

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Julio de 2024

La Encuesta ANIF Tasa de Intervención del Banco de la República (antes EARC) del mes de julio de 2024 refleja un consenso entre los analistas frente a la necesidad de continuar el proceso de relajamiento de la política monetaria del Banco de la República (BanRep). Los analistas esperan que, en su quinta reunión del año, programada para el 31 de julio, 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, 4 bancos locales, 3 bancos extranjeros, 4 comisionistas de bolsa, 2 gremios y 1 banca de desarrollo territorial, para un total de 17 entidades.

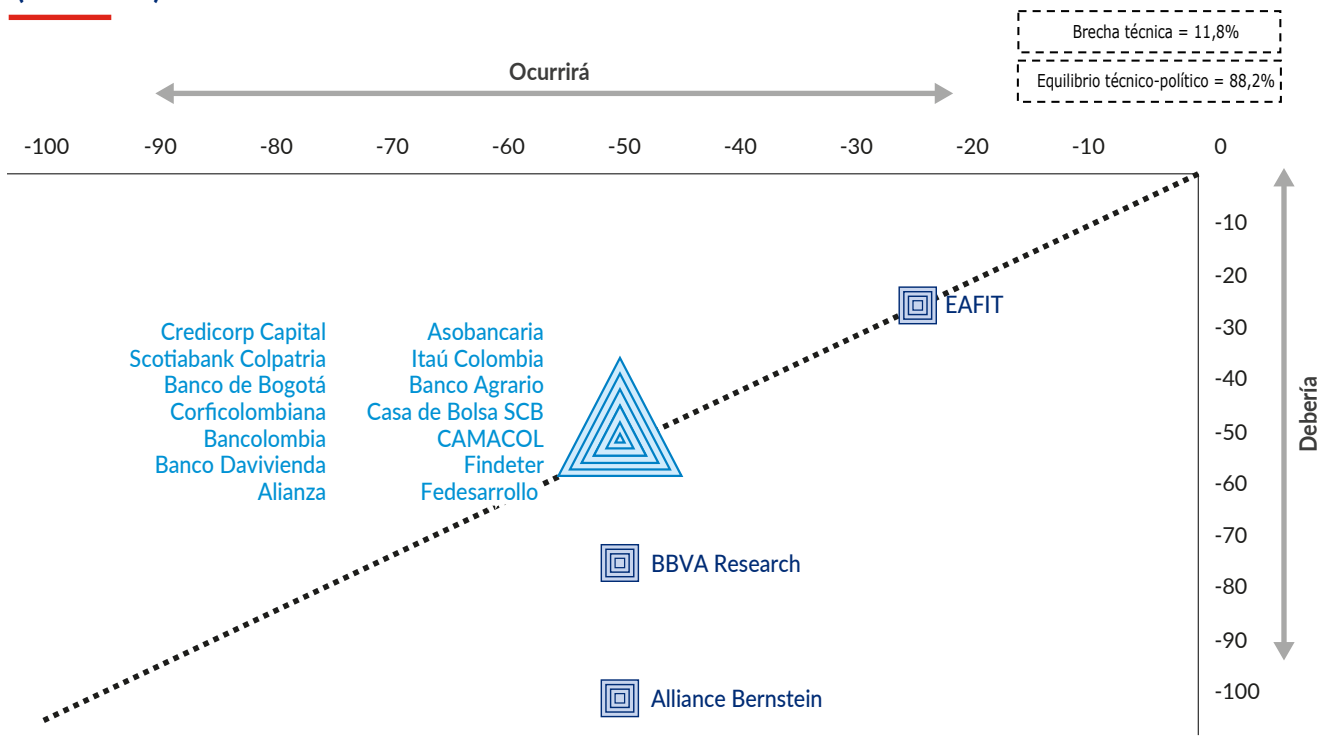
BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

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 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 (JULIO 2024)



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

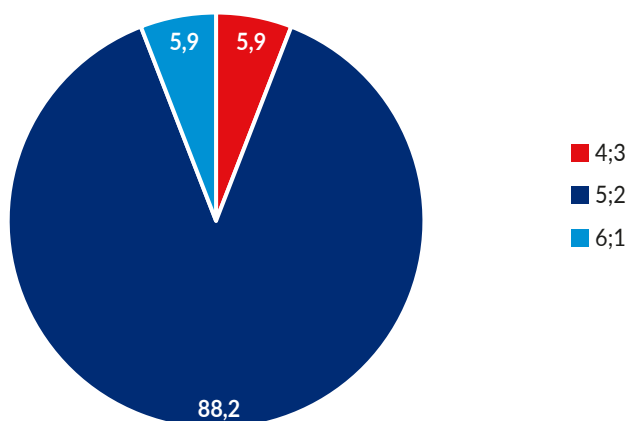
De los 17 analistas que respondieron el sondeo, 15 se encuentran en ETP. Nuevamente, contrario a lo ocurrido durante 2023, ninguna entidad pondera la posibilidad de incrementar la tasa. La mayoría de las entidades en ETP (14) coinciden en que la tasa debería y efectivamente bajará 50pb, llevándola a 10,75%, mientras una entidad cree que el equilibrio será una disminución de 25pb (la Universidad EAFIT). Las demás entidades (2) se encuentran en BT. Pese a que consideren que el BanRep va a bajar las tasas 50pb, BBVA Research y Alliance Bernstein creen que debería bajar 75pb y 100pb, respectivamente. Así, al igual que en las últimas tres entregas de la Encuesta ANIF Tasa BanRep, todos los analistas anti-

ENCUESTA ANIF TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

cipan y están a favor de un relajamiento de la política monetaria. Dado esto, 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 31 de julio. El gráfico 2 refleja que los analistas anticipan que, con respecto a la decisión de junio, esta vez haya un mayor consenso: 88,2% cree que habrá dos miembros en disenso, mientras solo 5,9% cree que serán tres y la misma proporción que será sólo un miembro. Dado esto, también se preguntó quiénes consideran que fueron los miembros de la Junta que no estuvieron de acuerdo con la decisión mayoritaria tomada en la junta de junio. Ricardo Bonilla obtuvo 17 votos (todos los encuestados), Olga Lucía Acosta 15 y la categoría no sabe/no responde 2 (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.

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

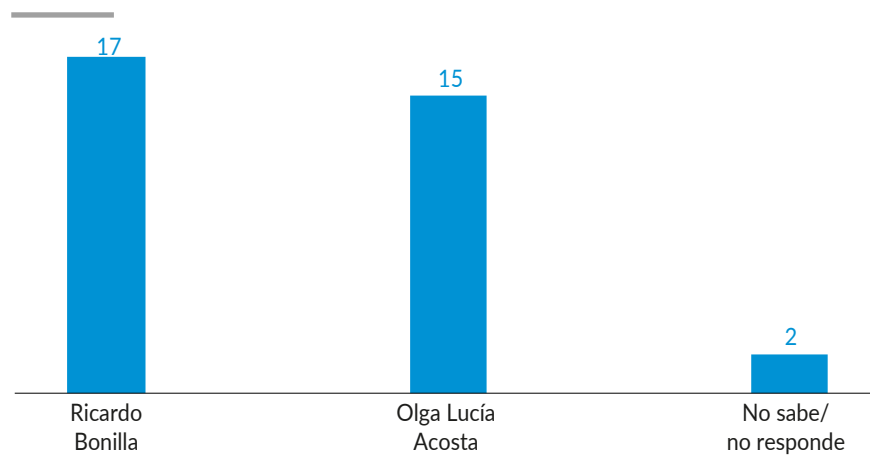


Fuente: elaboración ANIF con base de las respuestas encuesta Tasas.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 3. MIEMBROS DE LA JUNTA DE JUNIO EN DISENSO



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

Hasta el momento, las intervenciones del Gobierno en favor de una reducción más acelerada de la tasa de política monetaria estuvieron asociadas a los resultados de la inflación y al pobre desempeño de la economía. Sin embargo, en julio la inflación tuvo un pequeño repunte (7,18% anual), mostrando una convergencia más lenta hacia la meta del BanRep. Por divisiones de gasto, este incremento en los precios se explicó de nuevo por el comportamiento de la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, que contribuyó con 2,81pp a la inflación total. En segundo lugar se posicionó la división de transporte, con una contribución de 1,08pp. En términos de crecimiento económico, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) creció 2,4% anual en junio en su serie original, menor a la variación registrada en abril, pero con mejores cifras a las vistas en el primer trimestre del año.

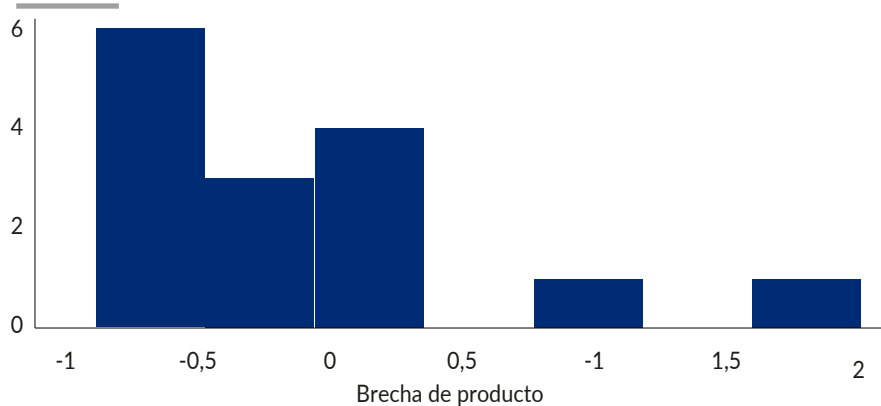
Considerando la actividad económica como un factor importante en las decisiones del emisor, se preguntó a los analistas cuál es su estimación de la brecha del producto actualmente. Esta cifra indica la diferencia entre el producto

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

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% y 0% (Gráfico 4). Estos resultados representan una pequeña mejora con respecto al resultado del mes pasado. Aun así, la mayoría de los analistas estima 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.

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



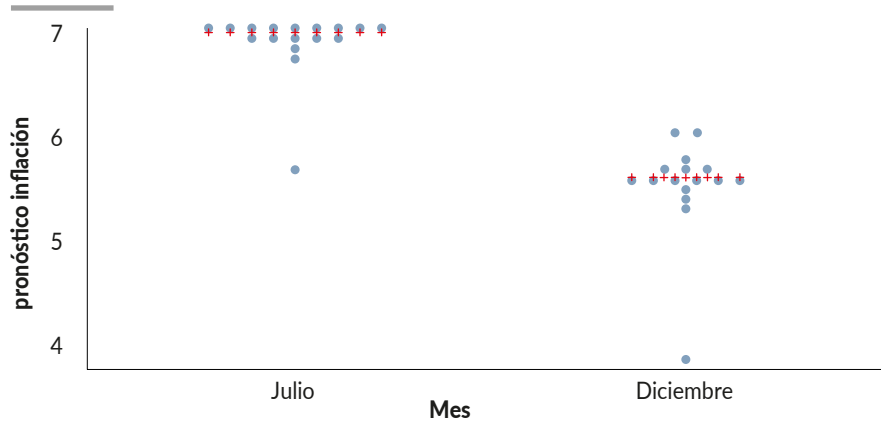
Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

Los resultados de las expectativas de julio dan cuenta de un consenso general sobre la continuación 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

ENCUESTA ANIF

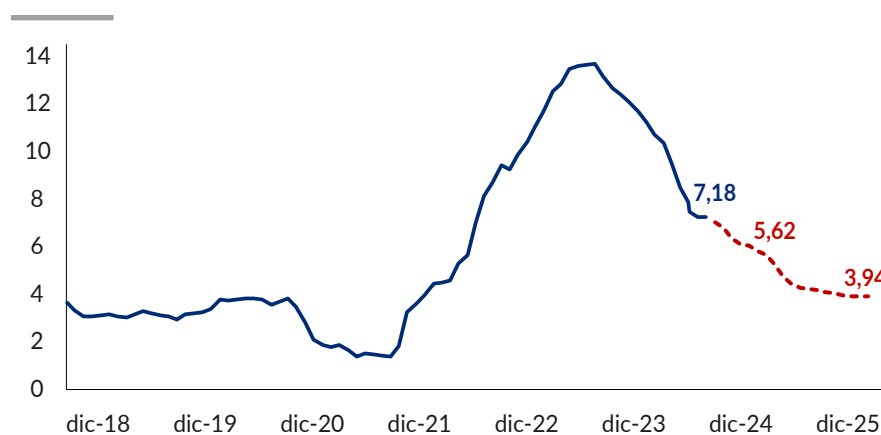
TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 5. PRONÓSTICOS VARIACIÓN IPC A CIERRE DE AÑO (JULIO 2024)



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

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

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% para junio de 2024 y cercana a 5,6% para el cierre del año (Gráfico 5). De manera similar, ANIF proyecta una inflación de cierre de 5,62% en 2024 y de 3,94% en 2025, retornando así al rango meta (Gráfico 6).

CONTEXTO EXTERNO

En su última reunión, la Reserva Federal de EE.UU. (FED) optó por mantener inalteradas sus tasas de política monetaria en el rango de 5,25%-5,50%. Para junio de 2024, el índice de precios al consumidor en Estados Unidos registró una variación anual de 3% en la inflación total y 3,3% en la inflación núcleo, ambos resultados mejores a las predicciones de los analistas, pero aún por encima del objetivo del 2% establecido por la FED. Sin embargo, los resultados para el índice del gasto de consumo personal (PCE), indicador preferido por la FED para monitorear la inflación, tuvo peores resultados a los esperados. Si bien el PCE total se ubicó en 2,5%, en línea con lo esperado por los analistas, el PCE núcleo, que excluye comida y energía, fue de 2,6%, por encima de lo anticipado. Sin embargo, en su última reunión se dio a conocer que los miembros de la junta esperan que este indicador cierre el año en 2,7%-2,8%. Esto hace probable que se vea un recorte de tasas pronto, aunque el mercado no espera que sea en su próxima reunión del 31 de julio.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE), en su última junta de decisión de tasas, decidió mantener inalteradas las tasas para las operaciones principales de financiación, la tasa de facilidad marginal de crédito y la tasa de facilidad de depósito, permaneciendo en 4,25%, 4,50% y 3,75%, respectivamente. Esto refleja el compromiso del BCE con alcanzar su objetivo de inflación del 2% a mediano plazo, para lo cual mantendría una política monetaria restrictiva el tiempo que sea necesario. Aunque algunas medidas de inflación subyacente aumentaron en mayo, la mayoría se mantuvieron estables o disminuyeron en junio. El impacto inflacionario del crecimiento salarial ha sido amortiguado por los beneficios empresariales, y las condiciones financieras siguen siendo restrictivas. Sin embargo, las presiones de precios domésticos y la inflación en

ENCUESTA ANIF

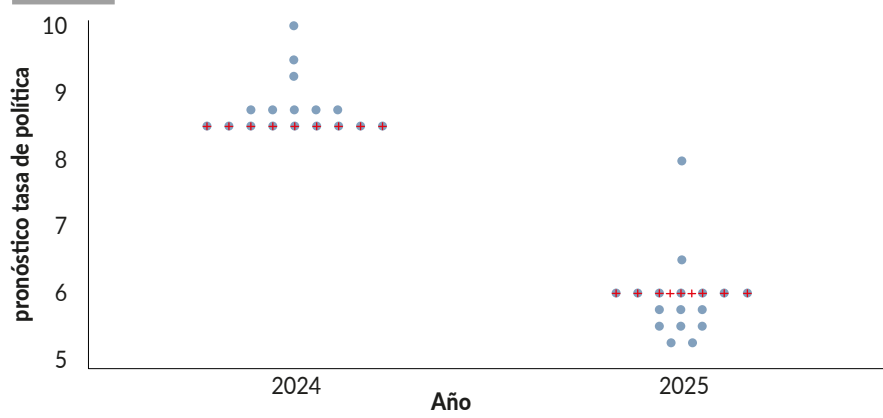
TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

servicios siguen siendo altas, y se espera que la inflación general se mantenga por encima del objetivo hasta el próximo año.

CONSIDERACIONES GENERALES

En respuesta al contexto interno y local, las entidades encuestadas descuentan una tasa de interés entre 8,5% y 10% para el cierre de 2024 (8,8% en promedio), lo cual implicaría un recorte de entre 125pb y 275pb hasta el final del año. Para el cierre de 2025, las expectativas se ajustaron a la baja con respecto a la última encuesta, ubicándose en un rango entre 5,25% y 6,5% (vs. 5,25%-7% en la encuesta anterior), a excepción de una de las entidades encuestadas que espera un resultado de 8% al cierre de 2025. Esto refleja un optimismo moderado sobre la efectividad de las políticas monetarias actuales para controlar la inflación y fomentar el crecimiento económico. Eso podría estar indicando que, pese al riesgo de que la corrección de la inflación sea más lenta de lo anticipado inicialmente, los analistas confían en la convergencia al rango meta y, por tanto, en que la política monetaria continúe relajándose (Gráfico 7).

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



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

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Si bien los resultados de la inflación de junio mostraron un repunte en la corrección de la inflación, se estima que esta seguiría disminuyendo en los próximos meses. 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 y que esta muestre un mayor dinamismo en la segunda mitad del año. 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.

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.
María Camila Oliveros M.
Juan Felipe Triana G.
Sofía Vega A.
Laura Castaño O.