Descargar

Principales variables del pronóstico macroeconómico

Tenga en cuenta

Los análisis y pronósticos incluidos en este informe son producidos por el equipo técnico del Banco. Es la base principal sobre la cual se realiza la recomendación de política monetaria a la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) y por estas razones no refleja necesariamente la opinión de sus miembros.

Autores y/o editores

Gerencia Técnica Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica Departamento de Programación e Inflación Sección de Inflación Sección de Programación Macroeconómica Sección de Gestión del Proceso de Pronóstico Departamento de Modelos Macroeconómicos Sección de Pronóstico Sección de Desarrollo de Modelos y Capacidades

Este informe, sobre el cual el equipo técnico realiza su recomendación de política monetaria, se publicará el día hábil siguiente a la reunión de la Junta Directiva de los meses de enero, abril, julio y octubre.

Fecha de publicación
Lunes, 02 mayo 2022

Resumen macroeconómico

En el primer trimestre la inflación anual (8,5 %) continuó aumentando y superó de nuevo los pronósticos del promedio del mercado y del equipo técnico del Banco. En lo corrido del año todas las grandes canastas del índice de precios al consumidor (IPC) se aceleraron, y a marzo sus variaciones anuales se sitúan por encima del 3 %. El grupo de alimentos (25,4 %) continuó siendo el que más contribuyó al incremento de la inflación, afectado, en gran parte, por deterioros en la oferta externa y por costos crecientes de los insumos agrícolas. El aumento en los precios de algunos servicios públicos (energía y gas) y del transporte explicaron la aceleración en la canasta de regulados (8,3 %). Por su parte, la mayor persistencia de los choques de oferta y de costos externos, los efectos de la indexación, las presiones inflacionarias acumuladas provenientes de la tasa de cambio y un cierre de los excesos de capacidad productiva más rápido de lo previsto explicarían el aumento en la inflación sin alimentos ni regulados (4,5 %). Dentro de esta última canasta, las presiones externas alcistas han impactado de forma importante el grupo de bienes (6,4 %), el cual se viene acelerando desde el último trimestre de 2021. En el caso de los servicios (3,8 %), su variación anual por encima de la meta obedece principalmente al comportamiento de las comidas fuera del hogar (14,1 %), afectadas por el fuerte incremento en los precios de los alimentos, de los servicios públicos y del salario mínimo mensual legal vigente (SMMLV). Los precios de los arrendamientos y el resto de servicios registran aumentos crecientes, si bien aún inferiores al 3 %.

El pronóstico y las expectativas de inflación aumentaron y se mantienen por encima de la meta como consecuencia, en parte, de unas presiones externas (precios y costos) más persistentes de lo estimado en el Informe de enero. La invasión de Rusia a Ucrania ha intensificado estas presiones alcistas, en particular sobre los precios internacionales de algunos bienes e insumos agrícolas, la energía y el petróleo. Así, la nueva proyección de la inflación supone unos precios internacionales de alimentos que aumentarían hasta mediados de año y que se mantendrían altos y relativamente estables en el resto de 2022. Supone, asimismo, una recuperación menos dinámica de la oferta de alimentos perecederos como resultado de los altos precios de los insumos agrícolas. También, que los precios del petróleo empiecen a ceder desde el segundo semestre del presente año, pero desde valores superiores a los considerados en el Informe anterior. Frente al mismo, una senda proyectada de inflación más alta podría acentuar la indexación y elevar las expectativas de inflación. Adicionalmente, la reversión de la rebaja del impuesto al valor agregado (IVA) aplicada a productos de aseo e higiene por cuenta del vencimiento de la emergencia sanitaria generaría aumentos en los precios de estos bienes. A todo esto se suma la ausencia de excesos de capacidad productiva en el horizonte de pronóstico, con niveles de brecha de producto cercanos
a cero y algo más altos de lo proyectado en enero pasado. Así, hasta junio la inflación anual continuaría en niveles altos similares a los actuales, para luego descender, aunque de una forma más lenta que la proyectada en el informe anterior. El proceso de ajuste de la tasa de interés de política monetaria

contribuiría a que la inflación y sus expectativas retomen su convergencia a la meta en el horizonte de pronóstico. Así, al finalizar 2022 la inflación terminaría alrededor del 7,1 % para luego descender al 4,8 % en 2023.

La actividad económica volvió a sorprender al alza y el pronóstico de crecimiento económico para 2022 aumentó desde el 4,3 % al 5 %. En el cuarto trimestre de 2021 el aumento anual del producto (10,7 %), superior al estimado, estuvo impulsado por la dinámica de la demanda interna, principalmente por el significativo desempeño del consumo privado, con niveles muy superiores a los registrados antes de la pandemia. La inversión también registró una recuperación importante, pero sin alcanzar los niveles de 2019 y con comportamientos mixtos en sus componentes. El déficit de la balanza comercial se amplió, con un notable crecimiento de las importaciones similar al de las exportaciones. Frente al Informe de enero, el índice de seguimiento a la economía (ISE) de enero y febrero sugiere que el nivel del producto del primer trimestre alcanzaría registros superiores a los estimados y que el choque de demanda positivo observado al final de 2021 podría estar desvaneciéndose más lentamente de lo anticipado. En el caso particular del consumo, las importaciones de bienes de este tipo, las cifras de comercio al por menor, los ingresos reales de restaurantes y hoteles, y las compras con tarjeta de crédito indican que el gasto de los hogares sigue dinámico, con niveles similares a los registrados a finales de 2021. Las cifras de lanzamientos e iniciaciones de obras y las importaciones de bienes de capital sugieren que la inversión se seguiría recuperando, pero mantendría valores inferiores a los de prepandemia. Para lo que resta del año se espera que el consumo se desacelere desde los altos niveles alcanzados en los últimos dos trimestres en el entorno de unas condiciones financieras internas y externas menos holgadas, agotamiento del efecto de demanda represada y deterioro del ingreso disponible debido al aumento de la inflación. La inversión continuaría recuperándose, mientras que el déficit comercial se reduciría, favorecido por los altos precios del petróleo y de otros bienes básicos que exporta el país. Con todo esto, se proyecta un crecimiento económico del 7,2 % (antes 5,2 %) para el primer trimestre y del 5,0 % (antes 4,3 %) para todo 2022. En 2023 el crecimiento del producto continuaría moderándose (2,9 %, antes 3,1 %), convergiendo a tasas cercanas a las de largo plazo. Las nuevas estimaciones sugieren que, en el horizonte de pronóstico, la brecha del producto se mantendría en niveles cercanos a cero, pero más cerrada que lo proyectado en enero. Estos pronósticos de actividad económica continúan enfrentando niveles altos de incertidumbre asociados con las tensiones geopolíticas y las condiciones del financiamiento externo, la incertidumbre propia del ciclo electoral y la evolución de la pandemia.

La proyección del crecimiento de la demanda externa se redujo, en un contexto de mayores presiones sobre la inflación global, de altos precios del petróleo y de condiciones financieras internacionales menos holgadas que las estimadas en enero. La invasión de Rusia a Ucrania y sus efectos alcistas sobre los precios de algunos bienes e insumos agrícolas y las cotizaciones del petróleo acentuaron las presiones inflacionarias globales originadas por restricciones de oferta y aumento de costos internacionales. La caída en la oferta de crudo desde Rusia, los niveles bajos de inventarios y la persistencia de recortes de producción por parte de la Organización de Países Productores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) explican el alza en el supuesto del precio del petróleo para 2022 (USD 100,8 por barril, antes USD 75,3 por barril) y 2023 (USD 86,8 por barril, antes USD 71,2 por barril). En los Estados Unidos el aumento de la inflación y de sus expectativas, junto con el buen desempeño del mercado laboral y de la actividad económica, incrementaron la senda esperada de la tasa de interés de la Reserva Federal (Fed) para el presente y el siguiente año. La normalización de la política monetaria en varias economías desarrolladas y emergentes, los choques más persistentes de oferta y de costos, y los rebrotes del Covid-19 en algunos países de Asia contribuyeron a reducir el pronóstico promedio de

crecimiento de los socios comerciales del país para 2022 (2,8 %, antes 3,3 %) y 2023 (2,4 %, antes 2,6 %). En este contexto, la senda proyectada de la prima de riesgo para el país aumentó, en parte como reflejo de las mayores tensiones geopolíticas globales, una política monetaria menos expansiva en los Estados Unidos, el incremento en la percepción de riesgo para los mercados emergentes y por factores internos, como los desbalances macroeconómicos acumulados y la incertidumbre política. Todo esto se resume en unas condiciones de financiamiento externo menos holgadas que las estimadas en enero. No obstante, los niveles de incertidumbre de los pronósticos externos y su impacto sobre el escenario macroeconómico del país se mantienen elevados, dada la imprevisible evolución del conflicto entre Rusia y Ucrania, así como de la pandemia.

Este escenario macroeconómico, caracterizado por una alta inflación, pronósticos y expectativas de inflación superiores al 3 %, además de una brecha de producto cercana a cero, implica un mayor riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación y un espacio muy limitado para una política monetaria expansiva. Frente a los pronósticos del Informe de enero, el desempeño de la demanda interna ha sido más dinámico y los excesos de capacidad productiva se habrían cerrado más rápido. Además de este factor, las sorpresas al alza de la inflación total y básica son el reflejo de unos choques externos más fuertes y persistentes de oferta y costos. La invasión de Rusia a Ucrania hizo más agudas y persistentes las restricciones de oferta y las presiones de costos internacionales, y explicó, en parte, el incremento en la senda de pronóstico de la inflación, a niveles que superan la meta en los siguientes dos años. Las expectativas de inflación volvieron a incrementarse y superan el 3 %. Todo lo anterior aumentó el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación y podría generar procesos de indexación generalizados que alejen aún más la inflación de la meta. Este nuevo contexto macroeconómico sugiere que habría un espacio muy reducido para una política monetaria expansiva.

Decisión de política monetaria

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió continuar con el proceso de ajuste de la política monetaria y en sus reuniones de marzo y abril de 2022 decidió, por mayoría, incrementar la tasa de política monetaria en 100 puntos básicos (pb) en cada una, llevándola al 6,0 %.

Índice de recuadros del informe

- Recuadro 1: Comportamiento reciente del mercado de vivienda - Informe de Política Monetaria, abril 2022
- Recuadro 2: Actualización metodológica de la Gran encuesta integrada de hogares (GEIH) y sus principales cambios - Informe de Política Monetaria, abril 2022
- Recuadro 3: Difusión de la inflación en Colombia - Informe de Política Monetaria, abril 2022

Presentación del informe

- Contenidos de la presentación del Informe de Política Monetaria a cargo de Hernando Vargas, gerente técnico del Banco de la República

Transmisión en directo del Informe de Política Monetaria - abril 2022 from Banco de la República -

Colombia on Vimeo.

Presentación del Informe de Política Monetaria a cargo de Hernando Vargas, gerente técnico del Banco de la República.