

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Marzo de 2023

La Encuesta ANIF EARC-Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de marzo de 2023 registra un menor rango 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 30 de marzo (tasa actual de 12.75%). En el sondeo participaron 5 centros de investigación, 7 bancos locales, 1 banco extranjero, 4 comisionistas de bolsa, 2 gremios y 1 fiduciaria, para un total de 20 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de marzo de 2023. La encuesta contiene las preguntas presentadas a continuación:

1. ¿En la sesión del mes de marzo 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 marzo de la Junta Directiva del Banco de la República, ¿cuál creen que será la variación de la tasa de interés de intervención?

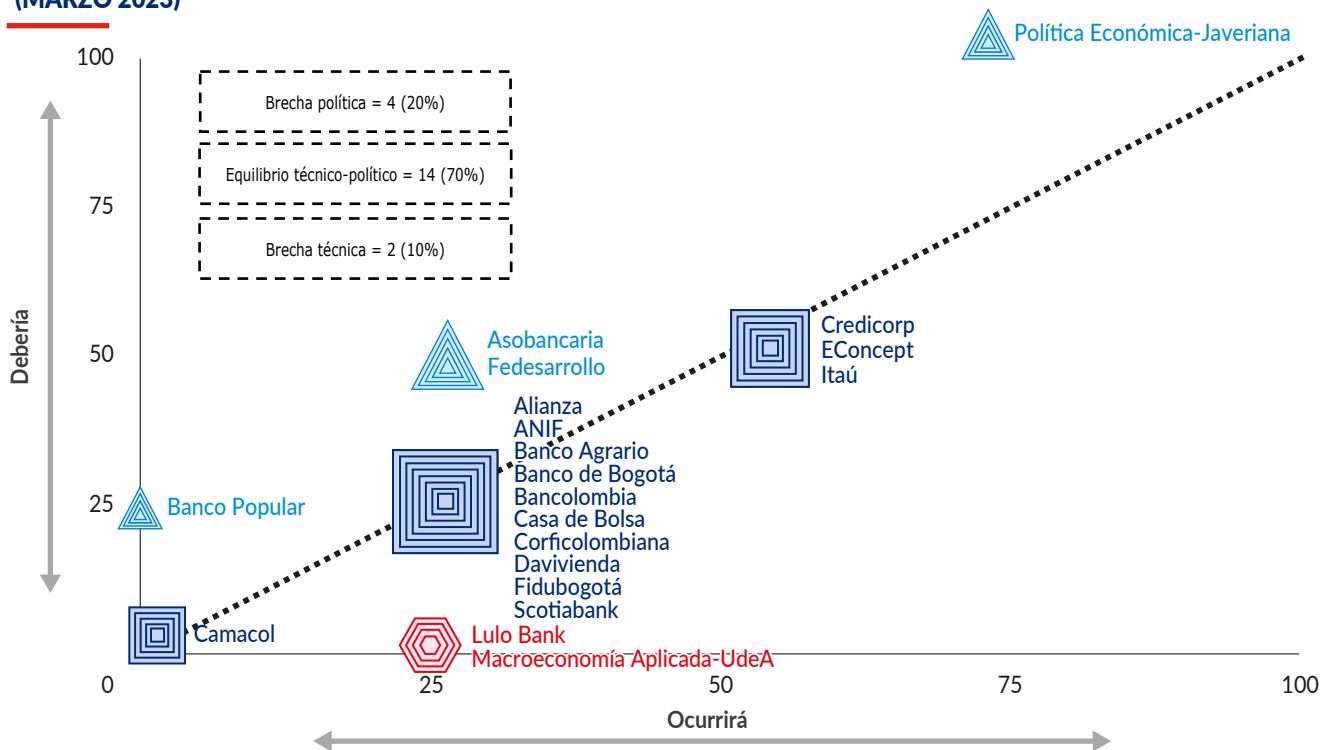
BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

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

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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



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

(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). En este sentido, la Brecha Política implica que lo que los analistas creen que debe ocurrir es mayor a lo que efectivamente ocurrirá. Por el contrario, la Brecha Técnica implica que lo que según los analistas debería ocurrir es inferior a lo que creen que ocurrirá. Los puntos sobre la diagonal (equilibrio entre el *debería* y el *hará*) revelan un Equilibrio Técnico-Político (ETP).

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

De los 20 analistas que respondieron el sondeo, 14 se encuentran en Equilibrio Técnico-Político, mientras que 4 están en Brecha Política y 2 en Brecha Técnica. El equilibrio técnico-político se centró en el equilibrio de 25 puntos básicos con 11 entidades escogiendo esta opción. Sin embargo, 3 entidades que se encuentran en equilibrio técnico-político definieron su equilibrio en 50, y una entidad propuso que la tasa se mantendría inalterada. En el caso de las entidades que se ubicaron en la región de Brecha Política, las respuestas fueron dispersas. Dos entidades manifestaron que el aumento será de 25pb pero que debería ser de 50pb, otra respondió que se mantendrá inalterada pero que debería ser de 25pb, y una última opinó que cree que el aumento será de 75pb pero que hay condiciones para que el alza sea de 100pb. En esta EARC, reaparece la respuesta de los encuestados de la Brecha Técnica. Dos entidades respondieron que creen que el aumento será de 25pb, aunque la tasa debería mantenerse inalterada. 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 general apunta a la continuación del endurecimiento de la política monetaria. No obstante, en este segundo sondeo de las EARC para el 2023, en línea con lo observado en la primera entrega del año, se comienza a observar que los agentes del mercado esperan una moderación de los incrementos de tasa, a medida que el ciclo alcista se acerca a su techo. Incluso, siguen apareciendo instituciones que consideran excesivas las decisiones de incremento de tasas.

En el EARC del mes de enero del 2023, se encontraron los Equilibrios Técnico-Políticos teniendo 3 tipos de resultados: 50pb, 75pb y 100pb. En contraste, en esta entrega del EARC, se encuentran los equilibrios en alzas de 0pb, 25pb y 50pb. Lo anterior nos muestra una moderación en las predicciones de los analistas. De los equilibrios presentados en la entrega de la EARC de marzo, el equilibrio que incluye una mayor proporción de los analistas es el de 25pb que representa el 71% de los que se encuentran en Equilibrio Técnico-Político (ETP), y un 50% del total de la muestra. Esto contrasta con los resultados presentados en la EARC de enero del 2023 donde este resultado no se encontró en las predicciones de ningún analista. Los analistas continúan esperando un endurecimiento de las tasas de intervención y en ese orden de ideas, 10 de los 14 analistas en ETP consideran que el ajuste de la tasa debe ser y será de 25pb, llevándola a 13.00%.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

En contraste a lo presentado en anteriores versiones de la EARC, para el presente año las expectativas de inflación muestran cierto grado de mejora, tomando como referencia la Encuesta de Analistas Económicos del Banco de la República. En este sentido, las expectativas de inflación mensual han decrecido desde un promedio de 1.61% en enero del 2023 a 0.99% para marzo del mismo año. No obstante, los agentes del mercado aún dan por sentado que en el 2023 no se logrará retornar a la inflación objetivo del Banco de la República (3.00%). Para diciembre de este año, los consultados esperan en promedio que la inflación finalice en un nivel de 9.26%. A pesar de una moderación en las expectativas mensuales, es preocupante que, en la encuesta, las expectativas para el 2024 siguen sin demostrar confianza en un retorno al rango meta, con un promedio de expectativas de 5.15% anual. Los fundamentos 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, la variación del mes de febrero estuvo jalonada principalmente por el incremento en los precios de la educación, de manera específica, por las matrículas de los colegios de calendario A y las universidades. La variación mensual de esta dimensión se ubicó en 8.5%. De igual forma, los productos de limpieza doméstica presentaron un aumento mensual del 3.56%. En tercer lugar, la división de transporte presentó una variación de 1.99%. Mientras que, por su parte, los alimentos y bebidas tuvieron un incremento mensual en su índice de precios del 1.6% y, dada su alta relevancia en la canasta básica, tuvieron una contribución relevante en la variación total mensual del IPC que alcanzó el 1.66%.

Con este resultado, en el mes de febrero se observó que la inflación en su variación anual alcanzó el 13.28% lo cual mantiene la tendencia alcista desde 2021. Sin embargo, permite vislumbrar un techo debido a que el aumento del IPC del mes estuvo principalmente determinado por indexaciones en las matrículas educativas y por la respuesta en las dinámicas de consumo ante la política monetaria contractiva que adelanta el Banco Central.

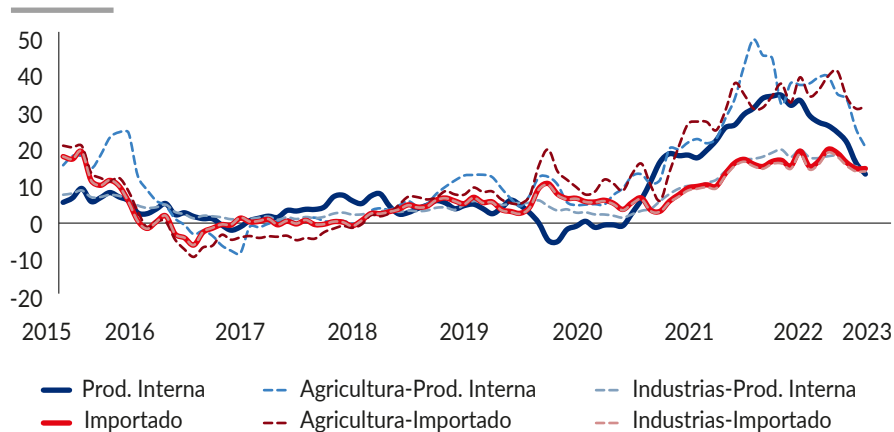
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

También, se observa una caída pronunciada del IPP de la producción nacional, a 13.17%. A raíz de eso, es natural que los precios del consumidor empiecen a ceder terreno por la disminución de la transferencia de incrementos de la oferta a la demanda. El crecimiento mensual de febrero del IPP de producción nacional fue de 1.15%, lo que equivale a una reducción de 2.7pp si se le compara con el mismo periodo del año anterior. De hecho, si se observa el año corrido, a febrero el crecimiento fue de 1.41%, dato sustancialmente menor al 9.15% registrado en 2022. Si a eso se le suma que el IPP tuvo un pico de 34.6% en el mes de mayo de 2022, lo que meses después se transfirió a la oferta, en esta ocasión, puede esperarse un comportamiento similar con relativo rezago a la demanda. Eso llevaría al IPC después de la mitad de año a ubicarse por debajo de 2 dígitos por primera vez desde junio del año pasado.

Adicionalmente, al contexto inflacionario, se 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 darán señales a los in-

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

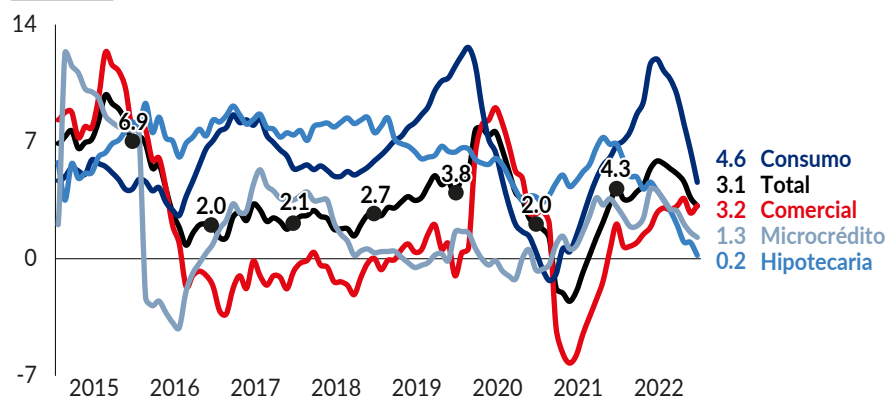


Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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



Fuente: cálculos ANIF con base en Superintendencia Financiera, Titularizadora Colombiana y DANE.

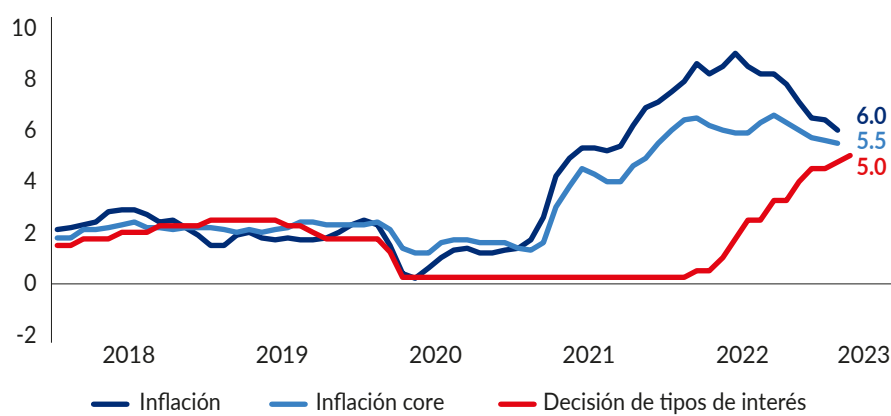
versionistas nacionales e internacionales. Entre las reformas de mayor importancia se encuentran la reforma pensional, la reforma laboral y la reforma de la salud. Además de lo anterior, las decisiones en la política de hidrocarburos serán centrales para definir el futuro de un sector crucial en la provisión 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 negativo en la desaceleración que se espera para este año y que viene siendo referenciada en informes y comentarios por parte de ANIF. De acuerdo con nuestras proyecciones, en 2023 esperamos un aumento cercano al 1% en el PIB, que se combinará con repercusiones negativas en la tasa de desempleo. Por tanto, 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.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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).

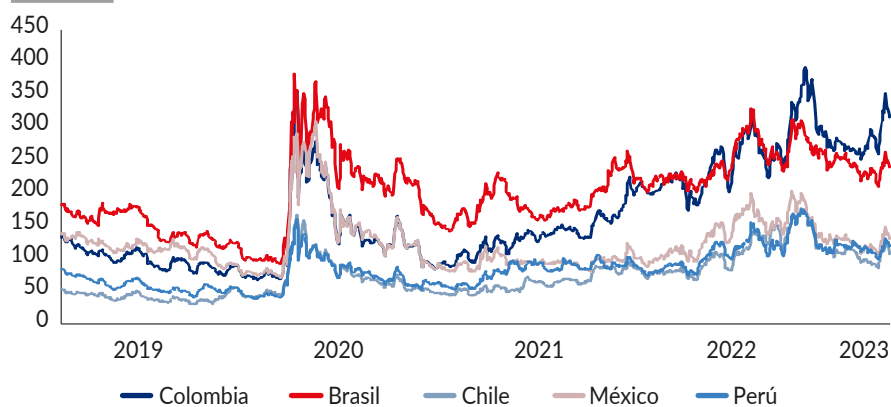
CONTEXTO EXTERNO

Durante el 2023, el par USD/COP se aleja de los máximos de octubre de 2022, lo que implica un peso colombiano menos devaluado frente al dólar. Lo anterior disminuye las presiones inflacionarias en Colombia transmitidas vía *pass-through*, mediante el encarecimiento de las importaciones de materias primas y bienes intermedios. La inflación en EE.UU. se sigue moderando, con un incremento en el nivel de precios que se ubicó en 6.0% en el mes de febrero, cayendo desde el 6.4% de enero y el 6.5% de diciembre del 2022. Lo anterior se une a los temores del mercado por un aterrizaje forzoso y sobre las tensiones que han generado las altas tasas de interés en el sistema financiero para moderar la posición restrictiva de política monetaria de la Reserva Federal. A medida que el ciclo alcista de tasas de interés en EE.UU. encuentre techo, esperamos el dólar siga perdiendo fuerza, y permita la recuperación de los mercados emergentes.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 5. CREDIT DEFAULT SWAPS COLOMBIA A 5 AÑOS Y PARES EMERGENTES LATAM (ÍNDICE BASE 100 = ENERO 2023)



Fuente: ANIF con base en Bloomberg.

Por otra parte, los *credit default swaps* (CDS), que reflejan la probabilidad de impago del país y por lo tanto miden su percepción de riesgo, han crecido más en Colombia que en sus pares de Latinoamérica (Brasil, Chile, México y Perú). De hecho, desde agosto del año pasado, el CDS de Colombia se ha desanclado del comportamiento de sus pares de LATAM. El hecho de que la calificación de riesgo del país siga aumentando refleja un aumento en la aversión al riesgo de los inversionistas, que ante el contexto de temor global prefieren invertir activos más seguros, como el dólar, y dejar de inyectar capital en activos más riesgosos, como los de mercados emergentes. No obstante, la divergencia entre Colombia y sus pares emergentes refleja que el país está siendo más castigado por los inversionistas, por el contexto local de incertidumbre en medio de las reformas impulsadas por el gobierno. La restricción en la entrada de flujos de capitales extranjeros podrá seguir limitando la recuperación del mercado bursátil y el peso colombiano, implicando un riesgo de devaluación que podrá generar mayores presiones sobre el nivel de precios y presionar al Banco de la República a tomar una posición más restrictiva.

ENCUESTA ANIF EARC

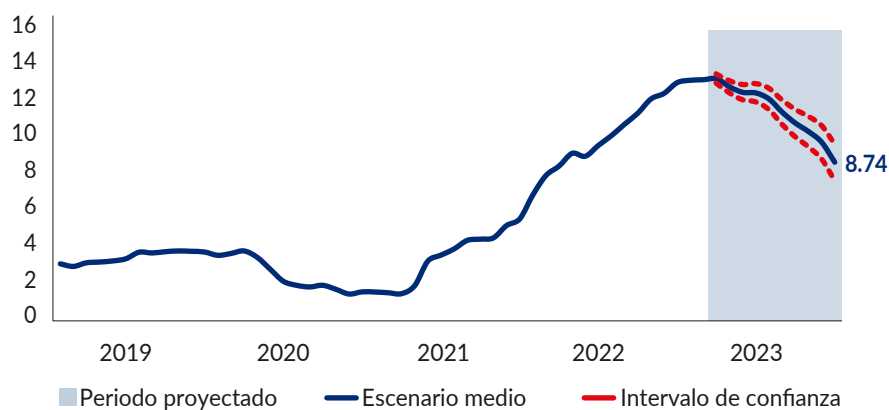
TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

CONSIDERACIONES GENERALES

Dados 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 monetaria para contener la inflación que continúa alcanzando nuevos máximos. No obstante, consideramos que nos encontramos cerca del techo del ciclo alcista de tasas, ante un contexto nacional e internacional donde las presiones sobre el nivel de precios se han moderado, y con el fin de evitar un sobre ajuste que restrinja excesivamente a la economía. Teniendo esto en cuenta, consideramos pertinente continuar con las alzas de la tasa de interés por parte de la Junta Directiva en 25 pb y consideramos que así se evidenciará en la reunión de marzo.

Consideramos también que las alzas en las tasas de interés han llegado a su límite por lo cual se espera que en las próximas reuniones se mantenga inalterada la tasa, seguida de un periodo de recortes en los meses de la segunda mitad del año. En un futuro cercano, seguirá siendo importante monitorear el contexto de

GRÁFICO 5. PRONÓSTICO DE VARIACIÓN ANUAL DEL IPC
(%, VARIACIÓN ANUAL, PROYECCIÓN DE MARZO A DICIEMBRE DE 2023)



Fuente: Cálculos ANIF con base en Banco de la República.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

incertidumbre internacional y el impacto de las reformas sobre la percepción de riesgo hacia Colombia, lo que esperamos seguirá teniendo un impacto sobre los flujos de inversión. Así mismo, la disminución en los precios percibidos por los productores, el hecho de que las divisiones con principal contribución al alza del IPC en febrero dependieron en gran medida de indexaciones y la marcada disminución en el consumo, nos hace esperar que la inflación disminuya paulatinamente en los meses próximos. En ANIF proyectamos que la variación anual del IPC cierre el 2023 entre 8.5 y 9%. No obstante, la ralentización significativa en el ritmo de crecimiento de la economía y el deterioro del mercado laboral deben ser monitoreados con especial atención. Como se estableció en la anterior entrega del EARC, consideramos que durante 2023 se deben reafirmar los esfuerzos de estabilizar la inflación y recuperar la confianza en la política monetaria, y el futuro económico y político del país.

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.