



Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría aumentar en 25 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 12,25%

Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría aumentar en 25 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 12,25%

- La inflación total volvió a aumentar al pasar de 6,0% en julio a 6,2% en agosto. Las principales presiones provinieron de los grupos de alimentos y regulados cuyas inflaciones se situaron en 6,1% y 6,8% respectivamente. La inflación anual de servicios repuntó de 7,0% a 7,2% entre julio y agosto. La inflación básica -sin alimentos ni regulados- aumentó a 6,1% alcanzando su nivel más alto desde junio de 2024. La materialización del Fenómeno de El Niño podría continuar presionando al alza las sendas de alimentos y regulados.
- Las expectativas de inflación de los analistas económicos para fin de 2026 se moderaron en el primer trimestre gracias a los incrementos de la tasa de interés de política monetaria, pero a partir del segundo trimestre retomaron su tendencia alcista hasta situarse en 6,8% en la encuesta de septiembre. Para un horizonte de dos años se habían elevado a 4,7% en el primer trimestre del año y a partir de allí se han moderado, ubicándose en septiembre en 4,0%. Las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública se mantienen considerablemente arriba de la meta a todos los plazos.
- El PIB en su serie desestacionalizada registró un crecimiento anual del 3,4% en el segundo trimestre. Al igual que en trimestres anteriores, la actividad económica en este período se vio impulsada por el consumo final, y por el buen desempeño de sectores terciarios como administración pública y actividades artísticas. El índice de seguimiento de la economía (ISE) sugiere que la actividad económica se habría desacelerado al arrojar en julio una variación anual de 1,1% inferior a la registrada en junio (3,5%). La industria manufacturera registró una caída anual de 2,3%. En contraste, las ventas reales del comercio minorista total presentaron en julio un incremento anual de 5,3%, lo que es consistente con el crecimiento anual de 22,3% del valor en dólares de las importaciones.
- El entorno financiero internacional se ha tornado menos favorable ante las perspectivas de una política monetaria más restrictiva por parte de los bancos centrales de las economías avanzadas. Ello ha estado asociado con depreciaciones frente al dólar de las monedas de economías emergentes, incluida Colombia.

El grupo mayoritario que votó por un incremento de 25 pbs resaltó que la inflación total ha continuado aumentando a niveles que más que duplican la meta de inflación, no sólo debido a las presiones provenientes de alimentos y regulados, sino también a los aumentos de precios de muchos otros componentes de la canasta del consumidor, tal como lo muestra la inflación básica que excluye dichos rubros, cuya variación anual a fin de agosto también superó el 6,0%. Advierten que la tendencia alcista de la inflación podría acentuarse en el corto plazo por los efectos del Fenómeno de El Niño sobre los precios de los alimentos y de los regulados, debido a los mayores costos de la energía, al igual que por los incrementos en los precios del petróleo e insumos agrícolas resultantes del conflicto en el Medio Oriente. Señalan que la política monetaria obró con firmeza en el primer semestre, y logró una moderación de las expectativas. Sin embargo, estas siguen desancladas de la meta del 3%, incluso a horizontes largos, lo que ha hecho que parte de los incrementos de la tasa de interés nominal se hayan diluido. Anotan que la situación macroeconómica actual continúa caracterizada por un exceso de demanda sobre la producción que se refleja en un dinamismo de la demanda interna que supera el crecimiento del PIB, lo cual

refuerza las presiones inflacionarias y genera un fuerte incremento de las importaciones que amplía el desequilibrio externo del país. Observan que el endurecimiento de las condiciones externas internacionales debido a los recientes incrementos de las tasas de interés en las economías desarrolladas reduce el apetito por riesgo de los inversionistas internacionales, lo que puede incidir en un aumento de la prima de riesgo para el país y en una reversión de la apreciación cambiaria, con posibles efectos alcistas sobre los precios. Estos directores reconocen que este entorno de presiones y riesgos inflacionarios está caracterizado por un elevado nivel de incertidumbre relacionado tanto con los posibles efectos de los choques climáticos y de origen externo, como con la situación fiscal del país y el alcance del programa de ajuste de las finanzas públicas que emprenda el nuevo Gobierno. Un director de este grupo manifestó las ventajas de la anticipación en la gestión de riesgos durante el ciclo monetario, señalando menores costos para el crecimiento de largo plazo, por lo cual votó inicialmente por un incremento de 50pb, pero durante la discusión acompañó la decisión de 25pb en aras de que se alcanzara una mayoría. Finalmente, todos los directores reiteran que hacer frente a las presiones inflacionarias contribuye a lograr un escenario más propicio para fomentar el ahorro e impulsar la inversión privada.

Los directores que votaron por mantener inalterada la tasa de interés de política insisten en que la actual postura monetaria es altamente contractiva, si se tiene en cuenta una tasa de política de 12% en agosto y una inflación anual de 6,2%, que equivalen a una tasa de interés real ex post cercana al 6%. Subrayan que pese al incremento de 275 pbs de la tasa de interés desde el cierre de 2025, aún no se observa un proceso claro de convergencia hacia la meta. Sostienen que ello puede deberse a que la economía aún está absorbiendo los efectos de los incrementos de tasas realizados durante este año, lo cual consideran plausible dados los rezagos con los que opera la política monetaria. Agregan que una parte importante de la persistencia inflacionaria proviene de componentes como los alimentos y los regulados cuya sensibilidad de corto plazo a la tasa de interés es limitada. Aducen que algo similar ocurre con los servicios afectados por mecanismos de indexación como los arrendamientos. En este contexto, se preguntan cuál sería el beneficio marginal de acudir a nuevas alzas de tasas, comparado con sus costos crecientes sobre la actividad económica, la inversión, el crédito y la tasa de cambio. Al respecto, uno de estos directores alertó sobre el riesgo del tipo de ajuste fiscal que se necesita hacer y sus consecuencias sobre la producción, el empleo y la acumulación de capital, las cuales intervienen en la capacidad de financiar el gasto y atender la deuda. En este sentido, una postura de política monetaria más restrictiva combinada con un eventual recorte en sectores que potencian la inversión pública podría tener un efecto excesivamente contraccionista sobre el producto, desacelerando el ya precario crecimiento de la economía colombiana y generando costos más altos para la sostenibilidad futura del crecimiento del país. Advierten que todavía existe un considerable diferencial de tasas de interés frente a las economías desarrolladas, lo cual incentiva las operaciones de *carry trade* que contribuyen a las presiones de apreciación del peso. Afirman que la combinación de una tasa real elevada y la apreciación acumulada del peso viene deteriorando las condiciones financieras y competitivas de los sectores productores de bienes y productos agropecuarios. Finalmente, manifiestan su preocupación de que una política monetaria más restrictiva recaiga sobre las poblaciones vulnerables, teniendo en cuenta las necesidades de crédito e inversión para la reconstrucción después del terremoto, aunado a las consecuencias del fenómeno de El Niño sobre las condiciones de vida para la población en inseguridad alimentaria y pobreza.

El director que votó por un incremento de 50 pbs indica que el balance de riesgos inflacionarios sigue inclinado al alza, empezando por un fenómeno de El Niño que podría alcanzar una intensidad excepcional. Frente a este escenario sostiene que no es lo mismo enfrentar un choque de oferta con expectativas ancladas y alta credibilidad que hacerlo con aumentos generalizados de precios y una convergencia que continúa aplazándose. En este contexto, considera que es necesario proceder con un aumento de tasas de interés más exigente. Ello tendría la ventaja de evitar una restricción más prolongada en el futuro. Insiste en que postergar los incrementos de la tasa de interés de política lleva a que el sacrificio de actividad económica termine siendo mayor. En pocas palabras reafirma que esperar no elimina el costo; lo desplaza y puede aumentarlo.

La decisión adoptada por la Junta Directiva mantiene una política monetaria restrictiva, consistente con la perspectiva de una senda de inflación decreciente en 2027. La información futura sobre los efectos del fenómeno de El Niño, el proceso de recuperación después del terremoto, y las medidas de política fiscal, serán importantes para las próximas decisiones de política monetaria.

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