

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Abril de 2024

La Encuesta ANIF Tasa Banco de la República (antes EARC) del mes de abril 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). Los analistas esperan que, en su tercera reunión el año, programada para el 30 de abril, el emisor continúe con la tendencia bajista de tasas que inició con el recorte de 25 puntos básicos (pb) en diciembre pasado. En el sondeo participaron 3 centros de investigación, 6 bancos locales, 1 banco extranjero, 3 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 1 AFP y 1 fiduciaria, para un total de 17 entidades. La encuesta contiene una nueva serie de preguntas adicionales a las realizadas habitualmente. Además de las usuales sobre expectativas de inflación y tasas de interés, se incluyeron preguntas sobre la proyección de la brecha del producto y el disenso en la decisión de la Junta, entre otras.

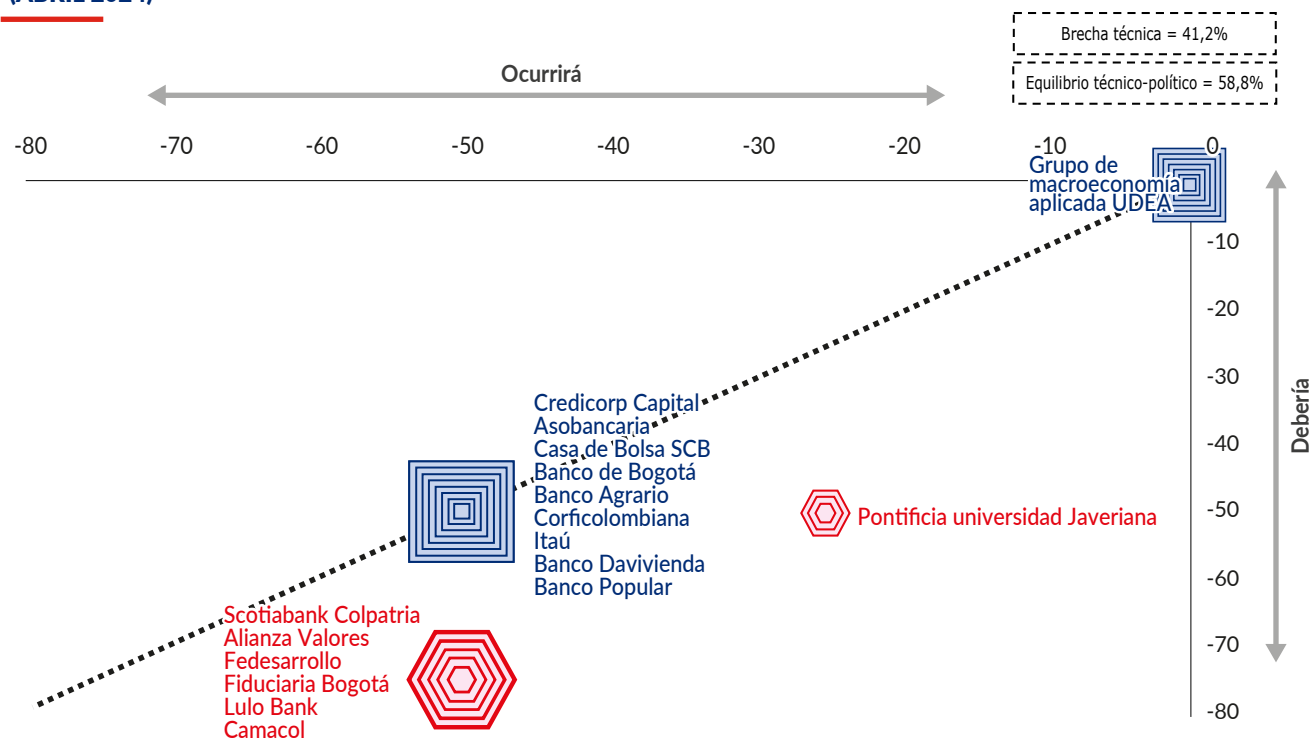
BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

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 (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 que debería ocurrir es inferior a lo que creen

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

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



Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

que ocurrirá. Los puntos sobre la diagonal (equilibrio entre el *debería* y el *hará*) revelan un Equilibrio Técnico-Político (ETP).

De los 17 analistas que respondieron el sondeo, 10 se encuentran en ETP. Contrario a lo ocurrido durante 2023, actualmente ninguna entidad pondera la posibilidad de incrementar la tasa. La mayoría de las entidades en ETP (9) coinciden en que la tasa debería y efectivamente bajará 50pb, llevándola a 11,75%. Únicamente una entidad en ETP toma una postura más conservadora y considera que la tasa debería mantenerse inalterada en 12,25% y así será. Las demás entidades (7) se encuentran en BT y, al igual que en las últimas tres entregas de la Encues-

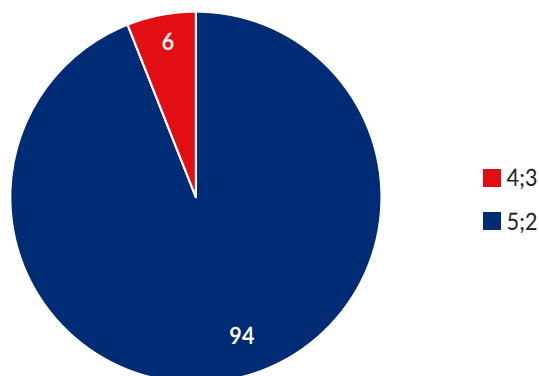
ENCUESTA ANIF TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

ta ANIF Tasas BanRep, todas anticipan y están a favor de un relajamiento de la política monetaria. La Pontificia Universidad Javeriana cree que la disminución será de 25pb pero que debería ser de 50pb y las otras seis entidades estiman que bajará 50pb pero que debería ser de 75pb. Finalmente, en esta ocasión no hay entidades que se encuentren en BP.

También se preguntó a las distintas entidades cómo creen que estarán divididos los votos para la decisión en la próxima reunión del 30 de abril. A partir del Gráfico 2 se observa que los analistas anticipan que, con respecto a la decisión tomada en marzo, esta vez haya mayor consenso: 94% de éstos cree que habrá dos miembros en disenso, mientras que solo 6% opina que habrá tres miembros en disenso. Dado esto, también se preguntó quiénes consideran que serían los miembros de la Junta que no estarían de acuerdo con la decisión mayoritaria. Ricardo Bonilla obtuvo 16 votos, Olga Lucía Acosta 14, Roberto Steiner 2 y Mauricio Villamizar 1 (Gráfico 3). Estas respuestas guardan relación con los persistentes pronunciamientos por parte del Gobierno sobre la necesidad de un relajamiento de la política monetaria más pronunciado.

Las intervenciones del Gobierno en favor de una reducción más acelerada de la tasa de política monetaria se explican por los resultados recientes de la in-

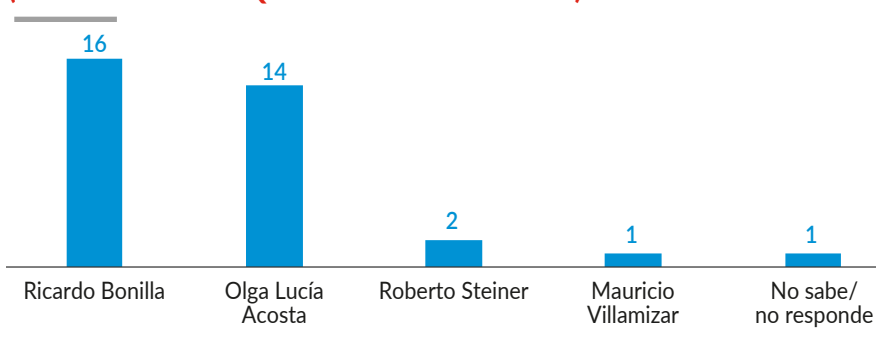
GRÁFICO 2. UNANIMIDAD O DISENSO EN LA PRÓXIMA DECISIÓN DE TASAS (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

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 MECIONADOS)***



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

Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

flación y por el pobre desempeño de la economía. En el caso de la inflación, se cumplió un año de reducciones en marzo, cuando la inflación disminuyó hasta 7,36% anual. Por divisiones de gasto, este incremento en los precios se explicó principalmente por alojamiento y servicios básicos (que contribuyó con 2,88pp a la inflación total), transporte (1,53pp) y restaurantes y hoteles (1,12pp). En términos de crecimiento económico, los últimos resultados del Índice de Seguimiento a la Economía revelan todavía pobres desempeños en los sectores de industria y construcción, lo cual genera preocupaciones porque podrían tener grandes implicaciones para el mercado laboral en el corto y mediano plazo.

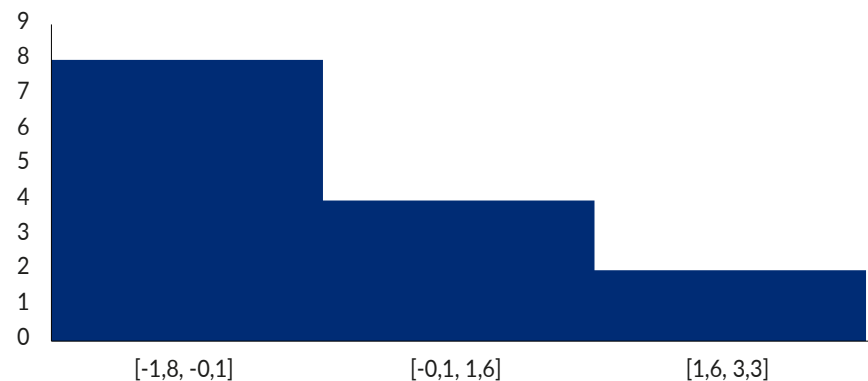
Teniendo en cuenta la actividad económica como un factor importante dentro de las decisiones del emisor, se preguntó a los analistas cuál es su estimación de la brecha del producto actualmente. Esta cifra indica la diferencia entre el producto potencial de la economía y el observado. Una brecha del producto 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 de manera

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

eficiente. Según el Gráfico 4, la mayor parte de los analistas estima la brecha del producto entre -1,8% y -0,1%. Si bien esto representa una mejora con respecto al resultado del mes pasado por parte de las entidades (entre -2,1% y -0,3%), muestra que aún consideran que hay espacio para un relajamiento de la política monetaria contundente que le permita a la economía usar plenamente sus recursos.

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



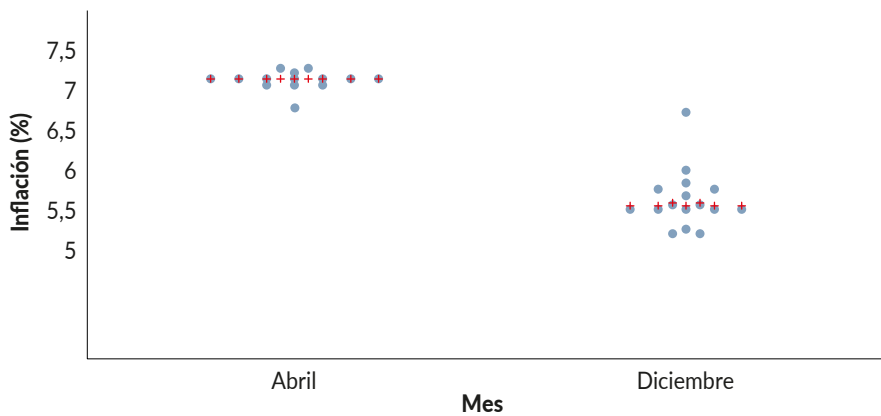
Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

En suma, los resultados de abril reflejan un consenso general sobre el relajamiento contundente de la política monetaria. Esta visión de la política monetaria se ha consolidado de la mano con la tendencia bajista de la inflación, que se ha traducido también en una disminución de las expectativas de inflación de los analistas encuestados por ANIF. No obstante, el mercado espera una disminución de la inflación más pausada frente a lo previsto anteriormente. Los analistas esperan una variación anual alrededor de 7,1% para abril de 2024 y de 5,6% para el cierre del año (Gráfico 5). De manera similar, ANIF proyecta una inflación de 5,62% al cierre del año (vs. 5,4% previamente) y de 3,94% al finalizar el año (vs. 3% antes), retornando así al rango meta (Gráfico 6).

ENCUESTA ANIF

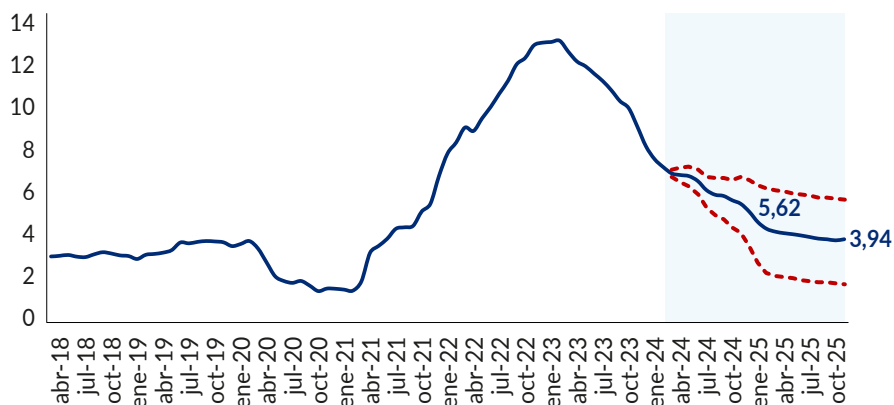
TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 5. EXPECTATIVAS DE ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC) A CIERRE DE AÑO (ABRIL 2024)



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

GRÁFICO 6. EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL IPC (%)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

CONTEXTO EXTERNO

En su última reunión, tanto la Reserva Federal de EE.UU. (FED) como el Banco Central Europeo (BCE) optaron por mantener inalteradas sus tasas de política monetaria en niveles restrictivos. En Estados Unidos, para marzo de 2024, el índice de precios al consumidor registró una variación anual de 3,4% en la inflación total y 3,8% en la inflación núcleo, ambos resultados por encima de lo esperado y aún por encima del objetivo de 2% establecido por la FED. Así mismo, la información disponible a finales de marzo sugería que el Producto Interno Bruto real de EE.UU. se estaba expandiendo a un ritmo sólido en el primer trimestre de 2024, aunque más lento que en el cuarto trimestre de 2023. Estos dos resultados explicaron la decisión de la FED en términos de su tasa de interés. En este contexto, también se preguntó a los analistas sobre su percepción en la decisión que será tomada en la reunión del 30 de abril, a lo que 94% respondió que espera que la tasa se mantenga inalterada (5,25%-5,50%) y 6% anticipa una reducción de 25pb.

En el caso del BCE, como ya se mencionó, la tasa para las operaciones principales de financiación, la tasa de facilidad marginal de crédito y la tasa de facilidad de depósito se mantuvieron constantes en 4,5%, 4,75% y 4,0%, respectivamente. No obstante, dados los buenos datos de inflación recientes, inferiores a lo esperado (2,4% y 2,9% núcleo) y los bajos niveles de crecimiento económico de la región (se proyecta un crecimiento económico de 0,6% en 2024, 1,5% en 2025 y 1,6% en 2026), se espera que empiece la reducción de tasas pronto.

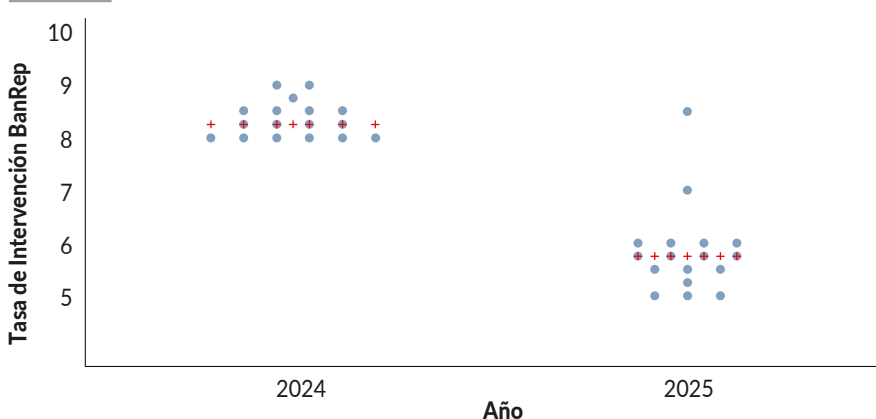
CONSIDERACIONES GENERALES

En respuesta al contexto interno, las entidades encuestadas descuentan una tasa de interés entre 8% y 9% para el cierre de 2024, lo que implicaría un recorte de entre 325pb y 425pb hasta el final del año. Para el cierre de 2025, las expectativas se ajustaron nuevamente con respecto a la última encuesta, ubicándose en un rango entre 5% y 6% (vs. 4%-6,5% en la encuesta anterior), a excepción de una de las entidades encuestadas que espera un resultado de 8,5% al cierre de 2025. Desde la encuesta del mes de diciembre, el máximo del rango de la predicción de la tasa de interés de política monetaria de los analistas se ha ido acotando, lo que indica la moderación en las expectativas en respuesta a las señales positivas (Gráfico 7).

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 7. EXPECTATIVAS DE TASA DE POLÍTICA MONETARIA A CIERRE DE AÑO (ABRIL 2024)



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

En conclusión, desde ANIF se considera que las señales de moderación de la inflación y del todavía bajo crecimiento económico respaldan la continuación en el relajamiento de la política monetaria. Ahora bien, dado que el mercado espera una caída más lenta de la inflación frente a hace algunos meses, se resalta la importancia de que el BanRep pondere los factores de riesgo que pueden generar cambios en la convergencia de la inflación hacia la meta, como los efectos del Fenómeno del Niño sobre el precio de los alimentos y servicios como la energía y el agua, teniendo en cuenta del nivel crítico de los embalses que ha provocado racionamientos en las últimas semanas.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente
José Ignacio López G.

Vicepresidente
Luz Magdalena Salas B.

Jefe de estudios macroeconómicos
Andrea Ríos S.

Jefe de estudios sectoriales
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.