

## Expectativa decisión de BanRep: ¿el último recorte de 50 básicos?

### Autores:

**Diego Alejandro Gómez**  
 Analista de Investigaciones  
[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)

**Julio Romero A.**  
 Economista Jefe  
[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

**César Pabón Camacho**  
 Director Ejecutivo  
 Investigaciones Económicas  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

- La Junta de BanRep tomará mañana su cuarta decisión de política monetaria de este año. Nuestra expectativa apunta a un recorte de 50 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés. Además, ratificamos nuestra proyección de tasa de cierre 2024 en 8,00%.
- Las minutas de la reunión de la Junta en abril confirmaron que el grupo mayoritario de codirectores sigue priorizando la cautela en el ritmo de recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM), ya que ello limita los riesgos sobre la credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación y podría generar aumentos abruptos en la tasa de cambio que repercutan en nuevas presiones inflacionarias. Además, mencionaron que las posibilidades de que la Reserva Federal (Fed) de EE. UU. postergue las reducciones en la tasa de interés deteriora las condiciones financieras internacionales y limita aún más el espacio para recortar tasas en el ámbito local.
- Nuestra expectativa para la decisión de mañana se basa en: i) el proceso desinflacionario registró una pausa en mayo, según lo anticipamos, debido a las presiones alcistas del Fenómeno del Niño sobre los precios de los alimentos perecederos y la canasta de regulados; ii) las sorpresas positivas de crecimiento del PIB en 1T24, del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) y del mercado laboral en abril, sugieren que la economía ya empezó a recuperarse, aunque de forma lenta; iii) las expectativas de inflación a 12 meses siguen por encima del límite superior del rango objetivo, a pesar de que han venido disminuyendo; y iv) la indexación de arriendos es alta y aún está por verse si se estabilizará o moderará en los próximos meses.
- De cara al segundo semestre, esperamos que BanRep acelere el ritmo de recortes de la TPM, en un contexto en el que: i) la inflación retomaría su tendencia a la baja y las expectativas de inflación a 12 meses se anclarían al rango objetivo; ii) a pesar de las sorpresas positivas recientes en el PIB y el ISE, la actividad económica seguirá débil y se ampliará la brecha negativa del producto; iii) el esfuerzo de ajuste fiscal del gobierno limitará el impulso contracíclico del gasto público, lo cual requiere un mayor respaldo de la política monetaria; y iv) la tasa de interés real *ex-ante* es excesivamente alta dado los niveles negativos que registra actualmente la brecha negativa del producto, lo cual da espacio para que BanRep recorte con mayor celeridad la TPM nominal en el segundo semestre.

### La cautela continuará predominando en la reunión de junio

Este viernes, el Banco de la República (BanRep) llevará a cabo su cuarta decisión sobre la tasa de política monetaria del año. **Esperamos un recorte de 50 pbs en la TPM, en línea con el consenso en las encuestas a analistas.** Además, ratificamos nuestra proyección de tasa de cierre 2024 en 8,00%.

Las minutas de la reunión de abril revelaron que los cinco miembros de la Junta que votaron por una reducción de 50 pbs consideraron apropiado mantener el ritmo de recortes, ya que esto permitiría que la tasa de interés real *ex ante*<sup>1</sup> continuara disminuyendo, al tiempo que limita los riesgos sobre la credibilidad del cumplimiento de la meta de inflación. En particular, advirtieron que el relajamiento de la postura monetaria debe ser gradual para evitar aumentos

<sup>1</sup> Se refiere a la tasa de interés de política monetaria nominal, descontando las expectativas de inflación a 12 meses.

27 de junio de 2024

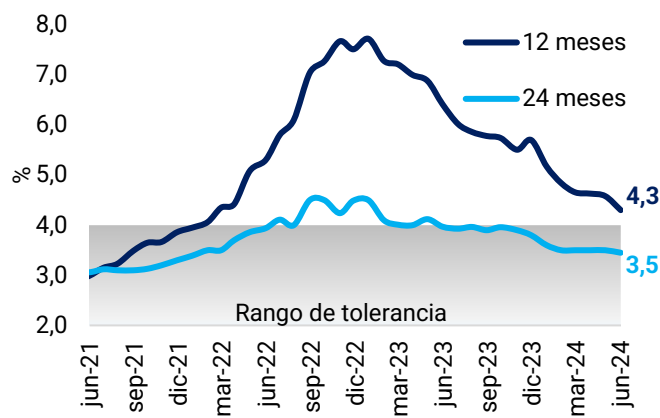
abruptos en la tasa de cambio, que podrían afectar la inflación a través del efecto *pass-through*<sup>2</sup> y aumentar la carga de la deuda pública. Así mismo, señalaron que una reducción de la tasa de política mayor de lo esperado por el mercado podría revertir el proceso de anclaje de expectativas o agravar el reciente deterioro en los mercados financieros. Lo anterior en un contexto en el que las posibilidades de que la Reserva Federal (Fed) de EE. UU. postergue las reducciones en la tasa de interés son altas y limitan aún más el espacio para recortes en el ámbito local. **Creemos que estos factores se mantienen actualmente y, de hecho, la reciente depreciación del peso ha intensificado los temores por presiones inflacionarias que deriven de un aumento del tipo de cambio USDCOP.**

Los datos macroeconómicos conocidos desde entonces han reforzado esta postura de cautela. En particular, las cifras de inflación de mayo han consolidado la pausa en el proceso desinflacionario que anticipábamos hace un par de meses (Ver *"Informe De inflación Mayo 2024: Pausa en la desinflación"* en [Monitor de inflación – Mayo 10 de 2024](#)). Esto se debe principalmente a las presiones alcistas en los precios de los alimentos y los regulados, como resultado del impacto del Fenómeno del Niño en el abastecimiento agrícola y la generación eléctrica (ver *"Informe de inflación junio 2024: se extiende la pausa en la desinflación"* en [Monitor de inflación - junio 14 de 2024](#)).

Por otro lado, las últimas cifras de actividad económica han sorprendido al alza. El crecimiento del PIB en el primer trimestre del año fue del 0,9%, y el Índice de Seguimiento Económico (ISE) avanzó un 4,0% en abril (serie desestacionalizada). Además, la tasa de desempleo disminuyó en 0,4 puntos porcentuales (p.p.) en abril, con una reducción de 85 mil en las personas desocupadas. **Estos indicadores sugieren el inicio de un ciclo gradual de recuperación económica y brindan un margen adicional a BanRep para posponer la aceleración en el ritmo de recortes en el corto plazo.**

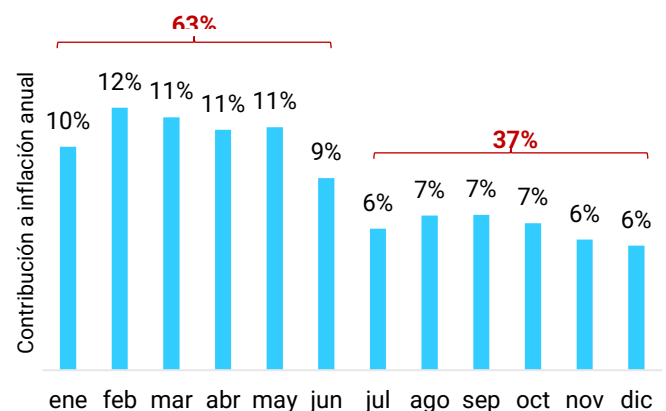
**Por su parte, la credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación aún no está garantizada. Las expectativas a 12 meses están convergiendo al rango objetivo (2% a 4%), pero aún están 30 pbs por encima del límite superior (Gráfico 1).** Además, el porcentaje de indexación de arriendos a la inflación del año anterior (9,3% en 2023) disminuyó nuevamente en mayo después de repuntar el mes previo. Aunque las mayores contribuciones mensuales

**Gráfico 1. Inflación esperada**



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Porcentaje explicado por mes de la inflación anual de arriendos\***



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. \*Periodo de análisis: 2009 a 2023.

<sup>2</sup> Se refiere al proceso mediante el cual cambios en costos, como el tipo de cambio, se transmiten a los precios de bienes y servicios finales, afectando así la inflación.

27 de junio de 2024

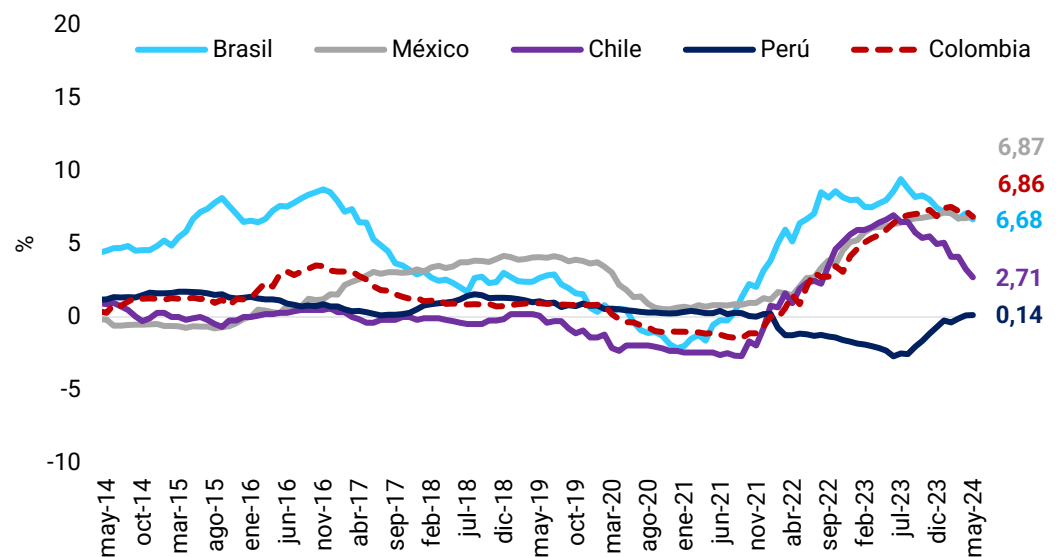
a la inflación anual de arriendos ocurren estacionalmente durante el primer semestre, está por verse si se consolida la tendencia en los próximos meses (Gráfico 2).

### Todo listo para acelerar los recortes en el segundo semestre

De cara al segundo semestre, anticipamos que están dadas las condiciones para que la Junta de BanRep acelere el ritmo de recortes de tasas de interés a un ritmo de 75 pbs por reunión, o incluso más, **por lo cual ratificamos nuestra expectativa de que la TPM termine el año en 8,0%**:

1. **La inflación retomaría la tendencia a la baja a partir de julio:** durante el tercer trimestre, la inflación anual promedio se ubicaría aproximadamente 100 pbs por debajo de los niveles actuales, alrededor del 6,0%. Posteriormente, disminuiría hasta alcanzar el 5,6% al cierre del año. Para que este escenario se materialice, es crucial que la inflación de alimentos y regulados comience a contribuir negativamente a la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) una vez superado por completo el fenómeno climático. Sin embargo, prevemos que los precios de los bienes podrían generar nuevas presiones inflacionarias hacia finales de 2024 y comienzos de 2025 si el tipo de cambio USDCOP se mantiene por encima de \$4.000, encareciendo las importaciones de estos productos (ver *"Tasa de cambio en Colombia: razones de la depreciación reciente y perspectivas"* en [Informe Semanal – Junio 23 de 2024](#)).
2. **Anclaje de las expectativas de inflación en el segundo semestre:** las expectativas de inflación a 12 meses se situarán por debajo del 4% a partir del tercer trimestre. En línea con lo anterior, el Gerente General de BanRep, Leonardo Villar, ha señalado que la inflación debería retornar al rango objetivo a mediados de 2025. En este sentido, el mercado parece estar alineado con las perspectivas del banco sobre la dirección futura de su política monetaria en función de la publicación de nuevos datos que consoliden esta tendencia bajista en la inflación.

**Gráfico 3. Tasa interés real ex ante**

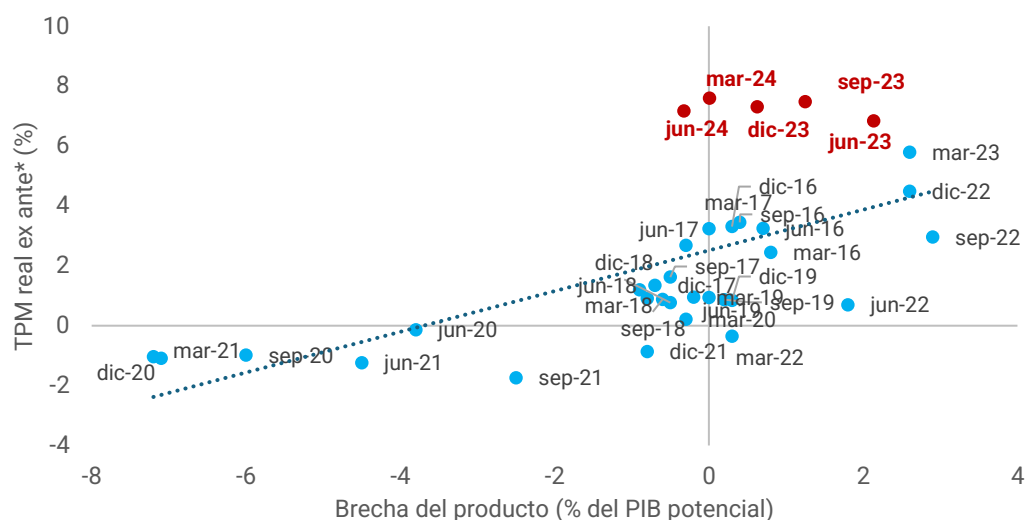


Fuente: Bancos centrales de los países involucrados. Cálculos Corficolombiana.

27 de junio de 2024

3. **La recuperación económica será lenta y estará limitada por el ajuste fiscal:** nuestro pronóstico de crecimiento económico incorpora un repunte progresivo en la tasa interanual del PIB para los próximos trimestres. Esto se debe principalmente a que la demanda interna comenzará a responder positivamente a las menores tasas de interés y a la recuperación de los principales socios comerciales. Además, tras la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), donde el gobierno ha demostrado esfuerzos por reducir el gasto fiscal (ver *“Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025”* en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)), creemos que podría haber una mayor coordinación entre la política fiscal y la política monetaria. Esto podría reforzar la posibilidad de una flexibilización en las tasas de interés, dado que el compromiso de ajuste fiscal podría tener un efecto negativo sobre el crecimiento y, con ello, sobre el recaudo tributario.
  
4. **La tasa de interés real es demasiado alta y debe disminuir más rápido para ser coherente con una economía que ya está por debajo de su potencial:** Colombia tiene una tasa de interés real (ex ante y ex post<sup>3</sup>) muy superior a la de sus pares regionales (Gráfico 3) que, además, es atípicamente alta frente al nivel actual de la brecha del producto (Gráfico 4). Si la inflación sigue disminuyendo y las expectativas se anclan en los próximos meses, la Junta de BanRep tiene suficiente margen para bajar con mayor celeridad la TPM nominal en el segundo semestre.

**Gráfico 4. Tasa interés real ex ante vs. brecha del producto**



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos Corficolombiana. \* La tasa real ex ante surge de descontar las expectativas de inflación a 12 meses de la tasa de interés nominal.

<sup>3</sup> Se refiere a la tasa de interés de política monetaria nominal, descontando la inflación observada.

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[manuel.bernal@corfi.com](mailto:manuel.bernal@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Análisis Financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[daniel.monroy@corfi.com](mailto:daniel.monroy@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbezo@corfi.com](mailto:maria.orbezo@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Nicolás Cruz

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Dino Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)

27 de junio de 2024

**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.