

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Abril de 2022

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de abril de 2022 registró un amplio rango entre 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) cuando su Junta Directiva se reúna el próximo 29 de abril (tasa actual 5.00%). Lo anterior incluso con respecto al mes anterior, puesto que en nuestro último sondeo encontramos menos consenso entre los analistas y sus perspectivas en este frente.

En el sondeo participaron 5 centros de investigación, 5 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 3 comisionistas de bolsa, 1 gremios, 1 fiduciaria y 2 AFP, para un total de 20 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de abril de 2022. La encuesta integra las preguntas presentadas a continuación:

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

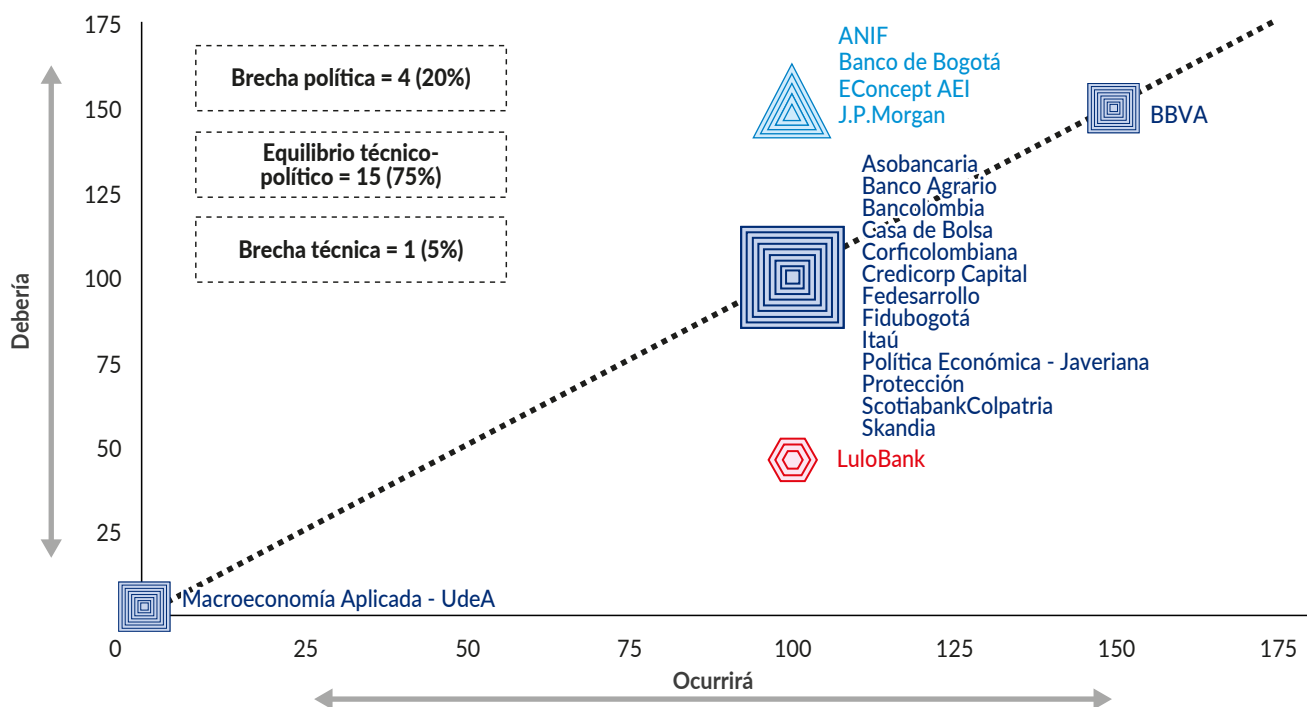
ENCUESTA ANIF EARC

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).

El sondeo de abril revela una diversidad de expectativas en términos de las acciones que tomará el Emisor más amplia que en meses pasados. Los resulta-

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.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

dos revelan que si bien la mayoría de los encuestados se encuentran en Equilibrio Técnico-Político, no hay consenso sobre la magnitud en la cual el Banco Central elevará la tasa de intervención. Mientras que 13 de los 15 encuestados en equilibrio afirman que al aumento debe ser y será de 100pb, hay uno que responde que ese incremento es de 150pb y otro que es de 0pb. De otra parte, hay una institución en brecha técnica que respondió que, si bien cree que el aumento en la tasa será de 100pb, este debería ser de apenas 50pb. Finalmente, cuatro entidades, dentro de las cuales se encuentra ANIF, están en brecha política, afirmando que el aumento debería ser de 150pb pero que proyectan será de 100pb. Esa dinámica de la EARC para este mes refleja no solo un mayor grado de incertidumbre sobre las posibles acciones que tomará el Emisor, sino un mayor disenso sobre cuál es el camino más adecuado para seguir en este frente en los próximos meses.

Lo anterior, a su vez, obedece a la creciente incertidumbre que rodea las proyecciones de inflación en lo que resta del año. En efecto, los factores inflacionarios externos, como el alza en los costos logísticos y el conflicto entre Ucrania y Rusia parecen no dar tregua en meses venideros. Por otro lado, internamente se espera que al cerrar el 2022 permanezcan las presiones en los precios aún con la normalización de la política monetaria. Lo anterior se ve reflejado en los resultados más recientes de la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República. En ellos, se tiene que el promedio de la inflación anual esperada a diciembre de 2022 es de más de 7%, con una inflación sin alimentos de más de 5.6%, por encima de la banda del Emisor. Es decir que no solo se espera que los precios de los alimentos continúen creciendo a causa de las disrupciones en el mercado internacional, sino que la demanda por otros bienes y servicios también persistirá por encima de la oferta. Como consecuencia de eso y como mencionamos anteriormente, ese comportamiento de los precios ha creado mayor discrepancia sobre las acciones de política monetaria que más se ajustarían a la coyuntura actual. En efecto, que un gran componente de la inflación sea importado crea dudas sobre la efectividad de elevar la tasa de intervención para contener esa alza en precios. En últimas, esos factores no son un problema de balances. En cambio, el exceso de demanda por otros bienes y servicios frente a una oferta adormilada por las disrupciones generadas en la pandemia y cuyos efectos han sido persistentes, sí llama a normalizar la política monetaria.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Ahora, los resultados con corte al mes de marzo en materia de inflación permiten aclarar un poco más el panorama. La inflación durante el tercer trimestre de 2022 continuó con la tendencia al alza de finales de 2021, afectando los pronósticos de crecimiento y la estabilidad de los mercados, así como la calidad de vida de las poblaciones más vulnerables del país que ven como, mes a mes, sus ingresos alcanzan cada vez menos para la adquisición de bienes y servicios.

Al cierre de marzo, la inflación mensual alcanzó un valor de 1.00%, teniendo nuevamente como protagonista a la división de *alimentos y bebidas no alcohólicas* con 52 puntos porcentuales (p.p.), seguida por *alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles* con 0.19 p.p. y, finalmente, *restaurantes y hoteles* con 0.14 p.p. como las que contribuyeron principalmente a la variación mensual. Ese resultado es 47p.p. mayor a la variación que en promedio se tuvo para todos los meses de marzo entre 2015 y 2021 y 6 puntos básicos (p.b.) superior al resultado observado para marzo de 2016.

Las principales variaciones mensuales se dieron por cuenta de las divisiones de *alimentos y bebidas no alcohólicas* con 2.84%, jalonada por la yuca (10.92%), la cebolla (10.65%), la mora (9.6%) y el arroz (7.06%); a continuación, la división de *muebles y artículos para el hogar* (1.83%) que fue impulsada por los productos de limpieza y mantenimiento (3.44%) y elementos de aseo (3.09%); por último, la tercera división más importante fue *restaurantes y hoteles* con 1.42%, impulsada por las comidas preparadas fuera del hogar (1.70%) y aquellas consumidas en restaurantes (1.41%) (Gráfico 2).

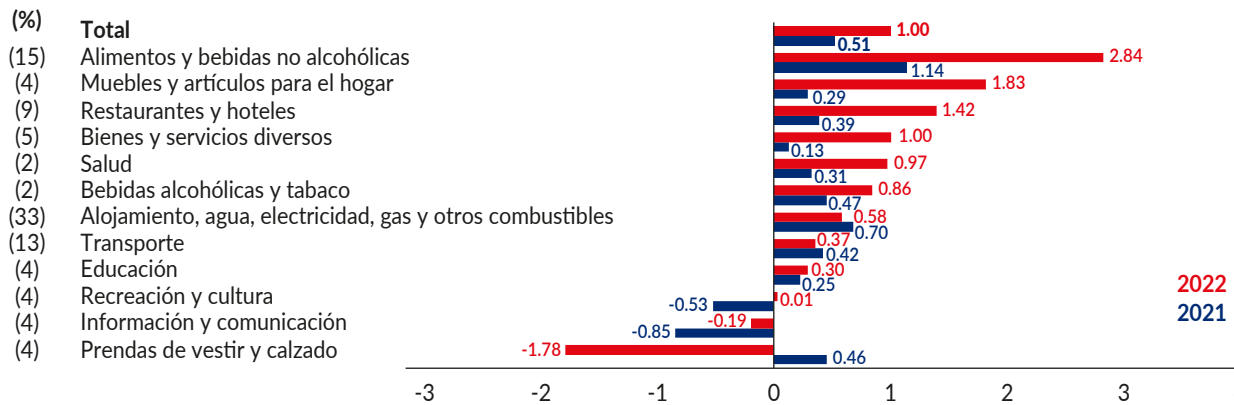
La variación anual, por su parte, fue de 8.53% al cierre de marzo, con un acumulado para el trimestre (año corrido) de 4.36%. Continuando con lo exhibido a nivel mensual, durante los últimos 12 meses *alimentos y bebidas no alcohólicas* (25.37%), *restaurantes y hoteles* (13.55%) y *muebles y artículos para el hogar* (10.53%) han sido las divisiones con las variaciones positivas más importantes. Con lo anterior, solo las divisiones de *educación* (3.72%) y *recreación y cultura* (3.03%) se mantienen dentro del rango meta del Banco de la República (Gráfico 3). Finalmente, es importante destacar que las nuevas políticas de trabajo remoto y el aumento de la competencia por la atracción de nuevos usuarios ha producido una variación anual de -11.1% en la división de *información y telecomunicaciones*.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 2. VARIACIÓN MENSUAL DEL IPC POR DIVISIONES (%)

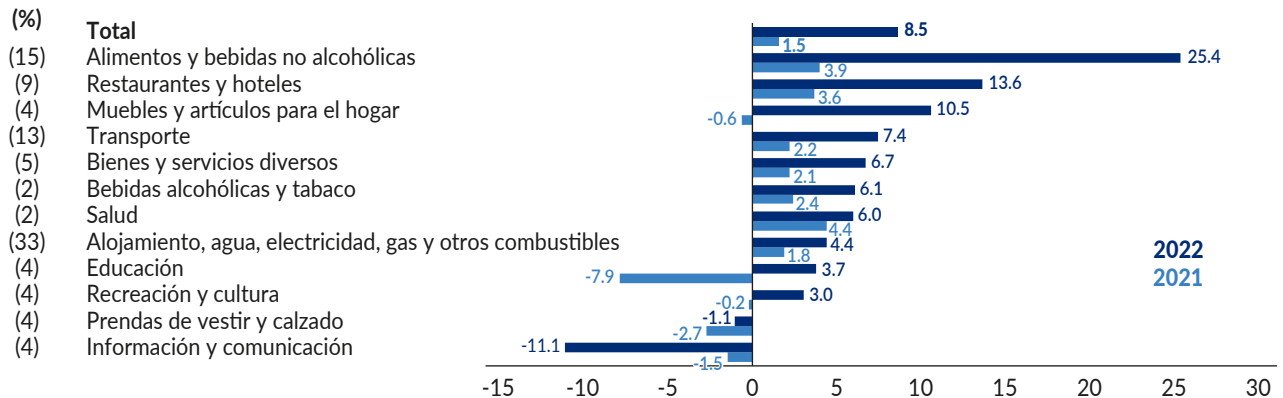
Ponderación



Fuente: cálculos de ANIF con base en DANE.

GRÁFICO 3. VARIACIÓN ANUAL DEL IPC POR DIVISIONES (%)

Ponderación



Fuente: cálculos de ANIF con base en DANE.

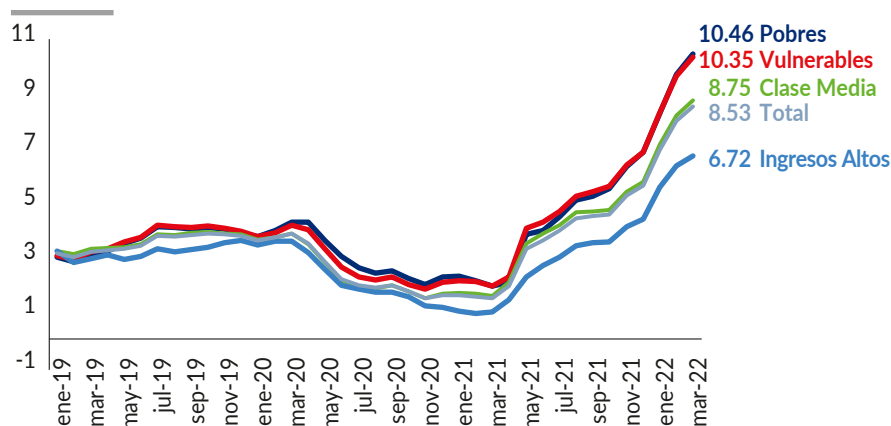
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Por otra parte, como lo hemos venido mencionando en informes y comentarios, la principal preocupación en materia inflacionaria pasa por el impacto que está generando en los hogares colombianos, en particular los más vulnerables. En el Gráfico 4 es posible observar que la inflación anual para los hogares pobres y vulnerables ya supera los dos dígitos, lo que se traduce en una combinación de un menor consumo de alimentos o una disminución en la calidad de la comida consumida (como ya sucedió durante la pandemia) y un menor consumo de bienes y servicios que mejoren la calidad de vida de las personas. Por esta razón, alertamos que en el mediano y largo plazo podrían verse afectados los índices nutricionales y de bienestar en general de los colombianos, principalmente de la primera infancia, lo que posiblemente se traduzca en menores rendimientos de otras variables como la educación, principal motor del desarrollo social. Además, si mantenemos los altos niveles de inflación, crece la probabilidad de caída a la pobreza de un número mayor de hogares vulnerables, lo que dificultaría aún más la recuperación y el desarrollo económico.

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 31 de marzo de 2022 incrementó la tasa de intervención de política monetaria en 100 p.b., ubicándola en 5%, teniendo en cuenta el comportamiento de la inflación

GRÁFICO 4. VARIACIÓN ANUAL DEL IPC POR NIVELES DE INGRESO (%)



Fuente: cálculos de ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

anual que para el mes de febrero había alcanzado un valor de 8.01%. Sin embargo, resulta interesante destacar que dos codirectores votaron por un aumento más alto de 150 p.b.

Las razones principales expuestas para tomar esta decisión, además del ya mencionado aumento en el índice de precios al consumidor en febrero, pasan por la preocupación de los mercados por el conflicto entre Rusia y Ucrania y las consecuencias que ha traído en materia de presiones inflacionarias adicionales en *commodities* como el petróleo, gas, carbón, fertilizantes y varios productos agrícolas. Lo anterior cobra particular relevancia al considerar que esos países son jugadores clave en la producción y comercialización de esos productos a nivel global.

Así, la meta principal de la Junta Directiva continúa siendo la disminución de las expectativas de inflación por parte de los diferentes actores del mercado para poder mejorar las perspectivas de crecimiento de la economía y su sostenibilidad. Sin embargo, por parte de los codirectores que sugirieron un aumento más alto también se señaló que este desarrollo de la actividad económica robusto y las mejoras en los indicadores de empleo podrían continuar ejerciendo presiones inflacionarias en el corto plazo, eso atado al panorama internacional, cuyos desarrollos recientes están ejerciendo presiones al alza en el IPP que, eventualmente, se transmiten al consumidor.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Daniela Escobar L.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.	Erika Schutt P.
Camila Ciurlo A.	Camilo Solano C.
Daniel Escobar A.	Samuel Malkún M.
José Antonio Hernández R.	Fabián Suárez N.
Laura Llano C.	Daniel Franco L.
Norberto Rojas D.	