

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Octubre de 2024

Los resultados de la Encuesta ANIF sobre la Tasa de Intervención del Banco de la República correspondientes a octubre de 2024 evidencian un consenso entre los analistas consultados respecto a la necesidad de continuar el proceso de relajación de la política monetaria. Se espera que, en su séptima reunión del año, programada para el 31 de octubre, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) 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 (pb) y que ha continuado hasta su última reunión en septiembre, cuando redujo la tasa 50pb. No obstante, las expectativas de los analistas están divididas entre un nuevo recorte prudente, de 50pb, y uno mayor, de 75pb. El sondeo incluyó la participación de 19 entidades, entre las que se destacan 5 comisionistas de bolsa, 4 bancos locales, 4 centros de investigación académica, 3 bancos internacionales, 2 gremios y 1 banco de desarrollo territorial.

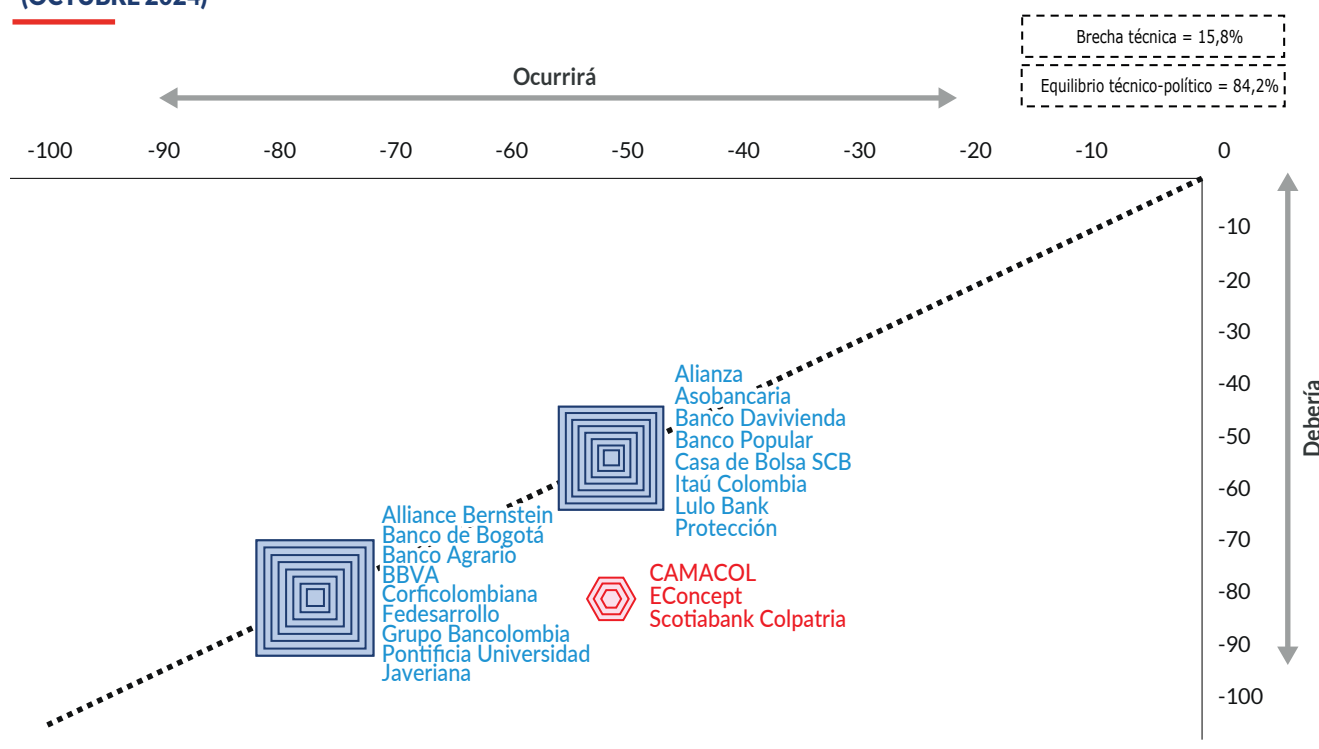
BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

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 25pb 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 DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA (OCTUBRE 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa BanRep.

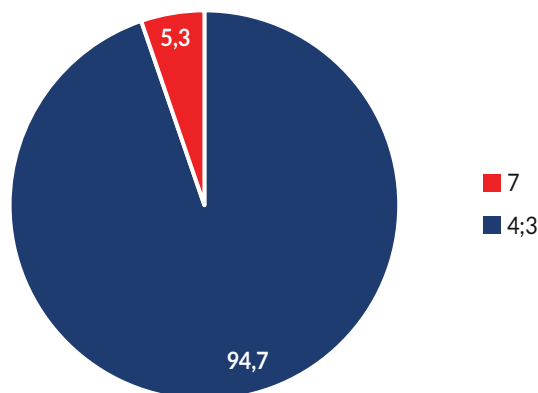
Brecha Política (BP) en la parte superior izquierda y la Brecha Técnica (BT) en la parte inferior derecha. En la BP, los analistas estiman que el ajuste en la tasa de interés de política monetaria debería ser mayor que la decisión proyectada. En contraste, en la BT los analistas consideran que el ajuste 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 19 analistas que participaron en el sondeo, 16 se encuentran en ETP. Sin embargo, se refleja un desacuerdo sobre qué tanto debería reducirse la tasa. En detalle, 9 de las entidades consultadas que se ubican en ETP coinciden en que la tasa debería y efectivamente bajará 75pb en la próxima reunión de la JDDBR, situando la tasa de interés de política monetaria en 9,5%, mientras 8 entidades creen que el equilibrio será una disminución de 50pb (llevando la tasa de interés a 9,75%). Por su parte, tres entidades se ubican en BT. Aunque anticipan que el Banco de la República podría reducir la tasa en 50pb, CAMACOL, EConcept y Scotiabank Colpatria consideran que la reducción debería ser de 75pb. 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 el 63,1% de las entidades consultadas aboga por una disminución de la tasa más audaz, reduciéndola en 75pb 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 31 de octubre. El gráfico 2 refleja que los analistas anticipan, con respecto a la decisión de septiembre, que esta vez haya un mayor consenso: 94,7% cree que habrá tres miembros en disenso y 5,3% considera que habrá unanimidad en la decisión.

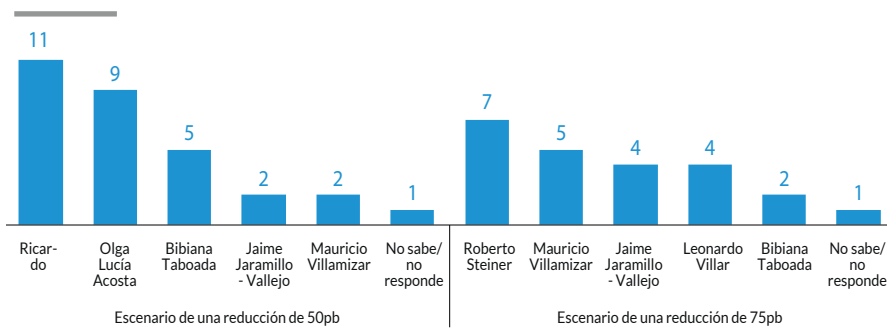
GRÁFICO 2. UNANIMIDAD O DISENSO EN LA PRÓXIMA REUNIÓN (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa BanRep.

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 miembro de la junta.

Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa BanRep.

También se preguntó quiénes consideran que serán los miembros de la Junta en disenso sobre la decisión que anticipan que ocurrirá en la reducción de la tasa de interés. De las 11 entidades que anticipan un recorte de 50pb, 11 manifestaron que el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, estaría en disenso con dicha decisión. Le sigue Olga Lucía Acosta con 9 votos, Bibiana Taboada con 5 votos, Jaime Jaramillo-Vallejo con 2 votos y Mauricio Villamizar con 2 votos. Por su parte, las 8 entidades que anticipan una reducción de 75pb consideran que los miembros de la junta en disenso serían Roberto Steiner con 7 votos, Mauricio Villamizar con 5 votos, Jaime Jaramillo-Vallejo con 4 votos, Leonardo Villar con 4 votos y Bibiana Taboada con 2 votos (Gráfico 3).

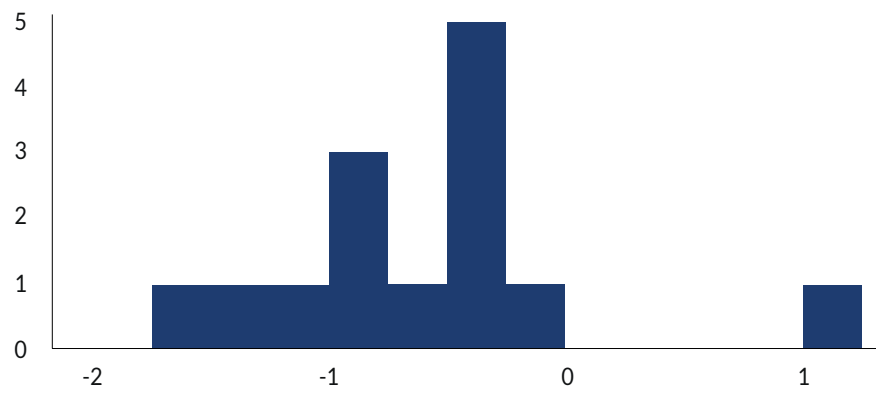
En septiembre, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,24%, situando la inflación anual en 5,81%, lo que representó una caída de 31pb respecto a agosto de 2024 (6,12%). Este resultado refleja una mayor convergencia de la inflación hacia el rango meta del Banco de la República (2,0%-4,0%). Anualmente, la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y

ENCUESTA ANIF TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

otros combustibles lideró el aumento de precios con una contribución de 2,6pp, seguida por restaurantes y hoteles con 1pp. En lo que respecta al crecimiento económico del país, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) mostró una variación anual del 2,0% para agosto de 2024 en su serie original. Aunque se destaca el desempeño positivo de las actividades primarias y terciarias, las secundarias (construcción e industrias manufactureras) reportaron una contracción anual de 1,4%.

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 para el cierre de 2024. 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 utilizando todos sus recursos de manera óptima, lo que puede resultar en un uso ineficiente de la capacidad productiva. La mayo-

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

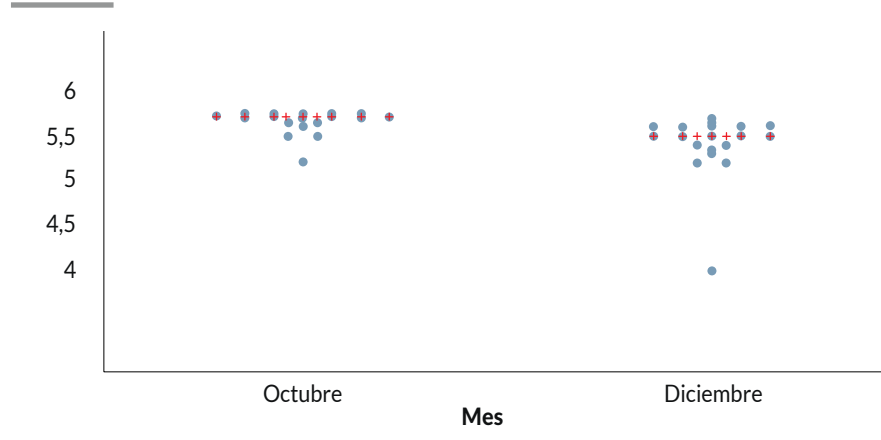


Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa BanRep.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 5. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL PARA OCTUBRE Y CIERRE DE AÑO (% , 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa BanRep.

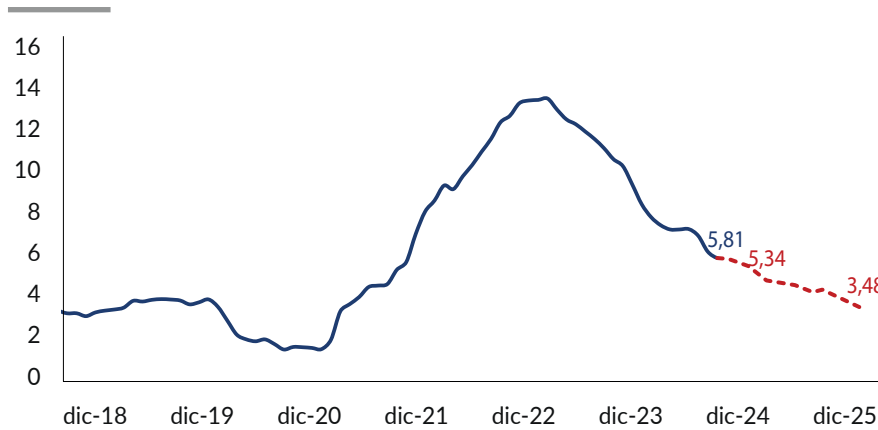
ría de los analistas estima que la brecha será negativa, lo que adiciona un nuevo argumento a favor del relajamiento de la política monetaria que le permita a la economía usar plenamente sus recursos, con una menor tasa de interés. En particular, calculan la brecha del producto entre -1,6% y el 1,1%, registrando -0,5% como mediana (Gráfico 4).

La inflación también resulta un elemento crucial en las decisiones del Banco Central. Como ya se mencionó, los resultados de 2024 han sido positivos, mostrando una disminución constante a lo largo del año. Esto ha permitido mantener la tendencia de reducción de la tasa de interés de política monetaria. Además, este menor crecimiento de los precios también se refleja en las proyecciones de los analistas. En promedio estos prevén que la inflación anual en octubre se ubique en 5,65%, mientras que para el cierre de 2024 llegaría al 5,41% (Gráfico 5). El Centro de Estudios Económicos ANIF proyecta una inflación de 5,34% para el cierre de 2024 y de 3,48% en 2025, lo que permitiría regresar al rango meta el próximo año (Gráfico 6).

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 6. PRONÓSTICOS 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 50pb, situando el rango entre 4,75% y 5,25%. Para la próxima decisión de la FED en la reunión del 7 de noviembre, los analistas encuestados anticipan mayoritariamente un recorte. El 68,4% espera un recorte de 25pb, el 21,0% prevé que la FED mantendrá inalterada la tasa de interés y el 10,5% restante cree que el recorte será de 50pb.

En septiembre de 2024 la inflación anual de Estados Unidos se situó en 2,4%. La inflación núcleo, inflación de bienes y servicios sin alimentos y precios de energía, se ubicó en 3,3%. Aunque son cifras positivas, la inflación aún está por encima del objetivo del 2,0% establecido por la FED. Sin embargo, en agosto (último dato disponible) los resultados del índice de gasto de consumo personal (PCE), indicador preferido por la FED para monitorear la inflación, fueron muy positivos. Este se ubicó en 2,2% anual, siendo el dato más bajo desde febrero de 2021 y ubicándose 0,2pp por debajo del pronóstico.

ENCUESTA ANIF

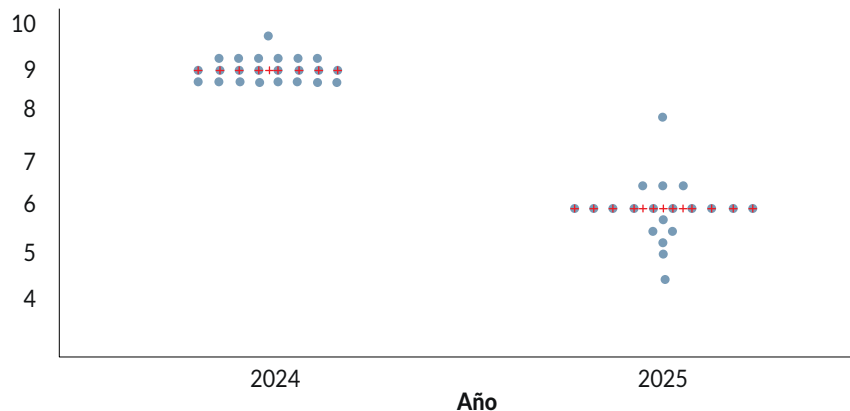
TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) en su reciente decisión de tasas en octubre decidió reducir las tasas para las operaciones principales de financiación en 25pb, la tasa de facilidad marginal de crédito en 25pb y la tasa de facilidad de depósito en 25pb, ubicándose en 3,40%, 3,65% y 3,25%, respectivamente. Esto estuvo en línea con los resultados de inflación. La total se ubicó en 1,7% anual en septiembre de 2024, disminuyendo 50pb respecto a agosto (2,2%). La inflación sin energía y alimentos pasó de 2,8% en agosto de 2024 a 2,7% en septiembre de 2024.

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 9,0% como mediana, lo cual implicaría un recorte de entre 50pb y 175pb hasta el final del año. Para el cierre de 2025, las expectativas se ubican en el rango de 5,0% al 8,0% (6,0% es la mediana). Este rango es un poco superior al reportado en la encuesta de septiembre (4,50% al

GRÁFICO 7. EXPECTATIVAS DE TASA DE POLÍTICA MONETARIA A CIERRE DE AÑO (% , OCTUBRE 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa BanRep.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

7,75%) en línea con las decisiones recientes de la JDBR en las cuales ha optado por mantener recortes moderados de 50pb, a pesar de que el contexto económico ha sido favorable para recortes de 75pb.

Las cifras de inflación en Colombia y sus expectativas, sumadas a un buen desempeño económico y 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.

Sofía Vega A.
Laura Castaño O.
Thomas Martínez R.