

# ENCUESTA ANIF EARC

## TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Abril de 2023

La Encuesta ANIF EARC -Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de abril 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 28 de abril (tasa actual de 13.00%). En el sondeo participaron 4 centros de investigación, 7 bancos locales, 2 bancos extranjeros, 4 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 1 fiduciaria y 1 AFP para un total de 21 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de abril de 2023. La encuesta contiene las preguntas presentadas a continuación:

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

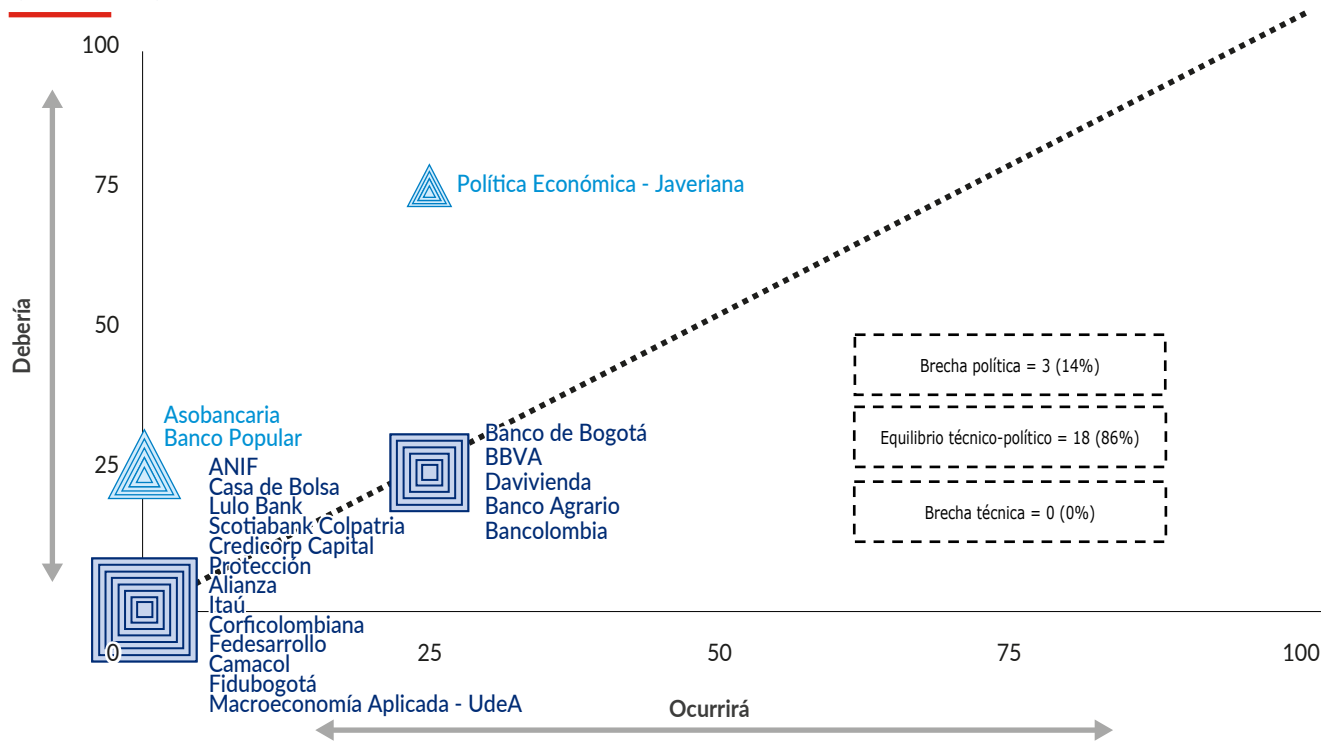
### BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

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.

# 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 (ABRIL 2023)**



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

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 21 analistas que respondieron el sondeo, 18 se encuentran en Equilibrio Técnico-Político mientras que 3 están en Brecha Política. De las entidades en ETP, 13 se inclinaron por mantener la tasa inalterada y 5 entidades definieron su equilibrio en un incremento de 25pb. En esta ocasión, a diferencia de la entrega anterior de la EARC, ninguna entidad propuso un equilibrio de 50pb. En el caso de las entidades que se ubicaron en la región de Brecha Política, las respuestas fueron aún diversas, pero menos dispersas que en las anteriores entregas de la EARC. Dos entidades manifestaron que la tasa se mantendrá inalterada pero que debería ser de 25pb, y una última opinó que cree que el aumento será de 25pb pero que hay condiciones para que el alza sea de 75pb. En esta EARC no aparecen Brechas Técnicas entre los encuestados. 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, hay cada vez más entidades que consideran que el ciclo alcista de tasas ha encontrado su techo.

En la EARC del mes de marzo del 2023, se encontraron ETPs con 3 tipos de resultados: 0pb, 25pb y 50pb. En contraste, en esta entrega del mes de abril, se encuentran los equilibrios en alzas de 0pb y 25pb. Lo anterior nos demuestra que, siguiendo con la tendencia de lo corrido del año, las predicciones de las entidades se siguen moderando. De los equilibrios presentados, el más común entre las entidades encuestadas es el de 0pb, es decir, dejar la tasa inalterada en 13.00%. Las respuestas que apuntan a una tasa de intervención inalterada representan el 72.2% de las que se ubican en ETP y un 61.9% del total de la muestra. 13 de las 21 entidades encuestadas consideran que el ajuste debe ser de 0pb, y 15 de 21 consideran que efectivamente así se dará.

Dando continuación a la tendencia presentada en marzo del 2023, para el presente año las expectativas de inflación siguen mejorando, tomando como referencia la Encuesta de Analistas Económicos del Banco de la República. En este sentido, las expectativas de inflación mensual han caído desde un promedio de 1.61% en enero del 2023 y de 0.99% en marzo a 0.97% para abril. No obstante, los agentes del mercado siguen descontando que ni en el 2023 ni en el 2024 se logrará retornar a la inflación objetivo del Banco de la República (3.0% anual). Los agentes consultados esperan, en promedio, que la inflación se ubique en 9.49%

# ENCUESTA ANIF EARC

## TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

anual para diciembre del 2023 y en 5.19% para diciembre del 2024. Los fundamentos de estas perspectivas se construyen tanto por factores domésticos como externos que han presionado al alza la inflación pero que se espere se moderen lo suficiente como para llevarla a su techo, como se ha ampliado en comentarios e informes de ANIF.

### CONTEXTO LOCAL

En el contexto doméstico, la variación de la inflación el mes de marzo (último dato disponible) se vio apalancada principalmente por el incremento en precios de bienes y servicios diversos, que incluye los pagos por servicios, seguros y medicina prepagada. La variación mensual de esta dimensión de ubicó en 1.62% y su contribución a la inflación mensual fue de 9pb. De igual forma, los productos de limpieza y mantenimiento del hogar siguen presentando un aumento mensual significativo, con una variación de 1.47% y una contribución de 6pb. En tercer y cuarto lugar, las divisiones de salud y transporte presentaron variaciones de 1.41% y 1.37%, respectivamente. Los alimentos y bebidas no alcohólicas siguen disminuyendo su presión sobre el nivel de precios, con una variación de 0.91% mensual y una contribución de 2pb.

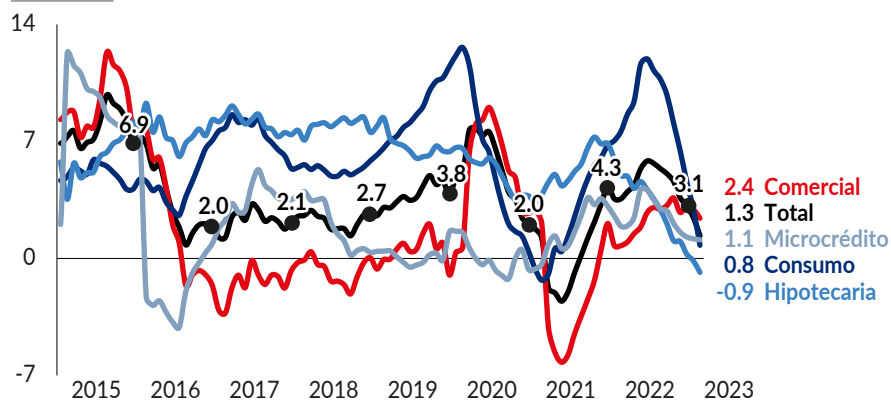
Con este resultado, en el mes de marzo se observó que la inflación alcanzó una variación anual de 13.34%, lo cual mantiene su tendencia alcista, pero marca una importante desaceleración respecto al ritmo de crecimiento de los precios que vimos en el 2022. Esperamos que, a medida que se sigan moderando las presiones de indexación y disminuya el precio de los insumos derivado del contexto internacional, la inflación en Colombia pueda estar cerca de encontrar techo.

La tendencia bajista de la cartera de consumo es una señal de que la política monetaria restrictiva, junto con menores expectativas del dinamismo futuro de la economía, ha logrado moderar la demanda de los agentes, ver Gráfico 2. El consumo disminuye a medida que las altas tasas acotan el acceso al crédito de los consumidores. Por lo tanto, su efecto se verá reflejado no sólo en la inflación, sino en un enfriamiento de la economía. De acuerdo con nuestras pro-

# ENCUESTA ANIF EARC

## TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA BRUTA + LEASING Y TITULARIZACIONES (VARIACIÓN REAL % ANUAL, FEBRERO 2023)**



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

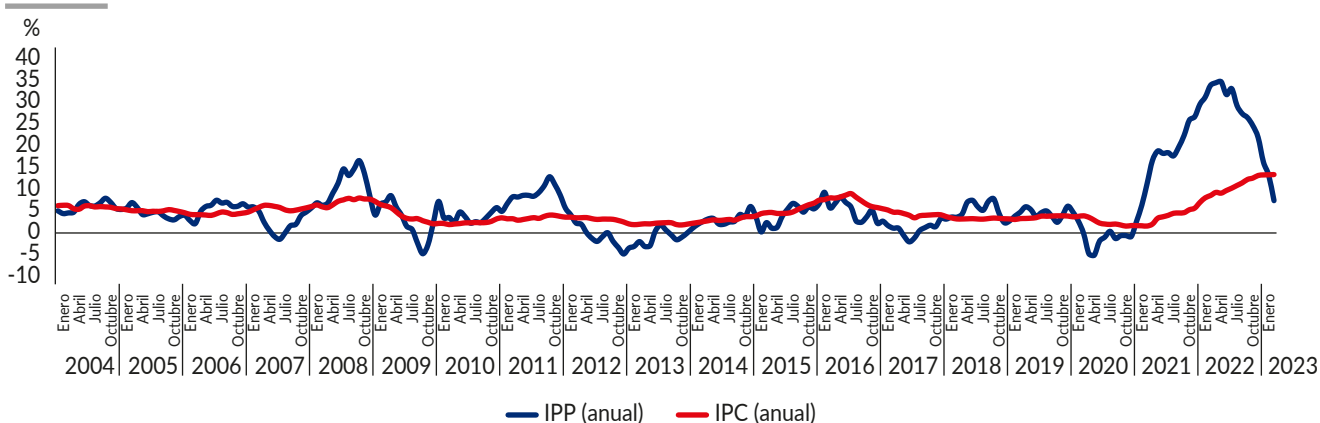
yecciones, en 2023 esperamos un crecimiento del PIB cercano a 0.9%, lo que implicaría una desaceleración frente al 7.5% del 2022. Por lo tanto, se acentúa la importancia de que las autoridades monetarias hagan un monitoreo constante de los indicadores de cartera, para evitar sobreajustes en el dinamismo de la economía.

Desde mediados del 2022, se ha observado una caída pronunciada del IPP (índice de precios del productor) de la producción nacional. En marzo del 2023, se reportó una variación anual de 7.36% y una caída en el índice mensual total (-0.84%) y de exportados (-3.31%). Lo anterior resulta una señal positiva para el IPC, dado que menores presiones en los costos de producción llevarán a una menor transferencia de incrementos de la oferta a la demanda. De hecho, la variación año corrido (de diciembre a marzo) en el 2023, es 13.53 puntos porcentuales menor que la registrada en el mismo periodo del 2022, por lo que los precios al consumidor pueden estar próximos a ceder terreno con el rezago temporal que caracteriza la relación entre los índices, ver Gráfico 3.

# ENCUESTA ANIF EARC

## TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 3. ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR E ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (% ANUAL)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

### CONTEXTO EXTERNO

Hasta junio del 2022, la inflación en EE.UU. se mantuvo al alza, con un IPC que llegó a máximos de 9.0% anual que impulsó a la Reserva Federal (FED) a adoptar una política monetaria contractiva. El alza en las tasas de política monetaria en EE.UU. presionó al alza los rendimientos en los bonos del Tesoro de EE.UU., lo que atrajo flujos de capital y disminuyó el atractivo de inversión en mercados emergentes. En Colombia, esta salida de capitales generó presiones al alza sobre el par USD/COP (con una devaluación asociada del peso colombiano) durante el segundo semestre de 2022.

La situación en el 2023 ha cambiado, dado que la inflación anual (5.0%) y los precios de gasto en consumo personal -PCE- (5.0%) se han moderado. Tras su última subida de 25pb, la tasa de interés de intervención en EE.UU. se ubica en una banda entre 4.75% y 5.0%. Lo anterior implica una convergencia con el nivel de precios que refleja la efectividad de la transmisión de la política monetaria, ver Gráfico 4. Lo anterior consolida expectativas frente a la moderación de la posición restrictiva de la FED, pudiendo incluso dejarla inalterada en su próxima reunión. A medida que el ciclo alcista de tasas en EE.UU. encuentre techo, esperamos que el peso colombiano se

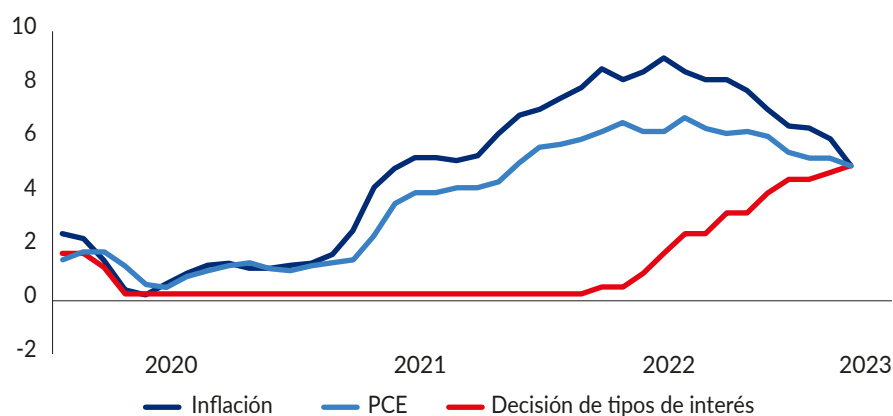
# ENCUESTA ANIF EARC

## TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

pueda recuperar. Además, esto implicaría menos presiones para el Banco de la República, que hasta el momento se ha visto obligado a mantener su tasa de intervención al alza para competir por la atracción de capitales a nivel internacional.

Durante los primeros meses del 2023, el par USD/COP se mantuvo a la baja, lo que logró disminuir las presiones inflacionarias en Colombia transmitidas mediante el encarecimiento de las importaciones de materias primas y bienes intermedios. No obstante, en este momento, Colombia se encuentra en un momento coyuntural de alta incertidumbre asociada al contexto sociopolítico. Los debates sobre las reformas propuestas por el gobierno (incluyendo la reforma pensional, la reforma laboral y la reforma de la salud) han catalizado el sentimiento de riesgo en el país. Las tensiones llegaron a su punto más alto en el año el día de ayer (26 de abril de 2023), cuando la crisis ministerial del gobierno Petro socavó la confianza en la estabilidad política. Esto ocurrió días después de que el nuevo presidente de Ecopetrol hiciera resurgir los temores sobre el futuro energético del país tras declarar que no habrá nuevos contratos de exploración. A medida que la incertidumbre resurge, se desincentiva la entrada de capitales, generando una devaluación del peso colombiano como la que se ha dado en los últimos días.

**GRÁFICO 4. INFLACIÓN ANUAL Y TASA DE LA FED EN ESTADOS UNIDOS (%)**

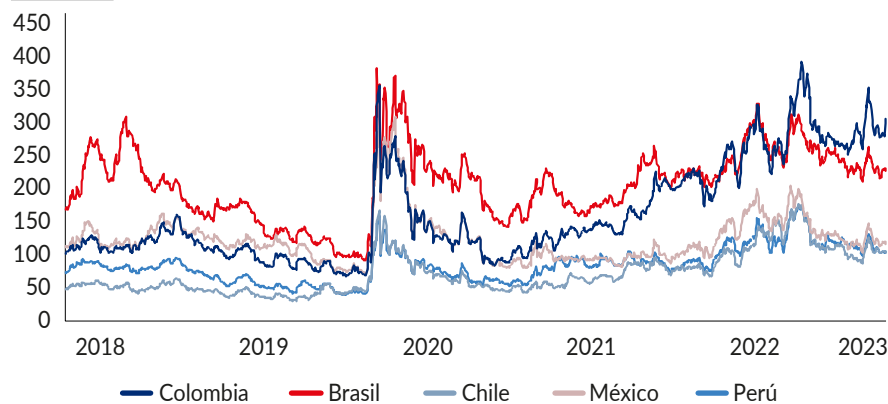


Fuente: ANIF con base en Bureau of Labor Statistics & Federal Reserve Economic Data (FRED).

# ENCUESTA ANIF EARC

## TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 5. CREDIT DEFAULT SWAPS COLOMBIA A 5 AÑOS Y PARES EMERGENTES LATAM (HASTA 27 DE ABRIL DE 2023)**



Fuente: ANIF con base en Bloomberg.

Los *credit default swaps* (CDS), medición del riesgo país, reflejan que sigue habiendo una mayor desconfianza hacia Colombia que hacia sus pares de Latinoamérica (Brasil, Chile, México y Perú), ver Gráfico 5. La divergencia entre Colombia y sus pares emergentes refleja que el país es menos atractivo para los inversionistas, y lo hace más volátil a la aversión al riesgo derivada de los temores de recesión global. En tanto esta tendencia se mantenga, la restricción en la entrada de capitales extranjeros seguirá castigando el peso colombiano. Lo anterior podrá generar mayores presiones sobre el nivel de precios y presionar al Banco de la República a tomar una posición más restrictiva.

### CONSIDERACIONES GENERALES

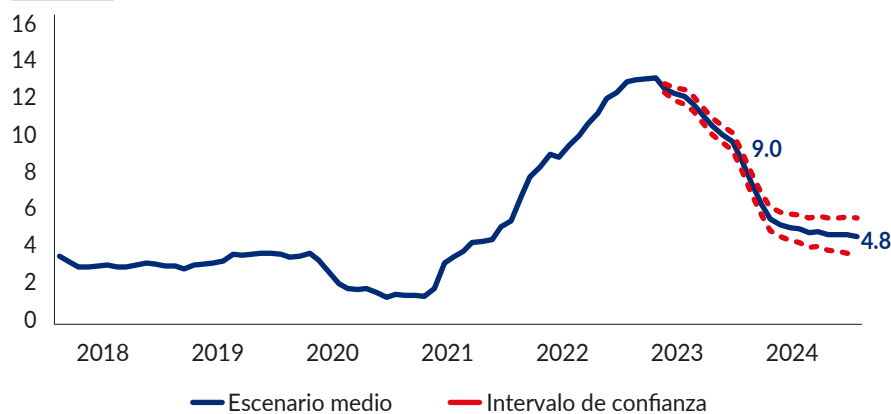
Dados los puntos mencionados en la presente entrega de la EARC, desde ANIF consideramos que hay suficientes señales para afirmar que la inflación ha llegado a su techo, y que, por lo tanto, el ciclo alcista de la tasa de interés de intervención del Banco de la República puede llegar a su fin. Teniendo esto en cuenta, consideramos pertinente que en reunión de la Junta Directiva del Banco de la República el próximo

# ENCUESTA ANIF EARC

## TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

28 de abril, la tasa se mantenga sobre 13.00%. Esperamos que, en las próximas reuniones, la tasa siga inalterada, seguida en un periodo de recortes en la segunda mitad del año. Lo anterior va de la mano con nuestro pronóstico de la variación anual del IPC, que esperamos descienda al 9.0% anual para diciembre del 2023, y hasta 4.8% para diciembre del 2024. El mayor factor de riesgo para el nivel de precios en este momento resulta la coyuntura local de incertidumbre. Por lo anterior, reafirmamos la importancia de la toma de acciones decididas que recuperen la confianza local e internacional sobre la estabilidad económica, política y social en el país.

**GRÁFICO 6. PRONÓSTICO DE VARIACIÓN ANUAL DEL IPC**  
(%, VARIACIÓN ANUAL, PROYECCIÓN DE ABRIL A OCTUBRE DE 2024)



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

### 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.  
María Camila Carvajal P.

Sarah Garcés A.  
Ana María Castiblanco L.

**Asistente de Investigación**  
María Camila Oliveros M.