

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Diciembre de 2022

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de diciembre 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 16 de diciembre (tasa actual de 11.00%). En el sondeo participaron 5 centros de investigación, 7 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 4 comisionistas de bolsa, 2 AFP, 1 gremio y 1 fiduciaria, para un total de 23 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de diciembre 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?

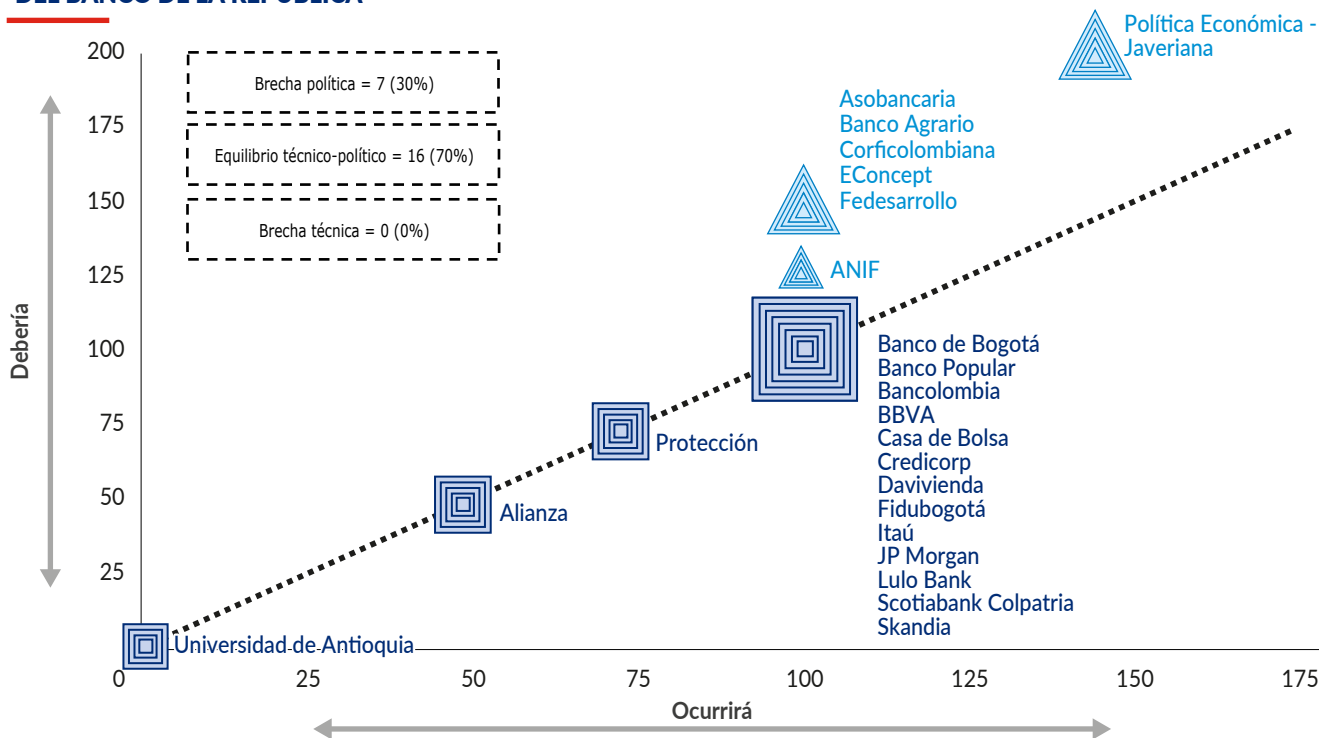
BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

El 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 (ver Gráfico 1). Cada diferencia de 25pb entre lo que los analistas consideran que debería hacer

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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.

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 23 analistas que respondieron el sondeo, 16 se encuentran en Equilibrio Técnico Político, mientras que 7 están en Brecha Política y ninguno está en Brecha Técnica. El equilibrio técnico se centró en el equilibrio de 100 con 13 entidades escogiendo esta opción. Sin embargo, 3 entidades que se encuentran en equilibrio técnico definieron sus equilibrios en 75, 50 y 0. De las entidades que se

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

ubicaron en la región de Brecha Política, 5 manifestaron que el aumento será de 100pb pero que debería ser de 150pb, otra respondió que cree que el aumento será de 150pb pero que hay condiciones para que el alza sea de 200pb y la última consideró que será de 100 pero que debería ser de 125. 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 las EARC de este segundo semestre. 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 octubre, se concentraron los Equilibrios Técnico-Políticos teniendo 4 tipos de resultados; 0pb, 50pb, 75pb y 100pb. De los anteriores, el equilibrio que incluye una mayor proporción de los analistas es el de 100pb que representa el 81% de los que se encuentran el Equilibrio Técnico-Político y un 57% del total de la muestra. Esto refleja la continuación de la tendencia de la migración de regreso al equilibrio de 100pb frente a la EARC de septiembre y octubre, donde este solo acumuló un 38% y 44% de los encuestados respectivamente. Los analistas continúan esperando un fuerte endurecimiento de las tasas de intervención y en ese orden de ideas, 13 de los 16 analistas en ETP consideran que el ajuste en la tasa debe ser y será de 100pb, llevándola a 12.00%.

Como se ha escrito en anteriores versiones de la 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 del mes de noviembre, está ya se ubicaba en 12.5%. La raíz de esas perspectivas contiene tanto factores domésticos como externos que continúan presionando al alza la inflación como se ha ampliado en comentarios e informes de ANIF, y se sigue confirmando que las perspectivas del mercado para el 2022 siguen fijadas en una inflación de dos dígitos.

En el contexto doméstico, se está materializando para este fin de año mayores presiones al alza de los precios de los alimentos impulsado por el costo de los

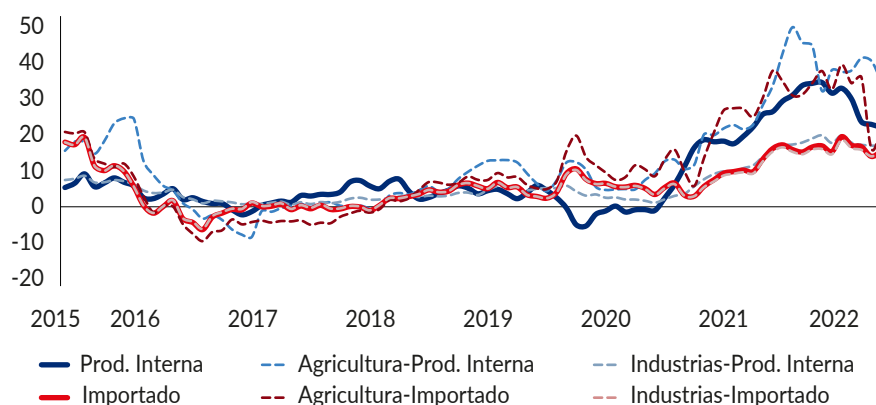
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

insumos y el aumento en el nivel de precipitaciones. El país ha padecido 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 que en el mes de noviembre se ubicó en 27.1% anual. 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 se mantendrá en el último mes del presente año aunque desde el marco de los precios al productor, se observa un cambio de tendencia en el incremento de precios. Sin embargo, permanece la volatilidad en estos indicadores.

En el contexto 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. En este apartado, la noticia positiva pasa por la estabilización del tipo de cambio aunque los efectos de la inflación de importados permanecerán por un tiempo. Frente a la anterior entrega de la EARC donde se mencionó el papel de la salida de capitales extranjeros que perciben un mayor riesgo en las economías emergentes, un contexto interno convulso, y las preocu-

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

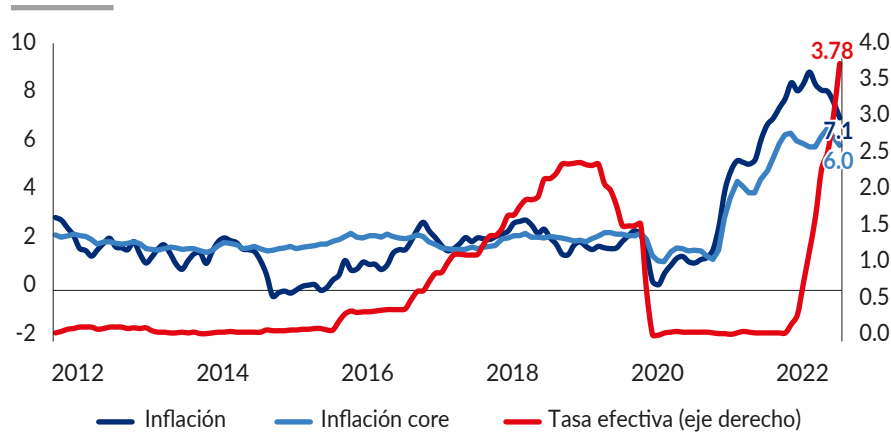
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

paciones de una recesión en Estados Unidos, el panorama refleja una estabilización y moderación de estos riesgos. Se observa en los últimos meses la moderación de la inflación en Estados Unidos, lo cual podría moderar las subidas de la tasa de intervención de la FED, la aprobación de la reforma tributaria y el cambio de tono del gobierno en materia minero-energética. Sin embargo, teniendo presente para el próximo año los proyectos de reforma pensional, laboral entre otras grandes reformas, la incertidumbre podría volver a jugar un papel en el mediano plazo. En este último apartado, cabe mencionar como hecho positivo el dato de inflación de Estados Unidos que se ubicó en el 7.1% en el mes de noviembre y que confirma su tendencia descendente. Este hecho puede dar un respiro a la tendencia de los fuertes aumentos de tasas de los bancos centrales, aunque el problema inflacionario está lejos de ser controlado.

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 altos cuándo se espera una desaceleración el próximo año no es una combinación

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

positiva y es un elemento adicional al cual se vuelve a remarcar la necesidad de hacer un monitoreo constante.

Con todo lo anterior, desde ANIF continuamos reafirmando la necesidad de que la Junta Directiva del Banco de la República continúe utilizando sus instrumentos de política para contener la inflación desbordada de los últimos meses. Con eso, creemos que la Junta debe adoptar un incremento de 125pb, 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. En el futuro cercano, seguirá siendo de suma importancia tomar decisiones prudentes en materia de salario mínimo, ya que un aumento desbordado empeorará la ya delicada situación del nivel de precios. El próximo año será crítico estabilizar la inflación, sostener los puestos de trabajo y darle manejo a la desaceleración de la economía. Para esto será crucial la prudencia de las instituciones económicas y la adecuada coordinación entre ellas.

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.