



Investigaciones  
Económicas

## Informe Especial

*BanRep mantiene la cautela y confirma independencia de la política monetaria*



## BanRep mantiene la cautela y confirma independencia de la política monetaria

Autores:

**Julio Romero A.**

Economista Jefe

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

**Nicolás Cruz**

Analista de Investigaciones

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

En su reunión de ayer, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 9,50%, en una decisión por mayoría de cuatro votos contra tres. El grupo minoritario votó por un recorte de 50 puntos básicos (pbs), lo cual confirma una fuerte postura heterodoxa de los nuevos miembros de la JDBR y sugiere que la Junta seguirá dividida en las próximas decisiones.

Vale la pena señalar que el tono del Gerente de BanRep, Leonardo Villar, en la rueda de prensa abre la puerta para que en la reunión de finales de este mes se reanude el proceso de normalización monetaria con recortes graduales de la tasa de interés, siempre y cuando la inflación de marzo disminuya. En todo caso, anticipamos que la Junta seguirá dividida, en la medida que la postura del Ministro y los dos nuevos codirectores seguirá inclinada a recortes más agresivos de la tasa de interés.

### Relevos en la Junta acentúan su división, pero prevalece la cautela

Nuestra expectativa para esta decisión de política monetaria contemplaba que una mayoría de cuatro codirectores votaría por bajar la TPM en 25 pbs. Sin embargo, **creemos que la reacción de la tasa de cambio y el mercado de deuda pública durante la última semana –en respuesta a la mayor incertidumbre en el manejo de la política fiscal– terminó inclinándola a favor de mantener estable la TPM** (ver “Política monetaria en Colombia: relevos, incertidumbre y cautela en la próxima Junta Directiva del Banco” en [Informe Semanal Marzo 24 de 2025](#))

De acuerdo con nuestro análisis sobre los votos de marzo, la codirectora Olga Lucía Acosta se unió al grupo de tres miembros conservadores –el Gerente Leonardo Villar y los codirectores Bibiana Taboada y Mauricio Villamizar– para configurar una mayoría que priorizó la cautela, ante la persistencia de riesgos inflacionarios, los crecientes retos fiscales y la incertidumbre en el frente externo. De esta forma, los tres votos por recortar 50 pbs vinieron de los dos nuevos codirectores, Laura Moisés y César Giraldo, y del Ministro de Hacienda, Germán Ávila, según lo habíamos anticipado. Si bien desconocíamos los argumentos que traerían los nuevos miembros de la JDBR, asumimos que respaldarían la postura del gobierno de bajar la tasa de interés de forma más agresiva. **La decisión de ayer confirmó nuestro supuesto y sugiere que la Junta continuará dividida en las próximas decisiones en dos grupos, uno que prioriza la cautela y otro de postura heterodoxa más radical.**

### Los riesgos inflacionarios pesaron en la decisión

El comunicado de la decisión subraya que la inflación se mantuvo estable en 5,2% durante tres meses consecutivos y registró una leve aceleración en febrero. Asimismo, señala que las expectativas inflacionarias del mercado de deuda y de los analistas permanecen por encima de la meta del 3% en los horizontes de uno y dos años. Además, advierte sobre presiones inflacionarias adicionales derivadas del panorama fiscal interno y de la incertidumbre externa, especialmente por las políticas comerciales implementadas por Estados Unidos.

1 de abril de 2025

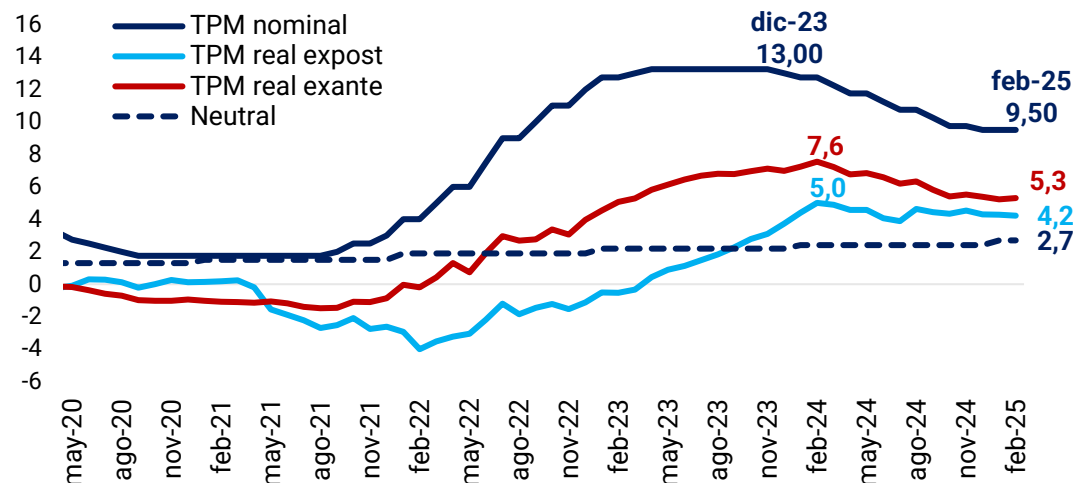
Si bien era previsible que la sorpresa alcista de febrero y el aumento en las expectativas de inflación para fin de año respaldaran la decisión de cautela adoptada, **nuestra expectativa – al igual que la del Gerente, Leonardo Villar– es que la inflación retomará su tendencia a la baja en marzo, lo que permitiría reanudar el ciclo de flexibilización monetaria a finales de este mes** (ver “Un repunte inesperado y transitorio” [en Informe de inflación de marzo de 2025](#)).

## Recuperación económica debilita los argumentos para bajar tasas de forma agresiva

**Las preocupaciones de la JDBR por el crecimiento económico se han moderado.** Los indicadores de actividad de enero, junto con datos de alta frecuencia, sugieren que la demanda interna se mantuvo sólida en el primer trimestre, impulsada por el buen desempeño del consumo privado y la inversión. De hecho, el equipo técnico de BanRep aumentó su proyección de crecimiento del PIB para 2025, de 2,6% a 2,8%.

**En todo caso, resulta llamativo que la demanda interna esté acelerando su crecimiento a pesar de que las tasas de interés permanecen en niveles contractivos desde hace varios trimestres** (Gráfico 1). Vale la pena mencionar que, nuevamente, la recuperación está siendo liderada más por el consumo privado que por la inversión, lo que podría comprometer la sostenibilidad del crecimiento en el mediano plazo (ver “El rezago de la inversión en Colombia: el precio de la incertidumbre” en [Informe especial marzo 20 de 2025](#)).

Gráfico 1. Tasa de política monetaria nominal y real



Fuente: Banco de la República y DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

Por su parte, el comunicado de la decisión menciona que el mercado laboral continúa mostrando señales positivas, con aumentos en la tasa de ocupación y en la participación laboral, así como una reducción en el desempleo. Frente a este panorama, Leonardo Villar destacó que las decisiones de política monetaria han sido clave para preservar un entorno de baja inflación, condición fundamental para sostener el crecimiento económico y el empleo. Además, enfatizó que mantener la inflación controlada permite que los incrementos salariales se traduzcan en un mayor poder adquisitivo y no se vean erosionados por el alza de precios, lo que a su vez fortalece la demanda interna, un motor esencial de la actividad productiva.

1 de abril de 2025

## Deterioro de la situación fiscal sigue limitando la política monetaria

**La decisión de la JDBR volvió a mencionar los crecientes riesgos fiscales como un limitante para bajar la tasa de interés.** En la rueda de prensa, el Gerente afirmó que la política monetaria se ve afectada por el incremento del déficit fiscal, pues afecta la percepción de riesgo país y esto, a su vez, se traduce en un aumento en las tasas de interés externas e internas.

Al respecto, **el ministro de Hacienda insistió en que la estrategia de ajuste fiscal del gobierno priorizará el aumento del recaudo tributario por encima de la reducción del gasto.** En este sentido, indicó que la DIAN está llevando a cabo una estrategia que ya empezó a dar resultados, pues con corte a marzo se estaba superando la meta de recaudo en cerca de 300 mil millones de pesos.

Lo cierto es que la salida de Diego Guevara del ministerio de Hacienda por advertir al presidente la necesidad de realizar aplazamientos adicionales del gasto, y la menor disposición del nuevo ministro, Germán Ávila, de hacer estos ajustes, generaron una reacción negativa de los mercados financieros locales durante la última semana. Tras el primer pronunciamiento del ministro Ávila, el jueves de la semana pasada, la tasa de cambio se depreció 1,4% y la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se incrementó en promedio 38 pbs, al punto que las tasas de largo plazo se encuentran cerca de 13%, en sus niveles más altos desde febrero de 2023. En particular, el ministro ha insistido en que no aplazará partidas presupuestales que afecten el plan de gobierno y que la prioridad es el cumplimiento del plan de desarrollo. Lo anterior refleja un compromiso más débil del gobierno con la sostenibilidad fiscal, lo cual se traducirá en un déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2025 superior al 5,1% permitido por la regla fiscal, y en un nuevo incremento de la deuda neta del GNC a niveles superiores al 60% del PIB. El mercado de TES viene incorporando la expectativa de un mayor endeudamiento del gobierno, mediante un mayor empinamiento de la curva de rendimientos (ver “Mercado de TES: sin offshore, no hay paraíso” en [Informe de Renta Fija Marzo 27 de 2025](#)).

## Argumentos del grupo minoritario para bajar tasas

**Durante la rueda de prensa, el ministro Ávila insistió en la necesidad de reactivar la economía a través de una política monetaria más expansiva, señalando que una reducción en la tasa de interés podría dinamizar el crecimiento.** En ese sentido, argumentó que, ante el avance de políticas proteccionistas a nivel global, bajar la tasa se convierte una estrategia para contrarrestar el impacto del aumento de aranceles, al fortalecer la producción nacional.

Por otro lado, resaltó que la inflación sin alimentos ni regulados ha seguido disminuyendo, lo que, a su juicio, indica que no existen presiones inflacionarias significativas. Además, minimizó el impacto del reciente aumento del salario mínimo sobre la inflación y el mercado laboral.

Asimismo, afirmó que los principales indicadores macroeconómicos muestran un desempeño favorable y agregó que las tasas de interés internacionales no están penalizando al país; por el contrario, consideró que se mantienen en niveles bastante razonables. Estas declaraciones sorprenden en la medida que las tasas de los bonos en dólares a 10 años se ubican entre las tasas más altas del último año.

**Estos argumentos creemos difícilmente que van a encontrar respaldo en el grupo conservado, en la medida que bajar la tasa de política monetaria no se ha traducido en**

1 de abril de 2025

menores tasas de interés de largo plazo debido al efecto de la incertidumbre fiscal sobre la parte larga de la curva de TES.

## Se confirma independencia de la política monetaria

Pese a las presiones del Ejecutivo y a las expectativas de una postura más heterodoxa tras el nombramiento de dos nuevos codirectores por parte del presidente, la decisión de mantener inalterada la tasa de interés reafirma la independencia del Banrep y de su Junta Directiva. Aunque la votación evidenció una mayor división interna, se impuso la prudencia, lo que fortalece el papel del BanRep como pilar de la institucionalidad en el país. En un contexto de elevada incertidumbre económica, este mensaje de autonomía y responsabilidad en el manejo de la política monetaria constituye una señal positiva para la confianza y la estabilidad macroeconómica.

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[maria.castaneda@corfi.com](mailto:maria.castaneda@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[danielf.monroy@corfi.com](mailto:danielf.monroy@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)

#### Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista junior sectores y sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[Luisa.ovalle@corfi.com](mailto:Luisa.ovalle@corfi.com)

1 de abril de 2025

**ADVERTENCIA**

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, 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, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

**Certificación del analista**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

**Información de interés**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.