



Resumen marzo 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

Semana 1

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística reportó que la economía colombiana creció un 10.6% en 2021. El dato fue sorprendentemente bueno. Este rebote de la demanda interna ha sido mayor que el de la oferta, por lo que las importaciones han crecido para suplir este déficit de oferta, mientras que las exportaciones continúan rezagadas. Dicha dinámica ha llevado a un deterioro de las cuentas externas del país, y el déficit de cuenta corriente cerró en el 5.7% del PIB. En el mercado laboral, se han recuperado más del 80% de los puestos de trabajo que se perdieron al inicio de la pandemia. Es decir, el empleo, a diferencia de la actividad económica, todavía no se ubica en niveles de la pre-pandemia.

Colombia, en línea con la tendencia global, ha tenido un proceso de ajuste en las expectativas de inflación y de política monetaria a lo largo de 2021 y en el inicio de 2022. Esto va en línea con que el inicio de año ha estado marcado por la rápida evolución de las expectativas sobre la política monetaria de países desarrollados, donde las autoridades monetarias estarían realizando movimientos en sus tasas de referencia de política monetaria este año.

El aumento en los precios del consumidor colombiano se debe, principalmente, al crecimiento en los precios de los alimentos y los regulados. El encarecimiento de insumos importados para la producción agrícola, el aumento en los precios del transporte, han sido factores determinantes de la inflación. Sin embargo, las presiones en los precios empiezan a ser más persistentes y se observan en diversos rubros de las mediciones de inflación básica. Prevemos que la inflación llegaría al 5.5% para el final de 2022; no obstante, es claro que existe un sesgo al alza en estas estimaciones, donde sorpresas adicionales al alza en la inflación nos llevarían a realizar ajustes al alza en esta proyección. Por su parte, Esperamos que la Junta Directiva del Banco de la República lleve su tasa de referencia gradualmente hacia el 6.75%.



Resumen marzo 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

Semana 2

El Dane reportó una inflación anual del 8,01% para febrero de 2022 (vs. 1,56% en febrero de 2020). La inflación mensual en febrero de 2022 fue del 1,63% (vs. 1,67% de enero de 2022), significativamente por encima de las expectativas del mercado y de los analistas (1,2%). Por un lado, la inflación sin alimentos registró una variación anual del 5,11% en febrero de 2022 (vs. 0,93% un año atrás). Por otro lado, si también se excluye el rubro de regulados, se observa una variación anual del 4,11% en los precios (vs. 0,96%). Las presiones inflacionarias son transversales a la actividad económica, motivo por el cual observamos lecturas altas en todas las divisiones de inflación, así como en las mediciones de inflación básica del Banco de la República.

La recuperación económica ha sido más dinámica de lo anticipado, pues ya ha regresado a los mismos niveles de actividad pre-pandémicos. El repunte de la demanda interna ha derivado en un crecimiento importante del déficit de la cuenta corriente, lo que genera presiones estructurales a la tasa de cambio. A su vez, los precios internacionales de las materias primas se han elevado a nivel global, por lo que diversos insumos productivos vienen encareciéndose.

Consideramos que la invasión de Rusia a Ucrania tendrá impactos de corto plazo en la inflación. Los insumos para la producción agrícola e industrial se han encarecido a nivel internacional. A su vez, los elevados precios del petróleo eventualmente podrían llevar a que se realicen ajustes en los precios de los combustibles.

Proyectamos que la inflación cierre el año 2022 en torno al 6,4%, revisión significativa frente al 5,5% estimado hace un mes. Dadas las actuales presiones en los precios, los efectos de base estadística con respecto a las lecturas del IPC del primer trimestre del año pasado, y la trasmisión gradual de la política monetaria, esperamos que la inflación anual llegue a un punto máximo cercano al 8,5% en marzo de 2022 y empiece a descender gradualmente en el transcurso de los próximos dos años.

Consideramos que, en su reunión de marzo, la Junta Directiva del Banco de la República volverá a subir su tasa de política monetaria, esta vez en 125pbs. Con ajustes más



Resumen marzo 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

contendientes en su tasa de referencia, la Junta Directiva lograría anclar las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. En ese sentido, esperamos que la tasa de referencia llegue al 7,5% tan pronto como en junio de 2022. Esto le daría un espacio para eventualmente realizar más movimientos de considerarse necesario.

Semana 3

El escenario global ha mostrado cambios hacia el lado negativo. En primer lugar, el escalamiento entre Rusia y Ucrania ha sido mucho mayor al que se habría podido anticipar. La invasión rusa pone en duda la confiabilidad de la matriz energética europea gracias al rol que juega el gas natural y el petróleo ruso en Europa. Esto lleva a un gran encarecimiento mundial de las materias primas, tanto en el frente energético, como en el agrícola, puesto que Ucrania juega un papel central en el comercio global de trigo y fertilizantes. Además, las sanciones económicas han puesto en grandes dificultades a la economía rusa, su sistema financiero, su banco central y su manejo de balanza de pagos. En síntesis, por el momento se entiende que el conflicto genera inflación y gran incertidumbre en el corto plazo; dudas sobre el crecimiento económico de mediano plazo; y cambios estructurales en la geopolítica global de ahora en adelante.

En segundo lugar, los mercados financieros, como era de esperar, han incorporado en sus precios el nuevo panorama económico. Las presiones inflacionarias persisten y se registran máximos históricos en diversos lugares del mundo. En el caso puntal de Estados Unidos, la inflación anual es del 7.9% al corte de febrero, la más alta en los últimos cuarenta años. En línea con esto, los bancos centrales del mundo continúan con su proceso de normalización de política monetaria, elevando sus tasas desde los mínimos de la pandemia. La Reserva Federal de los Estados Unidos ya inició este proceso (subió sus tasas en 25pbs), señaló que llevará a cabo más movimientos a los inicialmente esperados, ha dejado claro que no hay un límite de velocidad al cual llevará a cabo este proceso, y empezará a reducir su hoja de balance en mayo. Por esto, hoy vemos que la curva de rendimientos de la deuda soberana estadounidense está en un proceso de aplanamiento e inversión, movimiento que ha precedido recesiones en el pasado.



Resumen marzo 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

Semana 4

Mucho ha cambiado desde la última reunión en que la Junta Directiva del Banco de la República movió su tasa de interés de referencia.

La última reunión con decisión de tasas se llevó a cabo el 28 de enero. En ese momento, con información al corte de diciembre de 2021, veíamos una inflación en el 5.62%. La expectativa de inflación, para cierre de 2022 era del 4.1% y se esperaba que llegara a su punto máximo en marzo, al rededor del 6.5%.

La fortaleza de la demanda interna (creciendo a un mayor ritmo que la producción de bienes y servicios), el creciente déficit de cuenta corriente, la recuperación del mercado laboral y unas condiciones financieras internacionales que serían menos favorables (inflación global, menos liquidez inyectada por bancos centrales y perspectiva de mayores tasas de interés) llevaron a la Junta a acelerar el ritmo en la senda de movimientos al alza en su tasa. Fueron 100pbs, en una decisión dividida 5 a 2. Los otros dos miembros votaron por 75pbs (analistas especulan que habrían sido Jaramillo y Restrepo).

Hoy la situación muestra un deterioro sustancial. En terreno local, las inflaciones de enero y febrero fueron, por un buen margen, más altas a las expectativas. Esto llevó a que la inflación anual, al corte de febrero, se ubique en el 8.01% y podría llegar a máximos entre el 8.5% y el 9% entre marzo y abril. Además, todas las medidas de inflación básica se encuentran por encima de la meta del Banco de la República y claramente vemos a los precios presionados al alza por cuenta de la demanda interna. Los excesos de capacidad instalada ya se habrían agotado y las dinámicas de la financiación del déficit de cuenta corriente podrían estar en peligro de no realizarse ajustes más contundentes. En consecuencia, las expectativas de inflación en el horizonte de política se han elevado, pues se espera que la inflación llegue al 6.4% para cierre de 2022 y al 3.9% para el final de 2023. Los peligros inflacionarios, en conclusión, vienen al alza.

Por su parte, el mercado de deuda pública colombiano incorpora una mayor expectativa de inflación, especialmente en el corto plazo. Esto dificulta el proceso de normalización de política monetaria que viene adelantando el Banco de la República, ya que su tasa real



Resumen marzo 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

continúa en terreno negativo. En ese sentido, y considerando el panorama monetario global y la incertidumbre política local, la Junta Directiva se vería en la necesidad de realizar movimientos de mayor magnitud que en el pasado. El consenso, antes de la reunión, es que el movimiento de tasas sería de 150 puntos básicos, tanto en marzo como en abril; no obstante, los miembros de la Junta no deben perder de vista el efecto que esto pueda tener en la actividad económica y la generación de empleo, lo que los obliga a buscar un delicado equilibrio en sus decisiones. De haber sorpresas, estas serían a la baja (ya sea 100pbs o 125pbs). Por el momento se estima que la tasa llegaría a un nivel final entre el 7% y el 7.5%. Sin embargo, la información sobre la inflación que veamos para la lectura de marzo (a publicar el 5 de abril) será fundamental para la decisión de abril, ya que en mayo no habría decisiones de tasas.

Semana 5

“La Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar en 100 puntos básicos (p.b.) la tasa de interés de política monetaria. Esta decisión se tomó por mayoría de 5 a 2, llevando la tasa de interés a 5,0%. 2 miembros de la Junta votaron por un incremento de 150 p.b.” La decisión tomó en cuenta: i) la tendencia al alza de la inflación; ii) los efectos inflacionarios de la invasión de Rusia a Ucrania; iii) el aumento en las expectativas de inflación; iv) el dinamismo de la actividad económica y la generación de empleo.

La decisión fue sorpresa para analistas y mercado, pues fue un movimiento de menor magnitud a la esperada. En primer lugar, la reacción reciente de analistas y del mercado fue de gran magnitud. Algunos analistas estaban incluso hablando de un movimiento de 200pbs (100 de febrero + 100 de marzo). Pareciera que la decisión es un llamado a la calma después de lo que parecería haber sido entendido como una sobre-reacción. Los mercados de swap de IBR mostraban en sus expectativas tasas todavía más altas y un nivel terminal en torno al 10%.

Pese a que podemos entender este movimiento de tasas como un llamado a la calma, habrá que estar atentos a la inflación que sea reportada para el mes de marzo (el 5 de abril). No es trivial que dos miembros hayan votado por un movimiento de 150pbs, pues señalan que



Resumen marzo 2022

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Juan David Idrobo M.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
jidrobo@fidubogota.com

la junta podría estar dispuesta a eventualmente a realizar un movimiento de esa magnitud si la inflación vuelve a sorprender.

Frente al nivel terminal de tasas, pareciera más difícil que el Banco de la República, en un escenario más ácido (inflaciones sobre el 9%), lleve su tasa por encima del 7.5%-8%. La Junta muestra convicción de que estamos a punto de llegar al punto máximo en la inflación y que van a ser cuidadosos con los movimientos para no golpear el crecimiento económico y la generación de empleo.

Este documento fue realizado por la Gerencia de Estudios Económicos de la Vicepresidencia de Inversiones de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa y fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, la información contenida en este documento no puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de activos financieros. FIDUBOGOTÁ no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en este documento. La información contenida en este informe se encuentra dirigida únicamente al destinatario de la misma y sólo podrá ser usada por él. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de esta se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o por este medio. Cualquier inquietud o sugerencia comuníquese a los correos arangel@fidubogota.com o jidrobo@fidubogota.com.