

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Septiembre de 2022

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de septiembre de 2022 sigue registrando un rango amplio en las perspectivas de los analistas frente a lo que debería suceder y lo que ocurrirá con la tasa de política del Banco de la República (BR) en la próxima reunión de su junta el 30 de septiembre (tasa actual de 9.00%). A diferencia del sondeo del mes de julio, este refleja una mayor dispersión de las perspectivas de los analistas.

En el sondeo participaron 4 centros de investigación, 7 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 3 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 1 fiduciaria y 1 AFP, para un total de 21 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de septiembre de 2022. La encuesta contiene las preguntas presentadas a continuación:

1. ¿En la sesión del mes de septiembre de la Junta Directiva del Banco de la República, ¿cuál considera que debería ser la variación de la tasa de interés de intervención?
2. ¿En la sesión del mes de septiembre de la Junta Directiva del Banco de la República, ¿cuál creen que será la variación de la tasa de interés de intervención?

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

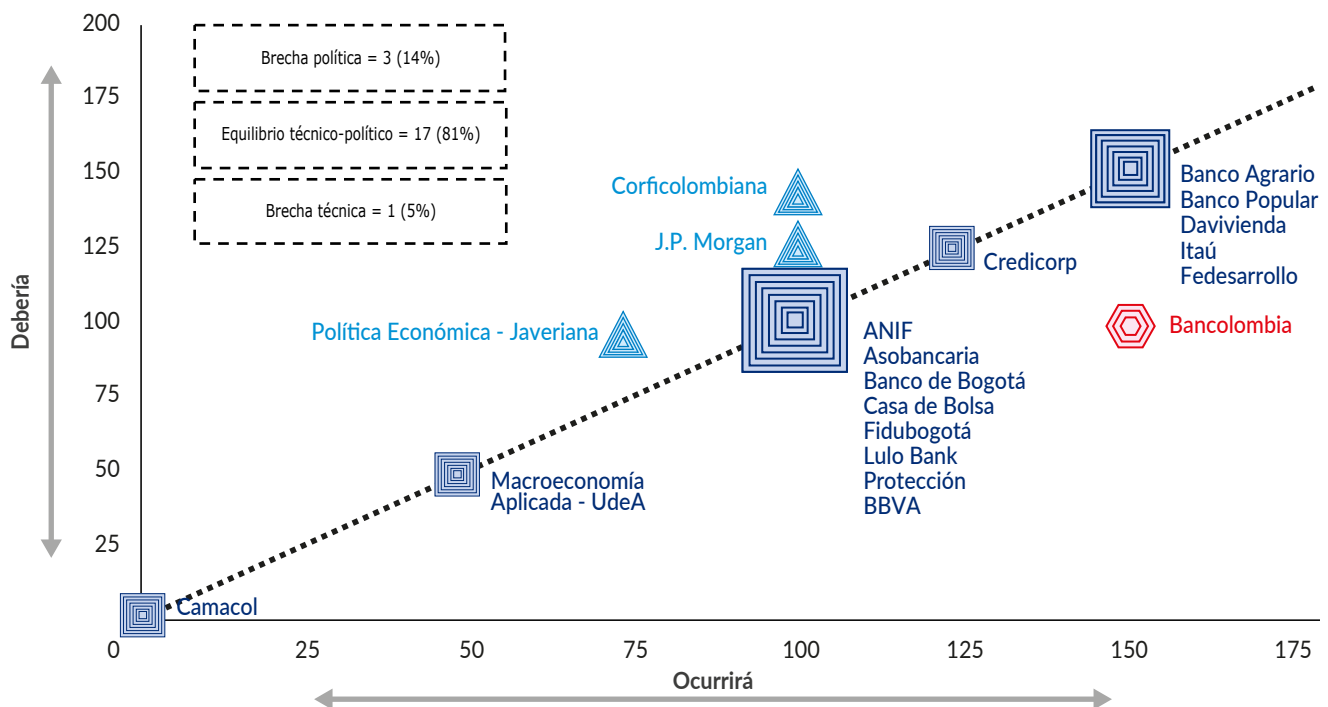
ENCUESTA ANIF EARC

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).

De los 21 analistas que respondieron el sondeo, 17 se encuentran en Equilibrio Técnico Político, mientras que 3 están en Brecha Política y 1 está en Brecha Téc-

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

nica. Sobre esta última, el analista dice que, si bien cree que la Junta incrementará la tasa de intervención en 150pb, ese 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 cree que el aumento será de 100pb pero que debería ser de 150pb, el otro respondió que cree que el aumento será de 100pb pero que hay condiciones para que el alza sea de 125pb. Por su parte, el último considera que el alza será de 75pb aunque existen condiciones para que fuera de 100pb. 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, el sondeo en general muestra la continuación del endurecimiento de la política monetaria, en línea con el último EARC. En este sondeo, solo hubo una particularidad en cuanto a la respuesta de un analista. Este plantea señales de pausa en el alza de la tasa de intervención de política, contrario al resto de la muestra que en su mayoría mantienen las expectativas de alza igual o superior a los 100pb.

Comparado con el anterior EARC del mes de julio, se dispersaron los Equilibrios Técnico-Políticos teniendo 5 tipos de resultados; uno en 0pb, 50pb, 100pb, 125pb y otros 25 puntos más arriba. De los anteriores, el equilibrio que incluye una mayor proporción de los analistas es el de 100pb que representa el 47% de los que se encuentran el Equilibrio Técnico-Político y un 38% del total de la muestra. Esto refleja una migración de regreso al equilibrio de 100pb frente a la EARC de julio, donde este solo acumuló un 27% de los encuestados, aunque permanece por debajo del 83% que alcanzó el equilibrio en el sondeo de abril. Los analistas continúan esperando un fuerte endurecimiento de las tasas de intervención y en ese orden de ideas, 8 de los 17 analistas en ETP consideran que el ajuste en la tasa debe ser y será de 100pb, llevándola a 10.0%.

Como se ha escrito en anteriores versiones del EARC, para el presente año continúan deteriorándose las expectativas de inflación tomando como referencia la 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 de 8.8% y en la última medición, en el mes de agosto, está ya se ubicaba en 11.2%. La raíz de esas perspectivas contiene tanto factores domésticos como externos que podrían es-

ENCUESTA ANIF EARC

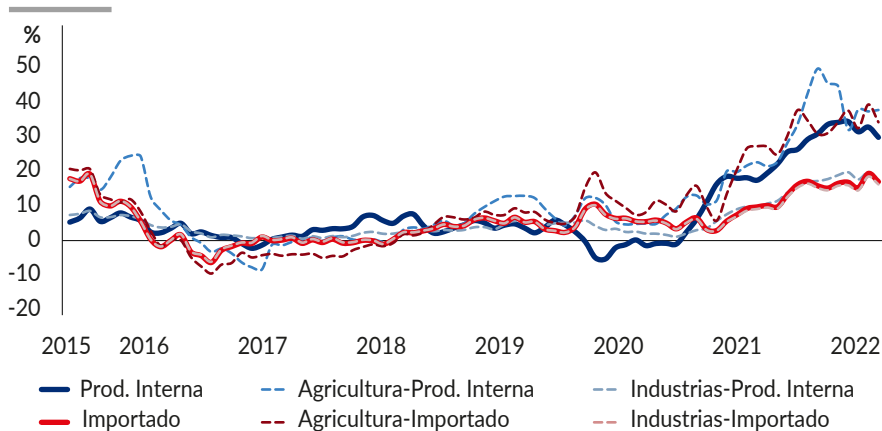
TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

tar presionando al alza la inflación, pero esto ya muestra que las perspectivas del mercado para el 2022 pasan a ser de una inflación de dos dígitos.

En el contexto doméstico, se puede esperar para fin de año mayores presiones al alza de los precios de los alimentos si se produce un fenómeno de La Niña. El país ha visto en los últimos meses un nivel más alto y prolongado de lluvias que han afectado de manera negativa varios cultivos, lo que ha impactado el canal de la oferta de los alimentos e incidido en su nivel de precios. A pesar de lo enunciado por la CREG y el Ministerio de Minas y Energía, se espera conocer finalmente el ajuste tarifario que contribuirá a determinar la inflación de regulados en lo que queda de año. A esto se le suma los impactos del ajuste del precio de la gasolina para la reducción del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), además del fenómeno que en ANIF hemos señalado desde finales del 2021, el exceso de demanda.

Por el lado externo, continúa el *pass-through* de la devaluación de la tasa de cambio a los precios de la economía vía importaciones de materias primas y bienes

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

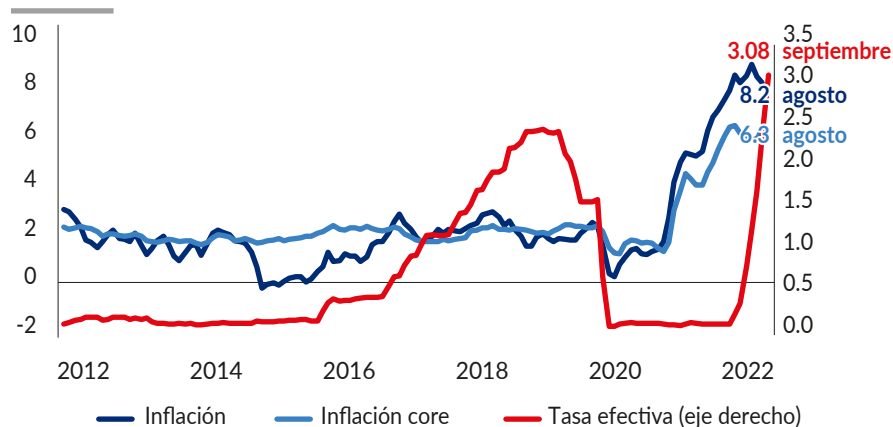
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

intermedios más costosos. Lo anterior, depende parcialmente de la salida de capitales extranjeros que perciben un mayor riesgo en las economías emergentes, las preocupaciones de una recesión en Estados Unidos con consecuencias globales y el alza en la tasa de la FED en ese país. Sobre esto último, se resalta el reciente aumento, anunciado en agosto, bajo el cual la tasa de interés se incrementa de nuevo en 75 pb. La decisión, que se tomó, 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 a la tasa de interés de los fondos federales a un rango meta de 3.0% a 3.3%. Para Colombia y el resto del mundo, esa decisión puede significar salidas adicionales de capitales, fortaleciendo aún más el dólar frente a las demás divisisas. Situación que se ha hecho evidente en el mes de septiembre.

Finalmente, no sobra decir que los indicadores de la actividad económica y del mercado laboral han sido favorables, aunque ya se comienza a evidenciar la desaceleración en el crecimiento para los meses restantes del presente año. En efec-

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).

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

to, el ISE para el mes de julio registró un crecimiento anual de 6.4%, acompañado de un incremento en la producción industrial de 10.6% y del comercio minorista de 14%. La tasa de desempleo en ese mismo mes fue de 11.0%, lo que demuestra que aún no se consigue llegar a cifras de un dígito.

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 agresiva, más aún si se considerando el reto que persiste de la inflación y las condiciones externas. Con eso, creemos que la Junta debe adoptar y efectivamente adoptará un alza en la tasa de intervención de 100pb, 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 se aportará al reto que tiene el banco central de volver a anclar las expectativas. Sin embargo, la moderación del crecimiento y la persistencia del desempleo entre un 11% y un 12% harán más complicado en el futuro hacer ajustes tan profundos como los que se vienen realizando en los últimos meses.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Camila Ciurlo A.

Investigadores

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Daniel Franco L.

Fabián Suárez N.
Samuel Malkún M.
Alejandro Lobo C.
María Camila Carvajal P.