

## Cautela monetaria en tiempos de incertidumbre

Febrero 4 de 2025

### Equipo de Investigaciones

#### 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

Daniel Aguilar F.

Laura Llano C.

María Camila Carvajal P.

María Camila Oliveros M.

María Carolina Gutiérrez A.

María Paula Campos G.

Thomas Martínez R.

- Después de nueve recortes consecutivos de la tasa de intervención de política monetaria, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantenerla inalterada en su primera reunión de 2025 en 9,5%.
- La decisión del Banco de la República sorprendió a los analistas, ya que el 80,9% esperaba un recorte en la tasa de interés en la decisión de enero. Ahora bien, la encuesta fue realizada antes de las tensiones entre los gobiernos de Colombia y Estados Unidos.
- La estrategia de cautela en la flexibilización de la política monetaria prioriza la estabilidad inflacionaria ante riesgos como tensiones comerciales con Estados Unidos y restricciones fiscales del Gobierno nacional.

En su reunión de enero de 2025, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de intervención de política monetaria en 9,5%. Según las respuestas a las encuestas de expectativas, esta decisión sorprendió a varios analistas, aunque hay que tener en cuenta que éstas se realizaron antes de las tensiones en las relaciones comerciales con Estados Unidos.

Con esta decisión, el Banco de la República realizó una pausa al ciclo de recortes iniciado en diciembre de 2023 y que, tras un año de descensos, acumuló una reducción de 375 puntos básicos (pb). Los elementos considerados para la decisión incluyeron la evolución de la inflación y el entorno de las condiciones financieras externas para Colombia.

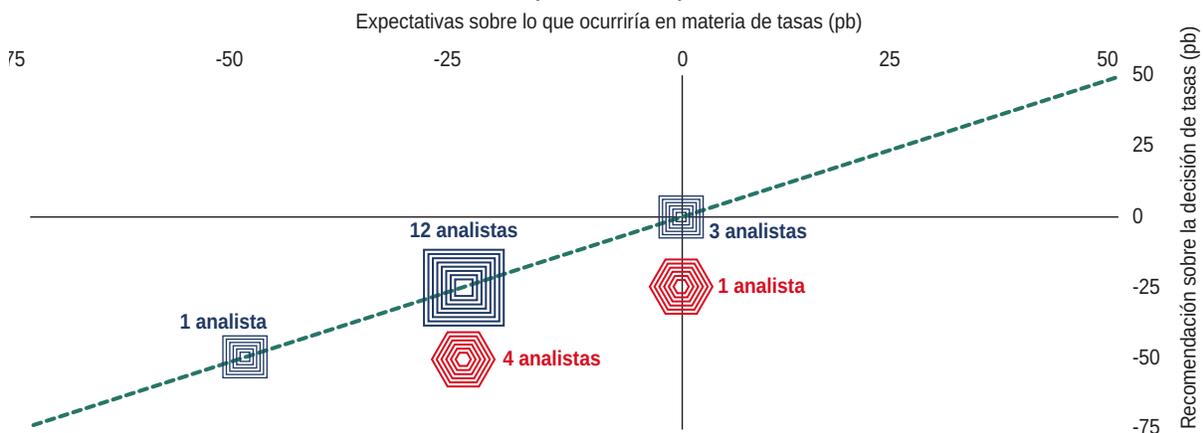
En relación con la inflación, ésta ha disminuido de manera sostenida desde marzo de 2023, acumulando una reducción de 8,1 puntos porcentuales hasta diciembre de 2024, cuando se ubicó en 5,2%, y se espera que continúe su convergencia hacia la meta del 3%. Sin embargo, la senda de descenso en la inflación presenta retos relacionados con: i) un mayor incremento anual del índice de precios al productor, que entre octubre y diciembre pasó de 1,6% a 5,8%; ii) un aumento en el salario mínimo que, sumado al subsidio de transporte, superó a la inflación observada en casi 6pp; y iii) un repunte de las expectativas de inflación.

Por su parte, las condiciones financieras externas se volverían más restrictivas debido a las políticas del nuevo gobierno de Estados Unidos, lo que podría generar efectos inflacionarios. Además, las tasas de interés de largo plazo globales siguen al alza, el ritmo de recorte de la tasa de la FED se ha reducido y el dólar ha ganado fuerza.

Esta decisión de la JDBR sorprendió frente a las expectativas de varios analistas, que en su mayoría anticipaban continuidad en el ciclo de flexibilidad de política monetaria. Según la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República de enero de 2025, el 80,9% de los analistas esperaba un recorte en la tasa de interés, mientras 4 de las 21 entidades consultadas preveían que la tasa se mantendría inalterada en 9,5% (Gráfico 1)<sup>1</sup>.

El contraste entre mantener inalterada la tasa de interés y las expectativas del mercado es particularmente notable al observar que algunos analistas no solo anticipaban un recorte, sino que recomendaban una reducción de hasta 50pb. En su momento, los analistas que recomendaban un recorte se basaron en la desaceleración del crecimiento del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registrada en noviembre (+0,4% anual) y en estimaciones de una brecha del producto aún negativa para 2025.

**Gráfico 1. Distribución de analistas por expectativas sobre cambio en la tasa de interés (enero 2025)**



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

En suma, aunque muchos analistas anticipaban un recorte de tasas en enero por parte del Banco de la República, la JDBR decidió mantener la cautela ante los potenciales riesgos que enfrenta el país y su impacto en la economía. Entre estos se incluyen: i) las potenciales tensiones comerciales con Estados Unidos bajo la nueva administración Trump, que podría afectar el tipo de cambio y la inflación de importados; y ii) un panorama fiscal restringido que limita el espacio de maniobra en la política monetaria. Futuros recortes dependerán de la evolución de estos riesgos, así como del efecto que tenga el cambio en la composición de la JDBR a partir de la próxima decisión en marzo.

<sup>1</sup> Esta encuesta fue realizada antes de las tensiones entre los gobiernos de Colombia y Estados Unidos.