

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Marzo de 2022

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de marzo de 2022 registró un amplio rango entre las perspectivas que tienen los analistas frente a lo que debería suceder y lo que ocurrirá con la tasa de política del Banco de la República (BR) cuando su Junta Directiva se reúna el próximo 31 de marzo (tasa actual 4.00%).

En el sondeo participaron 5 centros de investigación, 5 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 2 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 1 fiduciaria y 2 AFP, para un total de 20 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de marzo de 2022. La encuesta integra las preguntas presentadas a continuación:

1. ¿Qué considera usted que debería hacer el BR con su tasa de intervención en la próxima reunión de su junta directiva?
2. ¿Qué cree usted que hará en esta materia el BR?

BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

El tradicional diagrama de Brechas Técnico-Políticas permite analizar las discrepancias entre lo que el mercado piensa que técnicamente debería hacer el BR y lo que políticamente cree que puede realizar a través de su política

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

monetaria (ver Gráfico 1). Cada diferencia de 25pb entre lo que los analistas consideran que debería hacer y lo que efectivamente hará constituye una brecha. La línea diagonal divide el plano de la Brecha Política (BP - parte superior izquierda) del plano de la Brecha Técnica (BT - parte inferior derecha). Los puntos sobre la diagonal (equilibrio entre el debería y el hará) revelan un Equilibrio Técnico-Político (ETP).

Durante los primeros dos meses del año, la inflación en Colombia ha continuado con la tendencia de 2021, teniendo a la división de alimentos y bebidas no alcohólicas como protagonista principal en esta senda alcista que ha afectado a todos los colombianos (aunque como se podrá ver más adelante, no en la misma magnitud). Al cierre de febrero de 2022, la variación mensual fue de 1.63%, superando en 40 puntos básicos las expectativas del mercado de acuerdo con el Banco de la República¹. Así mismo, la variación anual durante ese mes llegó al 8.01%, magnitud que no se observaba desde mediados de 2016 cuando las sequías originadas por el fenómeno de El Niño y el paro de transportadores impulsaron el alza en los precios de los alimentos. Sin embargo, aunado con lo anterior, resulta preocupante que la variación de la inflación acumulada, de tan solo los dos primeros meses del año, ya se encuentre en el orden del 3.33%.

De acuerdo con los resultados de la EARC realizada durante este mes, hay un amplio consenso entre diferentes grupos de analistas, aunque simultáneamente existe una amplia varianza entre grupos. Adicionalmente, es importante resaltar que todos los analistas se encuentran en equilibrio técnico-político, exceptuando a ANIF que presenta una brecha política.

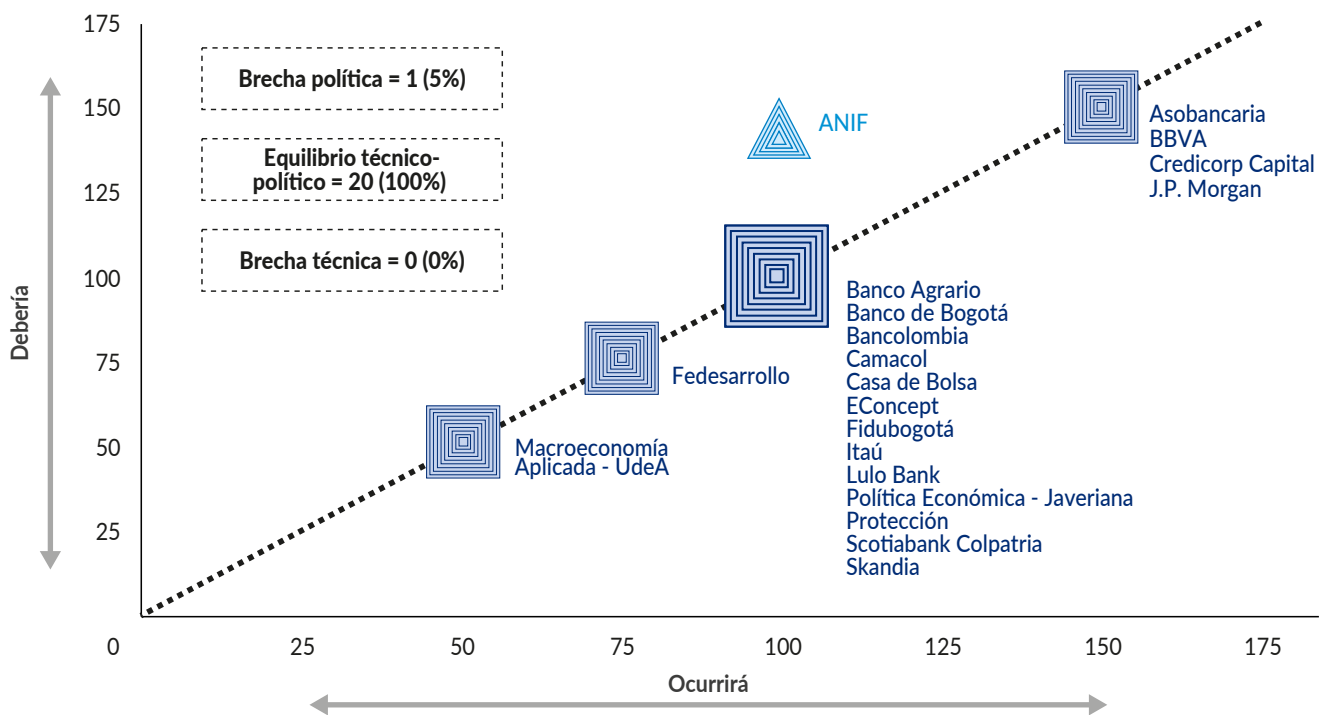
Dando inicio a la descripción de los resultados, en un primer momento es posible observar que dos analistas esperan movimientos por debajo de los 100 puntos básicos (50 y 75). Sin embargo, el resultado más destacado se concentra en dos grupos que esperan movimientos por encima de los 100 puntos básicos. Un primer grupo considera que el movimiento de la tasa será de 100 o más puntos básicos y un segundo, específicamente, afirmó que su perspectiva de movimiento será de 150 puntos básicos (Gráfico 1). Estos resultados siguen mostrando la preocupación de los analistas frente a la persistencia de presiones inflacionarias

¹ Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos – Banco de la República.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 1. DIAGRAMA DE BRECHAS TÉCNICO-POLÍTICAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



Fuente: cálculos de ANIF con base en resultados de la EARC.

en el mercado colombiano que podrían afectar la recuperación económica del país, en un entorno nacional e internacional que continúa con grandes dificultades económicas, comerciales y sociales.

PANORAMA NACIONAL E INTERNACIONAL

El aumento de precios es un fenómeno global que ha obligado a los diferentes bancos centrales a replantear su política monetaria hacia posturas más contractivas. La Reserva Federal de los Estados Unidos, por ejemplo, aprobó el incremento

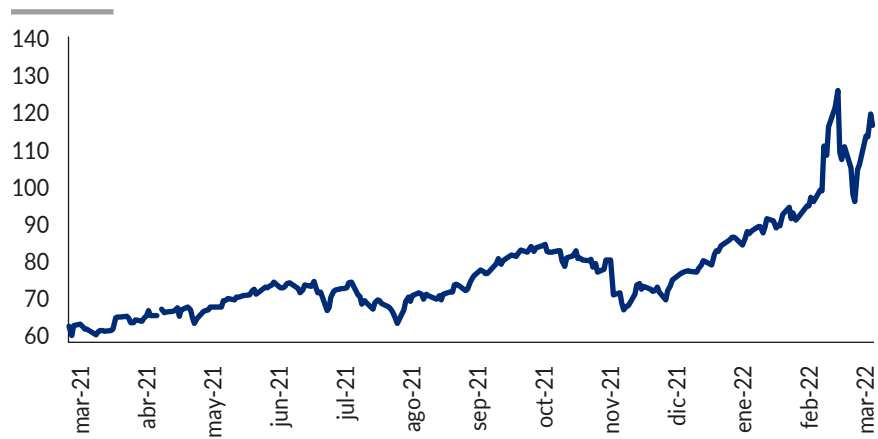
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

de 0.25 puntos porcentuales en su tasa de interés, siendo el primer movimiento positivo en este instrumento desde diciembre de 2018. Aunado con el fenómeno inflacionario, se encuentra además el factor de incertidumbre que ha desatado el conflicto entre Ucrania y Rusia iniciado el pasado 24 de febrero. Adicionalmente, la continuación en la disrupción de las cadenas de suministro y el comportamiento de los costos del transporte de carga tampoco han ayudado a mejorar las perspectivas internacionales.

Con el inicio de la guerra y las sanciones impuestas a Rusia por parte de Occidente, el comercio global de las materias primas ha sufrido una sacudida que ya refleja sus primeras consecuencias en los mercados financieros globales. Para comenzar, es importante destacar los hechos. Rusia provee aproximadamente el 10% de la oferta mundial de petróleo, además de ser el principal exportador de fertilizantes en el mundo, y junto con Ucrania aportan aproximadamente un 30% de las exportaciones globales de trigo. De esta manera, es posible ver como el petróleo (de referencia Brent) logró un valor máximo de \$127.98 dólares por barril y al 24 de marzo se ha mantenido en un precio de \$118.39, mientras que el precio para el 23 de febrero, el día antes del inicio del conflicto, el precio de cierre por barril fue de \$96.84 (Gráfico 2). Así mismo, el precio de los fertilizantes

**GRÁFICO 2. PRECIO DEL PETRÓLEO - BRENT
(DÓLARES ESTADOUNIDENSES POR BARRIL)**



Fuente: elaboración de ANIF con base en Yahoo Finance.

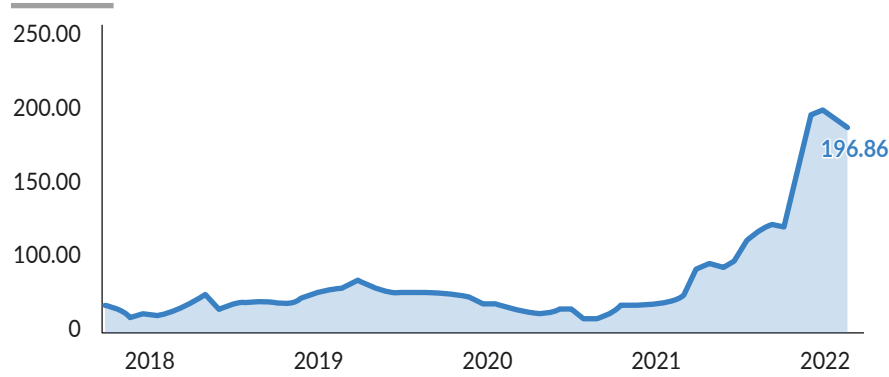
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

ha mantenido la tendencia alcista que viene desde septiembre del año pasado, llegando a un incremento aproximadamente del 96% para febrero de 2022 frente al mismo mes en 2021 (Gráfico 3). Finalmente, el precio del trigo² alcanzó un máximo de \$1,425.25 dólares el 7 de marzo y al 24 del mismo mes cerró con valor de \$1,085.75, frente al valor de \$876 dólares que se tuvo el 23 de febrero de 2022 (Gráfico 4).

Las variaciones en los precios de las materias primas mencionadas tienen una relevancia considerable para la economía colombiana. El incremento en el precio del petróleo ayuda no solo a los ingresos del gobierno para el financiamiento de sus programas, sino también, como se pudo ver en el histórico de la TRM, el precio del dólar al 24 de marzo ha disminuido en 3.39% frente al precio del 23 de febrero de 2022, lo que ayudará a disminuir los costos por importaciones de materias primas y maquinarias para continuar con la recuperación de la oferta, particularmente del sector agropecuario en el país, aunque habrá que esperar para ver si este fenómeno es transitorio o se mantiene por un periodo más largo.

**GRÁFICO 3. PRECIO DEL ÍNDICE DE FERTILIZANTES³
(DÓLARES ESTADOUNIDENSES)**



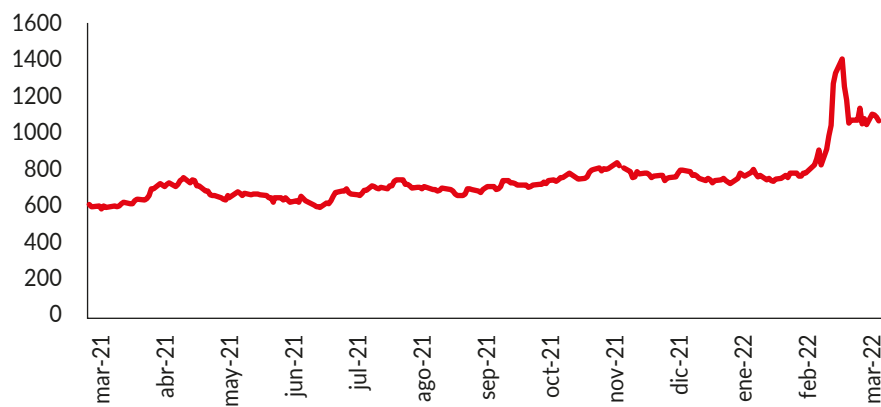
*El índice es el promedio ponderado de los precios de la roca de fosfato natural, fosfato, potasio y nitrógeno. Dólares estadounidenses corrientes, 2010=100.
Fuente: elaboración de ANIF con base en Banco Mundial.

² Tradicionalmente, la unidad de contrato estándar para el trigo es de 5,000 bushels, es decir, el precio es en dólares por unidad de contrato.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 4. PRECIO DE FUTUROS DE TRIGO.
(DÓLARES ESTADOUNIDENSES POR UNIDAD DE CONTRATO)**



Fuente: elaboración de ANIF con base en Yahoo Finance.

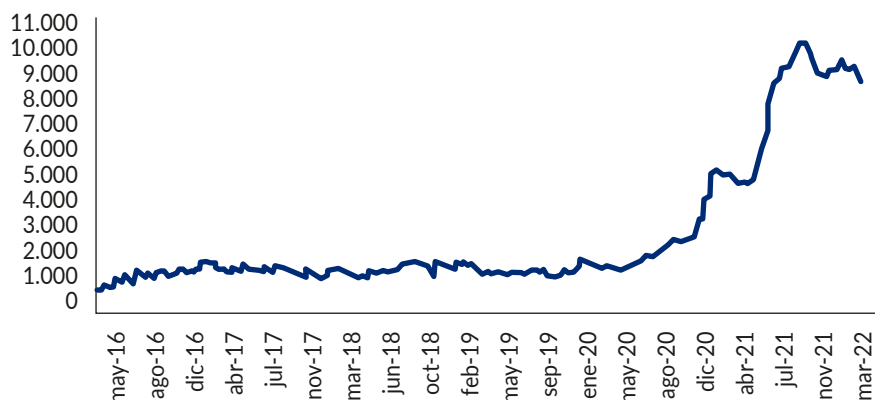
Por otra parte, el aumento de los precios de los fertilizantes y del trigo (como representación de los cereales) representa un verdadero desafío para el país en materia inflacionaria. De acuerdo con los registros de importaciones del Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE, el país de donde más se importan abonos para cultivos agrícolas es Rusia, lo que se traduce en un doble efecto negativo para la producción agrícola por la escases de estos productos y por el considerable aumento en sus precios, que seguramente concluirá en una mayor presión a la inflación por alimentos en el país. Al mismo tiempo, por más que Rusia y Ucrania no estén dentro de los países a los que se importan cereales, el incremento en el precio del trigo a nivel global representará una mayor presión inflacionaria para los alimentos, tanto para importados como para aquellos que necesitan de este insumo en su producción local.

Finalmente, dentro del plano internacional existe otro factor que se ha destacado como potenciador del incremento en los precios y es el costo del transporte de carga marítimo. Como se puede observar en el Gráfico 5, aunque ha comenzado a presentar una leve tendencia decreciente, su nivel continúa elevado, lo que representa un mayor costo en las importaciones de bienes de consumo final como de insumos y maquinarias necesarias para la producción a nivel nacional.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 5. ÍNDICE COMPUESTO DE CONTENEDORES DREWRY
(DÓLARES ESTADOUNIDENSES POR CONTENEDOR DE 40 PIES)**



Fuente: elaboración de ANIF con base en Infogram y Drewry.

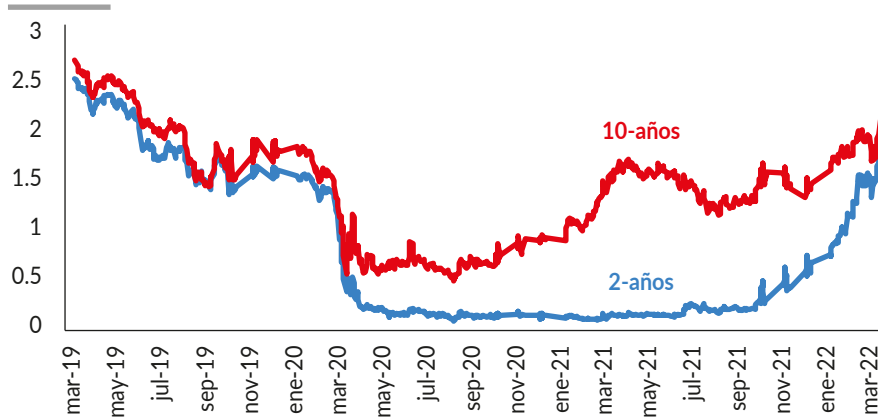
Finalmente, tampoco se puede dejar de lado el comportamiento de la economía a nivel internacional, en particular, de los Estados Unidos. Al analizar la curva de rendimientos de los bonos del tesoro de ese país a 2 y 10 años, es posible observar que desde finales de 2021 su tendencia es creciente (Gráfico 6), lo que refleja una postura optimista de los mercados que han decidido optar por inversiones más volátiles y por tanto más rentables. Sin embargo, se debe ser muy cuidadoso con esta perspectiva en el corto y mediano plazo, pues cada vez más la diferencia entre estas dos curvas es menor (Gráfico 7) y no se puede olvidar que este último indicador ha sido el mejor predictor de las recesiones económicas que se han sufrido a nivel global desde el siglo pasado cuando toma valores negativos.

En el plano nacional, varios son los factores que sugieren indicios en materia de presiones inflacionarias para la economía. Por un lado, las cifras del PIB para 2021 muestran que durante el año 2021 hubo una fuerte recuperación de la demanda, reflejada en gran medida por el gasto de consumo final de los hogares (Gráfico 8), que se vio impulsado por motivo de la recuperación del empleo formal e informal que, en consecuencia, aumentó los ingresos de los hogares. Sin embargo, durante

ENCUESTA ANIF EARC

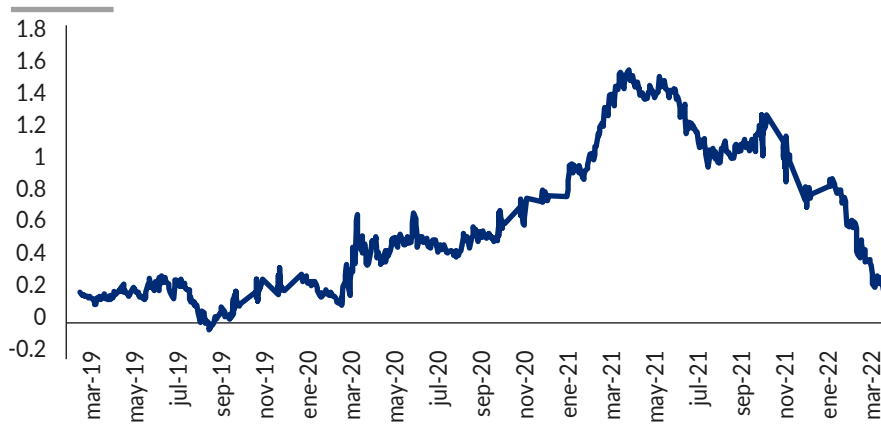
TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 6. RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Yahoo Finance.

GRÁFICO 7. DIFERENCIA ENTRE LAS CURVAS DE LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS A 2 Y 10 AÑOS

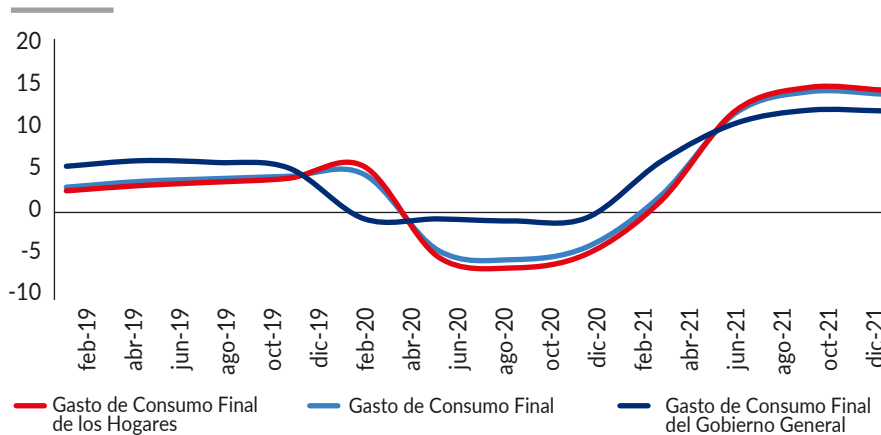


Fuente: elaboración de ANIF con base en Yahoo Finance.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 8. PRODUCTO INTERNO BRUTO - PIB (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

el primer bimestre de 2022 la Federación Nacional de Comerciantes Empresarios (FENALCO) ha reportado que la tendencia del consumo de los hogares está cambiando. En enero y febrero de 2022, aproximadamente el 40% de los comerciantes ha reportado un aumento en sus ventas frente a los mismos meses del año pasado, cuando esta cifra superaba el 58% en diciembre y el 64% en agosto de 2021 (Gráfico 9). Por el contrario, la tendencia de los comerciantes que han reportado menores ventas durante el inicio de 2022 ha sido creciente y a febrero fue del 23%, cuando en diciembre de 2021 esta cifra era del 5% y en agosto del mismo año fue del 12%. Además, de acuerdo con la Federación, los consumidores están optando por consumir productos de las marcas propias de las comercios de grandes superficies que, en promedio, resultan ser más baratos que los de otras marcas³, lo que refleja los mencionados cambios en los hábitos de consumo de corto plazo.

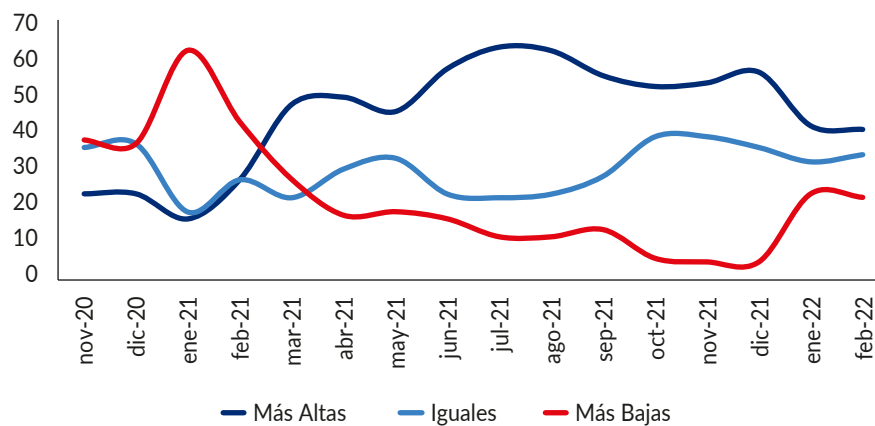
Por el lado de la cuenta corriente, es posible observar que tuvo una ampliación constante en el déficit durante todo el 2021 (Gráfico 10). De acuerdo con las Minutas de la Junta Directiva del Banco de la República de enero de 2022, “la

³ Bitacora marzo fenalco

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 9. REPORTE DE VARIACIÓN EN LAS VENTAS - FENALCO



Fuente: elaboración de ANIF con base en FENALCO.

ampliación del déficit cuenta corriente refleja la incapacidad de la oferta interna de responder al incremento de la demanda y su financiación será un proceso muy exigente dado el contexto de inminente endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, teniendo en cuenta el incremento de las primas de riesgo para Colombia⁴. Ahora bien, teniendo en cuenta la composición de la cuenta corriente, la tendencia de este factor podría no tener un mayor cambio ya que para enero de 2022 es posible observar que la proporción deficitaria entre importaciones y exportaciones se ha ampliado (Gráfico 11), por lo que se debería mantener la posición de la Junta Directiva en este concepto.

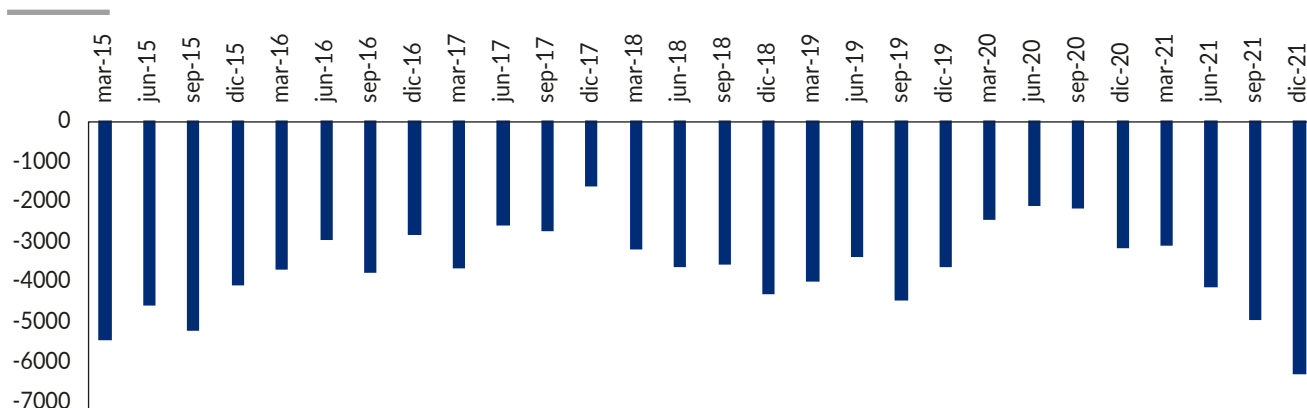
Finalmente, dentro del panorama nacional es importante destacar el rol que ha comenzado a jugar el incremento del salario mínimo para 2022. Si bien, es posible que el incremento de 10.07%, cifra que no se veía desde el año 2001 (Gráfico 12), para este año ha ayudado para que las familias más vulnerables puedan solventar con mayor comodidad sus gastos, ese aumento también ha podido influir en la creación de presiones inflacionarias, pues si las personas

⁴ Minutas banrep

ENCUESTA ANIF EARC

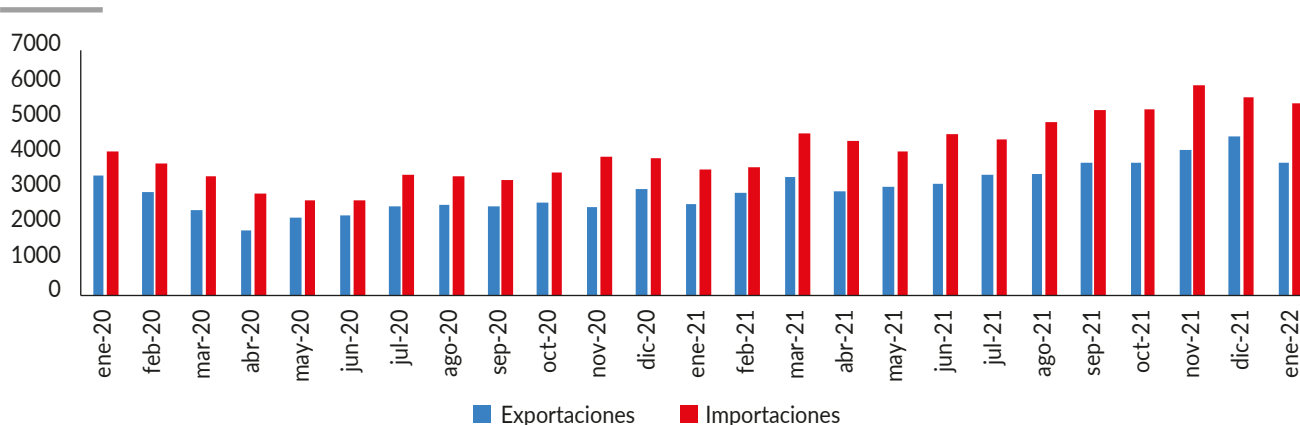
TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 10. BALANCE DE CUENTA CORRIENTE
(MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES)**



Fuente: elaboración de ANIF con base en Banco de la República.

**GRÁFICO 11. IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES DE COLOMBIA
(MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES FOB)**

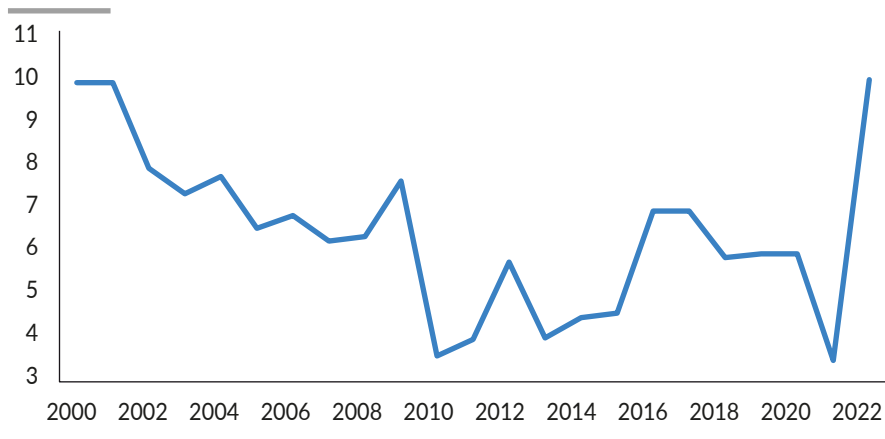


Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 12. VARIACIÓN DEL SALARIO MÍNIMO EN COLOMBIA (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Banco de la República.

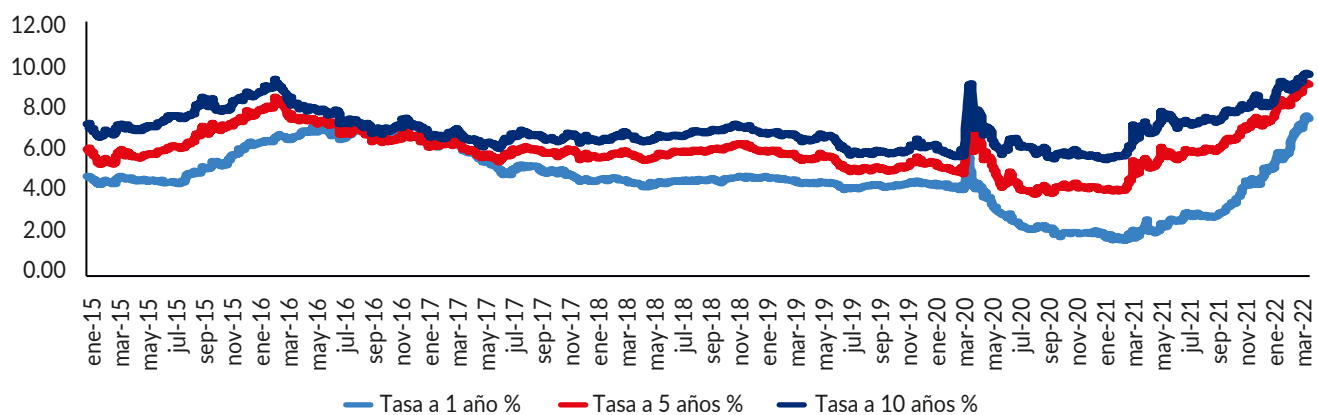
tienen acceso a mayores recursos para gastar, el efecto del incremento de la demanda se traducirá en un aumento de precios. De igual manera, por el lado del sector productivo también se potencian estas presiones pues deben aumentar los precios de sus bienes y servicios producidos para poder garantizar la cobertura del aumento de los salarios, por lo menos en el sector formal de la economía.

Aunado con lo anterior, es importante tener en cuenta el comportamiento de los rendimientos de los bonos del tesoro del gobierno Nacional (TES). La curva de rendimientos de los TES, entre otras lecturas, permite entender el comportamiento de las tasas de los créditos a los que pueden acceder personas naturales y jurídicas a través del sector financiero. Teniendo en cuenta el comportamiento de esta curva desde el segundo semestre de 2021 (creciente de acuerdo con el Gráfico 13), es posible afirmar que el mercado está incorporando expectativas de inflación cada vez mayores, lo que se traduce en que los créditos serán cada vez más costosos. Por esta razón, si no se toman medidas en el muy corto plazo que comiencen a ponerle un freno a la inflación, podría verse afectado el crecimiento económico de 2022 pues al aumentar el costo de los créditos, ciertamente las personas naturales disminuirán su consumo, pero también los productores se verán limitados en el acceso a recursos que les permitan realizar inversiones para ampliar su producción.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 13. RENDIMIENTOS DE LOS TES (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Banco de la República.

En conclusión, teniendo en cuenta factores como la guerra entre Ucrania y Rusia, las posturas de los mercados financieros de los Estados Unidos para el desempeño de la economía medido por los rendimientos de los bonos del tesoro a 2 y 10 años, el comportamiento de los rendimientos de los bonos del gobierno Nacional, los factores nacionales e internacionales analizados en este informe y el margen entre la tasa de intervención nominal y real, es menester que la Junta Directiva del Banco de la República adopte una postura que le permita al país controlar la inflación de manera rápida y estar preparado ante posibles turbulencias económicas mayores que provengan de los escenarios analizados anteriormente.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Daniela Escobar L.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.	Erika Schutt P.
Camila Ciurlo A.	Camilo Solano C.
Daniel Escobar A.	Samuel Malkún M.
José Antonio Hernández R.	Fabián Suárez N.
Laura Llano C.	Daniel Franco L.
Norberto Rojas D.	