

ENERO DE 2026

Edición 172

EQUIPO DE INVESTIGACIONES

Presidente

José Ignacio López

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas

Jefe de estudios macroeconómicos

Valentina Guio

Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez

Investigadores

María Carolina Gutiérrez

María Paula Campos

Thomas Martínez

Daniel Aguilar

Luis Felipe González

Nicole Torres

ISSN 2745-102X

INTRODUCCIÓN

Los resultados de la Encuesta ANIF sobre la Tasa de Intervención del Banco de la República de enero de 2026¹ muestran un consenso mayoritario entre los analistas en anticipar un aumento en la tasa de interés, aunque con diferencias en la magnitud del ajuste esperado. La mayoría (12 de los 19 analistas) anticipa un incremento de 50 puntos básicos (pb), mientras que 3 proyectan un aumento de 25 pb, 2 esperan que se mantenga inalterada, 1 prevé una subida de 75 pb y 1 anticipa un incremento de 100 pb o más. De concretarse el escenario más probable (aumento de 50pb), la tasa de interés se ubicaría en 9,75%, nivel no visto desde noviembre de 2024. Entre las entidades consultadas se encuentran seis bancos locales, cinco comisionistas de bolsa, tres bancos internacionales, dos gremios, dos centros de pensamiento y un banco de desarrollo territorial.

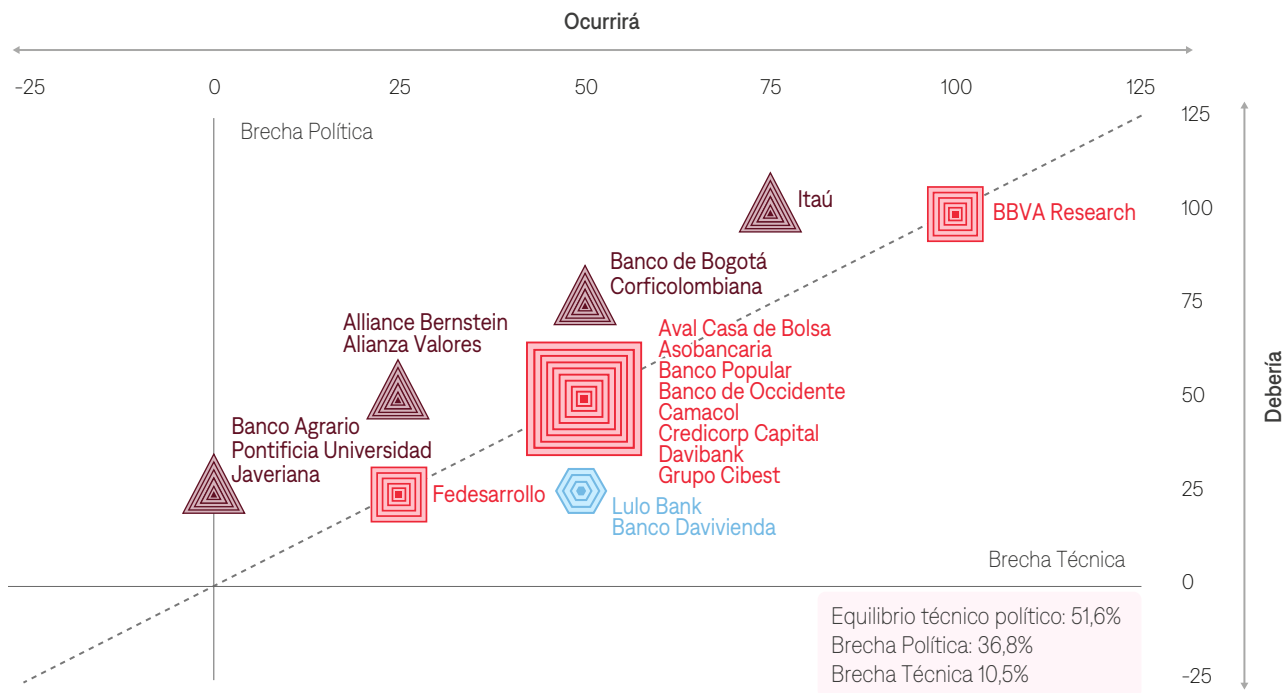
ANÁLISIS DE BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

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 al 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.

De los 19 analistas consultados, 10 se ubicaron en el equilibrio técnico-político (ETP), anticipando un aumento de 50 pb en la tasa de interés y considerando acertada esta decisión. Por su parte, 7 analistas se posicionan en la brecha política (BP), pues, aunque esperan un incremento, recomiendan que este debería ser mayor a lo que proyectan decidirá la

¹ Las respuestas de la encuesta del mes de referencia fueron recolectadas entre el 13 y 16 de enero de 2026.

Gráfico 1. Expectativas de política monetaria de los analistas (enero 2026)



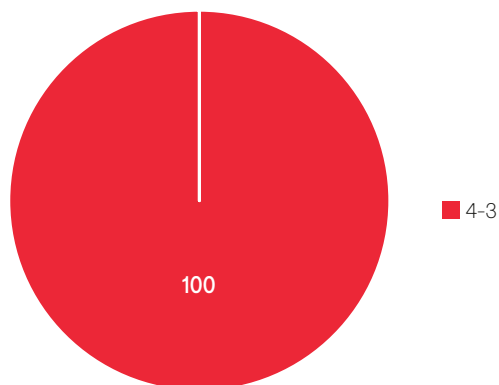
Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

Junta Directiva del Banco de la República (JDBR). Finalmente, Lulo Bank y Banco Davivienda se ubican en la brecha técnica (BT), ya que anticipan un aumento de 50 pb, pero recomiendan un ajuste más moderado de 25 pb.

EXPECTATIVAS SOBRE LA VOTACIÓN

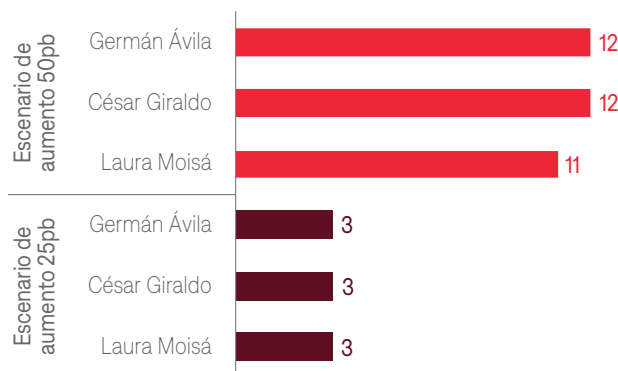
Respecto al consenso en la próxima votación, los 19 analistas consultados coinciden en que tres miembros de la JDBR estarían en desacuerdo con decisiones que impliquen aumentar la tasa de interés (Gráfico 2). En un escenario de aumento de 50 pb, los analistas identifican como potenciales disidentes a:

Gráfico 2. Expectativas de disenso en la próxima reunión (% , enero 2026)



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

Gráfico 3. Miembros de junta con posible disenso según analistas (menciones, enero 2026)



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.

Germán Ávila (12 menciones), César Giraldo (12 menciones) y Laura Moisés (11 menciones). En un escenario de aumento más moderado de 25 pb, los analistas mencionan a los mismos tres miembros como los más propensos a disentir, con tres menciones cada uno (Gráfico 3).

CONTEXTO MACROECONÓMICO

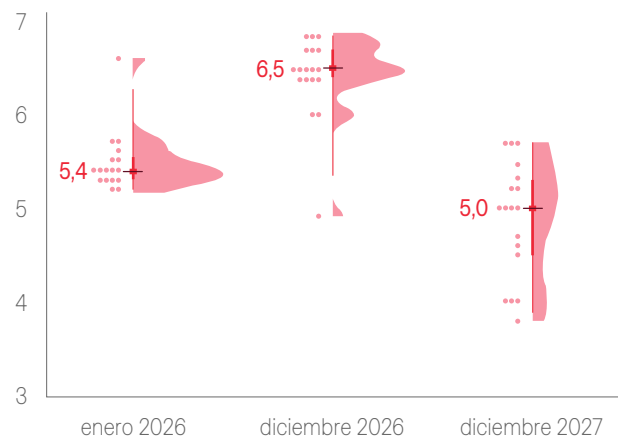
La inflación, factor crucial en las decisiones del Banco Central, cerró 2025 en 5,1% anual, inferior al 5,2% registrado en 2024. Este resultado representó una disminución de 20 pb respecto a noviembre (5,3%). Durante 2025, los aumentos en precios de alimentos y bienes generaron las mayores presiones inflacionarias, que fueron parcialmente contrarrestadas por una desaceleración de precios de regulados y servicios. Respecto a noviembre, 6 de las 12 divisiones de gasto mostraron una mayor inflación anual. Se destaca recreación y cultura, que pasó de una variación anual de 0,6% en noviembre a 1,8% en diciembre; restaurantes y hoteles (de 7,6% a 7,9%); y salud (de 6,9%

a 7,2%). En contraste, alimentos pasó de 5,7% en noviembre a 5,1% en diciembre.

Los pronósticos de los analistas consultados anticipan una inflación de 5,4% anual como mediana para el mes de enero. Asimismo, las expectativas para el cierre de este año se ubican con una mediana de 6,5% (mayor al 4,5% reportado en diciembre de 2025) y una inflación de 5,0% para el cierre de 2027, cifra mayor frente al 3,6% reportado en diciembre (Gráfico 4). En ANIF estimamos un repunte de la inflación debido a las presiones inflacionarias que se generarían por el ajuste del salario mínimo podrían producir un aumento en los precios de la categoría de servicios. Así, según nuestras estimaciones, la inflación anual se ubicaría en 5,8% al cierre de 2026, alcanzando el 3,9% al cierre de 2027 (Gráfico 5).

En cuanto al desempeño de la actividad económica, según la información más reciente, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en noviembre de 2025 registró una variación anual de 3,0% en su serie original y una variación mensual negativa de -1,1% con respecto a octubre. Las actividades del sector terciario

Gráfico 4. Expectativas de inflación anual (%)



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

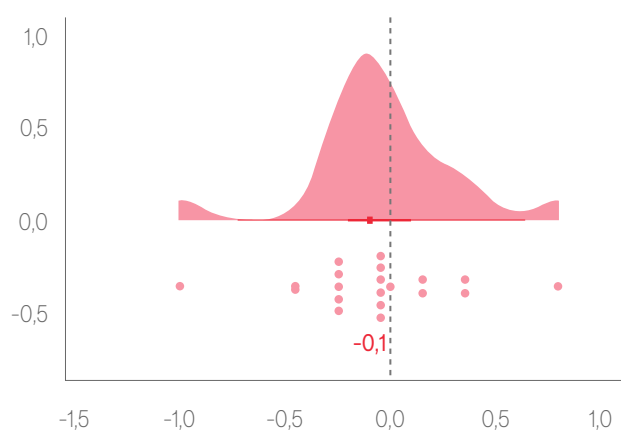
Gráfico 5. Proyección de inflación anual (%)



Fuente: cálculos ANIF.

explicaron este crecimiento anual, al crecer un 4,2%. En contraste, las actividades primarias y secundarias decrecieron ambas un 0,1%. Así, el crecimiento anual se ubica en 2,9% en lo corrido del año.

Gráfico 6. Expectativas de la Brecha del producto para 2025



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

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 -0,1 punto porcentual (pp) en 2025, lo que indicaría una subutilización de la capacidad productiva (Gráfico 6).

CONTEXTO EXTERNO

Respecto al contexto externo, 18 de los 19 analistas participantes prevén que la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos optará por mantener inalterada la tasa de interés en su reunión del 27-28 de enero. Estas expectativas están en línea con lo que espera el mercado en Estados Unidos. Según el FedWatch de CME Group, la probabilidad de que la tasa de interés se mantenga en el rango de 3,5%-3,75% es de 95%².

La inflación en Estados Unidos cerró en 2,7% en 2025, siendo menor al 2,9% de 2024 e igual al registro de noviembre. La estabilidad se explicó principalmente por la moderación en el sector energético, donde los precios aumentaron 2,3% frente al 4,2% del mes anterior, impulsados por una caída en la gasolina (-3,4% frente al +0,9%) y una desaceleración en el fueloil (7,4% frente al 11,3%), aunque el gas natural se aceleró (10,8% frente al 9,1%). Por el contrario, se registró una aceleración en alimentos (3,1% frente al 2,6%) y vivienda (3,2% frente al 3,0%). En cuanto a la inflación núcleo, esta se situó en 2,6%, manteniéndose estable frente al registro de noviembre. El índice PCE, indicador preferido por la Fed, se ubicó en 2,8% en noviembre de 2025, lo que refleja un aumento frente al 2,7% registrado en octubre.

Por su parte, en la Eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo nuevamente estables sus tres

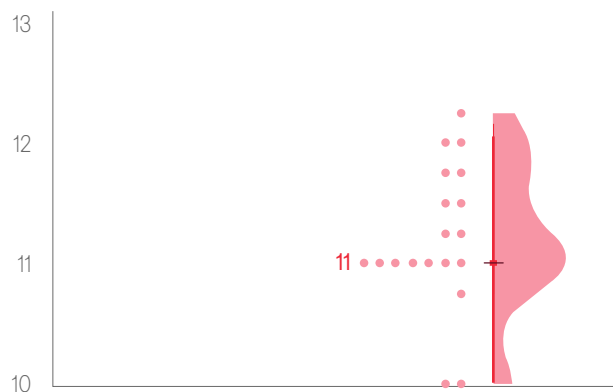
² Cifra consultada el día 22 de enero de 2026.

tipos de interés oficiales en diciembre 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. La inflación anual cerró en 1,9% en 2025, disminuyendo frente al 2,4% de 2024. Esta fue la primera vez desde mayo que la inflación se situó por debajo del objetivo del 2% del Banco Central Europeo, lo que refuerza las expectativas de que los tipos de interés se mantendrán sin cambios en las próximas decisiones, pero aún se consideran riesgos potenciales por tensiones geopolíticas.

EXPECTATIVAS DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA PARA 2026

Considerando tanto el panorama local y externo, resulta poco probable que la Junta opte por un ciclo de recortes durante 2026, lo que anticipa un escenario de la política monetaria más contractiva. La inflación continúa sin grandes avances en converger al rango meta del Banco de la República, y se espera que la inflación anual cierre 2026 en niveles mayores al dato de 2025 debido al choque derivado del incremento del salario mínimo. Este ajuste salarial aumentará en una magnitud similar el precio de servicios intensivos en mano de obra, generando presiones inflacionarias adicionales.

Gráfico 7. Expectativas de la tasa de política monetaria al cierre de 2026 (%)



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

Estos factores llevan a que la política monetaria deba mantenerse más restrictiva de lo previsto inicialmente. Los analistas anticipan que la tasa de interés de política monetaria cerrará en 11,0% en 2026, con expectativas de incrementos graduales durante el año para anclar las expectativas inflacionarias. El escenario fiscal del gobierno nacional continúa deteriorándose. Esto expone presiones adicionales que podrían requerir ajustes al alza de la tasa de interés durante el año. Estos factores obligan a la JDBR a mantener una postura cautelosa y restrictiva en su política monetaria.

En esta edición, anunciamos que Asobancaria fue el ganador de la Encuesta ANIF – Tasa Banco de la República, al ser la entidad que tuvo un mayor número de aciertos (7/8) en el momento de pronosticar las decisiones de política monetaria del Banco de la República durante 2025.

Davibank, Credicorp Capital y Fedesarrollo ocuparon la segunda, tercera y cuarta posición respectivamente, cada uno con seis aciertos. La posición se definió según el menor tiempo de recepción de las respuestas. El top 5 lo completó el Banco Popular, con cinco aciertos.