

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Julio de 2023

La Encuesta ANIF EARC -Tasa de Intervención del Banco de la República- del mes de julio de 2023 vuelve a registrar un alto 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 31 de julio (tasa actual de 13.25%). En el sondeo participaron 4 centros de investigación, 7 bancos locales, 1 banco extranjero, 4 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 1 fiduciaria y 2 AFP para un total de 21 entidades que hicieron parte de la EARC para el mes de julio de 2023. La encuesta contiene las preguntas presentadas a continuación:

1. En la sesión del mes de julio 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 julio de la Junta Directiva del Banco de la República, ¿cuál cree que será la variación de la tasa de interés de intervención?
3. Para el cierre del año 2023, ¿cuál cree que será la tasa de interés de intervención definida por la Junta Directiva del Banco de la República?
4. Para el cierre del año 2024, ¿cuál cree que será la tasa de interés de intervención definida por la Junta Directiva del Banco de la República?

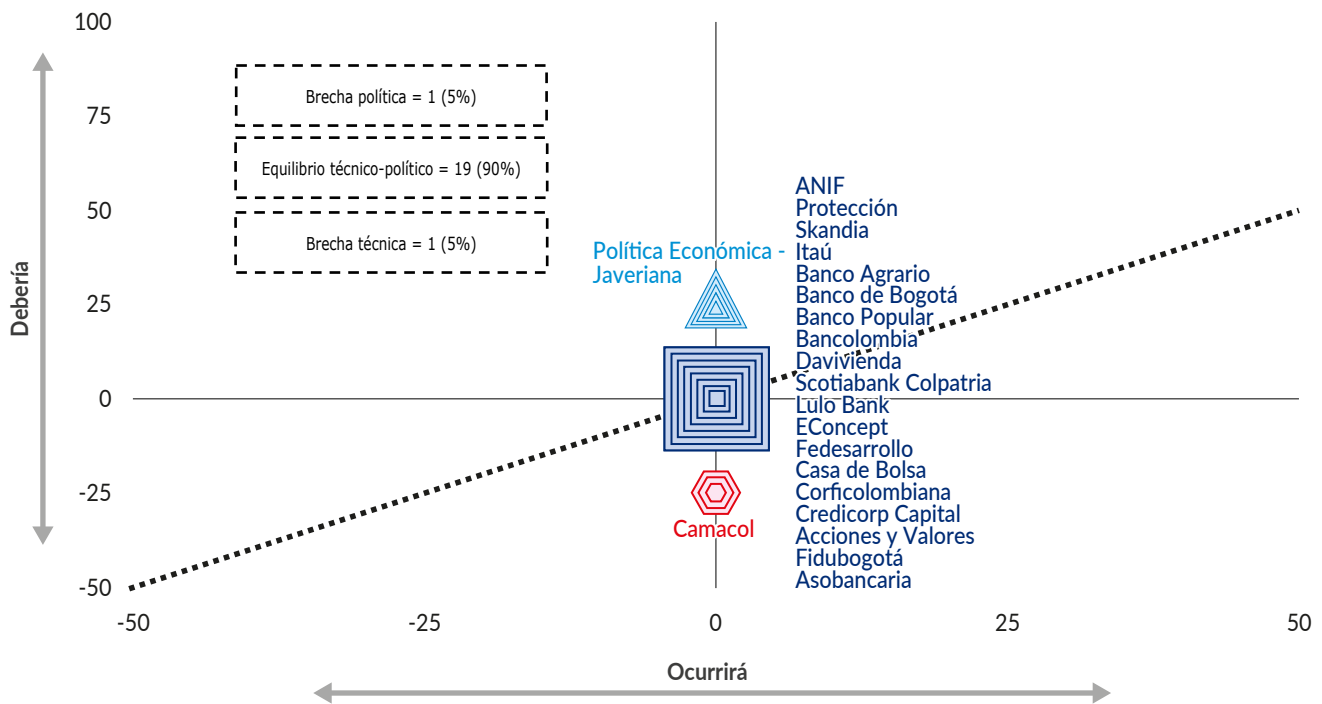
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

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 diferencia de 25 puntos básicos (pb) entre lo que los analistas consideran que debería hacer y lo que efectivamente hará constituye una brecha. La línea

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



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

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

diagonal divide el plano de la Brecha Política (BP - parte superior izquierda) del plano, de la Brecha Técnica (BT - parte inferior derecha). En la Brecha Política, lo que los analistas creen que debe ocurrir es mayor a lo que efectivamente ocurrirá. Por el contrario, en la Brecha Técnica, lo que los analistas consideran 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).

De los 21 analistas que respondieron el sondeo, 19 se encuentran en ETP, 1 está en BP y 1 en BT. De las entidades en ETP, todas consideran que debería ocurrir y que efectivamente ocurrirá que la tasa se mantenga inalterada sobre 13.25%, replicando la decisión del mes pasado. La entidad que se ubicó en la región de Brecha Política manifestó que la tasa se mantendrá inalterada pero que debería subir 25pb. Por su parte, la entidad que se ubicó en la región de Brecha Técnica manifestó que la tasa se mantendrá inalterada pero que debería bajar 25pb. Del total de la muestra, todas las entidades consideran que el ajuste será de 0pb, y 19 de 21, es decir, el 90% consideran que así debería ocurrir, lo que apunta a un consenso a que el ciclo alcista de tasas puede haber encontrado su techo.

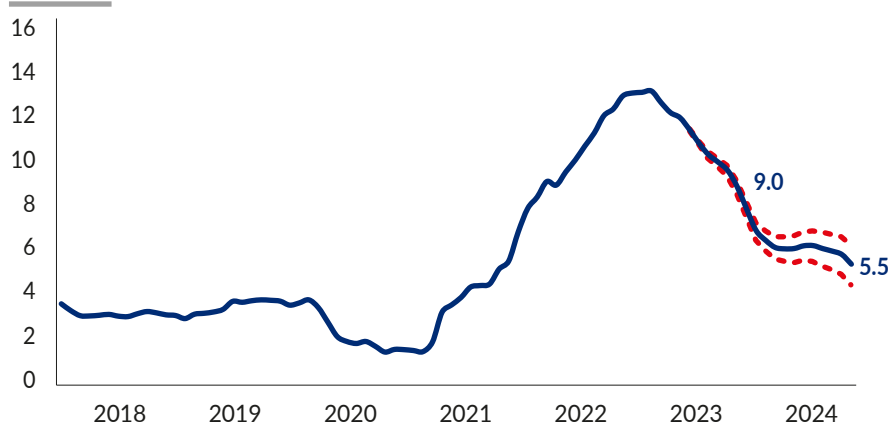
En línea con la tendencia del 2023, las expectativas de inflación siguen bajando. Las expectativas de inflación mensual de la Encuesta de Analistas Económicos del Banco de la República han caído de un promedio de 1.61% en enero de 2023 y 0.37% en junio hasta 0.30% en julio. Las expectativas de inflación anual a mediano plazo también se han moderado, con un prospecto de inflación a 24 meses que ha pasado de 4.6% en enero de 2023 a 4.0% en julio. A pesar de la moderación en las expectativas, los agentes del mercado siguen descontando que la inflación se mantenga desanclada del objetivo de mediano plazo del BanRep (3.0%), lo que puede obstaculizar la transmisión de la política monetaria.

El pronóstico de inflación de ANIF se alinea con el consenso de los analistas, esperando que la variación anual del IPC (Índice de Precios al Consumidor), descienda a 9.0% anual para diciembre de 2023 y hasta 5.5% para diciembre de 2024, ver Gráfico 2. La revisión al alza de la expectativa de inflación para 2024 se debe a choques externos como el fenómeno del niño y su potencial impacto sobre el nivel de precios en el país. Así mismo, las perspectivas de los analistas se fundamentan en factores locales y externos, que determinarán la posibilidad de que la inflación siga bajando y de que se pueda consolidar un techo en la política monetaria del Banco de la República.

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 2. PRONÓSTICO DE VARIACIÓN ANUAL DEL IPC
(%, VARIACIÓN ANUAL, PROYECCIÓN DE JULIO A DICIEMBRE DE 2024)**



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

CONTEXTO LOCAL

A nivel local la inflación se mantiene a la baja, y para junio alcanzó una variación de 12.1% anual (vs 12.4% en mayo). La desaceleración en el nivel de precios se ancla al retroceso del precio de los alimentos, que registra su tercer mes de inflación negativa. El comportamiento responde a la tendencia global por la moderación de las presiones en el precio de los insumos. Por su parte, la disminución en la contribución mensual de los arriendos a la inflación refleja cómo el efecto indexación se empieza a disipar a medida que termina la primera mitad del año. Las señales de moderación de la inflación y la disminución en las expectativas de los analistas dan cuenta de la efectividad de la política monetaria y podrán consolidar la posibilidad de un techo en la política monetaria alcista del BanRep.

No obstante, aún existen factores de riesgo que podrán limitar la moderación del nivel de precio durante los próximos meses. En primer lugar, la disminución

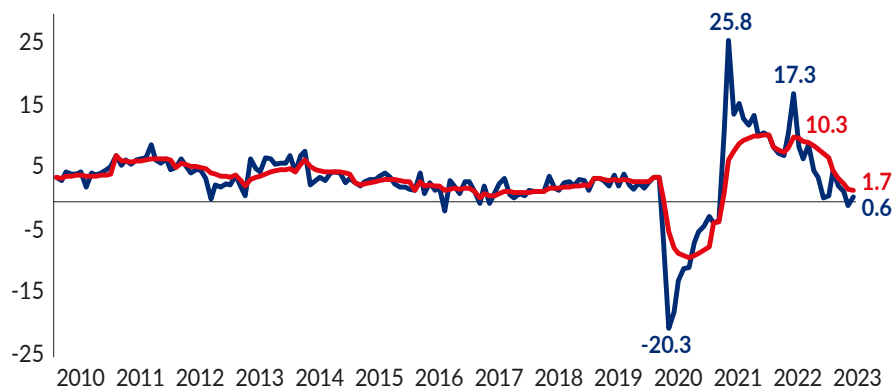
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

del subsidio de los combustibles para reducir el déficit generado por el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FOMC) ha llevado a un crecimiento en el precio del galón de la gasolina (en promedio para 18 ciudades) de casi COP\$4.000. Esto ha presionado al alza los precios del transporte, que para junio fueron la división con mayor variación mensual (1.1%) y anual (18.2%). Otro factor de riesgo es el pronóstico de llegada del fenómeno del niño hacia el final de 2023, y su efecto sobre la generación de energía y en el rendimiento de los cultivos, por lo que podemos encontrar presiones alcistas sobre las canastas de energéticos y de alimentos. No obstante, los efectos del fenómeno de proyectan para 2024, por lo que, aunque alteran nuestras expectativas de mediano plazo, no implican un riesgo tangible en los próximos meses.

La moderación de la inflación puede ser una señal de pérdida de dinamismo de la actividad económica. Para medir esto, el BanRep usa como referencia el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), que en abril se contrajo un 0.8% y en lo corrido del trimestre ha mantenido una tasa de crecimiento negativa. No obstante, en mayo, el ISE registró un nuevo impulso de crecimiento y los avances en el

GRÁFICO 3. INDICADOR DE SEGUIMIENTO A LA ECONOMÍA (ISE)
(VARIACIÓN %, MAYO 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

sector constructor podrán impulsar la generación de empleo y como consecuencia el gasto de los consumidores, ver Gráfico 3. Lo anterior, podrá implicar nuevas presiones alcistas sobre la inflación y motivar nuevas subidas de tasas por parte del BanRep.

CONTEXTO EXTERNO

La economía de EE.UU. sigue mostrando señales de resiliencia, a través de un mercado laboral robusto y un alto ritmo de consumo de los hogares. Esto, junto con la persistencia de la inflación núcleo, deja ver que el efecto contractivo de las tasas de interés puede no haber sido suficiente. En respuesta a esto, el pasado 26 de julio, la Reserva Federal (FED), aumentó su tasa de interés en 25pb, llevándola a 5.5%, su nivel más alto en 22 años. La decisión, luego de la pausa de junio, reafirma que la FED aún no ha llegado al techo de su ciclo alcista y que el objetivo del Banco Central sigue siendo llevar la inflación a su meta (2% anual).

Mientras la política monetaria se mantenga restrictiva, podemos esperar que los rendimientos de bonos del Tesoro de EE.UU. sigan subiendo, lo que tradicionalmente incentiva la entrada de capitales y fortalece el dólar frente a monedas rivales. No obstante, el rendimiento de los bonos parece ser cada vez menos sensible a cambios en la política monetaria, dada la mayor confianza de los inversionistas en la solidez de la economía. Por esto, la presión del BanRep para mantener sus tasas competitivas en el mercado de renta fija resulta menor en este caso.

El Banco Central Europeo (BCE) se mantiene en la misma línea que la FED, y el 27 de julio tomó la decisión de subir su tasa en 25pb, hasta 4.25%. No obstante, la estabilidad macroeconómica global ha llevado a que la tendencia contractiva de los bancos centrales no disminuya el apetito por riesgo de los inversionistas. Por esto, se ha mantenido el ingreso de capitales a países emergentes, permitiendo la recuperación de sus activos. Esto se ve reflejado en el comportamiento del promedio de monedas regionales (de Brasil, Chile, México, Paraguay, Perú y Uruguay), que se aprecian a medida que el índice del dólar (DXY) baja, lo que demuestra su fuerte dependencia del contexto internacional.

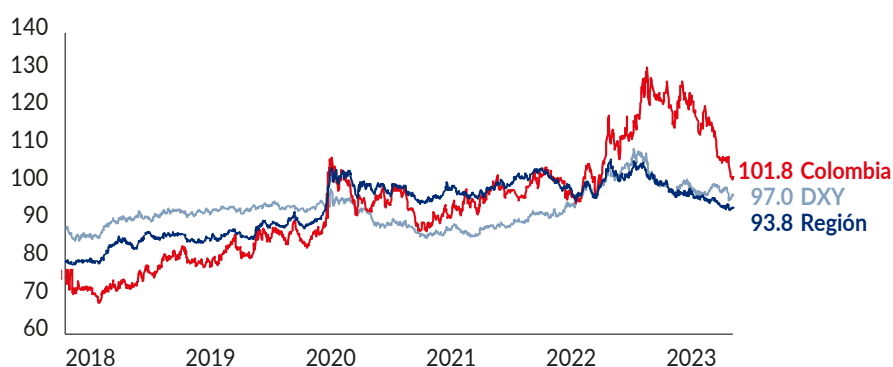
ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

La reducción de la aversión al riesgo en el mercado ha permitido que el peso colombiano acumule en los últimos 6 meses una de las apreciaciones más altas de su historia. Lo anterior se debe, no sólo a la confianza por el buen desempeño de la economía global, sino por una mejora en la percepción externa sobre la situación de Colombia. Así, los flujos de inversión se mantienen fuertes, a medida que aumente la percepción de una institucionalidad robusta que provee las condiciones necesarias para incentivar la entrada de capitales extranjeros. La mejora en la percepción local se ve reflejada en una caída consistente de la prima de riesgo de Colombia

En este contexto, aunque aún el peso colombiano sigue levemente desanclado del promedio de monedas de la región, se encuentra cada vez más cerca de revertir su castigo de valor real, ver Gráfico 4. La apreciación del peso colombiano disminuye la presión sobre los precios domésticos, y, junto con el crecimiento en los precios del petróleo, contribuye a una corrección del desbalance externo. Ambos factores podrán consolidar una postura menos restrictiva por parte del Banco de la República. No obstante, esta tendencia sólo será sostenible en tanto

GRÁFICO 4. COMPORTAMIENTO DIVISAS
(ÍNDICE 100 = JUNIO 21 DE 2022)



*Promedio de Brasil, Chile, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

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

ENCUESTA ANIF EARC

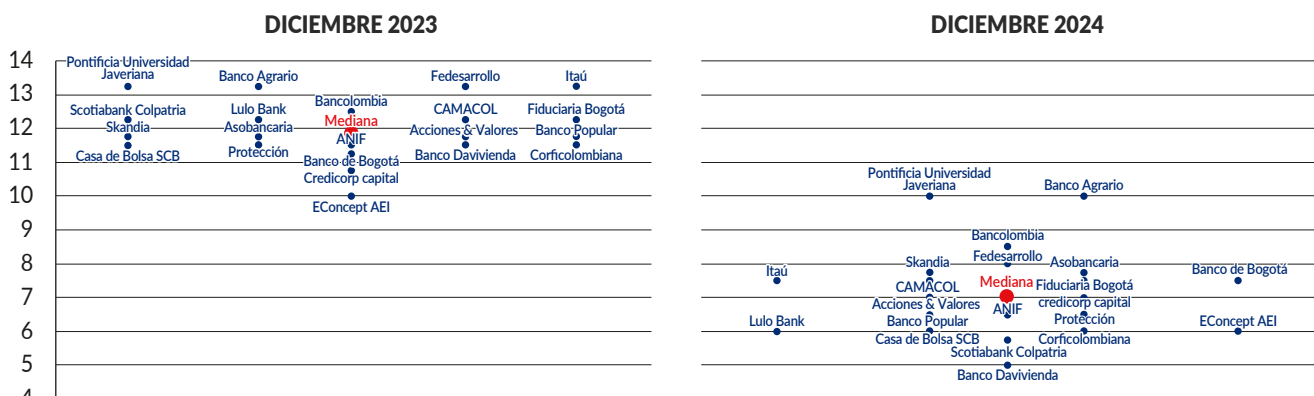
TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

se mantenga la estabilidad económica y política a través las condiciones institucionales que contribuyan a la construcción de confianza con el entorno de inversión internacional.

CONSIDERACIONES GENERALES

El entorno global y local ha permitido la moderación de las presiones inflacionarias, lo que como consecuencia nos acerca a la posibilidad de llegar al fin del ciclo alcista de tasas. No obstante, que situación sólo será sostenible en tanto la percepción de estabilidad local en los inversionistas extranjeros se mantenga, a través de una institucionalidad fuerte y una economía sólida. Así mismo, se debe mantener la confianza local, con el fin de lograr que las expectativas de inflación retornen a la meta y hacer que los canales de transmisión de la política monetaria sean más efectivos. Teniendo en cuenta lo anterior, nos unimos a las predicciones

**GRÁFICO 5. PRONÓSTICO DE TASA DE POLÍTICA MONETARIA
(%, PROYECCIÓN DE JULIO A DICIEMBRE DE 2023 Y 2024)**



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

ENCUESTA ANIF EARC

TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

de las entidades encuestadas en la EARC, y proyectamos que en la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República el próximo 31 de julio, la tasa se mantendrá sobre 13.25%.

A pesar del panorama favorable de corto plazo, siguen existiendo factores de riesgo que podrán impulsar el nivel de precios durante la segunda mitad del 2023 y a lo largo del 2024, por lo que un relajamiento excesivo de la política monetaria no sería pertinente. La mediana de las entidades encuestadas en la EARC apunta a una tasa de interés entre 11% y 12% para final de 2023 y una tasa de 7% para cierre de 2024, ver Gráfico 5. Es claro que las decisiones de política monetaria seguirán condicionadas a los datos macroeconómicos locales y a la percepción de riesgo global, por lo que, como lo han reiterado los miembros de la Junta, las próximas decisiones y nuestras expectativas dependerán de los datos disponibles en cada momento.

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.