

noviembre 28 de 2024

Tasa de interés en dólares sería presionada al alza por políticas de D. Trump. La del Banco de la República también. Atención a prima de riesgo.

- Luego de la pandemia, el largo episodio inflacionario en varias economías, en compañía de un mayor endeudamiento, ha llevado a mayores niveles en las tasas de interés a nivel global.
- Antes de la elección de D. Trump, la Reserva Federal (Fed) ya había incrementado su estimación de tasa de largo plazo en Estados Unidos de 2.5% a 3.0% por los factores mencionados.
- Con Trump, dado que sus propuestas tienen un carácter inflacionario y deficitario de las finanzas públicas, podrían presionar aún más las tasas y, consigo, las de todo el mundo, incluido Colombia.
- Analizar lo sucedido en tasas en Estados Unidos es clave, ya que, según el *staff* del Banco de la República (BR), la tasa de interés neutral (o de largo plazo) de la economía colombiana es equivalente a la tasa de interés neutral de Estados Unidos más un diferencial de riesgo de crédito local.
- Centros de pensamiento, incluido IE, consideran que la materialización de las políticas de Trump llevaría a que la tasa de interés de largo plazo de la Fed ya no ronde el 3.0% sino más bien el 3.5%.
- Ante esta situación, la tasa de largo plazo de la economía colombiana ya no sería de 5.75% como estimaba el BR antes de Trump, sino un nivel más cercano a 6.25%.
- En cuanto a la prima de riesgo local, si la situación fiscal no se endereza y/o las relaciones diplomáticas comprometen la estabilidad macro del país, la tasa de interés se presionaría aún más al alza. De hecho, una rebaja del escalón de BB+ podría a ubicar la tasa de largo plazo entre 6.5% y 7.0%.

Después de analizar los efectos de las esperadas políticas de D. Trump en Estados Unidos y sus repercusiones en el mundo ([ver informe](#)), con su impacto sobre el flujo de remesas ([ver informe](#)) y exportaciones ([ver informe](#)) de Colombia, Investigaciones Económicas (IE) estudia ahora el impacto en la formación de tasas de interés, no solo de dicho país, sino del mundo en general con énfasis en Colombia.

Luego de la pandemia, el largo episodio inflacionario en varios países que comprometió la credibilidad de sus bancos centrales, en compañía de un mayor endeudamiento soberano, ha llevado a mayores niveles de tasas de interés a nivel global, frente a los previos a 2020. Para Estados Unidos, los factores mencionados, llevaron a que desde de 2023 los integrantes de la Reserva Federal (Fed) empezaran a aumentar sus estimaciones de tasa de interés neutral o de largo plazo de la economía norteamericana. Antes de la elección de Trump, la estimación ya había pasado de 2.5% en 2022 a cerca de 3.0% en septiembre (Gráfico 1). Con Trump y la materialización de sus propuestas de campaña, que tienen un alto carácter inflacionario y deficitario para las finanzas públicas, las tasas de interés se podrían presionar aún más al alza y, consigo, las de todo el mundo, incluido Colombia.

Gráfico 1: Tasa de interés largo plazo Fed (%)

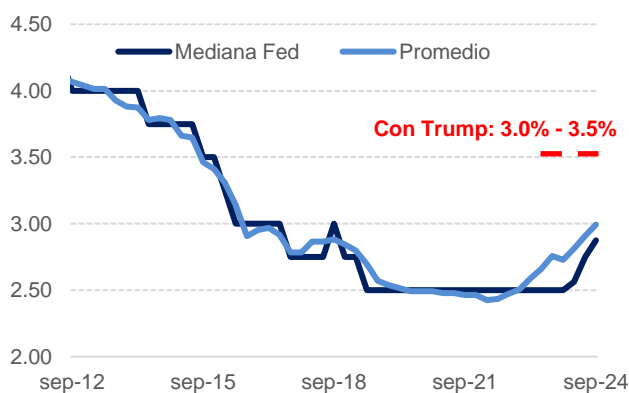
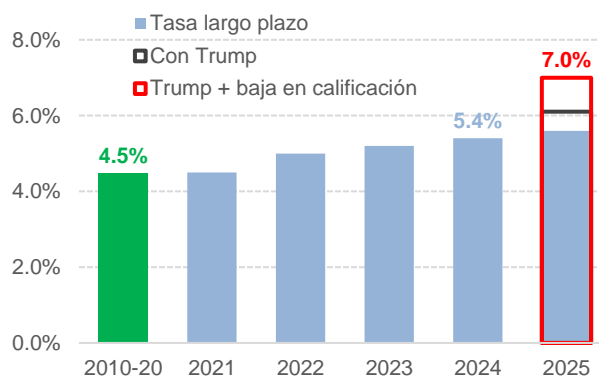


Gráfico 2: Tasa de interés largo plazo BR (%)



Fuente: Reserva Federal (Fed), Banco de la República (BR). Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Analizar lo sucedido en tasas en Estados Unidos es clave, ya que, según el *staff* del Banco de la República (BR), la tasa de interés neutral (o de largo plazo) de la economía colombiana es equivalente a la tasa de interés neutral de Estados Unidos más un diferencial de riesgo de crédito local ([ver](#)). Así, las tasas en Colombia no están solo en función del comportamiento de sus variables económicas y su impacto en las primas de riesgo, sino que además dependen directamente de lo que suceda en materia de tasas en la economía más importante del mundo.

Por ejemplo, en el Informe de Política Monetaria (IPM) de octubre ([ver](#)), el equipo técnico del BR elevó su previsión de tasa neutral para 2025 hasta 5.75% (antes 5.5%), como resultado al ajuste al alza de la estimación de tasa de largo plazo de la Fed en septiembre. En efecto, la mediana de tasa de largo plazo de la Fed aumentó en +12pb entre junio y septiembre hasta 2.875%, lo que según el *staff* derivó en un ascenso de +8pb de la tasa local.

Centros de pensamiento, incluido IE ([ver informe](#)), consideran que la materialización de las políticas de Trump en la economía norteamericana llevaría a que la tasa de largo plazo ya no ronde el 3.0% sino más bien el 3.5%. Lo anterior, dado un contexto de mayor inflación y endeudamiento público. Al cuantificar el impacto de este posible nuevo escenario de tasas en Estados Unidos en Colombia, IE encuentra que la tasa neutral calculada por el BR tendría una nueva revisión al alza hasta niveles más cercanos a 6.00% y 6.25%.

Como se evidencia en el Gráfico 2, mientras antes de la pandemia las estimaciones de tasa de largo plazo de la economía colombiana eran de 4.50%, para los siguientes años es superior al 6.0%. En ese sentido, IE reafirma la previsión expuesta tiempo atrás en la que se vaticinaba que las tasas en Colombia no volverían a niveles previos a la pandemia. No obstante, hasta al momento solo se ha analizado el nivel de tasas desde lo sucedido en Estados Unidos y no sobre la prima de riesgo, la cual, también podría repercutir en el nivel de tasa mencionado.

Después del choque sanitario, la sostenibilidad de las finanzas públicas de las economías a nivel global se ha visto comprometida y ha derivado en mayores primas de riesgo. Para el caso de Estados Unidos, en la segunda parte de 2023 el país perdió su calificación AAA, al pasar a AA+. Lo anterior repercutió en la prima a término de los Tesoros norteamericanos (Gráfico 3) y, dado que estos activos son considerados libre de riesgo, las primas de riesgo a nivel global han permanecido en niveles altos. Así, en medio de una mayor percepción de riesgo global en comparación a la observada antes de la pandemia, la pérdida del grado de inversión de Colombia en 2021 también explica que la tasa de largo plazo de Colombia ya no sea de 4.50% sino más bien cercana a 6.00%.

Para IE, la compleja situación fiscal, con amenazas de nuevas bajadas de calificación, y las relaciones diplomáticas con estados Unidos bajo el mando de Trump, podrían afectar las métricas de riesgo de Colombia y, por consiguiente, el nivel de tasa de interés local. En particular, Fitch resaltó que la estabilidad macroeconómica del país ha respaldado el nivel actual de la calificación ([ver informe](#)). Por lo tanto, cambios en la estabilidad macro afectarían la calificación del país. Adicionalmente, un cambio negativo podría darse si Trump decide usar políticas comerciales contra Colombia para zanjar sus diferencias con el Gobierno actual, en temas sensibles como seguridad, lucha contra las drogas, migración y la relación con Venezuela. Si se añade un posible aumento de la vulnerabilidad externa, la estabilidad macroeconómica se afectaría y la prima de riesgo ascendería. Si llegase a darse una nueva reducción de la calificación, la tasa de interés de largo plazo podría aumentar hasta 6.5%-7.0%.

Gráfico 3: Prima a término de los Tesoros de Estados Unidos a 10 años (% , cero cupón)

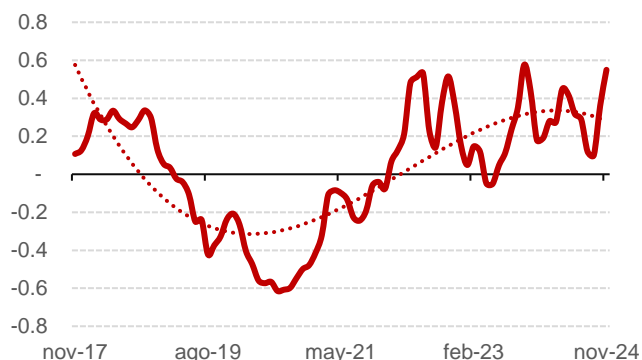
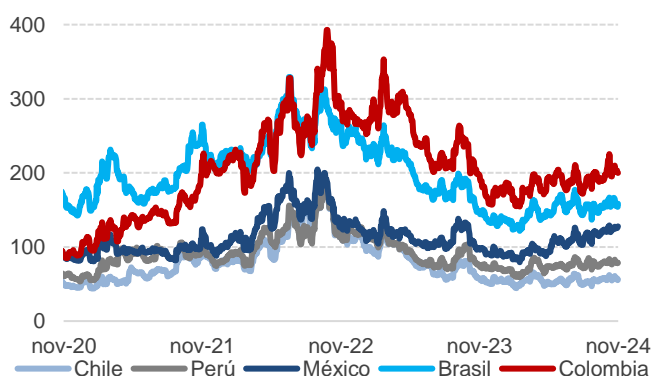


Gráfico 4: Prima de riesgo país - CDS 5 años (pb)



Fuente: Fred, Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Nuestro Equipo:

| | | |
|------------------|--|--|
| Camilo Pérez | Director de Investigaciones Económicas | cperez3@bancodebogotá.com.co |
| Francisco Chaves | Gerente Análisis de Mercados | fchaves@bancodebogotá.com.co |
| Alejandra Rangel | Gerente Economía Internacional | arangel@fidubogota.com |
| Alejandro Rojas | Economista Senior Colombia | droja48@bancodebogotá.com.co |
| Héctor Suescun | Economista Colombia | hsuescun1@fidubogota.com |
| Carlos Gómez | Analista Bases de Datos | cgomez@bancodebogotá.com.co |

**Dirija sus inquietudes y comentarios a Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados:
investigaciones@bancodebogota.com.co**

Balance Macroeconómico

| | | |
|--|--------------------|-----------------|
| A las variables analizadas por Investigaciones Económicas se les asigna un balance de corto y largo plazo. | ▲ Alcista | - Acelerando |
| | △ Alcista moderado | - Creciendo |
| | ▶ Estable | - Manteniéndose |
| | ▽ Bajista moderado | - Desacelerando |
| | ▼ Bajista | - Contrayéndose |

Suscribirse a nuestros informes



Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

¿No desea recibir esta información? [desuscribirse aquí.](#)