Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría incrementar en 100 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 11,25%

Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría incrementar en 100 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 11,25%

- La inflación total en enero y febrero se situó en 5,4% y 5,3% respectivamente, por encima del nivel observado al cierre de 2025 (5,1%). Según los componentes del IPC el incremento de la inflación estuvo relacionado en buena medida con rubros de servicios tales como hoteles y restaurantes, recreación y cultura, información y comunicación, salud, y servicios varios. Sin embargo, esta presión fue mitigada parcialmente en febrero por la caída de la inflación de los regulados debido a la reducción de los precios de la gasolina y la energía, así como por los menores aumentos mensuales en el precio del gas. La medida de inflación básica sin alimentos ni regulados aumentó en ambos meses a 5,4% y 5,5% respectivamente, superando su registro de diciembre (5,0%).
- Las expectativas de inflación total continúan elevadas y alejadas de la meta. En el caso de los analistas, para fin de 2026 se redujeron en la mediana de la muestra de 6,4% a 6,3% entre las encuestas de enero y marzo, mientras que para fin de 2027 se mantuvieron en 4,8%. Las expectativas de inflación a diferentes plazos implícitas en el mercado de deuda mostraron ligeras reducciones en marzo, pero continuaron alrededor del 7,0%. La persistencia de expectativas de inflación no es compatible con el cumplimiento de la meta de 3,0% en el horizonte de política monetaria.
- Las cifras del DANE en su serie desestacionalizada mostraron un crecimiento del PIB de 2,2% en el cuarto trimestre del año pasado, por debajo de su crecimiento promedio del 4,4 % en los tres trimestres anteriores. Para todo el año 2025 el crecimiento económico fue de 2,6%, inferior al 2,9% previsto por el equipo técnico. La actividad económica en el primer trimestre habría continuado a un ritmo similar al del último trimestre de 2025 según lo sugieren indicadores líderes como el ISE, las ventas al por menor, la industria manufacturera y la demanda de energía, entre otros.
- La guerra en Irán podría comprometer el crecimiento y la estabilidad de la economía mundial en el contexto de una gran incertidumbre sobre su duración e intensidad. Sus efectos para la economía colombiana serían mixtos. De una parte, mejoraría los términos de intercambio gracias al aumento de los precios del petróleo. De otra, encarecería bienes básicos como gas y fertilizantes que el país requiere importar en cantidades significativas. Esto podría acentuar las presiones inflacionarias para el presente año, derivadas de los mayores precios de la energía y de alzas en los precios de los alimentos.

El grupo mayoritario que votó por incrementar la tasa de interés de política en 100 pbs recordó que en la sesión de enero había previsto que la decisión adoptada en ese momento por la Junta no era suficiente para contrarrestar el aumento en las expectativas de inflación y mantener la postura contractiva de la política monetaria reflejada en la tasa de interés real *ex ante* que se tenía en 2025, razón por la cual dicha decisión sería solo el inicio de un nuevo ciclo monetario. Los miembros de este grupo subrayaron que el comportamiento de la inflación total y básica observado en los dos primeros meses del año, al igual que el fuerte aumento de las expectativas de inflación de los analistas y de las implícitas en los mercados de deuda pública, confirman la necesidad de proseguir con el ciclo de ajustes. A esto se agregan las implicaciones de la guerra desatada en el golfo pérsico que ya ha empezado a generar alzas sobre los precios de los combustibles, los fertilizantes y otros productos

básicos que podrían acentuar las presiones inflacionarias en Colombia y el mundo, lo que también ha incrementado las perspectivas de políticas monetarias más contractivas en economías avanzadas y emergentes. Notaron que el alivio en regulados observado en febrero no implica una disipación generalizada de las presiones inflacionarias, y que por el contrario la inflación anual en servicios continuó aumentando al alcanzar 6.5% en febrero superior a su registro de diciembre (5.9%). En particular, destacaron el incremento en la inflación de rubros indexados al salario mínimo que ya supera el 9%. Resaltaron que las proyecciones del equipo técnico muestran la persistencia de desbalances macroeconómicos identificados desde trimestres anteriores caracterizados por una brecha de producto positiva que se mantendría hasta mediados de 2027, asociada con excesos de demanda y con un mercado laboral apretado. Destacaron la premura de corregir rápidamente la postura de la política monetaria para evitar escenarios de mayores y más prolongados incrementos en la tasa de interés en el futuro, lo cual se facilita por la favorable actividad económica y fortaleza en el mercado laboral en la actualidad. Expresaron su preocupación por la trayectoria fiscal contemplada en la actualización del Plan Financiero para 2026, en particular por los ajustes proyectados en el gasto primario, que divergen de manera importante de las estimaciones del CARF y apuntan a trayectorias inconsistentes con el ancla fiscal. Ante la perspectiva de un incremento significativo en el ritmo de aumento de los precios en 2026 y de retos importantes para el cumplimiento de la meta en 2027, estos directores alertaron sobre el riesgo de comprometer la credibilidad requerida por el esquema de inflación objetivo. Subrayaron que el aporte de este esquema ha sido valioso al permitirle al Banco de la República mantener una inflación baja y estable en lo corrido del siglo, y adelantar políticas contracíclicas que han contribuido a estabilizar el crecimiento del PIB y de la demanda interna alrededor del crecimiento potencial de la economía.

Los directores que votaron por una reducción de 50 pbs de la tasa de interés de política destacaron que la inflación observada ha mostrado una reducción importante frente a los picos alcanzados en años anteriores y que esta responde más a choques de oferta y a la indexación a la inflación pasada que a excesos de demanda que justifiquen una postura contractiva de la política monetaria. En esta línea señalaron que los conflictos geopolíticos generan choques de oferta como el alza en los precios del petróleo e incrementos en los costos de transporte internacional que elevan los precios de los bienes e insumos agropecuarios importados que la política monetaria no puede neutralizar, pero que tratar de hacerlo sí amplificaría los costos de la actividad real. Insisten en que la postura de política monetaria ya es altamente contractiva al tenerse en Colombia una de las tasas de interés reales más altas de la región junto con Brasil. Agregan que un incremento adicional de la tasa de interés de política ampliaría aún más el diferencial cambiario, lo que acentuaría la revaluación del peso colombiano, afectando al sector exportador. Anotan que los indicadores líderes para el primer trimestre no sugieren un mejor desempeño del observado en el último trimestre de 2025, lo cual hace inoportuno un incremento de la tasa de interés de política en un entorno agravado por un deterioro de la economía mundial. En el ámbito fiscal señalan que un incremento de la tasa de interés de política generaría presiones al alza sobre la tasa de interés de la deuda pública y desvalorizaciones de los TES en el mercado. Por otra parte, estos directores cuestionan la confiabilidad de las medidas de expectativas de inflación. Argumentan que aquellas obtenidas a partir de encuestas recogen principalmente las opiniones de los analistas del sector financiero, las cuales no son expectativas reales, sino que reflejan los intereses del sector financiero, que incorpora su preferencia por tasas altas que permitan obtener la rentabilidad exigida por el capital financiero. No consideran fiables las medidas de expectativas a partir de los mercados de deuda, pues sostienen que no se trata de una expectativa pura, sino de un precio financiero que surge de la diferencia entre los rendimientos de los TES nominales y los indexados a la inflación (UVR), que no solo incorpora la inflación esperada, sino también primas por riesgo, liquidez y condiciones regulatorias que afectan la demanda por estos activos. Ese mismo sesgo se introduce en las encuestas de los analistas porque la mayoría se trata de empleados de entidades financieras. Finalmente, señalan que no tiene mucho sentido el concepto de expectativas cuando la mayoría de los hogares genera ingresos en la economía informal, donde los horizontes son de muy corto plazo. En este contexto, estos directores subrayan que las expectativas de inflación tienen limitaciones empíricas y teóricas que debilitan su papel como ancla única de la política monetaria y como guía de las decisiones sobre tasas de interés.

El miembro de la Junta que votó por mantener inalterada la tasa de interés de política señaló que el ciclo de crisis provocado por la pandemia aún no se estabiliza y, para el caso colombiano, se observa recomposición de la estructura económica tanto en lo productivo como en el empleo, efectos que aún no se pueden medir. Anotó que, en momentos de crisis, en los que la incertidumbre no genera incentivos a la inversión y genera distorsión en las expectativas, el Estado puede cumplir un papel activo para generar confianza. Este propósito podría verse frustrado por los aumentos continuos de la tasa de referencia del Banco de la República. Sobre al salario mínimo, la posición se toma con base en análisis cuantitativos y revisión de literatura, con lo cual concluye que este cumple un papel clave para evitar salarios más precarios, mejoras en la pobreza y la distribución funcional del ingreso y analiza que debemos avanzar a una sociedad donde los salarios se definan como la apropiación justa de la riqueza creada y los precios respondan a un sistema real de costos con ganancias normales. Adicionalmente señaló que no es tan claro cuáles podrían ser sus efectos sobre la inflación, dado que el esquema de indexación generó distorsiones en la formación de precios, que se están sincerando, lo cual requiere tiempo, y los modelos usados aún no los captan. Ante los nuevos hechos geopolíticos manifestó su preocupación y consideró que castigar la estructura económica en estos momentos podría resultar más costoso, en especial cuando el ciclo de disminución de la tasa después de la pandemia llegó de forma tardía y partimos de tasas de interés muy altas. Finalmente, cuestionó los efectos de la estrategia de comunicación del Banco de la República sobre el proceso de formación de expectativas. Al respecto resaltó la insuficiencia del análisis de encuestas para comprender globalmente el proceso de formación de expectativas ya que, al evaluar las expectativas medias (o medianas), se supone que son homogéneas y que los agentes procesan el mismo conjunto de información.

La decisión adoptada por la mayoría de los miembros de la Junta Directiva de aumentar la tasa de interés en 100 puntos básicos está encaminada a que la inflación retome una senda descendente. Las decisiones futuras dependerán de la nueva información disponible.

**Esta versión de las Minutas no ha sido aprobada por el Ministro, por lo cual está sujeta a modificaciones.*

Fuente: https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/noticias/junta-directiva/minutas-banrep-marzo-2026