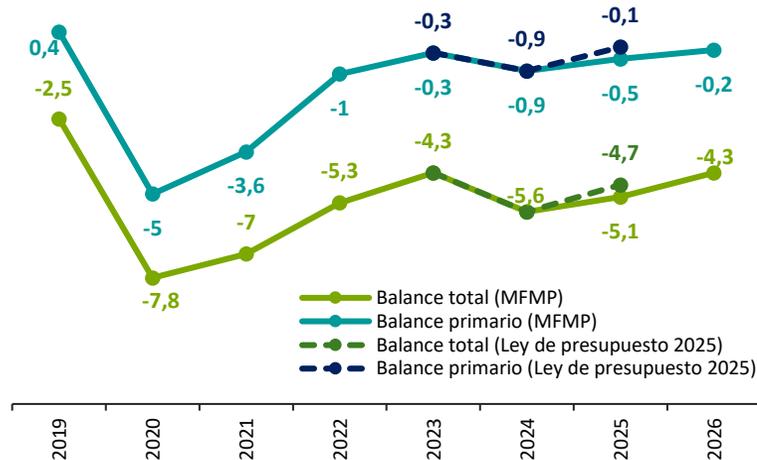


- Reducción del 60% del déficit de la cuenta corriente en 2023 – pronóstico estable para 2024 y 2025.
- Reducción del déficit comercial por desplome de importaciones – exportaciones cayeron en menor medida.

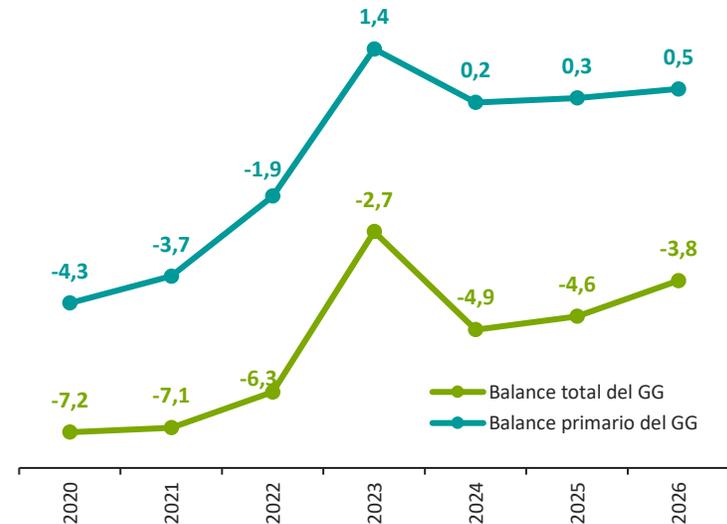
Fuente: Banco de la República.

Panorama fiscal: ajuste significativo en 2023 y retos importantes para 2024 y años siguientes

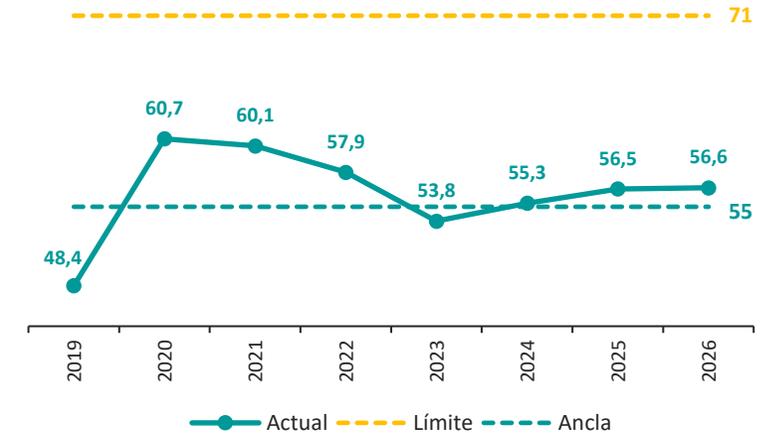
Balance primario y total del GNC
(Porcentaje del PIB)



Balance primario y total del GG
(Porcentaje del PIB)



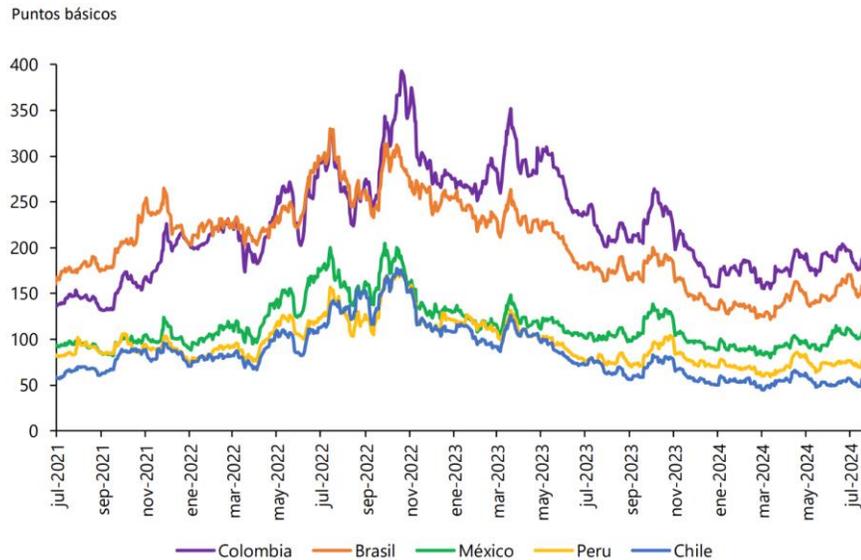
Deuda neta del GNC
(Porcentaje del PIB)



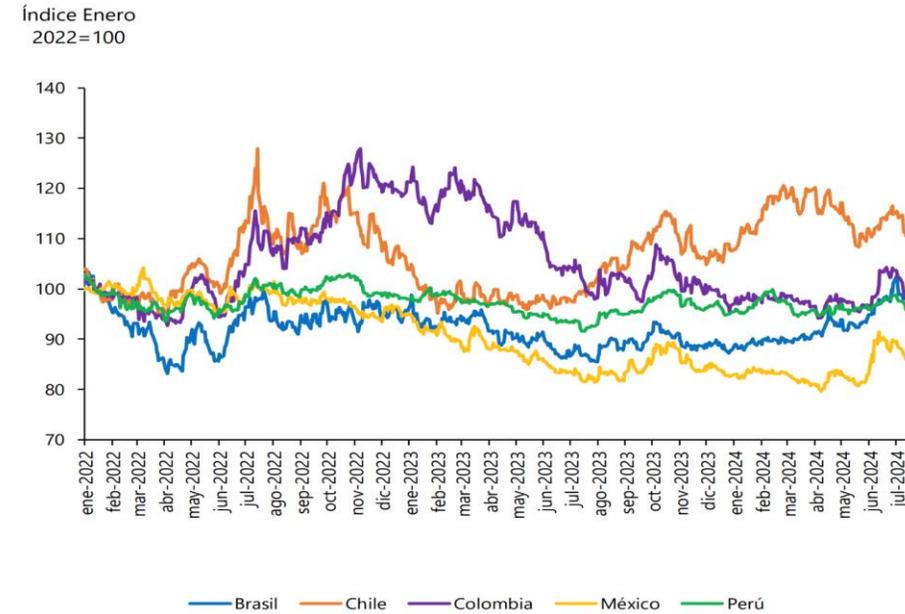
- Mejora de cuentas fiscales en 2023 – ajuste del precio de la gasolina, sobrecumplimiento de la Regla Fiscal.
- Deterioro para años siguientes – pendiente ajuste del precio del diésel, cumplimiento estricto de la Regla Fiscal.
- Riesgo en proyección de ingresos – gestión de la DIAN, nueva Ley de Financiamiento.
- Limitaciones estructurales – inflexibilidad del gasto, servicio de la deuda, crecimiento potencial, informalidad.

Reducción de desbalances macro ha favorecido **corrección parcial** de la **prima de riesgo** y la **tasa de cambio**

Credit default swap a cinco años



Tasa de cambio en la región



- Condiciones financieras externas más favorables para Colombia en relación con T2-2022.
 - Aún lejos de niveles prepandemia / pre bloqueos-paro 2021.
- Condiciones financieras internacionales volátiles – mejora en meses recientes pero con incertidumbre.
 - Cambios frecuentes y fuertes en expectativas sobre decisiones FED, recesión en EE.UU y aversión al riesgo.
- Incertidumbre local sobre cuentas fiscales ajustadas y temas de política pública.
- Riesgos de deterioro en condiciones externas para el país y depreciación de la tasa de cambio.



Contenido

ACTIVIDAD ECONÓMICA

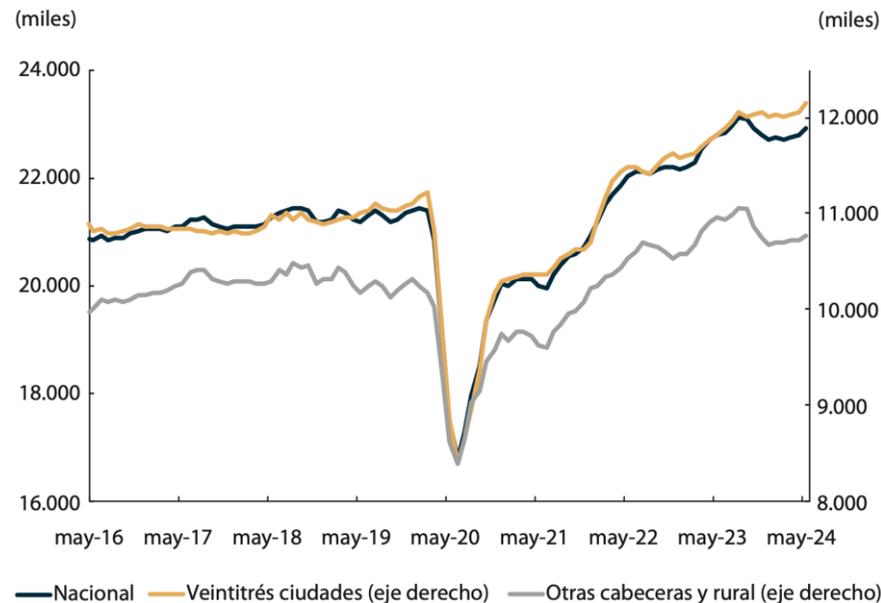
INFLACIÓN

BALANCES EXTERNO Y FISCAL

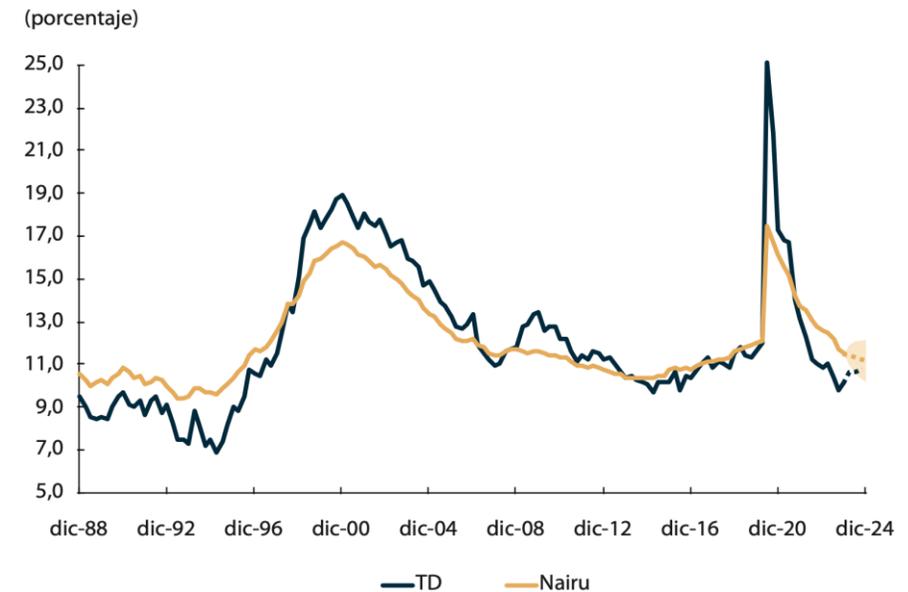
POLÍTICA MONETARIA

Comportamiento favorable del **mercado laboral** (hasta hace algunos meses)

Población ocupada
(Trimestre móvil)¹



Tasa de desempleo y Nairu
(Trece ciudades)²



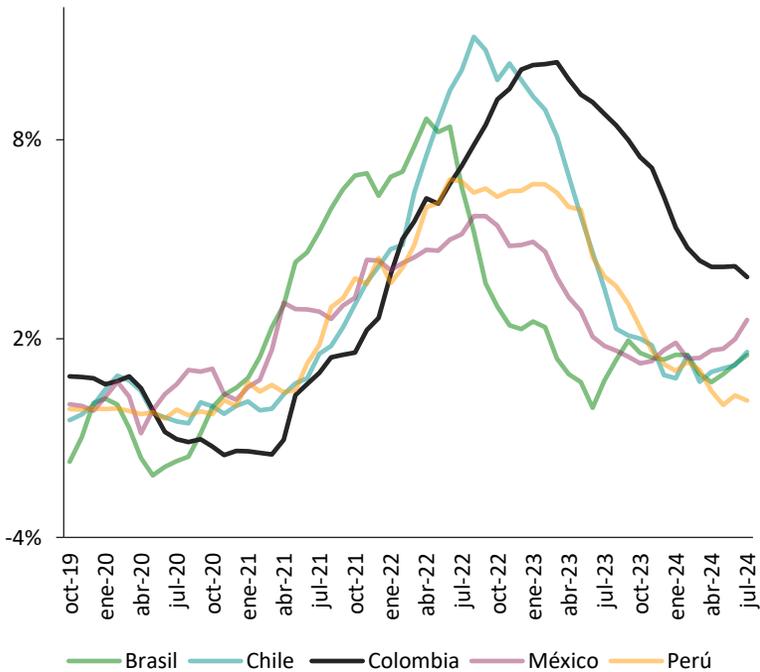
- Ajuste de política monetaria “posible” por buen desempeño del mercado laboral.
- Tasa de desempleo inferior a niveles prepandemia – y nivel de largo plazo (NAIRU).
- Elevada tasa de desempleo de largo plazo – agenda de reformas estructurales pendiente.

¹ Fuente: DANE (GEIH); cálculos Banco de la República.

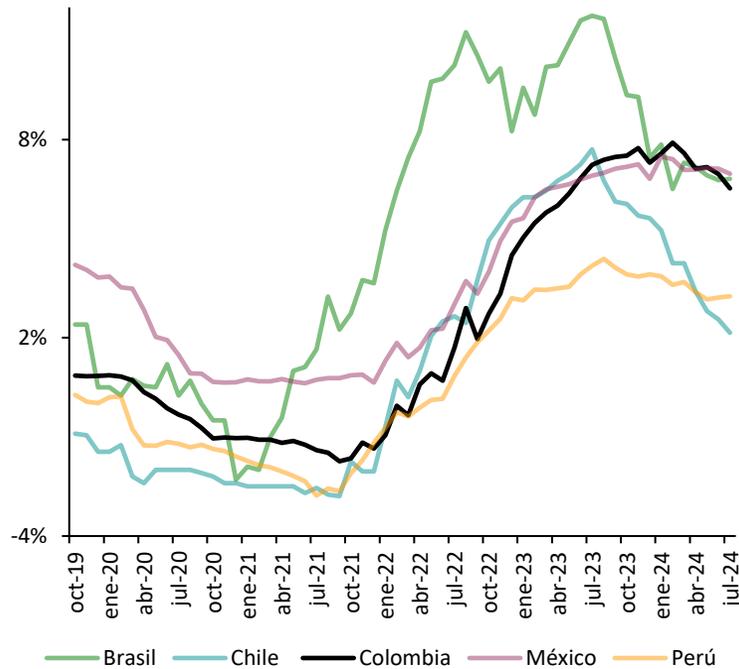
² Fuente: Cálculos Banco de la República.

Tasas de interés reales en Colombia comparables con las de pares regionales

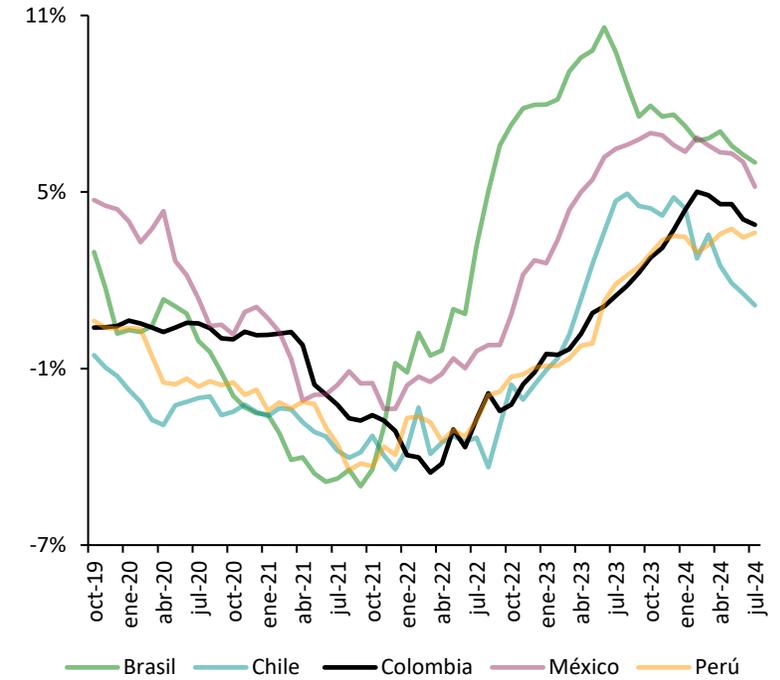
Desviación de la inflación respecto a la meta de cada país



Tasa real de política ex-ante



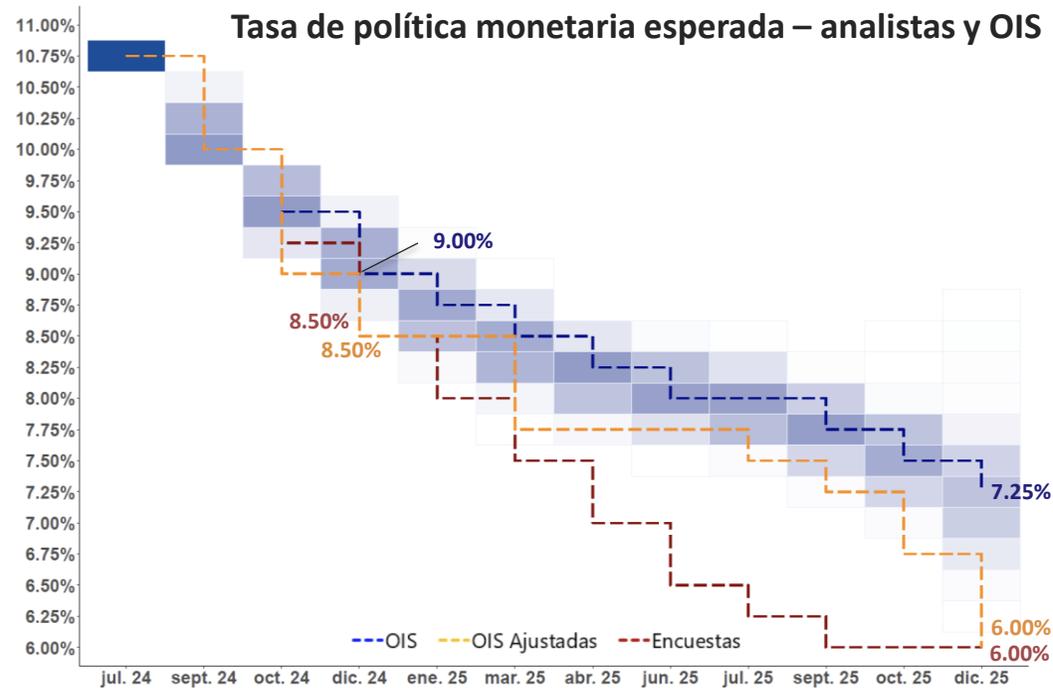
Tasa real de política expost



- Inflación más elevada en Colombia que en pares regionales – también en relación con su meta.
- Inflación de pares regionales ya en la meta o muy cerca de ella.
- Tasas reales en Colombia no son mayores que en pares regionales.

Nota: La TRP Ex-ante resulta de la diferencia entre la TPM y las expectativas de inflación de 12 meses.
 La TRP Ex-post resulta de la diferencia entre la TPM y la inflación observada del mes en cuestión.
 Fuente: Bancos centrales de cada país; Cálculos Banco de la República.

Expectativas de ajuste continuo de la **tasa de política monetaria**



- Tasa de política en 8,5% y 6% al cierre de 2024 y 2025 **según el mercado.**
- Equipo técnico contempla senda más restrictiva.
- Cautela necesaria en proceso de ajuste:
 - Convergencia a la meta según anuncios – credibilidad de la política monetaria.
 - Riesgos e incertidumbre en frentes local y externo.
 - Pronósticos inciertos, análisis permanente de datos coyunturales e información disponible.



Coyuntura económica y retos de la política monetaria

Bibiana Taboada
21 de agosto de 2024

Visión de líderes - Itau

*Las opiniones presentadas aquí no representan la posición de la Junta Directiva