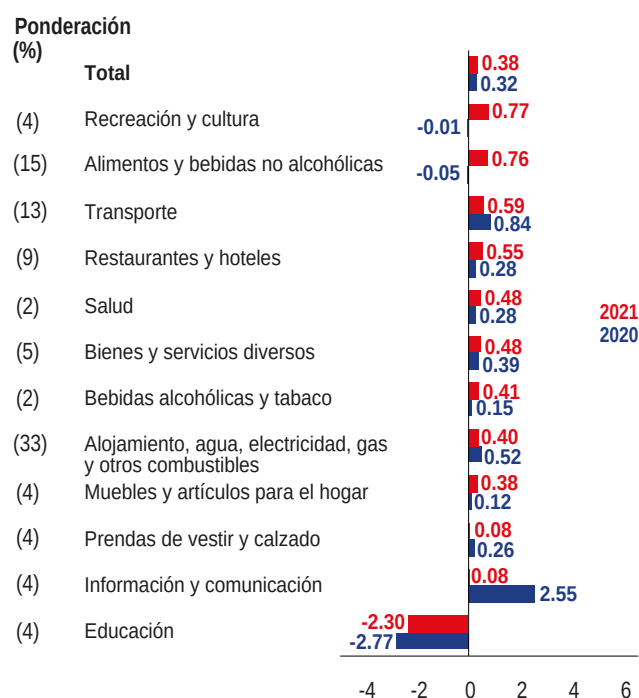


Resultados de inflación y expectativas de política monetaria

El pasado 5 de octubre, el Departamento Nacional de Estadística (DANE) develó los resultados de inflación para el mes de septiembre que tuvo una variación mensual de 0.38%, 7 puntos básicos (p.b.) menos que en el mes de agosto (0.45%) y 6 p.b. más que en septiembre de 2020 (0.32%). Los sectores que tuvieron la mayor variación positiva en este periodo fueron recreación y cultura (0.77%), alimentos y bebidas no alcohólicas (0.76%) y transporte (0.59%). Por otra parte, el único sector que presentó una variación negativa fue el de educación (-2.30%) (Gráfico 1).

Dentro de los sectores mencionados anteriormente, es importante entender que las principales variaciones a nivel de subclases se dieron por cuenta de los paquetes turísticos completos (4.39%), a medida que los colombianos comienzan a planificar sus vacaciones de la temporada de fin de año. Adicionalmente, en las subclases para alimentos las mayores variaciones se registraron para diferentes alimentos como plátanos (9.0%), yuca para consumo del hogar (5.04%) y café (4.81%). No obstante, hubo una importante disminución para los huevos (-5.85%), naranjas (-3.72%) y arroz (-3.60%), lo que refleja que hay una recuperación no despreciable de estos sectores productivos frente al choque negativo de transporte, producción y comercialización a raíz del paro nacional ocurrido a finales del primer semestre del año. Finalmente, teniendo en cuenta que la mayoría de los semestres académicos en la segunda mitad del año tienen inicio entre los meses de julio y agosto, es posible entender el porqué la mayor disminución de precios se dio para la subclase inscripciones y matrículas en carreras técnicas, tecnológicas y universitarias (-11,68%).

Gráfico 1. IPC por Divisiones de Gasto septiembre 2021.



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Teniendo en cuenta estos resultados, la inflación registrada entre enero y septiembre de 2021 superó el techo del rango meta establecido por el Banco de la República, al ubicarse en 4.33%. Ciertamente, este resultado contrasta con la variación obtenida para el mismo pe-

riodo del año anterior, cuando el registro fue de 1.44%. Quizás el aspecto más interesante del resultado obtenido a septiembre es que los sectores que han tenido mayores aportes al incremento en los precios han sido el de alimentos y bebidas no alcohólicas (12.21%), y restaurantes y hoteles (6.15%). Ambos tienen una característica en común y es que sus resultados obedecen a la dinámica del consumo de los hogares, que ha visto mejoras en algunos indicadores como el de empleo y, por ende, en sus niveles de ingreso laboral, a comparación de lo observado hace un año.

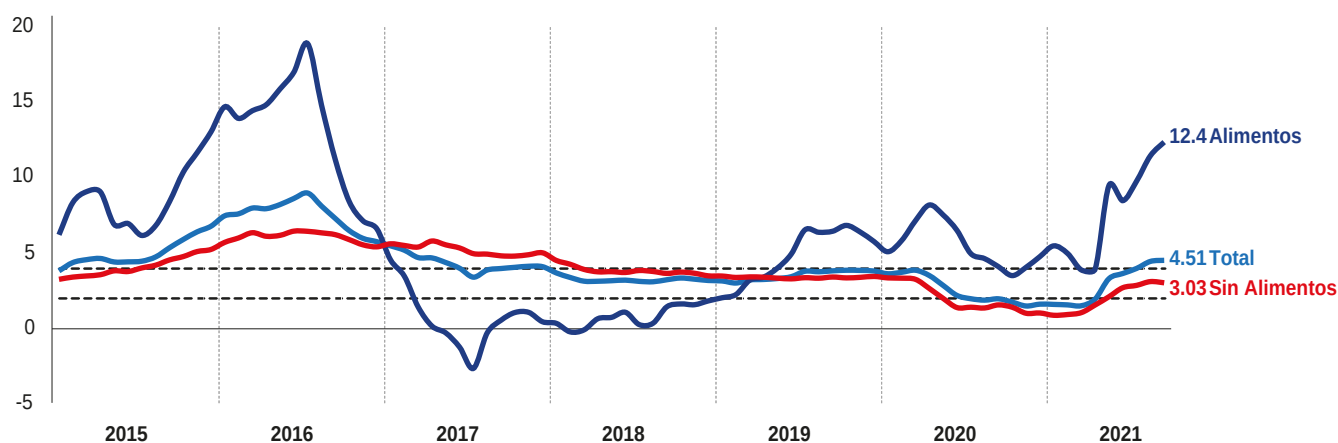
El resultado de la variación observada en el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas es de especial interés para la economía nacional, más aún cuando las expectativas del mercado ubican a la inflación para 2021 cercana al 5%, un punto porcentual (p.p.) por encima del techo del rango meta fijado por el Banco de la República. Si bien el paro nacional ocurrido entre mayo y junio afectó principalmente el transporte de insumos y bienes de consumo finales en el sector agrícola (choque de oferta), las consecuencias principales de este choque parecen ya no ser las principales determinantes en la dinámica de precios, aunque no se puede descartar que varios subsectores aún presentan algunas consecuencias en sus cadenas de suministros. Por este motivo, tanto productores como analistas deben fijar su

interés hacia otros factores coyunturales que han afectado al sector y, posiblemente, seguirán influyendo en él de cara al cierre de 2021.

El primero de estos factores es la tasa de cambio. Como ya se ha mencionado en comentarios económicos anteriores, Colombia ha presentado una de las mayores depreciaciones frente al dólar en las economías emergentes y esto claramente ha afectado el precio de los insumos importados para los productores nacionales. Adicionalmente, otro factor para tener en cuenta, como ya se mencionó, es la recuperación del empleo frente a la velocidad de producción. En la medida que el empleo ha mejorado en el país, los hogares han podido consumir muchos más alimentos frente a lo observado desde el inicio de la pandemia. En este sentido, la oferta no ha podido compensar el incremento de la demanda en los últimos meses. Por último, no se puede perder de vista que estos efectos están estrechamente relacionados con factores internacionales como la crisis del transporte que ha dificultado no solo la cantidad de insumos que llegan al país, sino también un aumento en sus costos, motivos suficientes para entender la presión generalizada al alza de los precios del sector.

Finalmente, en el Gráfico 2 es posible observar el comportamiento de la inflación anual que tuvo una variación

Gráfico 2. Variación Anual del IPC – septiembre de 2021.



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

de 4.51%. En este gráfico, es posible destacar lo analizado anteriormente sobre el comportamiento de los alimentos, pues la inflación núcleo ha presentado una variación de, apenas, 3.03%, mientras que la inflación de alimentos ha sido de 12.4%.

Los resultados de inflación para el mes de septiembre claramente reflejan el porqué los analistas del mercado presentan una alta variabilidad en sus expectativas de cara al cierre de 2021. Por un lado, se tiene una inflación de alimentos alta y sostenida, que puede verse afectada por la temporada invernal que ocurre en los últimos meses de cada año, y por otro, pueden presentarse choques de tasa de cambio debido a la coyuntura electoral que afronta el país que generen presiones al alza en los niveles de precios.

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 monetaria (ver Gráfico 3). Cada diferencia de 25 p.b. 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).

Por causa de la coyuntura inflacionaria que atraviesa el país, principalmente, la encuesta para septiembre de 2021 – realizada entre el 13 y 17 del mismo mes – arrojó una serie de resultados que concuerda con el alto nivel

de incertidumbre de los mercados, no solo a nivel local, sino también a nivel global. Dentro de estos resultados se puede destacar que el 78% de los encuestados se encuentran en ETP. No obstante, lo anterior no necesariamente habla de un consenso entre los analistas.

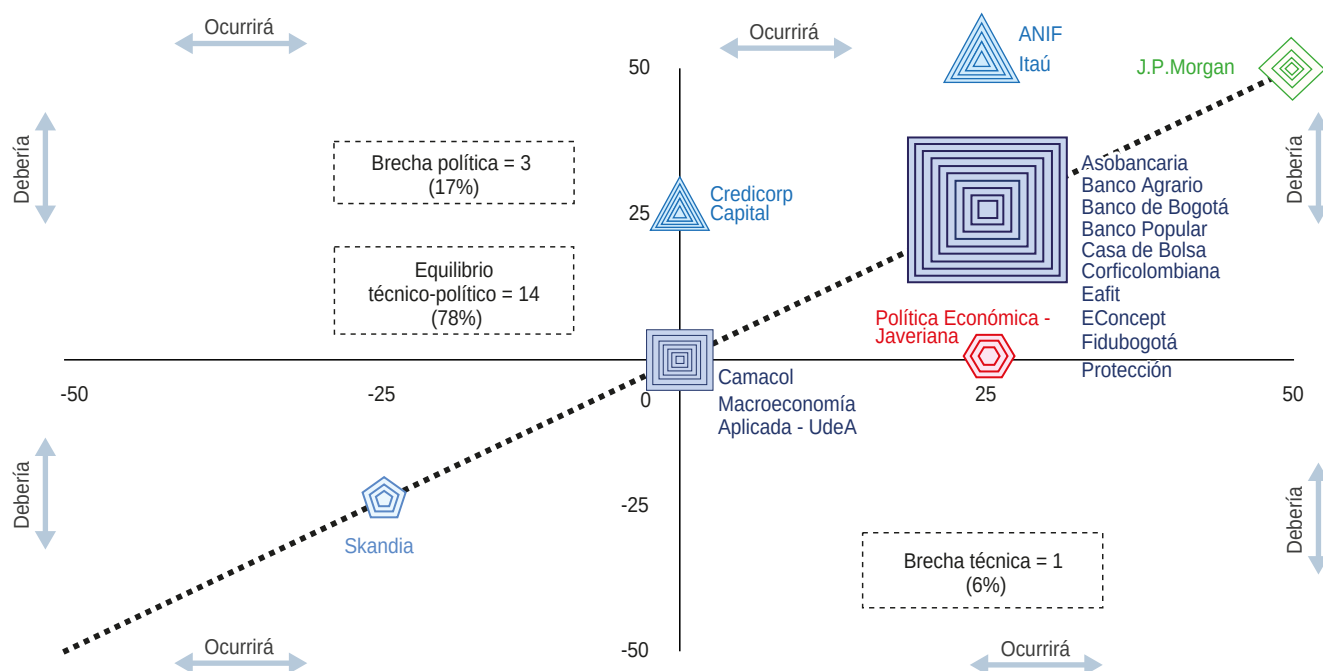
En primer lugar, de los 14 que se encuentran en ETP, el 71.4% concuerdan en que el BR debe incrementar la tasa de intervención en 25 p.b.; por otra parte, el 14.3% afirma que el BR mantendrá inalterada esta tasa; finalmente, uno de los aspectos más interesantes de los resultados de esta encuesta es los valores extremos dentro de los analistas que se encuentran en ETP, donde uno opina que el BR debe y, efectivamente, realizará una disminución de 25 p.b., mientras que el otro extremo obedece a un analista que sugiere un incremento de 50 p.b. por parte del ente rector de la política monetaria en el país en su tasa de intervención.

Adicionalmente, 4 analistas se encuentran fuera del ETP, 3 de ellos con una brecha política y el restante con una brecha técnica. Este último sugiere que el BR debería mantener inalterada la tasa de política monetaria, aunque cree que subirá en 25 p.b. Sin embargo, frente a los 3 analistas con brecha política es interesante destacar que dos de ellos sugieren un deber de aumento de 50 p.b. y una ocurrencia de 25 p.b., mientras que el último afirma que no habrá cambios en la tasa, pero que debería incrementarse en 25 p.b.

Como se puede observar en la descripción del Gráfico 3, actualmente existe un alto grado de incertidumbre entre los analistas económicos debido a los indicadores que ha mostrado la economía en el mes de agosto, particularmente la inflación que tuvo un comportamiento fuera de lo común y que lleva a que el mercado presente estos bajos niveles de consenso frente a lo que debería pasar y efectivamente sucederá en materia de política monetaria en Colombia.



GRÁFICO 3. 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.

Comentarios finales:

Durante la última Junta Directiva del Banco de la República varios fueron los argumentos que llevaron a tomar una decisión unánime de normalización de la política monetaria y a una decisión mayoritaria de aumentar en 25 p.b. la tasa de intervención, llevándola al 2%.

Entre estos argumentos se puede destacar que, respecto de la inflación, en agosto la variación anual continuó su tendencia al alza y se situó en 4.4%, mientras que la inflación básica, medida por el IPC sin alimentos ni regulados, alcanzó 2.3%; esta mayor senda se explica por choques de oferta locales e internacionales de

carácter transitorio, pero de diferente duración; adicionalmente, se debe agregar la reversión parcial de algunos alivios de precios en un contexto de demanda más dinámica y de reducción de los excesos de capacidad de la economía; y, finalmente, que la persistencia de los choques externos la indexación a una mayor inflación de algunos precios de la economía y el cierre de la brecha de producto a un ritmo más rápido que el esperado, llevaron al equipo técnico a revisar al alza los pronósticos de inflación a un nivel que se ubicaría en 4.5% y 3.5% para finales de 2021 y 2022, respectivamente.

Teniendo en cuenta esta serie de mensajes del Banco de la República, desde ANIF creemos que el factor de



mayor presión e incertidumbre en la inflación de cara al cierre de 2021 será el sector de alimentos, aunque no se descartan posibles choques transitorios de tasa de cambio y de empleo que generen presiones al alza adicionales. Esto nos lleva a creer que la variación anual estará en el 4.9% y que la Junta Directiva del Banco llevará la tasa de intervención a un nivel de 2.5%. No

obstante, se debe continuar con un análisis riguroso de los mensajes que llegue a dar el Banco y sus directivas pues serán muy importantes para dar forma a las expectativas de los agentes económicos y de los hogares colombianos, pudiendo afectarlos en su senda de recuperación económica al incidir en la formación de precios de los créditos bancarios.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF

Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF

Carlos Felipe Prada L.

Investigador Jefe de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.

Camila Ciurlo A.

Daniela Escobar L.

Daniel Escobar A.

José Antonio Hernández R.

Laura Llano C.

Norberto Rojas D.

Erika Schutt P.

Camilo Solano C.



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF