

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Junio de 2023

La Encuesta ANIF EARC -Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de junio de 2023 registra un mayor nivel de consenso entre los analistas respecto a sus perspectivas de lo que debería ocurrir y lo que ocurrirá con la tasa de política del Banco de la República (BanRep), en su próxima reunión el 30 de junio (tasa actual de 13.25%). En el sondeo participaron 4 centros de investigación, 5 bancos locales, 1 banco extranjero, 3 comisionistas de bolsa, 1 gremio, 1 fiduciaria y 1 AFP para un total de 16 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de junio de 2023. La encuesta contiene las preguntas presentadas a continuación:

1. ¿En la sesión del mes de junio 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 junio 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

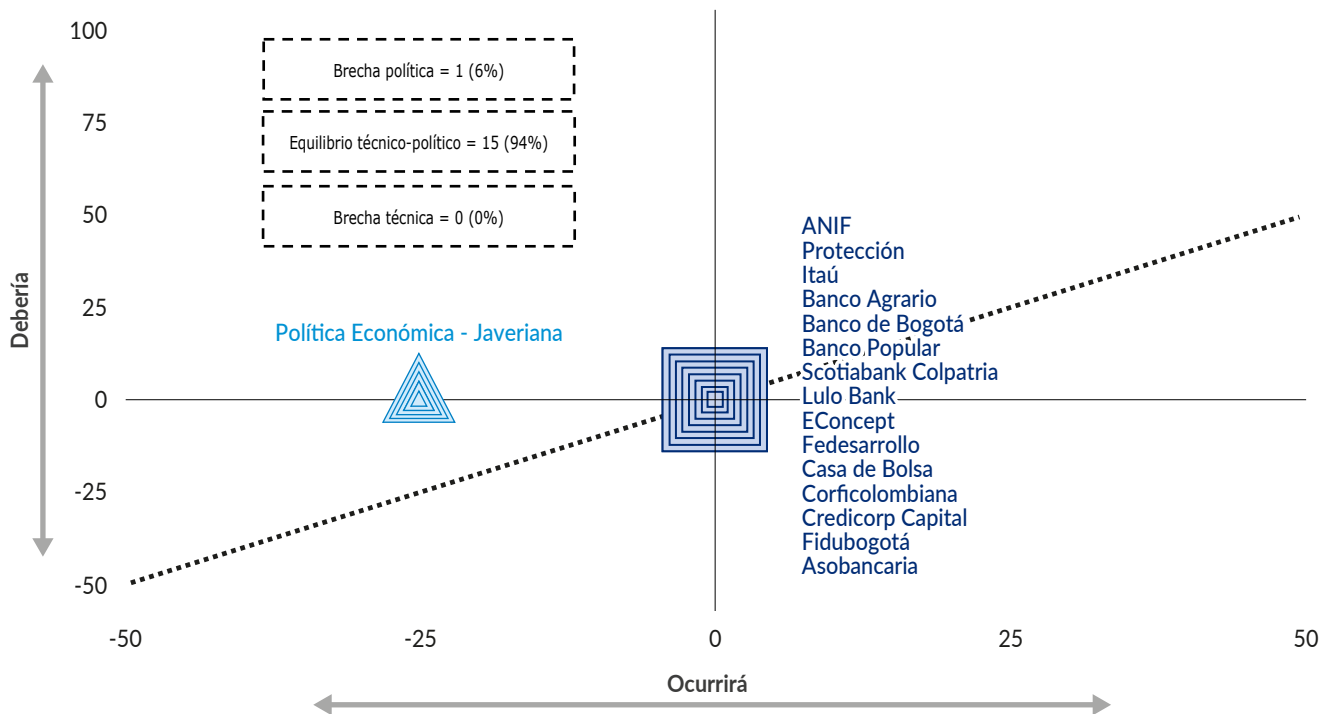
El diagrama de Brechas Técnico-Políticas permite analizar las discrepancias entre lo que el mercado piensa que técnicamente debería hacer el BanRep y lo que políticamente cree que puede realizar a través de su política monetaria, ver Gráfico 1. Cada

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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).

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



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

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

De los 16 analistas que respondieron el sondeo, 15 se encuentran en Equilibrio Técnico-Político mientras que 1 está en Brecha Política. De las entidades en ETP, todas consideran que debería ocurrir y que efectivamente ocurrirá que la tasa se mantenga inalterada sobre 13.25%. La entidad que se ubicó en la región de Brecha Política manifestó que la tasa se bajará en 25pb, pero que debería mantenerse inalterada. En esta EARC no aparecen Brechas Técnicas entre los encuestados. Los resultados reflejan que cada vez hay más consenso entre las entidades, y un prospecto más claro de que el ciclo alcista de tasas puede haber encontrado su techo.

En la EARC del mes de abril de 2023, se encontraron ETPs con 2 tipos de resultados: Opb y 25pb. En contraste, en esta entrega del mes de junio, se encuentran equilibrios en Opb, lo que implica que la tasa se mantenga inalterada en 13.25%. Esto demuestra que las predicciones de las entidades se siguen moderando. Dentro del total de la muestra, todas las entidades consideran que el ajuste debe ser de Opb, y 15 de 16, es decir, el 94%, considera que efectivamente así se dará.

Dando continuación a la tendencia presentada en abril de 2023, las expectativas de inflación siguen bajando, como lo refleja la Encuesta de Analistas Económicos del Banco de la República. Las expectativas de inflación mensual han caído desde un promedio de 1.61% en enero de 2023 y de 0.61% en mayo hasta 0.37% para junio. No obstante, como anotamos en la entrega de la EARC de abril, los agentes del mercado siguen esperando que la inflación se mantenga desanclada del objetivo del BanRep (3.00% anual) en el mediano plazo. Los agentes consultados esperan, en promedio, que la inflación se ubique en 9.04% anual para diciembre de 2023 y en 5.13% para diciembre de 2024. Estas perspectivas se fundamentan en factores locales y externos, que de seguirse moderando podrán consolidar el prospecto de un techo en la inflación, y abrir la posibilidad a una política monetaria menos restrictiva.

CONTEXTO LOCAL

A nivel local, la inflación parece haber encontrado techo. La variación en el nivel de precios de mayo (último dato disponible) alcanza el 12.36% anual, con una

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

tendencia de desaceleración que se mantiene desde marzo. La inflación se ha moderado gracias al retroceso del precio de los alimentos, rubro que durante el 2022 fue el que más contribuyó a las presiones alcistas. El protagonismo de los alimentos ha sido reemplazado por los servicios y los bienes regulados, con divisiones como el transporte (1.19% mensual) y el alojamiento (0.92% mensual) liderando las presiones inflacionarias en lo corrido del año. Esperamos que, a medida que se modere el efecto de indexación, tradicionalmente presentado en los cinco primeros meses del año, se pueda consolidar la senda bajista en la aceleración del nivel de precios en lo que resta del 2023. A esto se le suma un contexto internacional de menores presiones sobre las materias primas, que podrá seguir favoreciendo la disminución en el precio de los alimentos. Por último, la contracción mensual del IPP (índice de precios al productor), especialmente en la clasificación de producidos para el consumo interno (-1.21% mensual para mayo), suele anteceder el comportamiento del precio en la canasta de consumo en el país.

A pesar de las señales de desaceleración inflacionaria, siguen existiendo retos importantes que la Junta del Banco de la República deberá ponderar al momento de tomar su decisión de política monetaria. En primer lugar, el precio de la gasolina, que ha subido más de COP\$2.000 para corregir el déficit inducido por el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), podrá afectar directamente el rubro de transporte, e indirectamente otros rubros que verán encarecidos sus costos de producción. Por otro lado, el prospecto del inicio del fenómeno del Niño en el país durante el segundo semestre implicará un reto para el control en el nivel de precios, dadas las presiones que inducirá sobre la generación de energía y la producción agrícola.

Estos factores de riesgo podrán desincentivar al Banco de la República a relajar demasiado rápido sus tipos de interés. No obstante, se debe tener en cuenta el efecto rezagado que la política monetaria contractiva ha tenido sobre la dinámica económica en el país, con el fin de evitar sobreajustes que induzcan temores de una desaceleración excesiva. El encarecimiento del crédito, junto con el aún alto nivel de precios y la incertidumbre frente a la posibilidad de contracción económica local y global, han demostrado disminuir la demanda de crédito de los agentes en la economía. A marzo de 2023, la cartera de crédito mostró una desaceleración en su crecimiento, jalónada por la cartera de consumo, que,

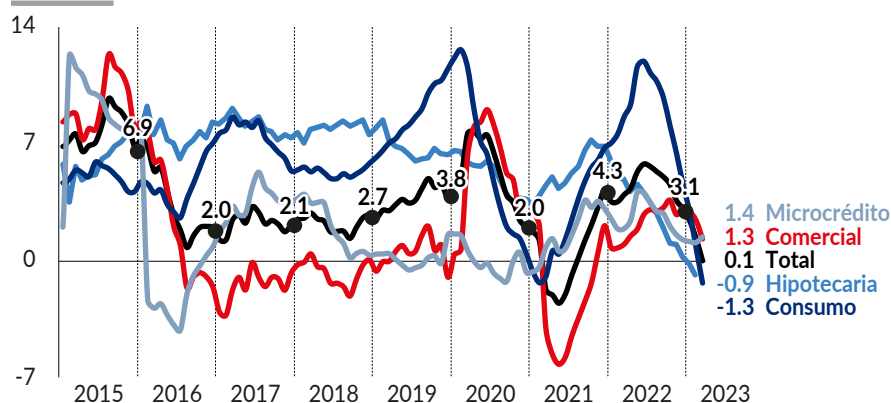
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

según la Superintendencia Financiera, reportó su tasa de crecimiento más baja de los últimos 5 años y por primera vez desde el 2021 obtuvo una variación anual negativa (-1.3%). El efecto contractivo de la política monetaria también se ha transmitido a la demanda de créditos asociados a la adquisición de bienes durables, como vivienda, cuyo segmento de cartera reportó una contracción de 0.9% anual, ver Gráfico 2.

La Junta Directiva del BanRep no ignora el fenómeno de contracción. De hecho, en las minutas de su última reunión, se consideró para la toma de decisiones el comportamiento del ISE (Indicador de Seguimiento a la Economía), que para abril (último dato disponible) reporta una contracción de -0.8%. Desde ANIF, esperamos que a cierre de 2023 el PIB (Producto Interno Bruto) crezca entre 1.2% y 1.6%, lo cual, si bien no implica una contracción, demuestra una clara desaceleración frente al dinamismo del 2022. Esto acentúa la importancia de que las autoridades monetarias monitoreen de manera simultánea el nivel de precios y la actividad económica, para lograr que la inflación retorne a la meta sin restringir el crecimiento de forma excesiva.

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



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

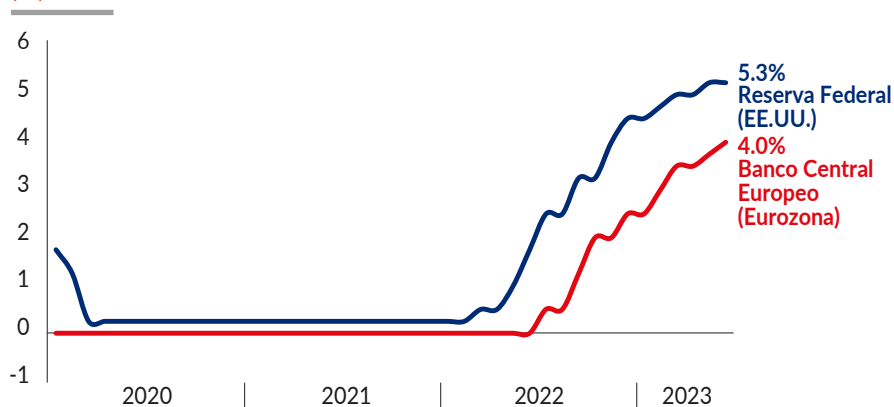
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

CONTEXTO EXTERNO

La Reserva Federal (FED) de Estados Unidos (EE.UU.), en su reunión de junio, optó por mantener inalterada su tasa de interés de intervención, en un rango entre 5.00% y 5.25%, ver Gráfico 3. Lo anterior responde a una moderación en la lectura de inflación, que para mayo se ubicó por debajo de las expectativas (4.0% anual vs 4.1% esperado) y disminuyó respecto al mes anterior (4.9% anual). La tasa de interés de política monetaria de la FED se ubica por encima del nivel de precios, lo que le ha permitido a las autoridades monetarias pausar su ciclo alcista para disminuir la presión sobre el sistema financiero, los consumidores y el mercado bursátil. Un relajamiento en su política monetaria podría inducir una disminución en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU., lo cual disminuiría la presión para que el BanRep imponga nuevas subidas de tipos con el fin de mantenerse competitivo en la atracción de capitales a nivel internacional. No obstante, este escenario sigue siendo incierto, y los comentarios de Jerome Powell –presidente de la FED– junto con datos macroeconómicos mejores de lo esperado en EE.UU., apuntan a la posibilidad de una reanudación del ciclo alcista durante los próximos meses.

GRÁFICO 3. DECISIÓN DE TIPOS DE INTERÉS EE.UU. Y EUROZONA (%)



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

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

El BanRep también encuentra presiones desde la eurozona, con un Banco Central Europeo (BCE), que, contrario a las señales mixtas de la FED, mantiene clara su postura restrictiva. El BCE, para junio, subió nuevamente sus tipos de interés, llevándolos a 4%, su nivel más alto desde el 2000, momento en el que se adoptó el euro. Más aún, a pesar de las señales de desaceleración de la inflación en la eurozona (6.1% anual en mayo frente al 7.0% anual de abril), la presidenta del BCE, Christine Lagarde, confirmó que en julio se seguirán aumentando los tipos. Su posición busca prevenir un relajamiento demasiado rápido en la política monetaria que revierta los esfuerzos para controlar el nivel de precios. No obstante, esperamos que, a medida que la inflación siga cediendo y los temores de recesión empiecen a liderar el sentimiento de los mercados, los bancos centrales encuentren argumentos suficientes para moderar su política monetaria en la segunda mitad del año.

El peso colombiano se ha revaluado frente al dólar durante los últimos meses, ante un escenario optimista que ha logrado disminuir las presiones inflacionarias en Colombia transmitidas vía el precio de importaciones de consumo y materias primas. No obstante, la prima de riesgo en Colombia sigue creciendo a un mayor ritmo que en pares emergentes comparables, lo que hace los activos locales más sensibles a cambios en el apetito de riesgo de los inversionistas y a factores externos como el precio del petróleo, los temores de recesión y las decisiones de bancos centrales a nivel global. En el contexto local, la entrada de capitales extranjeros seguirá determinada por la confianza asociada al factor político. Durante los últimos meses, la incertidumbre asociada al contexto sociopolítico ha disminuido, permitiendo la entrada de nuevos inversionistas. No obstante, la reanudación de la agenda legislativa en Colombia, acompañada de nuevos debates alrededor de las reformas propuestas por el gobierno nacional, podrá hacer resurgir el sentimiento de riesgo e imprimir volatilidad sobre el tipo de cambio y el nivel de precios.

CONSIDERACIONES GENERALES

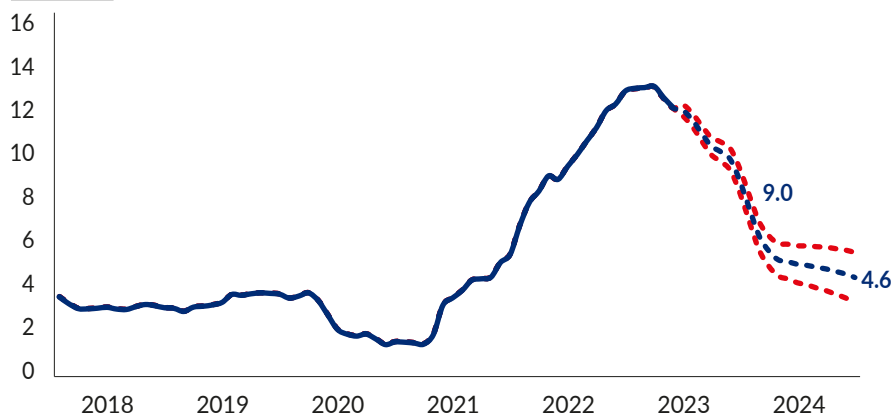
Dado el contexto local y global abordados en la presente entrega de la EARC, en ANIF consideramos que hay suficientes señales para afirmar que la inflación continuará sobre su senda bajista, y que por lo tanto el ciclo alcista de la tasa de interés de intervención del Banco de la República puede estar cerca de encontrar techo. Lo anterior va de la mano con nuestro pronóstico de la variación anual del IPC (Índice

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

de Precios al Consumidor), que esperamos descienda a 9.0% anual para diciembre del 2023, y hasta 4.6% para diciembre del 2024, ver Gráfico 4. No obstante, no creemos pertinente que la política monetaria se flexibilice de manera prematura, dado que siguen existiendo factores de riesgo que deben ser tomados en cuenta en las decisiones de política monetaria. Teniendo en cuenta lo anterior, nos unimos a las predicciones de las entidades encuestadas en la EARC, y proyectamos que en la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República el próximo 30 de junio, la tasa se mantendrá sobre 13.25%. Esperamos que en las próximas reuniones la tasa se mantenga inalterada, con posibles recortes hacia el final del año en caso de que la inflación local y global siga descendiendo de forma consistente.

GRÁFICO 4. PRONÓSTICO DE VARIACIÓN ANUAL DEL IPC
(%, VARIACIÓN ANUAL, PROYECCIÓN DE JUNIO A DICIEMBRE 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.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
María Camila Carvajal P.

Sarah Garcés A.
Ana María Castiblanco L.

Asistente de Investigaciones

María Camila Oliveros M.