

# ENCUESTA ANIF

## TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Marzo de 2024

La Encuesta Tasas BanRep de ANIF (antes EARC) del mes de marzo de 2024 refleja el consenso entre los analistas frente a la necesidad de extender el relajamiento de la política monetaria del Banco de la República (Banrep). Por esto, los analistas esperan que en su segunda reunión el año, programada para el 22 de marzo, el emisor continuará con la tendencia bajista de tasas que inició con el recorte de 25pb en diciembre pasado. En el sondeo participaron 3 centros de investigación, 7 bancos locales, 2 bancos extranjeros, 3 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 1 AFP y 1 fiduciaria para un total de 19 entidades. La encuesta contiene una nueva serie de preguntas a las realizadas habitualmente. Además de las expectativas de inflación y tasas de interés se incluyen, entre otras, la brecha del producto, la tasa real neutral y el disenso en la toma de decisiones por de la junta.

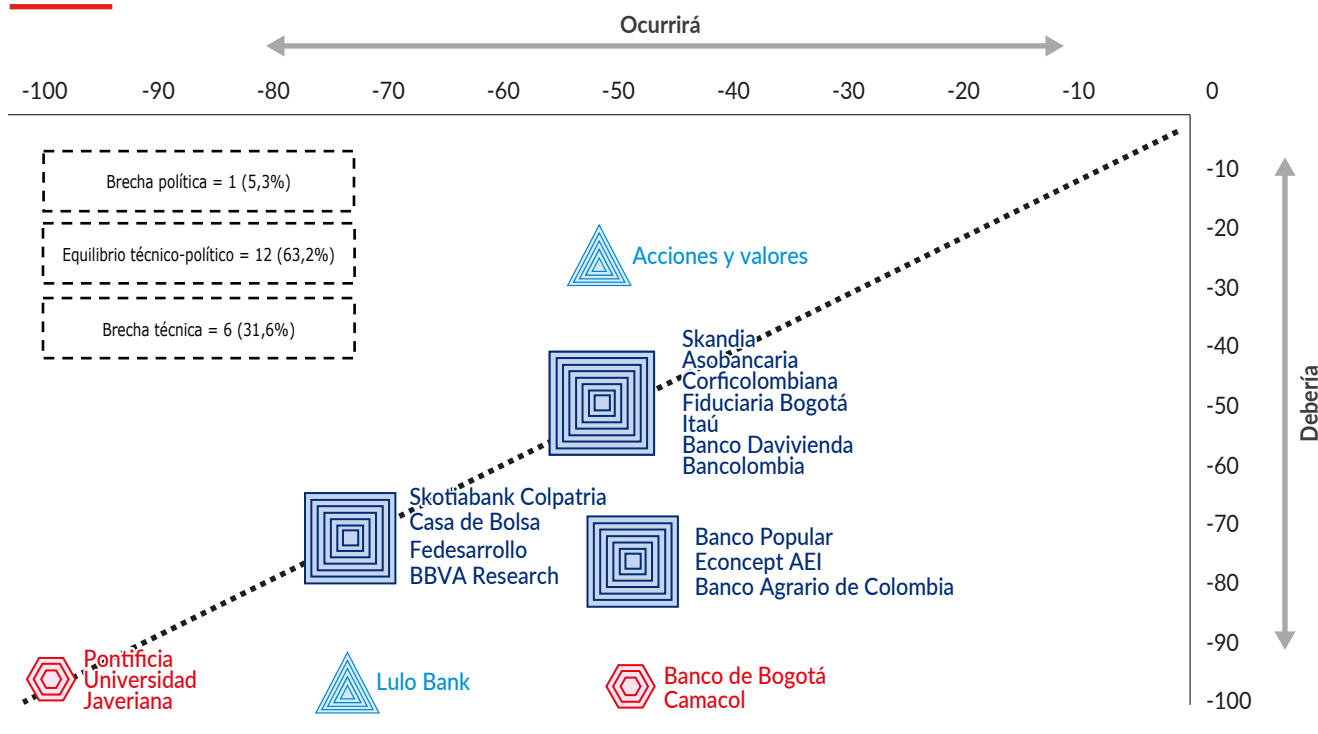
### BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

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

# ENCUESTA ANIF

## TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 1. EXPECTATIVAS DE LOS AGENTES DE MERCADO DE LAS ACCIONES DE POLÍTICA MONETARIA (MARZO 2024)**



Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la EARC.

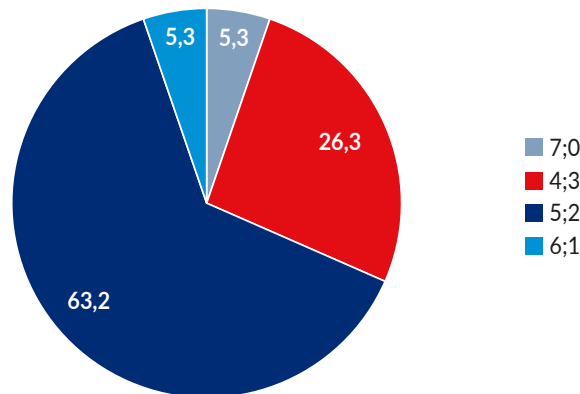
De los 19 analistas que respondieron el sondeo, 12 se encuentran en ETP. En contraste a lo ocurrido durante el 2023, en esta ocasión ninguna entidad pondera la posibilidad de incrementar o mantener las tasas. La mayoría de las entidades en ETP (7) coinciden en que la tasa debería y efectivamente bajará 50pb, llevándola a 12,25%. Cuatro de las entidades en ETP toman una postura más expansiva, con un equilibrio en -75pb que llevaría la tasa hasta 12%. Por último, una de ellas estima que la tasa debería y bajará 100pb por lo que llegaría a 11,75%. Al igual que en las últimas dos entregas de la Encuesta Tasas BanRep de ANIF, todas las entidades en BT anticipan y están a favor de un relajamiento de la política monetaria. Lulo Bank cree que la disminución será de 75pb pero que debería ser de 100pb. Además, dos entidades creen que la disminución

## ENCUESTA ANIF TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

será de 50pb pero debería ser de 100pb y las otras cuatro estiman que bajará 50pb pero que debería ser de 75pb.

En esa línea, también se les preguntó a los analistas cómo creen que será la decisión en la próxima reunión del 22 de marzo. A partir del Gráfico 2 se observa que cerca al 63% de los analistas cree que habrá dos miembros en disenso, el 23% opina que habrá tres miembros en disenso, el 5% estima que habrá un miembro en disenso y el 5% restante cree que la decisión será unánime.

**GRÁFICO 2. UNANIMIDAD O DISENSO EN LA PRÓXIMA DECISIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA (%)**

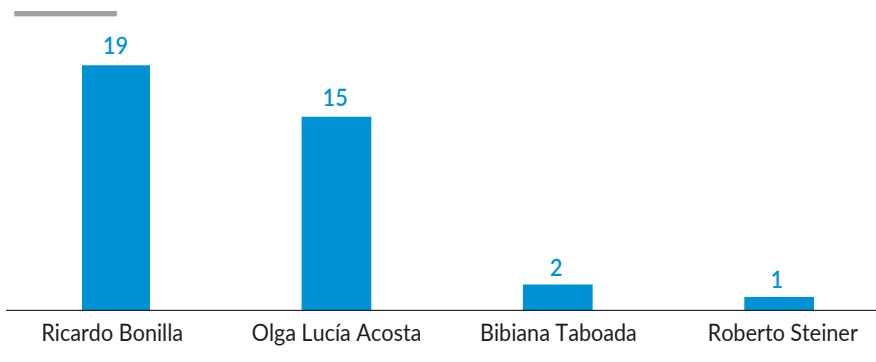


Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la EARC.

El resultado anterior va de la mano con la dinámica observada durante la última reunión de la junta directiva en la que dos miembros votaron en disenso. Siendo así, en la encuesta también se preguntó sobre los miembros de la junta que no estarían de acuerdo con la decisión mayoritaria Ricardo Bonilla obtuvo 19 votos, Olga Lucía Acosta 15, Bibiana Taboada 2 y Roberto Steiner 1 (ver Gráfico 3). Eso guarda relación con los recientes pronunciamientos por parte del gobierno que buscan un relajamiento de la política monetaria más pronunciado con base a los resultados observados en el comportamiento de la inflación y el dinamismo de la economía que registró una expansión de tan solo 0.6% en 2023 e inicia el 2024 con un bajo crecimiento de 1.6% en enero.

## ENCUESTA ANIF TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 3. MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA EN DISENSO EN LA ÚLTIMA REUNIÓN SEGÚN ANALISTAS (NÚMERO DE VECES QUE FUERON MENCIONADOS)\***



\*Dependiendo del grado de disenso, los analistas tienen la opción de nombrar más de un codirector

Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la EARC.

En el primer caso, vale la pena mencionar cuáles fueron los principales factores que explicaron la evolución del IPC en febrero de 2024. La inflación mensual fue liderada por el rubro de Educación (8,74%) seguido por Bebidas alcohólicas (1,13%) y Restaurantes y Hoteles (1,13%) lo cual refleja un ciclo de indexación. Por su parte, la inflación anual del año se destacó por el aumento de precios en transporte (11,97%), impulsado por el gradual incremento en el precio de la gasolina, que experimentó un alza del 43,9% hasta la fecha. De igual manera, la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles impulsó de manera importante el incremento de precios y representó 2,94pp de la variación anual. Finalmente, se resaltan algunos factores de riesgo como los efectos sobre el precio de los alimentos y servicios como la energía y el agua derivados del Fenómeno del Niño. De igual manera, es importante tener en cuenta el inicio del ajuste en el precio del ACPM que tiene efectos sobre el costo de transporte, particularmente el de alimentos.

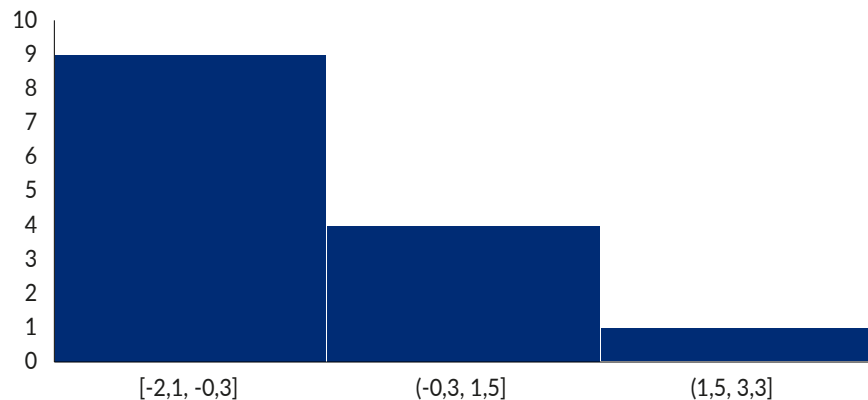
Por otro lado y al ponderar la actividad económica dentro de las decisiones del emisor, se preguntó a los analistas cual era la brecha del producto actualmente. Esta cifra indica la diferencia entre el producto potencial de la economía y su producto real. Una brecha del producto positiva indica que la economía opera por encima de su capacidad máxima y puede conducir a presiones inflacionarias. Por el contrario, una brecha negativa sugiere que la economía no está utilizando todos sus recursos

# ENCUESTA ANIF

## TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

de manera eficiente. Según el Gráfico 4, la mayor parte de los analistas descuentan una brecha del producto entre -2,1 y -0,3% por lo que esperan un relajamiento de la política monetaria que le permita a la economía usar plenamente sus recursos.

**GRÁFICO 4. BRECHA DEL PRODUCTO  
(MARZO 2024, %)**



Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la EARC.

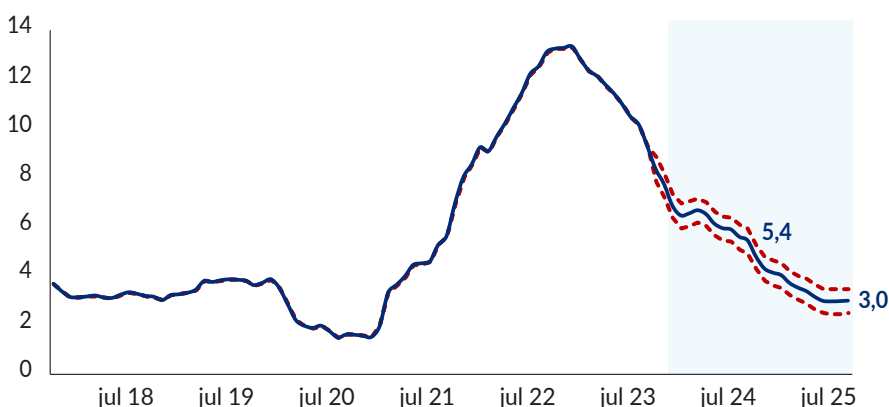
Con todo, desde ANIF ajustamos nuestra expectativa inflacionaria, esperando que la variación anual descienda 3,9pp hasta llegar a 5,4% para el final del 2024, ver Gráfico 5. Esperamos que la senda bajista se mantenga durante el 2025, con una variación de 3% para finalizar el año retornando al rango meta para final de año, como lo ponderan los analistas. Las señales parecen optimistas, no obstante, se debe mantener un monitoreo sobre los factores de riesgo mencionados.

Finalmente, los resultados reflejan un consenso general sobre el relajamiento contundente de la política monetaria. Este comportamiento por parte de los analistas se ha consolidado de la mano con la tendencia bajista de la inflación, con una variación anual del IPC que en febrero de 2024 se ubicó en 7,74%, lo que significa 11 meses consecutivos a la baja. Las señales de moderación en el nivel de precios se han traducido en una disminución de las expectativas de inflación de los analistas encuestados por ANIF. En el Gráfico 6 se puede observar que los analistas esperan para marzo de 2024 una variación anual alrededor de 7,2% y finalizando el año, en promedio se estima un resultado cercano a 5,48%.

# ENCUESTA ANIF

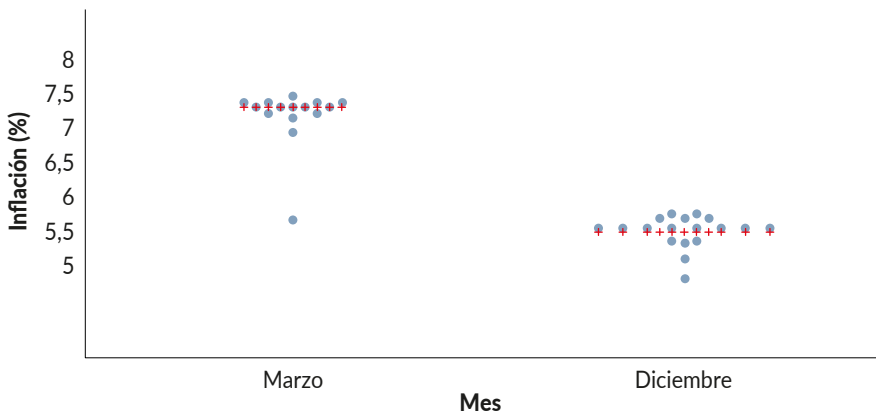
## TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 5. EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL IPC (%)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

**GRÁFICO 6. EXPECTATIVAS DE LOS ANALISTAS DE LA VARIACIÓN ANUAL DEL IPC (%; VARIACIÓN MARZO Y CIERRE DEL 2024)**



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

# ENCUESTA ANIF

## TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

### CONTEXTO EXTERNO

En su última reunión el pasado 30 de enero, la Reserva Federal de EE.UU optó por mantener los tipos de interés inalterados en el rango de 5,25 y 5,5% es decir su máximo nivel desde el 2001. Ahora, la semana pasada el índice de precios al consumidor registró una variación anual de 3,2% y 0,4% mensual. Este resultado sorprendió a los analistas al encontrarse por encima de lo esperado y lejos del objetivo del 2 % marcado por la FED. En este contexto, preguntamos a los analistas sobre su percepción en la decisión que será tomada en la reunión del 19 y 20 de marzo a lo que el 90% de ellos esperan que la tasa se mantenga inalterada, el 5% espera una reducción de 50pb y el otro 5% una reducción de 25pb. Los resultados macroeconómicos estadounidenses se mantienen sólidos y la moderación más lenta pero constante de la inflación (medida a través del índice de precios de gasto de consumo personal, referente para la FED), disipan la preocupación por un aterrizaje forzoso en EE. UU y aumentan el optimismo en los mercados financieros globales.

Por otro lado, en el frente domestico recientemente se ha comenzado a hablar de la posible calificación por parte de MSCI como mercado frontera generando una importante pérdida de confianza que se reflejaría en los flujos de inversión extranjera. Siendo así, la Unidad de Regulación Financiera (URF) del Ministerio de Hacienda, la Superintendencia Financiera, la Bolsa de Valores de Colombia, Asobolsa, el Autorregulador del Mercado de Valores, gremios y distintas entidades financieras comenzaron a trabajar en una agenda que busca una depuración normativa para evitar esta calificación que se daría hacia el final de mes y por el contrario traiga más liquidez y volumen de operaciones. Sin embargo, incluso si se mantienen las tasas de política monetaria sobre un nivel competitivo, no va a ser posible retener los flujos de capital si prevalece una percepción de riesgo alta por parte de los inversionistas.

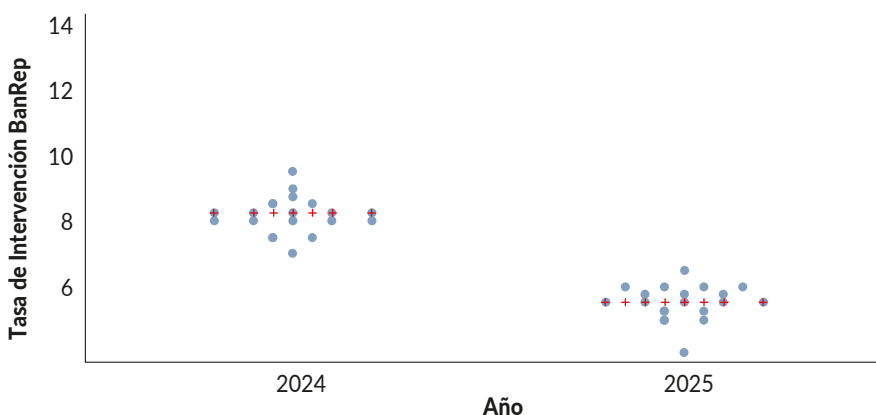
### CONSIDERACIONES GENERALES

En respuesta al contexto interno y local, las entidades encuestadas descuentan una tasa de interés entre 7% y 9,5% para el cierre de 2024, lo que implicaría un recorte de entre 325pb a 575pb hasta el final del año. Para el cierre de 2025, las expectativas se ubican en un rango entre 4% y 6,5%. Desde la encuesta del mes de diciembre, el máximo del rango de los analistas se ha ido acotando, lo que indica la moderación en las expectativas en respuesta a las señales positivas, ver Gráfico 7.

# ENCUESTA ANIF

## TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

**GRÁFICO 7. EXPECTATIVAS DE TASA DE POLÍTICA MONETARIA A CIERRE DE AÑO (% , PROYECCIÓN DE MARZO A CIERRE DE 2024 Y 2025)**



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

Desde ANIF, consideramos que las señales de moderación de la inflación y el bajo crecimiento económico respaldan la continuación en el relajamiento decidido de la política monetaria. No obstante, reiteramos en la importancia de que el Ban-Rep pondere los factores de riesgo que pueden generar cambios en la convergencia de la inflación observada hasta el momento.

### Equipo de Investigaciones de ANIF

**Presidente de ANIF**  
José Ignacio López G.

**Vicepresidente de ANIF**  
Luz Magdalena Salas B.

**Investigador Jefe (e) de ANIF**  
Fabián Suárez N.

#### Investigadores

Laura Llano C.  
María Camila Carvajal P.  
Ana María Castiblanco L.  
María Camila Oliveros M.  
Juan Felipe Triana G.

#### Asistentes de Investigación

Laura Castaño O.  
Sofía Vega A.