

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Enero de 2023

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de enero de 2023 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 27 de enero (tasa actual de 12.00%). En el sondeo participaron 4 centros de investigación, 6 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 3 comisionistas de bolsa, 2 AFP, 1 gremio y 1 fiduciaria, para un total de 20 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de enero de 2023. 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 y lo que efectivamente hará constituye una brecha. La línea diagonal divide el

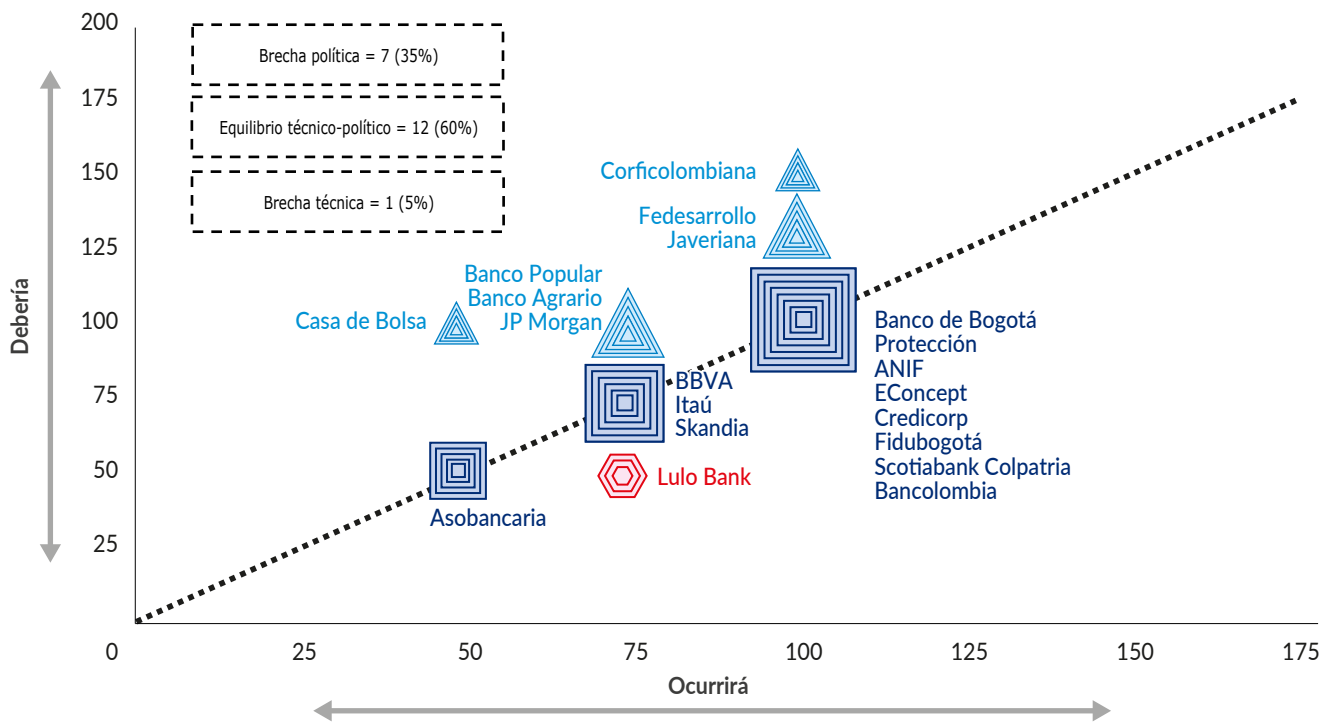
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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 20 analistas que respondieron el sondeo, 12 se encuentran en Equilibrio Técnico Político, mientras que 7 están en Brecha Política y uno está en Brecha Técnica. El equilibrio técnico se centró en el equilibrio de 100 con 8 entidades escogiendo esta opción. Sin embargo, 4 entidades que se encuentran en equilibrio técnico definieron sus equilibrios en 75 y 50. En el caso de las entidades que se ubicaron en la región de Brecha Política, las respuestas fueron dispersas. 3 de

GRÁFICO 1. EXPECTATIVAS DE LOS AGENTES DE MERCADO DE LAS ACCIONES DE POLÍTICA MONETARIA (ENERO 2023)



Fuente: cálculos de ANIF con base en resultados de la EARC.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

las entidades encuestadas manifestaron que el aumento será de 100pb aunque debería ser de 75, 2 manifestaron que el aumento será de 100pb pero que debería ser de 125pb, otra respondió que cree que el aumento será de 50pb pero que hay condiciones para que el alza sea de 100pb y la última consideró que será de 100pb pero que debería ser de 150pb. En esta EARC, reaparece la respuesta de los encuestados de la Brecha Técnica. En esta edición, una entidad respondió que cree que el aumento será de 75pb aunque debería ser de 50. 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 del segundo semestre de 2022. En el primer sondeo de 2023, se comienza a observar que los agentes del mercado comienzan a esperar una moderación de los incrementos de tasa frente a lo que fue el segundo semestre del año pasado. Incluso comienzan a aparecer instituciones que consideran excesivas las decisiones de incremento de tasas.

Comparado con el anterior EARC del mes de diciembre, se concentraron los Equilibrios Técnico-Políticos teniendo 3 tipos de resultados; 50pb, 75pb y 100pb. De los anteriores, el equilibrio que incluye una mayor proporción de los analistas es el de 100pb que representa el 67% de los que se encuentran el Equilibrio Técnico-Político y un 40% del total de la muestra. Esto rompe la continuación de la tendencia de la migración de regreso al equilibrio de 100pb frente a la EARC de septiembre, octubre y diciembre, donde este resultado acumuló un 38%, un 44% y un 57% de los encuestados respectivamente. Los analistas continúan esperando un endurecimiento de las tasas de intervención y en ese orden de ideas, 8 de los 12 analistas en ETP consideran que el ajuste en la tasa debe ser y será de 100pb, llevándola a 13.00%.

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. Los agentes del mercado dan por sentado que en el 2023, no se logrará retornar a los niveles objetivo del Banco de la República de inflación. Para diciembre de este año, se espera por la mayoría de consultados que la inflación finalice en un rango entre el 8 y el 9%. Lo más preocupante de la encuesta son las expectativas para el 2024 que tampoco demuestran confianza en un retorno al rango meta. Los fundamen-

ENCUESTA ANIF EARC

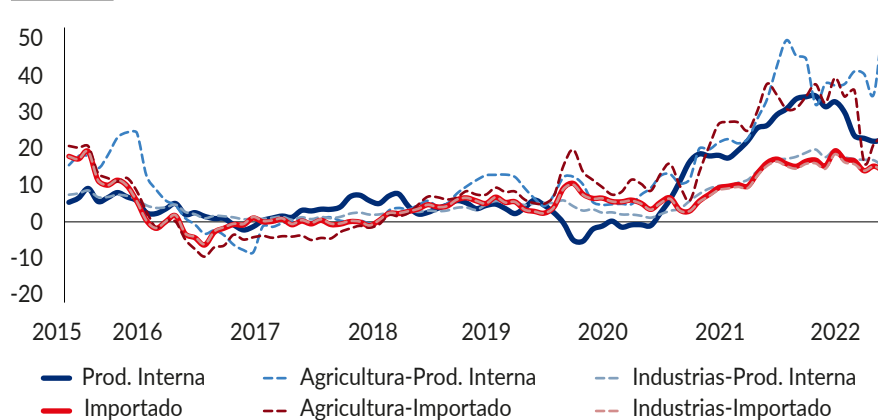
TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

tos de estas perspectivas se construyen tanto por factores domésticos como externos que continúan presionando al alza la inflación como se ha ampliado en comentarios e informes de ANIF.

CONTEXTO LOCAL

En el contexto doméstico, las alzas de los precios de los alimentos impulsado por el costo de los insumos y el contexto del suroccidente del país con el bloque de la Panamericana demuestran que el fenómeno inflacionario está lejos de ser controlado. La inflación en diciembre se ubicó en 13.12% lo que demuestra que la tendencia al alza del incremento de precios no se ha logrado frenar. Si se observa el dato de alimentos, la cifra duplica la inflación general de la economía ubicándose en el 27.8% anual. Si a lo anterior se le incluyen los efectos de la devaluación que siguen afectando diversos sectores de la economía, la perspectiva de precios para este año continuará siendo negativa e incluso puede llegar a deteriorarse más. La situación para los productores es igual de dramática como se observa en la siguiente gráfica.

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

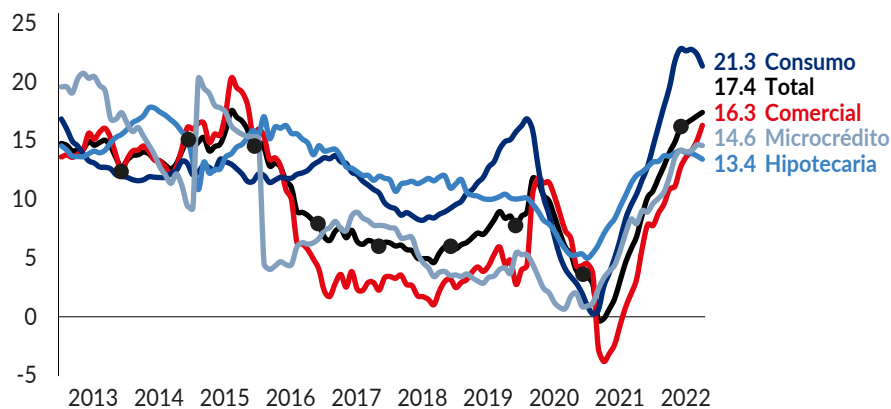
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Al contexto inflacionario, se le suman las reformas que busca adelantar el gobierno nacional en el 2023 con el potencial de tener efectos significativos en la estructura económica local y que dará señales a los inversionistas nacionales e internacionales. Entre las reformas de mayor importancia se encuentran la reforma pensional, laboral y la reforma de la salud. Además de lo anterior, las decisiones en la política de hidrocarburos serán centrales para definir el futuro de un sector crucial en la provisión de divisas para el país.

En el plano de crecimiento, se comienza a observar una reducción más notoria del consumo si se toman los datos más recientes de cartera. El impulso que el crédito le estaba proporcionando a la economía cederá en los próximos meses lo cual tendrá un efecto claro en la desaceleración que se espera para este año, situación a la que hemos hecho referencia en informes y comentarios de ANIF. Como un comentario adicional, reiteramos la necesidad de continuar haciendo un monitoreo constante a los indicadores de cartera en un ambiente de menor crecimiento, de presiones a la subida del desempleo y alta inflación. Las condiciones financieras pueden deteriorarse por lo cual se hace un llamado a la prudencia.

**GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA BRUTA + LEASING
Y TITULARIZACIONES (VARIACIÓN NOMINAL % ANUAL. OCTUBRE 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC

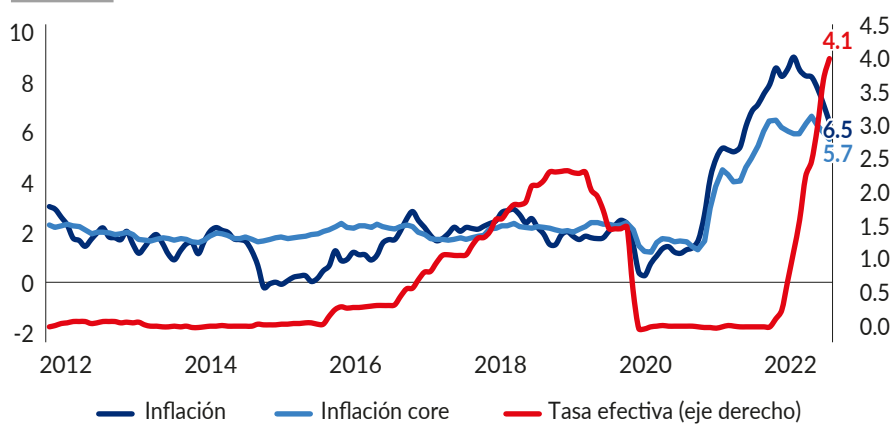
TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

CONTEXTO EXTERNO

En el contexto externo, se estabiliza la situación *pass-through* de la devaluación de la tasa de cambio a los precios de la economía vía importaciones de materias primas y bienes intermedios. Frente a la alta devaluación sufrida el año pasado, el peso ha logrado recuperar entre 250 a 350 pesos frente a los niveles observados finalizando el año pasado, lo cual es una noticia pertinente y positiva en temas de precios. La inflación de Estados Unidos ha comenzado a moderarse lo cual reduce la presión sobre la Reserva Federal para continuar con fuertes subidas de tasas de interés. En este último apartado, se resalta como un elemento positivo el dato de inflación de Estados Unidos el cual se ubicó en el 6.5% en el mes de diciembre.

Si sumado a lo anterior los datos de crecimiento y mercado laboral muestran un buen desempeño, podrá darse una mejor situación de los mercados emergentes con menores presiones en los meses venideros en los flujos de capitales y sobre sus monedas.

GRÁFICO 4. 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

CONSIDERACIONES GENERALES

Dado los puntos mencionados en los apartados anteriores, 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 y que aún no logra ser controlada. Teniendo en cuenta esto, consideramos pertinente continuar con las alzas de la tasa de intervención por parte de la Junta Directiva en 100pb y consideramos que así se evidenciará en la reunión de enero. En el futuro cercano, seguirá siendo de suma importancia tomar decisiones prudentes en las reformas grandes del nuevo gobierno y en los escenarios de coyuntura como las restricciones de movilidad y condiciones climáticas que continúan afectando el nivel de precios en el país. Debe ser un propósito imperativo de las entidades estatales controlar la delicada situación del nivel de precios. Para el 2023, es crítico estabilizar la inflación y recuperar la confianza en la política monetaria.

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.
Alejandro Lobo C.
María Camila Carvajal P.
Sarah Garcés A.