

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



Síguenos en:
 @IEBancodeBogota

Marzo de 2021

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República del mes de marzo de 2021 registró un consenso entre los analistas a favor de mantener inalterada la tasa de política del Banco de la República (BR) en su próxima reunión del 26 de marzo (tasa actual 1,75%).

En el sondeo participaron 5 centros de investigación, 4 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 6 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 1 fiduciaria y 1 AFP, con lo cual 22 instituciones hicieron parte de la Encuesta. Las dos preguntas fueron:

- (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 (ver gráfico adjunto). Cada diferencia de 25pb entre lo que los ana-

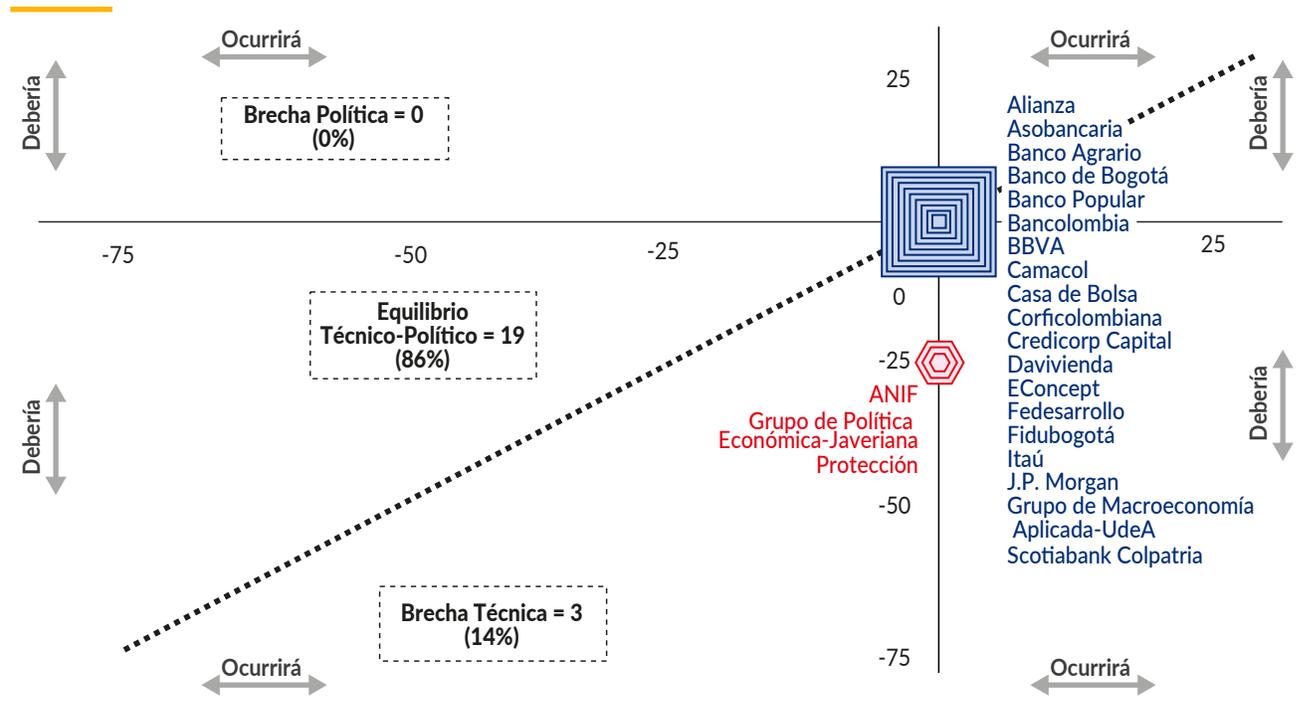
ENCUESTA ANIF EARC
TASA DE INTERVENCIÓN
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

listas 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).

Como mencionamos, el sondeo (realizado entre el 15 y el 23 de marzo) registró una mayoría en ETP del 86%, con 19 de los 22 encuestados cuyas respuestas se ubicaron en el origen del gráfico. Eso quiere decir que, el grupo conformado por: Alianza, Asobancaria, Banco Agrario, Banco de Bogotá, Banco Popular, Bancolombia, BBVA, Camacol, Casa de Bolsa, Corficolombiana, Credicorp Capital, Davivienda, EConcept, Fedesarrollo, Fidubogotá, Itaú, J.P. Morgan, el Grupo de Macroeconomía Aplicada de la Universidad de Antioquia y Scotiabank Colpatría recomienda y espera que el BR mantenga la tasa repo en 1.75% en la próxima reunión de la Junta Directiva.

Por su parte, el restante 14% de los encuestados, conformado por ANIF, el Grupo de Política Económica de la Pontificia Universidad Javeriana y Protección, re-

GRÁFICO 1. DIAGRAMA DE BRECHAS TÉCNICO-POLÍTICAS SOBRE TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



* Las respuestas fueron recopiladas entre el 15 y el 23 de marzo de 2021. Fuente: cálculos ANIF con base en resultados de la EARC.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

comiendan recortar la tasa en 25pb adicionales, a pesar de que consideran que el BR la mantendrá, efectivamente, inalterada (ubicándolos en el plano de la BT).

De acuerdo con los resultados de la encuesta y otros datos de la actividad económica en lo que va del 2021, es posible pensar que el consenso por parte de los analistas a favor de mantener la tasa en 1.75% responde, principalmente, al hecho de que el impulso monetario actual es consistente con las expectativas de recuperación económica. No obstante, nos parece conveniente estudiar si los estímulos fiscales por US\$1.9 billones que la administración Biden aprobó inyectarle a la economía estadounidense, con sus consecuentes repercusiones sobre los niveles de precios y rendimientos de los bonos del Tesoro, repercusiones sobre los niveles de precios y rendimientos de los bonos del Tesoro, podría generar presiones inflacionarias en Colombia y, por consiguiente, presiones al alza de la tasa de interés.

LA DEMANDA SE MANTIENE DÉBIL, PERO HAY OPTIMISMO FRENTE A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

Una de las principales razones por las cuales se puede afirmar que la mayoría de los analistas encuestados opina que el BR debería mantener la tasa de intervención inalterada en 1.75% (y que así lo hará) tiene que ver con las expectativas sobre la reactivación económica. De hecho, la caída del PIB en el año 2020, aunque significativa, fue menor a la esperada por la mayoría de los analistas (se registró un valor de -6.8% vs. estimaciones cercanas a -10%) y las expectativas de crecimiento para 2021 se ubican cerca del 5% en promedio. Adicionalmente, se observa que en el mes de febrero la variación mensual del IPC fue de 0.64% (0.14pp mayor a la proyección del consenso del mercado). Eso corresponde a un crecimiento tanto de la inflación sin alimentos (0.46% mensual) como de la de alimentos, que continúa creciendo a un ritmo superior al 5% anual. Otro factor que juega un papel importante en ese mismo sentido tiene que ver con el inicio del proceso de vacunación contra el virus SARS-CoV-2 que arrancó en el mes de febrero. Al respecto se espera que la implementación del Plan Nacional de Vacunación genere un mayor dinamismo de la actividad económica, acompañado por la recuperación de la demanda agregada y su efecto sobre el nivel de precios (con lo cual se estima que la inflación vuelva a ubicarse entre el rango meta de 2%-4%).

A partir de esos tres aspectos se justificaría la decisión de mantener la tasa de intervención del Banco de la República inalterada, pues ya se estarían recogiendo los frutos de los esfuerzos para reactivar la economía del país y no sería necesario volcarse hacia una política más expansiva.

ENCUESTA ANIF EARC TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Ahora bien, es cierto que la variación mensual del IPC sorprendió al alza, pero la variación anual en el mes de febrero (1.56%) se consolidó como uno de los valores más bajos registrados en la historia. El resultado responde a los malos registros del mercado laboral en el mes de enero, consecuencia de los nuevos cierres y restricciones, que se tradujeron en una caída en los ingresos reales de los hogares y en la subsecuente disminución de la demanda agregada. De lo anterior se desprende que en febrero persistiera la tendencia del 2020 de bajas presiones inflacionarias y que ciertos sectores continuaran con un mal desempeño. Bajo esa perspectiva, dado que los niveles inflacionarios se encuentran en mínimos históricos, un grupo de analistas (dentro de los que está ANIF) coincide en que hay espacio para una reducción adicional de 25pb, que ayude a acelerar el escenario de recuperación.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS (EE.UU.)

Después de analizar algunos indicadores de la economía colombiana y su relación con las respuestas de los analistas sobre la tasa de interés, es conveniente revisar lo que está sucediendo por fuera de las fronteras, específicamente en EE.UU. Así podemos analizar cuál sería el posible impacto que el paquete de ayudas de la administración Biden pueda tener sobre la economía colombiana.

A modo de contexto, desde el mes pasado se ha extendido un temor a nivel global sobre la posibilidad de que la inflación en EE.UU. se dispare. Lo anterior, podría ocurrir si la ayuda fiscal de US\$1.9 billones que se planea inyectar a la economía se traduce en un aumento significativo del consumo. Eso, sumado al incremento en la confianza del consumidor por el avance del proceso de vacunación, resultaría en un aumento en el nivel general de precios. Además, existen otros factores que se traducen en presiones inflacionarias, como efectos base, alteraciones en las cadenas de suministro de gran parte de la manufactura (dadas las cuarentenas implementadas en el pasado) y el impulso que trae la economía, que es mayor al que se esperaba inicialmente.

Ahora, si bien es cierto que la economía de EE.UU. se recupera, gracias al ágil y eficaz proceso de vacunación, los efectos de la crisis todavía se sienten. La demanda por bienes y servicios continúa débil, por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Por otro lado, la tasa de desempleo, que alcanzó a superar el 14%, hoy se encuentra ligeramente por encima del 6%. Esa recuperación lenta del mercado laboral podría llevar a que los hogares decidan ahorrar parte de la ayuda monetaria recibida, más aún en un escenario de incertidumbre como el actual. Además, otras presiones inflacionarias, como los efectos base y los problemas en las cadenas de suministro desaparecerán

ENCUESTA ANIF EARC
TASA DE INTERVENCIÓN
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

rápido, contenidas por el hecho de que la economía americana funciona hoy muy por debajo de su capacidad instalada. Por esas razones, a pesar de que se diera un aumento abrupto de los precios, sería de muy corta duración. En ese orden de ideas, no habría motivos para que la Reserva Federal aumente la tasa de interés en el corto plazo. Además de eso, la Reserva Federal ha sostenido que no va a subir las tasas de interés, pues prefiere seguir otorgando liquidez a los mercados financieros hasta que se recuperen los niveles de empleo. Todo lo anterior apunta a que Colombia puede continuar con una política monetaria expansiva.

En suma, el consenso del mercado se encuentra en que el BR debe mantener la tasa de intervención en 1.75%, con un grupo creciente de analistas que considera que aún hay espacio para una reducción adicional de 25pb en los meses que vienen. A pesar de lo cual, el 100% de los encuestados creen que el BR mantendrá la tasa inalterada. Analizamos la posibilidad de que la Reserva Federal incremente la tasa de interés, en un intento por contener el aumento en la inflación derivado del crecimiento del consumo (que traerían las ayudas monetarias que los hogares recibirán de la administración Biden), entre otras presiones inflacionarias. Vemos, no obstante, que ese aumento en los precios será, con una alta probabilidad, de corto aliento y lo contendrán otros factores, como un mayor ahorro por parte de los hogares, la restauración de las cadenas de suministro en la industria estadounidense y los excesos de capacidad instalada. En ese sentido, estamos con el consenso de que la autoridad monetaria en EE.UU. no subirá la tasa de interés, lo que elimina el riesgo de alza de tasas por parte del BR en el corto plazo y da espacio para un mayor impulso monetario que ayude a agilizar el proceso de recuperación de la actividad productiva.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Carlos Felipe Prada L.

Investigador Jefe de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V. Norberto Rojas D.
Camila Ciurlo A. Erika Schutt P.
Daniela Escobar L. Martha Lucía Silva B.
José Antonio Hernández R. Camilo Solano C.
Laura Llano C.

Pasante de Investigación
Samuel Malkun M.