

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Octubre de 2022

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de octubre 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 28 de octubre (tasa actual de 10.00%). A diferencia del sondeo del mes de septiembre, este refleja una mayor concentración de las perspectivas de los analistas.

En el sondeo participaron 4 centros de investigación, 5 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 3 comisionistas de bolsa, 1 gremio, 1 fiduciaria y 1 AFP, para un total de 21 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de octubre 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 que políticamente cree que puede realizar a través de su política

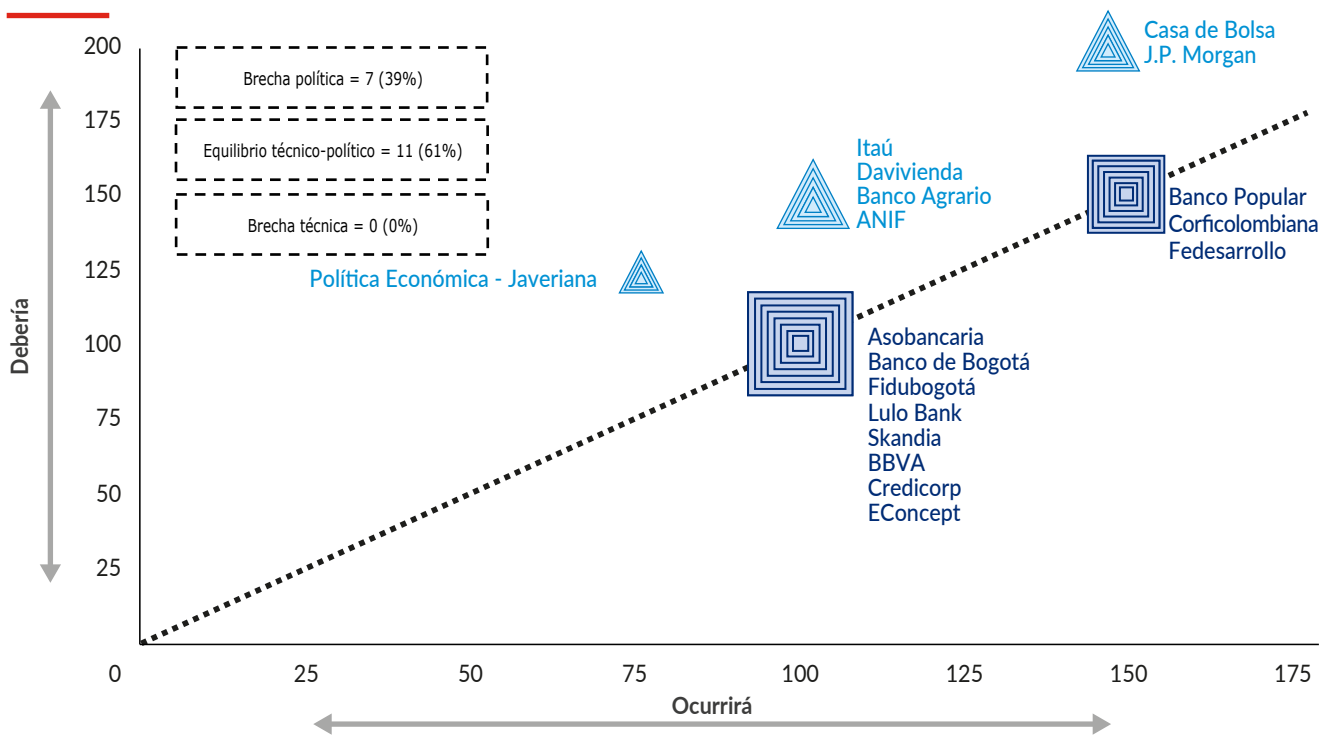
ENCUESTA ANIF EARC

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).

De los 18 analistas que respondieron el sondeo, 11 se encuentran en Equilibrio Técnico Político, mientras que 7 están en Brecha Política y ninguno está

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 Brecha Técnica. El equilibrio técnico se centró en los equilibrios de 100 y de 150. De las entidades que se ubicaron en la región de Brecha Política, 4 manifestaron que el aumento será de 100pb pero que debería ser de 150pb y dos respondieron que el aumento será de 150pb pero que hay condiciones para que el alza sea de 200pb. Por último, un establecimiento consideró que el alza será de 75pb aunque existen condiciones para que fuera de 125pb. 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 septiembre, se concentraron los Equilibrios Técnico-Políticos teniendo 2 tipos de resultados; uno en 100pb y 150pb. De los anteriores, el equilibrio que incluye una mayor proporción de los analistas es el de 100pb que representa el 73% de los que se encuentran el Equilibrio Técnico-Político y un 44% del total de la muestra. Esto refleja una migración de regreso al equilibrio de 100pb frente a la EARC de septiembre, donde este solo acumuló un 38% de los encuestados. Los analistas continúan esperando un fuerte endurecimiento de las tasas de intervención y en ese orden de ideas, 8 de los 11 analistas en ETP consideran que el ajuste en la tasa debe ser y será de 100pb, llevándola a 11.00%.

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, está ya se ubicaba en 12%. La raíz de esas perspectivas contiene tanto factores domésticos como externos que podrían estar presionando al alza la inflación, pero sigue confirmando que las perspectivas de mercado para el 2022 siguen fijadas en una inflación de dos dígitos.

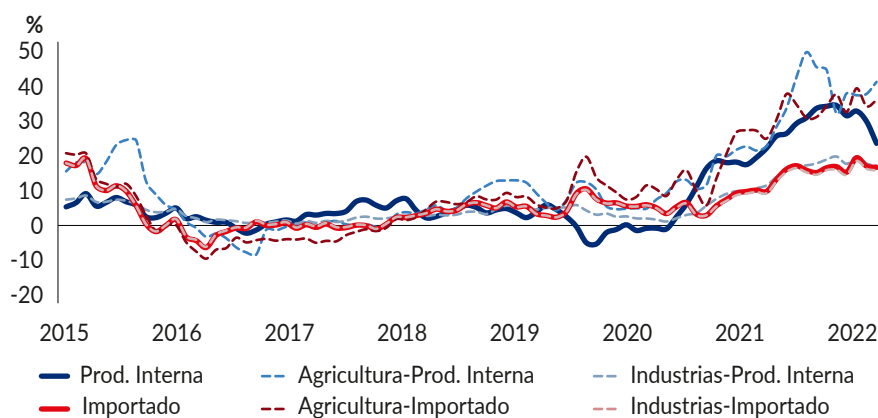
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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 fuerte aumento en el nivel de precipitaciones. El país ha visto en los últimos meses un nivel más alto y prolongado de lluvias que han afectado de manera negativa varios cultivos, que se suma a una tendencia creciente del nivel de precios del componente de alimentos. Si a lo anterior se le suma los efectos de la devaluación sobre los bienes de consumo y servicios importados y de algunos bienes y servicios regulados, la presión sobre el nivel de inflación seguramente continuará en los últimos meses del presente año aunque por la parte del productor, se observa un cambio de tendencia en el incremento de precios.

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 intermedios más costosos. Lo anterior depende parcialmente de la salida de capitales extranjeros que perciben un mayor riesgo en las economías emergentes, un contexto interno que continúa bajo un marco de incertidumbre para el aparato productivo y para los inversionistas, sumado a las preocupaciones de una rece-

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

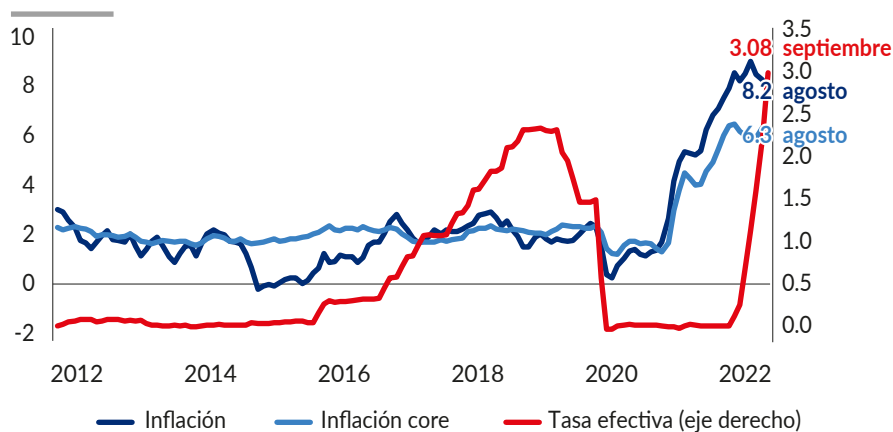
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

sión en Estados Unidos con consecuencias globales y el alza continua en la tasa de la FED en ese país. En este último apartado, cabe mencionar que a principios del mes de noviembre, se espera una nueva decisión y dado el incremento de la inflación *core* para Estados Unidos, no sería una sorpresa una nueva determinación al alza de la tasa de interés. 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, lo cual profundizaría un panorama difícil en materia cambiaria en el país.

En el plano de crecimiento, persiste el riesgo de apalancar el crecimiento económico en el crédito y la demanda. Cómo se ha hecho referencia en otras entregas de ANIF, el crecimiento real de la cartera de consumo en niveles de dos dígitos cuándo se espera una desaceleración el próximo año no es una combinación positiva y es un elemento adicional al cual se le debe hacer un monitoreo constante. También se hace en este informe una mención particular acerca de la necesidad de lograr que los distintos agentes del estado respeten la independencia del Banco de la República y de las atribuciones constitucionales que este posee. Señalar

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

elementos y tomar atribuciones que son directamente potestad del banco central como el control de capitales, entre otras, entorpecen la labor de esta entidad que continúa con la difícil tarea de recuperar y anclar las expectativas y hacer retornar el nivel de precios al rango meta.

Con todo lo anterior, la posición de ANIF es que la Junta Directiva del Banco de la República continúa tiene el espacio suficiente para adoptar una política monetaria agresiva con la persistencia del reto inflacionario actual aunque la desaceleración de la economía puede cerrar ese espacio en un futuro cercano. Con eso, creemos que la Junta debe adoptar un incremento de 150pb, aunque consideramos que dada la coyuntura actual, el alza en la tasa de intervención en esta ocasión será 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 y más aún con un mayor escrutinio de las decisiones que esta tomando la Junta del Banco de la República.

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.