

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Septiembre de 2024

Los resultados de la Encuesta ANIF sobre la Tasa de Intervención del Banco de la República, correspondientes a septiembre de 2024, evidencian un consenso entre los analistas consultados respecto a la necesidad de profundizar el proceso de relajación de la política monetaria. Se espera que, en su sexta reunión del año, programada para el 30 de septiembre, la Junta Directiva del Banco Central continúe con la tendencia de reducción en la tasa de interés de política monetaria, que comenzó en diciembre pasado con un recorte de 25 puntos básicos (pbs) y que en su última reunión en julio redujo en 50pbs. No obstante, las expectativas de los analistas están divididas entre un nuevo recorte prudente de 50pbs y uno mayor de 75pbs. El sondeo incluyó la participación de 22 entidades, entre las que se destacan 6 comisionistas de bolsa, 5 bancos internacionales, 4 bancos locales, 3 centros de investigación académica, 2 gremios y 2 bancos de desarrollo territorial.

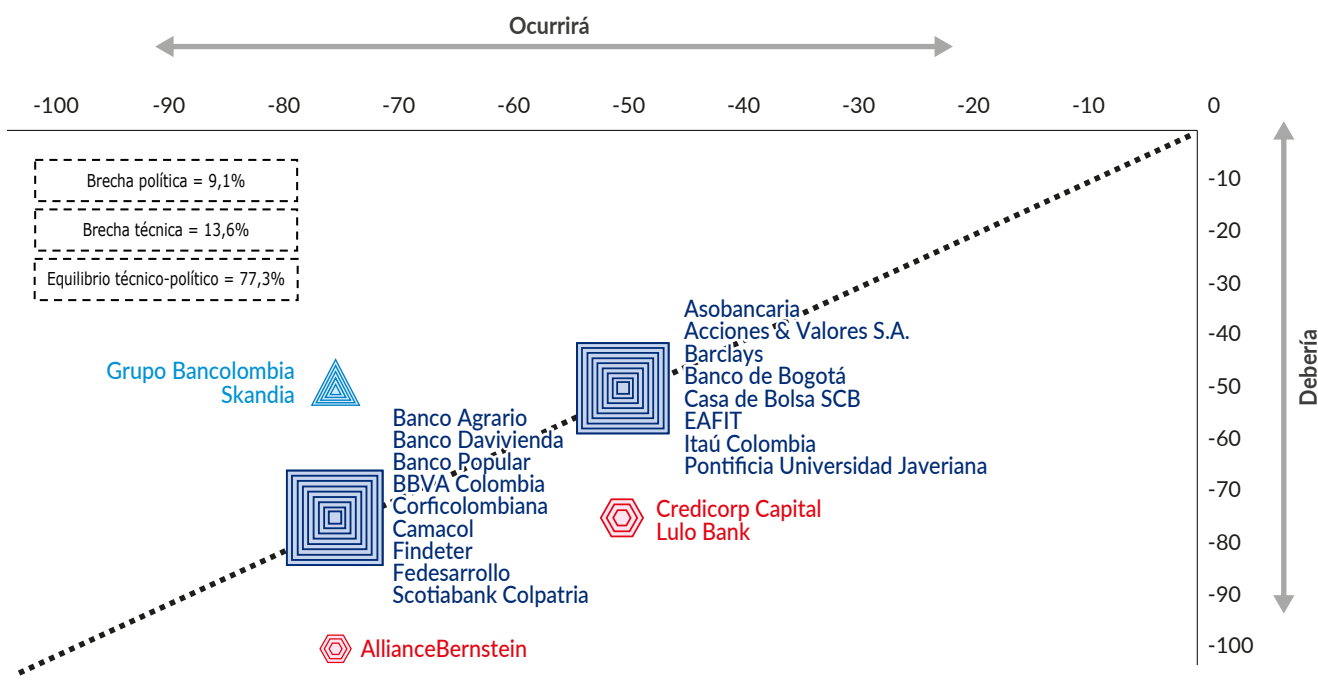
BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

El Diagrama de Brechas Técnico-Políticas permite analizar las discrepancias entre lo que los analistas consideran que técnicamente debería hacer el Banco de la República y lo que creen que será la decisión efectiva del emisor en relación con la tasa de interés de política monetaria (Gráfico 1). Cada diferencia de 25pbs entre lo que los analistas proponen y lo que anticipan que sucederá constituye una brecha. La línea diagonal en el gráfico divide el espacio entre la

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 1. EXPECTATIVAS DE LOS ANALISTAS DE LAS ACCIONES DE POLÍTICA MONETARIA (SEPTIEMBRE 2024)



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

Brecha Política (BP) en la parte superior izquierda y la Brecha Técnica (BT) en la parte inferior derecha. En la BP, los analistas estiman que el ajuste en la tasa de interés de política monetaria debería ser mayor que la decisión proyectada. En contraste, en la BT, los analistas consideran que el ajuste debería ser menor a lo que prevén que el banco central decidirá. Los puntos ubicados sobre la diagonal reflejan un Equilibrio Técnico-Político (ETP), donde las expectativas y la decisión anticipada coinciden.

ENCUESTA ANIF TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

De los 22 analistas que participaron en el sondeo, 17 se encuentran en ETP. Sin embargo, se reflejó un debate sobre qué tanto debería ser la reducción de la tasa. En detalle, 9 de las entidades consultadas que se ubican en ETP coinciden en que la tasa debería y efectivamente bajará 75pbs en la próxima reunión de la junta directiva, situando la tasa de interés de política monetaria en 10,0%, mientras 8 entidades creen que el equilibrio será una disminución de 50pbs (llevando la tasa de interés a 10,25%). Por su parte, tres entidades se ubicaron en BT. Aunque anticipan que el Banco de la República podría reducir la tasa en 50pbs, Credicorp Capital y Lulo Bank consideran que la reducción debería darse en 75pbs. AllianceBernstein prevé que la decisión de la Junta del Banco será una disminución de 75pbs, aunque considera que lo ideal sería una reducción de 100pbs o más. Las últimas dos entidades, Grupo Bancolombia y Skandia, también se alinean con la expectativa de una reducción de 75pbs, pero creen que esta debería ser de solo 50pbs. Si bien los resultados de la encuesta muestran un consenso sobre la continuidad de la reducción de la tasa de interés de política monetaria, se observa que la mitad de las entidades consultadas abogan por una disminución de la tasa más audaz, reduciéndola en 75pbs en su próxima reunión.

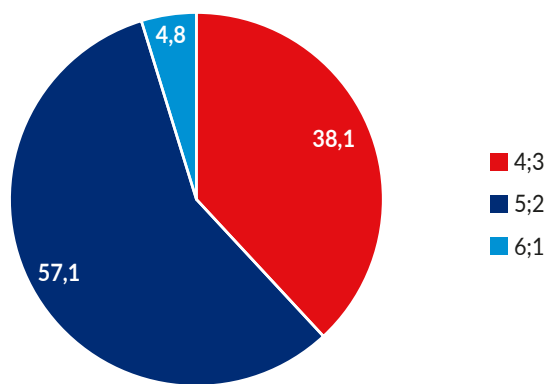
También la encuesta identifica cómo las entidades participantes creen que estarán divididos los votos para la decisión en la próxima reunión del 30 de septiembre. El gráfico 2 refleja que los analistas anticipan, con respecto a la decisión de julio, que esta vez haya un menor consenso: 57,1% cree que habrá tres miembros en disenso, 38,1% cree que serán dos y 4,8% considera que habrá solo uno miembro en disenso. También se preguntó quiénes consideran que fueron los dos miembros de la Junta que no estuvieron de acuerdo con la decisión mayoritaria tomada en la junta de julio. El ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, obtuvo 21 votos (todos los encuestados), Olga Lucía Acosta 18 votos, Bibiana Taboada 1 voto y la categoría no sabe/no responde 3 (Gráfico 3). Estas respuestas guardan relación con los persistentes pronunciamientos desde el Gobierno nacional sobre la necesidad de un mayor relajamiento de la política monetaria.

En agosto, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,0%, situando la inflación anual en 6,12%, lo que representa una caída de 74pbs respecto a julio de 2024. Esto refleja una mayor convergencia hacia

ENCUESTA ANIF

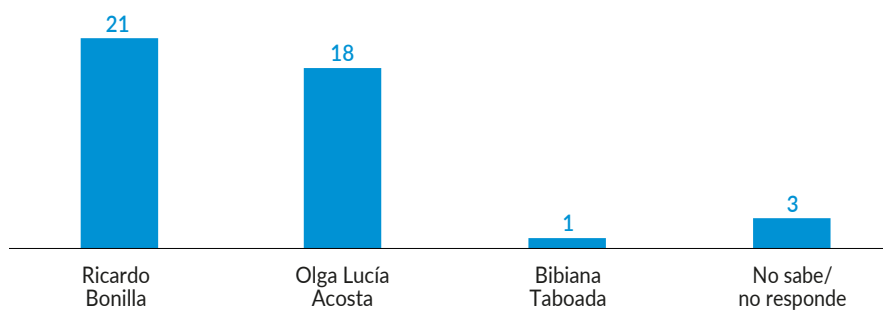
TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

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



Fuente: elaboración ANIF en base a la Encuesta ANIF Tasa BanRep.

GRÁFICO 3. MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA EN DISENTO 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 miembro de la junta.

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

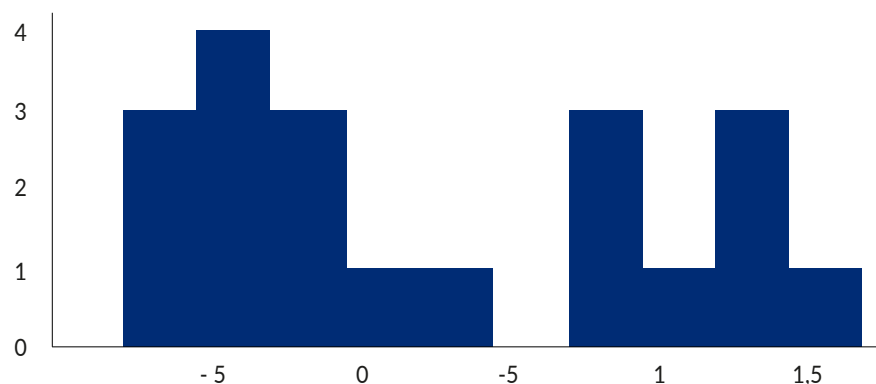
ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

el rango meta del Banco de la República (2,0%-4,0%). Anualmente, la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles lideró el aumento de precios con una contribución de 2,6 pp, seguida por restaurantes y hoteles con 0,9 pp. En lo que respecta al crecimiento económico del país, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) mostró una variación anual del 3,7% para julio de 2024 en su serie original, lo que marca una reversión respecto a los meses de mayo y junio, durante los cuales se registraron contracciones promedio de -1,1%. Se destaca el desempeño positivo de los sectores secundarios, como la industria y la construcción, que experimentaron un crecimiento anual del 1,5%, indicando señales de reactivación en estas actividades, que habían mostrado un rendimiento negativo meses atrás.

Considerando la importancia que tiene la actividad económica en las decisiones de Banco Central, se consultó a los analistas sobre la brecha del producto estimada en la actualidad. Esa brecha muestra la diferencia entre el producto potencial de la economía y el observado. Una brecha positiva indica que la economía está operando por encima de su capacidad máxima, lo que puede generar presiones inflacionarias. En contraste, una brecha negativa sugiere que la economía no está

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

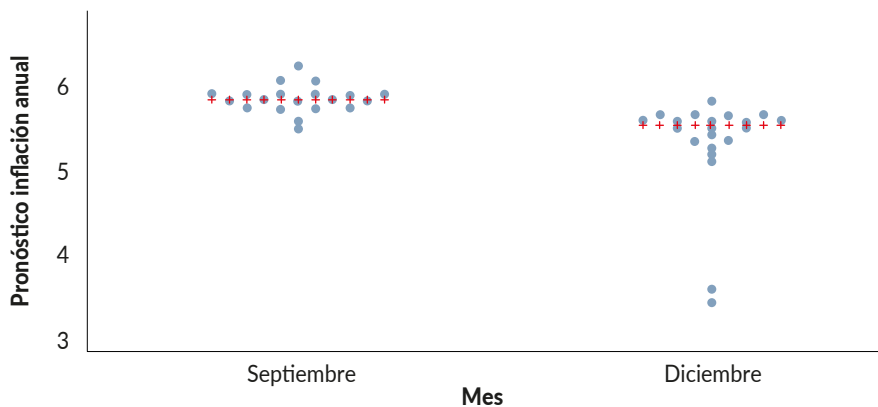


Fuente: elaboración ANIF con base en respuestas de la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 5. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL PARA SEPTIEMBRE Y CIERRE DE AÑO (2024)



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

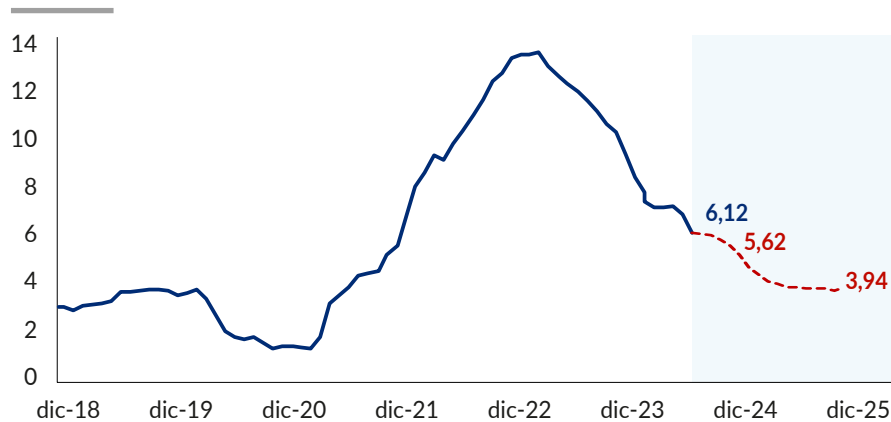
utilizando todos sus recursos de manera óptima, lo que puede resultar en un uso ineficiente de la capacidad productiva. Los analistas estiman la brecha del producto entre -0,8% y el 1,5%, siendo -0,2% la mediana (Gráfico 4). Con eso, la mayoría de los analistas estima que la brecha es negativa, lo que adiciona un nuevo argumento en pro del relajamiento de la política monetaria que le permita a la economía usar plenamente sus recursos.

La inflación también resulta un elemento crucial en las decisiones del Banco Central. Los resultados del 2024 han permitido mantener la tendencia de reducción de la tasa de interés de política monetaria. Dado este menor crecimiento de los precios en la economía, en promedio los analistas prevén que en la inflación anual en septiembre se ubicará en 5,86%, mientras que para el cierre de 2024 llegaría al 5,33% (Gráfico 5). El Centro de Estudios Económicos ANIF proyecta una inflación de 5,6% para el cierre de 2024 y de 3,9% en 2025, lo que permitiría regresar al rango meta el próximo año (Gráfico 6).

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 el contexto internacional, la Reserva Federal de EE. UU. (FED), en su reunión del 19 de septiembre optó por reducir las tasas de política monetaria en 50pbs, situando el rango entre 4,75% y 5,25%. En agosto de 2024 la inflación anual de Estados Unidos se situó en 2,5%. La inflación núcleo, inflación de bienes y servicios sin alimentos y precios de energía, se ubicó en 3,2%. Aunque son cifras positivas, aún la inflación está por encima del objetivo del 2,0% 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, total se ubicó en 2,5% para agosto, y el PCE núcleo, que excluye comida y energía, se mantuvo en 2,6%. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE), en su reciente junta de decisión de tasas en septiembre, decidió reducir las tasas para las operaciones principales de financiación en 35pbs, la tasa de facilidad marginal de crédito en

ENCUESTA ANIF

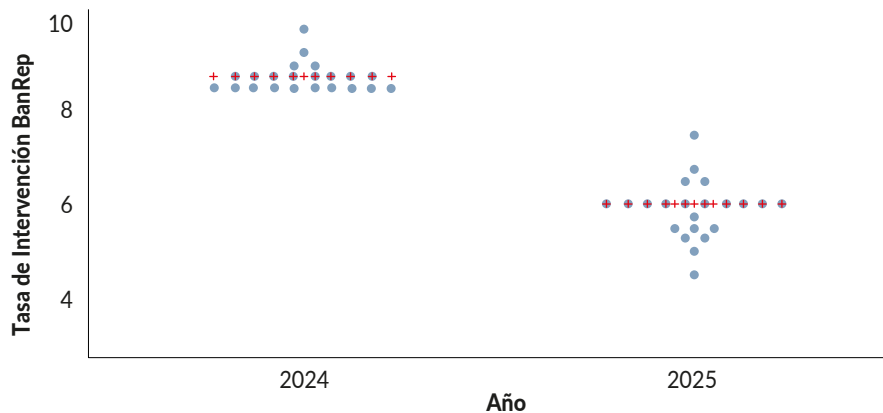
TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

60pbs y la tasa de facilidad de depósito en 25pbs, ubicándose en 4,25%, 4,50% y 3,75%, respectivamente. La inflación anual de la zona euro se ubicó en 2,2% en agosto de 2024, disminuyendo 40pbs respecto a julio. La inflación sin energía y alimentos paso de 2,9% en julio de 2024 a 2,8% en agosto de 2024, reduciéndose nuevamente luego del repunte de mayo que se mantuvo hasta julio.

CONSIDERACIONES GENERALES

Bajo este escenario local y externo, las entidades encuestadas anticipan una tasa de interés entre 8,5% y 9,75% para el cierre de 2024, con 8,73% como valor promedio, lo cual implicaría un recorte de entre 100pbs y 225pbs hasta el final del año. Para el cierre de 2025, las expectativas se ubicaron en el rango de 4,50% al 7,70%, rango que contrasta con el reportado en la encuesta de julio (5,25% al 6,25%). En promedio las expectativas se ubican en 5,89% para el 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, así

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



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

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

como expectativas de que la inflación continúe disminuyendo en los meses restantes de 2024 y el 2025, permitiendo ubicarse en el rango meta.

La dinámica del contexto local e internacional puede variar. Las cifras de inflación en Colombia y sus expectativas, sumadas a un escenario global marcado por la reducción de tasas de interés en Estados Unidos y la zona euro, configuran un entorno favorable no solo para que el Banco Central continúe bajando las tasas de interés, sino también para que se acelere este proceso con ajustes más decididos en las reuniones que restan del año.

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.
Thomas Martínez R.