

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN

DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Banco de Bogotá



Síguenos en:
@IEBancodeBogota

Octubre de 2021

La Encuesta ANIF EARC - Tasa de Intervención del Banco de la República - del mes de octubre 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 29 de octubre (tasa actual 2,00%).

En el sondeo participaron 5 centros de investigación, 3 comisionistas de bolsa, 4 bancos locales, 3 bancos extranjeros y 1 fiduciaria, para un total de 16 entidades que hicieron parte de la Encuesta para el mes de octubre de 2021. 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

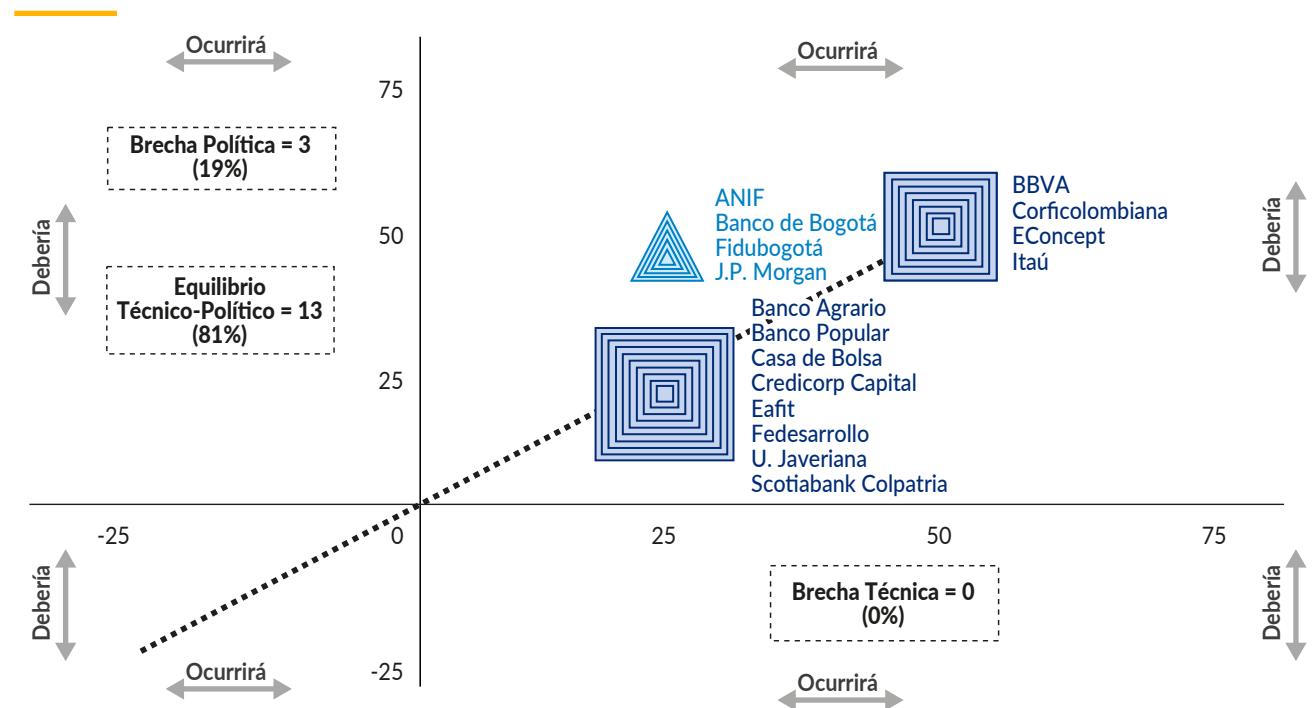
El tradicional diagrama de Brechas Técnico-Políticas permite analizar las discrepancias entre lo que el mercado piensa que técnicamente debería hacer el BR y lo que políticamente cree que puede realizar a través de su política

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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).

Durante el mes de septiembre, la inflación superó el rango meta del Banco de la República (BR) llegando al 4.33% en lo corrido del año. En respuesta a la tendencia inflacionaria que ha atravesado el país durante los últimos meses, la encuesta de octubre de 2021 – realizada entre el 19 y el 22 del mismo mes – arrojó una serie de resultados que concuerdan con la política del BR de continuar con la normalización de la política monetaria en el país, a diferencia del mes pasado donde se tenía un mayor grado de incertidumbre frente a la postura de la mencionada entidad. Dentro de estos resultados cabe destacar que el 75% de los encuestados se encuentran en ETP y que,

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



* Las respuestas fueron recopiladas entre el 19 y el 22 de octubre de 2021.
Fuente: cálculos ANIF con base en resultados de la EARC.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

a diferencia del mes pasado, la varianza entre las posturas de los analistas resulta ser más pequeña.

En primer lugar, de los 12 analistas que se encuentran en ETP, el 66.7% concuerdan con que el BR debe e incrementará la tasa de intervención en 25 pb. Uno de los aspectos más interesantes de los resultados de esta encuesta es que, después de más de un año, ningún analista prevé que el BR mantendrá inalterada la tasa de intervención. Finalmente, los 4 analistas que se encuentran fuera del ETP sugieren con unanimidad que el BR debería aumentar la tasa en 50 pb, pero que tomará la decisión de incrementarla únicamente en 25 pb.

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.

ANÁLISIS INFLACIÓN - SEPTIEMBRE 2021

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 pb menos que en el mes de agosto (0.45%) y 6 pb 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 con que presentó una variación negativa fue el de educación (-2.30%) (Gráfico 2).

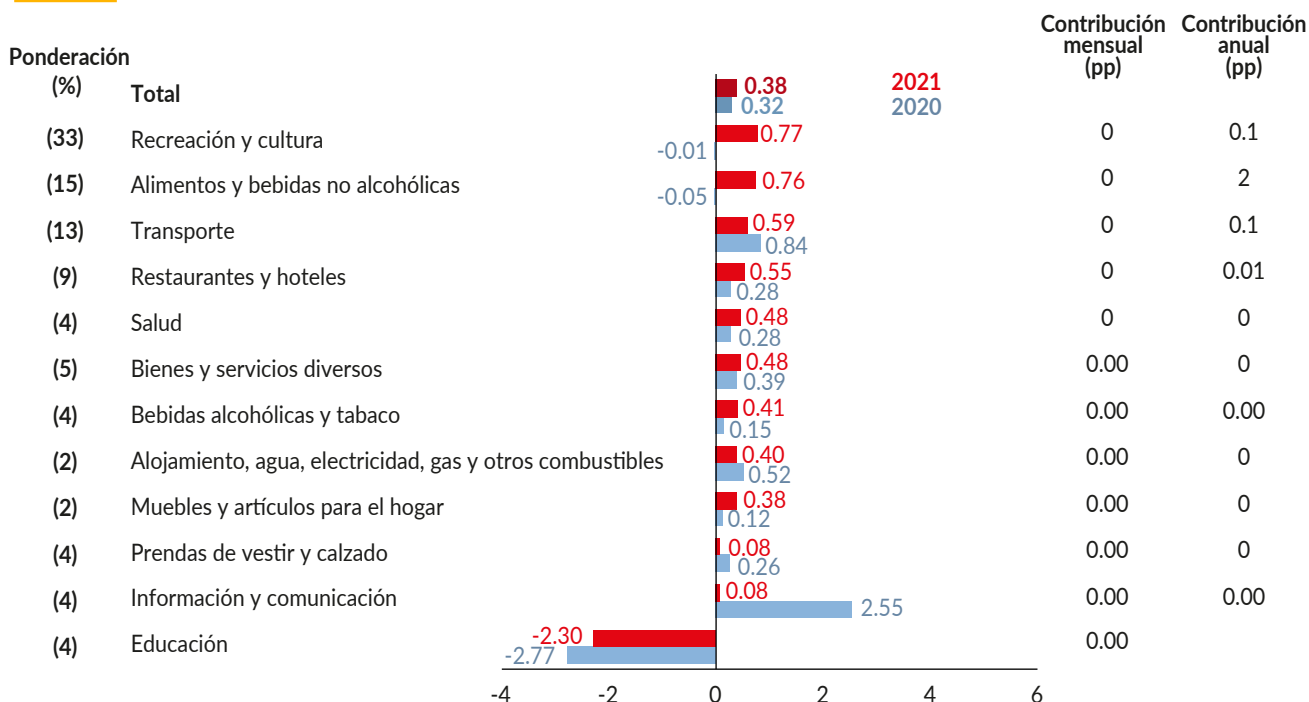
Dentro de los sectores mencionados anteriormente, es importante entender que las principales variaciones a nivel de subclases se dieron por cuenta de los paquetes turísticos completos (4.39%), a medida que los colombianos comienzan a planificar sus vacaciones de la temporada de fin de año. Adicionalmente, 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

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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%).

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 periodo 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 salarial, a comparación de lo observado hace un año.

GRÁFICO 2. IPC POR DIVISIONES DE GASTO - SEPTIEMBRE 2021



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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 descontar 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.

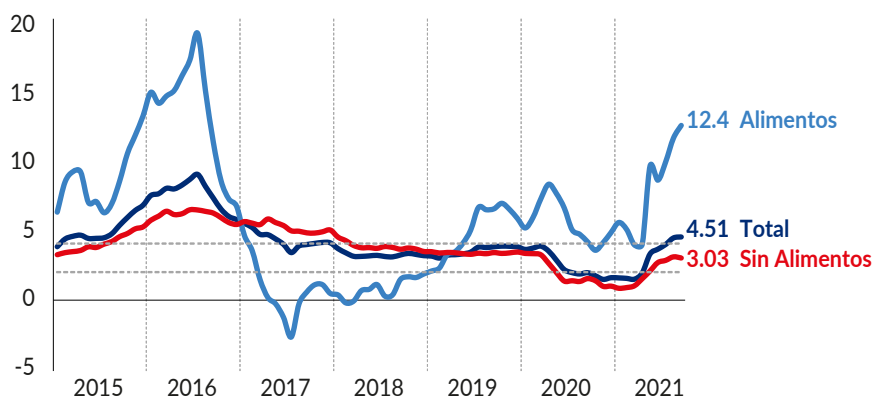
El primero de estos factores es la tasa de cambio. Como ya se ha mencionado en comentarios económicos anteriores, Colombia ha presentado una de las mayores depreciaciones frente al dólar en las economías emergentes y esto claramente ha afectado el precio de los insumos importados para los productores 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 3 es posible observar el comportamiento de la inflación anual que tuvo una variación 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%.

Además de lo anterior, es importante dar una mirada a la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas (EME) realizada por el BR donde los resultados muestran que, en promedio, el mercado espera que la tendencia inflacionaria continúe hasta final de 2021, con una inflación anual para diciembre tasada en

ENCUESTA ANIF EARC
TASA DE INTERVENCIÓN
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

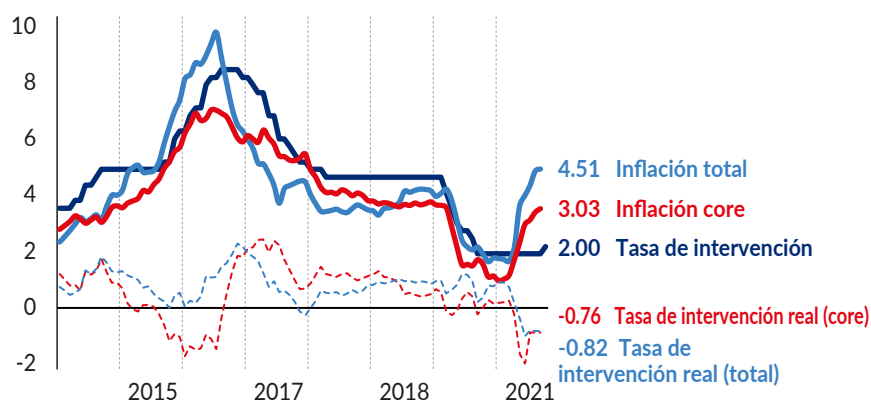
**GRÁFICO 3. VARIACIÓN ANUAL DEL IPC
(SEPTIEMBRE DE 2021)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

4.88%, 6 pb por debajo de la esperada por ANIF de 4.94% (Gráfico 4). Ahora bien, teniendo en consideración, por una parte, que el mercado espera que la inflación siga en aumento de cara al cierre del año, correspondiente con la tendencia que se puede observar en el Gráfico 4, y por otra que la Junta Directiva del BR en unanimidad ha acordado normalizar la política monetaria en el país, a nuestro parecer se ha presentado el escenario propicio para que se continúe adoptando una postura de aumento de tasas de interés.

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



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

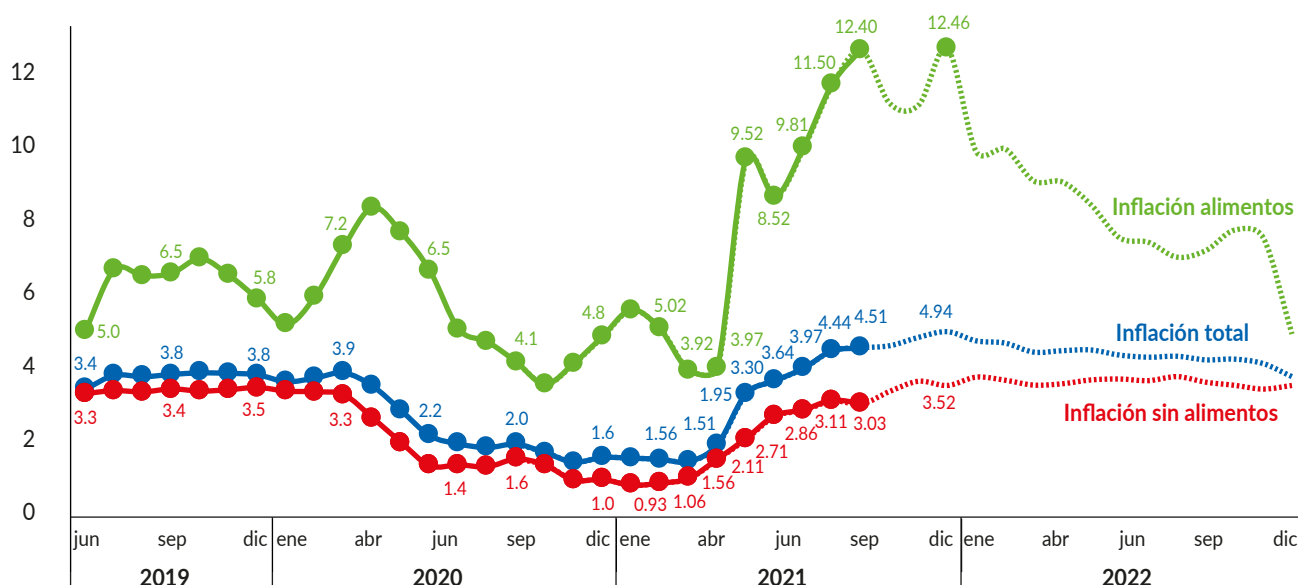
ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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. Particularmente para la inflación, en ANIF esperamos que para el final de 2021 tenga una variación anual de 4.94% (Gráfico 5), 0.94 puntos porcentuales por encima del techo del rango meta del Banco y 0.6 por encima del promedio de las expectativas de los analistas (4.88%). A su vez, para 2022 nuestro pronóstico es de 3.52%, volviendo a ubicarse dentro del rango meta del Banco y 23 puntos básicos por debajo del promedio de los analistas (3.75%).

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 rele-

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

vancia durante el cierre de 2021, algo que ya comenzó a traducirse en los resultados de la inflación observada para septiembre como se analizó anteriormente. 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, ante los repuntes de crecimiento de las economías desarrolladas, el peso colombiano pueda continuar debilitado frente al dólar. 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, ANIF 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 25 puntos básicos adicionales al cierre de 2021, aunque creemos que el BR aún tiene espacio para incrementar la tasa de política monetaria más rápidamente para la reunión de octubre. Por otro lado, el nivel actual de la tasa y las expectativas para 2022 muestran que la tasa de intervención del BR se mantendrá en terreno expansivo, aunque vemos propicio un proceso de normalización más acelerado para mitigar las presiones inflacionarias.

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.