

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Junio de 2024

La Encuesta ANIF Tasa de Intervención del Banco de la República (antes EARC) del mes de junio 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 cuarta reunión el año, programada para el 28 de junio, 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, 5 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 4 comisionistas de bolsa, 2 gremios, 2 AFP y 1 banca de desarrollo territorial, para un total de 20 entidades. La encuesta contiene nuevas 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 toma de decisión de la Junta, entre otras.

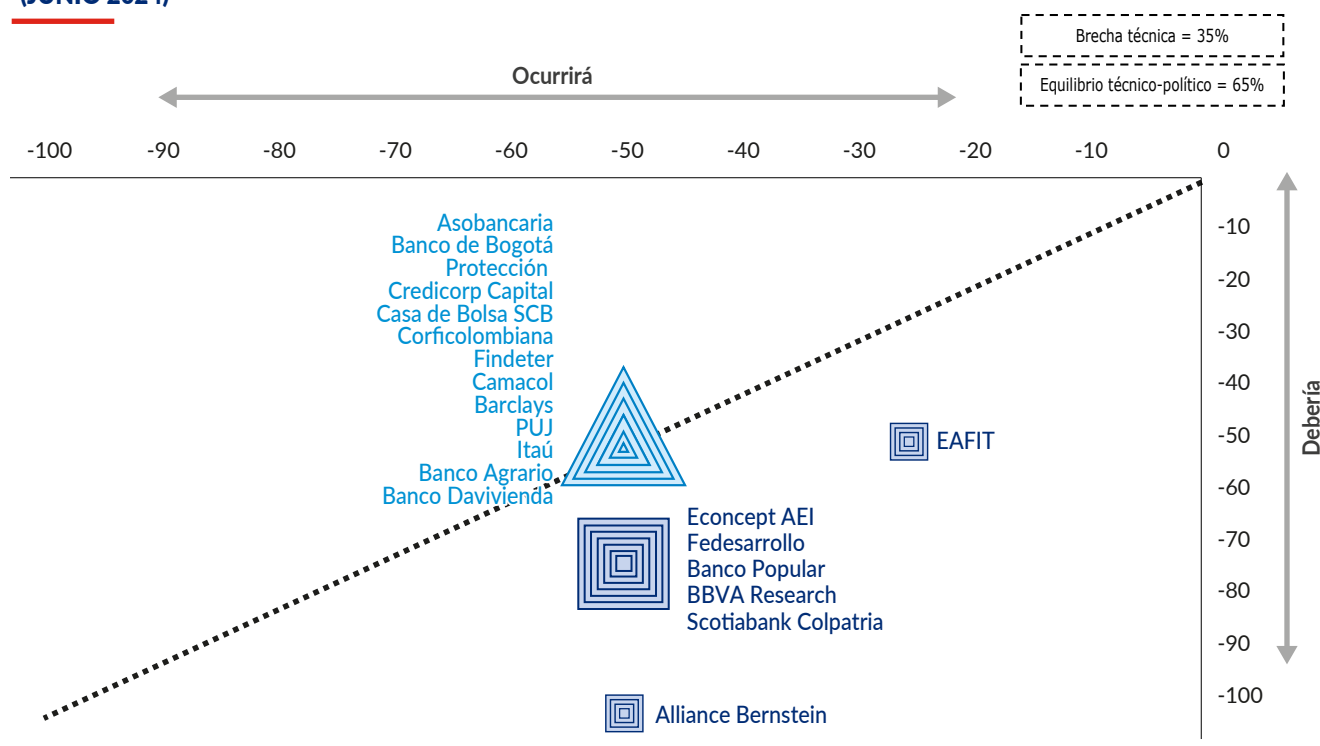
BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

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

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

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



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

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

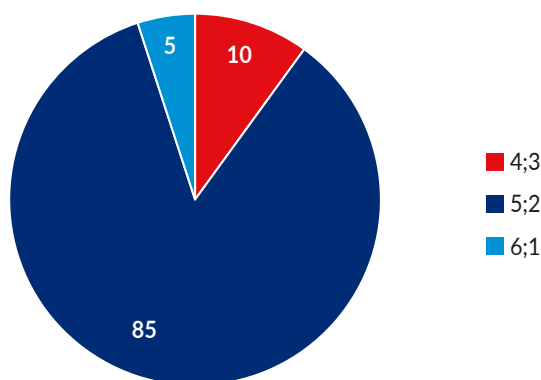
De los 20 analistas que respondieron el sondeo, 13 se encuentran en ETP. Nuevamente, contrario a lo ocurrido durante 2023, ninguna entidad pondera la posibilidad de incrementar la tasa. Las entidades en ETP (13) coinciden en que

ENCUESTA ANIF TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

la tasa debería y efectivamente bajará 50pb, llevándola a 11,25%. Las demás entidades (7) se encuentran en BT y, al igual que en las últimas tres entregas de la Encuesta ANIF Tasas BanRep, todas anticipan y están a favor de un relajamiento de la política monetaria. La mayoría de las entidades en esta posición cree que el BanRep decidirá reducir la tasa en 50pb, pero que debería reducirla 75pb. La Universidad EAFIT cree que la disminución será de 25pb pero que debería ser de 50pb y Alliance Bernstein estima que bajará 50pb pero que debería ser de 100pb o más. 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 28 de junio. El Gráfico 2 refleja que los analistas anticipan que, con respecto a la decisión de abril, esta vez haya menor consenso: 85 % cree que habrá dos miembros en disenso, mientras que el 10 % cree que serán tres y el 5 % que habrá solo uno miembro. Dado esto, también se preguntó quiénes consideran que serían los miembros de la Junta que no estarían de acuerdo con la decisión mayoritaria.

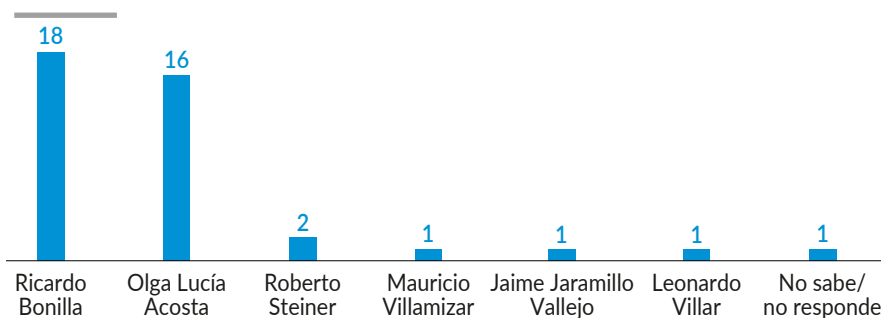
GRÁFICO 2. UNANIMIDAD O DISENSO EN LA PRÓXIMA REUNIÓN (%)



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 MENCIONADOS)***



*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.

Ricardo Bonilla obtuvo 18 votos, Olga Lucía Acosta 16, Roberto Steiner 2 y Mauricio Villamizar 1, Jaime Jaramillo Vallejo 1, Leonardo Villar 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.

Hasta el momento, las intervenciones del Gobierno en favor de una reducción más acelerada de la tasa de política monetaria estuvieron asociados a los resultados de la inflación y al pobre desempeño de la economía. Sin embargo, en mayo la inflación se estancó en los mismos niveles registrados en abril (7,16% anual), mostrando un ralentizamiento en la convergencia hacia la meta del Ban-Rep. Por divisiones de gasto, este incremento en los precios se explicó por el comportamiento de la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, que contribuyó con 2,77pp a la inflación total. En segundo lugar, se posicionó la división de transporte con 1,20pp, seguida de la división de restaurantes y hoteles con una contribución de 1,04pp a la inflación total. En

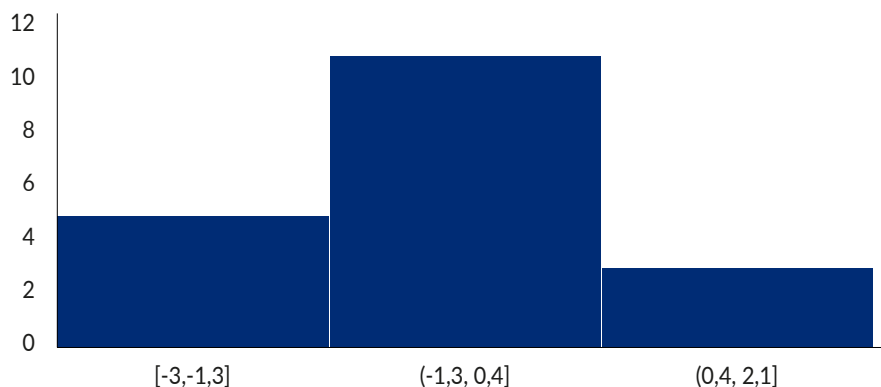
ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

términos de crecimiento económico, la economía colombiana creció 5,5% anual en abril en su serie original, siendo el mejor resultado de la actividad económica desde octubre de 2021, primer mes posterior a la reactivación. No obstante, cabe resaltar que la variación de abril tiene un importante componente calendario. Así, habrá que esperar nuevos datos disponibles para constatar si la actividad económica consolida su recuperación.

Considerando la actividad económica como un factor importante en 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 eficiente. La mayor parte de los analistas estima la brecha del producto entre -1,3% y -0,4% (Gráfico 4). Estos resultados representan una mejora con respecto al resultado del mes pasado por

**GRÁFICO 4. BRECHA DEL PRODUCTO
(JUNIO 2024)**



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

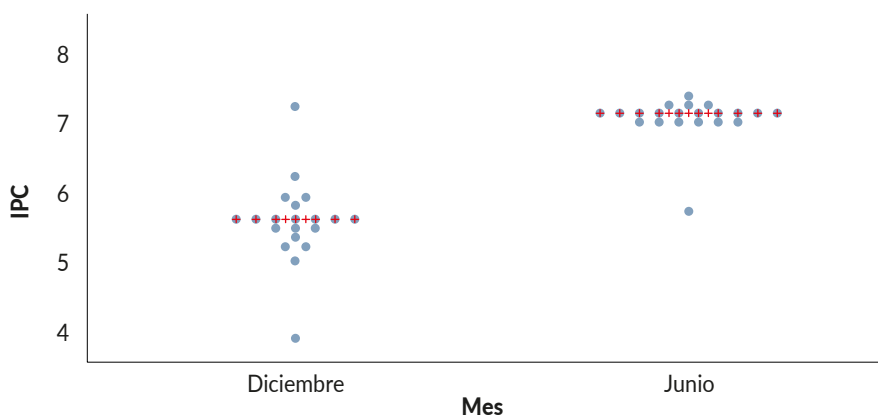
ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

parte de las entidades (entre -1,8% y -0,1%). Aun así, los analistas estiman que la brecha se mantendría negativa, lo que indicaría que todavía consideran que hay espacio para un relajamiento de la política monetaria que le permita a la economía usar plenamente sus recursos.

Los resultados de junio dan cuenta de un consenso general sobre el mantenimiento constante del relajamiento 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 7,02% para junio de 2024 y cercana a 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).

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

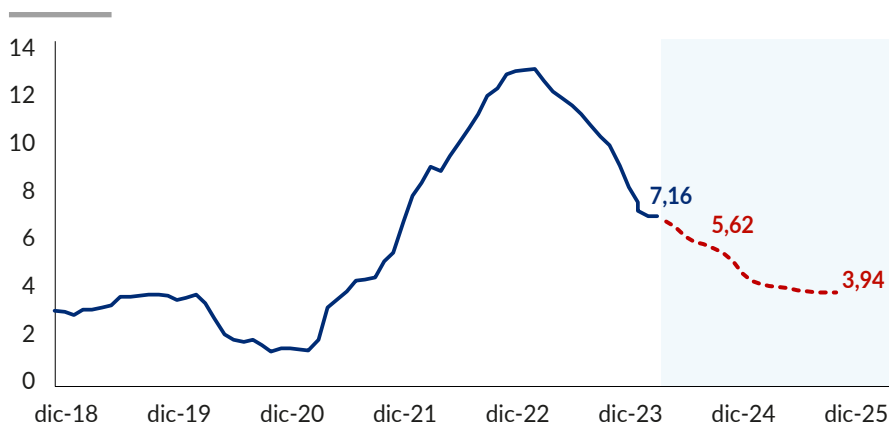


Fuente: cálculos ANIF con base en respuestas de la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

CONTEXTO EXTERNO

En su última reunión, la Reserva Federal de EE.UU. (FED) optó por mantener inalteradas sus tasas de política monetaria en 5,25%-5,50%. En Estados Unidos, para mayo de 2024, el índice de precios al consumidor registró una variación anual de 3,3% en la inflación total y 3,4% en la inflación núcleo, ambos resultados en línea con las predicciones de los analistas, pero aún por encima del objetivo de 2% establecido por la FED. Así mismo, la información disponible para el primer trimestre del año sugiere que el Producto Interno Bruto (PIB) real de EE.UU. (1,6%) está muy por debajo con respecto al crecimiento visto en el cuarto trimestre de 2023 (3,4%) y 0,9pp por debajo del resultado esperado por los analistas (2,5%). Estos dos resultados explicaron la decisión de la FED en términos de su tasa de interés. Teniendo en cuenta esto, también se preguntó a los analistas sobre su percepción en la decisión que será tomada en la reunión del 30 de julio. Todas las entidades encuestadas respondieron que esperan que la tasa se mantenga inalterada (5,25%-5,50%).

ENCUESTA ANIF TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

En el caso del Banco Central Europeo, la tasa para las operaciones principales de financiación, la tasa de facilidad marginal de crédito y la tasa de facilidad de depósito se redujeron 25pb en su última reunión, ubicándose en 4,25%, 4,50% y 3,75%, respectivamente. Lo anterior supone el primer recorte desde marzo de 2016 tanto para el tipo principal de las operaciones de refinanciación como para el tipo marginal de crédito, mientras que, para el tipo de depósito, es la primera reducción desde septiembre de 2019. Aunque la inflación aún no ha alcanzado completamente el objetivo del 2% y su último resultado de 2,6% en mayo genera incertidumbre, se espera que se mantenga una tendencia a la baja en los próximos meses. En términos de crecimiento, la economía de la zona euro creció 0,3% en el primer trimestre de 2024, tras registrar contracciones del 0,1% en los dos trimestres anteriores.

CONSIDERACIONES GENERALES

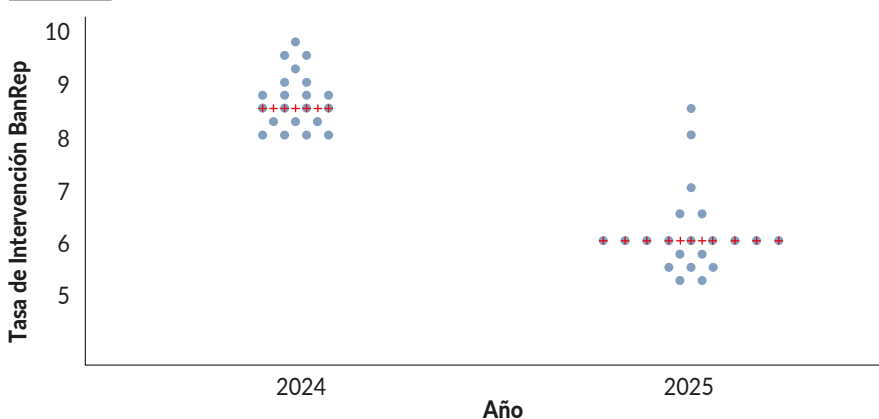
En respuesta al contexto interno y local, las entidades encuestadas descuentan una tasa de interés entre 8% y 9% para el cierre de 2024 (8,65% en promedio), lo cual nuevamente implicaría un recorte de entre 325pb y 425pb hasta el final del año. Para el cierre de 2025, las expectativas se ajustaron al alza con respecto a la última encuesta, ubicándose en un rango entre 5,25% y 7% (vs. 5%-6% en la encuesta anterior), a excepción de una de las entidades encuestadas que espera un resultado de 8% al cierre de 2025. Desde la encuesta del mes de diciembre, el valor máximo de la predicción de la tasa de interés de política monetaria de los analistas ha aumentado. Eso podría estar indicando que los analistas consideran que la corrección de la inflación podría ser más lenta, quizás asociado a los resultados más recientes (Gráfico 7).

Si bien los resultados de la inflación de mayo mostraron un estancamiento en la corrección de la inflación, se estima que esta seguiría disminuyendo en los próximos meses. En términos de crecimiento, aún no se ha observado un gran dinamismo de la actividad económica en 2024. Dado esto, desde ANIF vemos que todavía hay espacio para continuar las disminuciones en la tasa de interés, lo cual podría dar un impulso a la economía. Aun así, se resalta la importancia de que el BanRep pondere los factores de riesgo que podrían alterar la senda de convergencia de la inflación hacia la meta, donde se destaca el aumento constante en el precio del alojamiento y los servicios públicos durante los últimos meses.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

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



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

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.
Sofía Vega A.

Asistentes de Investigación
Laura Castaño O.