

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Septiembre de 2025

Los resultados de la Encuesta ANIF Tasa de Intervención del Banco de la República correspondientes a septiembre¹ de 2025 muestran unanimidad entre los analistas consultados respecto a mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria, permaneciendo en 9,25%. Este consenso se explica por el repunte de la inflación anual registrado en agosto, lo cual consolida expectativas de presiones inflacionarias en lo que resta del año. Entre las entidades consultadas se destacan siete comisionistas de bolsa, cuatro bancos locales, cuatro bancos internacionales, tres centros de pensamiento, dos gremios y un banco de desarrollo territorial.

ANÁLISIS DE BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

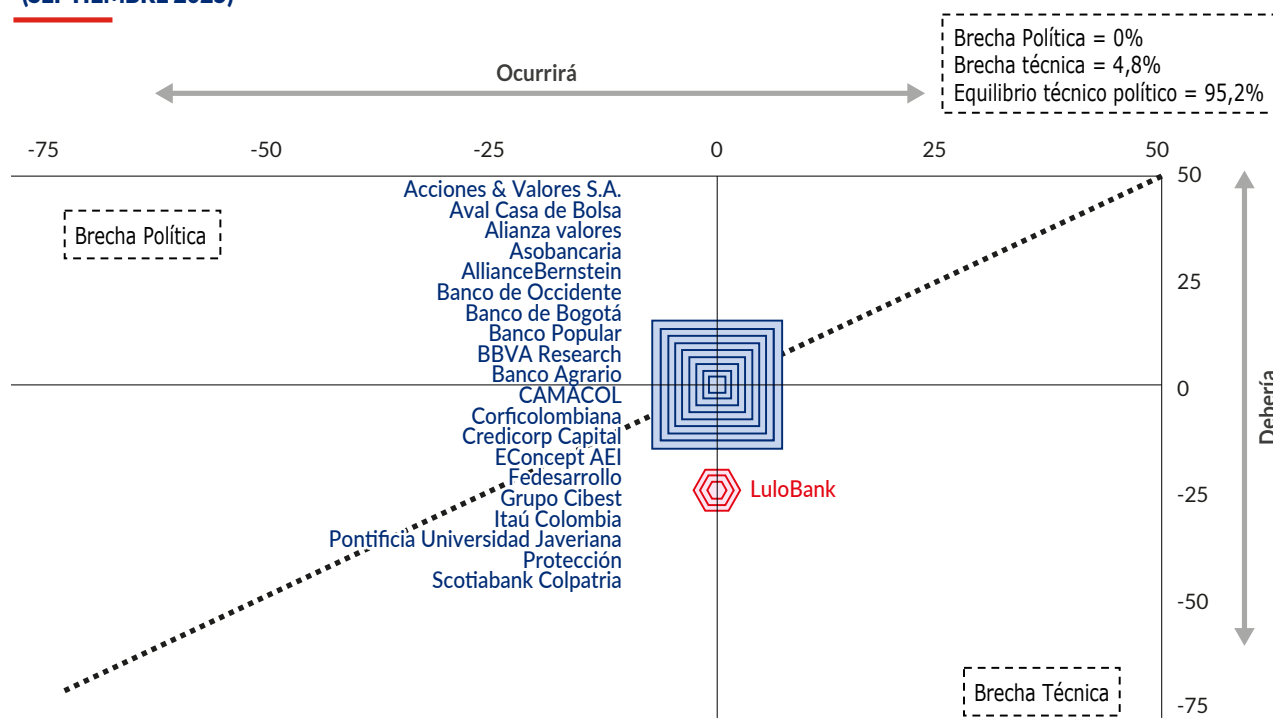
El Diagrama de Brechas Técnico-Políticas muestra la diferencia entre las recomendaciones técnicas de los analistas y sus expectativas sobre la decisión efectiva que tomará el Banco Central sobre la tasa de interés en su próxima reunión (Gráfico 1). Cada diferencia de 25pb entre lo que los analistas proponen y lo que anticipan que sucederá constituye una brecha. La diagonal en el gráfico divide el espacio entre la Brecha Política (BP), donde se sugiere un ajuste mayor del que anticipan, y la Brecha Técnica (BT), donde se recomienda un ajuste menor al esperado. Las entidades sobre la diagonal se ubican en Equilibrio Técnico-Político (ETP), lo cual indica que la decisión que anticipan coincide con su recomendación.

¹ Las respuestas de la encuesta de septiembre fueron recolectadas entre el 8 y el 12 de septiembre de 2025.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 1. EXPECTATIVAS DE LOS ANALISTAS DE LAS DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA (SEPTIEMBRE 2025)



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

De los 21 analistas consultados, 20 se ubicaron en ETP, pues anticipan que no habrá recortes en la tasa de interés en septiembre y consideran acertada esta decisión. Aunque Lulo Bank también prevé que no habrá recorte, se ubica en BT dado que recomienda un recorte de 25 puntos básicos (pb) en la próxima decisión de la junta directiva del Banco de la República (JDBR).

EXPECTATIVAS SOBRE LA VOTACIÓN

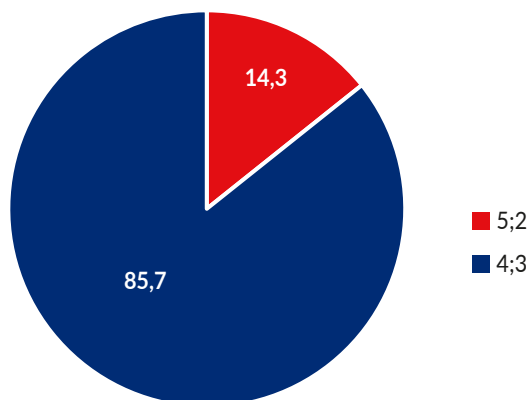
Respecto al consenso en la próxima votación, el 85,7% de los analistas (18 de 21) prevé que tres miembros de la JDBR estarán en disenso con la decisión de mantener inalterada la tasa de interés, mientras que el restante 14,3% (3 analistas) anticipa que serán dos los miembros disidentes (Gráfico 2). Las 21 entidades consideran que los miembros de la JDBR con mayor probabilidad de mostrar

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

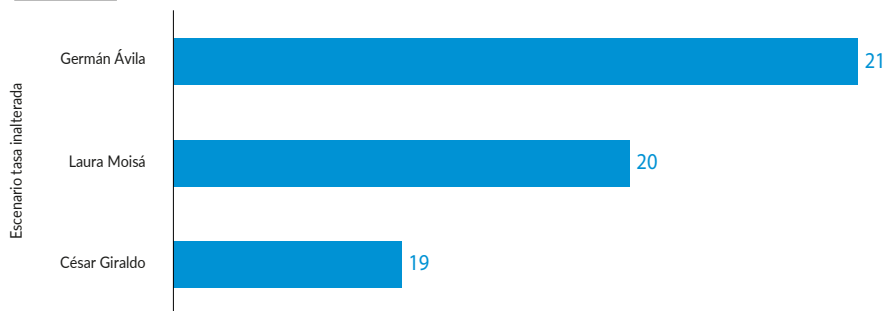
una postura de disenso con el escenario de mantener la tasa en 9,25% serían: Germán Ávila con 21 menciones, Laura Moisés con 20 menciones y César Giraldo con 19 menciones (Gráfico 3).

GRÁFICO 2. EXPECTATIVAS DE UNANIMIDAD O DISENSO EN LA PRÓXIMA REUNIÓN (% SEPTIEMBRE DE 2025)



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

GRÁFICO 3. EXPECTATIVA DE DISENSO DE MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA EN LA PRÓXIMA DECISIÓN, SEGÚN ANALISTAS (NÚMERO DE VECES QUE FUERON MENCIONADOS)*



*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 Banco de la República.

ENCUESTA ANIF

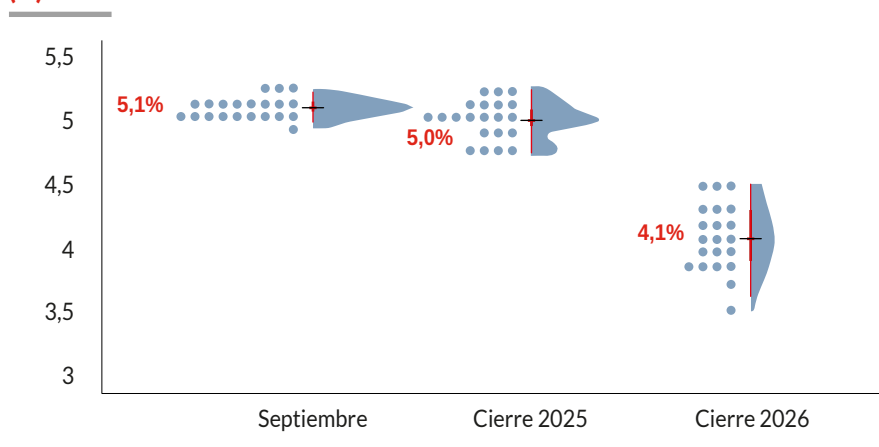
TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

CONTEXTO MACROECONÓMICO

La inflación, factor crucial en las decisiones del Banco Central, se aceleró en agosto de 2025 al ubicarse en 5,1% anual. Este resultado representó un incremento de 20pb respecto a julio (4,90%), confirmando expectativas de presiones inflacionarias durante el segundo semestre del año. El resultado de agosto se explicó por mayores presiones en 8 de las 12 divisiones de gasto frente al mes anterior. Se destaca la aceleración en los precios de alimentos que pasó de 4,9% en julio a 6,1% en agosto, bienes y servicios diversos (de 3,5% a 4,0%) y bebidas alcohólicas (de 4,9% a 5,3%). En contraste, alojamiento y servicios públicos pasó de 4,9% en julio a 4,7% en agosto.

Los pronósticos de los analistas consultados para el cierre de este año aún se alejan del techo del rango meta (4,0%), con una mediana de 5,0% (mayor al 4,8% reportado en julio), pero se anticipa una convergencia para 2026 (con 4,0%), Gráfico 4. En ANIF estimamos una convergencia más lenta de la inflación hacia el rango meta. Así, según nuestras estimaciones, la inflación anual se ubicaría en 5,1% al cierre de 2025 y 4,5% al cierre de 2026 (Gráfico 5).

GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL (%)

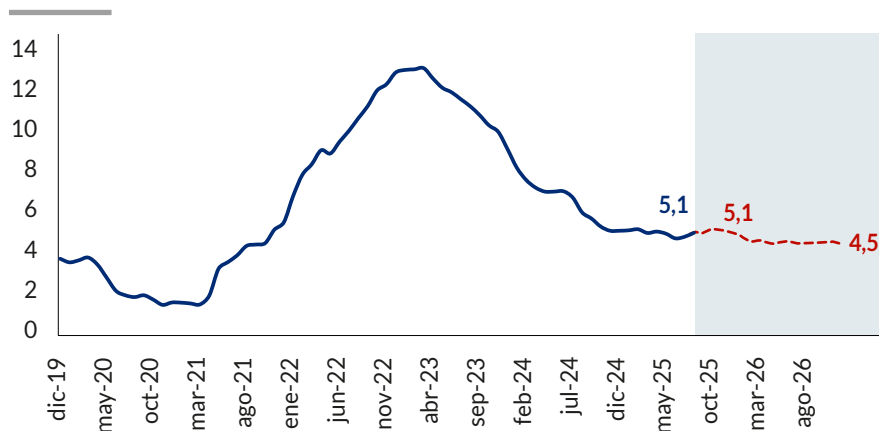


Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 5. INFLACIÓN ANUAL: OBSERVADA Y PROYECCIÓN (%)



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

Frente al desempeño de la actividad económica, según la última información disponible, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en julio registró una variación anual de 4,3% en su serie original y una variación mensual de 2,9% con respecto a junio. Las actividades del sector terciario lideraron este crecimiento anual, creciendo un 5,6%. Les siguieron las actividades secundarias (4,3%) y las actividades primarias (1,6%) con desempeños más moderados. Así, en lo corrido del año el crecimiento anual ascendió a 2,7%.

CONTEXTO EXTERNO

Por primera vez en el año, la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos recortó la tasa de interés en su pasada reunión del 16-17 de septiembre. Con un recorte de 25pb, las tasas de referencia se ubican ahora en el rango de 4,0%-4,25%. Pese a un contexto macroeconómico aún desafiante en materia de inflación, la decisión de recorte respondió principalmente a la necesidad de dinamizar el mercado de trabajo. Es destacable que 17 de los 21 analistas del mercado consultados en esta encuesta anticiparon esta decisión por parte de la Fed.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Asimismo, los miembros de la Fed expresaron sus expectativas de realizar dos nuevos recortes de 25pb en lo que resta del año. Según el FedWatch de CME Group, la probabilidad de un recorte de 25pb en octubre alcanza el 89,8%², y para diciembre se ubica en 75,4%. De confirmarse estas expectativas, las tasas de interés de referencia en Estados Unidos cerrarían en el rango de 3,5%-3,75% al cierre de 2025.

Ahora bien, la inflación en Estados Unidos continúa mostrando aceleraciones de los precios en meses recientes. Para agosto, la inflación anual se situó en 2,9%, aumentando 20pb respecto al mes anterior (2,7%). Los precios de autos usados fueron los que más crecieron (6,0%), seguidos por alimentos (3,2%). Además, los precios de la energía aumentaron por primera vez en siete meses (0,2%). Por su parte, la inflación núcleo se situó en 3,1% en el mismo mes, manteniéndose estable frente a un mes atrás. El índice PCE, indicador preferido por la Fed, se ubicó en 2,6% en agosto de 2025, manteniéndose igual al registrado en julio.

Por su parte, en la Eurozona el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tres tipos de interés oficiales en septiembre de 2025: en 2,0% la tasa de facilidad de depósito (con la que se orienta la política monetaria), en 2,15% la tasa para operaciones principales y en 2,40% la tasa de facilidad marginal. Esta decisión se explica por la inflación que se mantiene en el rango objetivo, donde en agosto la inflación anual se ubicó nuevamente en 2,0%. Aunque persisten riesgos para las perspectivas de la Eurozona, especialmente debido al aumento de los conflictos en Ucrania y las tensiones geopolíticas mundiales, los datos de inflación sugieren estabilidad en la política monetaria. Según las recientes expectativas del BCE, la inflación anual se situaría en 2,1% al cierre de este año, mientras que cerraría en 1,7% en 2026.

EXPECTATIVAS DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA PARA 2025

Aunque el recorte en Estados Unidos podría abrir algún espacio para reducir las tasas en Colombia, con el panorama local esto parece poco probable, tanto en la decisión de septiembre, como en las dos últimas de este año. Esta expectativa estaría respaldada por la significativa aceleración de la inflación en agosto y las mayores expectativas de presiones inflacionarias en los próximos meses, que dificultan la convergencia de la inflación al rango meta. Si bien la actividad económica y el empleo han mostrado una dinámica positiva durante 2025, el riesgo de que la inflación continúe acelerándose consolida la cautela de la JDBR para mantener el nivel actual de la tasa de interés, en

² Cifra consultada el día 22 de septiembre de 2025.

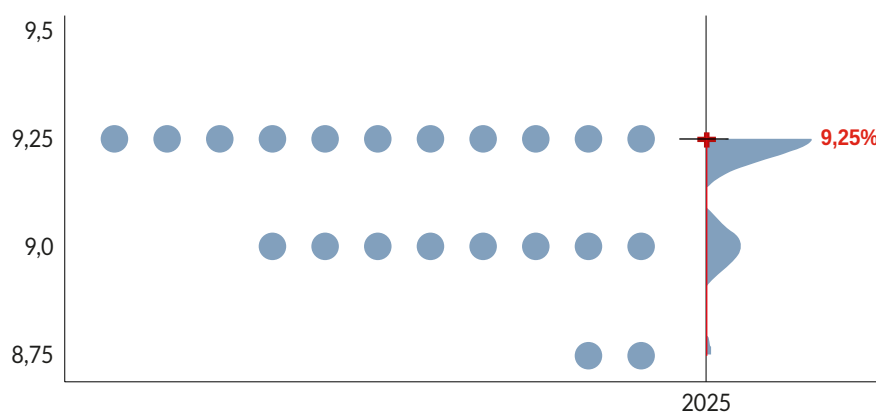
ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

búsqueda de que durante el próximo año la inflación logre alcanzar al menos el límite superior del rango meta (4,0%), como prevén los analistas para el cierre de 2026.

Ahora bien, la incertidumbre externa derivada de las tensiones geopolíticas y comerciales globales, junto con la persistente debilidad fiscal del país y un potencial aumento elevado del salario mínimo, se suman a los factores de relevancia en las deliberaciones del Banco de la República. Seguramente, la evolución de lo anterior incidirá sustancialmente en las decisiones de la JDBR en sus próximas reuniones. Aunque hay analistas que consideran que podría darse un nuevo recorte durante el año, la mayoría de los analistas anticipa que no habrá espacio para nuevos recortes, manteniendo el 9,25% al cierre de 2025 (Gráfico 6). Así, la política monetaria se mantendría restrictiva en 2025 y podría quizás flexibilizarse con nuevos recortes en el segundo semestre del próximo año.

GRÁFICO 6. EXPECTATIVA DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA A CIERRE DE 2025 (%)



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

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 Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.
Thomas Martínez R.

Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.
Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.