Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 9,25%

Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 9,25%

- La inflación total en agosto se situó en 5,1% y la inflación básica sin alimentos ni regulados en 4,8%, por encima de los pronósticos del equipo técnico. El mayor desvío se observó en los alimentos, por perecederos y precios internacionales de algunos alimentos y fertilizantes. En el caso de otros bienes y servicios, las sorpresas al alza fueron más moderadas y estuvieron relacionadas principalmente con una desaceleración más lenta en los arriendos y con incrementos de las comidas fuera del hogar. La inflación de regulados disminuyó gracias a menores ajustes en los servicios de electricidad. Al tener en cuenta estos resultados, se anticipa que la convergencia de la inflación total y básica a la meta del 3% sería más lenta de lo anteriormente previsto.
- En los dos últimos meses las expectativas de inflación recogidas en las diferentes encuestas aumentaron. Para 2025, los analistas esperan una inflación del 5% (vs 4,7% en julio) y para 2026 del 4% (vs 3,8% en julio). Las expectativas extraídas de los mercados de deuda pública tuvieron un comportamiento mixto; no obstante, permanecen por encima de la meta del 3% en todos los plazos.
- La actividad económica mantiene un buen dinamismo. En el segundo trimestre del año, el PIB creció 2,5%, en línea con lo esperado por el equipo técnico. Este crecimiento evidencia una demanda interna robusta, con aumentos sostenidos en el consumo y con una recuperación reciente de la inversión, especialmente en maquinaria y equipo y en obras civiles, aunque aún permanece en niveles bajos comparado con lo observado previo a la pandemia.
- Las condiciones financieras externas se han tornado más holgadas luego de la reciente reducción de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos y las expectativas de nuevos recortes, lo cual se ha reflejado en una reducción de la prima de riesgo país y en una apreciación de la tasa de cambio. No obstante, persiste la incertidumbre sobre los efectos de la política comercial del Gobierno de los Estados Unidos y las tensiones geopolíticas regionales y globales.

Los directores coincidieron en destacar el favorable comportamiento de diversos indicadores macroeconómicos, los cuales denotan una economía estable con un fuerte dinamismo de la demanda interna. Resaltaron el crecimiento de la actividad económica que supera el promedio de Latinoamérica, así como los buenos resultados del mercado laboral con tasas de desempleo que han descendido a mínimos históricos. Igualmente, señalaron que la reciente reducción de la tasa de cambio frente al dólar ha contribuido a moderar las presiones inflacionarias provenientes del exterior, aunque advirtieron que es una variable volátil. De otra parte, subrayaron que la tendencia decreciente que la tasa de inflación mantuvo a lo largo de 2024 se interrumpió en lo corrido de 2025, lo cual ha presionado al alza las expectativas de inflación a diferentes plazos. En este contexto, cuatro directores optaron por mantener inalterada la tasa de interés de política, dos miembros respaldaron una reducción de 50 pbs. y uno de ellos votó por un recorte de 25 pbs.

Los miembros del grupo mayoritario manifestaron que en esta oportunidad existen razones aún más contundentes que en sesiones anteriores de la Junta para mantener inalterada la tasa de interés de política. Subrayan que en lo corrido de 2025 la inflación se ha mantenido estancada alrededor de 5%. También destacan que la inflación básica sin alimentos ni regulados ha permanecido alrededor de 4,8% durante los últimos seis

meses. Señalan que el proceso de desinflación hacia adelante es incierto, pues depende en buena medida de que se diluyan los choques en la canasta de alimentos, lo cual es difícil de pronosticar, y de que se mantenga la tendencia negativa de la canasta de regulados en un contexto de debilidades estructurales crecientes en la oferta de energía. Subrayan que el incremento del déficit fiscal genera un impulso de la demanda interna, que en ausencia de un ajuste incrementa la deuda y la prima de riesgo. Adicionalmente, advierten sobre la posibilidad de un incremento desbordado del salario mínimo para 2026, según lo sugieren anuncios públicos recientes, lo cual tendría efectos inflacionarios importantes que retardarían la convergencia de la inflación a la meta. Destacan que este ambiente de incertidumbre sobre el comportamiento de los precios ha llevado a incrementos generalizados de las expectativas de inflación para 2025 y 2026, lo cual aumentaría la inercia inflacionaria de las canastas indexadas hacia adelante. Resaltan que el comportamiento futuro de la tasa de cambio es bastante incierto, lo cual hace muy riesgoso confiar en que la apreciación de la moneda constituya un mecanismo suficiente y estable para mantener el proceso de convergencia de la inflación hacia su meta en los próximos meses. Esto debido a que la apreciación reciente de la tasa de cambio ha obedecido a flujos de capitales de portafolio dirigidos al gobierno y no a incrementos de la inversión extranjera directa, que ya muestra signos de debilidad. Agregan que, como contrapartida del fuerte dinamismo de la demanda interna, que completa un año con crecimientos cercanos al 4%, se viene evidenciando un incremento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, debido al deterioro de la balanza comercial, por el notable aumento de las importaciones, principalmente de bienes de consumo. Finalmente, recalcan que no se vislumbran en la actualidad medidas contundentes para un mayor ajuste de las finanzas públicas, ya sea por el lado de los ingresos fiscales o por alguna reducción significativa por el lado del gasto. Observan que el elevado déficit fiscal y su alto costo de financiamiento podría estar generando un desplazamiento de la inversión privada, como se refleja en la creciente participación de los títulos de deuda pública en el balance de los establecimientos de crédito en detrimento de la participación de la cartera crediticia.

Los miembros de la Junta que votaron por una reducción de 50 pbs consideran que la postura del grupo mayoritario es demasiado conservadora, al haber permitido una reducción de tan sólo 25 pbs de la tasa de política en lo corrido del año. Sostienen que esta postura no acompaña el propósito nacional de alcanzar mayores tasas de crecimiento que consoliden la recuperación de la economía. Insisten en que, si bien los indicadores económicos sobre actividad económica y empleo son bastantes favorables, existe espacio para ofrecer un mayor estímulo al crecimiento mediante tasas de interés más bajas. Esto permitiría aumentar la capacidad de reacción del Estado colombiano ante un panorama externo tan complejo, afectado por políticas proteccionistas en los Estados Unidos y el escalamiento de conflictos geopolíticos regionales y mundiales. Uno de estos directores considera que no reducir la tasa de interés podría introducir dinámicas desestabilizadoras en finanzas en un contexto de reducción de la tasa de interés en Estados Unidos y un escenario de alta revaluación del peso colombiano, que podría afectar la estabilidad financiera del país. Agregan que la revaluación del peso afecta las exportaciones que pierden competitividad, particularmente ahora cuando las exportaciones más dinámicas son diferentes a las minero-energéticas. Argumentan que, en condiciones de brecha de producto negativa, como lo sostiene el equipo técnico, un estímulo a la demanda se reflejaría más en un aumento en la producción que en incrementos de precios. Por otra parte, advierten que, si bien la tasa de desempleo ha alcanzado niveles históricamente bajos de alrededor de 8,6% según las últimas cifras del DANE, esta sigue siendo bastante alta para los estándares internacionales, lo cual pone en duda que un relajamiento de la política monetaria tendría efectos inflacionarios. Finalmente, reiteran que el país está cambiando su patrón de desarrollo hacia un crecimiento más apalancado en el comportamiento del consumo de los hogares que en las exportaciones minero-energéticas, lo cual se refleja en un crecimiento del mercado interno, de la economía popular, de la industria manufacturera diferente a la carbonizada, y de la economía campesina. Este es un elemento que debe tenerse en cuenta al momento de diseñar la política monetaria. Pretender enfriar la economía para mitigar el consumo de los hogares a través de una tasa de interés real alta deterioraría la distribución del ingreso, y ahogaría el nuevo patrón de desarrollo.

El miembro de la Junta que votó por una reducción de 25 pbs observa un leve aumento de la inflación, pero considera que no se presentan grandes variaciones de tal forma que generen alerta ante repuntes preocupantes. En este sentido, propone reforzar el leve crecimiento y sostener la creación de empleo. Expone la posibilidad de analizar si la meta de inflación de 3% en un horizonte de corto plazo es la más adecuada para permitir obtener mejoras sostenibles en la estructura económica y laboral que requiere el país, en un contexto internacional complejo. Es un debate difícil en las actuales circunstancias, pero no es ajeno a posturas de otros bancos centrales y cita literatura internacional relevante que plantea la flexibilización de los marcos de política monetaria en aras de la importancia de lograr otros objetivos como empleo, producción y estabilidad financiera. De otra parte, cuestiona el análisis convencional sobre el efecto del aumento del salario mínimo en la inflación y el empleo. Considera que el análisis del salario mínimo no debería ser solamente un problema de costos, sino enmarcarse de forma más amplia como un mecanismo que funciona como un regulador de la distribución del ingreso y de la riqueza , y no simplemente como el responsable de la creación de empleo, o de asegurar precios bajos a costa de precariedad laboral. Argumenta que algunos ejercicios empíricos dan evidencia de que mejoras en innovación reducen los costos más rápido que aumentos en los salarios, lo cual tiene un efecto agregado positivo.

La decisión adoptada por la mayoría de los miembros de la Junta Directiva mantiene una postura cautelosa de la política monetaria que reconoce los riesgos identificados sobre la convergencia de la inflación a la meta. Los futuros movimientos de la tasa de interés responderán a la evolución de la inflación y sus expectativas, la dinámica de la actividad económica, y el balance de riesgos internos y externos.

Fuente: https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/noticias/junta-directiva/minutas-banrep-septiembre-2025