# Informe de Política Monetaria en el contexto actual del Covid-19

Informe de Política Monetaria en el contexto actual del Covid-19 Resumen macroeconómico
**Los datos recientes de actividad económica, inflación y mercado laboral sugieren que sus tendencias han estado acordes con la valoración del equipo técnico sobre el estado de la economía y su evolución esperada, caracterizada por una caída en la demanda y la persistencia de amplios excesos de capacidad productiva.** La fuerte caída proyectada del producto se materializó en el segundo trimestre, hecho que ha contribuido a un descenso de la inflación por debajo de la meta del 3% y se ha visto reflejado en un fuerte deterioro del mercado laboral. Para lo que resta del presente y durante el siguiente año se sigue esperando una lenta recuperación del producto y del empleo, junto con una inflación creciente, pero inferior a la meta.

**En 2020 la economía colombiana registraría una fuerte recesión (caída del PIB del 7,6%), menor que la proyectada en el informe pasado (caída del PIB del 8,5%). A partir del segundo semestre los niveles del producto se recuperarían de forma lenta, sin alcanzar en 2021 los valores previos a la pandemia, y en un entorno de amplia incertidumbre.** La caída del producto del primer semestre del año resultó menor que la estimada, debido a la revisión al alza del PIB del primer trimestre y por una contracción en el segundo (-15,5%) más leve que la proyectada (-16,5%). Los indicadores disponibles de actividad económica sugieren que la caída anual del PIB para el tercer trimestre estaría alrededor del 9%. Para lo que resta del año y en 2021 se supone que no habrá una aceleración importante de los contagios del Covid-19, ni un nuevo endurecimiento de las medidas de distanciamiento social que afecten de manera importante la actividad económica. Con esto, la apertura gradual de la economía continuaría y la oferta de los sectores más afectados por la pandemia se iría recuperando de forma lenta en la medida en que la flexibilización de las restricciones siga avanzando. Por el lado del gasto, la mejora en la confianza de los hogares, la demanda represada de varios bienes y servicios, los mayores niveles esperados de demanda externa y las bajas tasas reales de interés contribuirían a la recuperación del nivel del producto. A lo anterior se suma una base baja de comparación, que explicaría gran parte del aumento del PIB en 2021. Con todo esto, se espera que el crecimiento económico para 2020 se sitúe entre un -9% y -6,5%, con un -7,6% como valor central. Para 2021 se proyecta un crecimiento entre el 3% y 7%, con un 4,6% como valor central (Gráfico 1.1). Frente al informe de julio, la revisión al alza en las proyecciones de actividad económica incorpora la menor caída observada en el primer semestre y una recuperación algo más rápida que la esperada para el tercer trimestre en algunos sectores económicos. Los intervalos de pronóstico de crecimiento para 2020 y 2021 se redujeron, pero siguen siendo amplios y reflejan la elevada incertidumbre que se tiene sobre la evolución de la pandemia, las posibles medidas necesarias para enfrentarla y sus efectos sobre la actividad económica mundial y local.

**El deterioro del mercado laboral ha sido significativo, con una tasa de desempleo (TD) que se mantiene en niveles históricamente altos, pese a alguna mejora del empleo que se ha observado especialmente en el sector informal urbano.** A pesar de los crecimientos intermensuales registrados desde mayo, en agosto la ocupación nacional aún es inferior en 2,9 millones a la observada antes de la pandemia (febrero). La lenta recuperación de la demanda laboral en las ciudades se ha concentrado en el grupo no asalariado, particularmente en los trabajadores denominados cuenta propia, y en menor medida por el empleo formal. Por su parte, entre mayo y agosto, tres millones de personas se han reincorporado a la oferta laboral, y una proporción importante de estos transitaron hacia la ocupación, ya sea a sus antiguos empleos o a nuevos puestos de trabajo. No obstante, aún persiste una proporción significativa de inactivos que podría entrar al mercado y presionar al alza la TD en los próximos meses. Se espera que en el cuarto trimestre de 2020 la TD nacional se reduzca y se sitúe

en el intervalo entre 15,1% y 16,9%. De esta forma, el mercado laboral continuaría muy holgado y contribuiría a explicar los amplios excesos de capacidad productiva de la economía y el fuerte deterioro del ingreso disponible de los hogares.

**El pronóstico de la inflación se revisó al alza, pero se mantuvo por debajo del 2% y el 3% para finales de 2020 y 2021, respectivamente. Las expectativas promedio de inflación para diciembre son inferiores al 2%, y a cinco y menos años continúan por debajo o cerca de la meta.** En septiembre la inflación anual (1,97%) continuó reduciéndose, aunque menos que los esperado en el informe de julio (1,63%). Pese a esto, las presiones bajistas sobre la inflación continúan siendo importantes y contribuirían a mantenerla por debajo de la meta en todo el horizonte de pronóstico. Se espera un buen comportamiento del clima y de la oferta de alimentos perecederos, situación que continuaría aportando a la desaceleración de este rubro del IPC. Los excesos de capacidad productiva seguirían amplios y contribuirían a que los ajustes de precios sean bajos. Adicionalmente, la variación anual de algunos grupos con un componente muy fuerte y persistente de indexación a la inflación (arriendos y servicios de educación) sigue descendiendo, y se proyecta que en 2021 continúen con esta tendencia. A pesar de esto, la inflación aumentaría desde el segundo trimestre de dicho año debido a la desaparición de los efectos de los alivios de precios establecidos como respuesta a la pandemia. La senda proyectada de la inflación se incrementó levemente frente al pronóstico anterior, pero se mantiene en niveles inferiores a la meta. Este aumento se explica, en primer lugar, porque la reducción transitoria del impuesto al consumo aplicado a las comidas fuera de hogar (CFH) no se ha transmitido al consumidor final y, por este motivo, en lo que resta del año ya no se esperan caídas en ese rubro. Presiones de costos (bioseguridad, regulación sobre el uso de la capacidad instalada, etc.) asociados con la nueva normalidad para enfrentar la pandemia podrían estar influyendo en estos precios. En segundo lugar, porque se estima que en 2021 la brecha del producto siga siendo muy negativa, pero con un cierre algo más rápido que el proyectado en el informe pasado. Por último, porque se espera una mayor transmisión de la depreciación acumulada del peso sobre algunos grupos del IPC. Con todo esto, a finales de 2020 y 2021 la inflación se situaría alrededor del 1,9% y 2,6%, respectivamente. Las diferentes medidas de expectativas de inflación para este mismo horizonte registran niveles similares. Como en el caso de la actividad económica, la incertidumbre sobre el pronóstico de inflación es alta, por lo cual se proyectan intervalos entre el 1,3% y 2,3% para finales de 2020, y entre el 2% y 3% para 2021 (Gráfico 1.2).

**La demanda externa y los precios del petróleo seguirían recuperándose de forma lenta y en 2021 no alcanzarían los niveles registrados previos a la pandemia. La incertidumbre sobre la velocidad y sostenibilidad de esta recuperación es elevada.** La información para el tercer trimestre mostró una mejor dinámica de la actividad económica global y de las remesas de trabajadores, y unos precios del petróleo más altos frente a las caídas significativas de estas variables registradas en el segundo trimestre del año. Lo anterior se dio en un entorno de menores restricciones a la movilidad, de apertura gradual de varios sectores económicos, de fuertes estímulos monetarios y fiscales, y de reducción en la oferta de petróleo. Se espera que en 2020 el producto promedio de los socios comerciales del país caiga alrededor del 7,7%, en un intervalo entre el -9,5% y -6,0%, y se recupere en cerca del 4,6% en 2021, en un intervalo entre el 2,0% y el 7,0% (Gráfico 1.3). En los mismos años se supone que el precio promedio del petróleo se situaría en US$ 42 y US$ 49 por barril, respectivamente. El fuerte rebrote del Covid-19 en algunos países, los bajos niveles de confianza, el elevado endeudamiento público, el alto número de empresas con problemas financieros, junto con las tensiones económicas y políticas entre los Estados Unidos y China, son factores que le generan una elevada incertidumbre a la recuperación de la demanda externa y de los precios de los bienes básicos.

**Las condiciones financieras externas e internas han mejorado en un entorno de amplia liquidez, aunque algunos indicadores no han alcanzado los niveles observados a comienzos del año.** Los principales bancos centrales han ampliado fuertemente sus balances, hecho que se ha reflejado en una alta liquidez de la economía global. En los Estados Unidos, la Reserva Federal anunció recientemente cambios a su marco de política monetaria que podrían implicar una postura expansiva por más tiempo. Las medidas de prima de riesgo global y

del país se han reducido, pero mantienen niveles superiores a los registrados antes de la pandemia, en un entorno de elevada incertidumbre sobre su evolución futura, dado el aumento de la deuda pública y la reducción en la calificación de algunos países emergentes. En Colombia, a comienzos de octubre los niveles de la cartera dirigida a los hogares dejaron de caer, mientras que los de la comercial descendieron levemente, y ambas registran desaceleraciones en sus tasas de crecimiento anual. La transmisión de las reducciones de la tasa de política hacia las tasas interbancarias y pasivas ha sido significativa, mientras que hacia las tasas de interés comerciales y de consumo se sigue presentando de forma más lenta. Por su parte, las tasas de interés hipotecarias se han mantenido relativamente estables.

**1.2 Decisión de política monetaria**

En las reuniones de agosto y septiembre la JDBR decidió disminuir la tasa de política monetaria en un cuarto de punto porcentual en cada una de ellas. En octubre decidió mantener la tasa de interés de referencia en 1,75% (Gráfico 1.4). Las decisiones de agosto y octubre fueron tomadas de forma unánime y la de septiembre por mayoría.

Rueda de prensa virtual: Presentación Informe de Política Monetaria - 04 de noviembre de 2020 from Banco de la República - Colombia on Vimeo.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/informe-politica-monetaria-el-contexto-actual-del-covid-19