

Nota
De Coyuntura
07 – Agosto 2022

El Banco Central sorprende a propios y extraños con aumento de tasas de interés y encaje

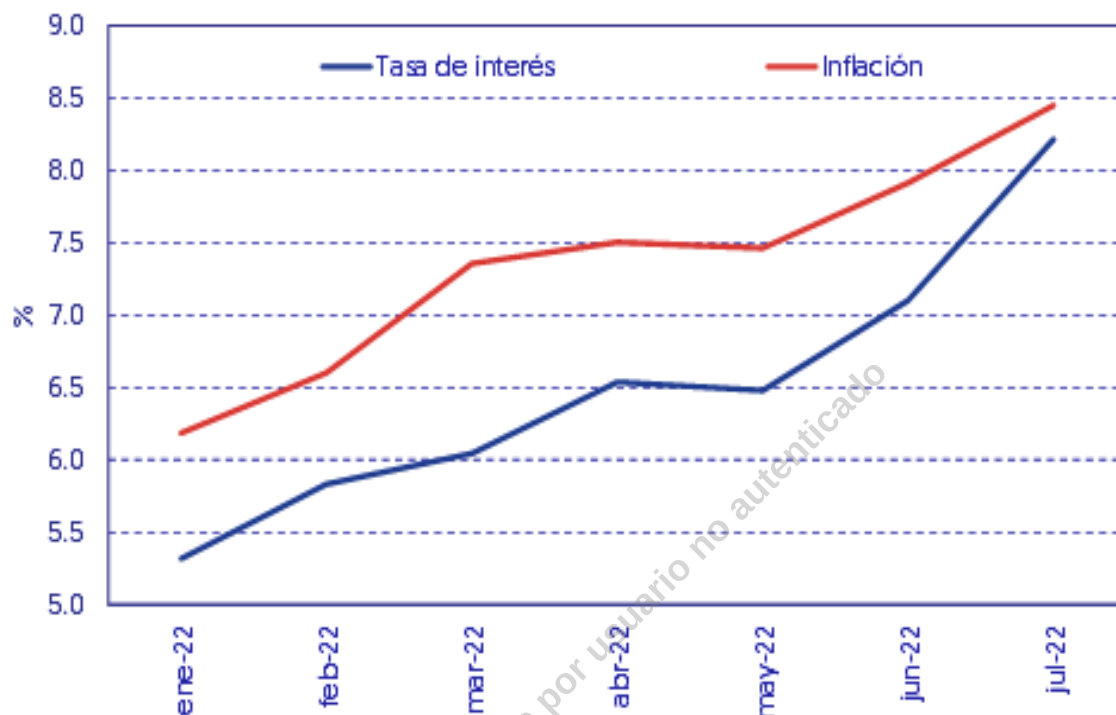
El Banco Central de la República Dominicana (BCRD), incrementó nuevamente la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 50 puntos básicos (pb), de 7.25% anual a 7.75% anual, acumulando el sexto incremento desde noviembre por 475 pb, mientras que hizo el primer aumento desde 2015 del encaje legal, por en 1.4 puntos porcentuales (pp) hasta el 12.0%. En *Ecoanalítica* desde hace meses hemos mantenido la visión más *hawkish* (postura más agresiva en la velocidad de restricción de la política monetaria) del mercado estimando que la tasa de referencia cerrará el año en 8.5% anual, y que a pesar de que el BCRD sólo había incrementado una vez el encaje legal en lo que va de siglo, esperábamos un incremento del mismo si la inflación continuaba dando sorpresas negativas, como habíamos anticipado a nuestros clientes en el Informe de Coyuntura de mayo de 2022: Las Olas Cambiarias, efecto transferencia del tipo de cambio a precios. Por supuesto que reconocemos que nos tomó por sorpresa, al igual que el resto del mercado, que tomaran ambas medidas juntas este mes y que fueran anunciadas por separado.

En este sentido, En *Ecoanalítica* pensamos que la decisión/discusión de los incrementos de encaje y de la tasa de interés de referencia de la política monetaria han debido tomarse de forma conjunta en su reunión de política monetaria de Julio, sin embargo los anuncios se ejecutan de forma separada. La “restitución” del encaje se anuncia el viernes a través de una circular dirigida a las entidades de intermediación financiera. El incremento de tasa se produce en el comunicado mensual del BCRD que lo publicaron inusualmente un domingo. ¿Será que esperaron data nueva o mandaron a hacer algunos nuevos cálculos para tomar la decisión? Mas allá de las especulaciones, lo que queremos destacar en *Ecoanalítica* es que es posible que la separación de los anuncios nos puede reflejar una decisión que se tomó al margen, y que puede ser una señal de pausa a futuro.

Como hemos venido informando a nuestros clientes, la inflación asociada a factores externos como el alza de precios de los *commodities* y de fletes sigue dando muestras de ser más persistente de lo esperado, aunque ya podría haber alcanzado un pico, y los componentes domésticos de incremento en precios empiezan a ser cada vez más relevante por los temidos efectos de segunda ronda. Los efectos de segunda ronda se originan cuando mayores expectativas inflacionarias llevan a los actores económicos (empresarios y trabajadores) a buscar anticiparse a nuevos incrementos de precios, trasladando a precios y salarios una mayor inflación esperada, sin tener en cuenta la productividad, creando un no deseado espiral de aumento de precios, que de hecho ya reflejan los resultados de expectativas inflacionarias y de tasas de interés en República Dominicana.



Encuestas de expectativas macroeconómicas



Fuentes: BCRD y Ecoanalítica.

Como hemos mencionado antes, en este escenario, los bancos centrales tienen que evitar a toda costa el desanclaje de las expectativas inflacionarias, con políticas monetarias restrictivas, que incluyen la subida de tasas de interés, operaciones de mercado abierto a través de la venta de instrumentos financieros y/o incrementos del encaje legal.

Después de la publicación este mes de la inflación, en **Ecoanalítica** vamos a correr nuestros modelos, y nuevas proyecciones estarán al alcance de nuestros clientes, pero nos atrevemos de dar un adelanto. La inflación asociada a factores externos podría mostrar una desaceleración en los próximos meses, como evidencia el hecho de que los precios de los *commodities* muestran una caída promedio del 11.6% desde principios de junio de acuerdo al “Bloomberg Commodity Index”, y los fletes acumulan una caída del 34% en lo que llevamos de año si usamos como referencia el “Global Container Freight Index” de Freightos Baltic, por lo que el objetivo de los bancos centrales debe ubicarse en controlar los elementos domésticos.

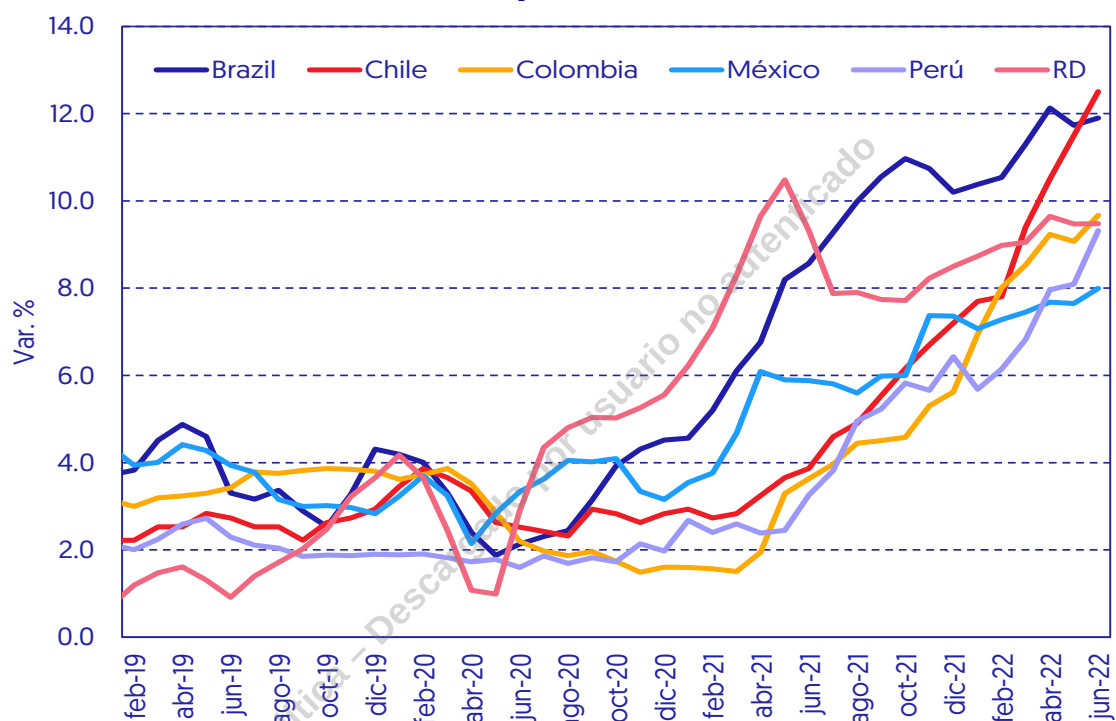
De hecho, en República Dominicana la inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles de la canasta y que refleja mejor los factores domésticos, ha dado ciertas señales de moderación al pasar de 7.29% en el mes de mayo, la mayor en el pasado reciente a 7.11%. Sin embargo, en la región la variación interanual de precios sigue alcanzando nuevos máximos, no da muestras de ceder y por primera vez desde que inició la pandemia supera los dos dígitos en promedio con una



inflación para Chile de 12.5%, Brasil 11.9%, Colombia 9.7%, Perú 9.32%, México 7.7%, mientras que en EE.UU. alcanza el 9.1%, la mayor desde 1981.

En ese orden, los Bancos Centrales han venido respondiendo con subidas de sus tasas de referencias como es el caso de Brasil [1,125 puntos básicos (pbs)], Chile [925 pb], Colombia [725 pbs], Perú [575 pbs], México [350 pbs] y EE.UU. [225 pbs].

Inflación interanual países de LATAM



Fuentes: Banco Central de cada país y Ecoanalítica.

Por último, el incrementando del encaje legal hasta el 12.0%, en niveles similares a los del cierre de 2019, creemos que busca generar un “Efecto Bazuca” como habíamos anticipado desde mayo. El incremento del Encaje Esperamos que el impacto en términos recorte de liquidez de esta medida sea por el orden de los DOP 19.000 millones, que se suman a los más de DOP 80.000 millones que acumulaba el BCRD con las operaciones de mercado abierto.

Ahora, el incremento del encaje, traerá el efecto no deseado de un incremento del costo de intermediación financiera o *spread* de tasas de interés que puede verse reflejado en mayores tasas activas, que hasta ahora había sido moderado promediando 13.0%, y 200 pbs por debajo de los niveles prepandemia, pero en términos relativos menores tasas pasivas [efecto no deseado], que hasta ahora habían incrementado por encima de los niveles prepandemia en unos 250 pbs al promediar 8.4%; trasladando a los agentes económicos, a través del diferencial de tasas, el costo de la política monetaria.





Directores

Alejandro Grisanti, Pedro Palma, Asdrúbal Oliveros,
Armando Grisanti, Reinaldo Planchart.

Equipo de investigación

Luis Arturo Bárcenas, Giorgio Cunto Morales, Jesús Palacios Chacín,
Jhoan F. Castellano, Diego Santana Fombona, Carlos Penfold.

Asistentes de investigación

Mariana Fernández, José Antonio Medina, Pablo De Sousa.

Venezuela

C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana,
Caracas 1060, Venezuela.

J-31130403-7

+58 212-266.9080

República Dominicana

Torre Da Silva IV, piso 19, La Esperilla,
Santo Domingo 10107, República Dominicana.

RNC 132303352

+1 809-895.0227
