

ISSN 1794-2616

ANIF

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

Mauricio Santa María S.

Presidente de ANIF

Carlos Felipe Prada L.

Vicepresidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF

Investigadores

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

Investigador Asociado

Andrés Trejos M.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

No. 1540 | Diciembre 17 de 2021

ÚLTIMA REUNIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DE 2021: ATENTOS A LOS FACTORES INTERNACIONALES

El segundo semestre de 2021 ha sido un periodo de transición en la postura que ha asumido la Junta Directiva del Banco de la República respecto a la política monetaria en el país. Durante la pandemia la decisión había sido mantener la tasa de intervención en niveles bajos, llevándola incluso a su mínimo histórico, para ayudar a minimizar el impacto negativo de la emergencia sanitaria y dar la liquidez necesaria para impedir una crisis económica y social más profunda. Sin embargo, en octubre la Junta decidió comenzar a normalizar la situación monetaria del país, pues ya se vislumbraban algunos factores que habían comenzado a ejercer presiones inflacionarias en el territorio colombiano.

El equipo técnico del Banco de la República usualmente examina el comportamiento de diferentes variables y factores que pueden tener efecto sobre la inflación y el empleo, con el fin de contribuir a una mejor toma de decisiones por parte de su Junta Directiva. Las minutas del Banco muestran la preponderancia de algunas variables en ese análisis. Algunas de ellas son nacionales, como el nivel y el crecimiento observado y proyectado del producto interno bruto (PIB), el empleo, el déficit en cuenta corriente y los índices de precios. Otras, como la disrupción en las cadenas de suministro y el incremento en los costos

Diciembre 17 de 2021

de los fletes de carga marítima, son internacionales. Estas últimas son materia de análisis en el presente Informe Semanal. Más específicamente, este documento explica en detalle cuáles son las principales variables internacionales que han tenido en cuenta los codirectores del Banco, de acuerdo con el análisis de las minutas de la Junta, a la hora de tomar decisiones de política monetaria. A partir de esto, presentamos después un resumen de los principales hechos económicos internacionales recientes que muy posiblemente incidirán en las decisiones que tomará esa Junta el próximo 17 de diciembre. Por consiguiente, hacemos énfasis en los factores relacionados con las crisis del transporte y de las cadenas de suministro y en la evolución reciente de variables claves de la economía estadounidense, por ser esta la que afecta en mayor medida las condiciones financieras, cambiarias y económicas de Colombia.

En julio, la Junta resaltó que los principales factores de origen externo sobre los cuales se estaba haciendo monitoreo y que serían tenidos en cuenta para las decisiones de política monetaria eran el incremento en los precios internacionales de bienes básicos y materias primas, así como los mayores costos logísticos y de transporte marítimo. Por eso, a partir de septiembre se dio inicio al proceso de normalización con un incremento de 25 puntos básicos a la tasa de intervención. En ese momento la Junta concluyó que las presiones inflacionarias de origen internacional obedecían a choques de oferta relacionados con los problemas presentados en las cadenas de suministro a nivel global y los altos costos

del transporte marítimo. No obstante, en el análisis de la Junta de octubre los directores ya no parecieron dar tanta importancia a los factores mencionados anteriormente y, de manera más general, afirmaron que hubo un incremento de precios y costos a nivel internacional que generó presiones en varias canastas. La recurrencia de estos factores en los análisis la Junta motiva un estudio detallado de su comportamiento reciente, con el fin de contribuir a entender las posibles decisiones de la misma en su próxima reunión.

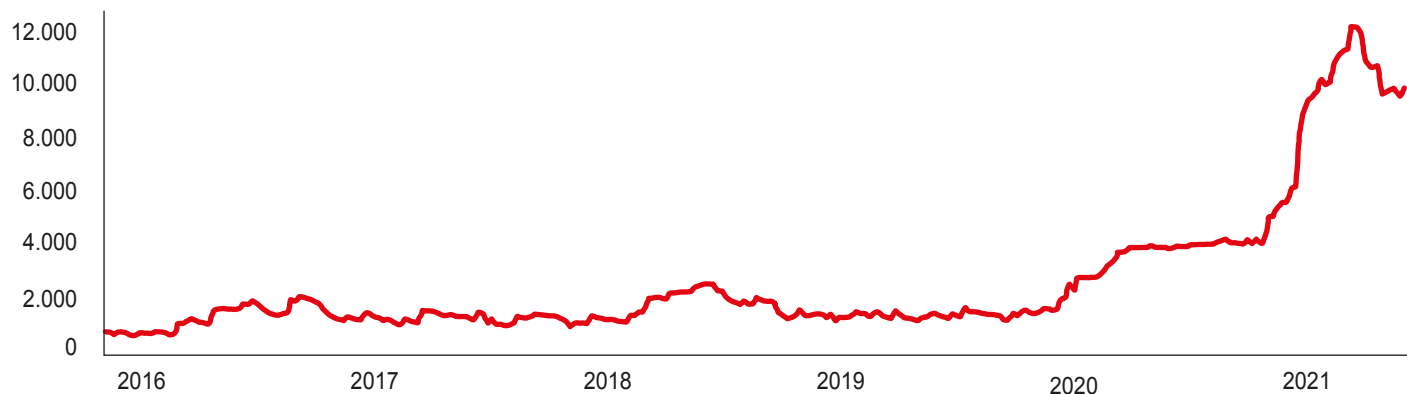
Costos de transporte

Para analizar los incrementos en los costos del transporte de carga marítima se tomarán dos índices como referencia: el índice compuesto¹ y el índice Shanghái-Los Ángeles, ambos de Drewry, que reflejan los costos de carga marítima para el principal socio comercial de Colombia, los Estados Unidos. Drewry (2021), consultora independiente de investigación marítima, afirmó que la tasa de contado para un contenedor de 40 pies que fuera transportado de Shanghái a Los Ángeles había aumentado a un récord de USD\$ 9,733 para el 15 de julio, último mes en que la Junta Directiva decidió mantener inalterada la tasa de intervención, incrementando su valor en 1% durante la semana previa a esa fecha y 236% durante el año previo a la misma. Para el mes de septiembre ya había alcanzado un valor de USD\$11,569 (Gráfico 1). Por otra parte, como se puede observar en el Gráfico 2, el 9 de septiembre el índice compuesto superó

¹ El índice compuesto es un índice ponderado de los siguientes: Shanghai-Rotterdam, Rotterdam-Shanghai, Shanghai-Los Ángeles, Los Ángeles-Shanghai, Shanghai-Genoa, New York-Rotterdam, Rotterdam-New York.

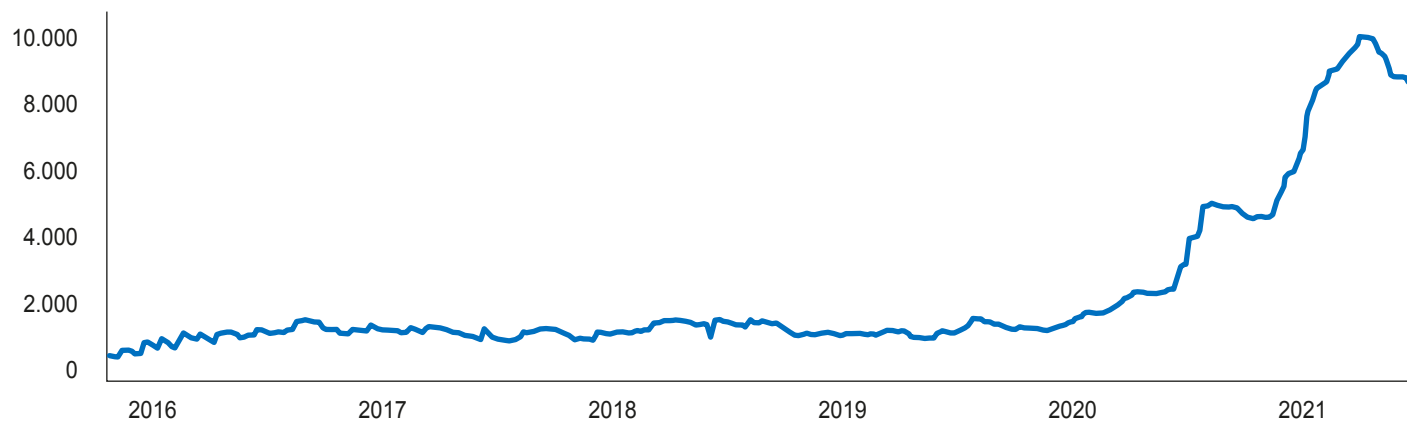
Diciembre 17 de 2021

**Gráfico 1. Índice Mundial de Contenedores
Shanghai - Los Ángeles
(Tasa de Carga en USD por contenedor de 40 pies)**



Fuente: Drewry Supply Chain Advisors.

**Gráfico 2. Índice Mundial de Contenedores – Compuesto
(Tasa de Carga en USD por contenedor de 40 pies)**



Fuente: Drewry Supply Chain Advisors.

por primera vez la barrera de los USD\$10,000, aumentando más de 339% respecto al año anterior. Los precios de las importaciones han presentado niveles similares a los registrados antes de

la crisis del 2008 durante el segundo semestre de 2021, de acuerdo con el Índice de Precios de Importaciones² que desarrolla la U.S. Bureau of Labor Statistics.

² Para las economías desarrolladas.

Diciembre 17 de 2021

Además de la evolución reciente de los costos de transporte, resulta fundamental comprender las razones de su aumento, pues sólo de esa manera será posible inferir qué tan duradero podría ser este aumento y, por lo tanto, qué tanta relevancia debería tener para la Junta. En resumen, lo que ocurrió fue que la desacumulación mundial de ahorros, la recuperación del empleo y de los salarios, la imposibilidad de los consumidores de demandar servicios en los peores momentos de la pandemia (concentrando el gasto en bienes transables) y las inversiones públicas y privadas para ayudar a crecer las economías han aumentado la demanda global de bienes. El volumen de fletes requerido para satisfacer esta demanda excedió la capacidad mundial de transporte al consumidor final, lo cual aumentó el costo de este servicio. Debido a la escasez de contenedores, la tarifa por carga ha aumentado, como se mostró anteriormente.

La pandemia cambió la estructura del comercio global. En un primer momento ocurrieron cierres de empresas, despidos masivos y una disminución sustancial en los niveles de producción. Por consiguiente, ante el menor poder adquisitivo de la sociedad en general y menos carga que transportar, las empresas de transporte esperaron una disminución generalizada de la demanda. Sin embargo, ante la urgencia de los países por conseguir insumos y tecnologías en salud y a medida que gobiernos como el de Estados Unidos otorgaban incentivos monetarios a sus ciudadanos, la demanda de bienes tecnológicos, muebles de oficina y electrodomésticos producidos principalmente en China aumentó, llevando a que este último país sufriera una escasez de contenedores.

La pandemia también cambió los hábitos de consumo, pues las personas ya no se dirigían personalmente a adquirir sus productos por miedo al contagio del virus y este fenómeno potenció el comercio en línea. Como consecuencia de lo anterior, se observó una masificación de pedidos que no pudo ser atendida a la misma velocidad por las empresas navieras, que veían como sus buques quedaban atrapados en largas filas para poder descargar. Adicionalmente, una vez descargados los productos, tampoco había el número suficiente de camiones que transportara la carga hacia su destino final, lo que generaba, a su vez, un retraso en la producción de otros bienes finales de consumo como vehículos e insumos médicos. Este fenómeno complejo evidenció los riesgos del sistema de cadenas globales de valor y la fragilidad del modelo de fabricación “justo a tiempo”, que consiste en tener un inventario pequeño de materias primas e insumos para disminuir costos de almacenaje. Cambiar estas formas de operar será difícil para las empresas (especialmente para las pequeñas y medianas), lo cual lleva a concluir que los costos de transporte se mantendrán elevados en los próximos meses.

Evolución reciente de las condiciones internacionales y de la política monetaria

Los hechos económicos del mundo (como el aumento de los costos de transporte explicado anteriormente) y las reacciones de las autoridades monetarias de las principales economías están cambiando a un ritmo vertiginoso, propio de circunstancias volátiles, complejas y en gran medida

Diciembre 17 de 2021

impredecibles. Durante todo el presente año existió alguna incertidumbre respecto al efecto que tendrían las medidas monetarias y fiscales sobre la producción, el empleo y los precios. La mayoría de autoridades monetarias implementaron medidas expansionistas, con la esperanza de fomentar el empleo sin provocar aumentos exagerados de precios. Sin embargo, factores de oferta y demanda provocaron los aumentos en costos explicados anteriormente en este documento, y los precios empezaron a crecer. En consecuencia, los mercados empezaron a intuir desde hace varios meses que los bancos centrales empezarían a reducir sus compras de títulos de deuda y a aumentar las tasas de interés. Sin embargo, seguía existiendo incertidumbre respecto al efecto que esa normalización podría tener sobre el empleo, pues en casi todos los países la evolución de las variables clave del mercado laboral daba señales mixtas (unas más favorables que otras). En este contexto, que ya era suficientemente complejo, empezó una nueva etapa de la pandemia del COVID-19 con la aparición de la variante Ómicron, de cuyos posibles efectos económicos no existe aún certeza. Ese hecho ha puesto una presión aún mayor sobre las autoridades monetarias, e hizo más difícil predecir sus acciones. Una normalización monetaria demasiado pronunciada podría empeorar esos efectos (si estos llegaran a presentarse), pero la inflación ya es un hecho cierto que debe ser atendido. A continuación se presenta una explicación detallada de esta situación altamente compleja, así como de su posible efecto sobre la economía colombiana.

Los precios han aumentado en los últimos meses a tasas mayores a las observadas en los últimos años en muchos países, como consecuencia en gran medida de los aumentos de los costos de transporte

mencionados y explicados en este documento, así como de las compras sostenidas de títulos de deuda y de las bajas tasas de interés realizadas y establecidas por la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, entre varias autoridades monetarias más. Según Bloomberg, la inflación mundial anual a octubre de 2021 fue de 5.3%. Por su parte, países con economías emergentes como Turquía y Brasil alcanzaron niveles de 21.3% y 10.7% respectivamente. El IPC de la Unión Europea creció 4.9% en noviembre (respecto a noviembre de 2020). En el Reino Unido la inflación en noviembre fue de 5.1%, y en Estados Unidos de 6.8%, la más alta de los últimos 40 años. Sin embargo, las razones detrás de estos aumentos varían entre países, y, en consecuencia, también se prevé que su persistencia en el tiempo sea distinta en cada caso.

El PIB nominal de la Unión Europea se encuentra aún por debajo de su nivel pre-pandemia, lo cual es indicativo de que es menos probable que el aumento de la inflación sea producto de un exceso de demanda en este caso. Cabe recordar que el estímulo fiscal de la Unión Europea ha sido de menor tamaño relativo y absoluto que el de Estados Unidos por una buena diferencia. En cambio, es posible que fenómenos transitorios, como aumentos de precios de la energía y de algunos alimentos, hayan causado la inflación de la Unión Europea. Informes del Banco Central Europeo indican que, una vez finalizada la pandemia y sus efectos transitorios sobre los costos, la inflación podría volver a ser inferior a la meta de 2%. En consecuencia, es posible que el Banco Central Europeo mantenga e incluso refuerce su programa de compra de títulos de deuda en el futuro próximo, con el fin de conservar bajas las tasas de interés de largo plazo y así evitar un “sub-cumplimiento” de su meta.

Diciembre 17 de 2021

La inflación de Estados Unidos ha sido causada por factores diferentes y que podrían ser más duraderos. Así, la inflación ha empezado a presentarse en productos y servicios que no dependen tanto de las cadenas de abastecimiento de manera directa, por lo cual no puede ser explicada exclusivamente por los aumentos de costos de transporte explicados anteriormente en este documento.

La inflación fue baja en Estados Unidos en los años previos a la pandemia, pese a los estímulos monetarios recurrentes de la Fed (como la adquisición de títulos del tesoro de diferentes plazos, con el fin de garantizar liquidez y mantener bajas las tasas de interés de mercado de largo plazo). Sin embargo, la pandemia causó cierres, y esos cierres, en conjunto con la forma en que ocurrieron la reapertura y reactivación (en parte como consecuencia de los estímulos fiscales) desencadenaron dinámicas inflacionarias que podrían no ser transitorias. Los estímulos fiscales les permitieron a los compradores estadounidenses aumentar su demanda. Se estima que los consumidores cuentan en la actualidad con 2.5 billones de dólares de exceso de ahorro, atribuibles en buena parte a tales estímulos. Dado que varios servicios (como los que implicaban mayor contacto humano) no podían ser demandados o eran menos requeridos por los consumidores por precaución, la mayoría del aumento en el gasto se destinó a productos manufacturados importados o producidos en otras zonas del país. Más exactamente, el gasto en bienes como porcentaje del gasto total en bienes y servicios creció 4 puntos porcentuales en el primer semestre de 2021 respecto al mismo período de 2020. Las ventas al por menor crecieron sostenidamente entre junio y noviembre de 2021. Ese aumento coincidió con cierres temporales en empresas na-

cionales y extranjeras, lo cual llevó a incrementos de precios en los productos demandados. Estos incrementos naturalmente se trasladaron a otros rubros (como los arriendos o los vehículos usados) en los últimos meses, pues unos productos y servicios son insumos o sustitutos de otros.

Un elemento fundamental en las espirales inflacionarias es el comportamiento de los salarios. Si los aumentos de precios dan lugar a aumentos de los salarios, estos últimos pueden generar a su vez aumentos de precios y así sucesivamente. Con el fin de analizar si este podría ser el caso en Estados Unidos, se presenta a continuación un resumen del desempeño reciente del mercado laboral de ese país, incluidos los salarios.

Los resultados del mercado laboral en Estados Unidos han sido mixtos. El desempleo cayó de 4.6% a 4.2% entre octubre y noviembre del presente año. La reducción del desempleo entre enero y noviembre del presente año fue de 2.5 puntos porcentuales (6.7% vs. 4.2%). La creación de nuevos empleos cayó drásticamente en noviembre de 2021 respecto a octubre del mismo año (de más de 500 mil a 210 mil), mientras la participación laboral aumentó 0.2 puntos porcentuales en noviembre respecto a octubre, aunque se mantiene inferior a la de antes de la pandemia (63.3% vs. 61.8%). Pese a lo anterior, el salario por hora de los trabajadores que se desempeñan en cargos no directivos aumentó 4.8% en noviembre de 2021 respecto al mismo mes de 2020. En ese mismo sentido, el índice de costos laborales creció 3.7% en el tercer trimestre de 2021 respecto al mismo período del año anterior. Los sondeos regionales de la Fed a negocios indican que en varios estados las empresas esperan aumentos sostenidos de salarios en los próximos años (que seguramente se conver-

Diciembre 17 de 2021

tirán en aumentos efectivos de los precios) y que los incrementos actuales de salarios ya están siendo trasladados a los precios de venta a los consumidores. La expectativa de inflación anual promedio de los consumidores para los próximos 3 años creció más de 1 punto porcentual entre enero y noviembre. Esa expectativa podría trasladarse a los salarios si los empleados tuvieran poder de negociación (lo cual parece ocurrir, dadas las dificultades de los empresarios para llenar sus vacantes).

En medio de estas circunstancias de dinámicas inflacionarias de distintas naturalezas en diferentes países, irrumpió la variante Ómicron del virus COVID-19. Aunque la severidad de su efecto sobre la salud y los efectos resultantes que tendrá en la economía aún son inciertos, se prevé que podría causar aumentos aún mayores en la inflación, dadas las explicaciones de este fenómeno que se han presentado hasta aquí. En primer lugar, Ómicron podría retrasar aún más la transición de los consumidores de bienes a servicios, necesaria para aliviar la presión sobre los costos de transporte. Además, podría causar nuevos cierres en Estados Unidos y en otros lugares del mundo, reduciendo así la oferta de bienes finales e intermedios.

La suma de la irrupción de Ómicron y de las condiciones previas a esta (inflación creciente y peligro de posibles espirales inflacionarias entre precios y salarios) hacen muy complejo el proceso de toma de decisiones para las autoridades monetarias. Cuando todo el panorama indicaba que lo más conveniente podría ser reducir las compras de títulos de deuda y aumentar las tasas de interés (con el fin de controlar la inflación, y a pesar de no tener certeza de que la economía tendría un buen desempeño sin estímulos), apareció en las últimas semanas

un fenómeno nuevo cuyo efecto sobre el empleo y la actividad económica aún se desconoce, pero que muy posiblemente empeorará la inflación, dado el origen de esta última (exceso de demanda de bienes, cierres parciales y aumentos de costos de transporte resultantes). Además de lo anterior, las autoridades monetarias enfrentan la gran dificultad de que una parte de la inflación depende de factores que escapan de su control (como los cierres totales o parciales, que podrían empeorar en el futuro próximo, y la mayor demanda de bienes que de servicios como consecuencia de la pandemia).

La complejidad e impredecibilidad de este panorama se ha reflejado en acciones y anuncios cambiantes de la Fed en intervalos de tiempo muy cortos. Las decisiones tomadas ayer por el Federal Open Market Committee (equivalente en Estados Unidos a la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia) en su reunión de diciembre distan significativamente de las tomadas hace apenas poco más de un mes, como se explica a continuación.

En su reunión de noviembre la Fed anunció que toleraría temporalmente una inflación superior a 2% para llegar a un promedio de largo plazo cercano a ese valor, y que aunque el comportamiento del mercado laboral había mejorado, aún distaba del estado deseable. Por esa razón mantuvieron la tasa baja (en el rango 0-0.25%). Sin embargo, anunciaron una reducción acumulativa en la adquisición mensual de títulos del Tesoro de 15.000 millones de dólares para noviembre y diciembre (15.000 menos en noviembre y 30.000 menos en diciembre) que podría mantenerse en el tiempo si fuera necesario. Anunciaron que esperaban que las presiones inflacionarias cedieran a medida que el virus lo hiciera y a medida que cayeran los costos de transporte.

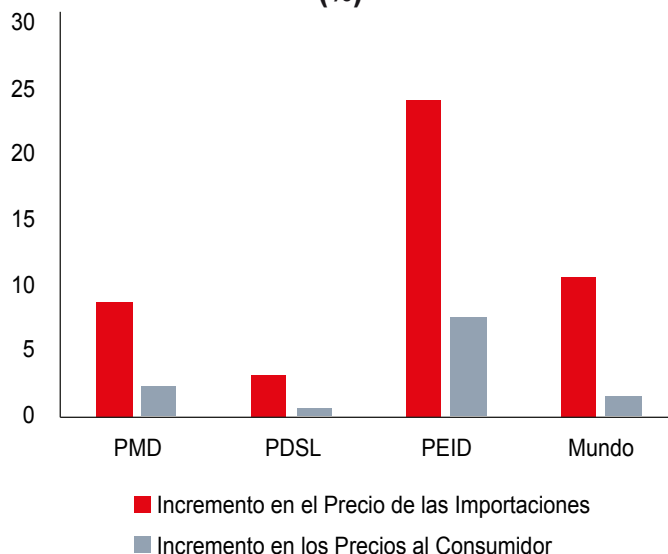
Diciembre 17 de 2021

La aparición de Ómicron y los datos de inflación y desempleo de noviembre (desfavorable y favorable, respectivamente) cambiaron radicalmente el panorama. Ya hace algunos días Jerome Powell (chair de la Fed) había anunciado que la inflación podría ser menos transitoria de lo que inicialmente se pensó. En su reunión de ayer (15 de diciembre), la Fed anunció un programa significativamente más agresivo de normalización monetaria. Más específicamente, anunció que a partir de enero de 2022 habrá una reducción en la compra mensual de títulos del Tesoro de 30.000 millones de dólares. Aunque no anunció reducciones adicionales en el ritmo de adquisición de títulos para los meses siguientes, sí dejó claro que las habrá si fueran convenientes. Si esas reducciones posteriores ocurrieran, la Fed dejaría de comprar títulos del Tesoro en marzo de 2022, y podría iniciar un proceso de aumento de tasas de interés “no mucho después”, en palabras de Jerome Powell. Los officials de la Fed espera que haya 3 aumentos de tasas de interés en 2022, 3 más en 2023 y 2 más en 2024. Hoy (diciembre 16 de 2021) habrá anuncios de medidas por parte del Banco Central Europeo y del Banco de Inglaterra.

Conclusiones: efectos sobre Colombia y otros problemas locales de costos

La magnitud del efecto del aumento de los costos de transporte sobre la economía colombiana es aún incierto. La Organización de las Naciones Unidas (2021), en cabeza de su Conferencia sobre Comercio y Desarrollo, presentó un estudio donde simula los posibles impactos que la crisis del transporte marítimo tendrá sobre la inflación a nivel global. En ese estudio encuentran que los niveles de precios de las

Gráfico 3. Impacto simulado del aumento actual (%)



Fuente: cálculos ANIF.

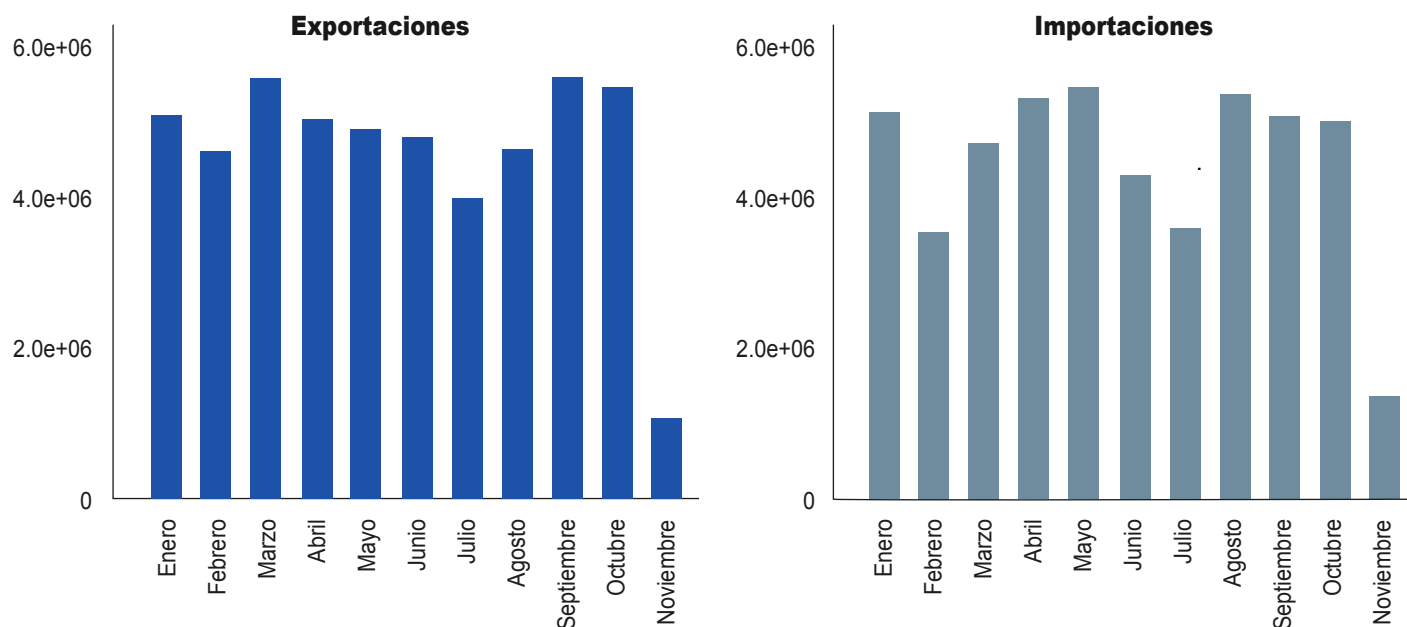
importaciones a nivel global podrían aumentar hasta un 11% y que los niveles de precios al consumidor a nivel global podrían verse afectados en un 1.5% entre lo que resta de 2021 y 2023 (Gráfico 3).

Este trabajo de las Naciones Unidas (2021) afirma que el impacto del aumento de los costos de transporte podría ser bastante dispar entre los países. Los Países Menos Desarrollados (PMD, a los cuales podría pertenecer Colombia) tendrán un aumento en los precios al consumidor de 2.2% (Gráfico 3). En ese mismo documento, la ONU presenta un análisis por productos. Se encuentra una alta variabilidad en el impacto en los niveles de precios de diferentes productos, y se concluye que los países menos desarrollados serán los más afectados, pues producen bienes de menor valor agregado.

El impacto del aumento de los costos de transporte sobre el comercio internacional de Colombia no se

Diciembre 17 de 2021

**Gráfico 4. Importaciones y Exportaciones de Colombia – 2021.
(Toneladas Métricas)**



Fuente: cálculos de ANIF con datos del World Seaborne Trade de Comtrade.

ha hecho esperar. El Gráfico 4 presenta información de las toneladas métricas mensuales importadas y exportadas por y desde Colombia. Aunque la información de noviembre es apenas para poco menos de la mitad del mes (más exactamente, para el período comprendido entre el 1 y el 13), se observa una caída muy superior al 50% entre octubre y noviembre, especialmente para las exportaciones.

En cuanto a los costos internos, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) encontró que el Índice de Costos del Transporte de Carga por Carretera presentó una variación acumulada entre enero y octubre de 5.1%. En julio se presentó la mayor variación mensual de los últimos cinco años (que coincidió con una caída pronunciada en la carga internacional hacia y desde el país, como

se puede observar en el Gráfico 5). Insumos como combustibles y llantas de tracción y de dirección han presentado las mayores variaciones, lo que en conjunto refleja la escasez de insumos para el transporte de carga por carretera y también el aumento de la demanda que se ha presentado en el país. Adicionalmente, de acuerdo con Analdex (2021), en lo corrido del año el precio de movilizar carga por vía terrestre en el país ha aumentado entre un 15% y 30% entre abril y octubre de 2021. Si estos fenómenos nacionales se mantienen y también persisten los choques en las cadenas de suministro internacionales, los costos de transporte de carga continuarán creciendo durante los próximos meses.

El pasado 4 de diciembre el DANE dio a conocer las cifras de inflación para el mes de noviembre. El IPC

Diciembre 17 de 2021

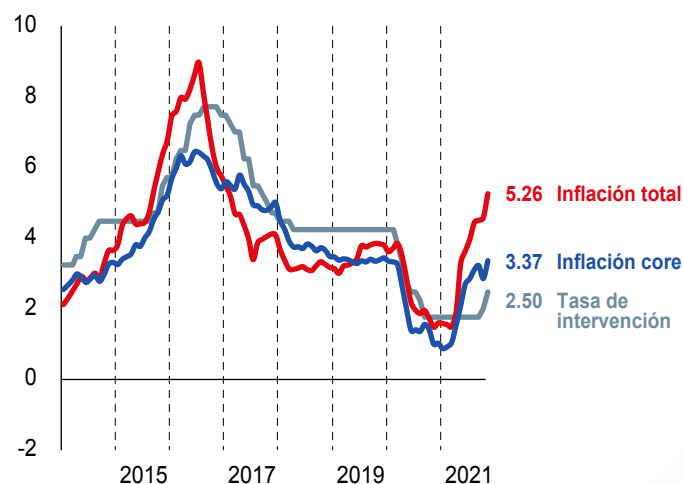
registró una variación mensual de 0.50%, 65 pb más alta de lo visto en noviembre de 2020 (-0.15%). Esto superó las expectativas de los analistas, quienes habían pronosticado una variación de 0.18%, en promedio. La inflación anual se ubicó en 5.26%, muy superior a la del mismo mes del año pasado, que fue de 1.49%. Con esto la inflación año corrido llega a 4.58%, superando el rango meta de la inflación anual del Banco de la República a falta de un mes (Gráfico 5).

La adquisición masiva de títulos del Tesoro por parte de la Fed ha aumentado la liquidez internacional y el apetito de los inversionistas por el riesgo, manteniendo los costos de endeudamiento internacional relativamente bajos para países como Colombia durante la pandemia. Esto ha sido fundamental para la financiación del alto déficit fiscal del Gobierno Nacional y del déficit en cuenta corriente. El plan agresivo de normalización monetaria por parte de la Fed podría revertir esta situación, enca-

reciando el financiamiento del déficit en cuenta corriente, que creció 1.8 puntos porcentuales del PIB en el primer semestre de 2021 (5.4% en 2021 vs. 3.6% en 2020). Cabe también esperar un fortalecimiento del dólar respecto a las demás monedas, incluido el peso. Esto encarecería los intereses de la deuda externa pública y privada en un momento de dificultades fiscales y de incertidumbre para las empresas y los hogares, y podría aumentar los precios de los bienes importados, aumentando las presiones inflacionarias nacionales.

Los factores anteriores podrían llevar a la Junta Directiva del Banco de la República a aumentar su tasa de intervención en su reunión de mañana (diciembre 17 de 2021). Esto sería consistente con los resultados de la Encuesta Anif Repo Central (EARC) de diciembre de 2021, según los cuales los principales analistas económicos del país esperan que el Banco de la República continúe con la política de incrementos de la tasa de intervención de entre 25 pb y 75 pb. Sin embargo, esa decisión dependerá en gran medida del comportamiento de la producción, el empleo y la inflación colombianos, que no fueron analizados en este informe y que serán materia de informes futuros. No obstante, el análisis detallado de las condiciones internacionales presentado aquí es importante porque arroja luces sobre fenómenos que se mantendrán vigentes en los próximos meses y que afectarán significativamente la liquidez internacional, de la cual depende Colombia y seguirá haciéndolo en los próximos años. En conclusión, el análisis aquí presentado hace evidente que el Banco de la República enfrentará un panorama incierto, complejo y cambiante en los próximos meses y de esa manera constituye un llamado a que el debate respecto a sus acciones se lleve a cabo siempre con rigor y seriedad, máxime en las circunstancias actuales.

Gráfico 5. Precios al Consumidor y Tasa de Intervención
(Variación % Anual, a noviembre de 2021)



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

Diciembre 17 de 2021

Referencias

- Analdex (2021). La inflación También se Nota en el Precio del Transporte de Carga. Recuperado de: <https://www.analdex.org/2021/10/07/la-inflacion-tambien-se-nota-en-el-precio-del-transporte-de-carga/>.
- Banco de la República. (2021). Minutas de la Reunión de la Junta Directiva del Banco de la República. <https://www.banrep.gov.co/es/calendario-reuniones-minutas-proximas>.
- DANE. (2021). Índice de Costos del Transporte de Carga por Carretera.
- DANE. (2021). Índice de Precios al Consumidor.
- U.S. Bureau of Labor Statistics. (2021). Import Price Index by Origin (NAICS): All Industries for Industrialized Countries (INDUSTOT).
- ONU. (2021). Review of Maritime Transport 2021. New York.
- Federal Reserve (2021). Minutes of the Federal Open Market Committee. Minutas de la reunión del 2 y 3 de noviembre de 2021. Disponible aquí: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>
- Federal Reserve (2021). Federal Open Market Committee policy statement de diciembre de 2021. Disponible aquí: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/mone-tary20211215a.htm>
- U.S. Bureau of Labor Statistics. (2021). Employment situation summary. Disponible aquí: <https://www.bls.gov/news.release/empstat.nr0.htm>
- Drewry. (2021). World Container Index.

Diciembre 17 de 2021

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	26 noviembre 2021	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	181.138	21,3	18,0	18,5	23,6
2. Base monetaria (B)	134.296	14,2	10,9	14,9	16,6
3. Efectivo	98.211	12,4	12,9	15,3	31,3
4. Cuentas corrientes	82.928	33,8	25,1	22,7	14,2
5. Cuasidineros	429.609	5,6	2,9	3,6	9,3
6. Total ahorro bancos comerciales	278.102	14,2	10,2	13,2	21,5
7. CDTs	151.507	-7,1	-7,7	-9,5	-5,1
8. Bonos	35.739	10,7	10,5	8,8	3,0
9. M3	666.066	10,0	7,2	7,8	12,1
10. Cartera total	515.927	9,0	6,5	4,0	2,9
11. Cartera moneda legal	495.972	8,6	6,7	4,3	3,4
12. Cartera moneda extranjera	19.955	18,8	1,5	-2,6	-9,2
13. Total bancos comerciales	501.952	8,9	6,3	3,8	3,1
14. CFC	10.725	12,8	12,0	12,8	-8,3
15. TES ⁽²⁾	398.508	14,1	15,5	16,0	9,4
16. I.P.C. Nov		5,26	4,58	4,44	1,49
17. IPC sin alimentos Nov		3,37	2,86	3,11	1,02
18. IPC de alimentos Nov		15,34	13,76	11,50	4,09
19. TRM (\$/US\$) Dec17	4.002,97	17,18	7,13	3,09	1,54

VALORES ABSOLUTOS

20. Reservas internacionales ⁽³⁾		58.532	58.823	58.847	57.244
21. Saldo de TES (\$MM)		398.508	397.132	387.908	349.392
22. Unidad de Valor Real (UVR) Dec17		287,97	287,85	285,56	275,25
23. DTF efectiva anual Dic13-Dic19		2,15	2,62	2,03	1,94
24. Tasa interbancaria efectiva Dic9-Dic15		2,55	2,55	1,78	1,76

FECHAS CLAVE

Diciembre 20 al 24 de 2021

LUNES 20

COL: importaciones, octubre.
COL: Encuesta Mensual de Expectativas Económicas, octubre.
China: Decisión sobre la tasa de interés de PBoC.

MARTES 21

COL: Índice de costos del transporte por carretera, noviembre.
COL: publicación de las minutas de la reunión de la JDBR de diciembre.
EE.UU: cuenta corriente, tercer trimestre.
Japón: Actas de la reunión de política monetaria del BoJ.

MIÉRCOLES 22

EE.UU: PIB, tercer trimestre.
Reino Unido: PIB, tercer trimestre.
Reino Unido: cuenta corriente, tercer trimestre.

JUEVES 23

COL: Encuesta Pulso Empresarial, noviembre.
COL: Encuesta Pulso Social, noviembre.
COL: Índice de valoración predial, 2020.
EE.UU: órdenes de bienes durables, noviembre.
EE.UU: Índice de Confianza del Consumidor calculado por la Universidad de Michigan, diciembre.
EE.UU: ventas de viviendas nuevas, noviembre.
EE.UU: Índice de Ingresos Personales, noviembre.
Japón: Índice Nacional de Precios al Consumidor, noviembre.

VIERNES 24

COL: ingreso de remesas de trabajadores, noviembre.
Día de Navidad en todos los países con referencia al calendario económico.

(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.