

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN

DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



Síguenos en:
@IEBancodeBogota

Julio de 2021

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República del mes de julio de 2021 registró un consenso entre los analistas a favor de mantener inalterada la tasa de política del Banco de la República (BR) en su próxima reunión del 30 de julio (tasa actual 1,75%).

En el sondeo participaron 5 centros de investigación, 4 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 5 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 1 fiduciaria y 1 AFP, con lo cual 21 instituciones hicieron parte de la Encuesta. Las dos preguntas fueron:

- (1) ¿Qué considera usted que debería hacer el BR con su tasa de intervención en la próxima reunión de su junta directiva?
- (2) ¿Qué cree usted que hará en esta materia el BR?

BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

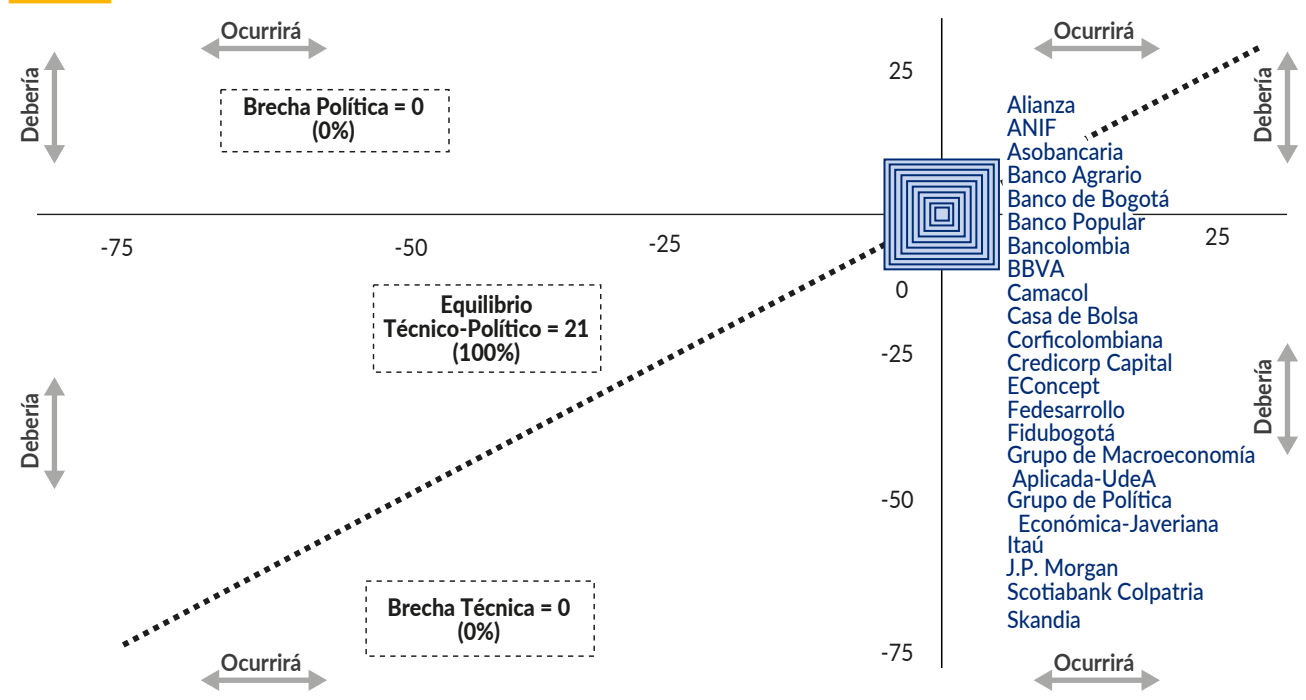
El tradicional diagrama de Brechas Técnico-Políticas permite analizar las discrepancias entre lo que el mercado piensa que técnicamente debería hacer el BR y lo que políticamente cree que puede realizar a través de su política monetaria (ver Gráfico 1). Cada diferencia de 25pb entre lo que los analistas

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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).

El sondeo - realizado entre el 16 y el 21 de julio - registró un consenso del 100% de encuestados que recomiendan y esperan que el BR mantenga la tasa de intervención en 1.75% en la próxima reunión de la Junta Directiva. Así, las 21 entidades que participaron de la encuesta (Alianza, ANIF, Asobancaria, Banco Agrario, Banco de Bogotá, Banco Popular, Bancolombia, BBVA, Camacol, Casa de Bolsa, Corficolombiana, Credicorp Capital, EConcept, Fedesarrollo, Fidubogotá, Itaú, J.P. Morgan, el Grupo de Macroeconomía Aplicada de la Universidad de Antioquia, el Grupo de Política Económica de la Pontificia Universidad Javeriana, Scotiabank Colpatría y Skandia) se encuentran en ETP.

GRÁFICO 1. DIAGRAMA DE BRECHAS TÉCNICO-POLÍTICAS SOBRE TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



* Las respuestas fueron recopiladas entre el 16 y el 21 de julio de 2021.
Fuente: cálculos ANIF con base en resultados de la EARC.

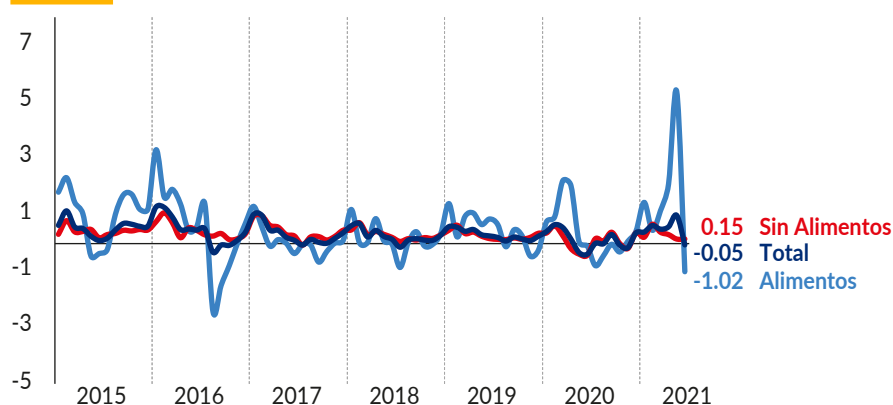
ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

El ETP de los encuestados obedece, principalmente, a los pronunciamientos que ha realizado el BR sobre el comportamiento de la economía colombiana. En este sentido, todos los analistas continúan a la espera de las señales que pueda dar en el futuro el BR sobre un cambio en la postura que ha mantenido frente a la política monetaria. No obstante, teniendo en cuenta que el comportamiento de la inflación es el factor más importante para dar norte a la ruta que debe seguir la Junta Directiva frente a la tasa de intervención, en las siguientes secciones se presentan dos análisis. El primero, sobre la inflación en junio de 2021 para entender el comportamiento de sus fundamentales que, de continuar al alza, podrían motivar un aumento de la tasa antes de finalizar el año y el segundo, un análisis sobre el comportamiento al alza que ha presentado la tasa representativa del mercado – TRM en los últimos meses, factor que históricamente ha repercutido directamente en el comportamiento de la inflación a nivel nacional.

ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN EN JUNIO

Los últimos datos de inflación divulgados por el DANE muestran que en junio la variación mensual del IPC total fue de -0.05% (1.05pp menor a la registrada en mayo y 0.33pp mayor a la de junio 2020). Además, fue 0.15pp menor al promedio de la proyección del mercado según la Encuesta de Expectativas de Analistas Económicos (EME) del Banco de la República

GRÁFICO 2. PRECIOS AL CONSUMIDOR (VARIACIÓN % MENSUAL, A JUNIO DE 2021)



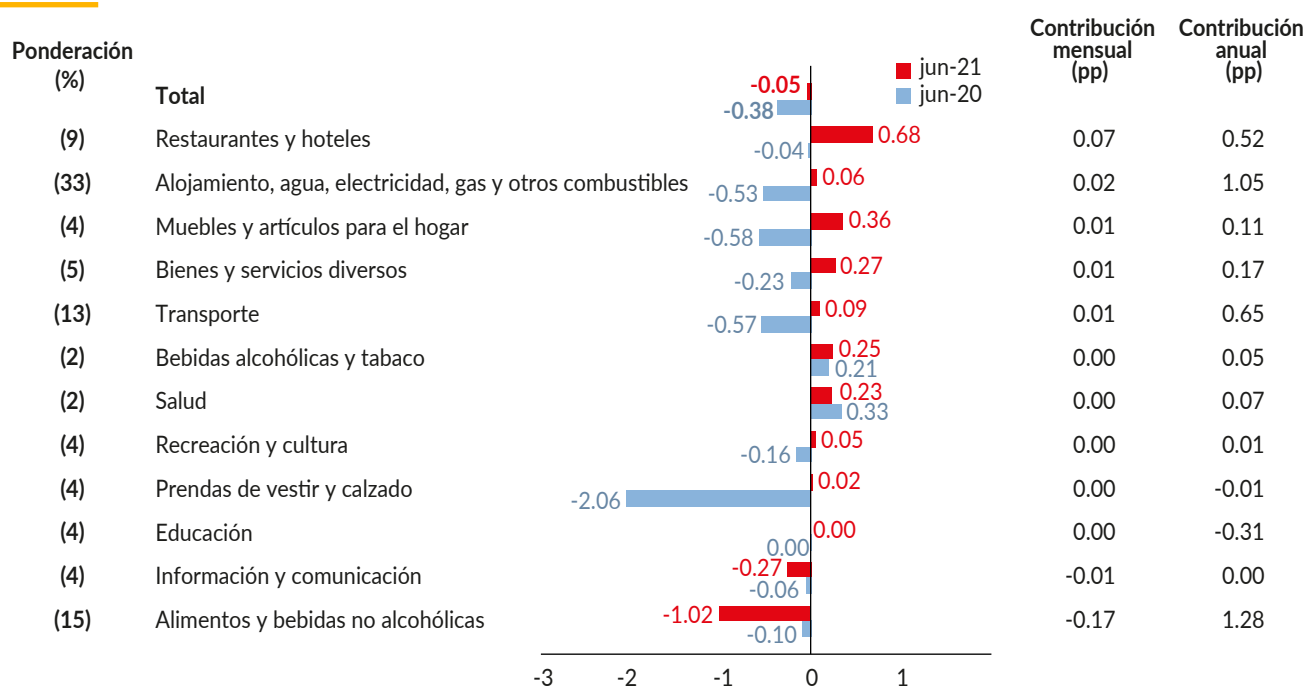
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

(BR) más reciente¹. Los resultados responden a una corrección en el nivel de precios de los alimentos, cuyo abastecimiento en el mes de mayo se vio afectado por el Paro Nacional. Así, la variación mensual de la inflación con alimentos se ubicó en -1.02% (6.39pp menor que en mayo y 1.01pp que en junio 2020) y la de sin alimentos en 0.15% (igual a la de mayo y 0.58pp mayor a la de junio 2020). (Gráfico 2).

Cuando se analiza por divisiones (Gráfico 3), se tiene que las que más contribuyeron positivamente a la variación mensual fueron: (i) restaurantes y hoteles (0.68% mensual; contribución 0.07pp) y (ii) alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0.06%; 0.02pp). Por otra parte, las menores contribuciones se registraron en: (i) alimentos y bebidas no alcohólicas (-1.02%; -0.17pp) y (ii) información y comunicación (-0.27%; -0.01pp).

**GRÁFICO 3. PRECIOS AL CONSUMIDOR POR DIVISIONES DE GASTO
(VARIACIÓN % MENSUAL, A JUNIO DE 2021)**

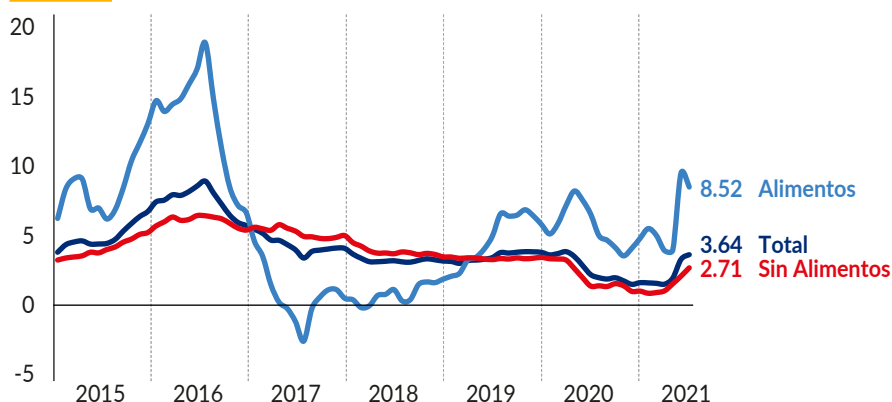


Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

¹La encuesta se realizó entre el 8 y el 10 de junio.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 4. PRECIOS AL CONSUMIDOR
(VARIACIÓN % ANUAL, A JUNIO DE 2021)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

A nivel anual (Gráfico 4), la variación total se ubicó en 3.64% (vs. 3.30% en mayo y 2.19% en junio 2020), la variación de la inflación sin alimentos (subyacente) en 2.71% (vs. 2.11% y 1.39%), y la de alimentos en 8.52% (vs. 9.52% y 6.55%). Las divisiones de mayor y menor contribución fueron, respectivamente, la de alimentos (variación 8.52%, contribución 1.37pp) y la de educación (-7.11%, -0.31pp). Todo lo anterior significa que, aunque el efecto inflacionario causado por el choque de oferta es menor, la división de alimentos sigue jalonando el valor total anual al alza.

ANÁLISIS DE LA VARIACIÓN DE PRECIOS POR DIVISIONES Y CIUDADES

La división protagonista tanto en el mes de mayo como en el de junio fue la de alimentos y bebidas no alcohólicas. En mayo, se caracterizó por presentar un aumento sustancial en el nivel de precios a causa de los bloqueos de movilidad que afectaron las cadenas de distribución de alimentos. En junio, por el contrario, su protagonismo obedeció a la corrección que presentó de dicha afectación.

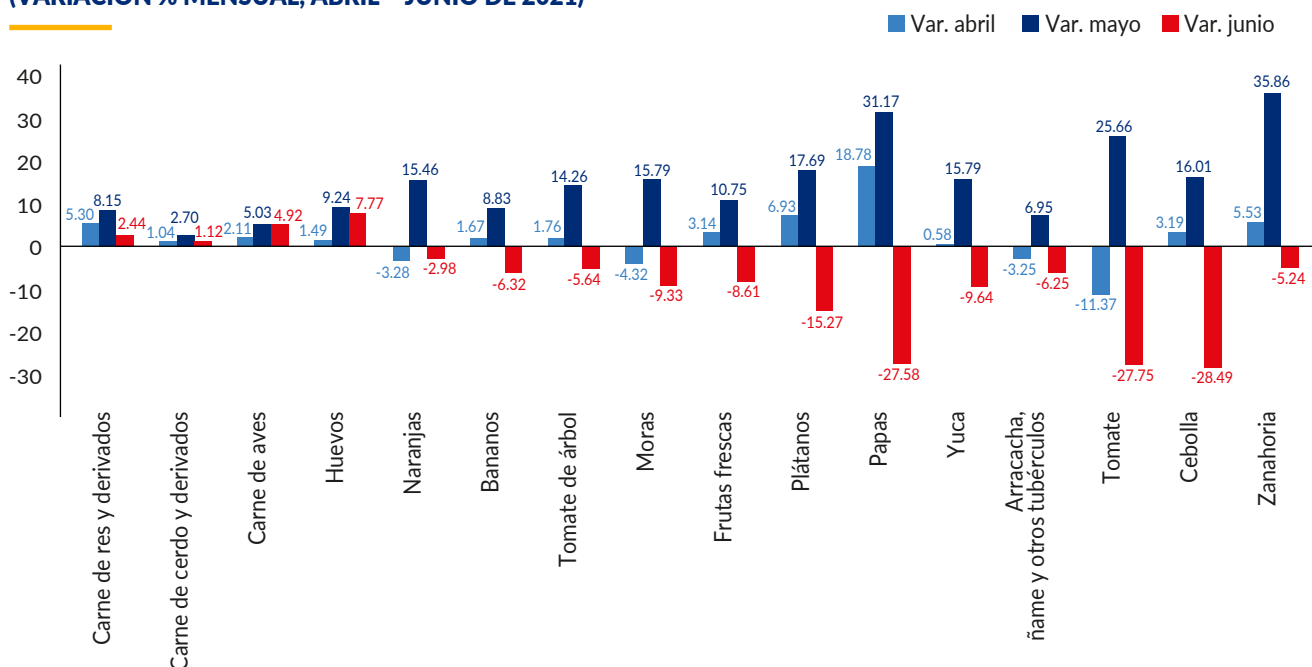
Por ejemplo, algunos de los alimentos que sufrieron los mayores aumentos de precio en mayo – tales como las papas, el tomate, los plátanos y la ce-

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

bolla – fueron los que tuvieron las mayores variaciones negativas en junio (Gráfico 5). Esto es claramente el resultado del retorno a la normalidad de la movilidad en el país, que permitió que los precios retornaran a sus niveles pre-paro.

En cuanto a la inflación por ciudades (Gráfico 6), las cuatro que en mayo se desviaron significativamente del promedio nacional (todas del suroccidente del país) presentaron 4 de los 5 mayores ajustes en junio: Cali fue la que presentó el mayor ajuste con una variación de -1.22% (vs. 2.77% en mayo), seguida por Florencia -0.90% (vs. 4.02%), Popayán -0.80% (vs. 4.50%) y Neiva -0.26% (vs. 1.97%). Aunque todas se encontraron por debajo del promedio nacional de -0.05%, las correcciones fueron menos importantes que el efecto inflacionario que generó la falta de abastecimiento en mayo. Eso quiere decir que todavía hay un efecto rezagado de los problemas de normal abastecimiento que se presentaron en el marco del paro. En contraste, Pasto (0.70%), Montería (0.66%) y Cartagena (0.50%) fueron las de mayor variación mensual.

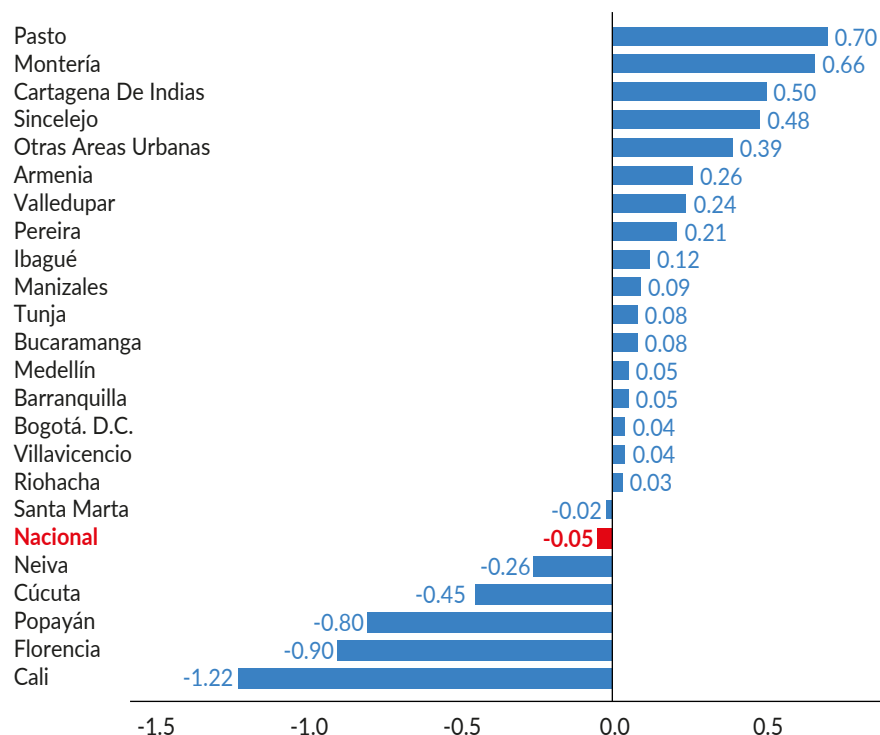
**GRÁFICO 5. INFLACIÓN SUBCLASES
(VARIACIÓN % MENSUAL, ABRIL - JUNIO DE 2021)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 6. INFLACIÓN POR CIUDADES
(VARIACIÓN % MENSUAL, JUNIO DE 2021)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

ANÁLISIS DE LA TASA DE CAMBIO Y DE LA PÉRDIDA DEL GRADO DE INVERSIÓN

Aunque en términos generales Colombia continúa siendo una economía cerrada, si se compara con los niveles de comercio internacional de sus pares o de países desarrollados, sin lugar a dudas las decisiones y percepciones que se toman y tienen en el ámbito internacional afectan cada vez más a este país en sus variables económicas. Ejemplo de esto, fue lo ocurrido a mediados de mayo cuando S&P rebajó la calificación crediticia del país de grado de inversión a especulativo, lo que condujo a que la tasa de cambio presentara una tendencia creciente que, para fortuna de la economía colombiana, no duró mucho tiempo.

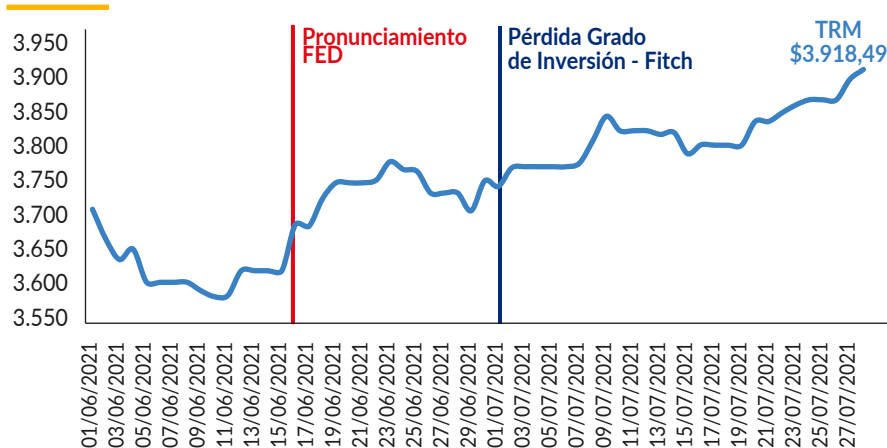
ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Sin embargo, como se puede observar en el Gráfico 7, a mediados de junio la Reserva Federal de los Estados Unidos (EEUU) anticipó que la recuperación de la economía de ese país tenía perspectivas positivas, con una tasa de crecimiento que estaba en ascenso simultáneamente con la inflación. Por este motivo, también anunció que para el año 2023 posiblemente habrá un aumento en la tasa de interés, acción que provocó en los mercados e inversionistas internacionales una compra masiva de dólares estadounidenses y, en consecuencia, conllevó a que la economía colombiana sufriera una depreciación de su moneda cercana al 4.4% (\$158.43) en aproximadamente una semana (15 de junio – 23 de junio, Gráfico 7).

A partir de este suceso, y teniendo presente la volatilidad diaria del valor de la divisa en el mercado nacional, la tendencia del precio del dólar en pesos colombianos ha continuado al alza hasta finales del mes de julio, a punto de tener un valor actual cercano a los \$4000, cifra que no se observaba desde el peor momento de la pandemia. Adicionalmente, responde también a la pérdida del grado de inversión por parte de la agencia calificadora Fitch y al avance de la variante delta a nivel mundial ha promovido la búsqueda de activos refugio por parte de los inversionistas.

Históricamente, la depreciación del peso colombiano frente al dólar tiene como resultado neto una pérdida para la economía colombiana. Esto se

**GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DE LA TRM
(\$ PESOS COLOMBIANOS, JUNIO - JULIO DE 2021)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

puede observar en el comportamiento deficitario sistemático que ha presentado la balanza comercial colombiana en los últimos meses, es decir, que las ganancias por exportaciones y quienes reciben remesas en dólares no compensan el choque negativo de precios a las importaciones que, en su mayoría, se utilizan para producir bienes finales tanto para el mercado nacional como para exportar. Lo anterior se traduce en un aumento del nivel de precios para los colombianos y una disminución neta en las ganancias para el sector productivo.

En lo corrido del año, el peso se ha depreciado un 14.6% frente al dólar, efecto que puede conducir a un aumento en la inflación en Colombia dada la alta dependencia de esta economía a las importaciones, tanto de bienes finales como intermedios. Se espera que este choque no sea de larga duración, como consecuencia de la asimilación por parte del mercado de la pérdida del grado de inversión y del aumento de los precios del petróleo y del carbón como parte de las dinámicas de la reactivación económica a nivel global, que ayuden a la economía colombiana a recibir una mayor cantidad de dólares. Así mismo, se espera que el avance de la vacunación en el mundo ayude a controlar el contagio de la variante delta del SARS-CoV-2 y, con esto, disminuir el nerviosismo generalizado de los inversionistas que conduciría a liberar activos refugio como el dólar y plantearse la posibilidad de invertir en economías emergentes como la colombiana que generen mayores rendimientos.

CONCLUSIÓN

De acuerdo con los resultados de la economía durante los últimos meses, sumado a los mensajes que ha enviado el BR, los 21 analistas incluidos en el sondeo se mantuvieron en un ETP en cuanto a mantener inalterada la tasa de interés de intervención en la próxima reunión de la Junta Directiva del BR del mes de julio. Las últimas cifras de inflación muestran unos efectos de corto plazo derivados de los procesos de bloqueos y manifestaciones que se vivieron en mayo y su mitigación en el mes de junio. Así, en el corto plazo, no hay motivos suficientes para que se modifique la tasa de intervención al alza, ya que, por el contrario, podría generar un efecto negativo sobre el proceso de reactivación.

Sin embargo, en un horizonte un poco más amplio, existen dos factores que podrían llevar a un aumento de la tasa de intervención antes de la fi-

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

nalización de 2021. Primero, dada la reapertura económica, el crecimiento positivo de la tasa de vacunación en las diferentes ciudades del país, la recuperación del empleo y de la capacidad productiva del país, podría llevar a que la inflación presentara una trayectoria creciente y, por ende, un posible aumento en la tasa de intervención del BR. Por otra parte, es importante tener en cuenta el comportamiento de la TRM, pues históricamente la depreciación del peso frente al dólar genera un efecto positivo en la inflación. El flujo de capitales desde y hacia Colombia luego de la pérdida del grado de inversión y la postura que tome la Reserva Federal para frenar el incremento en el nivel de precios en EEUU serán aspectos clave a monitorear para definir si la depreciación que estamos observando es transitoria y no pasa de ser más que una amenaza latente al aumento de precios en Colombia.

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.	Laura Llano C.
Camila Ciurlo A.	Norberto Rojas D.
Daniela Escobar L.	Erika Schutt P.
Daniel Escobar A.	Martha Lucía Silva B.
José Antonio Hernández R.	Camilo Solano C.

Pasante de Investigación
Samuel Malkun M.