

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Junio de 2022

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de junio de 2022 registró 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 monetaria del Banco de la República (BR) en su Junta Directiva del próximo 30 de junio (tasa actual 6.00 %). Lo anterior incluso con respecto a lo registrado en abril (último mes en el cual hubo decisión sobre la tasa de intervención), puesto que hay no solo falta de consenso sobre ocurrirá sino sobre lo que debería ocurrir.

En el sondeo participaron 4 centros de investigación, 6 bancos locales, 2 bancos extranjeros, 3 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 1 fiduciaria y 2 AFP, para un total de 20 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de junio de 2022. La encuesta contiene 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 el BR y lo

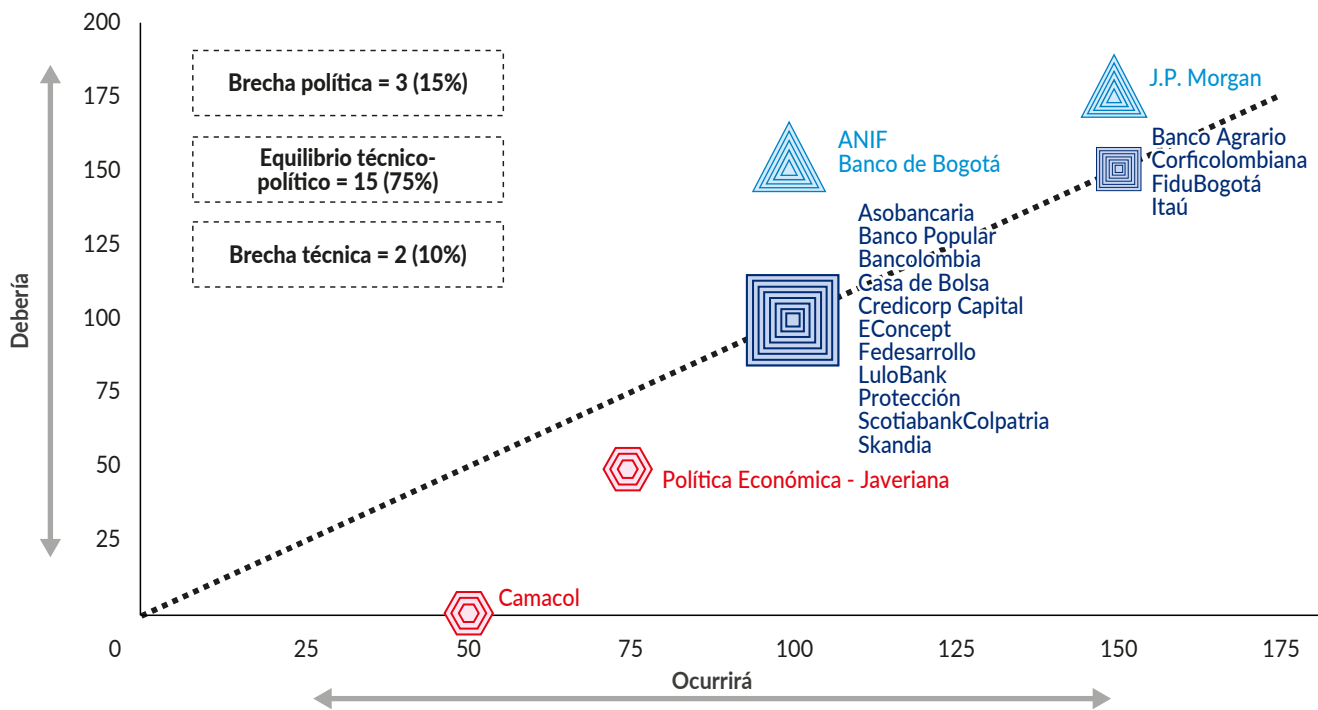
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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 junio revela que la incertidumbre sobre la tasa de intervención persiste. Si bien todos los analistas coinciden en que va haber incrementos

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

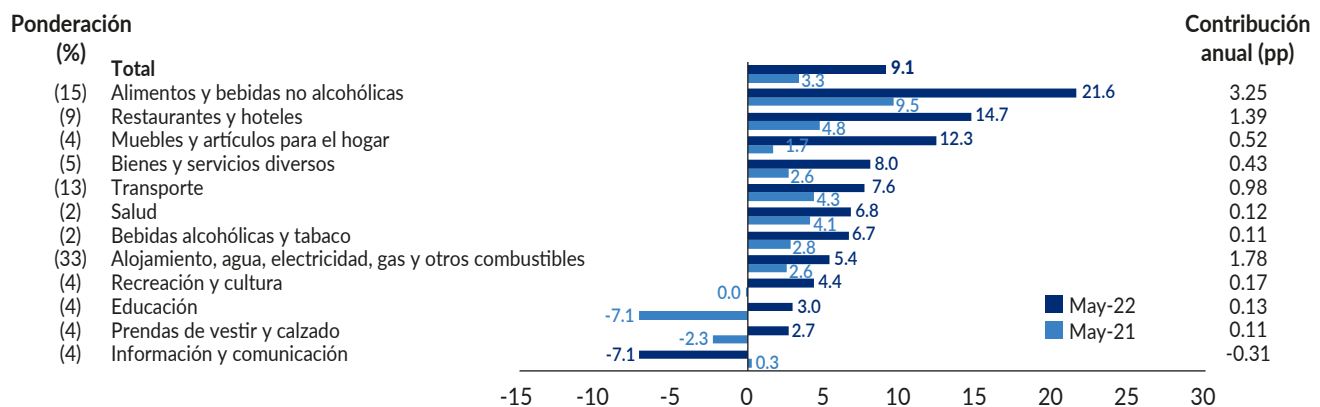
en la tasa, no hay consenso sobre la magnitud del alza. Ahora, de las 20 instituciones que respondieron el sondeo, 15 se encuentran en Equilibrio Técnico-Político, aunque divididos en dos grupos. De una parte, 73% de los analistas en ETP aseguran que el aumento debe ser y será de 100pb, mientras que los restantes 4 analistas afirman que ese movimiento debe ser y será de 150pb. De otro lado, hay tres encuestados en Brecha Política: dos respondieron que si bien creen que el alza en la tasa debe ser de 150pb, esta será de 100pb, mientras que el otro afirma que el aumento debe ser de 175pb pero solo será de 100pb. Finalmente, hay dos encuestados que se encuentran en Brecha Técnica. Uno espera que el incremento de la tasa de intervención sea de 75pb, pero cree que este no debe sobrepasar los 50pb. El otro encuestado respondió que no debería haber movimiento alguno en la tasa pero que este será de 50pb.

Los resultados del sondeo reflejan tanto la incertidumbre sobre las acciones que tomará el Emisor próximamente, como un disenso generalizado sobre cuál es la mejor forma de proceder ante la coyuntura actual. Lo anterior, está atado a los resultados recientes de la inflación así como sus expectativas. En efecto, en el mes de mayo el nivel de precios de la economía registró un crecimiento anual de 9.07%, lo que representa una desaceleración frente al dato de abril (9.23%). Al igual que en meses pasados, ese resultado está siendo impulsado mayormente por los precios de los alimentos, cuya variación anual fue de 21.6%. Sin embargo, el componente núcleo también está generando presiones en el índice total. En efecto, la inflación anual sin alimentos fue de 6.5%, superior en 0.6 puntos al valor del mes anterior. Al interior, hay crecimientos importantes en el rubro de gasto en restaurantes y hoteles y en el renglón de vivienda (en términos mensuales). Lo anterior refleja, por un lado, el cambio en el consumo frente al año anterior, puesto que en ese momento el país atravesaba un paro nacional y los estragos del tercer pico de contagios por SARS-CoV-2, lo que limitaba el gasto en turismo y ocio. Por otro lado, refleja el incremento en el gasto en alojamiento y servicios públicos, atado, a su vez, al alza en el costo de algunos de esos servicios. Cabe decir que de todos los grupos de gasto, solo los de educación, prendas de vestir y calzado e información y comunicaciones registran variaciones anuales por debajo del 4%.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 2. INFLACIÓN ANUAL POR GRUPOS DE GASTO (MAYO, %)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

Ahora, la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos para el mes de abril mostró que las perspectivas del mercado estuvieron muy cerca del dato real de inflación en mayo, lo que es positivo porque hubo elementos para esperar una desaceleración en el indicador. Sin embargo, cada encuesta revela que las expectativas de inflación para el cierre del 2022 son cada vez más altas. Para la toma más reciente, en junio, los analistas esperan que en promedio la inflación anual sea cercana a 8.8%, mientras que hace seis meses esa expectativa no superaba el 4.5%.

En conjunto, los resultados de la EARC de este mes, de la Encuesta de Expectativas del Banco y de la inflación muestran que el reto que enfrenta el Emisor es cada vez más grande. Por un lado, si bien la inflación registró una desaceleración en mayo frente al mes anterior, se debe atribuir dicha dinámica del componente de alimentos que está más atado a factores externos que a domésticos. Por otro lado, la mayoría de los grupos de gasto están registrando alzas importantes en

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

su precio. Eso, además, está relacionado no solo con los costos crecientes de los productos importados sino también con los excesos de demanda que surgen del fortalecimiento de los ingresos de los hogares en conjunto con una oferta reza-gada. Finalmente, la persistencia del disenso sobre qué debería hacer la Junta Directiva para hacer frente a la inflación sin poner en riesgo la recuperación eco-nómica puede adicionar dificultades al proceso de normalización monetaria. En últimas, anclar las expectativas de mediano y largo plazo se está tornando en un desafío importante para la Banca Central en Colombia y en el resto del mundo.

Pese a lo anterior, en ANIF creemos que la Junta ha actuado de forma prudente y que hay espacio para una política monetaria aún más agresiva. En particular, el hecho de que la inflación sin alimentos se esté acelerando cada vez más da paso para creer que la tasa de intervención es el mejor instrumento para contener el crecimiento en el nivel de precios. Si bien es cierto que la tasa de política mone-taria no puede hacer mucho frente al componente de la inflación que responde a factores externos, los resultados de mayo demuestran que los excesos de de-manda doméstica continúan.

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

Camila Ciurlo A.
Daniel Escobar A.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.

Camilo Solano C.
Samuel Malkún M.
Fabián Suárez N.
Daniel Franco L.
Lina Ramírez V.