# La Junta Directiva del Banco de la República radicó en el Congreso su informe del primer semestre

La Junta Directiva del Banco de la República radicó en el Congreso su informe del primer semestre Introducción En el transcurso del primer semestre de 2023 la economía colombiana continuó avanzando en el proceso de ajuste requerido para corregir los desequilibrios macroeconómicos y controlar las presiones inflacionarias acumuladas tras los diversos choques de oferta y la rápida expansión de la demanda durante 2021 y 2022, la cual superó el crecimiento potencial de la economía.

El ajuste económico en curso ha sido posible gracias a la moderación del crecimiento de la demanda interna y a la progresiva disolución de los choques de oferta que elevaron los costos de producción. La demanda interna comenzó a desacelerase en los últimos meses de 2022 y se contrajo un -0,2 % en el primer trimestre de este año, debido al menor crecimiento del consumo de los hogares y a la caída de la formación bruta de capital. Por su parte, los menores precios internacionales de las materias primas, la paulatina normalización de las cadenas de suministro y la apreciación de la tasa de cambio han contribuido a disipar los choques de oferta, lo cual se ha reflejado en una disminución de la inflación anual de precios al productor desde un nivel del 19,2 % a finales de 2022 al 4,7 % en junio de 20231.

El menor dinamismo de la demanda interna se ha venido reflejando en una desaceleración progresiva de la actividad económica. Es así como en el primer trimestre de 2023 el PIB registró un crecimiento anual del 3,0 %, ritmo equivalente a una tercera parte del crecimiento promedio anual que se observó durante los tres primeros trimestres de 2022 (9,1 %). Según el indicador de seguimiento de la economía (ISE) que elabora el DANE, esta pérdida de dinamismo continuó en abril y mayo, al registrarse variaciones de ese indicador del -0,8 % y 0,6 %, respectivamente, frente a los mismos meses de 2022. Estos resultados fueron inferiores a lo observado en marzo (1,4 %), en la serie del ISE ajustada por efecto estacional y calendario. Ello apunta a que el crecimiento del PIB seguirá declinando en el segundo trimestre, lo cual es coherente con el pronóstico de crecimiento del PIB ligeramente inferior al 1,0 % para 2023 elaborado por el equipo técnico. A pesar de la desaceleración económica en curso, el mercado laboral sigue mostrando fortaleza, como se deduce del continuo descenso de la tasa de desempleo en el agregado nacional hasta el trimestre móvil terminado en mayo (10,4 %), su valor más bajo desde el inicio de la pandemia del covid-192.

La desaceleración de la actividad económica es un fenómeno que se anticipaba, en parte, como resultado de la política monetaria restrictiva que adoptó el Banco de la República para controlar las presiones inflacionarias. A la menor actividad económica también estaría contribuyendo una política fiscal menos expansionista que en 2022, según se contempla en los pronósticos presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023 (MFMP-23). A esto se añadió una desaceleración de la demanda externa relevante para el país debido al menor crecimiento de los socios comerciales, en un contexto internacional de altas tasas de interés de política monetaria, tasas de inflación por encima de sus metas y elevada incertidumbre generada por la prolongación de la invasión de Rusia a Ucrania.

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha sido reiterativa en sus diversas comunicaciones sobre la necesidad de adelantar este proceso de ajuste, para lograr el retorno gradual de la inflación a la meta del 3 %, corregir los desequilibrios macroeconómicos y asegurar la sostenibilidad del crecimiento económico en el largo plazo. La responsabilidad constitucional que recae sobre el Banco de la República, sobre la cual se hizo énfasis en el pasado Informe al Congreso, exige mantener una inflación baja y estable en consonancia con la política

económica en general, de manera que permita apoyar un crecimiento económico sostenible y un balance externo financiable. Las decisiones de política monetaria se han adoptado con el respaldo de la sólida base institucional y técnica que soporta el esquema de inflación objetivo, cimentada en la experiencia acumulada durante más de dos décadas por el banco central.

Los motivos específicos que ha tenido la JDBR para emprender un proceso de ajuste monetario, el más fuerte desde que el Banco de la República adoptó la estrategia de inflación objetivo, han sido complejos y de diversa índole. Las presiones inflacionarias provinieron inicialmente de choques de oferta de origen externo e interno que presionaron al alza los costos y precios de los alimentos y otros productos de consumo, a las cuales se agregaron presiones de origen cambiario. Estos choques llevaron a un incremento de las expectativas de inflación, lo cual desató un proceso de indexación de precios, que se exacerbó debido a los excesos de demanda que surgieron en 2022. La respuesta de la política monetaria mediante el incremento de las tasas de interés buscaba reducir los excesos de demanda, contener el aumento de las expectativas y limitar los efectos de la indexación de precios. Todo ello crea las condiciones propicias para permitir que, a medida que los choques de oferta cedan y se alivien, y con ello las presiones de costos, la inflación empiece a reducirse. Este es un proceso que se cumple con cierto rezago, pero que, dado el tiempo que la política monetaria lleva actuando, ya se ha empezado a producir, como lo mostró la reciente disminución de la tasa de inflación y la revisión a la baja de sus expectativas a diferentes plazos.

Acorde con el mandato constitucional de asegurar una coordinación de la política monetaria con la política económica general, además de mitigar las presiones inflacionarias, el ajuste monetario viene cumpliendo el propósito de corregir los desequilibrios macroeconómicos que ponen en riesgo la estabilidad de la economía colombiana. Al respecto, no cabe duda de que el crecimiento del PIB del 7,3 % en 2022 fue sobresaliente, al haber más que duplicado el crecimiento mundial (3,5 %) y superado ampliamente la expansión de América Latina y el Caribe (3,9 %), según cifras del FMI. Un dinamismo económico tan elevado trae importantes ganancias de bienestar, en particular cuando permite reducir las tasas de desempleo, como ha venido ocurriendo en Colombia; sin embargo, es un crecimiento insostenible en tanto se fundamenta en una situación fiscal ampliamente deficitaria y en un preocupante incremento en el endeudamiento de los hogares. Ello generó un exceso de demanda agregada que no solo presionó al alza la inflación y sus expectativas, sino que también amplió el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos a niveles históricamente altos durante varios años.

El déficit de la cuenta corriente aumentó desde un nivel del 5,6 % del PIB en 2021, que ya era elevado, a uno del 6,2 % del PIB en 2022, uno de los más altos observados en Colombia. La ampliación del desbalance externo en 2022 se produjo en un año en el que los precios internacionales del petróleo, el carbón y el café se mantuvieron en niveles favorables, lo que contribuyó al buen desempeño de las exportaciones. No obstante, para cubrir los faltantes de oferta, la economía incrementó de manera importante su demanda de importaciones, impidiendo una reducción del desbalance externo. Como consecuencia, la economía colombiana recurrió a un mayor endeudamiento externo, bien sea como flujo de inversión de portafolio o como endeudamiento directo. Todo esto muestra la vulnerabilidad que significa para la economía mantener un nivel de gasto que supera significativamente sus ingresos.

La política monetaria restrictiva, junto con el aumento en la carga tributaria, han venido induciendo un ajuste progresivo de estos desequilibrios. La desaceleración de la demanda interna iniciada a partir del cuarto trimestre de 2022 ocurrió de la mano de una moderación del consumo de los hogares, cuyo crecimiento en el primer trimestre de 2023 fue del 3,0 %, comparado con un incremento del 9,5 % en 2022. Esto último se ha reflejado en una desaceleración del crédito de consumo, que pasó de crecer desde un ritmo cercano al 23 % anual a finales del tercer trimestre del año anterior, a algo menos del 7,0 % anual a mediados de junio de 2023. De haberse continuado con una expansión tan rápida del crédito de consumo, se habría podido generar una situación insostenible sobre la capacidad de pago de los hogares. Asimismo, la formación bruta de capital, que tuvo un desempeño sobresaliente en 2022, empezó a mostrar ajustes en sus principales componentes. La principal fuente

de dicha corrección ha sido la inversión en maquinaria y equipo, que en el primer trimestre del año presentó caídas tanto en términos trimestrales como anuales, principalmente en el rubro de equipo de transporte.

A la par con el avance en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, la inflación total interrumpió la tendencia creciente que mantuvo hasta marzo de 2023. En efecto, luego de alcanzar un nivel del 13,1 % al cierre del año anterior, la inflación total se mantuvo estable alrededor del 13,3 % durante los primeros tres meses de 2023, y a partir de abril empezó a descender, para ubicarse en 12,1 % en junio. Los alimentos han sido el rubro que más ha contribuido a este cambio de tendencia, al haber reducido su variación anual del 27,8 % en diciembre pasado al 14,3 % en junio. Esta variación ha sido compensada en alguna medida por el incremento de la inflación de regulados, debido a los sucesivos aumentos en los precios de la gasolina.

Por su parte, la inflación básica (sin alimentos ni regulados) continúa mostrando rigidez, al ubicarse en el 10,5 % en junio, lo que refleja procesos de indexación de precios. La subcanasta de servicios ha sido especialmente afectada por el fenómeno de indexación, a lo cual se han agregado las presiones de costos laborales, el aumento en los precios de los alimentos que han presionado al alza las comidas fuera del hogar y la elevada demanda por servicios de entretenimiento. Este comportamiento debería ir cediendo a medida que los efectos de la política monetaria terminen por transmitirse a la economía, y la tendencia decreciente de la inflación se refleje en una revisión a la baja de las expectativas de variación de precios por parte del público. Así lo prevén los pronósticos del equipo técnico y las expectativas del mercado que anticipan una inflación decreciente durante los próximos dos años.

---

1 Corresponde a la variación anual del IPP de oferta interna.
2 Al cierre de este Informe se conocieron los datos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares de junio, con los cuales la tasa de desempleo se mantuvo estable en su medición desestacionalizada del agregado nacional para el trimestre móvil (10,3 %), aunque con una reducción para el dato puntual de junio

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva-radico-informe-julio-2023