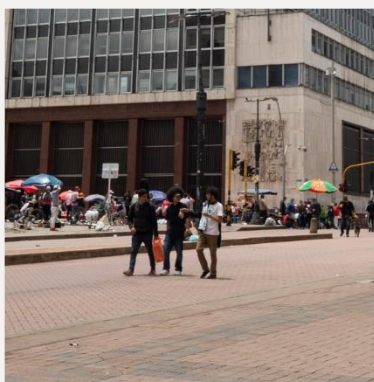
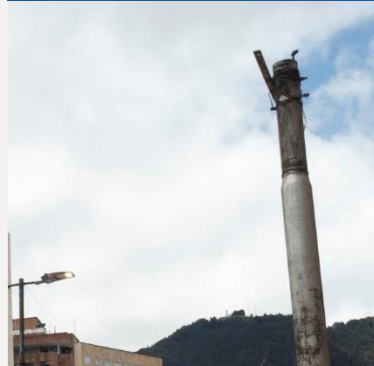
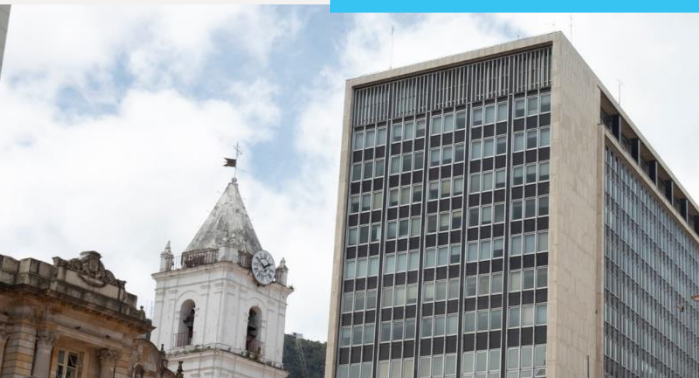


Informe Especial

Banrep más gradual en respuesta a incertidumbre externa



13 de marzo de 2023

Informe Especial

BANREP MÁS GRADUAL EN RESPUESTA A INCERTIDUMBRE EXTERNA

- A la luz de los acontecimientos recientes en el sistema financiero en Estados Unidos, el mercado ahora estima que la Reserva Federal adoptará una postura menos agresiva de tasas de interés en los próximos meses.
- Una pausa en el proceso de aumento de tasas de la Reserva Federal en marzo le abriría el campo al Banco de la República para tener un aumento más gradual en lo que sería el final de ciclo de subida de tasas.
- Esta mayor gradualidad por parte del Banrep se da en un contexto donde la inflación anual probablemente ya alcanzó su pico y las cifras de actividad muestran una desaceleración durante los primeros meses de este año.
- La inflación en Colombia todavía exhibe una inercia importante, pero en el balance de riesgos anticipamos una subida de 25 puntos básicos en la próxima reunión del Banrep el 30 de marzo, que llevaría la tasa a un nivel de 13% y le permitiría a la autoridad monetaria tener más información en sus decisiones futuras.
- Este ritmo más gradual de aumentos de tasas, frente a nuestro escenario anterior, igual es consistente con una tasa terminal de 13,25%, con un aumento de 25 puntos básicos en abril, el último del actual ciclo de alzas.

Banrep más gradual en respuesta a incertidumbre externa

- A la luz de los acontecimientos recientes en el sistema financiero en Estados Unidos, el mercado ahora estima que la Reserva Federal adoptará una postura menos agresiva de tasas de interés en los próximos meses.
- Una pausa en el proceso de aumento de tasas de la Reserva Federal en marzo le abriría el campo al Banco de la República para tener un aumento más gradual en lo que sería el final de ciclo de subida de tasas.
- Esta mayor gradualidad por parte del Banrep se da en un contexto donde la inflación anual probablemente ya alcanzó su pico y las cifras de actividad muestran una desaceleración durante los primeros meses de este año.
- La inflación en Colombia todavía exhibe una inercia importante, pero en el balance de riesgos anticipamos una subida de 25 puntos básicos en la próxima reunión del Banrep el 30 de marzo, que llevaría la tasa a un nivel de 13% y le permitiría a la autoridad monetaria tener más información en sus decisiones futuras.
- Este ritmo más gradual de aumentos de tasas, frente a nuestro escenario anterior, igual es consistente con una tasa terminal de 13,25%, con un aumento de 25 puntos básicos en abril, el último del actual ciclo de alzas.

Fed en pausa por temores en el sector financiero

Los acontecimientos de los últimos días, a modo de remembranza de la crisis financiera de 2008, con la intervención del Silicon Valley Bank (SVB) por parte de las autoridades regulatorias en Estados Unidos–, han generado en los mercados una reducción en el apetito por riesgo, con el indicador VIX, que captura el sentimiento de los inversionistas en episodios de incertidumbre, superando momentáneamente el nivel de los 30 puntos.

La insolvencia del SVB y la pérdida en valorización de otros bancos regionales en Estados Unidos (Gráfico 1), generan preocupación por el efecto que el aumento acumulado en el último año de 450 puntos básicos de tasas de interés por parte de la Reserva Federal está teniendo sobre el sistema financiero en dicho país. Aunque la quiebra del SVB parece ser un caso aislado y no de riesgo sistémico, como ocurrió en 2008, es suficientemente preocupante como para poner a la autoridad monetaria en Estados Unidos en un modo de mayor precaución frente a su respuesta de política monetaria. Los datos de la economía de Estados Unidos siguen siendo robustos, y hasta días antes de la crisis del SVB el escenario de una senda de subidas más agresivas venía ganando terreno. No obstante, con la nueva información disponible, los mercados de futuros y algunos analistas opinan que la probabilidad de mayores incrementos es más baja. La opción de un incremento de 50 puntos básicos en la reunión de la próxima semana parece estar fuera de la mesa y una pausa podría ser el nuevo escenario base.

Banrep con espacio para más cautela

En este nuevo contexto, vemos más probable que el Banco de la República aumente 25 puntos básicos en su próxima reunión del 30 de marzo como preámbulo a una última subida de otros 25 puntos básicos en abril, que llevaría la tasa de política a su nivel terminal de 13,25%. Esta nueva senda de dos aumentos de 25 puntos básicos es diferente a la que anticipamos hace un par de semanas con un incremento de 50 puntos básicos en marzo, y le permitiría al Banrep ponderar la nueva realidad del contexto externo en un escenario de una Fed más gradual y en un contexto local retador.

José Ignacio López.

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

Julio Romero A.

Director

Macroeconomía y Mercados

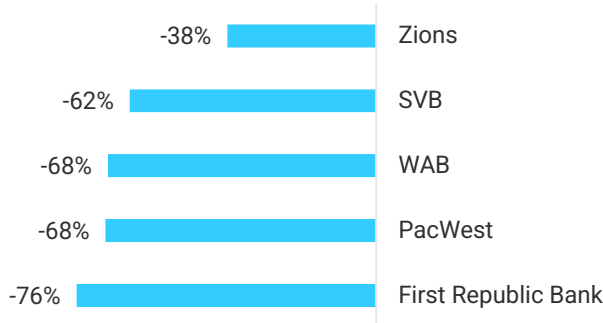
julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía local

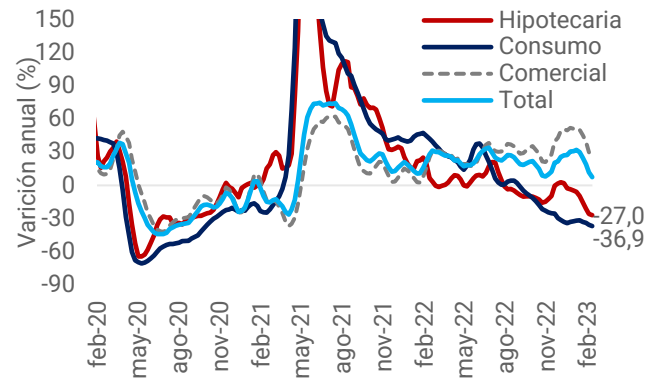
laura.parra@corficolombiana.com

Gráfico 1. Precio de la Acción de bancos regionales en EEUU (Var. semanal 13-mar. vs. 6-mar.)



Fuente: Yahoo Finance y Corficolombiana.

Gráfico 2. Desembolsos por modalidad de crédito en Colombia

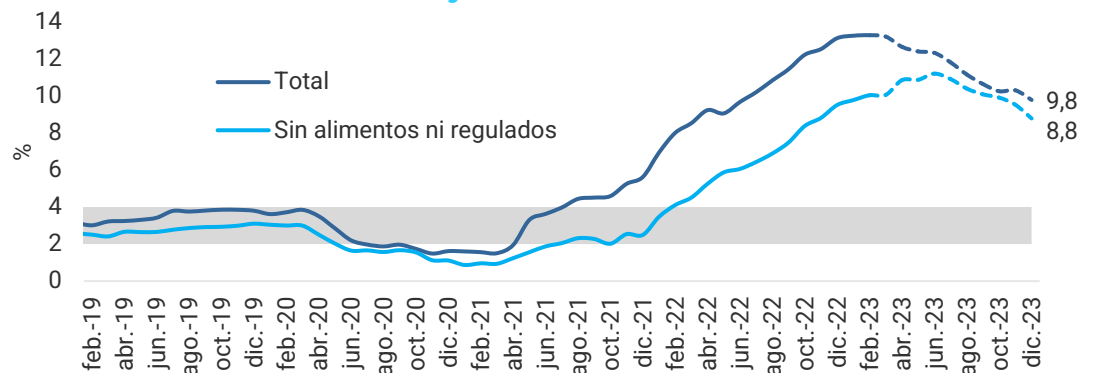


Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

De acuerdo con nuestras proyecciones la tasa de inflación anual ya alcanzó su techo, y disminuiría en marzo a 13,21%, desde el 13,28% observado en febrero (ver [Monitor de Inflación – Marzo 9 de 2023](#)). Por otro lado las cifras de actividad económica sugieren una significativa desaceleración de la economía colombiana durante los primeros meses de este año. Nuestro más reciente informe da cuenta de la importante desaceleración de los desembolsos de crédito y de un deterioro de la calidad de la cartera, especialmente en la modalidad de consumo. En febrero los desembolsos de consumo e hipotecarios registraron crecimientos anuales negativos de 37% y 27% (ver “Endeudamiento de los Hogares: riesgo en aumento” en [Informe Semanal – Marzo 13 de 2023](#)) (Gráfico 2).

En consecuencia, si bien la inflación anual exhibirá en Colombia una inercia importante (Gráfico 3), a la luz de una reducción de los precios en insumos, unas cifras de actividad económica débiles, y un contexto externo incierto con incrementos en tasas de la Fed más graduales, anticipamos un espacio de mayor gradualidad en los incrementos adicionales del Banco de la República.

Gráfico 3. Inflación local total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

juana.rodriguez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.