

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Julio de 2022

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de julio de 2022 continúa registrando un amplio rango en las perspectivas de los analistas frente a lo que debe hacer la Junta Directiva del Banco de la República y lo que creen debe hacer esta institución en materia de política monetaria en su próxima reunión del 29 de julio (tasa actual de 7.50%). Cabe anotar, sin embargo, que este sondeo muestra un mayor consenso que los anteriores tres.

En el sondeo participaron 4 centros de investigación, 5 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 3 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 1 fiduciaria y 1 AFP, para un total de 19 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de julio 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 que políticamente cree que puede realizar a través de su política monetaria

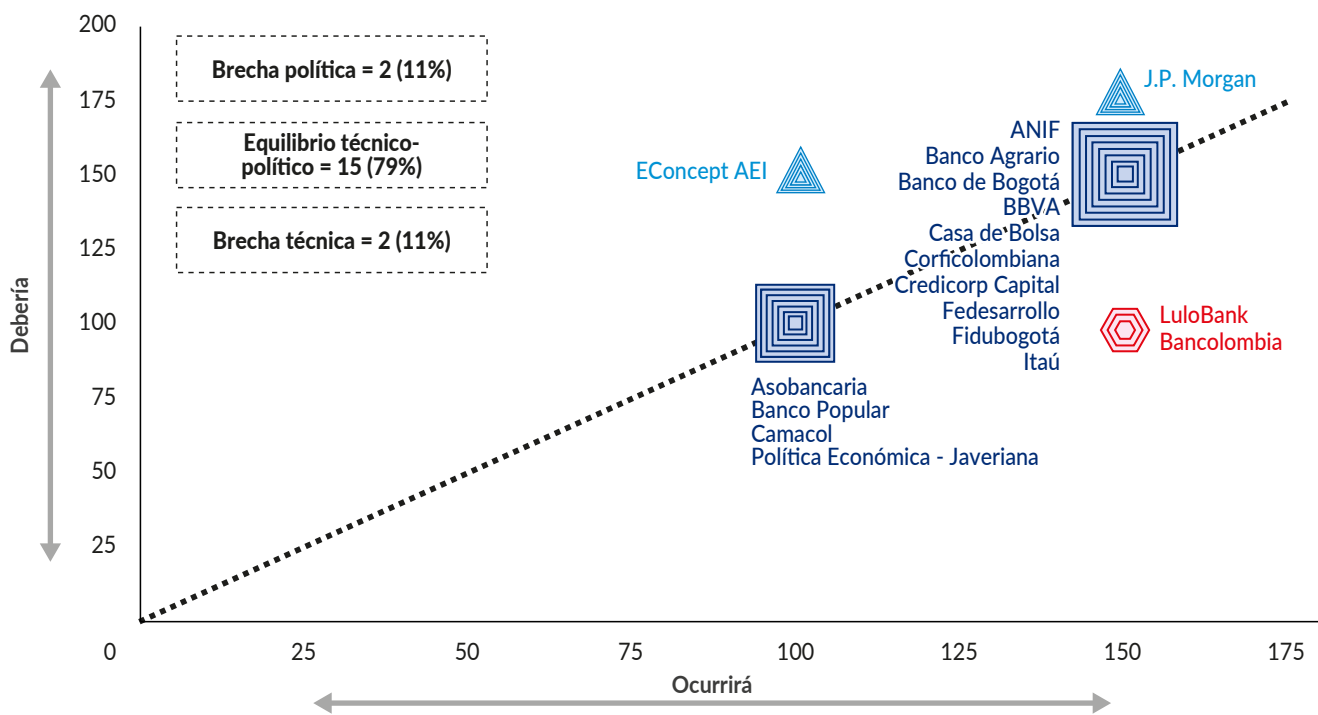
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

(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).

De los 19 analistas que respondieron el sondeo, 15 se encuentran en Equilibrio Técnico Político, mientras que dos están en Brecha Técnica y los otros dos están en Brecha Política. Sobre esta última se tiene que esos dos analistas dicen que si bien creen que la Junta incrementará la tasa de intervención en 150pb, ese

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

aumento debería ser de 100pb. Por el contrario, los analistas en Brecha Política creen que hay espacio para una política monetaria aún más agresiva. Mientras que uno aseguró que creen que el aumento será de 100pb pero que debería ser de 150pb, el otro respondió que cree que el aumento será de 150pb pero que hay condiciones para que el alza sea de 175pb. Al respecto, resaltamos que si bien las brechas pueden ser tomadas como indicios de disenso sobre las perspectivas del curso de la política monetaria en el país, esta medición muestra que, frente a meses pasados, la expectativa se encuentra en que la Junta adoptará una posición más dura por lo menos en la reunión del viernes. En efecto, basta con comparar las brechas técnicas de este sondeo con el del mes anterior: mientras que en junio hubo analistas que respondieron que la Junta no debería ajustar la tasa de intervención, para julio los analistas en brecha técnica respondieron que el alza debería ser de mínimo 100pb.

Se formaron, al igual que en los últimos tres sondeos, dos Equilibrio Técnico-Políticos, uno en 100pb y otro 50 puntos más arriba. Al respecto, se resalta que en los sondeos de abril y junio la proporción de analistas en el equilibrio de 100pb estaba en 86% y 73%, respectivamente, mientras que en julio fue de apenas 27%. Lo anterior dada una migración importante de analistas al segundo ETP de 150pb. Esa dinámica muestra que, una vez la Junta adoptó una posición más fuerte para contrarrestar la inflación, los analistas esperan que continúe en ese modo. En ese orden de ideas, 10 de los 15 analistas en ETP consideran que el ajuste en la tasa debe ser y será de 150pb, llevándola a 9.00%.

Detrás de los resultados del sondeo encontramos varias cosas. De un lado, las expectativas sobre la inflación son cada vez más pesimistas, tal como lo muestra la más reciente Encuesta de Analistas Económicos del Banco de la República. En efecto, mientras que en enero los analistas esperaban una inflación de cierre de 2022 por debajo del 5%, para mayo la expectativa se ubicaba en 6.5%, en junio fue de 8.8% y en la última medición en el mes de julio esta ya se ubica por encima de 9.3%. La raíz de esas perspectivas contiene tanto factores domésticos como externos que podrían estar presionando al alza la inflación.

Por el lado doméstico, encontramos que los precios de los alimentos pueden tener una nueva presión alcista derivada del fenómeno de La Niña. El país ha visto

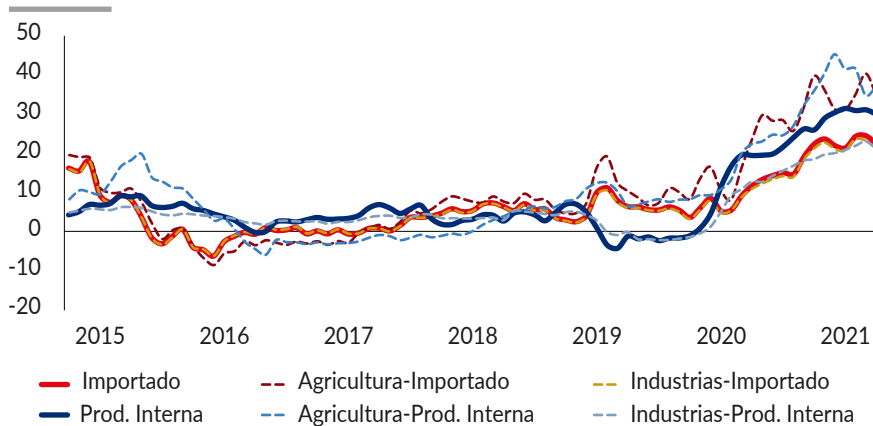
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

en los últimos meses un nivel más alto y más prolongado de lluvias que han afectado de manera negativa varios cultivos, haciendo de los alimentos relativamente más escasos y costosos. De otro lado, la indexación de la prestación de servicios públicos como la energía eléctrica al IPP elevarán las tarifas percibidas por los hogares, lo que se constituye en un factor adicional para elevar los pronósticos de inflación. De forma similar, las estrategias delineadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo para controlar la deuda del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) contempla alzas en el precio de la gasolina y el ACPM, lo que se refleja en costos de transporte más altos. Todo lo anterior en un contexto de una demanda interna fortalecida, apalancada en gran medida en el crédito, y que supera la oferta productiva del país.

Por el lado externo, se tiene que hay un *pass-through* importante de la devaluación de la tasa de cambio a los precios de la economía vía importaciones de materias primas y bienes intermedios más costosos. Lo anterior, además, depende parcialmente de la salida de capitales extranjeros que perciben mayor riesgo en las economías emergentes, las preocupaciones de una recesión en Estados Uni-

GRÁFICO 2. ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR - CONSUMO INTERMEDIO (VARIACIÓN ANUAL)

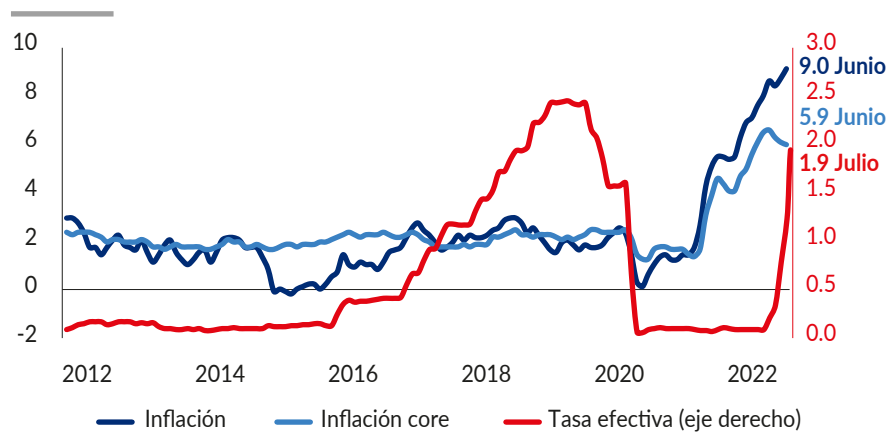


Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 3. INFLACIÓN ANUAL Y TASA DE LA FED EN ESTADOS UNIDOS (%)



Fuente: ANIF con base en Bureau of Labor Statistics & Federal Reserve Economic Data (FRED).

dos con consecuencias globales y el alza en la tasa de la FED en ese país. Sobre esto último, se resalta el aumento más reciente anunciado el 27 de julio, bajo el cual la tasa de interés se incrementa en 75 pb por segunda vez consecutiva. La decisión, que se tomó de forma unánime, se justifica en los riesgos inflacionarios percibidos por los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés). Con eso se lleva la tasa de interés de los fondos federales a un rango meta de 2.25% a 2.5%. Para Colombia y el resto del mundo, esa decisión puede significar salidas adicionales de capitales, fortaleciendo aún más el dólar frente a las demás divisas. A lo anterior le sumamos que Estados Unidos se encuentra en recesión de acuerdo con la definición técnica de dos periodos consecutivos con caídas en el PIB. En efecto, el segundo trimestre de 2022 vio una contracción real de 0.9% de la economía americana, mientras que el primer trimestre tuvo una caída de 1.6%.

Finalmente, no sobra decir que los indicadores de actividad económica y de mercado laboral han sido favorables. En efecto, el ISE para el mes de mayo registró

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

un crecimiento anual de 16.5%, acompañado de un incremento en la producción industrial de 46.2% y del comercio minorista de 34.8%. La tasa de desempleo en ese mismo mes fue de 10.6% y existen amplias expectativas de que esta llegue a un solo dígito en el mes de junio.

Con todo lo anterior, la posición de ANIF es que la Junta Directiva del Banco de la República tiene el espacio suficiente para adoptar una política monetaria igual de agresiva a la de hace un mes. Con eso, creemos que la Junta debe adoptar y efectivamente adoptará un alza en la tasa de intervención de 150pb, en línea con el consenso del mercado. Con eso, creemos que no solo habrá mayor oportunidad de controlar los desbalances entre oferta y demanda que presionan al alza el nivel de precios de la economía, sino que también re-anclará las expectativas de inflación en el corto plazo, que hoy se encuentran desancladas y rodeadas de incertidumbre.

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.

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