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 septiembre volvió a aumentar por tercer mes consecutivo y se situó en 5,2%, el mismo nivel observado a fin de 2024. La inflación básica, sin alimentos ni regulados, permaneció en 4,8%.
- Las expectativas de inflación obtenidas de las encuestas y las extraídas del mercado de deuda pública aumentaron en octubre. En el caso de los analistas, estas se ubican en la mediana en 5,2% y 4,3% para fines de 2025 y 2026 respectivamente. Todas las medidas se mantienen por encima de la meta del 3,0% para los próximos dos años.
- Los indicadores disponibles para la actividad económica apuntan a que el PIB habría seguido acelerándose y habría crecido un 3% en el tercer trimestre del año. Este crecimiento resulta de un fuerte dinamismo de la demanda interna, con aumentos sostenidos en el consumo privado, incrementos en el consumo público y crecimientos en la inversión, especialmente en maquinaria y equipo y en obras civiles. Acorde con esto, el equipo técnico proyecta un crecimiento económico del 2,6% para 2025.
- Después de haberse ajustado en los dos años precedentes, el déficit comercial se ha venido ampliando debido al incremento de las importaciones asociadas al dinamismo de la demanda interna, en contraste con unas exportaciones que han permanecido relativamente estables. Esto último ha obedecido a reducciones en los volúmenes exportados de productos minero-energéticos, lo que sólo ha sido parcialmente compensado por la mejora en los términos de intercambio, gracias a la persistencia de elevados precios del café, el oro, y otros productos de exportación.
- Las condiciones de financiamiento externo del país se han tornado menos restrictivas en un entorno de reducción de la tasa de interés de política en Estados Unidos, de mayor demanda de activos de riesgo, de menores tensiones comerciales globales, pero de aún elevada incertidumbre por los conflictos geopolíticos.

Los directores coincidieron en destacar el creciente dinamismo de la actividad económica estimulada por el sostenido aumento del consumo y el reciente repunte de la inversión. Resaltaron que este fortalecimiento de la demanda interna ha venido ocurriendo en el contexto de una política monetaria restrictiva. Igualmente subrayaron el buen desempeño del mercado laboral, en donde la población ocupada ha venido aumentando y la tasa de desempleo ha disminuido a mínimos históricos. Destacaron que la creación de empleo en meses recientes ha sido liderada por el segmento asalariado, lo cual ha contribuido a reducir la tasa de informalidad. De otra parte, reconocieron la persistencia de la inflación anual en lo corrido del año, e incluso su repunte en los últimos meses, lo cual plantea retos importantes para la política monetaria. Señalaron que la apreciación de la tasa de cambio ha contribuido a contener algunas presiones inflacionarias, pero advirtieron que ésta es una variable volátil. Finalmente, coincidieron en la necesidad de emprender una consolidación de las finanzas públicas, que contribuya a mantener la estabilidad macroeconómica y a lograr la convergencia de la inflación a la meta de 3,0%. En este contexto, cuatro miembros de la Junta Directiva votaron por mantener inalterada la tasa de interés de política en 9,25%, dos votaron por una reducción de 50 pbs. y uno lo hizo por un recorte de 25 pbs.

Los miembros del grupo mayoritario insistieron en que el comportamiento de la inflación y de sus expectativas obligan a posponer cualquier reducción en la tasa de interés de política hasta cuando se presenten las condiciones que aseguren la convergencia de la inflación hacia la meta en un plazo razonable. Incluso, varios miembros señalaron que se podrían considerar aumentos futuros de la tasa de interés si se materializan algunos riesgos inflacionarios que, aunque no hacen parte del escenario central, tampoco deben subestimarse. Al respecto, todos los miembros del grupo mayoritario señalaron diversos riesgos que consideran significativos. El incremento de la inflación total en los últimos tres meses y la inflexibilidad de la inflación básica sin alimentos ni regulados revelan síntomas inquietantes de indexación de precios. Esta situación podría acentuarse en 2026 si el incremento del salario mínimo resulta tan elevado como lo ha insinuado el Gobierno, lo cual se conjugaría con la propia inercia inflacionaria que se deriva de una inflación alta al finalizar 2025. De conformarse ese escenario, la credibilidad del Banco sobre la que se cimenta el esquema de Inflación Objetivo podría verse afectada. Ello debilitaría un esquema de política que le ha traído grandes beneficios al país en lo corrido del siglo, incluyendo un mayor crecimiento económico con estabilidad de precios y la profundización del mercado financiero. Añaden que el incremento sustancial en octubre de todas las medidas de expectativas de inflación es un signo de alarma que no debe pasarse por alto, y que requiere corregirse con una postura apropiada de política monetaria que reafirme la credibilidad en la meta de inflación. A lo anterior se agrega el importante fortalecimiento de la demanda interna a un ritmo que supera el 4,0% anual. Este aumento de la demanda ha sido impulsado en buena parte por el incremento del gasto público y la ampliación del déficit fiscal, además del aumento de las remesas de los trabajadores y los elevados precios del café. Señalan que, dado que la respuesta de la producción interna ha sido insuficiente para atender esta mayor demanda, el desequilibrio externo de la economía se ha venido acrecentando. Ello podría aumentar la prima de riesgo y revertir la revaluación de la tasa de cambio, con las consecuentes presiones inflacionarias que ello implica. Las presiones cambiarias podrían también provenir de la reversión de flujos de capital de portafolio y de inversión extranjera directa, que hasta el momento han sido favorables para el país. Otros riesgos de carácter más puntual podrían surgir de los precios de los alimentos, que es una variable difícil de predecir, como también de los precios de algunos bienes regulados, como el gas natural, en un contexto de creciente dependencia de las importaciones de gas tanto para el uso industrial como para el consumo de los hogares.

Los miembros de la Junta que votaron por un recorte de 50 pbs. de la tasa de interés señalan que el margen positivo de la tasa de interés real de política sobre la tasa de interés real neutral es lo suficientemente amplio como para permitir un recorte de la tasa de política que continúe estimulando la reactivación de la actividad económica. Anotan que, si bien ésta viene creciendo a un ritmo superior al de 2024, aún no alcanza el dinamismo deseado para lograr incrementar los ingresos de amplios sectores de la población, mantener el ritmo de generación de empleo y profundizar la recomposición del crecimiento hacia sectores diferentes del minero-energético que generan un mayor valor agregado para la sociedad. Agregan que ven con optimismo la trayectoria descendente que la inflación ha mostrado durante los últimos dos años, y subrayan que el incremento de la inflación total en septiembre tuvo origen en los rubros de alimentos y regulados, en tanto que la inflación básica que excluye esos renglones se mantuvo estable. Señalan que lo anterior indica que el aumento de la inflación fue el resultado de choques de oferta (y no de demanda) sobre los cuales la tasa de interés no tiene la capacidad de corregir. Con respecto al salario mínimo, anotan que este ha aumentado desde 2022 en términos reales, mientras que en ese mismo período la inflación ha descendido y el empleo ha crecido, lo cual constituye una evidencia empírica contundente que no puede ser desestimada mediante modelos contrafactuales. Un director manifestó que no considera consistente una política monetaria restrictiva en la tasa de interés, y expansionista en los agregados monetarios, de acuerdo con las últimas decisiones del Banco con relación a la oferta monetaria. Finalmente, anotaron que el mayor diferencial entre la tasa de política en Colombia y la de los Estados Unidos en un contexto de revaluación del peso, puede inducir la entrada de capitales de corto plazo (carry trade), estimulando la apreciación cambiaria y aumentando la vulnerabilidad financiera, aunque por ahora no se ve este efecto, de persistir la revaluación y el apetito de los inversionistas por los mercados emergentes, esta situación se presentará con mucha probabilidad.

El miembro de la Junta que votó por un recorte de 25 pbs. subraya que la estructura de la inflación en Colombia hace que esta sea particularmente sensible a choques de oferta, algunos de ellos de carácter persistente, que no necesariamente pueden ser afectados por la tasa de interés interna. Con un ejercicio de modelación y revisión de literatura, sustenta que la estructura de la inflación en Colombia se explica en mayor proporción por el lado de la oferta que por la demanda, y ha estado sostenida por salarios bajos que crecen más lento que la productividad, estructura que está cambiando por transformaciones estructurales del mercado laboral. Analiza otros temas como el impacto del cambio climático con choques más persistentes sobre la oferta de alimentos, que reducen la producción y aumentan la inflación y sus expectativas, las cuales pueden ser modificadas con la tasa de interés, pero su efecto sobre este tipo de choques es incierto. Con el apoyo de bibliografía nacional e internacional este miembro de la Junta concluye que una política monetaria contractiva en un contexto de choques de oferta podría tener efectos contraproducentes sobre la recuperación del crecimiento económico, la creación de empleo, la reactivación de la inversión, y las expectativas económicas del país.

La mayoría de los miembros de la Junta Directiva que adoptaron la decisión de mantener inalterada la tasa de interés, subrayan que esta es una postura cautelosa de la política monetaria que reconoce los riesgos identificados sobre la convergencia de la inflación a la meta. Los miembros de la Junta concuerdan en que las decisiones futuras de política monetaria dependerán de la evolución observada de la economía y, en particular, de las señales que ratifiquen o indiquen riesgos sobre la convergencia de la inflación a la meta del 3,0%.

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