

La inflación en 2021 y perspectivas para 2022

(Informe de Política Monetaria -IPM- octubre 2021)



Comisión de Concertación sobre
Políticas Salariales y Laborales

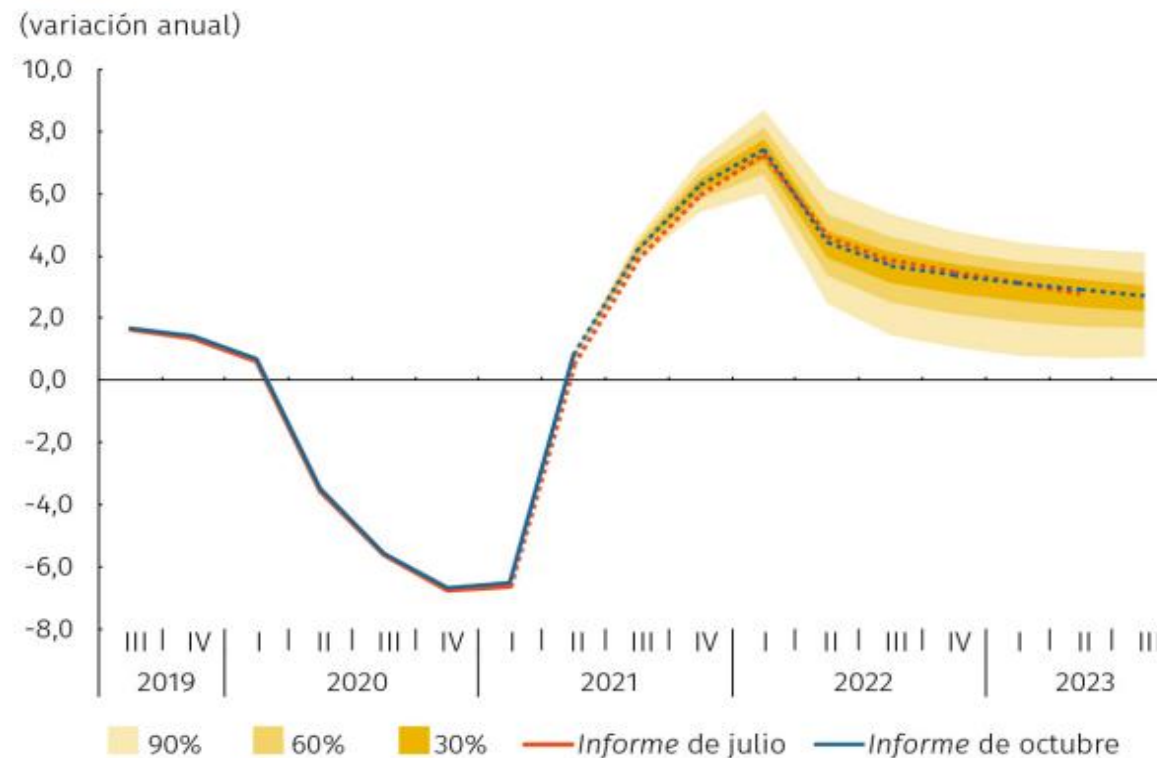
9 de diciembre de 2021

Pronóstico IPM octubre 2021

Variables Externas

Para 2021 en el IPM de octubre el supuesto del crecimiento anual de los socios comerciales fue revisado al alza, en parte, por los mejores resultados del segundo trimestre.

Supuesto trimestral del PIB acumulado 4 trimestres de los socios comerciales
(variación anual; proyecciones según el supuesto para todo el año)

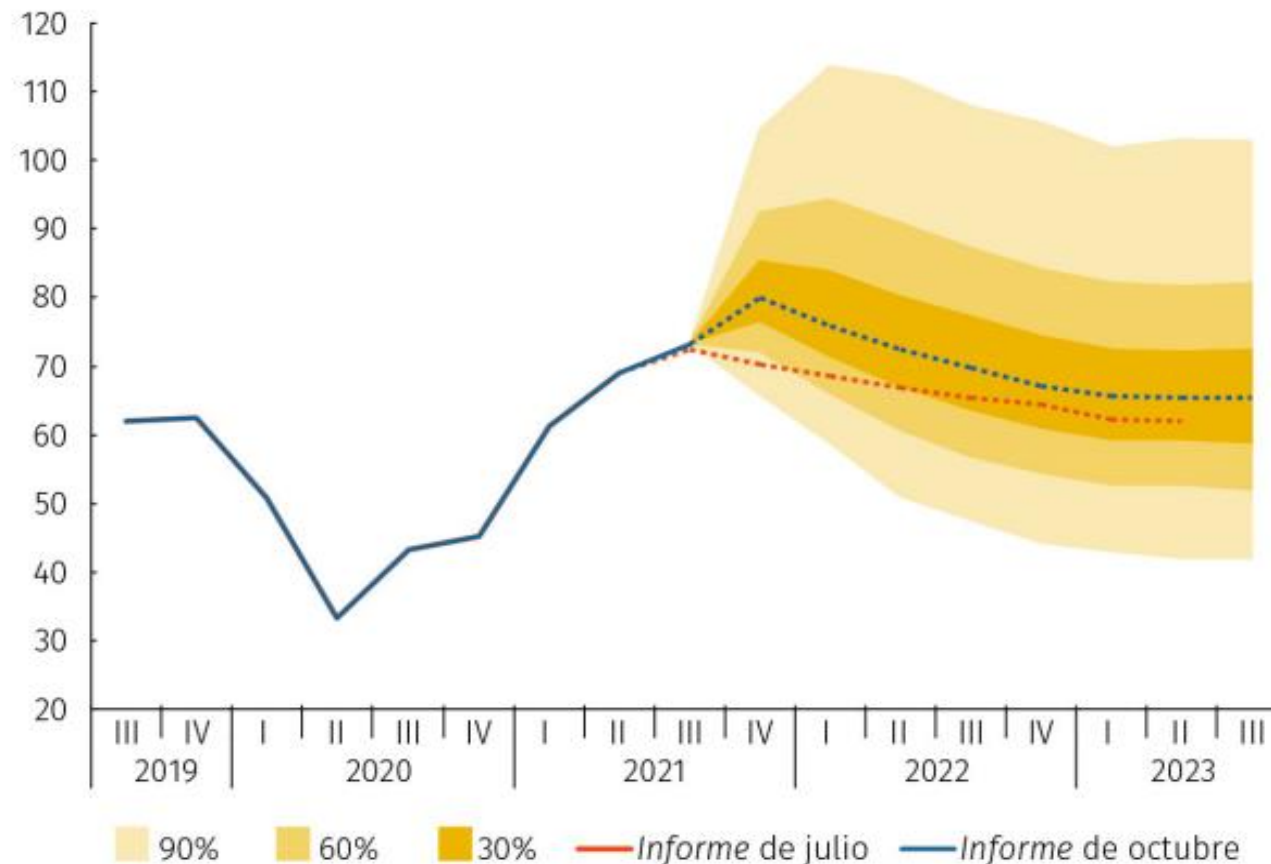


Fuente: Bloomberg, Oficinas de estadísticas y bancos centrales; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

El supuesto del precio internacional del petróleo (Brent) se revisó al alza para 2021 y 2022 (71 USD bl en promedio).

Supuesto trimestral del precio del petróleo

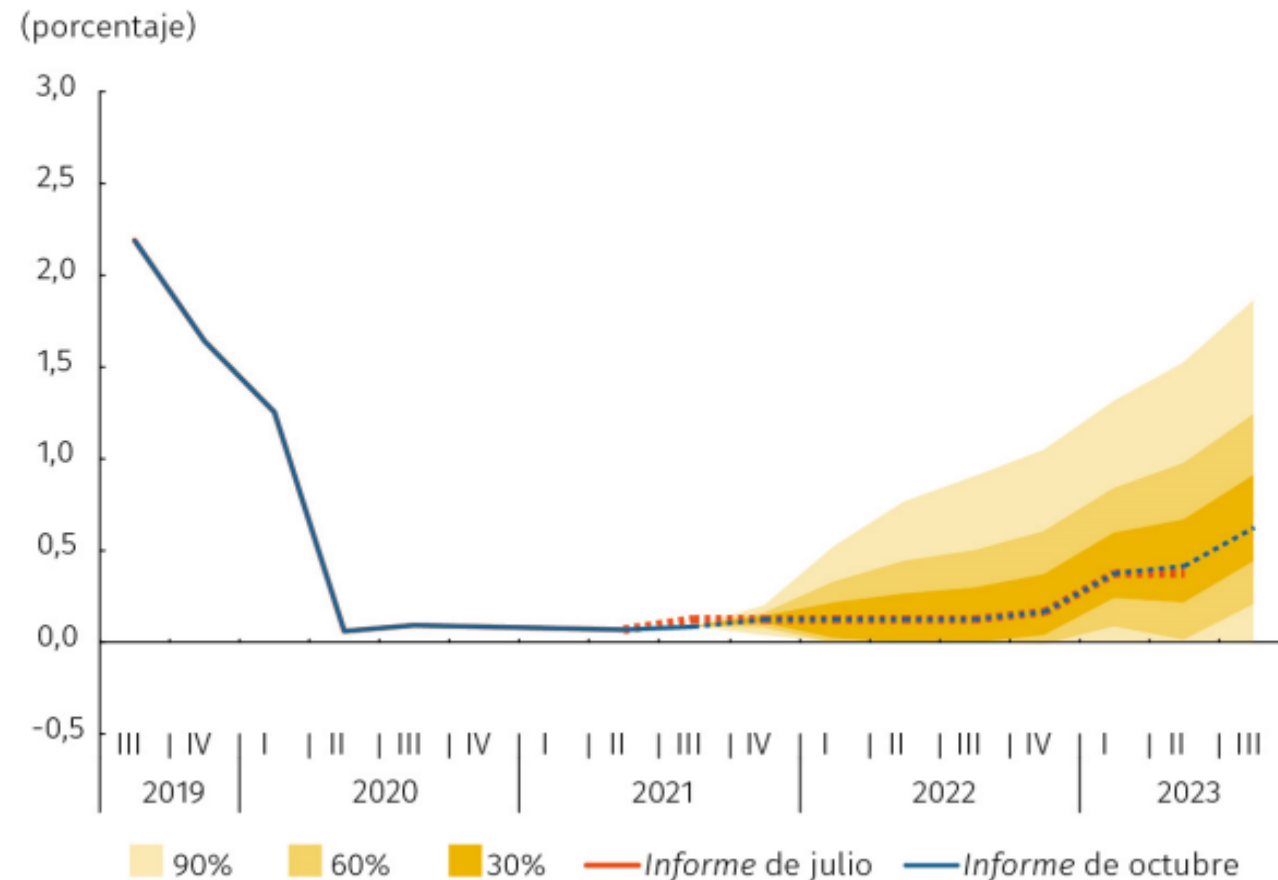
(dólares por barril)



Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Se espera que las economías avanzadas mantengan una política monetaria expansiva en 2021 y 2022. Se supone un primer incremento en la tasa de la FED a finales de 2022.

Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos

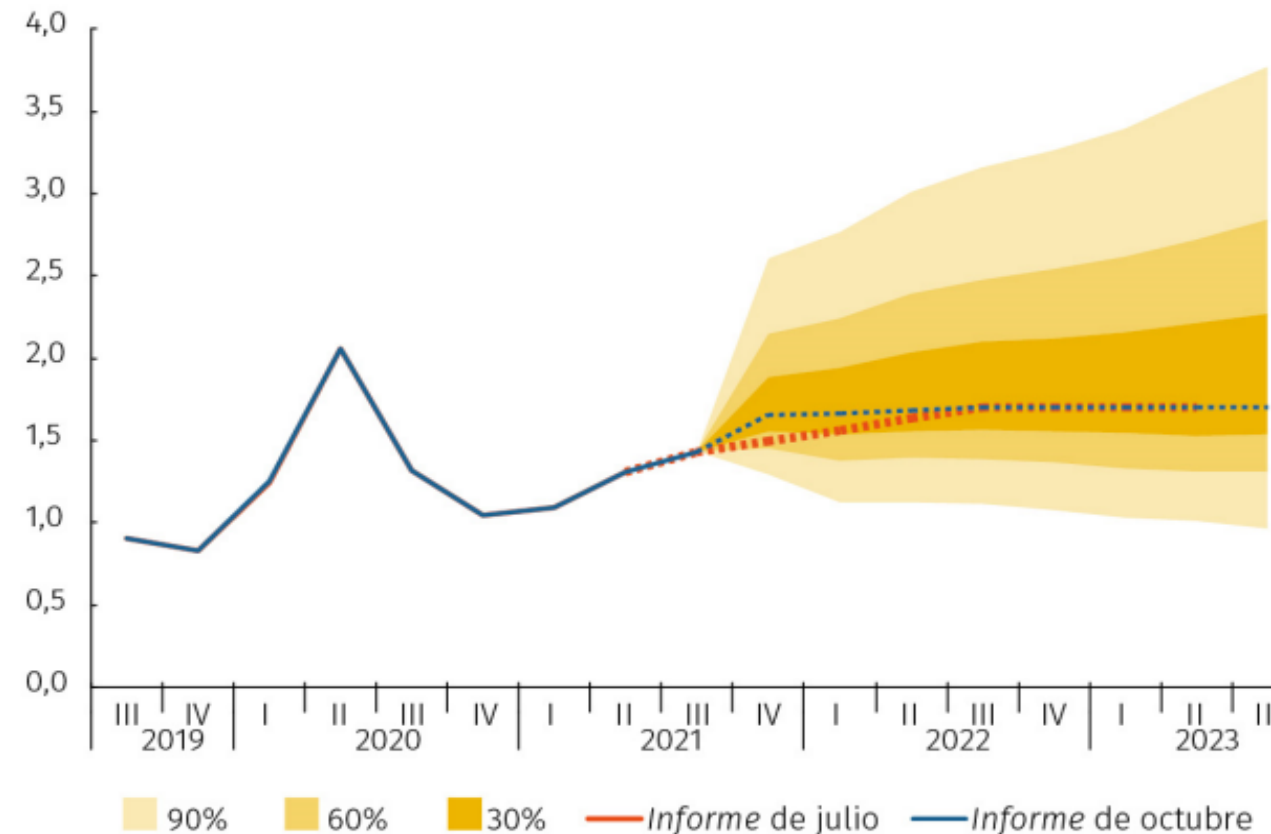


Fuente: Reserva Federal de San Luis; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

El escenario central supone una prima de riesgo algo mayor para 2021 y 2022 frente a la del informe de julio, y mantiene el nivel de convergencia en el horizonte de pronóstico.

Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)

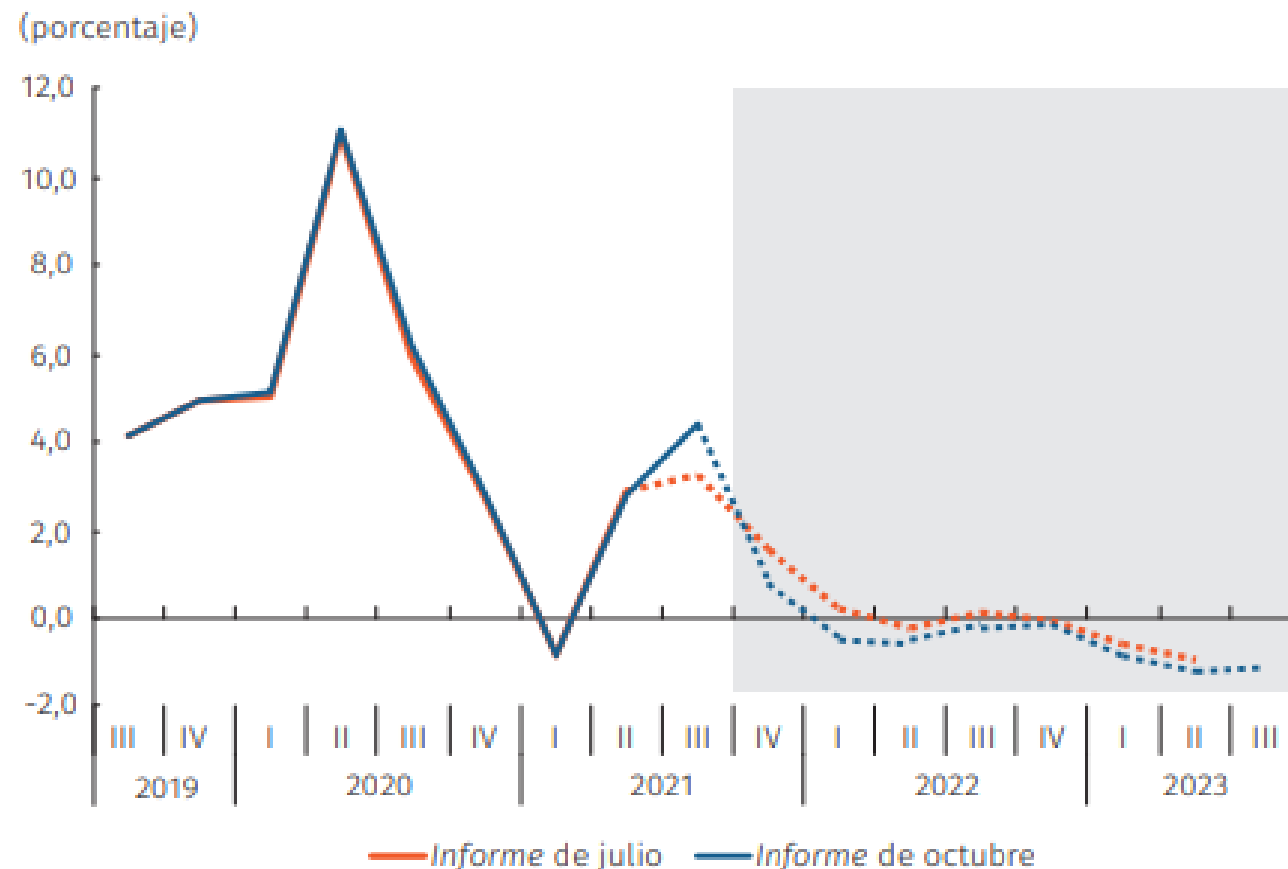
(puntos base)



Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República

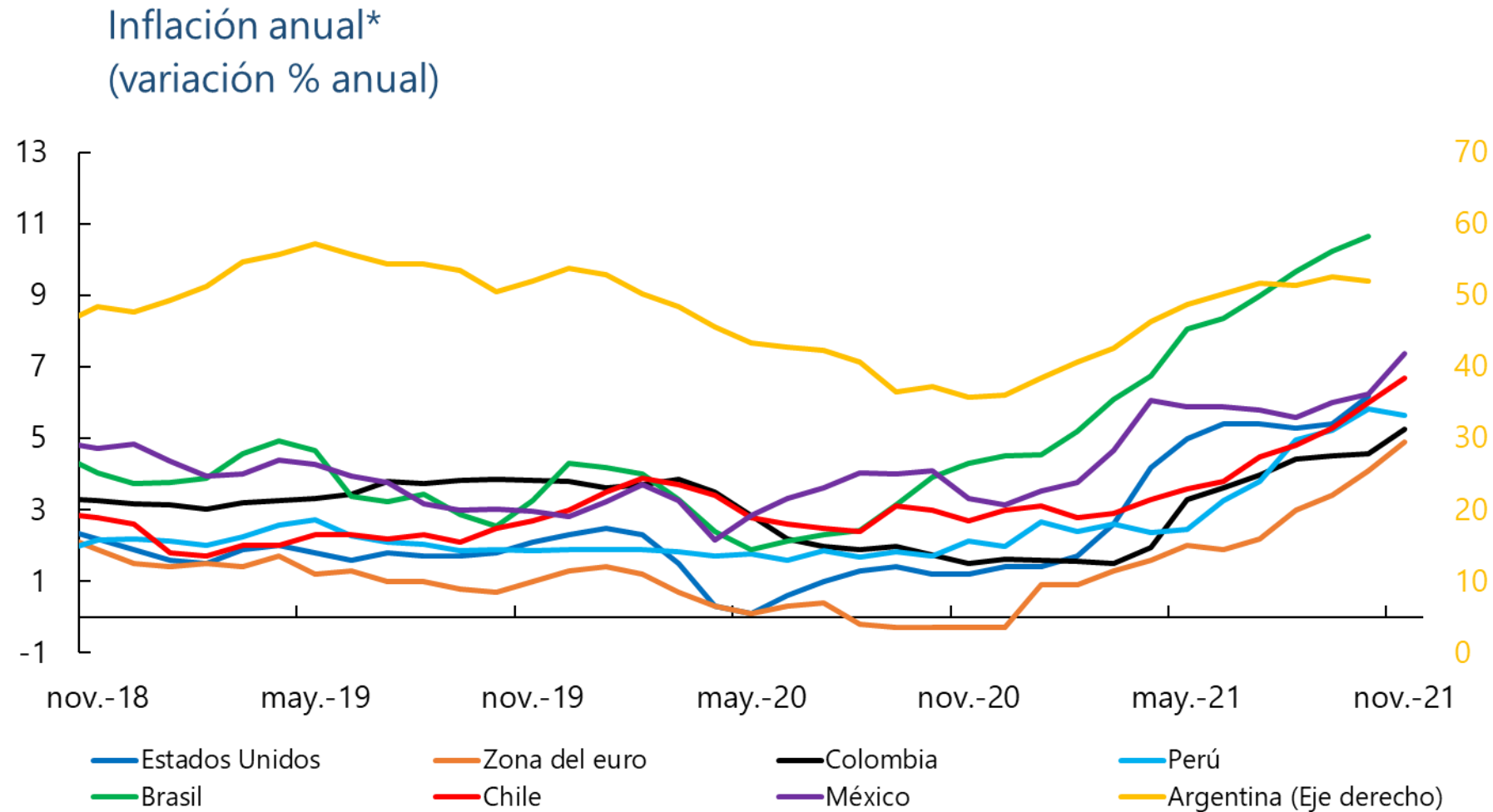
El comportamiento de la tasa de cambio estaría ejerciendo algunas presiones alcistas sobre los precios internos que tenderían a desvanecerse a finales de este año.

Brecha inflacionaria del TCR trimestral^{a/}



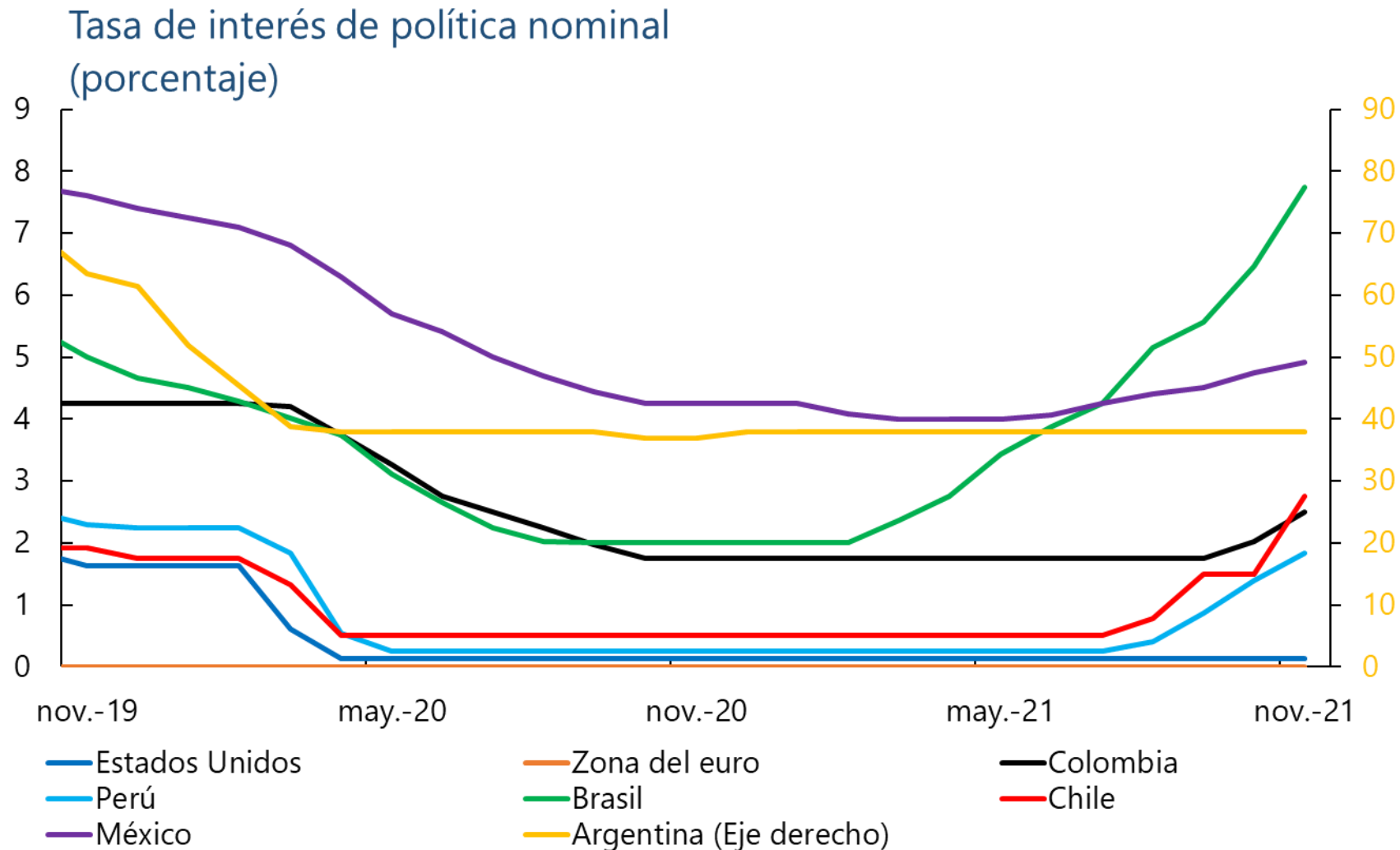
a/ La brecha inflacionaria de la tasa de cambio real (TCR) captura las presiones inflacionarias provenientes de la tasa de cambio. Valores positivos de esta brecha implican presiones alcistas sobre la inflación provenientes del tipo de cambio. Esta brecha se calcula como la desviación de la tasa de cambio real frente a un componente tendencial no inflacionario estimado bajo la estructura económica del modelo 4GM. Fuente: Banco de la República

Comportamiento reciente de la inflación en diferentes países



*La información de Argentina, Brasil y Estados Unidos se encuentra disponible hasta octubre de 2021. Fuente: Bloomberg; cálculos Banco de la República

Comportamiento reciente de la tasa de interés de política en diferentes países

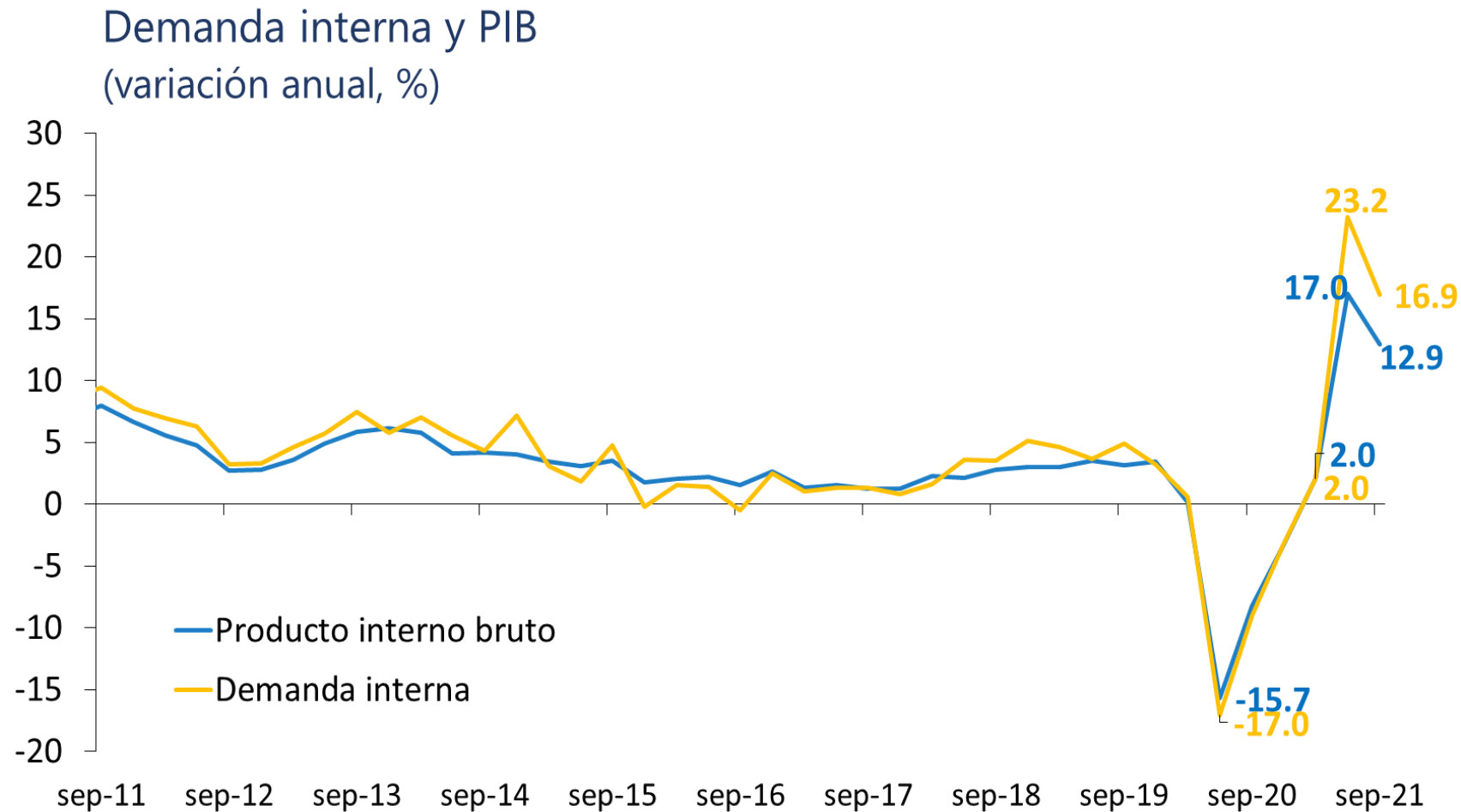


Fuente: Bloomberg; cálculos Banco de la República

Pronóstico IPM octubre 2021

Contexto Interno

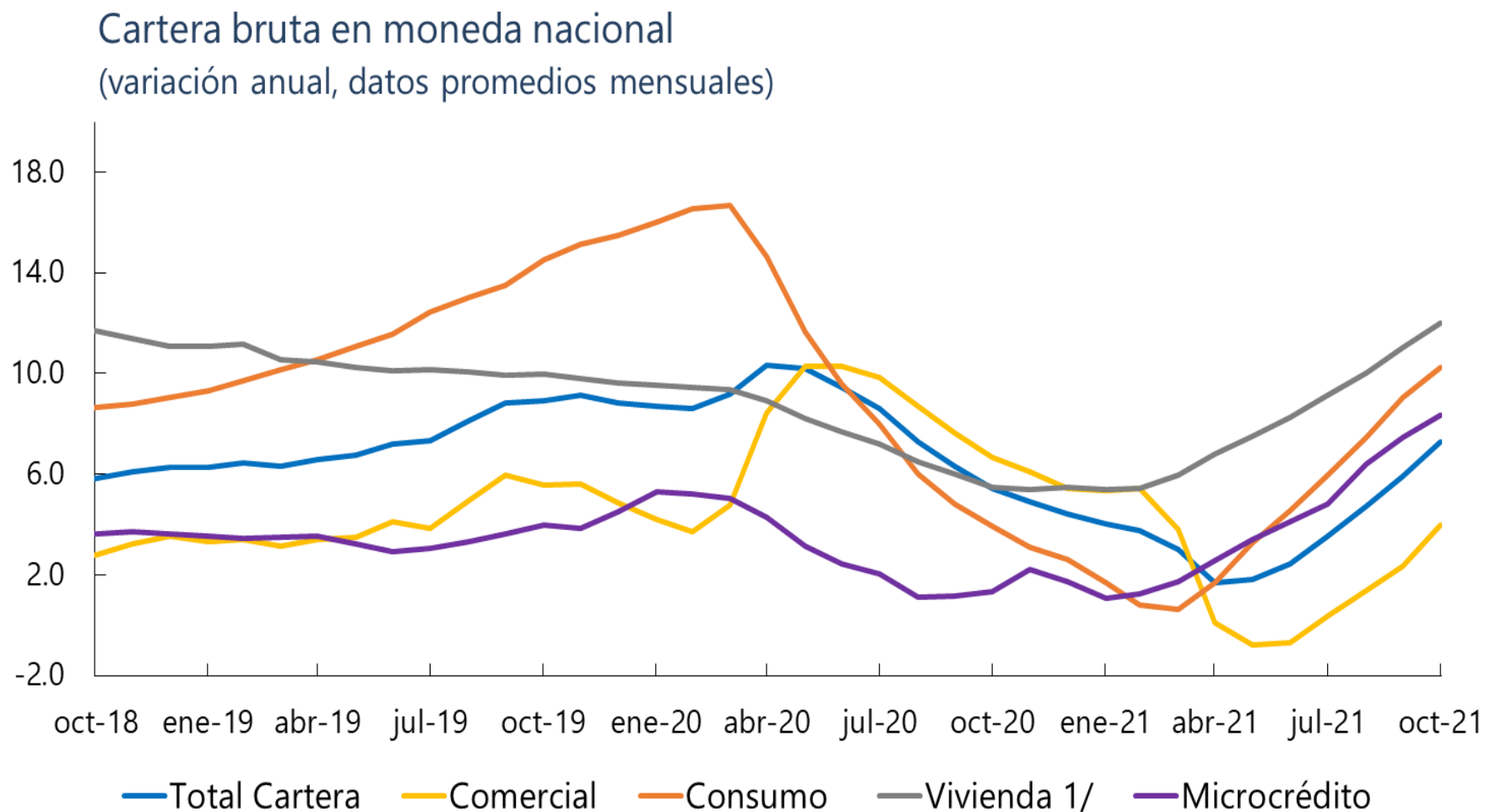
Los nuevos resultados del PIB para 2021-T3 mostraron un crecimiento de la demanda interna de 16,9% anual.



a/ Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

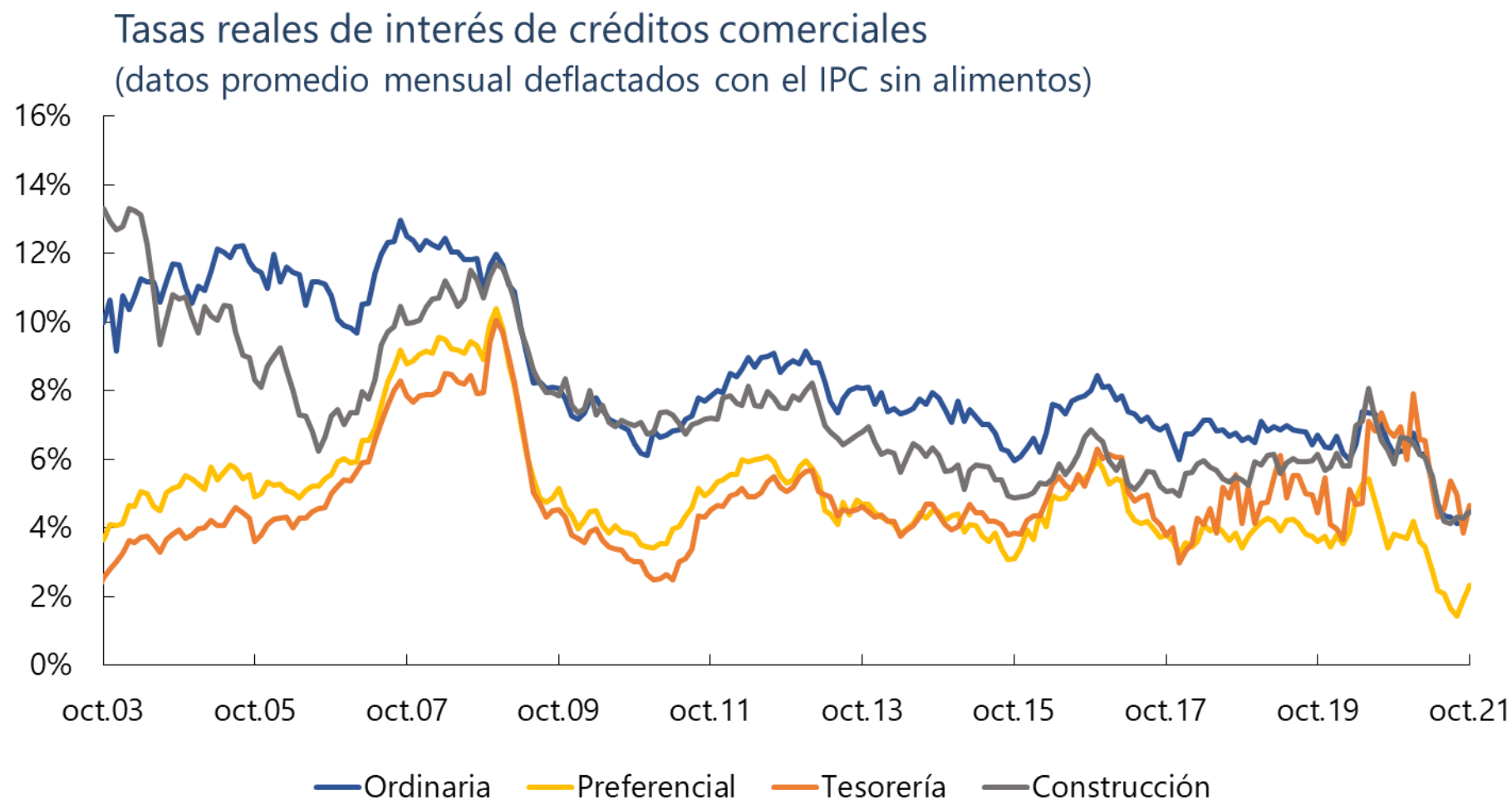
La dinámica del crédito se sigue acelerando, aunque a tasas menores que el crecimiento económico, y contribuye a la recuperación del producto.



1/ Vivienda ajustada: cartera bancaria más titularizaciones.

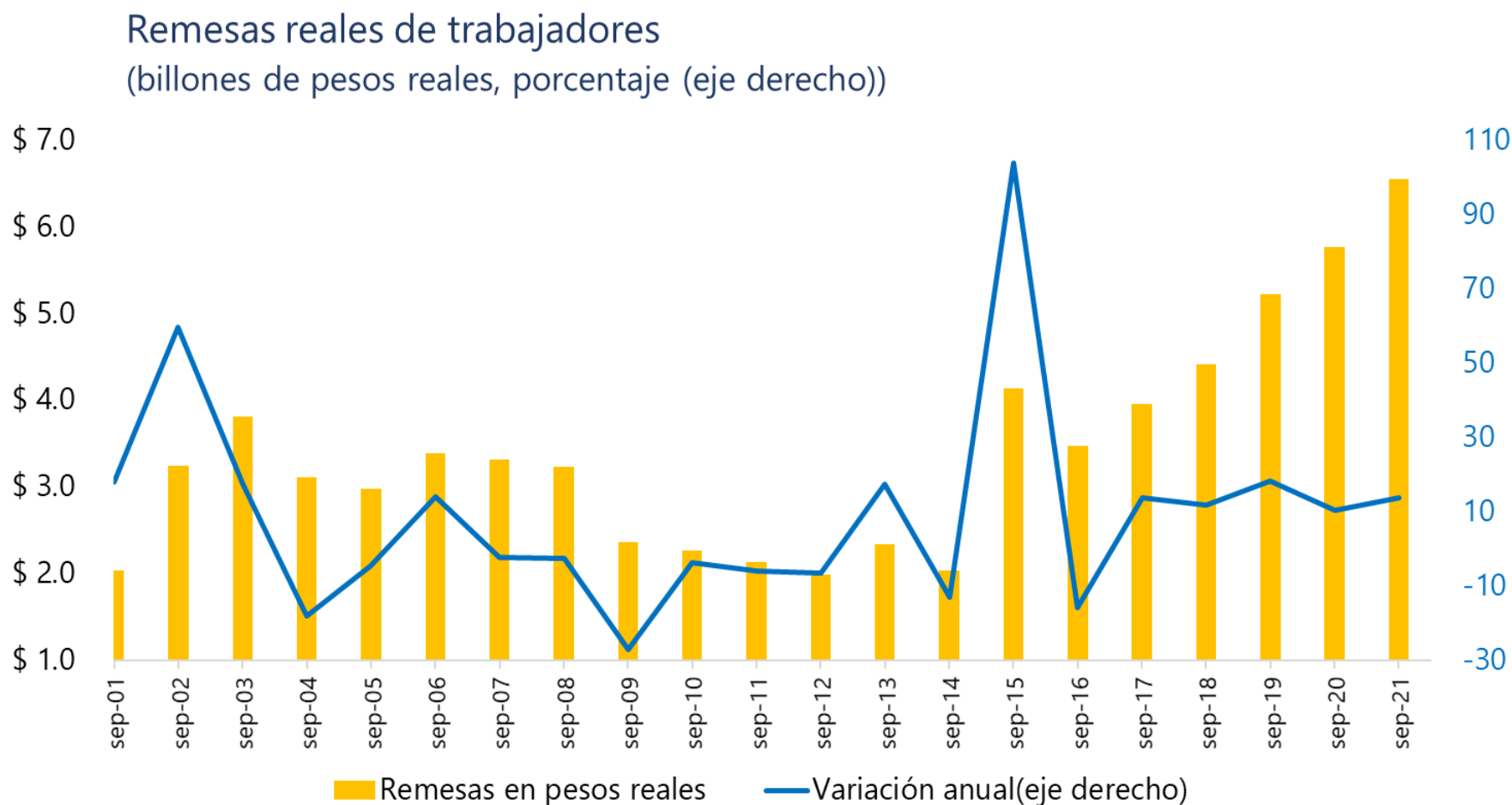
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Las tasas de interés reales de ahorro y crédito continúan en niveles históricamente bajos.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

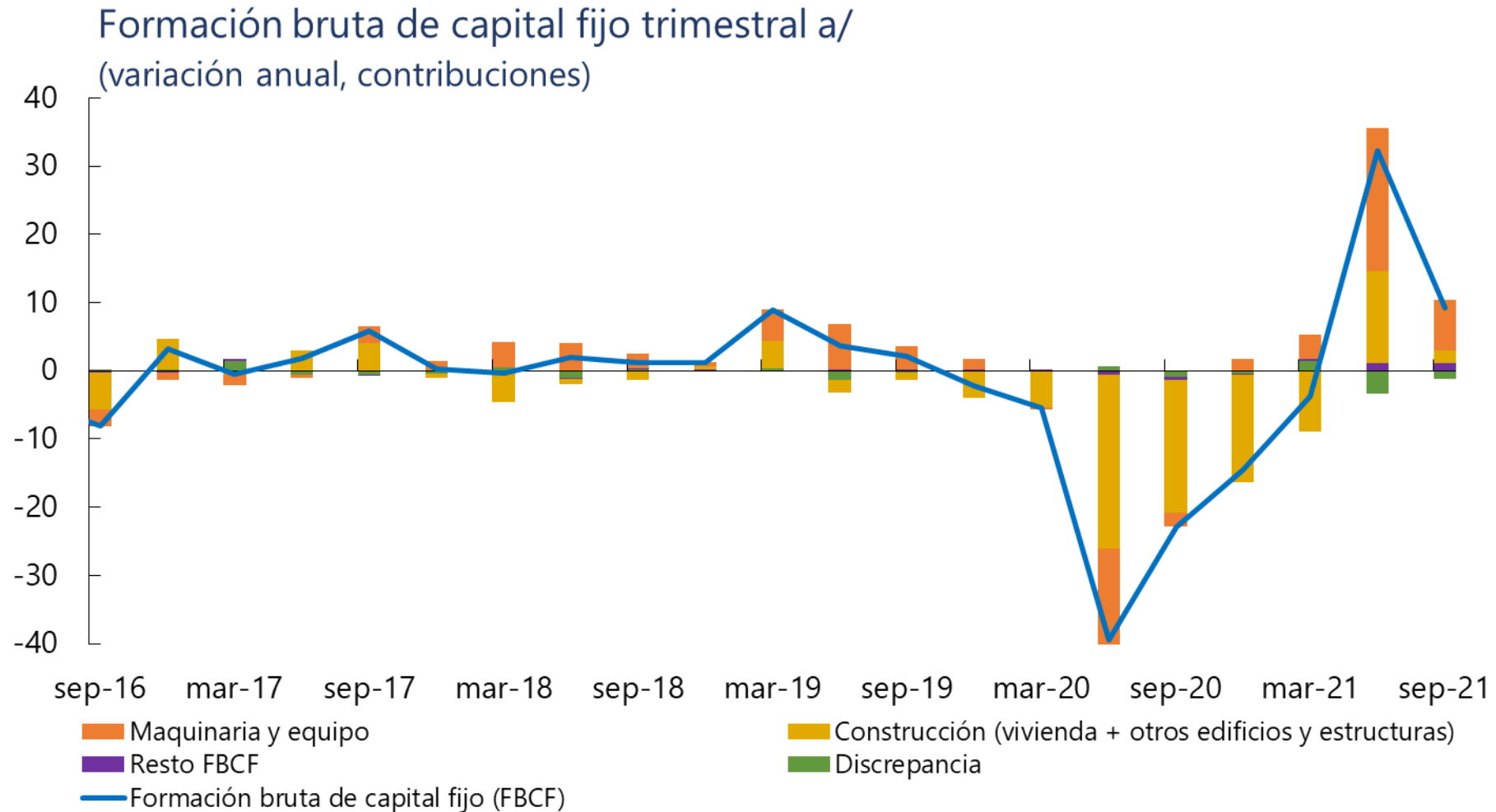
Comportamiento reciente de las remesas reales de trabajadores



a/ Remesas llevadas a pesos reales con el deflactor implícito del consumo. Se utilizó la TRM promedio del trimestre.

Fuente: cálculos Banco de la República.

La formación bruta de capital fijo se mantiene en niveles muy por debajo a los de la pre pandemia.



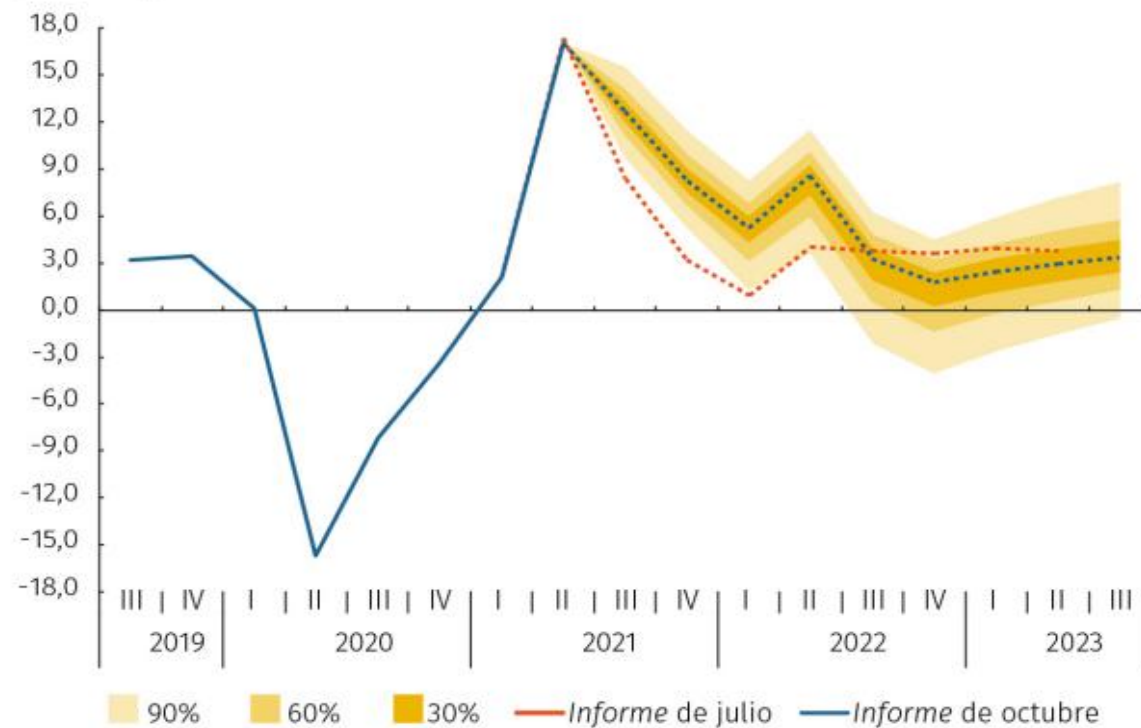
a/ Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Según el IPM de octubre el crecimiento de 2021 sería 9,8%, en un rango entre 8,4% y 11,2% y en 2022 sería de 4,7%, en un rango amplio entre 0,7% y 6,5%.

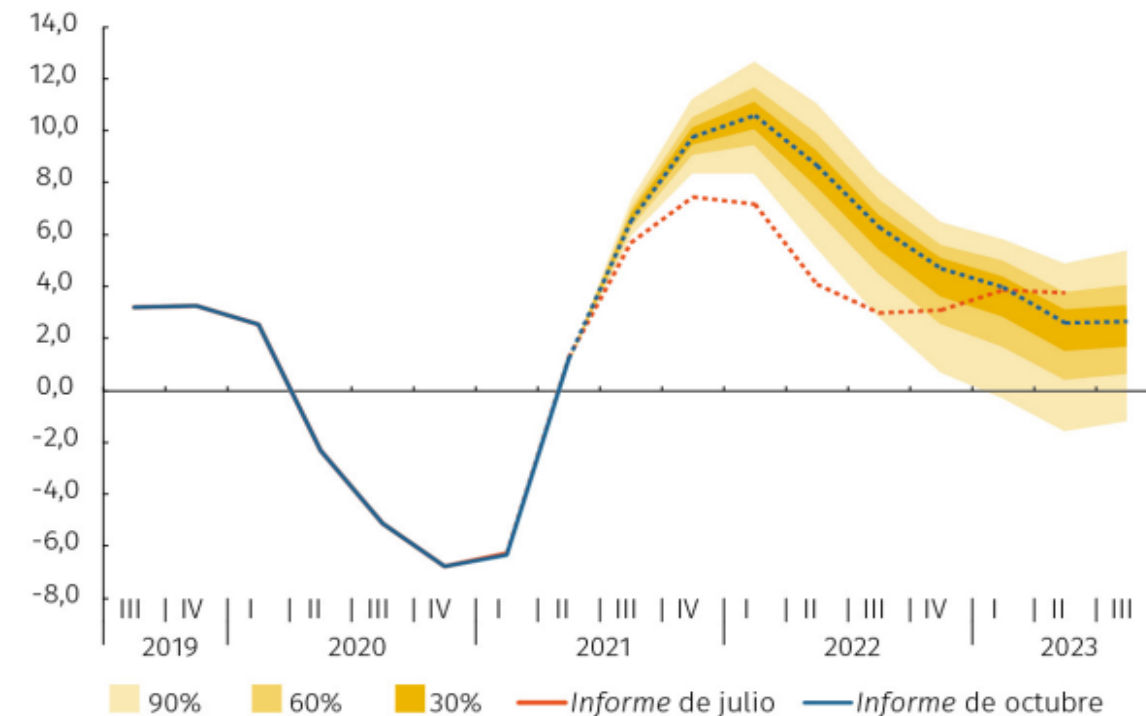
**PIB trimestral
(variación anual)**

(porcentaje)



**PIB, acumulado 4 trimestres
(variación anual)**

(porcentaje)



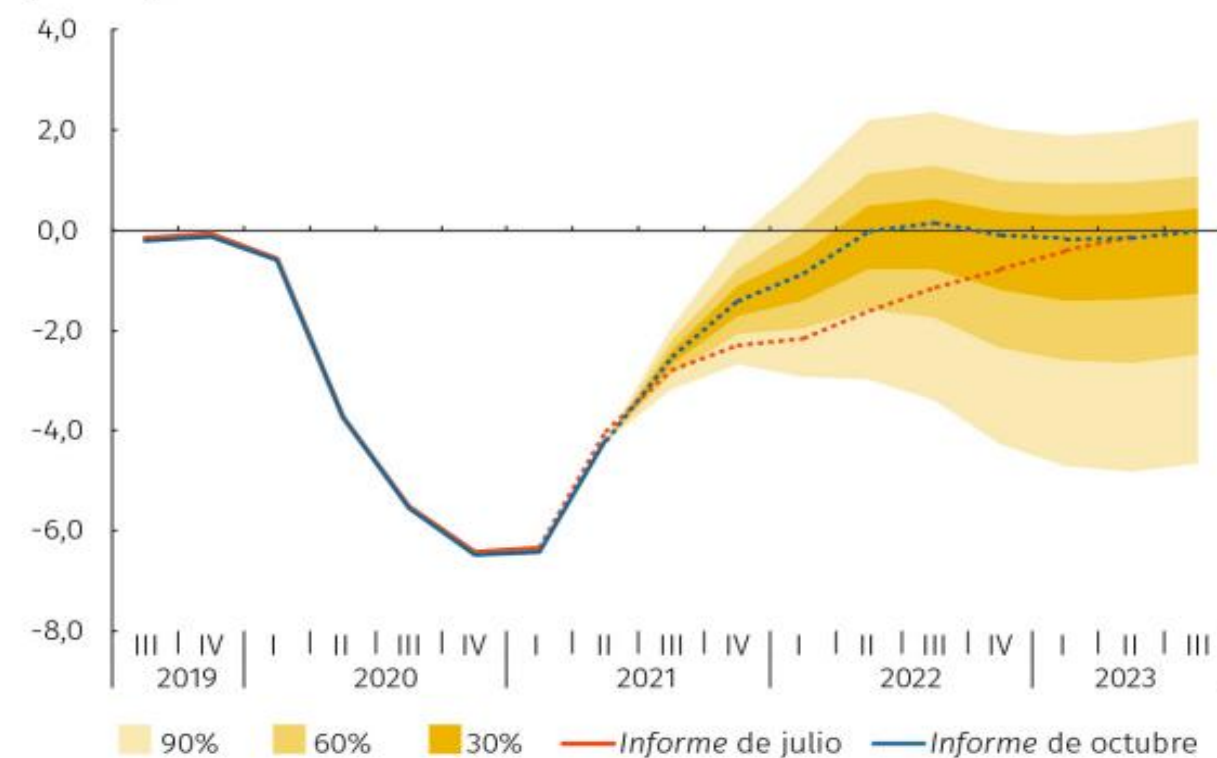
a/ Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

La brecha de producto sigue siendo negativa, aunque menos de lo estimado en julio.

Brecha del producto (acumulado 4 trimestres)

(porcentaje)



a/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM.

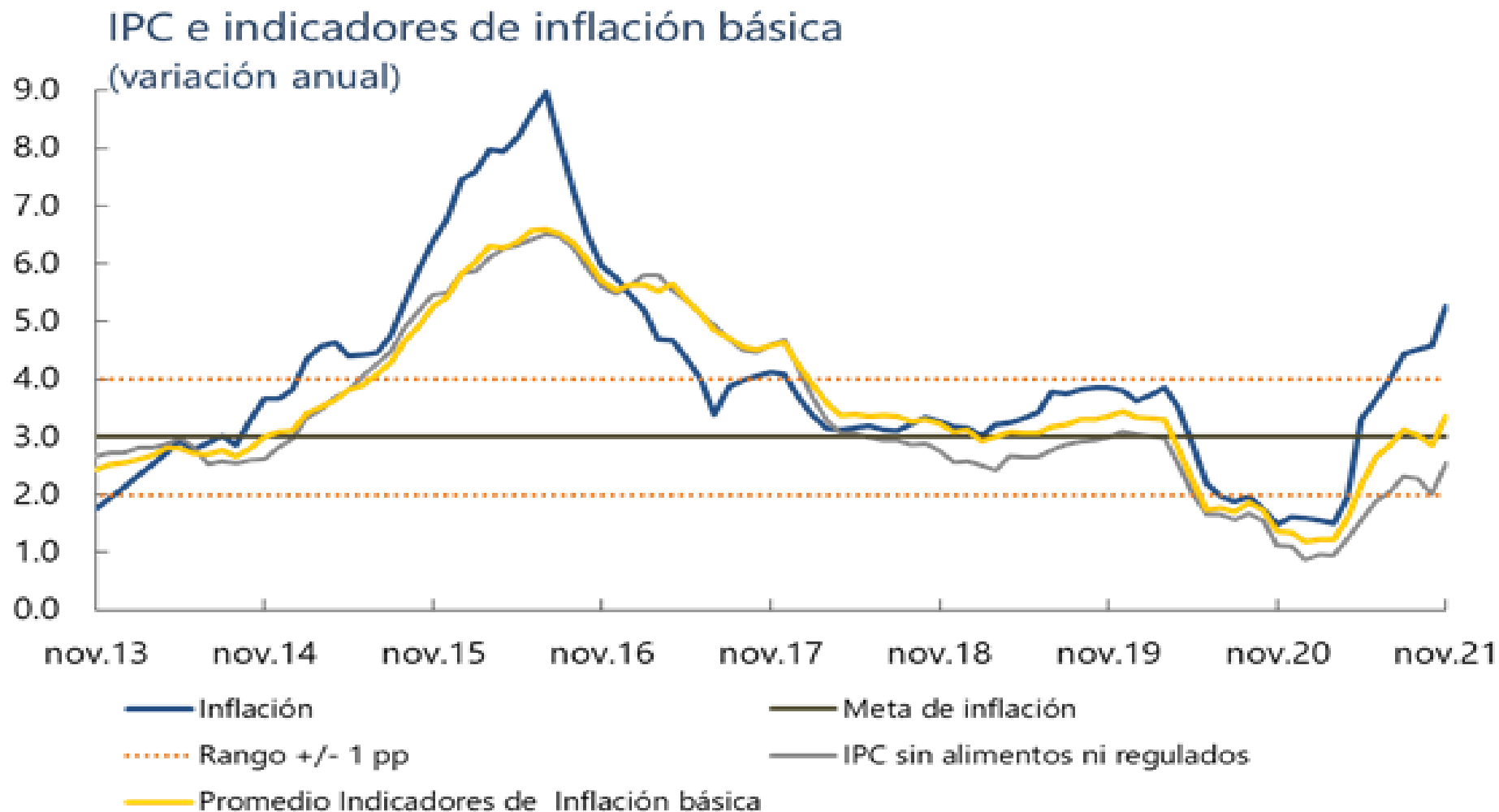
Fuente: Banco de la República.

Pronóstico IPM octubre 2021

Inflación

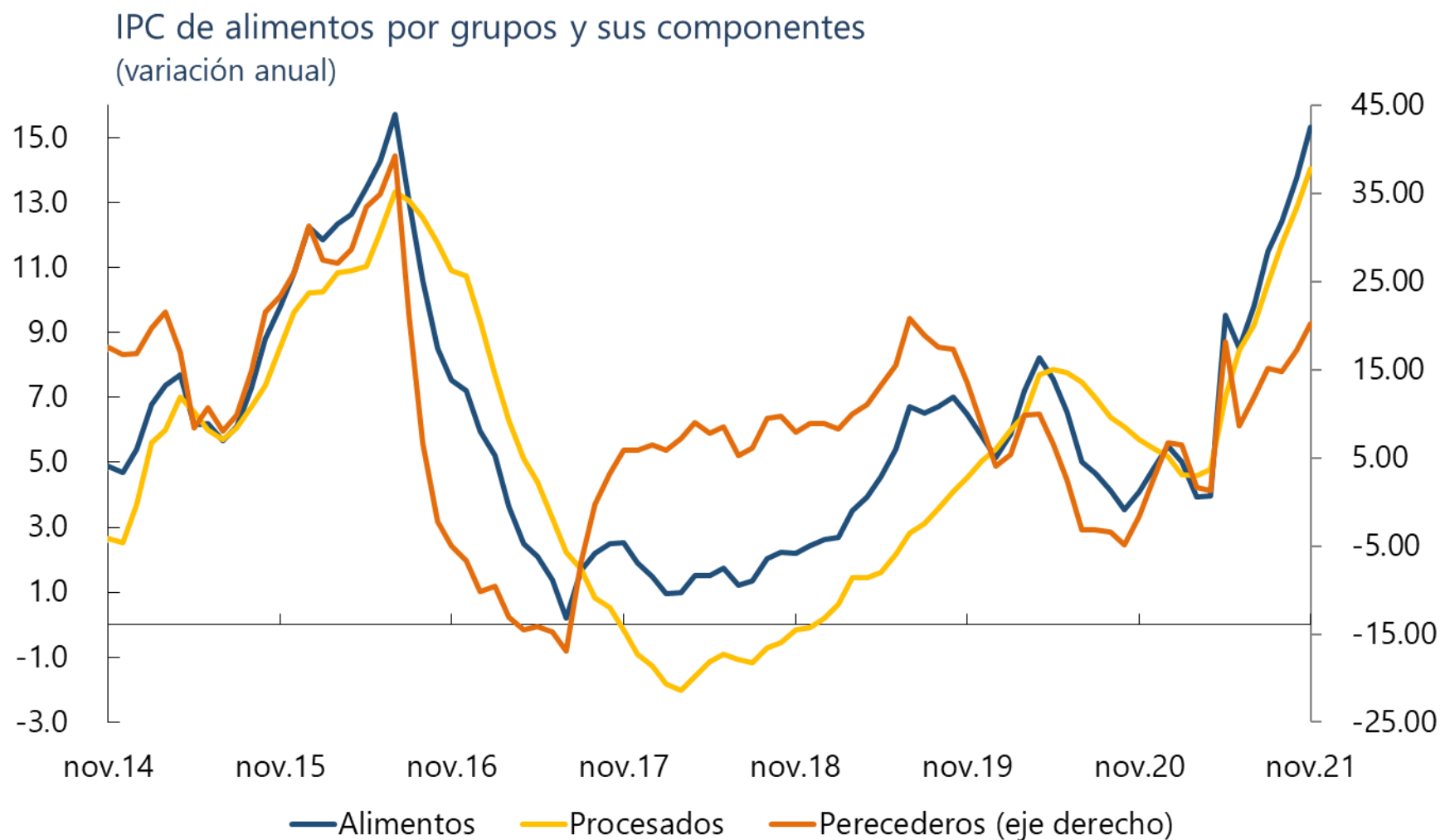
El pronóstico de inflación del IPM de octubre no incluía la información del IPC de octubre y noviembre de 2021

La inflación anual al consumidor continuó con una tendencia alcista como resultado de presiones externas crecientes, a las cuales se han sumado presiones internas por factores de oferta y recuperación de la demanda.



Fuente: DANE y Banco de la República.

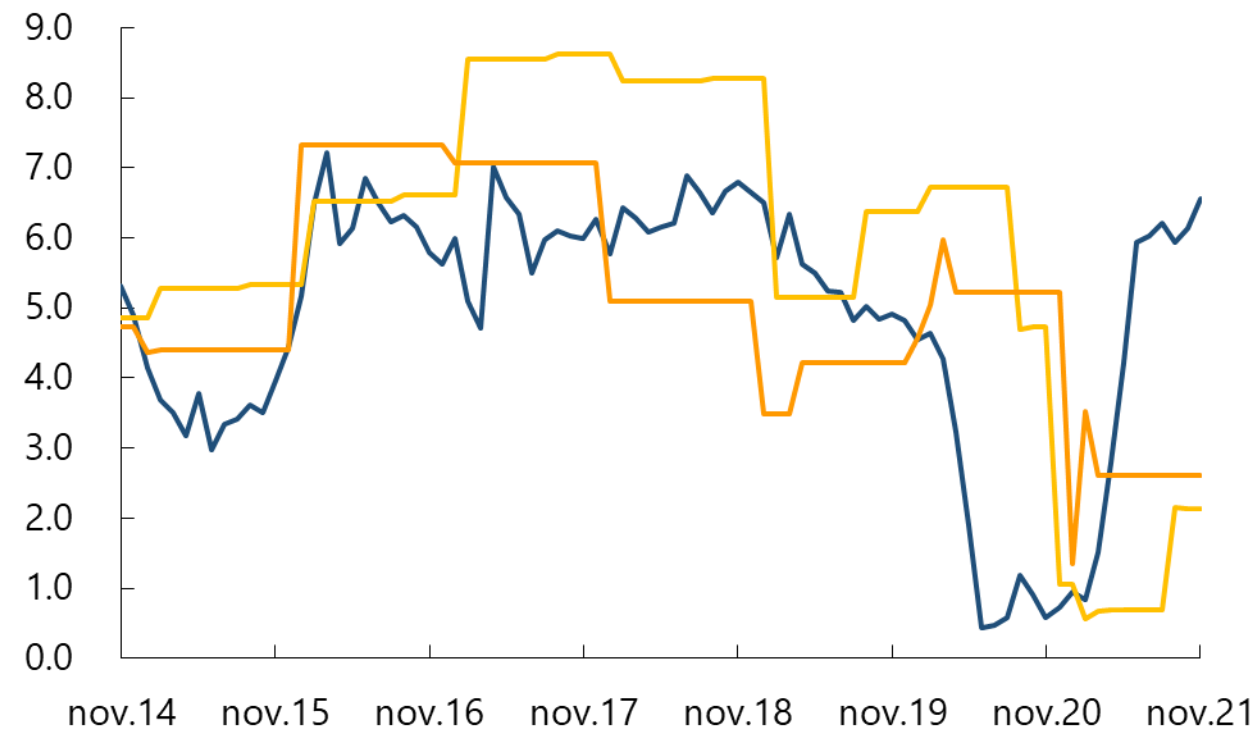
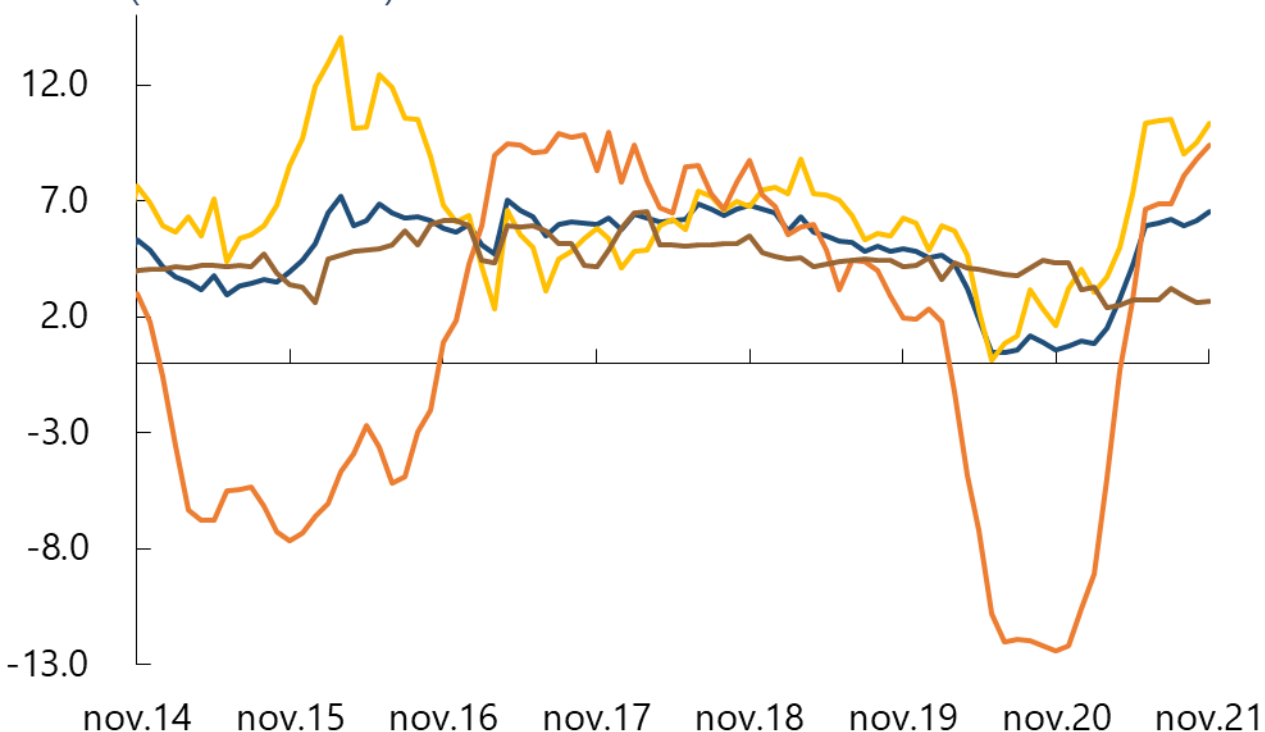
El repunte de la variación anual del IPC de alimentos en los últimos meses está asociado con el incremento en los precios internacionales y factores de oferta internos.



Fuente: DANE y Banco de la República.

En el IPC de regulados se han observado presiones alcistas derivadas de los aumentos en los precios internacionales del petróleo y en algunos servicios públicos.

IPC de regulados y sus componentes
(variación anual)



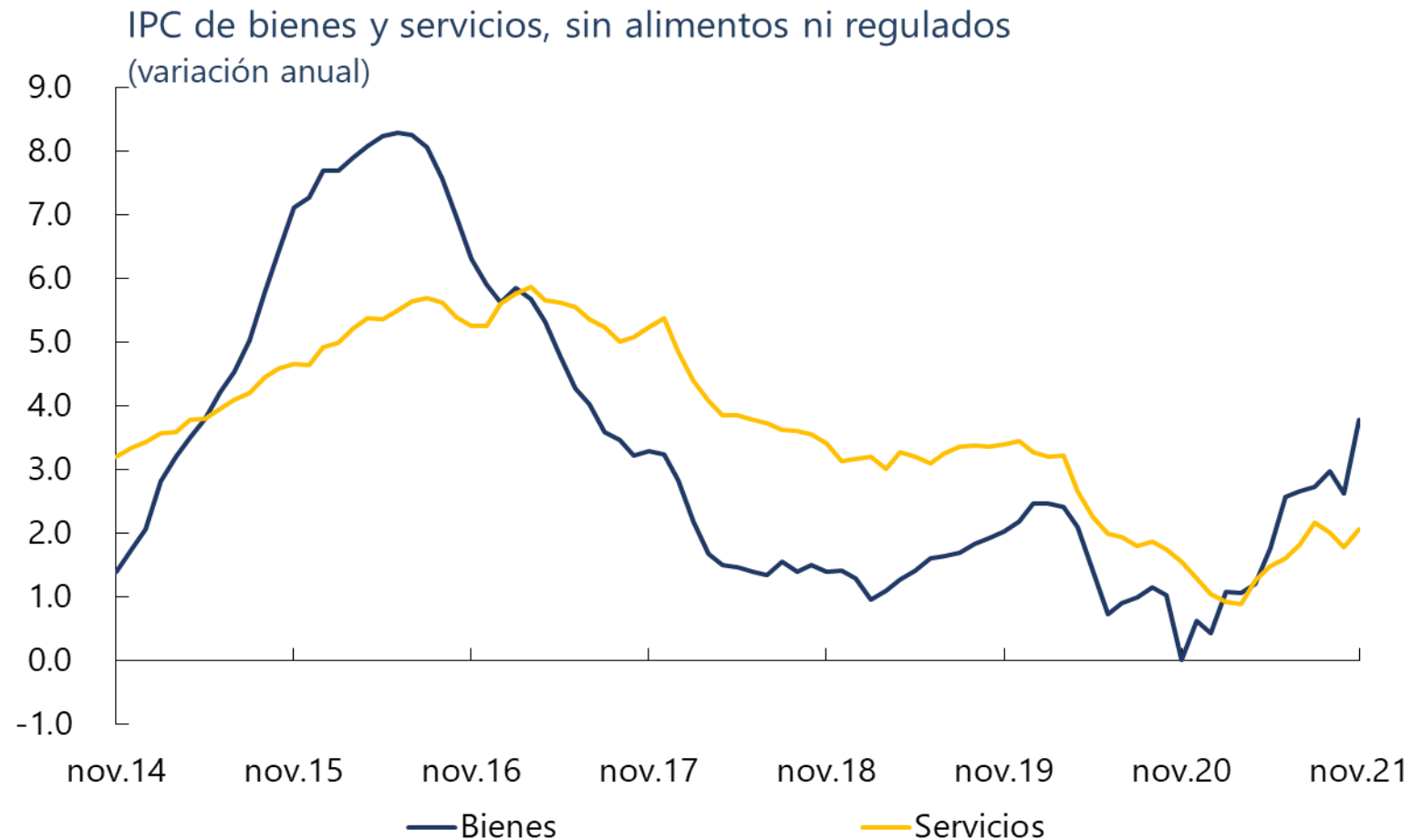
— Total de regulados — Servicios públicos — Combustible — Transporte

— Total de regulados — Educación — Resto

a/ Incluye cuotas moderadoras EPS, certificados/documentos administrativos y pago de honorarios.

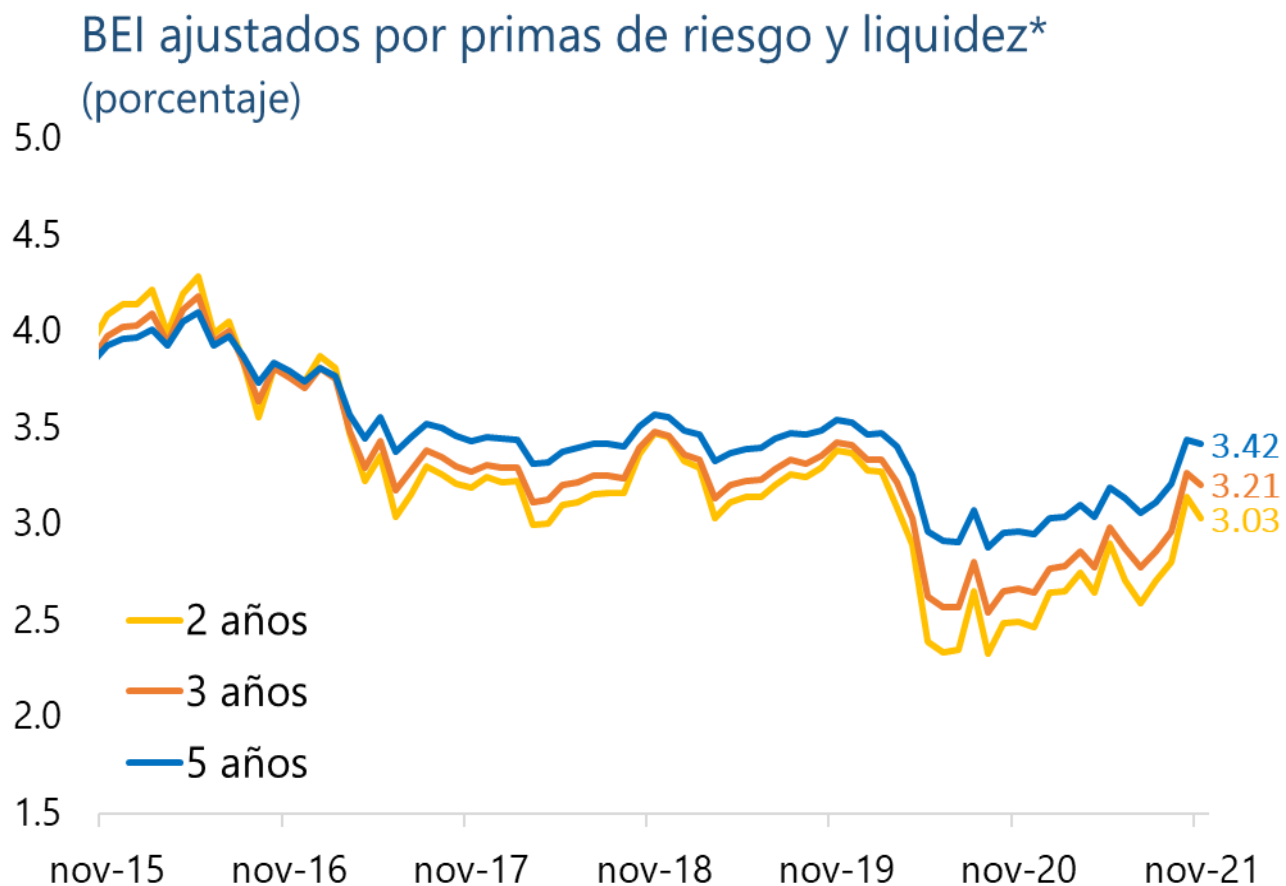
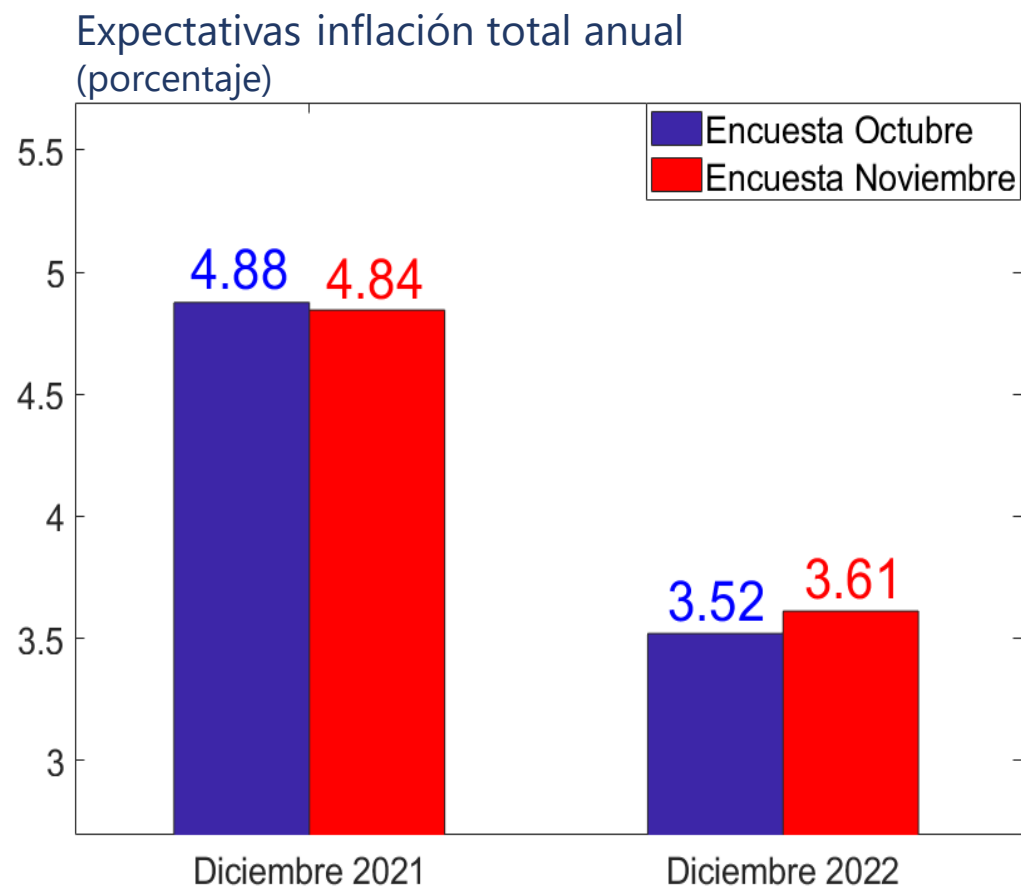
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

El aumento en la variación anual del IPC de bienes siguió siendo el resultado de las disrupciones en las cadenas globales de suministro que han sido exacerbadas por algunas presiones de demanda puntuales. El IPC de servicios se ajusta a tasas inferiores a la meta pero con tendencia creciente.



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

La encuesta de expectativas de analistas sugieren que la inflación se situaría en 4,8% y 3,6% para el final de 2021 y 2022, respectivamente (estas cifras no incorporan las cifras del IPC de noviembre). A mediano y largo plazo las BEI están cerca del 3%.



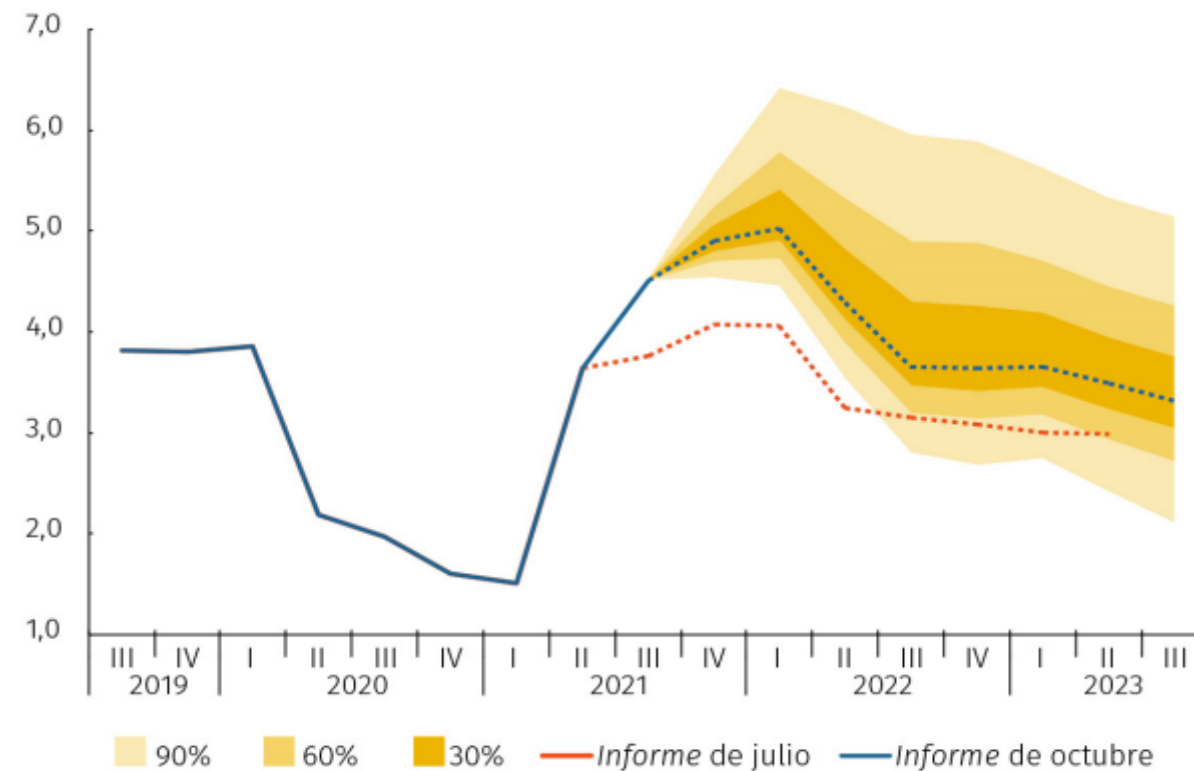
*Las expectativas de inflación netas de primas se calculan como el diferencial de las tasas nominales y reales libres de riesgo extraídas de los mercados de deuda pública local a diferentes plazos (Abrahams et al., 2015; Espinosa et al., 2015). En este sentido, la denominada "prima por riesgo inflacionario" surge de restar la prima por término de la curva de TES en UVR a la prima a término de la curva de TES en pesos. Los diferenciales en estas primas a término pueden estar reflejando incertidumbre sobre la inflación a futuro, sin embargo, también pueden estar influenciados por fricciones particulares de cada mercado, como las preferencias de algunos agentes en invertir en cierto tipo de títulos. Finalmente, el componente de liquidez se calcula como el diferencial entre la prima por liquidez extraída de los TES en pesos y de los TES en UVR. Así, el BEI total calculado con esta metodología se puede descomponer entre las expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez.

Fuente: Banco de la República (Encuesta mensual a analistas); BEI con información al 25 de noviembre.

En el IPM de octubre se esperaba que para 2021 la inflación terminara en 4,9% en un rango entre 4,6% y 5,6% y que se acercara a la meta durante 2022 (3,6% entre 2,7% – 5,9%). La nueva información sugiere que la inflación se situaría alrededor del 5,3% para final de 2021 y algo por encima del 3,6% al finalizar 2022.

Índice de precios al consumidor (variación anual, fin de período)

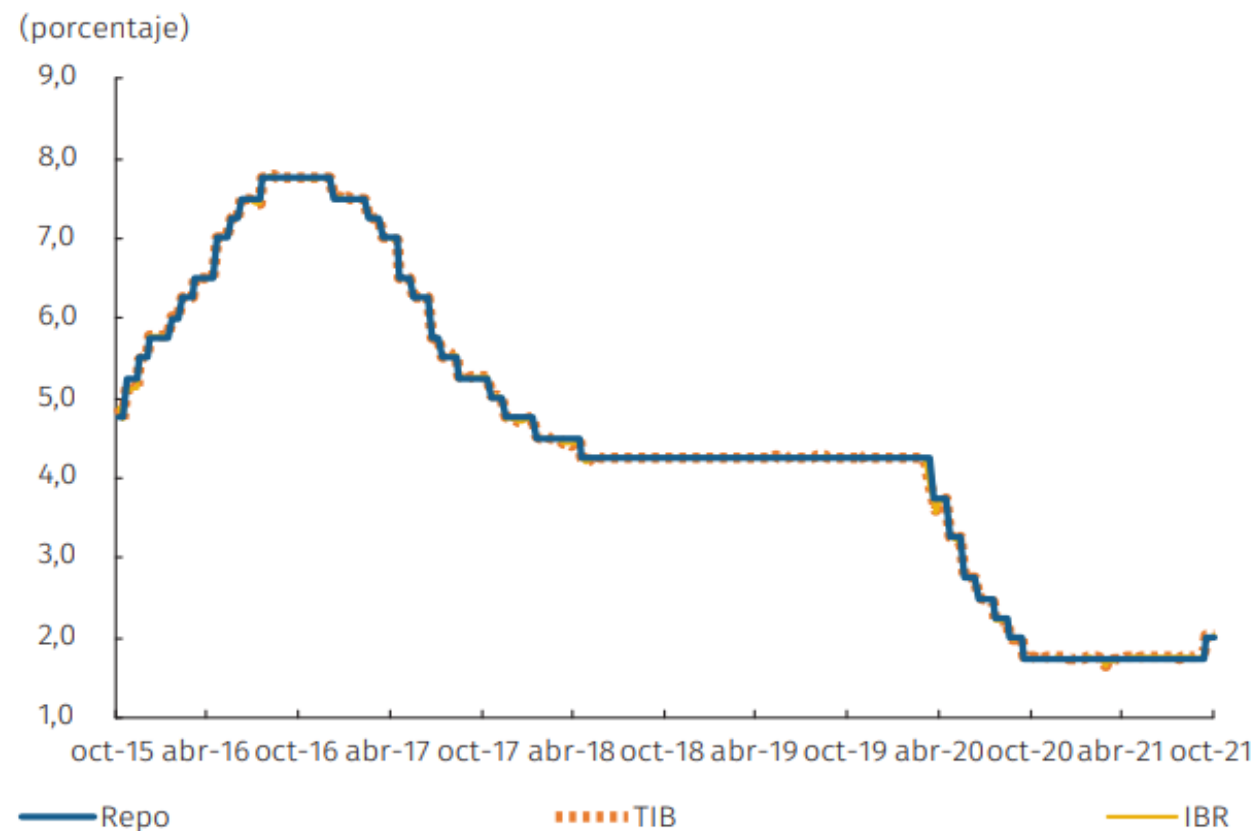
(porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

En las reuniones de septiembre y octubre la JDBR decidió incrementar la tasa de política monetaria en 25 y 50 puntos básicos (pb), respectivamente, para ubicarla en el 2,5%

Tasa de interés política, TIB e IBR^{a/}
(datos semanales)



a/ TIB: tasa interbancaria; IBR: Indicador bancario de referencia; Repo: tasa de política.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

Conclusiones

- **A nivel mundial la inflación ha aumentado como resultado de múltiples choques no anticipados y en 2021 terminará en un nivel superior a la meta en un gran número de países. En Colombia estos choques incluyen dificultades transitorias de origen principalmente externo que han afectado la capacidad de la oferta agregada de la economía para responder adecuadamente a una demanda agregada que ha crecido más rápido de lo anticipado. Por su naturaleza, estas dificultades son transitorias y deberían comenzar a diluirse, facilitando la convergencia de la inflación hacia la meta.**
- **La nueva información disponible sugiere que, al finalizar el 2021, la inflación terminaría alrededor de 5,3%. En la medida que desaparezcan los efectos de los mencionados choques transitorios, no se intensifique la indexación a una tasa alta de inflación y las expectativas de inflación se mantengan cerca de la meta del 3%, la inflación descendería en 2022 a una tasa algo superior al 3,6%. Sin embargo, estos pronósticos tienen una amplia incertidumbre dada las características de los choques que se están enfrentando. Hasta el momento, las expectativas de inflación a mediano y largo plazos se mantienen cerca de la meta del 3%.**
- **La activación de mecanismos de indexación de precios que alejen de forma persistente la inflación de la meta del 3% es un riesgo importante para la inflación en el futuro que ha sido considerado en las decisiones sobre las últimas acciones de política monetaria. La materialización de dicho riesgo puede dificultar significativamente la labor del Banco en el control de la inflación y el sostenimiento de expectativas de inflación ancladas en la meta.**
- **“...la Junta Directiva del Banco de la República continuará evaluando en cada una de sus reuniones los factores de oferta y demanda que explican el comportamiento de la inflación, su persistencia y sus posibles efectos sobre las expectativas de inflación, y reitera que sus acciones buscan llevar la inflación a la meta del 3% en coordinación con la política económica general.”**