

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Diciembre de 2025

Los resultados de la Encuesta ANIF Tasa de Intervención del Banco de la República correspondientes a diciembre de 2025 muestran un consenso mayoritario entre los analistas consultados respecto a que la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) mantendrá inalterada la tasa de interés de política monetaria en diciembre, permaneciendo en 9,25%. Este consenso se explica por la dinámica de la inflación anual durante el año, que se espera cierre en niveles iguales o superiores a los de 2024 (5,2%). Entre las entidades consultadas se destacan cinco bancos locales, cuatro comisionistas de bolsa, tres bancos internacionales, dos centros de pensamiento y un gremio.

ANÁLISIS DE BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

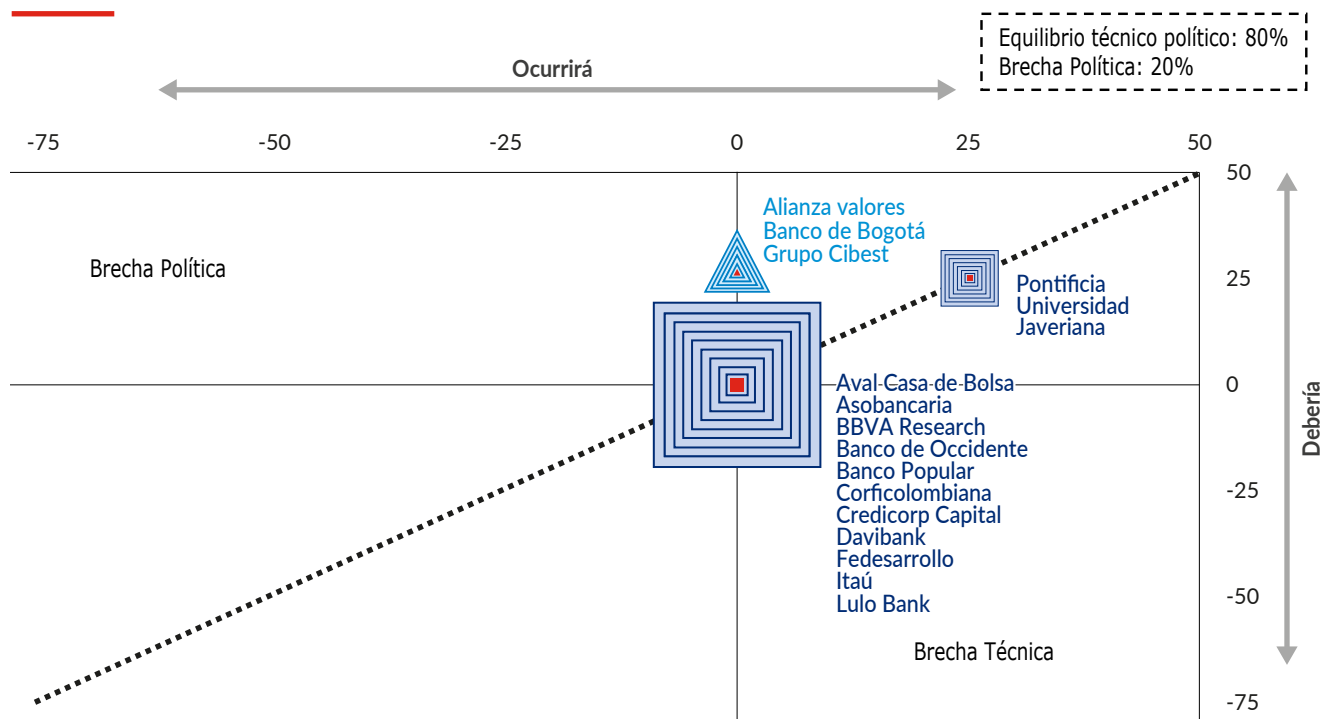
El diagrama de Brechas Técnico-Políticas muestra la diferencia entre las recomendaciones técnicas de los analistas y sus expectativas sobre la decisión efectiva que tomará el Banco Central sobre la tasa de interés en su próxima reunión (Gráfico 1). Cada diferencia de 25 puntos básicos (pb) entre lo que 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 al que anticipan, y la Brecha Técnica (BT), donde se recomienda un

¹ Las respuestas de la encuesta de diciembre fueron recolectadas entre el 2 y el 9 de diciembre de 2025.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

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



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

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.

De los 15 analistas consultados, 11 se ubicaron en ETP, pues anticipan que no habrá recortes en la tasa de interés en diciembre y consideran acertada esta decisión. No obstante, la Pontificia Universidad Javeriana anticipa que habrá un aumento de 25 pb en la tasa de interés y considera que esto es lo más recomen-

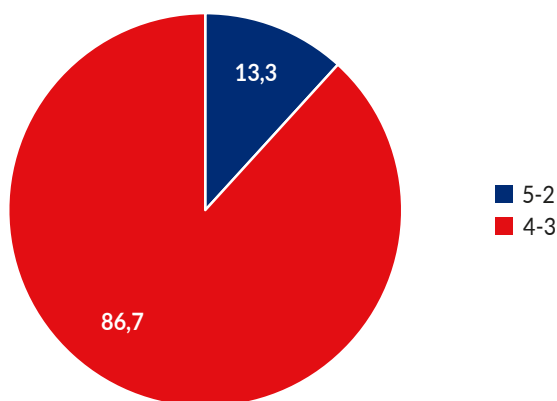
ENCUESTA ANIF TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

dado. Por su parte, 3 de los 15 analistas se ubican en BP, considerando que no habrá ajuste en la tasa de interés, pero recomiendan que la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) debería optar por una política monetaria más restrictiva y aumentar 25 pb.

EXPECTATIVAS SOBRE LA VOTACIÓN

Respecto al consenso en la próxima votación, el 86,7% de los analistas (13 de 15) prevé que tres miembros de la JDBR estarán en disenso con la decisión de mantener inalterada la tasa de interés, mientras que el 13,3% restante (2 analistas) anticipa que serán dos los miembros disidentes (Gráfico 2). Las 14 entidades que consideran que no habrá recorte estiman que los tres miembros de la JDBR con mayor probabilidad de disentir con esta decisión serían: Germán Ávila con 14 menciones, César Giraldo con 13 menciones y Laura Moisés con 12 menciones (Gráfico 3).

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

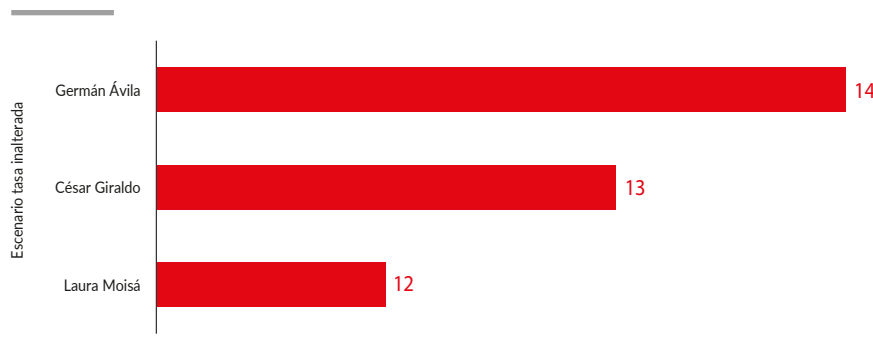


Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

GRÁFICO 3. EXPECTATIVAS DE DISEÑO 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.

CONTEXTO MACROECONÓMICO

La inflación, factor crucial en las decisiones del Banco Central, se desaceleró en noviembre al ubicarse en 5,3% anual. Este resultado representó una disminución de 21pb respecto a agosto (5,5%), finalizando así un ciclo de repunte de cuatro meses consecutivos. Este resultado se explica por la desaceleración anual de precios en 6 de las 12 divisiones de gasto respecto al mes anterior. Se destaca la desaceleración en los precios de recreación y cultura que pasó de una variación anual negativa de 2,7% en octubre a 0,6% en noviembre, alimentos (de 6,6% a 5,7%) y prendas de vestir (de 2,2% a 2,0%). En contraste, la división de información y comunicaciones pasó de 0,7% en octubre a 1,1% en noviembre.

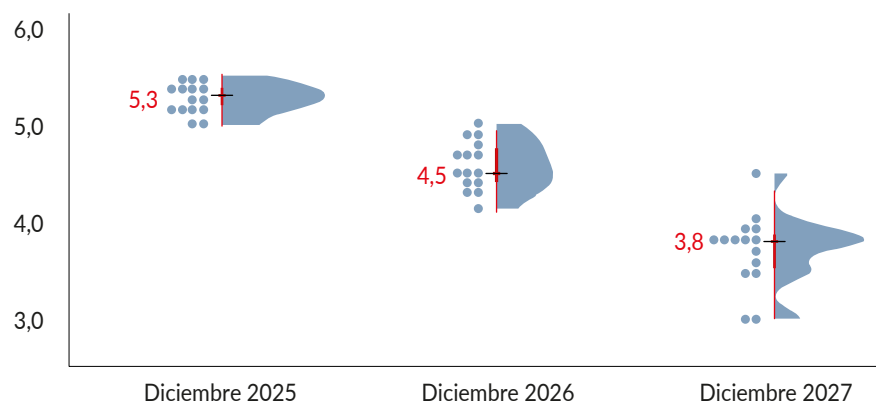
Los pronósticos de los analistas consultados anticipan una inflación de 5,3% anual como mediana para el cierre de 2025, siendo mayor al 5,2% reportado en octubre. Asimismo, se anticipa una convergencia lenta al rango meta para 2026 (con 4,5%) y una inflación de 3,8% para el cierre de 2027 (Gráfico 4). En ANIF anticipamos la persistencia de presiones inflacionarias que dificultarán la convergencia de la inflación hacia el rango meta. Así, según nuestras estimaciones, la

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

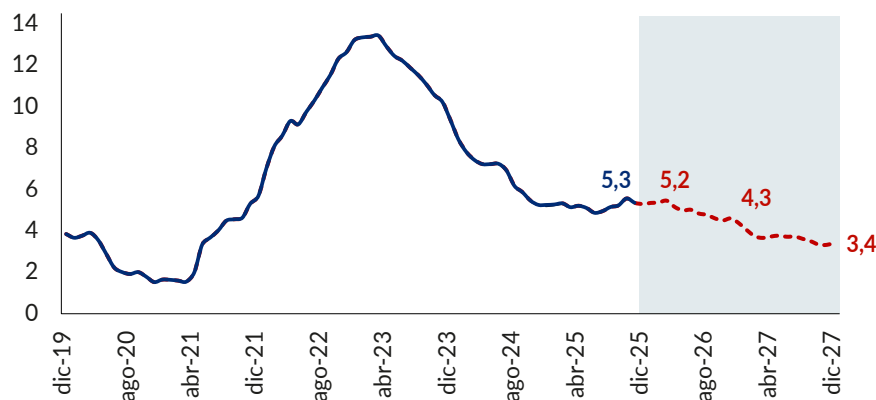
inflación anual se ubicaría en 5,2% al cierre de 2025, alcanzando el 4,3% al cierre de 2026 y el 3,4% en 2027 (Gráfico 5).

GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL (%)



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

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



Fuente: cálculos ANIF.

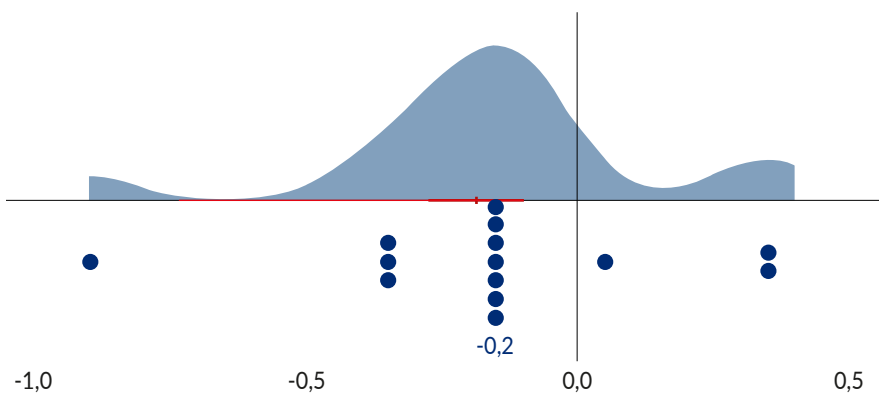
ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

Frente al desempeño de la actividad económica, según la información más reciente, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en septiembre registró una variación anual de 4,0% en su serie original y una variación mensual de 4,0% con respecto a agosto. El Producto Interno Bruto (PIB) en el tercer trimestre mostró un crecimiento de 3,6% anual. Las actividades de administración pública lideraron la contribución a este crecimiento, aportando 1,3 puntos porcentuales (pp), seguidas por comercio, transporte y alojamiento, que contribuyeron con 1,2 pp. En contraste, las actividades de explotación de minas contribuyeron negativamente en 0,3 pp al crecimiento anual en el tercer trimestre. Así, el crecimiento acumulado de la economía al tercer trimestre alcanza una variación de 2,8% frente al mismo periodo de 2024.

Teniendo en cuenta la relevancia de la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el producto potencial de la economía) en las decisiones de la JDBR, se consultó a los analistas sobre su estimación. La mediana de sus proyecciones para la brecha del producto es de -0,2pp en 2025, lo que indicaría una subutilización de la capacidad productiva (Gráfico 6).

GRÁFICO 6. EXPECTATIVAS DE LA BRECHA DEL PRODUCTO (PP)



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

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

CONTEXTO EXTERNO

En el contexto externo, 13 de los 15 analistas participantes anticiparon correctamente que la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos recortaría en 25 pb la tasa de referencia en diciembre. Efectivamente, en su reunión del 9-10 de diciembre, la Fed redujo la tasa de fondos federales a un rango de 3,5%-3,75%, marcando el tercer recorte consecutivo del año tras reducciones similares en septiembre y octubre. Sus miembros anticipan solo un recorte adicional de 25 pb en 2026. Respecto al PIB, la Fed revisó al alza sus pronósticos de crecimiento para 2025 (de 1,6% a 1,7%) y 2026 (de 1,8% a 2,3%).

Debido al cierre del gobierno federal, el dato más reciente disponible sobre inflación corresponde a septiembre. En ese mes, la inflación anual en Estados Unidos se ubicó en 3,0%, lo que representa un aumento de 10pb frente al registro de agosto (2,9%) y constituye el nivel más alto desde enero del presente año. Este incremento se explicó principalmente por el alza en los precios de la energía, que pasaron de 0,2% en agosto a 2,8% en septiembre. Por su parte, se observó una desaceleración en precios de vehículos usados (5,1% frente al 6,0%), transporte (2,5% frente al 3,5%) y alimentos (3,1% frente al 3,2%). En cuanto a la inflación núcleo, esta se situó en 3,0% en el mismo mes, disminuyendo respecto al 3,1% en agosto. El índice PCE, indicador preferido por la Fed, se ubicó en 2,8% en septiembre de 2025, lo que refleja un aumento frente al 2,7% registrado en agosto.

Por su parte, en la Eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) continuó manteniendo estables sus tres tipos de interés oficiales por tercera vez consecutiva en octubre de 2025: 2,0% la tasa de facilidad de depósito (que orienta la política monetaria), 2,15% la tasa para operaciones principales y 2,40% la tasa de facilidad marginal. Se anticipa que en su reunión del 18 de diciembre mantenga inalteradas las tasas de referencia. Aunque la inflación subió levemente de 2,1% a 2,2% en noviembre y persisten los riesgos geopolíticos, los datos sugieren estabilidad en la política monetaria. El BCE proyecta que la inflación se sitúe en 2,1% este año y baje a 1,7% en 2026.

ENCUESTA ANIF

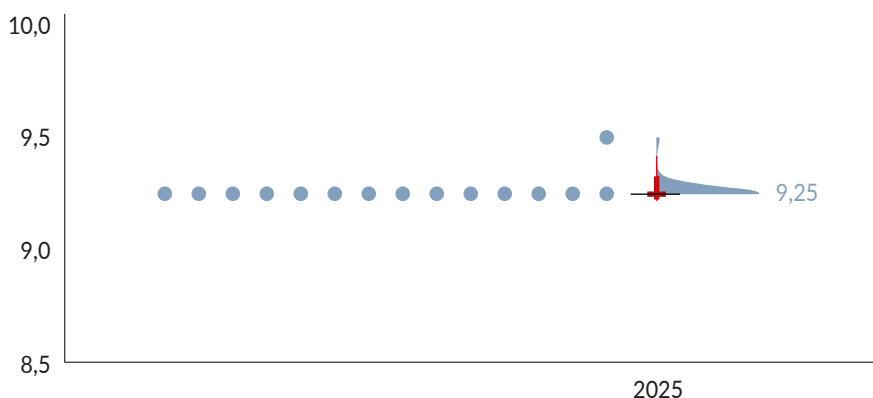
TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

EXPECTATIVAS DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA PARA CIERRE DE 2025

Aunque el recorte de la Reserva Federal en Estados Unidos podría abrir algún espacio para reducir las tasas en Colombia, el panorama local sugiere que un ajuste en la decisión de diciembre es poco probable. El repunte de la inflación en lo corrido del año, con perspectivas de nuevas presiones al alza en los primeros meses de 2026 derivadas de la indexación del IPC y el ajuste del salario mínimo, 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 9,25%, incluso llevando a un escenario de considerar aumentos en tasa de interés en los próximos meses para que la inflación retome su descenso y convergencia al rango meta.

Ahora bien, la incertidumbre externa derivada de la profundización de tensiones geopolíticas y comerciales, junto con la persistente debilidad fiscal del país que

GRÁFICO 7. EXPECTATIVAS DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA A CIERRE DE 2025



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

ENCUESTA ANIF

TASA BANCO DE LA REPÚBLICA

exige un difícil ajuste en las finanzas del gobierno, se mantienen como factores de relevancia en las deliberaciones sobre la política monetaria. Estos elementos, que demandarían una postura más restrictiva, incidirán sustancialmente en las decisiones de la JDBR, que busca equilibrar la normalización de la política monetaria con las presiones inflacionarias y el complejo contexto fiscal y externo del país. Por ahora, los analistas consideran que la JDBR mantendría la cautela en la reunión de diciembre, cerrando 2025 con la tasa en 9,25% (Gráfico 7). Sin embargo, este escenario podría llevar a aumentos en las primeras reuniones de 2026.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente
José Ignacio López G.

Vicepresidente
Luz Magdalena Salas B.

**Jefe de estudios
macroeconómicos**
Amira Mejía F.

**Jefe de estudios
sectoriales**
Fabián Suárez N.

Investigadores

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

Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.
Nicole Torres L.