

BanRep mantiene inalterada la tasa en Octubre en 9,25%

Alejandro Reyes González

Octubre 31 de 2025

Por cuarta reunión consecutiva, BanRep mantuvo inalterada la tasa de política en el 9,25%, en una decisión dividida.

La decisión de octubre mantuvo el balance observado en las reuniones previas, consolidando el grupo mayoritario, con 4 miembros a favor de la estabilidad, 2 a favor de una reducción de 50pb y 1 a favor de una reducción de 25pb. El tono de cautela se mantiene, destacando alza en inflación, buena dinámica en actividad y algo de mayor holgura en el frente externo.

- **El comunicado resalta que la inflación en septiembre ajustó un tercer mes consecutivo al alza, alcanzando el 5,2%.** Se resalta que la inflación se ubica actualmente en el mismo nivel que la observada a finales de 2024. En cuanto a la inflación básica que sigue BanRep más de cerca, sin alimentos ni regulados, se destaca que esta permanece estable en torno al 4,8%. En ambos casos, muy por encima de las metas de inflación fijadas por el Banco. Al tiempo, hacen énfasis en que las expectativas de inflación, tanto las derivadas de papeles del mercado de deuda pública como las de encuestas, presentaron un incremento y se ubican todas por encima de la meta para los próximos dos años, el horizonte de la política monetaria. En la rueda de prensa preguntaron por las proyecciones de inflación, para lo cual el Gerente resaltó que la inflación no alcanzaría la meta sino hasta el 2027 pero que esperan que presente una tendencia de convergencia hacia esa meta desde 2026.
- **A nivel de actividad, comentan que los indicadores disponibles de actividad siguen indicando que el proceso de recuperación de la economía continúa.** En particular, resaltan que esta está jalonada por el consumo privado y público y también por una buena dinámica en la inversión en maquinaria y equipo y en obras civiles. En la rueda de prensa, el Viceministro resaltó que si bien la economía se recupera, en los datos más recientes según su evaluación, se identificó alguna moderación en la dinámica, lo que justifica una postura de política que apoye el crecimiento. El Gerente en cuanto a proyecciones, resaltó que el equipo técnico tiene previsiones de crecimiento de 2,6% en 2025 y 2,9% en 2026, ambos datos por encima de la media de latinoamérica. El Gerente adicionó que el equipo técnico estima una brecha de producto ligeramente negativo todavía pero que esta se habría cerrado de manera más acelerada en los últimos meses.
- **A nivel externo, valoran que las condiciones financieras se han tornado un poco más holgadas, esto producto de la rebaja de tasas de la Reserva Federal de los Estados Unidos.** En este tema, el Gerente resalta que si bien se ha bajado en dos oportunidades,

septiembre y octubre, la tasa de política en los Estados Unidos, los comentarios de sus directores esta semana han dejado entrever que, a diferencia de lo descontado por analistas y mercados, existe incertidumbre sobre la posibilidad de materializar rebajas adicionales de la tasa en diciembre, por lo que no se puede dar como un hecho descontado. Esto produjo un repunte en las expectativas y en las negociaciones de papeles afectados por esta tasa. Cabe resaltar que en el pasado informe de política monetaria el equipo técnico del Banco asumía una reducción de 50pb en la tasa de la FED en 2025. Por otra parte, resaltan que el balance de comercio se ha tornado más deficitario, en parte por el fuerte dinamismo en las importaciones, mayor que el de las exportaciones, esto asociado a la fortaleza de la demanda interna y los menores volúmenes exportados de productos minero-energéticos.

- **En esta oportunidad, uno de los temas de mayor énfasis en las preguntas en la rueda de prensa giraron en torno a la expectativa de incrementos del salario mínimo.** En este tema, se preguntó de diferentes formas cuál es la expectativa de incremento del salario mínimo, su efecto sobre la inflación y la postura que podría esto implicar en las decisiones del Banco. Si bien no hubo afirmaciones contundentes en ninguna de las preguntas, se resalta que es uno de los temas que se mantienen bajo revisión por parte de la Junta del Banco de cara a los riesgos que ello pueda implicar sobre la inflación en 2026. Adicionalmente, destacó el Gerente que no se contempla un incremento particular explícito del salario mínimo, lo que hace suponer que se mantiene uno acorde al comportamiento histórico, es decir cercano a la inflación, dentro de las estimaciones del Emisor, lo que explica su menor nivel de inflación y mayor de actividad que la media de analistas. Para el viceministro, el incremento en el salario mínimo no ha tenido efectos inflacionarios y ha sido circunstancial para lograr incrementos en el consumo y en la recuperación de la economía. Adicionó que estos incrementos que se han realizado en los últimos años obedecen a un reconocimiento a una deuda con la población trabajadora, un concepto que nos permite afirmar que en la decisión de este año se volverá a presentar un incremento considerablemente mayor que la inflación en el salario mínimo.
- **Se preguntó en varias oportunidades por las discusiones en el seno de la Junta sobre la tasa de política.** En particular el Gerente destacó que en la Junta se abordaron varios escenarios, sin excluir el escenario de posibles incrementos de tasas, aunque la votación se decantó por posturas en favor de rebajas y estabilidad. Esta respuesta es particularmente interesante puesto que en la reunión del mes previo el Gerente respondió enfáticamente que no se había discutido un escenario de incremento de tasas. Agregó luego que estos escenarios analizados si bien no son el central tienen alguna probabilidad de ocurrencia por lo que resulta fundamental hacerle seguimiento, refiriéndose particularmente a escenarios de fuertes incrementos en el salario mínimo, en precios regulados o en dinámica de la demanda.
- **Sobre los temas fiscales, se realizó poca referencia nuevamente en el comunicado, como ocurrió en Septiembre, pero sí acaparó algunas preguntas en la rueda de prensa.** El Viceministro resaltó que la decisión de activar la cláusula de escape en la regla fiscal obedece a proponer una política factible de ajuste de las cuentas públicas, no haberlo realizado de esta forma podría haber llevado a un escenario de sorpresas no favorables en el frente fiscal. Sobre los ajustes solicitados, el viceministro comentó que el gasto es altamente inflexible (93%) y que además los gastos de nómina son particularmente difíciles de ajustar, debido a que el 73% de la nómina corresponde al sector defensa y judicial, argumentando que no son susceptibles de ajustarse. Por lo que hace énfasis en que se requiere una reforma en

los ingresos. Sobre la financiación del presupuesto, el viceministro resaltó la importancia de la ley de financiamiento que, dada la reducción del monto del presupuesto esta se ubicaría en 16bn de pesos. Confía en que se logre la discusión y aprobación de la ley de financiamiento, resaltando que en los compromisos con el retorno a la regla fiscal paramétrica en unos años requiere de estos esfuerzos en ingresos. Finalmente, se destacó que la reforma sigue los tiempos habituales y que no tiene retrasos en su trámite.

En nuestra opinión, la postura del grupo mayoritario sigue fortaleciéndose, en particular a partir de los resultados más recientes en inflación y expectativas, ambas al alza, lo que mantiene el riesgo de escenarios menos favorables sobre la inflación en 2026.

Adicionalmente, y a diferencia de lo que se observó en septiembre, ante preguntas sobre discusiones de la dirección de la política monetaria en los próximos meses, el Gerente dejó entrever que se contemplaron todas las direcciones posibles, incluida la de posibles incrementos. Si bien resaltó que en la votación las posturas se dividieron por estabilidad y reducciones.

Quizás el único factor que mostró un ligero movimiento en favor de posibles reducciones de tasas futuras, fue el análisis de las condiciones externas, que a la vez se materializan a través del tipo de cambio. En este frente, el Gerente resaltó que si bien han bajado tasas en Estados Unidos, el mensaje de las autoridades en este país resalta la incertidumbre y por ende la posibilidad de no ver materializado esa reducción de tasas esperada por mercados y analistas para la última reunión del año. Esta afirmación destaca la postura cauta del Banco, resaltando los factores de riesgo a futuro. Con todo, en BBVA Research mantenemos nuestra postura de estabilidad de tasas en lo que resta del año y en buena parte de 2026.

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.bbvarsearch.com.