

INFORME SEMANAL



No. 1544 | Marzo 25 de 2022

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 744 67 00
Bogotá D.C.

Mauricio Santa María S.

Presidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Vicepresidente de ANIF

Daniela Escobar L.

Investigador Jefe de ANIF

Investigadores

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

Investigador Asociado

Andrés Trejos M.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

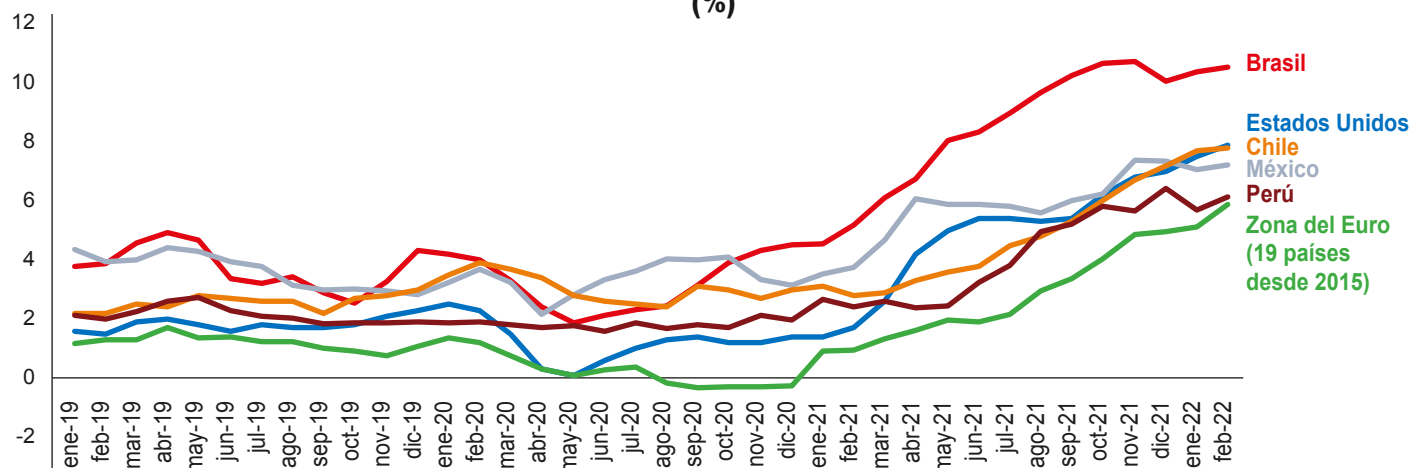
INFLACIÓN: DESAFÍO DESPUÉS DE LA PANDEMIA

A medida que la emergencia sanitaria cede y luego de 27 días de haberse iniciado el conflicto entre Ucrania y Rusia, ha surgido un nuevo desafío en el radar económico del mundo: el aumento de los índices de precios al consumidor. Estados Unidos, por ejemplo, registró en febrero de 2022 una tasa de inflación anual de 7.9%, la más alta desde enero de 1982; la Zona Euro registró un nivel de 5.9%; finalmente, países como Brasil, Chile, México y Perú han registrado para el mismo mes niveles elevados, al menos, para los últimos 10 años (Gráfico 1).

La cronología de este fenómeno determina su origen a partir de la turbulencia económica ocasionada por la pandemia. Sin embargo, las causas y factores que han interactuado para trazar su curso hasta los resultados actuales, aunque similares en origen, varían a través de los diferentes países en el mundo y entenderlas, así como sus consecuencias, es vital para que las economías puedan continuar con una recuperación responsable y sostenible, propendiendo por favorecer a las poblaciones más vulnerables que han sido las más afectadas por este fenómeno.

Marzo 25 de 2022

Gráfico 1. Inflación Anual de algunos de los Principales Socios Comerciales de Colombia (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Reserva Federal de los Estados Unidos, Banco Central de Chile, Banco Central de Brasil, Banco de México, Banco Central de Reserva del Perú, Banco Central Europeo.

El caso de Colombia no es la excepción y para entender las dinámicas inflacionarias, las consecuencias en materia de política monetaria y las perspectivas que desde ANIF se tienen para el corto plazo en el país, este Informe Semanal presentará un análisis compuesto por tres partes donde: la primera, plantea un estudio de los distintos factores nacionales e internacionales que han impulsado el aumento de precios al consumidor a nivel nacional; una segunda, que examina el por qué de las decisiones que ha tomado el Banco de la República en materia de política monetaria, así como también el comportamiento de otros factores financieros; y, finalmente, una tercera que presenta las conclusiones del estudio, además de

revelar las perspectivas de ANIF en materia de política monetaria para el mes de marzo.

Inflación

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 factor 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 del IPC fue de 1.63%, superando en 40 puntos básicos las expectativas del

Marzo 25 de 2022

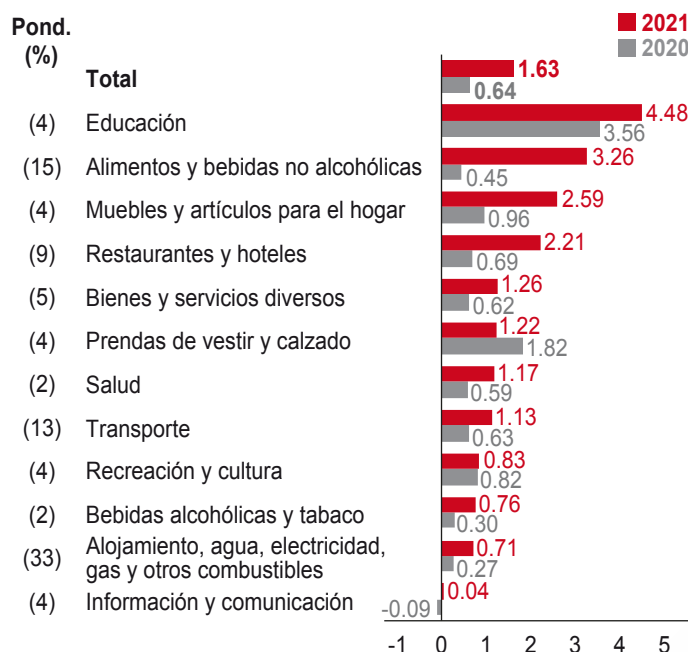
mercado de acuerdo con el Banco de la República¹. Así mismo, la variación anual durante ese mes llegó al 8.01%, magnitud que no se observaba desde mediados de 2016 cuando las sequías originadas por el fenómeno de El Niño y el paro de transportadores impulsaron el alza en los precios de los alimentos. Con lo anterior, en los primeros dos meses del año la inflación acumulada ya se encuentra por encima de 3.3%.

El primer bimestre del año en Colombia se caracteriza por el inicio de la temporada escolar y por eso, la división con la mayor variación mensual en febrero

es la de *educación* con 4.48%. No obstante, la segunda división con mayor incremento en los precios es *alimentos y bebidas no alcohólicas* con 3.26%. Este último resultado es de gran relevancia porque en febrero del año pasado la variación mensual había sido 2.81 puntos porcentuales menor a la registrada para el mismo mes en 2022 (Gráfico 2). De igual manera, al examinar los resultados anuales, esta última división ha sido la que ha ejercido una mayor presión inflacionaria con una variación de 23.3% y, de igual manera, se refleja un aumento más que considerable frente al resultado del mismo mes el año pasado, cuando tuvo un valor de tan solo 5.0% (Gráfico 3). A

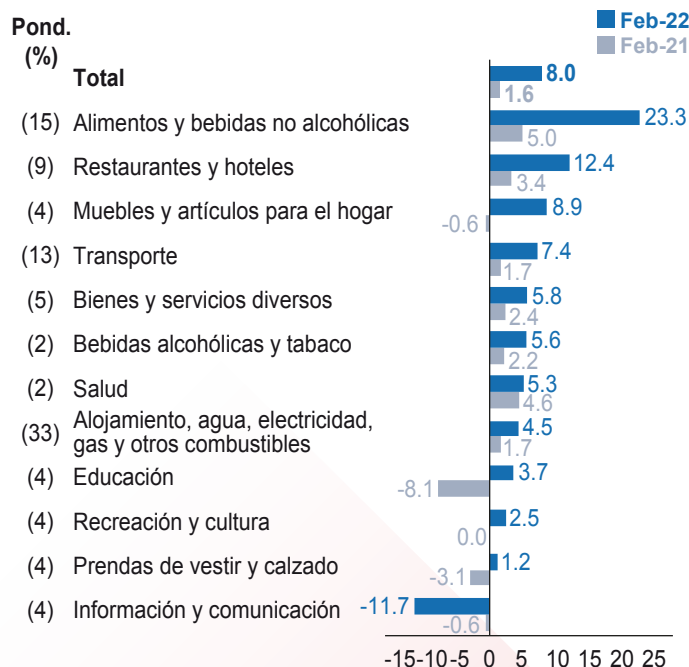
¹ Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos – Banco de la República, febrero de 2022.

Gráfico 2. Variación Mensual - Inflación (febrero de 2022, %)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Gráfico 3. Variación Anual - Inflación (a febrero de 2022, %)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

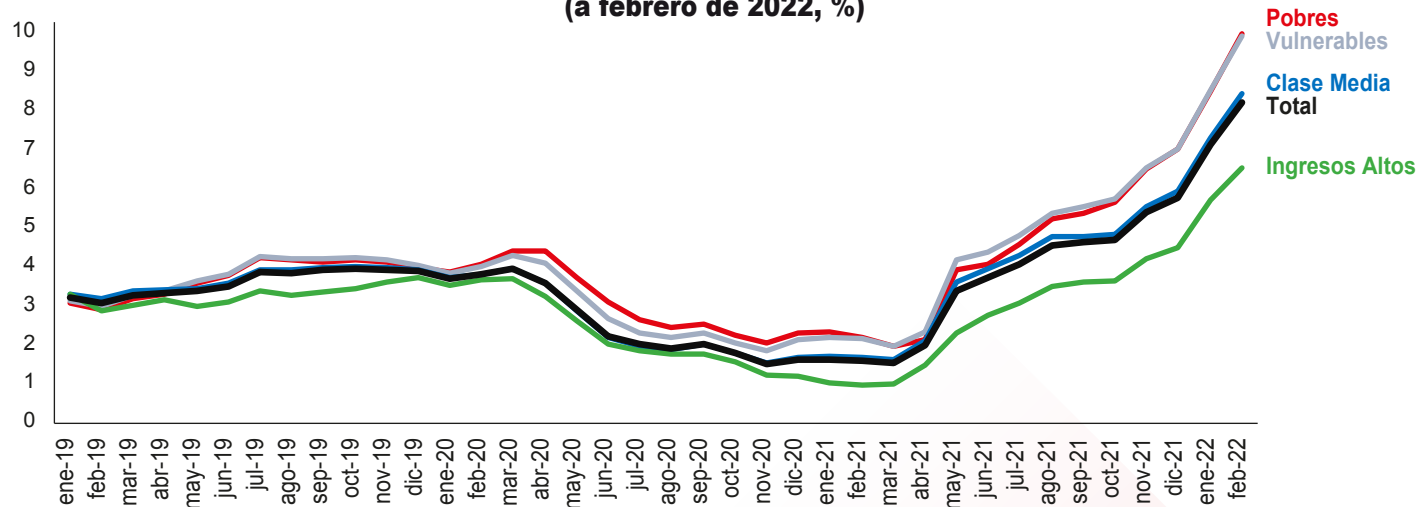
Marzo 25 de 2022

su vez, le sigue la división de *restaurantes y hoteles* con una variación de 12.4%, 9 puntos porcentuales más que en febrero de 2021 cuando registró 3.4% y que resulta coherente con el aumento en los precios de los alimentos. Finalmente, las divisiones de *muebles y artículos para el hogar* con 8.9%, transporte con 7.4% y *bienes y servicios directos* con 5.8% completan las cinco divisiones con mayor variación anual de la inflación.

Los resultados van más allá de las magnitudes altas. Al analizar las ponderaciones de las divisiones en la canasta total del IPC, es posible destacar que cuatro de las primeras cinco con mayor peso están dentro de las cinco con mayor variación anual: alimentos y bebidas no alcohólicas con una pon-

deración de 15.05%, transporte con 12.93%, restaurantes y hoteles con 9.43%, y bienes y servicios diversos con 5.36%. Sin embargo, la mayor preocupación a nivel social surge a partir del análisis de estas ponderaciones a nivel de ingreso, pues para los hogares pobres y vulnerables la ponderación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas es de 23.78% y 22.24%, respectivamente, mientras que para los hogares de clase media es de 15.08% y para aquellos de ingresos altos es de 8.16%. De esa manera, a partir de los datos presentados anteriormente, es posible entender el por qué de la variación anual elevada registrada a febrero de 2022 y también destacar que las poblaciones más vulnerables han sido las más afectadas por este fenómeno económico (Gráfico 4).

Gráfico 4. Variación Anual de la inflación por nivel de ingreso (a febrero de 2022, %)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

Marzo 25 de 2022

Política Monetaria

Como se pudo observar anteriormente en el Gráfico 1, 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 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 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.

En enero pasado, el presidente de la Reserva Federal – FED , Jerome Powell, anunció que en marzo se daría inicio a los incrementos de la tasa de interés que el mercado había estado esperando ante los resultados de la inflación al cierre de 2021. Particularmente para el caso colombiano, no hubo una salida de capitales como las que suelen presentarse ante el incremento de las tasas en el país norteamericano combinado con un ambiente económico de incertidumbre, y por consiguiente, no se dio una depreciación mayor en la Tasa Representativa del Mercado – TRM (Gráfico 5), que hubiera impactado positivamente en el aumento de los precios de las importaciones.

Gráfico 5. Tasa Representativa del Mercado - TRM (pesos por dólar estadounidense)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia.

Actualmente, uno de los factores de mayor importancia a nivel global es el conflicto que se ha desatado en Europa Oriental entre rusos y ucranianos. Es claro que el principal objetivo de todas las naciones es ayudar a terminar con el conflicto y así aminorar las dificultades que ha debido soportar el pueblo ucraniano, además de los ciudadanos rusos que no apoyan la guerra. Sin embargo, incluso si se diera un fin al conflicto en el muy corto plazo, han surgido amenazas a la economía global vía inflación que difícilmente tendrán solución en un horizonte de tiempo corto.

Con el inicio de la guerra y las sanciones impuestas a Rusia por parte de Occidente, el comercio glo-

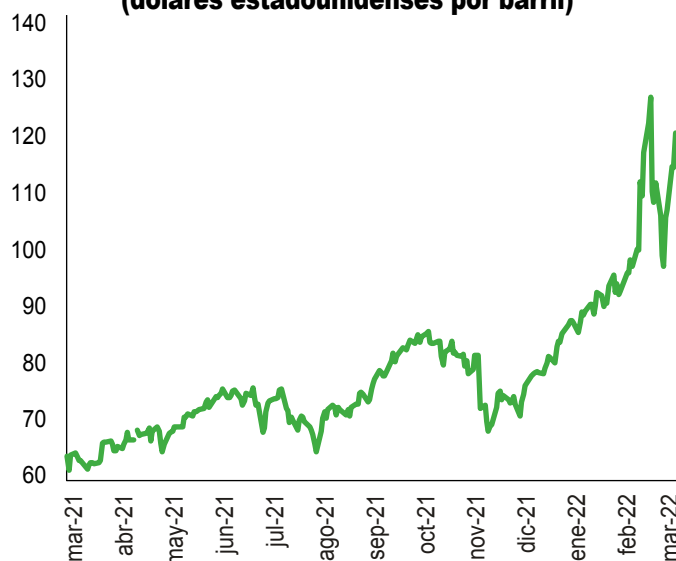
Marzo 25 de 2022

bal de las materias primas ha sufrido una sacudida que ya refleja sus primeras consecuencias en los mercados financieros globales. Para empezar, 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. Así, 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 6). Así mismo, el precio

de los fertilizantes 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 7). 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 8).

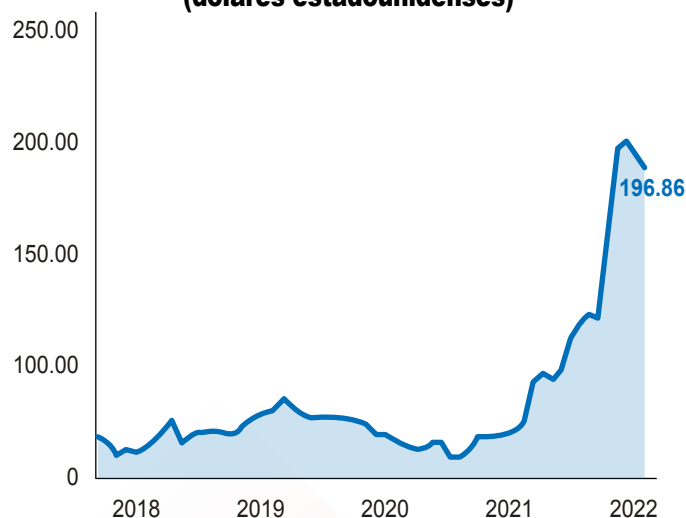
Las variaciones en los precios de las materias primas mencionadas tienen relevancia para la economía colombiana. El incremento en el precio del petróleo ayuda no solo a los ingresos del gobierno para

Gráfico 6. Precio del Petróleo – BRENT
(dólares estadounidenses por barril)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Yahoo Finance.

Gráfico 7. Precio del Índice de Fertilizantes*
(dólares estadounidenses)

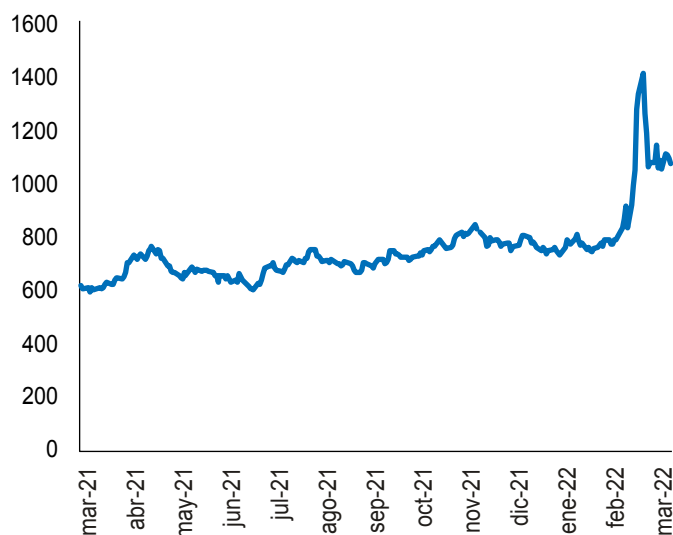


*El índice es el promedio ponderado de los precios de la roca de fosfato natural, fosfato, potasio y nitrógeno. Dólares estadounidenses corrientes, 2010=100.
Fuente: elaboración de ANIF con base en Yahoo Finance.

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.

Marzo 25 de 2022

**Gráfico 8. Precio de Futuros de Trigo
(dólares estadounidenses por unidad de contrato)**



Fuente: elaboración de ANIF con base en Yahoo Finance.

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.

Por otra parte, el aumento de los precios de los fertilizantes y del trigo (como representación de los cereales) representa un verdadero desafío para

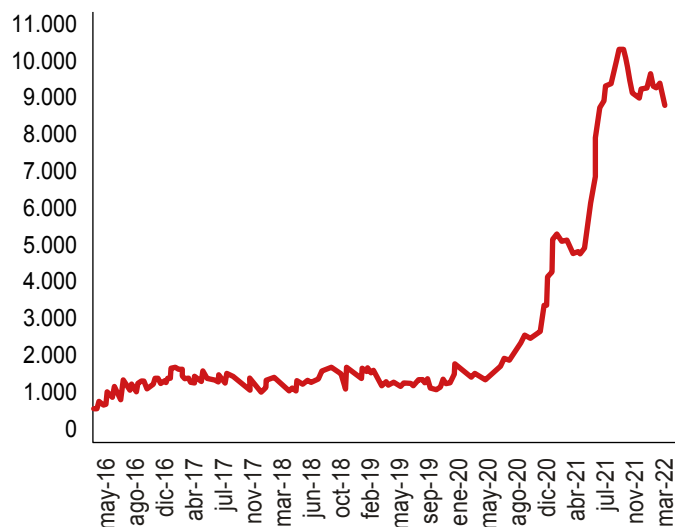
el país en materia inflacionaria. De acuerdo con los registros de importaciones del Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE, el país de donde más se importan abonos para cultivos agrícolas es Rusia, lo que se traduce en un doble efecto negativo para la producción agrícola por la escasez 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, 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 9, aunque ha comenzado a presentar una leve tendencia decreciente, su nivel continúa en niveles altos, 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.

En el plano nacional, varios son los factores que sugieren presiones inflacionarias para la economía. Por un lado, las cifras del PIB para 2021 muestran que durante ese año hubo una fuerte recuperación de la demanda, reflejada en gran medida por el gasto de consumo final de los hogares (Gráfico 9), que

Marzo 25 de 2022

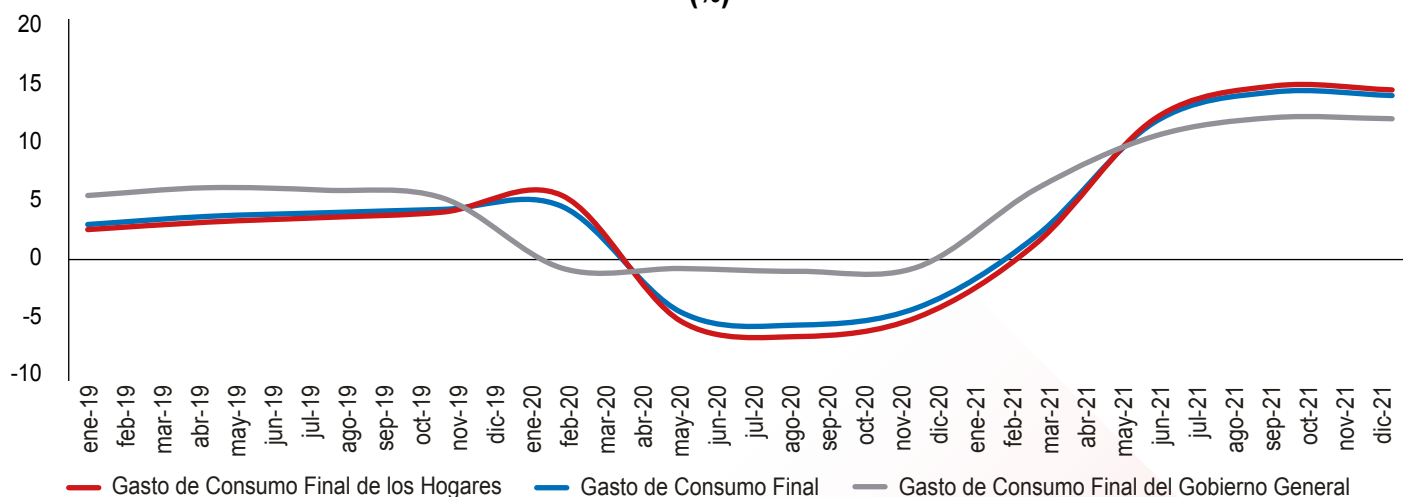
Gráfico 9. Índice Compuesto de Contenedores Drewry (dólares estadounidenses por contenedor de 40 pies)



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

se vio impulsado por motivo de la recuperación del empleo formal e informal. Sin embargo, durante 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 10). 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 pro-

Gráfico 10. Producto Interno Bruto - PIB (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

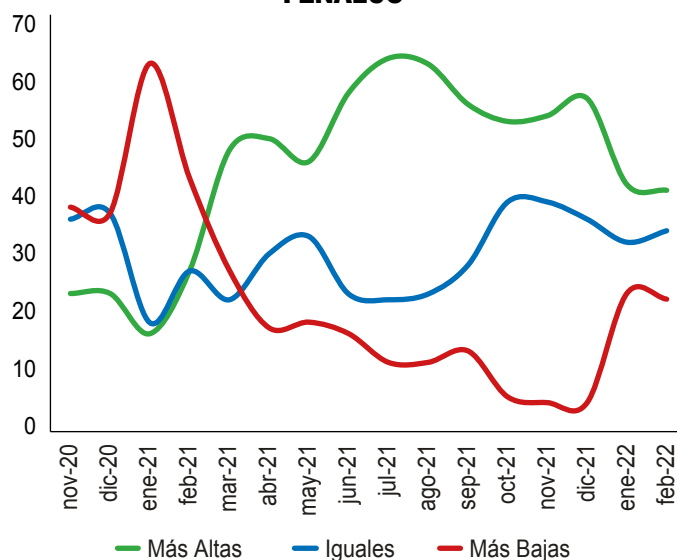
Marzo 25 de 2022

ductos 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 del déficit de la cuenta corriente, es posible observar que tuvo una ampliación constante durante todo el 2021 (Gráfico 11). De acuerdo con las Minutas de la Junta Directiva del Banco de la República de enero de 2022, “la ampliación del déficit cuenta corriente refleja la incapacidad de la ofer-

ta 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 Colombia”⁴. 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 12), por lo que se debería mantener la posición de la Junta Directiva en este concepto.

Gráfico 11. Reporte de Variación en las Ventas - FENALCO



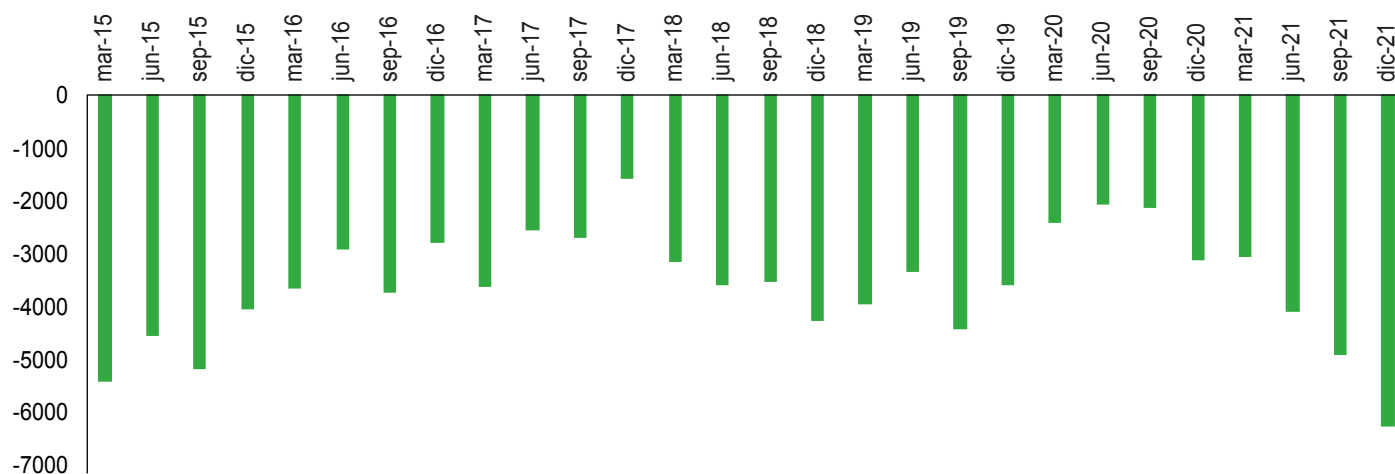
Fuente: elaboración de ANIF con base en FENALCO.

³ Bitacora marzo fenalco.

⁴ Minutas banrep.

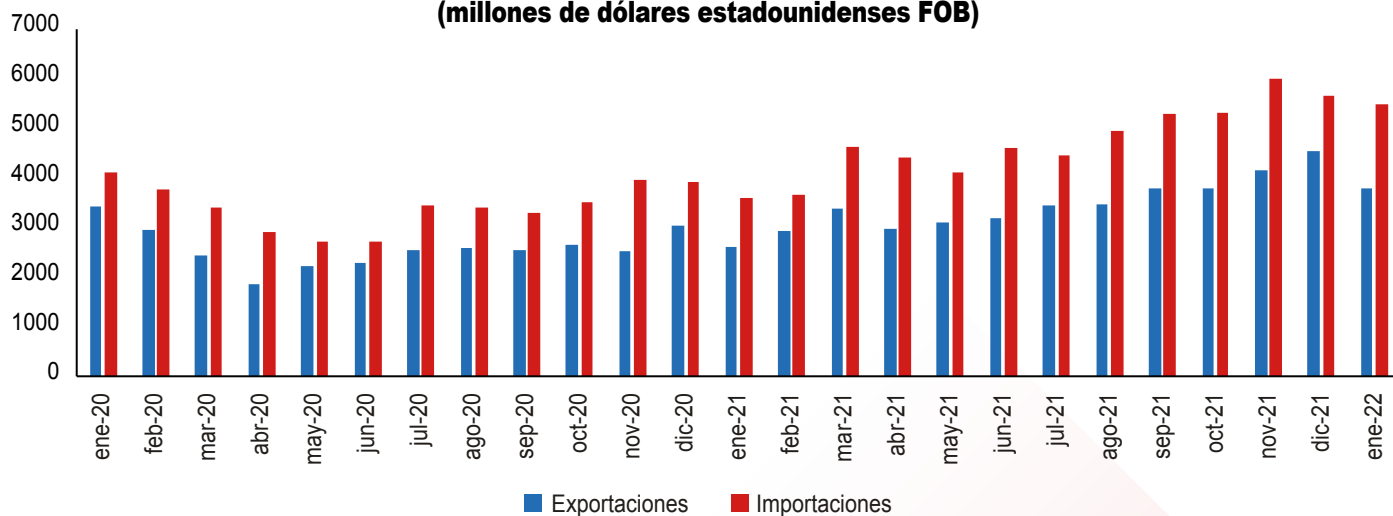
Marzo 25 de 2022

Gráfico 12. Balance de Cuenta Corriente
(millones de dólares estadounidenses)



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

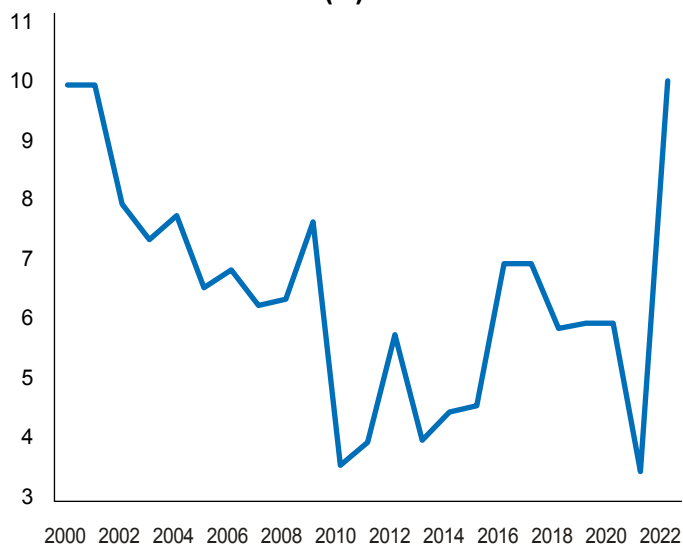
Gráfico 13. Importaciones y Exportaciones de Colombia
(millones de dólares estadounidenses FOB)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

Marzo 25 de 2022

Gráfico 14. Variación del Salario Mínimo en Colombia (%)



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

Perspectivas y Conclusiones

Teniendo en cuenta el análisis presentado anteriormente, desde ANIF creemos que la Junta Directiva del Banco de la República debería reaccionar con mayor asertividad en su sesión del 31 de marzo de 2022, tomando la decisión de incrementar la tasa de intervención en por lo menos 100 puntos básicos.

Al analizar el comportamiento de la tasa de intervención del Banco frente a la variación anual de la inflación, se puede afirmar que las tasas reales, tanto la de intervención como la de sin alimentos, aún están en un plano considerablemente expansionis-

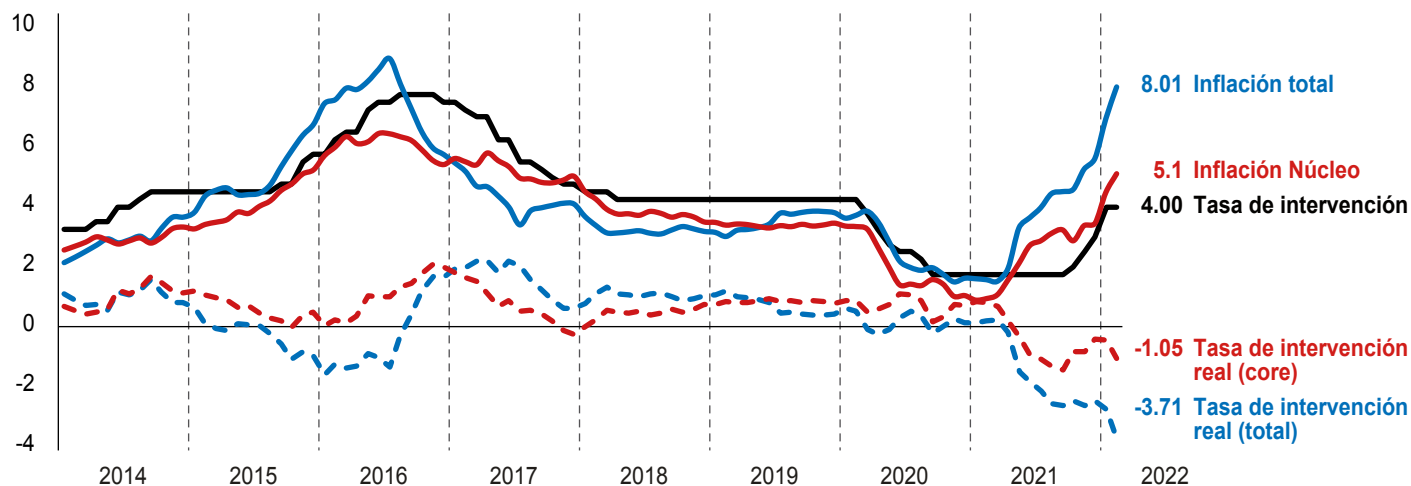
ta, por lo que presentan un amplio margen de maniobra para la próxima sesión de la Junta Directiva (Gráfico 15).

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 16), 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.

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 16), lo que refleja una postura optimista de los mercados que han decidido optar por inversiones más volátiles y por tanto

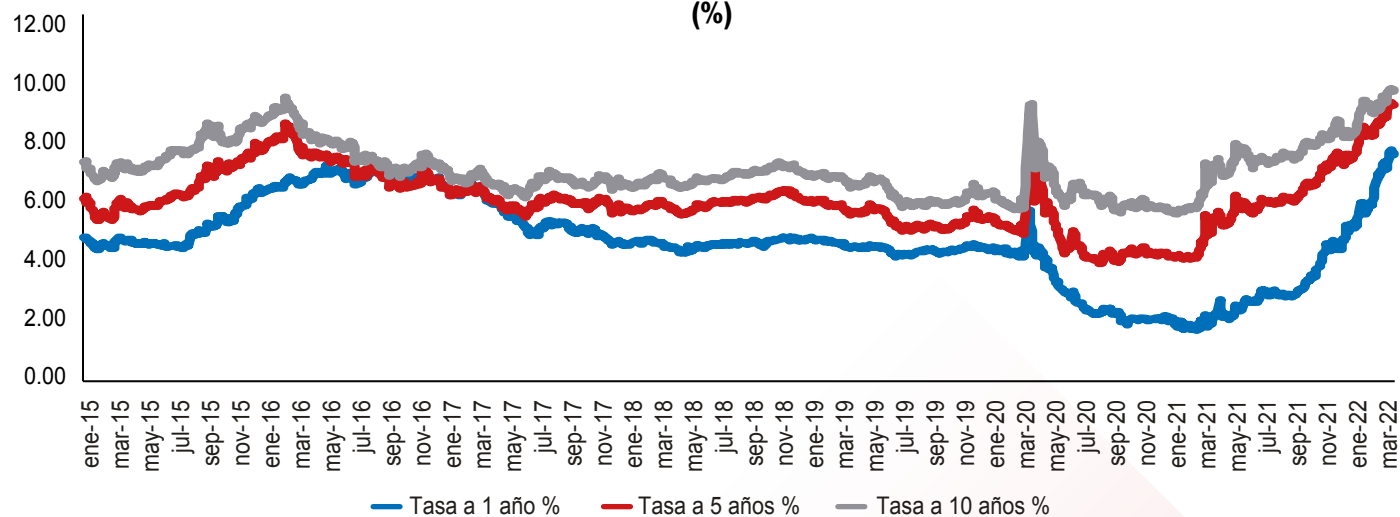
Marzo 25 de 2022

Gráfico 15. Tasa de Intervención e Inflación Anual (%)



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

Gráfico 16. Rendimientos de los TES (%)



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

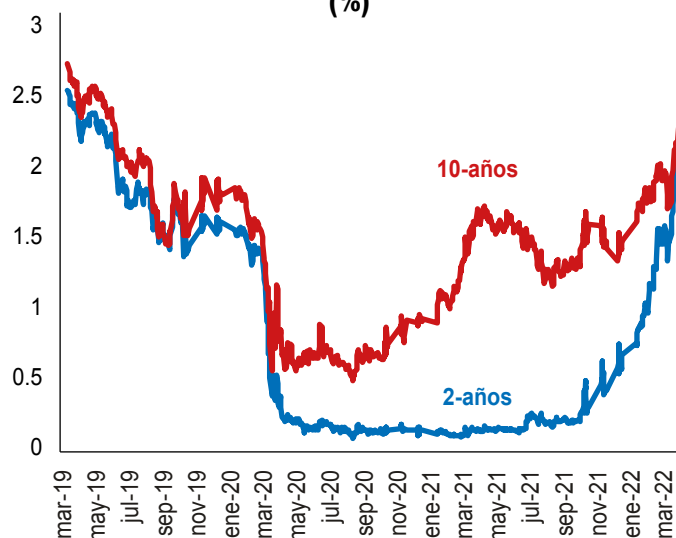
Marzo 25 de 2022

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 17) 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 conclusión, teniendo en cuenta factores como la guerra entre Ucrania y Rusia, las posturas de los mercados financieros de los Estados Unidos para

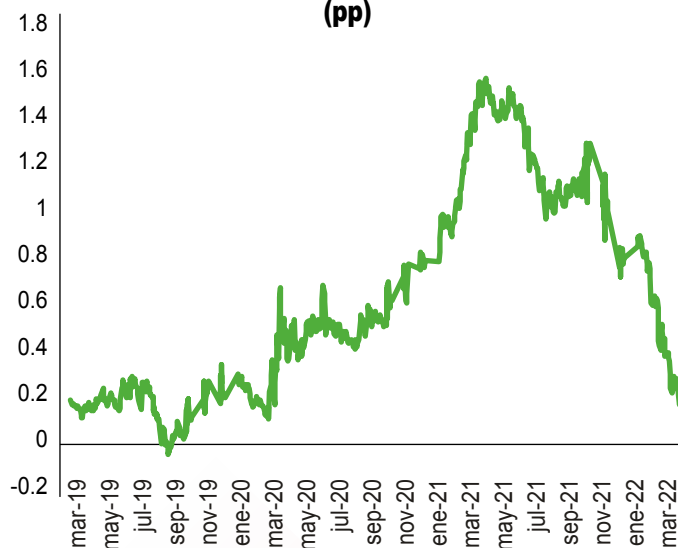
el desempeño de la economía medido por los rendimientos de los bonos del tesoro a 2 y 10 años, el comportamiento de los rendimientos de los bonos del gobierno Nacional, los factores nacionales e internacionales analizados en este informe y el margen entre la tasa de intervención nominal y real, es menester que la Junta Directiva del Banco de la República adopte una postura que le permita al país controlar la inflación y estar preparada ante posibles turbulencias económicas adicionales que provengan del escenario internacional.

Gráfico 17. Rendimientos de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Yahoo Finance.

Gráfico 18. Diferencia de los rendimientos de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 y 2 años (pp)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Yahoo Finance.

Marzo 25 de 2022

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	4 marzo 2022	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	181.221	13,3	16,5	20,0	31,1
2. Base monetaria (B)	140.406	14,3	13,2	11,5	17,7
3. Efectivo	105.110	14,4	13,6	13,7	31,2
4. Cuentas corrientes	76.112	11,9	20,8	29,3	31,1
5. Cuasidineros	454.005	12,1	10,7	8,0	7,5
6. Total ahorro bancos comerciales	293.120	18,5	19,7	17,4	25,0
7. CDTs	160.885	1,9	-3,1	-6,1	-11,9
8. Bonos	34.779	2,8	11,5	10,3	5,0
9. M3	689.099	12,2	13,0	11,3	12,7
10. Cartera total	535.116	13,8	12,7	9,8	1,4
11. Cartera moneda legal	517.823	13,9	12,4	9,3	2,0
12. Cartera moneda extranjera	17.293	8,9	20,5	24,8	-14,6
13. Total bancos comerciales	520.224	13,6	12,6	9,7	1,5
14. CFC	11.454	19,0	17,1	13,2	-3,0
15. TES ⁽²⁾	411.981	14,5	13,7	14,3	10,8
16. I.P.C. Feb		8,01	6,94	5,26	1,56
17. IPC sin alimentos Feb		5,10	4,47	3,37	0,93
18. IPC de alimentos Feb		23,30	19,94	15,34	5,02
19. TRM (\$/US\$) Mar25	3.798,90	4,51	10,11	14,41	-11,44

VALORES ABSOLUTOS

20. Reservas internacionales ⁽³⁾		58.257	58.264	58.474	58.912
21. Saldo de TES (\$MM)		411.981	403.421	400.160	359.890
22. Unidad de Valor Real (UVR) Mar25		297,84	293,16	288,34	277,61
23. DTF efectiva anual Mar21-Mar27		5,12	4,06	3,04	1,77
24. Tasa interbancaria efectiva Mar16-Mar23		4,06	4,15	3,00	1,71

FECHAS CLAVE Marzo 28 a Abril 1° de 2022

LUNES 28

COL: Encuesta de Micronegocios (Emicron), cuarto trimestre 2021.
COL: Encuesta de Gasto Interno en Turismo, 2021.
EE.UU: balanza comercial, febrero.
Japón: tasa de desempleo, febrero.

MARTES 29

COL: Índice de Costos de la Construcción de Edificaciones, febrero.
COL: Índice de Costos de la Construcción de Obras Civiles, febrero.
EE.UU: Índice de Precios de Vivienda calculado por FHFA, enero.
EE.UU: índice de precios de vivienda-S&P/Case Shiller, enero.
EE.UU: oferta de empleo y encuesta de rotación laboral-JOLTS, febrero.

MIÉRCOLES 30

COL: Encuesta de Cultura Política, 2021.
COL: Estadísticas de Cemento Gris, febrero.
EE.UU: PIB Anualizado, cuarto trimestre.
U.E: Confianza del consumidor, marzo.

JUEVES 31

COL: Reunión de la JDBR de marzo - Decisión sobre la tasa de interés de intervención.
COL: balanza comercial, enero.
COL: tasa de desempleo, febrero.
EE.UU: Reunión de la OPEC.
U.E: Tasa de desempleo, febrero.
Reino Unido: cuenta corriente, cuarto trimestre.

VIERNES 1°

EE.UU: Tasa de desempleo, marzo.
EE.UU: índice PMI del sector manufacturero, marzo.
EE.UU: índice ISM manufacturero, marzo.
U.E: índice PMI del sector manufacturero, marzo.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.