

# Informe de Política Monetaria Enero de 2023



Gerencia Técnica  
Febrero 1 de 2023

# 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 octubre de 2022)

## Principales características del pronóstico de octubre:

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 habría excesos de capacidad en 2024
  - ✓ Pronóstico de crecimiento de 7,9% para 2022, de 0,5% para 2023 y de 1,3% para 2024
  - ✓ 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 para converger a niveles en el rango 2%-4% a finales del 2024
4. Expectativas de inflación en aumento, por encima de la meta, con riesgos de desanclaje y mayor indexación
5. Política monetaria: movimiento hacia una postura contractiva. Tasa de interés referencia en 11% después de incrementos de 200pb en el trimestre.

# Principales cambios - Contexto externo

## Principales choques durante el cuarto trimestre

- Reducción en los precios de los *commodities*
- Endurecimiento de las condiciones financieras externas: se esperan mayores tasas de la FED,...
- ... Aunque hay divergencia entre la FED y los mercados financieros: los últimos prevén condiciones financieras más relajadas por mejores perspectivas inflacionarias
- Fuerte aumento y posterior corrección de las primas de riesgo soberano

## Principales consecuencias

- Materialización del riesgo de condiciones financieras más apretadas para Colombia: Significativa depreciación del peso
- Menor crecimiento global en un entorno de alta inflación

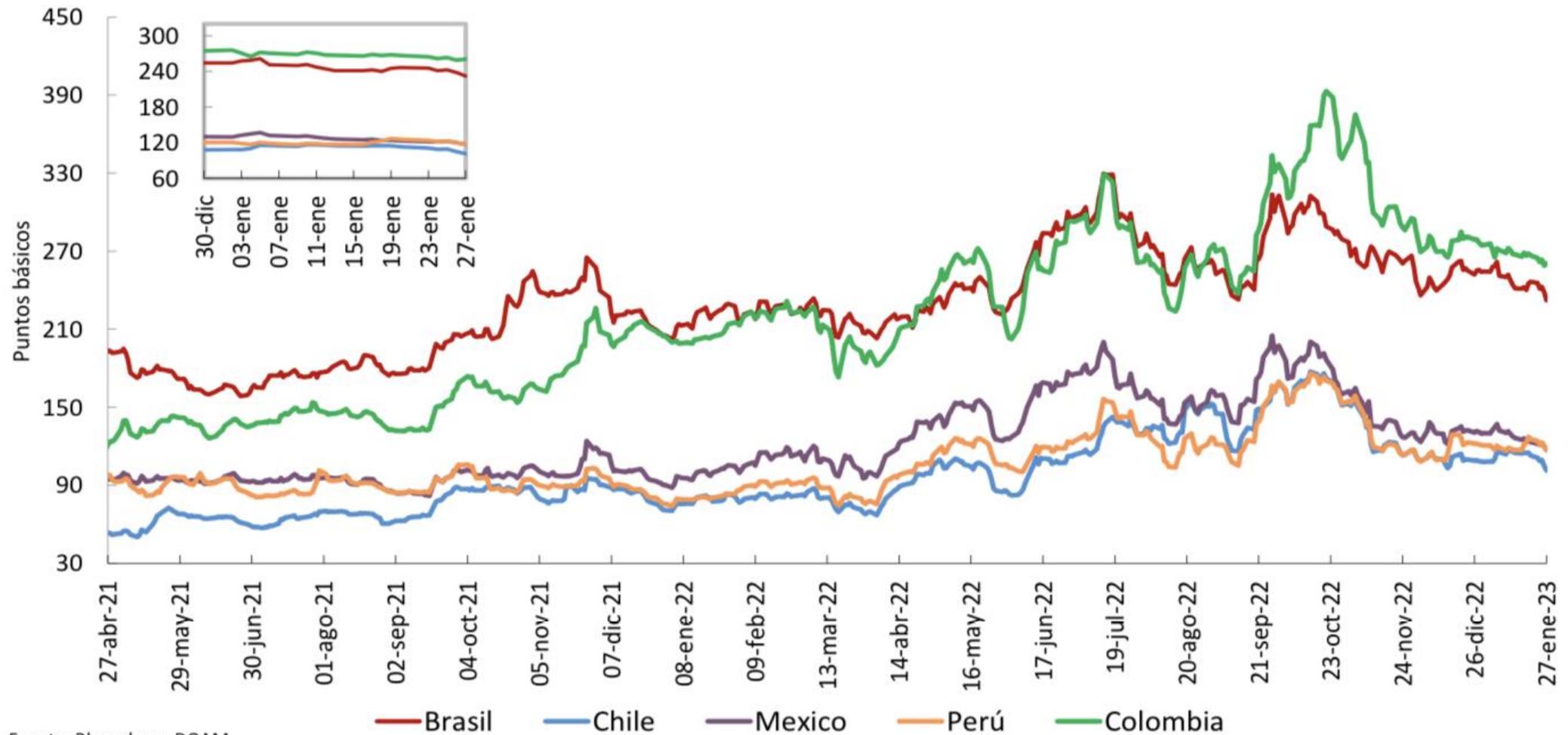
## Cambios recientes, pero de duración y magnitud inciertas

- Aumento del apetito global por riesgo: valorización activos en economías emergentes, incluidos los TES
- Flexibilización de las medidas sanitarias en China
- Reducción de las probabilidades de recesión
- Apreciación del peso

→ ***De consolidarse este escenario, las proyecciones de inflación podrían reducirse significativamente***

# Primas de riesgo soberano

## Credit Default Swap America Latina – 5 años



Fuente: Bloomberg, DOAM.



# 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 (27,81% anual al cuarto trimestre) siguen siendo el principal factor detrás de los aumentos en la inflación.
- No obstante, las sorpresas inflacionarias en el cuarto trimestre se dieron en todas las canastas:
  - ✓ Inflación básica aumentó de 7,49% a 9,51% (más de lo esperado, tanto por bienes como por servicios)
  - ✓ Inflación de regulados aumentó de 11,46% a 11,77%; se esperaba que cayera por reducciones en las tarifas de energía
- Algunos factores que han afectado a los precios se mantienen:
  - ✓ Aumentos en alimentos perecederos por costos de insumos y excesos de lluvia
  - ✓ Indexación a mayores niveles de inflación, con particular efecto en los regulados
- Pero otros factores que presionan la inflación al alza han emergido o se han intensificado:
  - ✓ Mayores excesos de demanda
  - ✓ Mayor depreciación del peso implica presiones inflacionarias adicionales
  - ✓ Aumento del salario mínimo de 16% (versus 13% esperado)
- Expectativas de inflación de mediano plazo siguen por encima de la meta a todos los horizontes y volvieron a aumentar tras la sorpresa inflacionaria de diciembre

# Principales cambios - Contexto interno

- **Actividad económica:** El crecimiento del PIB sorprendió nuevamente al alza en el tercer trimestre, pero esta vez por la inversión y no por el consumo privado
- El crecimiento del tercer trimestre de 2022 (7,1%) superó el estimado en octubre (6,4%)
- La sorpresa se explica principalmente por un crecimiento anual de la inversión en vivienda mientras que los demás componentes de la demanda crecieron menos de lo esperado
- Indicadores de alta frecuencia sugieren que el pronóstico de crecimiento del cuarto trimestre de 2022 sería cercano al 4%, mostrando signos de desaceleración en la economía en línea con lo esperado por el equipo técnico
  - ✓ El consumo final se habría mantenido en los altos niveles alcanzados en el tercer trimestre
  - ✓ La inversión habría decrecido desde niveles relativamente altos del tercer trimestre por una caída en la inversión en maquinaria y equipo (cifras de importaciones)
  - ✓ Las exportaciones habrían caído por menores volúmenes de exportación de carbón, petróleo y café
  - ✓ El ISE y otros indicadores de alta frecuencia apuntan también a una desaceleración de la economía
- Datos del mercado laboral muestran estabilidad en el empleo, la participación laboral y el desempleo, con mejoras en el segmento asalariado urbano compensadas por deterioros en el segmento rural

# Estado inicial de la economía

## ▪ Interpretación de los datos:

- ✓ Se han materializado algunos de los principales riesgos del pronóstico de octubre (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: Desaceleración de la economía en línea con lo esperado desde **niveles** altos de actividad económica –PIB y consumo- (brecha de producto de 2,5%)
- ✓ Las condiciones financieras externas se han endurecido y se reflejan en una depreciación del peso...
- ✓ Todo lo anterior se traduce en mayores presiones inflacionarias fundamentales (“core”)...
- ✓ ... en un contexto de política fiscal todavía expansiva y desbalance externo persistente
- ✓ Consecuentemente, política monetaria consolida una postura contractiva. La JDBR aumentó la tasa de interés de política monetaria de 11% en octubre a 12,75% en enero.
- ✓ No obstante, las condiciones financieras externas pueden tornarse más benignas, lo cual reduciría las presiones inflacionarias de la tasa de cambio y la proyección de inflación.

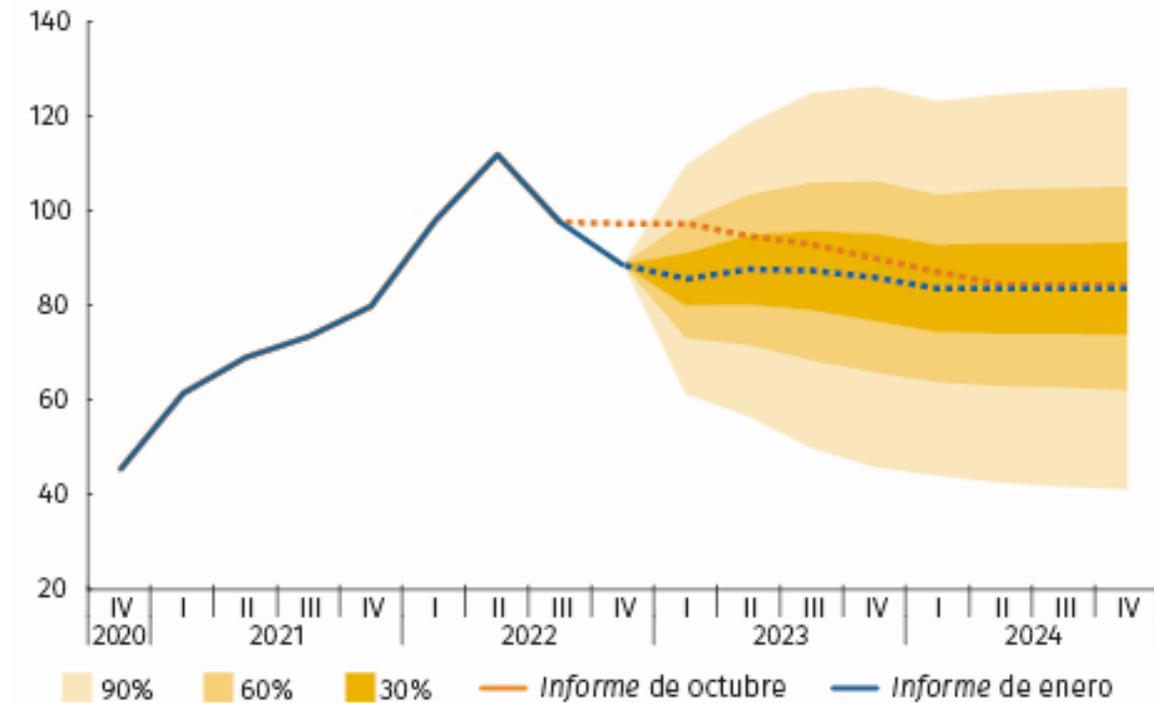
# Pronóstico IPoM enero de 2023

## Contexto Internacional

# El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se revisó a la baja para 2023 (87 USD bl, antes USD 94) y se redujo levemente para 2024 (de USD 85 a USD84 bl)

## Supuesto trimestral del precio del petróleo

(dólares por barril)

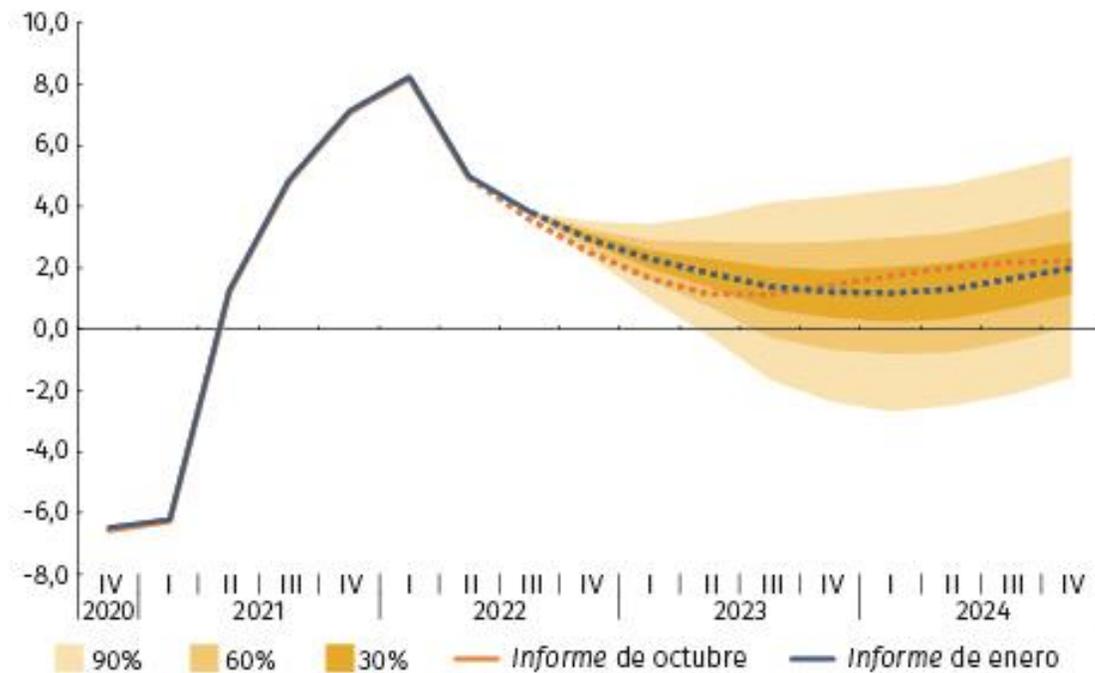


- La cotización internacional del petróleo se mantiene relativamente alta pero cayó en el cuarto trimestre por:
  - ✓ Perspectivas de menor crecimiento económico mundial
  - ✓ Redireccionamiento y disponibilidad de petróleo de Rusia
  - ✓ Restricciones sanitarias en China
  - ✓ Invierno suave y mejor abastecimiento de gas en Europa
- Los precios se mantendrían altos, principalmente por:
  - ✓ Recortes de la OPEP+
  - ✓ Niveles bajos de inventarios y de inversión en el sector
  - ✓ Crisis energética en Europa y guerra entre Ucrania y Rusia
  - ✓ Reapertura de la economía China
- 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 (1,2% vs 1,4% antes) y por debajo de su promedio histórico en 2024 (supuesto: 2,0%)

### Supuesto trimestral del PIB acumulado 4 trimestres de los socios comerciales (variación anual; proyecciones según el supuesto para todo el año)

(variación anual)

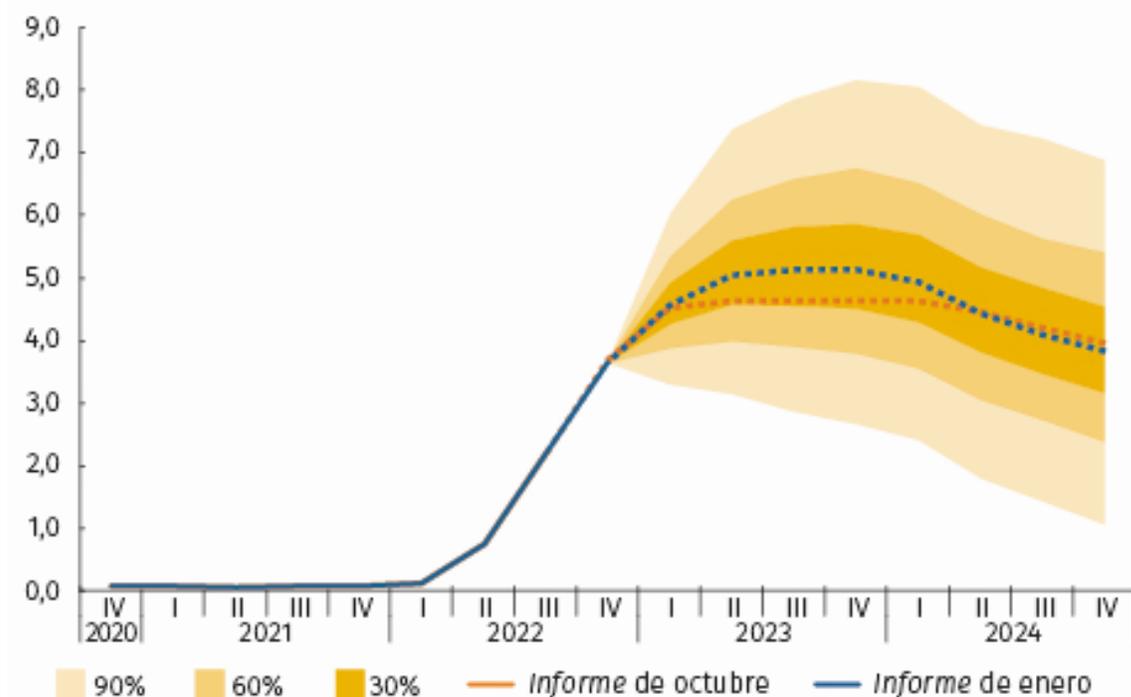


- Factores que seguirían pesando sobre el crecimiento mundial:
  - ✓ Choques de oferta (invasión Rusia a Ucrania, crisis energética en Europa, etc) persisten
  - ✓ Inflación alta y por encima de la meta que requiere que la política monetaria sea restrictiva
  - ✓ Condiciones financieras apretadas
  - ✓ Baja confianza de los consumidores
- EEUU: pese a un mercado laboral apretado, el endurecimiento de las condiciones financieras, la baja en la confianza y el deterioro registrado del ingreso real, entre otros, contribuirían a la desaceleración.
- China: se espera aceleración por la flexibilización de las restricciones sanitarias asociadas al Covid-19, pero continúan problemas en el sector inmobiliario e incertidumbre por posibles retrocesos en la reapertura si hay rebrotes fuertes del virus.
- América Latina: condiciones financieras internacionales ajustadas, 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.

# La alta inflación en los Estados Unidos y Europa ha desembocado en la materialización del riesgo de condiciones financieras externas más apretadas

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

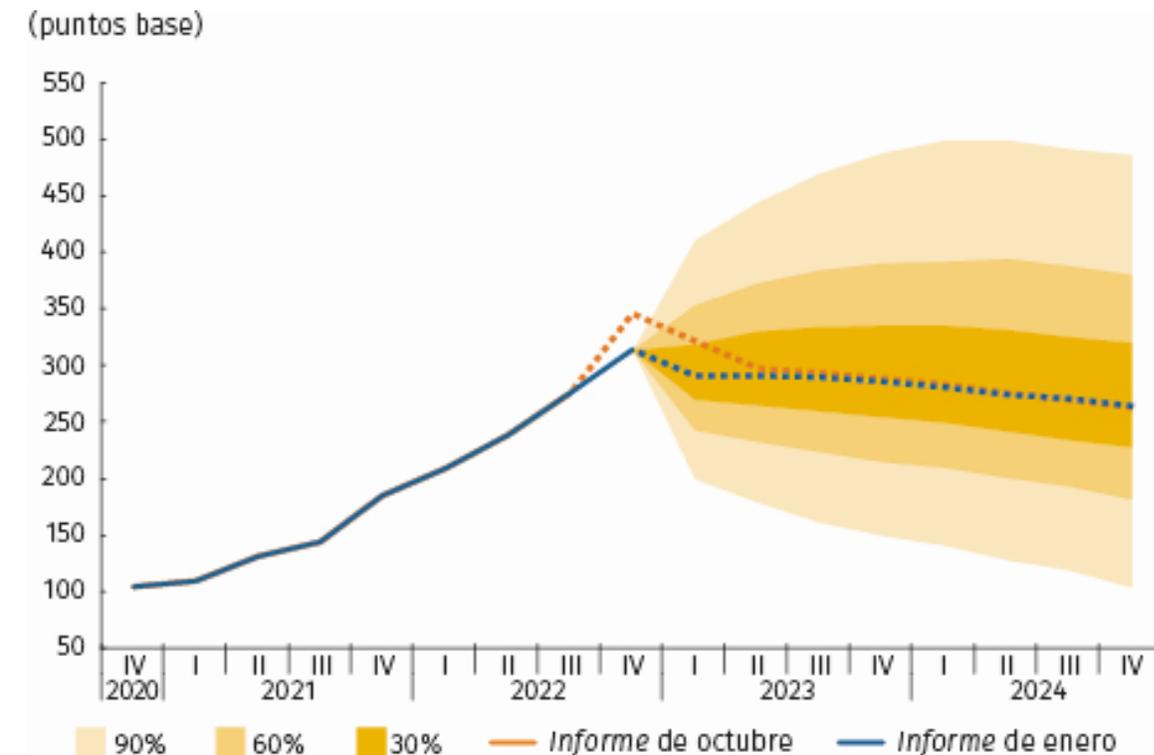
(porcentaje)



- Estados Unidos:
  - ✓ Aumentó el pronóstico de las tasas de interés de la FED tras los datos de inflación al cierre del tercer trimestre
  - ✓ Ahora se espera un nivel de tasas más alto en 2023 (5%-5,25% vs 4,5%-4,75% en Octubre)
  - ✓ Las reducciones en la tasa de la FED comenzarían en 2024
  - ✓ Mercado laboral apretado y baja tasa de desempleo, a pesar de menor crecimiento observado y esperado
  - ✓ Inflación básica sigue muy por encima de la meta
  - ✓ Expectativas de inflación por encima de 2% en 2023 y 2024, aunque las de largo plazo están ancladas
- Europa:
  - ✓ El BCE aumentó en diciembre sus tasas de interés de referencia en 50pb
  - ✓ Se esperan aumentos adicionales en 2023 aunque el ritmo de aumento ha disminuido
- La inflación en EEUU se ha reducido un poco más rápido de lo esperado. Las expectativas de las tasas de interés de los mercados son menores que lo anunciado por la FED.
  - ✓ Resultado: **recientemente han mejorado las condiciones financieras**

# Incertidumbre sobre la economía global y local en un contexto de desbalances macroeconómicos en Colombia se refleja en primas de riesgo que permanecen elevadas

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



Las primas de riesgo permanecen elevadas:

- Factores globales:
  - ✓ Expectativas de condiciones financieras ajustadas
  - ✓ Expectativas de desaceleración mundial
  - ✓ Elevada incertidumbre sobre la economía mundial
- Factores internos:
  - ✓ Altos niveles de endeudamiento público y persistencia de déficit fiscal y externo
  - ✓ Incertidumbre sobre la política económica
- Desde finales de octubre las primas de riesgo se han reducido en Colombia más que en otros países de la región:
  - ✓ Menores probabilidades de recesión mundial
  - ✓ Aumento de apetito por riesgo que se ha visto en entradas de capitales y reducciones en las tasas de los TES así como en valorización de activos riesgosos (v.g. acciones)
- Riesgos más balanceados que en octubre

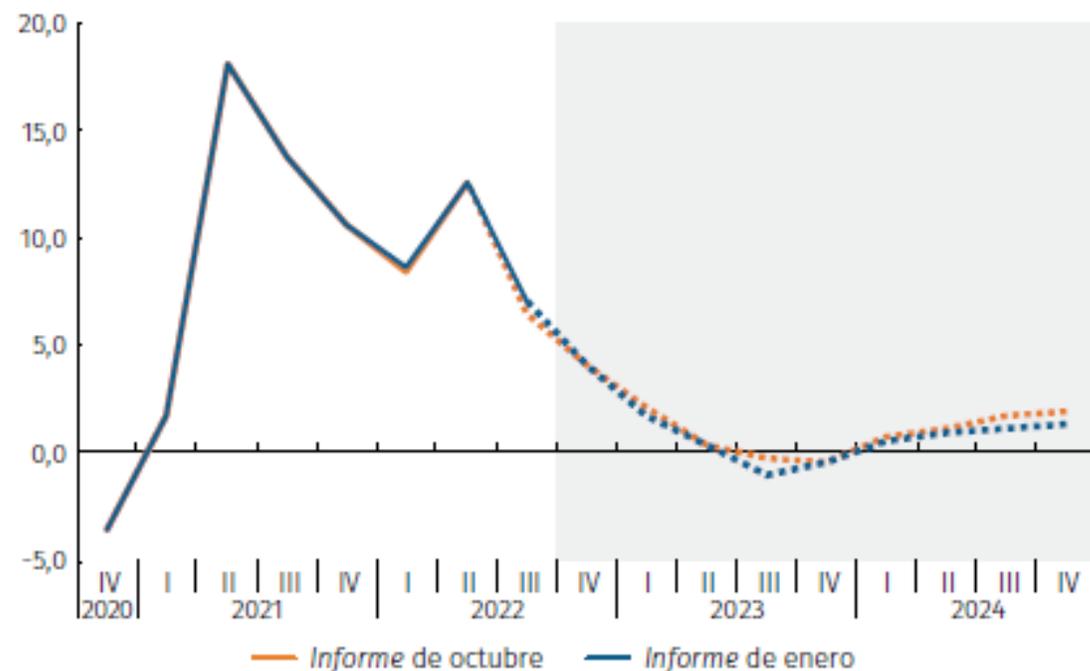
# Pronóstico IPoM enero de 2023

## Pronósticos de actividad económica e inflación

# El crecimiento del PIB en 2022 se estima en 8%. Para 2023 se revisó del 0,5% al 0,2% , en un rango amplio entre -2,5% y 2,2%

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

(porcentaje)



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.

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

- Con base en la información reciente, se estima un crecimiento anual en 2022.T4 del 4,1%
- El PIB trimestral habría mantenido así los altos niveles alcanzados en el tercer trimestre, todavía respaldado por la demanda interna privada, especialmente por el consumo.
- Al tiempo, este comportamiento implica una desaceleración importante de la economía, en línea con lo esperado por el equipo técnico. Datos de alta frecuencia como el ISE así lo señalan.
- Clave: La desaceleración se da desde altos niveles de actividad económica

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.

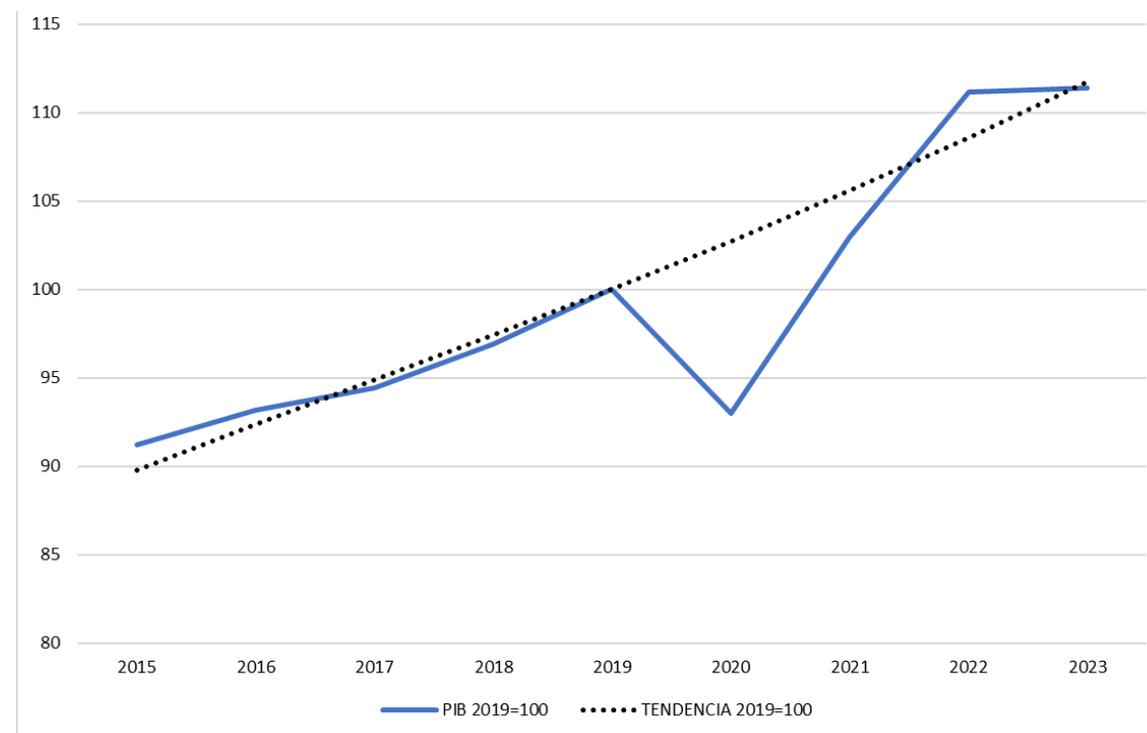
## Niveles del PIB

(índice 2019 = 100)



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

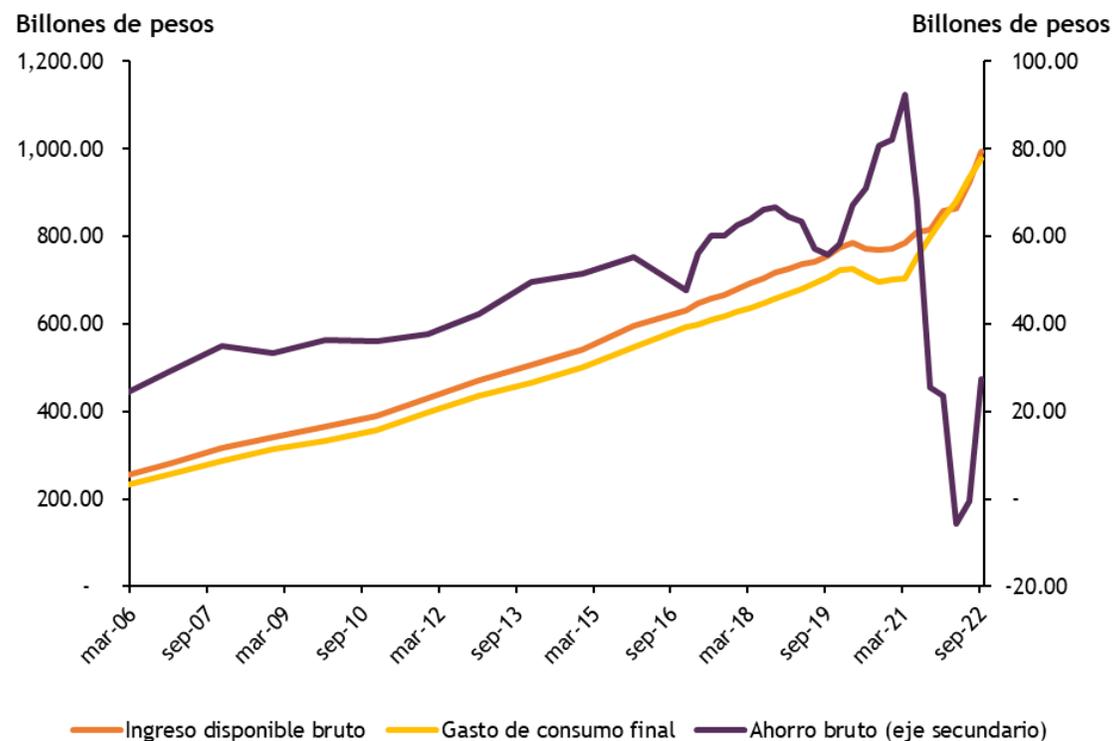
## Niveles del PIB frente a su tendencia (2019=100)



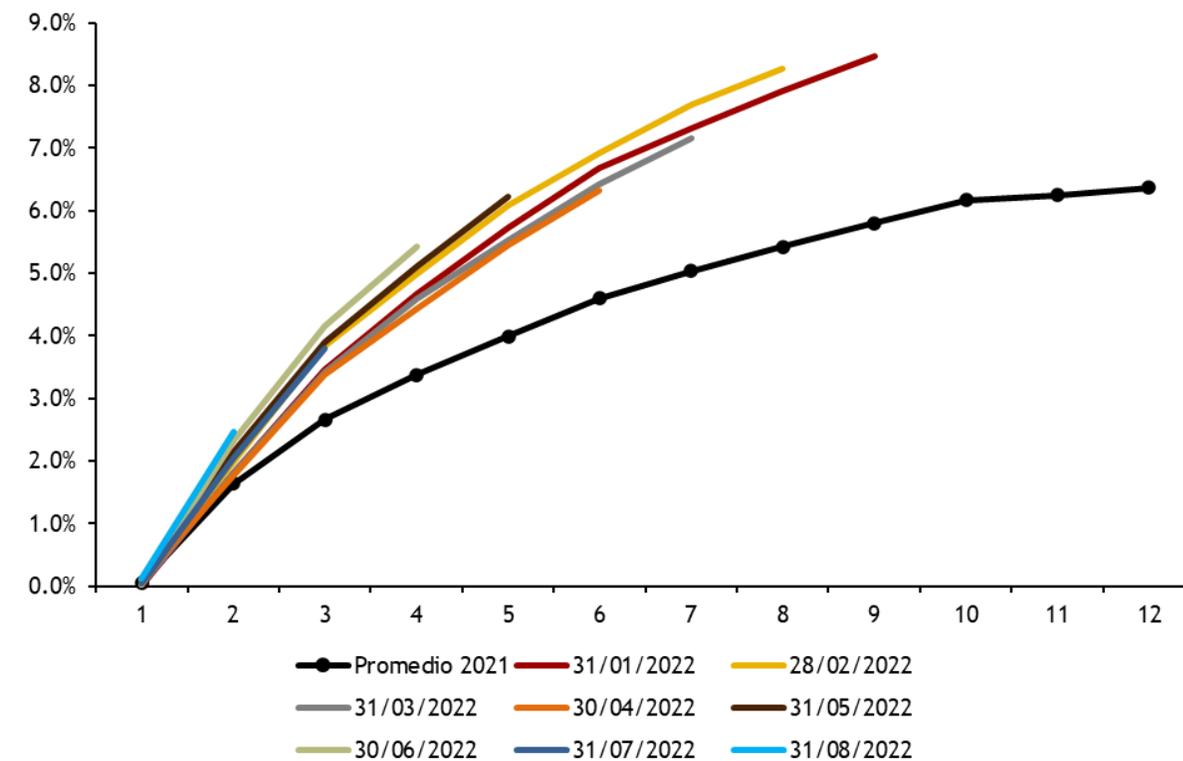
- La reducción del crecimiento implica un nivel alto del PIB...
- ... Dicha reducción es compatible con la corrección de un exceso de gasto en consumo y con niveles del PIB cercanos a su tendencia

En particular, la desaceleración del consumo y la corrección de su nivel son convenientes desde un punto de vista macroeconómico y de estabilidad financiera

### Flujo anualizado del ahorro bruto de los hogares y sus componentes



### Cosechas del indicador de calidad por mora de la cartera de consumo



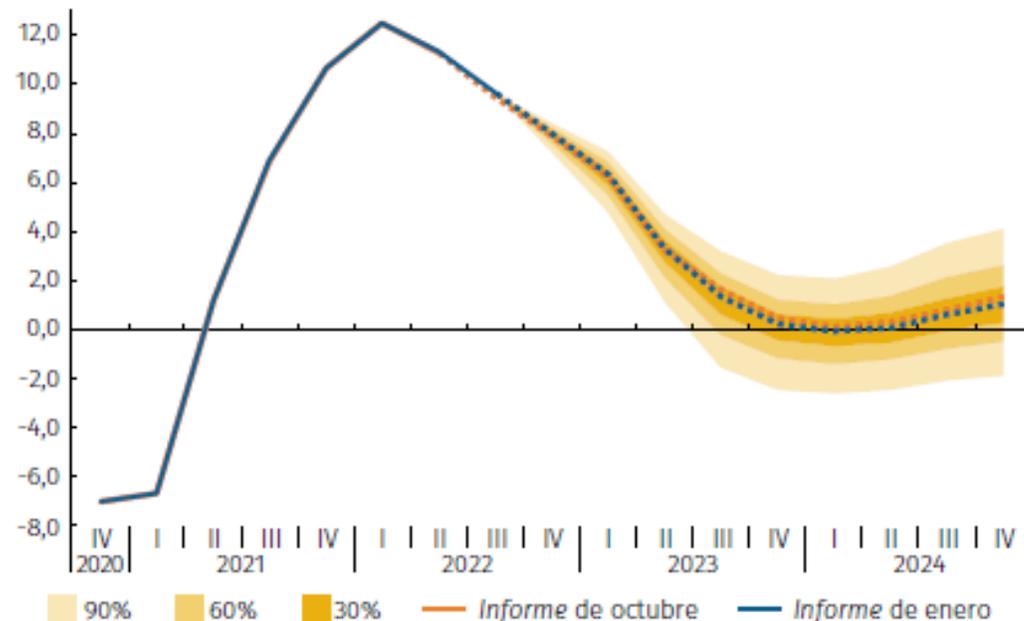
- El ahorro de los hogares alcanzó niveles muy bajos y su endeudamiento aumentó sustancialmente en 2022 (¿sostenible?)
- La calidad de las cosechas recientes de la cartera de consumo se ha deteriorado



# El pronóstico de crecimiento de 2023 recoge los efectos de una mayor base en 2022, el ajuste del consumo, una inversión que regresaría a niveles menores que los de la pre-pandemia y condiciones externas menos favorables

## Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres<sup>a/, b/, c/</sup> (variación anual)

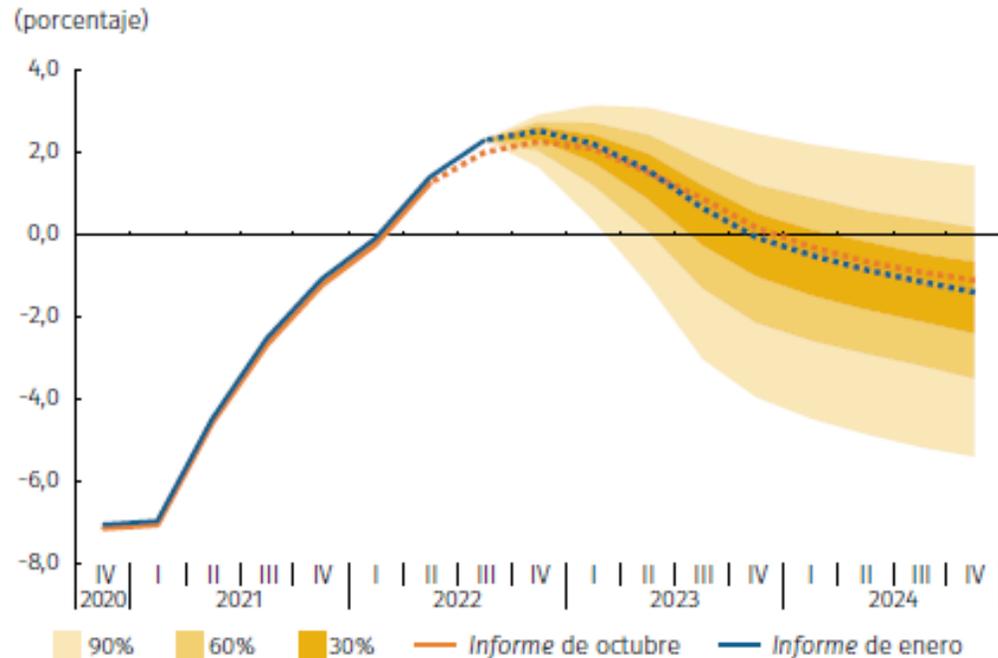
(porcentaje)



- Ajuste del consumo y la inversión:
  - ✓ Condiciones financieras internas más apretadas (efectos acumulados de la respuesta de la política monetaria y moderación del crédito)
  - ✓ Corrección del consumo (agotamiento de excedentes de ahorro y “demanda represada”, impacto de la inflación en el ingreso real)
  - ✓ Incertidumbre
- La inversión estaría soportada por el avance de las obras civiles en 2023, pero regresaría a niveles inferiores a los de la pre-pandemia
- La reducción del déficit público coherente con el cumplimiento de la regla fiscal moderaría su impulso a la economía
- Condiciones externas:
  - ✓ Condiciones financieras externas apretadas (tasas de interés y primas de riesgo)
  - ✓ Desaceleración mundial
  - ✓ Deterioro de los términos de intercambio
- Crecimiento en 2024 de 1,1% en un rango entre (-1,9% y 4,1%)

Con esta dinámica del crecimiento, la brecha de producto en 2022 sería del 2,5% (2,3% en el IPoM de octubre), se cerraría en 2023 y se tornaría negativa en 2024

Brecha del producto<sup>a/, b/, c/</sup>  
(acumulado 4 trimestres)

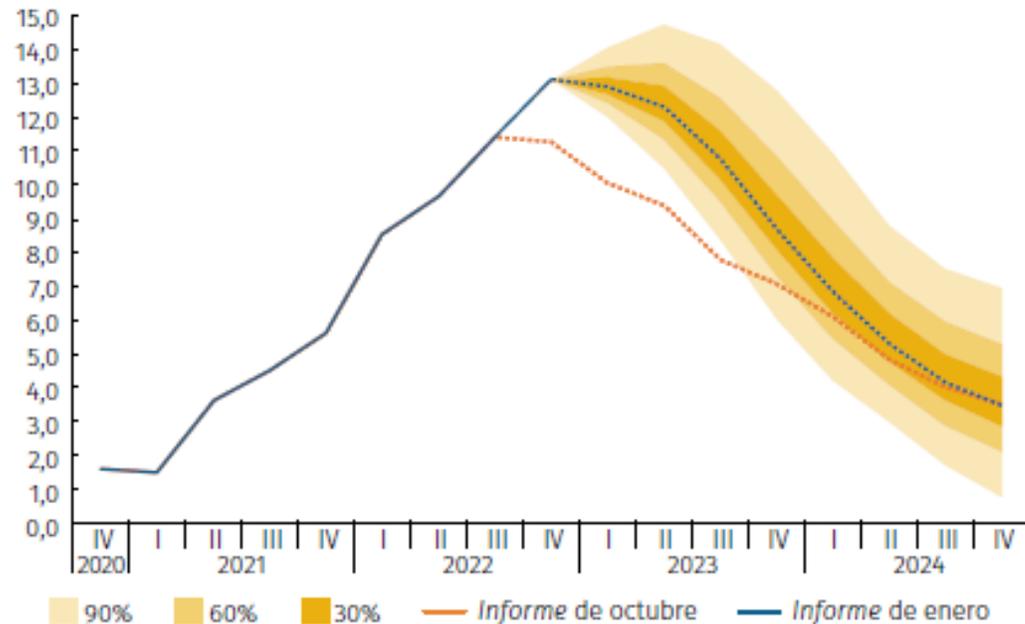


- Ligera revisión al alza compatible con la fortaleza del consumo, la dinámica del mercado laboral y el aumento de la inflación básica:
  - ✓ Desempleo estable en niveles bajos (TD nacional a final de 2022 de 11,3%) implica probablemente una brecha negativa de desempleo (Reporte del Mercado Laboral)
  - ✓ Estabilidad del empleo y altos niveles de vacantes
- Crecimiento “potencial” de 2,8% y de 2,4% en 2023 y 2024
- Incertidumbre pronunciada y riesgos sobre el crecimiento sesgados a la baja por:
  - ✓ Condiciones financieras externas altamente inciertas
  - ✓ Desaceleración mayor de la economía global (demanda externa y términos de intercambio)
  - ✓ Efectos acumulados del endurecimiento de las condiciones financieras internas más fuertes de lo estimado en el pronóstico central
  - ✓ Efectos de la incertidumbre sobre la política económica local

El pronóstico de la inflación para 2023 se elevó frente al IPoM de octubre del 7,1% al 8,7%. Para 2024 el pronóstico no cambió (3,5%) y la inflación se acercaría a la meta por la respuesta de la política monetaria. Todo esto compatible con el anuncio realizado por la JDBR en noviembre de 2022

### Índice de precios al consumidor <sup>a/, b/</sup> (variación anual, fin de periodo)

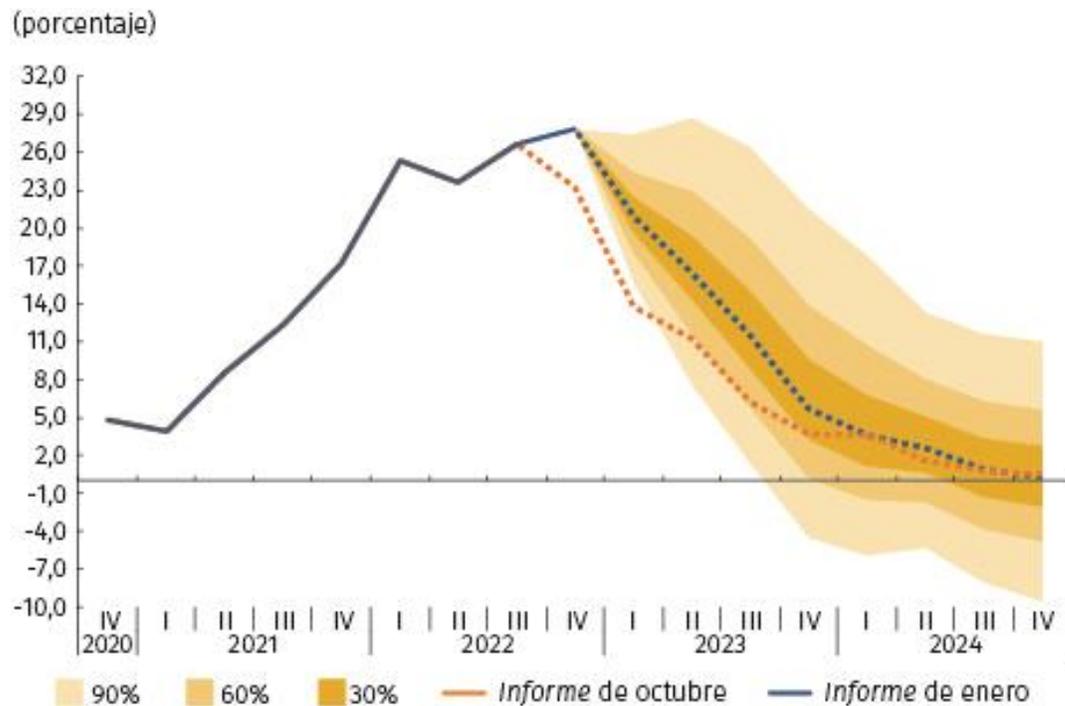
(porcentaje)



- La inflación en 2022 cerró en 13,1%, 200 pb por encima de lo proyectado en octubre.
- Factores que explican la revisión del pronóstico:
  - ✓ Mayores presiones de la tasa de cambio
  - ✓ Indexación a una tasa de inflación mayor en 2022 y 2023
  - ✓ Aumento del salario mínimo mayor que el esperado
  - ✓ La materialización de choques de oferta, especialmente en alimentos por las fuertes lluvias
- Factores que continúan ejerciendo presión al alza en el pronóstico:
  - ✓ Excesos de demanda que persisten en parte de 2023
  - ✓ Incrementos en los precios de los combustibles en 2023 y 2024
- La inflación empezaría a descender en el primer trimestre de 2023, por la dilución de los choques de oferta (especialmente para los alimentos).
- Hacia adelante, la disminución de las expectativas de inflación, la reducción de los excesos de demanda y los efectos acumulados de la respuesta de la política monetaria consolidarían la tendencia decreciente de la inflación
- Riesgos más balanceados que en octubre: Mayores grados de indexación y desanclaje de expectativas vs. escenario externo más benévolo (menores presiones cambiarias)

La variación anual de los precios de los alimentos tomaría una senda descendente en el primer trimestre de 2023 y bajaría rápidamente. En contraste, la variación de los precios regulados permanecería alta en 2023.

### IPC alimentos, densidad predictiva<sup>a/</sup> (variación anual, fin de periodo)

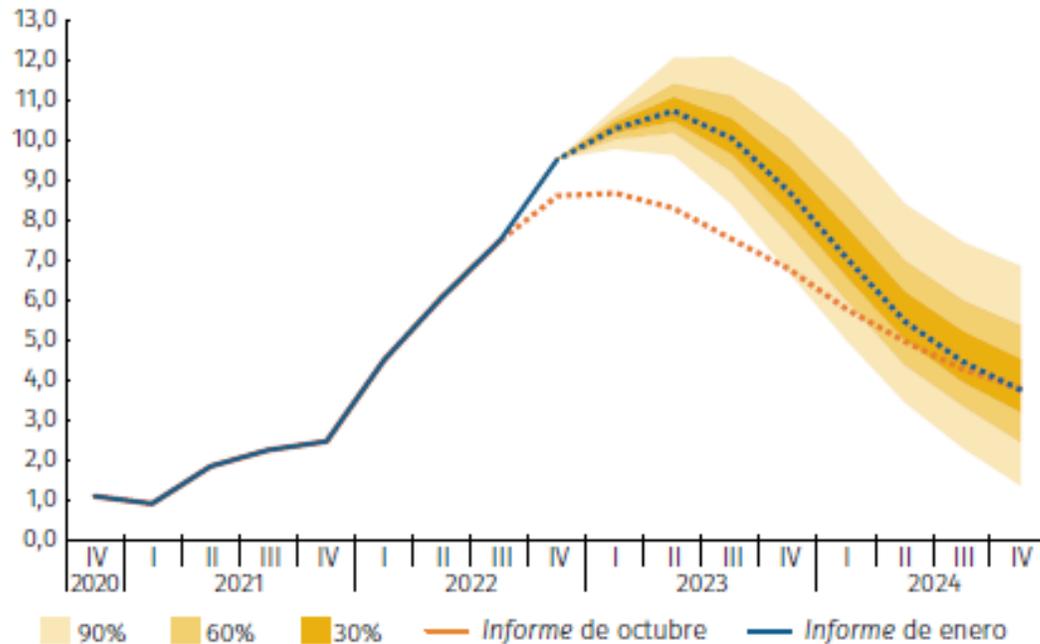


- Revisión al alza de la senda proyectada de precios de alimentos por materialización de choques de oferta persistentes (v.g. excesos de lluvias) y por mayores presiones de la tasa de cambio
- Dilución de choques de oferta, condiciones climáticas más favorables, reducciones de precios internacionales y normalización del ciclo agropecuario implican senda decreciente de la variación anual de los precios de los alimentos: de 27,8% en 2022, a 5,7% y 0,3% a finales de 2023 y 2024
- Efecto de los derrumbes en el sur del país sería transitorio
- Condiciones financieras externas más benignas reducirían las presiones cambiarias y facilitarían un descenso mayor de la inflación de alimentos
- Revisión al alza de la senda de la inflación de regulados a corto plazo por indexación a tasas de inflación más altas (servicios públicos).
- Variaciones de precios de los regulados siguen siendo altas también por el aumento esperado de precios internos de los combustibles (algo más del 30% en los próximos dos años.)

La inflación básica continuaría aumentando en los siguientes 6 meses y después comenzaría a descender. El pronóstico para 2023 se revisó al 8,7% (antes 6,8%) y para finales de 2024 no cambió (3,8%)

### IPC sin alimentos ni regulados <sup>a/, b/</sup> (variación anual, fin de periodo)

(porcentaje)

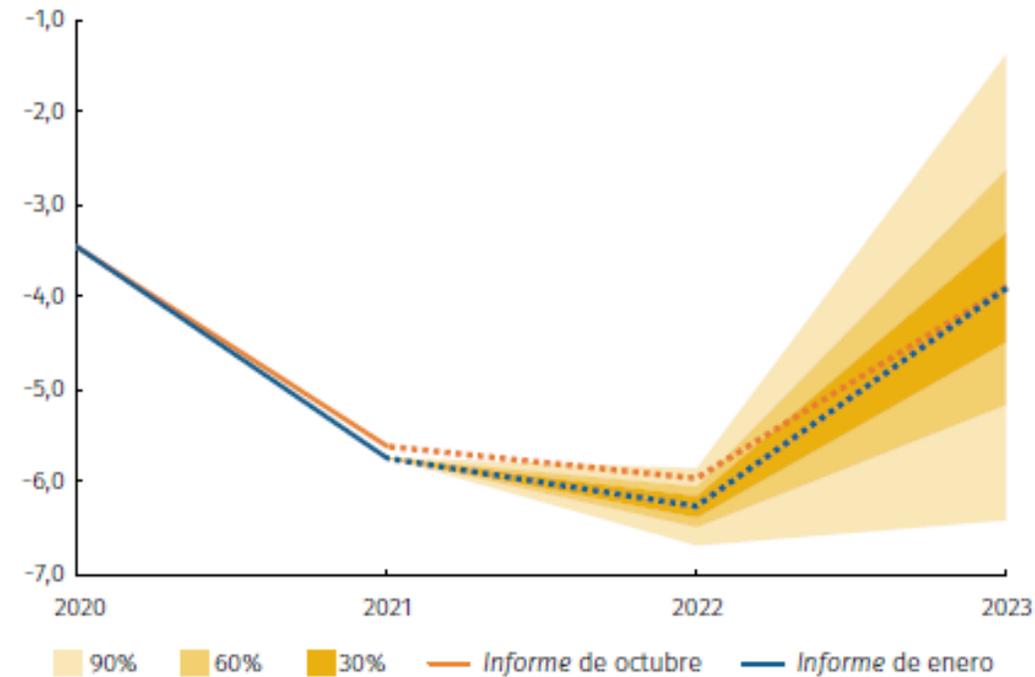


- Revisión al alza por:
  - ✓ Choques de oferta y depreciación acumulada del peso que afectan principalmente a bienes y CFH
  - ✓ Aumento de las expectativas de inflación e indexación a niveles mayores de inflación (servicios)
  - ✓ Aumento del salario mínimo mayor del esperado
  - ✓ Efectos indirectos de aumentos de precios de combustibles (bienes)
- Se mantiene alta por indexación, excesos de demanda que persisten en 2023 y reversión de alivios de IVA para servicios de hotelería y otros (2023)
- La inflación básica alcanzaría su máximo a mediados de 2023 y descendería después de la mano de la postura de política monetaria:
  - ✓ 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
- Condiciones externas más benignas reducirían las presiones cambiarias y la proyección de la inflación básica (bienes y CFH)

# Se prevé una reducción del desbalance externo desde el 6.3% del PIB en 2022 al 3,9% del PIB en 2023 debido al menor de crecimiento esperado de la demanda interna y en línea con la disminución del déficit público

## Cuenta corriente anual<sup>a/, b/</sup> (acumulado 4 trimestres)

(porcentaje del PIB)



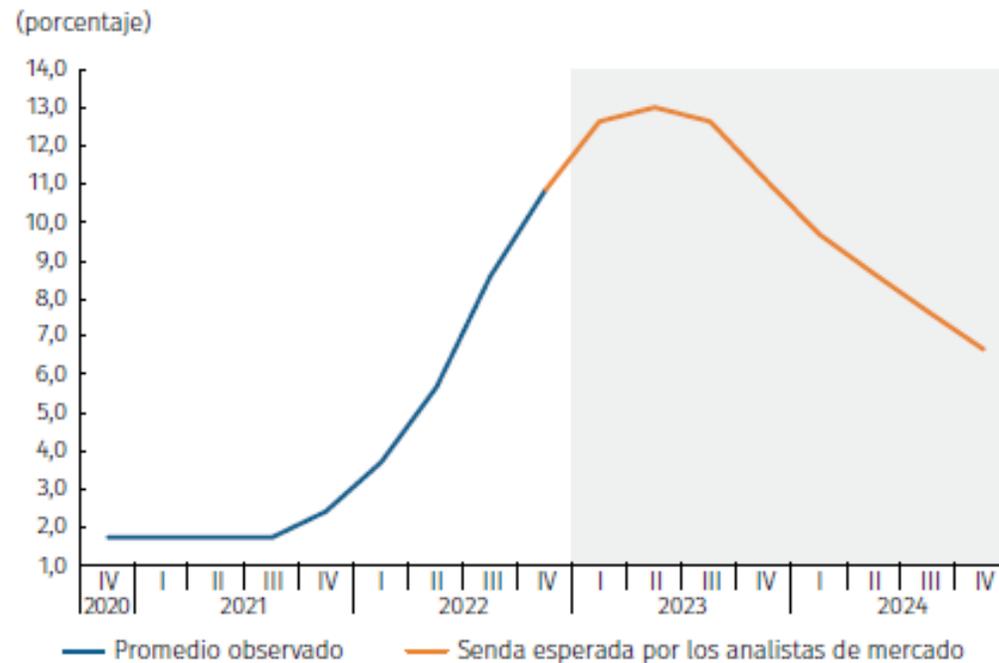
- En 2022, el déficit de cuenta corriente habría ascendido a 6,3%. Esta ampliación con respecto al 2021 (5,7%) es el resultado de:
  - ✓ Impulso de la demanda interna a las importaciones
  - ✓ Aumento de las utilidades de las empresas con capital extranjero.
  - ✓ Altos precios de los bienes importados, 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)
  - ✓ Ajuste fiscal
- 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 enero de 2023

## 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 desfavorables y la presencia de excesos de demanda requieren una postura contractiva de la política monetaria

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



- Aumento de 175 pb de la tasa de interés (reuniones de la JDBR de diciembre y enero) para ubicarla en 12,75%
- La mediana de la senda de tasa de interés de política esperada por los analistas se elevó respecto al Informe anterior: 10% a finales de 2023 (antes 8,5%) y 6,5% para octubre de 2024 (antes 6%)
- La senda de tasa de interés del pronóstico del equipo técnico es en promedio mayor que la de los analistas por las razones anotadas, dado el objetivo anunciado de convergencia a niveles cercanos a la meta para finales de 2024
- La senda de tasa de interés es compatible con una inflación total que se acerca a la meta del 3% en 2024 (los analistas esperan 5%)
- No obstante, un escenario financiero externo más benigno implicaría menores presiones inflacionarias de la tasa de cambio y un menor esfuerzo de política monetaria para alcanzar valores cercanos a la meta en 2024
- *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 riesgos más balanceados que en el Informe anterior, por cuenta de la materialización de varios eventos y algunos datos recientes

## 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
- ✓ Choques que han afectado los precios de alimentos y bienes se diluyen fuertemente en la primera parte de 2023
- ✓ Condiciones financieras externas ajustadas
- ✓ Demanda interna privada pierde dinamismo desde el cuarto trimestre de 2022 y la primera mitad de 2023

## Riesgos (+, - ó ? sobre la tasa de interés):

- **Desanclaje de las expectativas de inflación / aumentos en el grado de indexación**
  - + Desviaciones más duraderas de la inflación respecto a la meta elevan el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación
  - + Posible mayor indexación a niveles de inflación más altos
- **Evolución de las condiciones financieras externas**
  - Mejora reciente de las condiciones financieras puede persistir, reduciendo presiones cambiarias
  - + Volatilidad de estas condiciones e incertidumbre sobre la política económica local en presencia déficit fiscal y externo persistentes con posibles efectos sobre la tasa de cambio o la tasa de interés neutral
  - ? Menores riesgos de recesión y apertura de China puede resultar en un ambiente de crecimiento más favorable pero incierto en inflación
- **Incertidumbre sobre la brecha de producto**
  - ? Dinámica de la demanda interna en los próximos trimestres
  - ? PIB potencial (inversión)

# Recuadros del IPoM de enero de 2023 y Reporte de Mercado Laboral

- **Recuadro 1:** Tarifas de energía eléctrica: evolución reciente e indexación
- **Recuadro 2:** Indicadores de endeudamiento de los hogares
- **Reporte del Mercado Laboral:** Estabilización en el mercado laboral y evaluación del Programa de Apoyo al Empleo Formal

# Informe de Política Monetaria Enero de 2023



Gerencia Técnica  
Febrero 1 de 2023