

## Colombia | Análisis Económico

# Banco de la República mantuvo estable, por mayoría, la tasa de política en 9,5%

Alejandro Reyes González

31 de marzo de 2025

La Junta de Banrep mantuvo estable la tasa de política monetaria en 9,5% en marzo. Esta decisión fue dividida, con 4 miembros votando a favor de la estabilidad en la tasa de interés, y tres miembros votando a favor de una reducción de 50pb. Esta decisión se sustentó en los riesgos inflacionarios y fiscales principalmente.

- **En el comunicado, la Junta de Banrep resaltó el incremento de la inflación, tanto observada como el de las expectativas, en las más recientes lecturas.** Sobre la inflación resaltó que su nivel, 5,3%, evidencia algunas presiones puntuales desde factores como los regulados y alimentos. Las expectativas, en particular las de las encuestas, muestran incrementos tanto para los horizontes de 1 y 2 años así como los niveles de las expectativas derivadas de los papeles de deuda se mantienen por encima de la meta del 3,0%. A pesar de ello, resaltaron que la inflación sin alimentos ni regulados, la medida de referencia para el Emisor, se redujo marginalmente, de 5,0% a 4,9%.
- Sobre la evolución futura de la inflación, consideran que existen varios riesgos sobre algunos rubros puntuales, sin embargo para el Gerente del Banco, se espera alguna reducción de la inflación en marzo y que considera que para el cierre del año podría haber una inflación algo menor a la estimada por el Staff, siendo esta una postura personal del Gerente y no de la Junta.
- **Destacaron los riesgos fiscales como uno de los factores determinantes de la decisión de estabilidad en tasas.** En este frente, el Gerente resaltó que el canal que más les preocupa es vía el potencial incremento del riesgo y las tasas lo que podría llevar a presiones inflacionarias indirectas pero también a presiones vía el tipo de cambio que podría causar también alguna presión inflacionaria.
- En cuanto a la actividad, destacaron el crecimiento del mes de enero en torno a 2,5%, una cifra que consideran sigue mostrando una mejora gradual frente a lo observado en meses previos. **Adicionalmente, resaltaron que los indicadores de alta frecuencia también apuntan a que la economía habría seguido transitando hacia un mejor desempeño en el trimestre.** Resaltan también que el mercado laboral continúa mostrando buenos resultados, tanto en la tasa de ocupación como en la reducción de la tasa de desempleo, esto en el más reciente dato con un incremento en la participación laboral. **Con estos resultados, el equipo técnico del Banco revisó al alza su previsión de crecimiento, de 2,6% a 2,8% para 2025.**
- **Sobre el entorno externo, resaltan que las condiciones se esperan se mantengan restrictivas y esperan una lenta normalización de la política monetaria en EE.UU.** Sin embargo, esperan que la incertidumbre que domina actualmente el contexto global se mantenga en particular por las políticas migratorias y comerciales y las consecuencias que esto puede tener sobre la economía global.
- **El Ministro, en el frente fiscal, comentó que el gobierno evalúa la posibilidad de realizar una nueva reforma tributaria,** pero que esta dependerá de la capacidad de tramitarla en el Congreso. Adicionalmente, reiteró que están evaluando la capacidad de lograr algo de austeridad, sin embargo resaltó que no sacrificarán

los programas insignia del gobierno, esos que están contenidos en el plan de desarrollo. Finalmente, comentó que **las cifras a marzo de recaudo muestran un cumplimiento con las metas fijadas para este recaudo**, lo que sería una mejora frente a lo observado en los primeros meses del año. Estas cifras todavía no son públicas.

**Nuestra visión:**

- *La decisión de la Junta, de estabilidad en la tasa, se materializó con una votación dividida de 4 miembros a favor y 3 en contra. Esta postura ligeramente mayoritaria se sustentó en dos factores principalmente: los riesgos inflacionarios que pueden provenir de choques diversos o de efectos globales, pero también por las preocupaciones fiscales, en particular por la vulnerabilidad y riesgo que ello imprime sobre la economía y que tiene repercusiones sobre las tasas de mercado y la tasa de cambio.*
- *La postura de la minoría se centró en la necesidad de lograr un mejor crecimiento económico que se juzga todavía bajo y minimiza algunos de los riesgos, como el alza del salario mínimo y confieren un mensaje de tranquilidad de cara a posibles mejoras de la situación fiscal por cuenta de mejoras ya observadas en el ingreso a marzo (cifras que todavía no se conocen públicamente). En cuanto a la votación de este grupo, se resalta primero que su nivel de 50pb marca una postura clara por una mayor celeridad en la rebaja de tasas, y en segundo lugar, que hubo tres votos a favor de esta postura, lo que, a pesar de no ser pública la votación, resalta el bloque del gobierno con los dos nuevos codirectores recientemente nombrados.*
- *El balance de la votación sigue siendo dividido y con menor holgura que los observados en reuniones previas. Además se acentuó la postura del grupo minoritario en favor de rebajas, en la reunión pasada de enero la postura de rebajas recibió tan solo 2 votos y uno de ellos por una reducción menos marcada de 25pb. En nuestro análisis, los dos codirectores que abandonaron la Junta habrían votado en enero a favor de estabilidad y los dos nuevos codirectores habrían votado en marzo a favor de una reducción, lo que nos deja con un codirector que muy probablemente cambió de posición de solicitar una rebaja de 25pb a una votación por estabilidad. Así, resulta fundamental comprender los argumentos que este codirector esbozó sobre su votación, en nuestra opinión este voto fue el de la co-directora Acosta quién había resaltado en diversos eventos públicos recientes que observaba con alguna preocupación el comportamiento de la inflación, en especial las presiones desde los costos (IPP, incremento de gas, etc). Pero también resaltó sus preocupaciones por la situación fiscal. En el margen, estos dos factores empeoraron un poco y pueden ser fundamentales hacia adelante de cara a las decisiones de la Junta.*
- *En los próximos meses, como bien lo resalta el Gerente, las decisiones de la junta dependerán de los datos. Si se logran avances en el recaudo y alguna reducción de la inflación en un contexto de efectos limitados de los choques externos en el tipo de cambio se puede abrir la posibilidad para ver un reinicio del ciclo de reducciones de tasas. La carga de la prueba estará en la evolución de estas variables y por consiguiente el escenario central sigue siendo el de reducciones graduales de tasas en los próximos meses, aunque no se descarte alguna prolongación de la pausa en las reducciones en el corto plazo hasta no observar mejoras suficientemente significativas en las principales variables. Sin embargo no se puede descartar la distancia de la postura actual entre estabilidad y rebaja de 50pb como un primer paso hacia negociar un punto de encuentro en futuras reuniones, en las que ambos lados sacrifiquen un poco pero se logre un consenso en torno a rebajas más cautelosas, esto entre líneas lo comentó el Ministro en torno a la discusión en esta junta, pero podría ser un camino hacia el reinicio de las rebajas pero en un contexto de cautela.*

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Colombia Carrera 9 No 72-21, piso 10. Bogotá, (Colombia).  
Tel.: 3471600 ext 11448  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)