

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN

DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Banco de Bogotá 

Síguenos en:
 @IEBancodeBogota

Septiembre de 2021

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de septiembre de 2021 registró, como no se presentaba en mucho tiempo, un amplio rango de las perspectivas que tienen los analistas frente a lo que debería suceder y lo que ocurrirá con la tasa de política del Banco de la República (BR) en su próxima reunión del 30 de septiembre (tasa actual 1,75%).

En el sondeo participaron 5 centros de investigación, 3 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 3 bancos locales, 2 bancos extranjeros, 1 fiduciaria y 2 AFP, con lo cual 18 entidades 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

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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 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.

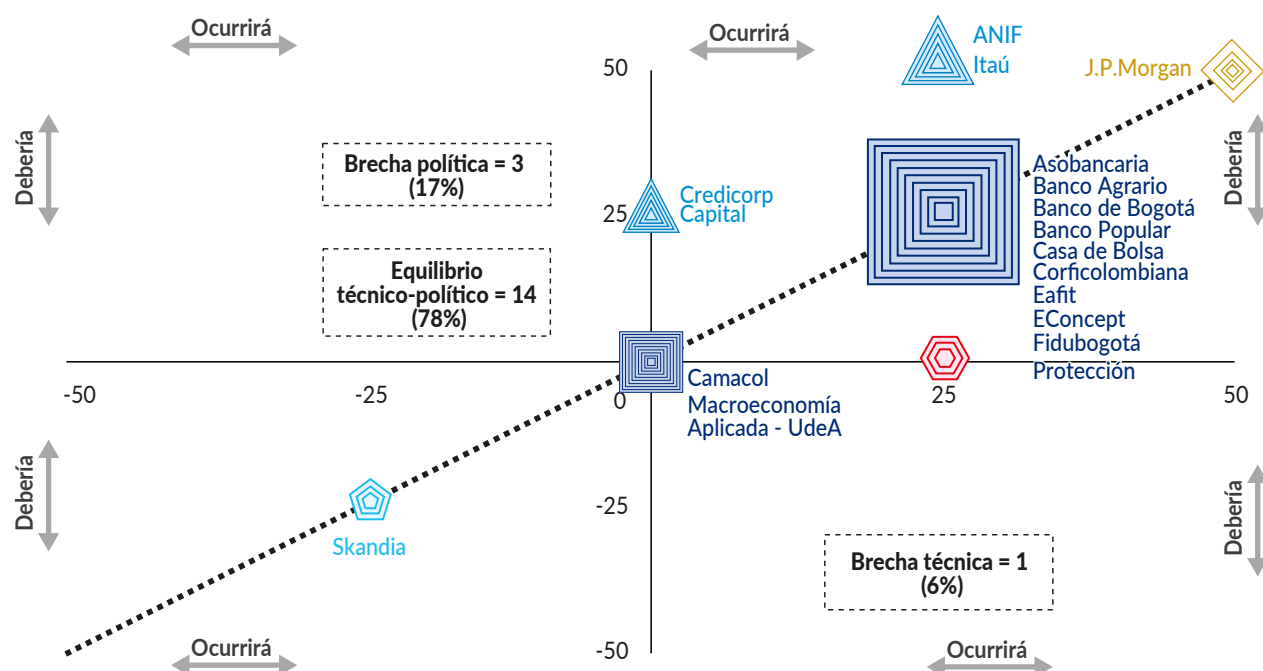
En primer lugar, de los 14 que se encuentran en ETP, el 71.4% concuerdan en que el BR debe incrementar la tasa de intervención en 25pb; por otra parte, el 14.3% afirma que el BR mantendrá inalterada esta tasa; finalmente, uno de los aspectos más interesantes de los resultados de esta encuesta es los valores extremos dentro de los analistas que se encuentran en ETP, donde uno opina que el BR debe y, efectivamente, realizará una disminución de 25pb, mientras que el otro extremo obedece a un analista que sugiere un incremento de 50pb 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 25pb. Sin embargo, frente a los 3 analistas con brecha política es interesante destacar que dos de ellos sugieren un deber de aumento de 50pb y una ocurrencia de 25pb, mientras que el último afirma que no habrá cambios en la tasa, pero que debería incrementarse en 25pb.

Como pudo observarse en la descripción del Gráfico 1, 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.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 1. 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.

ANÁLISIS INFLACIÓN - AGOSTO 2021

La economía colombiana parece retomar el curso de la senda de crecimiento positiva que había resultado de la reapertura económica sucedida en el cuarto trimestre de 2020, pero que vio truncada su evolución por causa de los desafíos impuestos por los últimos picos de contagios, aunados con las consecuencias económicas y sociales que dejó el paro nacional en todo el territorio. Paralelamente a este repunte en el crecimiento y en las perspectivas para finales de 2021 y 2022, los niveles de precios al consumidor han presentado importantes variaciones en el periodo mayo-agosto de 2021 que serán analizadas a continuación en esta sección.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Luego de la escalada observada en el nivel de precios mensual de mayo (1%) como consecuencia de los bloqueos a nivel nacional, particularmente en el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas (5.37%), la inflación en Colombia presentó una considerable contracción para el mes de junio ubicándose en -0.05% y teniendo nuevamente como protagonista a los alimentos y bebidas no alcohólicas que presentaron una variación de -1.20%; no obstante, para los meses de julio y agosto la tendencia ha sido más estable, con una variación mensual para el primero de 0.32% y de 0.45% para el segundo.

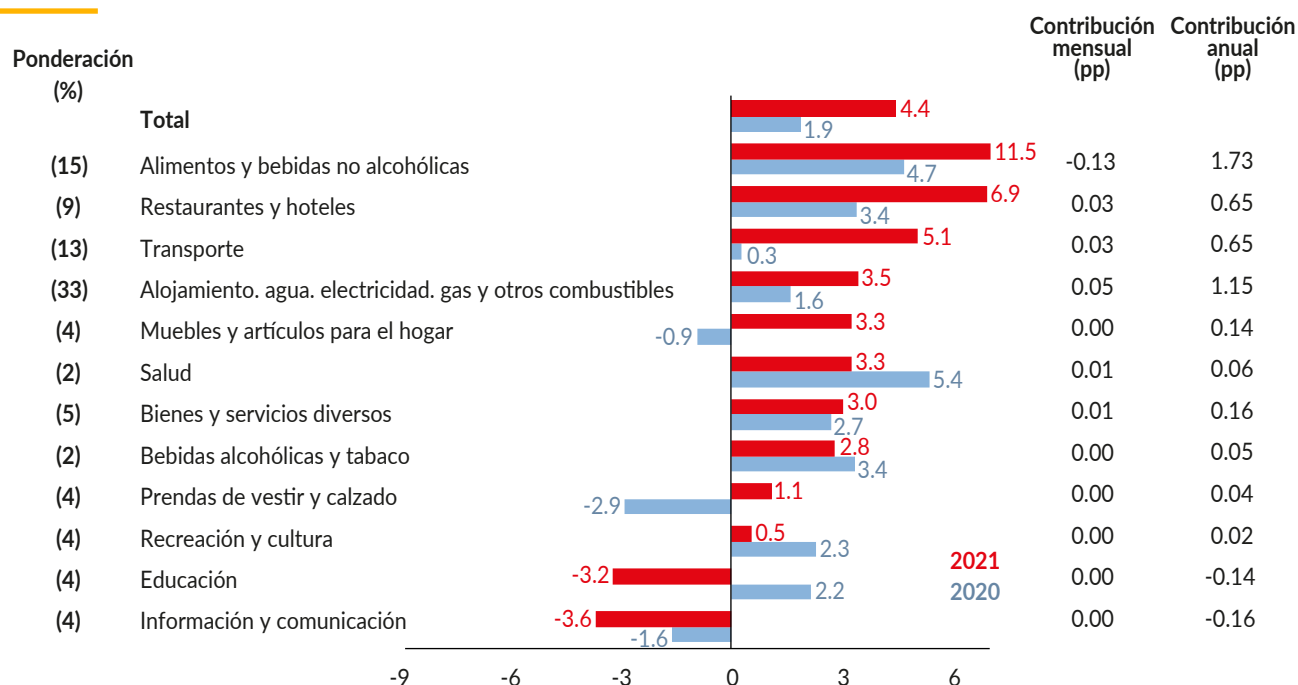
Estos resultados muestran que, durante gran parte de 2021, el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido uno de los principales determinantes de estas variaciones a nivel nacional. Sin embargo, al observar el comportamiento de los demás sectores para el periodo establecido, es posible vislumbrar un fenómeno que podría rebatir lo encontrado para el primer semestre, cuando se estableció que choques de oferta y no la recuperación del consumo y de la economía en general, definieron el curso de la inflación hasta entonces.

El fenómeno consiste en que, fuera de alimentos y bebidas no alcohólicas, e información y comunicación (que consistentemente todos los meses ha presentado una variación mensual negativa), todos los sectores han presentado una variación mensual igual o mayor a cero. Adicionalmente, se tiene que la tasa de desempleo ha presentado una disminución de 80 pb entre abril y julio que, si bien no refleja la velocidad de disminución esperada para generar un mayor crecimiento, ha sido en parte suficiente para que los colombianos puedan aumentar sus ingresos y, por tanto, su consumo.

En el Gráfico 2 es posible observar el comportamiento de los niveles de precios al consumidor por rubros para el mes de agosto de 2021, donde alimentos y bebidas no alcohólicas es el rubro con mayor impacto en el índice. No obstante, fuera de este último, es restaurantes y hoteles el que mayor protagonismo ha tenido dentro de las variaciones estudiadas, no solo para agosto, sino también durante el resto del periodo analizado, robusteciendo así la hipótesis que supone un aumento en el consumo de los hogares. Por otra parte, no se debe olvidar que fueron choques de oferta, particularmente por alimentos, y el aumento en los precios de los combustibles, de bienes y servicios regulados, de importados y el aumento en el costo del transporte los factores que hasta ahora también han presionado a la inflación, por lo que no se puede escatimar esfuerzos en continuar con la recuperación del gasto de consumo privado de los hogares.

ENCUESTA ANIF EARC
TASA DE INTERVENCIÓN
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 2. PRECIOS AL CONSUMIDOR POR DIVISIONES DE GASTO
(VARIACIÓN % ANUAL, A AGOSTO DE 2021)



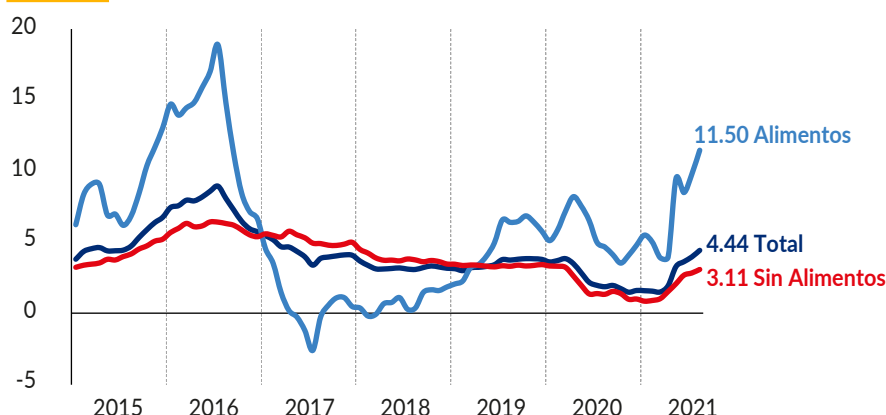
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

La variación anual del IPC con alimentos para el mes de agosto se ubicó en 4.44%, mientras que sin alimentos fue de 3.11%. Al comparar estos valores con aquellos obtenidos en agosto de 2020, es posible observar una diferencia de 2.56 puntos porcentuales con la primera (1.88%) y de 1.74 con la segunda (1.37%). De esta manera, la inflación superó el techo del rango meta establecido por el Banco de la República de 4%.

En este sentido, es posible esperar que, en términos de política monetaria, la Junta Directiva del Banco de la República (BR) decida modificar en su próximo encuentro la decisión de la reunión sucedida el pasado 31 de julio de mantener inalterada la tasa de intervención que actualmente está fijada en 1.75%, que había sido establecida por una mayoría de 5 a 2. En aquel entonces, los dos codirectores que votaron a favor de un incremento en la tasa

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

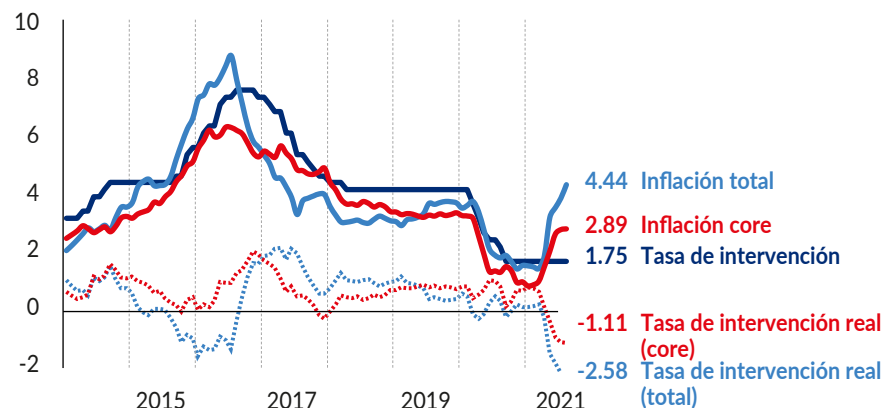
**GRÁFICO 3. PRECIOS AL CONSUMIDOR
(VARIACIÓN % ANUAL, A AGOSTO DE 2021)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

propusieron un aumento de 25 puntos básicos considerando tres argumentos principalmente. Por una parte, afirmaron que la brecha del producto, a pesar de continuar negativa, había presentado un importante cierre; además, las expectativas de inflación para 2021 y 2022 aumentaron, y ya no eran únicamente factores de oferta, sino también factores de demanda y externos, nada despreciables, los que estaban generando presiones inflacionarias; finalmente, se puso de manifiesto la preocupación por la ampliación en el déficit de cuenta corriente que preveía el equipo técnico del Banco.

**GRÁFICO 4. INFLACIÓN Y TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA
(%, AGOSTO DE 2021)**



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

ENCUESTA ANIF EARC
TASA DE INTERVENCIÓN
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Teniendo en consideración, por una parte, que los planteamientos de los dos codirectores que apoyaban un incremento en la tasa de interés estaban soportados en los resultados de la economía e inflación a junio de 2021 y por otra, la evolución de las variables observada a agosto, a nuestro parecer se ha presentado el escenario propicio para que la Junta Directiva del Banco de la República en su próxima reunión adopte una postura de aumento de tasas de interés. En primer lugar, a pesar de no poder analizarse el indicador de brecha de producto a agosto, hay indicios importantes de una continuidad en su disminución. Además, es posible observar que tanto las expectativas de crecimiento como las de inflación por parte de los diferentes analistas del mercado han aumentado considerablemente. Por último, como se analizó anteriormente el aumento del gasto privado de los hogares, aunque incipiente, es una realidad no menor y factores como el tipo de cambio, en conjunto con la baja oferta internacional de algunos bienes y los altos costos de transporte de carga que aún se conservan en el mercado, suman en conjunto una amenaza para continuar con la tendencia al alza de los precios en Colombia.

PERSPECTIVAS

Los escenarios de proyecciones de la inflación en Colombia y de la tasa de interés del Banco de la República para 2021 y 2022 se encuentran estrechamente relacionados presentan un alto grado de incertidumbre. Particularmente para la inflación, desde ANIF se espera que para el final de 2021 tenga una variación anual de 4.9%, 0.9 puntos porcentuales por encima del rango meta del Banco y 0.2 por encima del promedio de las expectativas de los analistas (4.7%). A su vez, para 2022 nuestro pronóstico es de 3.9%, volviendo a ubicarse dentro del rango meta del Banco y 42 puntos básicos por encima del promedio de los analistas (3.48%).

Estos resultados obedecen a la recuperación de la producción en el país y al aumento del gasto de consumo privado de los hogares, así como también esperamos que la inflación en EE. UU. y las medidas que tome la FED motiven una presión al alza desde el punto de vista internacional. Finalmente, prevemos que el fenómeno de las vacaciones de fin de año tenga más relevancia durante el cierre de 2021 que lo observado a finales de 2020, cuando la población colombiana no podía acceder a la vacunación contra el virus SARS-CoV-2 y tampoco se preveía una recuperación econó-

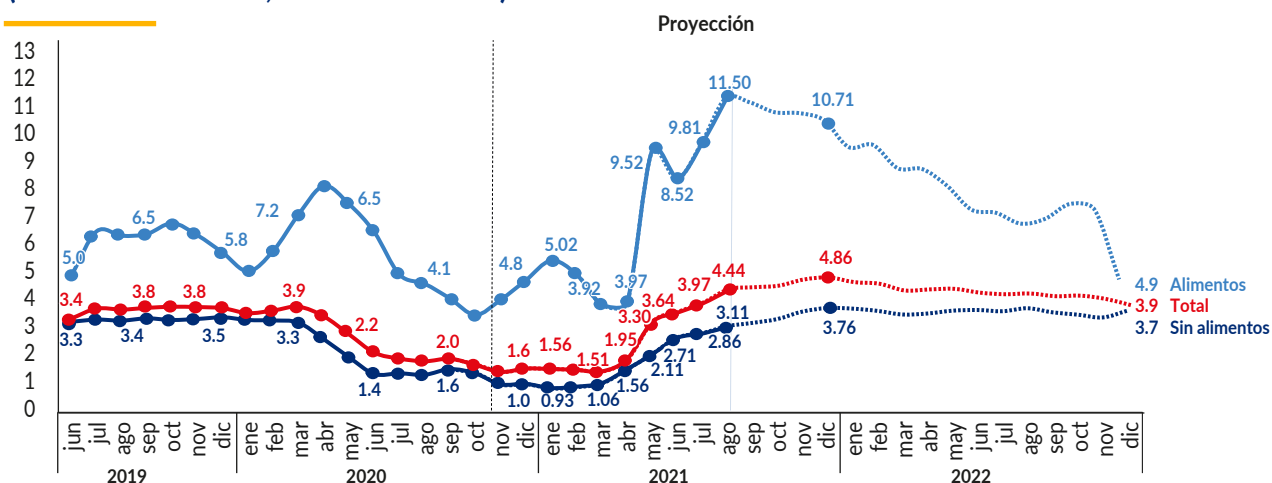
ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

mica clara en conjunto con el empleo y el consecuente ingreso de los ciudadanos. Por último, continuamos con la posición presentada en el análisis anterior donde se incluía como factor para tener en cuenta un efecto base.

Por otra parte, es importante mencionar que a inicios de agosto el peso colombiano fue destacado como la moneda que más se ha devaluado frente al dólar en 2021. Esta depreciación ha estado enmarcada dentro de la inestabilidad política vivida en Colombia entre abril y junio que le costó al país, además de las dificultades sociales, la pérdida del grado de inversión por parte de las firmas calificadoras Standard & Poor's y Fitch, el no poder contar con una reforma tributaria estructural. En este sentido, es importante resaltar que la depreciación del peso frente al dólar estadounidense, sin lugar a duda, ha tenido un impacto relevante en la evolución de la inflación.

Finalmente, desde ANIF se espera que el Banco de la República actúe frente a las presiones inflacionarias mencionadas anteriormente y encuentre razonable un incremento en la tasa de intervención de 75 puntos básicos al cierre de 2021. Por otro lado, para el 2022 se espera que la tasa de intervención se acerque al 4.0%, manteniendo una política monetaria ligeramente expansiva, consistente con los escenarios propuestos de crecimiento y proyecciones de inflación.

**GRÁFICO 5. PROYECCIÓN DE INFLACIÓN A 2021
(VARIACIÓN % ANUAL, A AGOSTO DE 2021)**



Fuente: Cálculos ANIF con base en DANE.



ENCUESTA ANIF EARC
TASA DE INTERVENCIÓN
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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.