Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política en 12,25%

Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política en 12,25%

- La inflación anual en septiembre repuntó levemente y se ubicó en 6,3%, ligeramente por debajo de lo esperado por el mercado. Su comportamiento fue mixto. La inflación de alimentos aumentó (por perecederos) y la de servicios tuvo un incremento leve (por arriendos y comidas fuera del hogar). En contraste, la inflación de bienes y regulados disminuyó.
- La inflación básica sin alimentos ni regulados se redujo, al pasar de 6,1% en agosto a 6,0% en septiembre. El Fenómeno de El Niño constituye un riesgo al alza importante para las sendas de alimentos y regulados, aunque subsiste incertidumbre sobre su duración y el impacto que pueda llegar a tener.
- Las expectativas de inflación de los analistas económicos para diciembre de 2026 aumentaron levemente a 6,9% y para un horizonte de dos años permanecieron alrededor de 4,0%. Las expectativas implícitas en el mercado de deuda pública aumentaron en el corto plazo y continúan alejadas de la meta del 3% en todos los horizontes.
- El crecimiento anual de la economía colombiana habría disminuido en el tercer trimestre frente al observado en el trimestre anterior. Así lo sugieren los indicadores de la demanda interna que apuntan a un menor crecimiento del consumo, tanto en sus componentes privado como público. Asimismo, el índice de seguimiento de la economía (ISE) de agosto y las encuestas de industria manufacturera señalan un bajo desempeño de los sectores productivos.
- El menor crecimiento previsto para el tercer trimestre incorpora los efectos negativos del terremoto sobre la actividad económica, la disolución de buena parte de los choques positivos que jalonaron el crecimiento durante el segundo trimestre (Copa Mundial de Fútbol, elecciones presidenciales) y las condiciones climáticas más secas, que habrían afectado la producción agropecuaria.
- La evolución de las finanzas públicas es un factor de primer orden en el desempeño macroeconómico futuro y en los esfuerzos de la política monetaria por conducir la inflación a su meta. En este sentido, la Junta Directiva manifiesta la importancia del estudio riguroso del Proyecto de Ley de Rescate Económico radicado en el Congreso.

Los directores que optaron por dejar inalterada la tasa de interés de política subrayaron la importancia de mantener una política monetaria contractiva en un contexto en el que tanto la inflación observada como sus expectativas continúan alejadas de la meta. No obstante, sostienen que el menor ritmo de crecimiento de la inflación anual en septiembre, al igual que el descenso de la inflación básica sin alimentos ni regulados, son señales que sugieren que la moderación del crecimiento de la demanda interna, según lo muestran indicadores recientes, podría estar empezando a reducir los excesos de demanda y contener las presiones inflacionarias. Advierten que la información con la que se cuenta no es contundente y en ese contexto consideran prudente hacer una pausa en los ajustes de la tasa de interés de política. Recalcan que este compás de espera minimiza el riesgo de incurrir en un costoso sobreajuste de la política monetaria, mientras surge más y mejor información que permita verificar si el proceso de reducción de la inflación básica observado en septiembre se consolida, y evaluar con mayor precisión el impacto que pueda tener el fenómeno de El Niño sobre la inflación de alimentos y regulados, incluidos los efectos de segunda ronda que de allí puedan surgir. Dos de los directores de este grupo agregan que la perspectiva para 2027 de una importante consolidación fiscal y un ajuste moderado del salario

mínimo favorecerá la convergencia de la inflación hacia la meta. Otro director que inicialmente abogaba por una reducción de 50pbs de la tasa de política, pero que decidió unirse a este grupo para lograr la mayoría, recalcó que los factores que vienen presionando la inflación al alza son fundamentalmente de oferta como lo es el Fenómeno de El Niño, la escasez de gas y las alzas de combustibles e insumos agrícolas relacionadas con los conflictos internacionales. Sostiene que, en estas circunstancias, incrementos de la tasa de interés no tienen mayor justificación, excepto por tratar de controlar efectos de segunda ronda a través del aumento de expectativas de inflación, algo sobre lo cual considera que no existe suficiente evidencia empírica. Agrega que el fuerte endurecimiento de la política monetaria en lo corrido de 2026 ha ampliado el diferencial de tasa de interés frente al exterior, generando incentivos para operaciones de *carry trade*, que han reforzado las presiones de apreciación del peso. Finalmente, otro director de este grupo sustentó su posición con el argumento de que no se han valorado realmente los costos vs los logros de la política restrictiva, y menos ad-portas de una reforma fiscal compleja que puede generar efectos no reversibles en la estructura económica y social del país. Al respecto, sostiene que una combinación de política monetaria restrictiva, fuerte revaluación, cambios geopolíticos y financieros internacionales, sumados a una política fiscal contractiva, están generando expectativas negativas sobre las decisiones del sector productivo real.

Los directores que votaron por un incremento de 25 pbs de la tasa de política subrayan la urgencia de recuperar la credibilidad en la meta de inflación, la cual se ha visto seriamente debilitada después de un período tan prolongado de incumplimiento. Resaltan la importancia de alcanzar la meta en el horizonte de pronóstico, para lo cual es fundamental propender por que la inflación de 2027 no exceda el ya elevado pronóstico del equipo técnico de 4.8%. Señalan que, si bien la postura contractiva actual permitiría que la inflación comience a descender en 2027, se requiere un esfuerzo monetario adicional, mientras persistan condiciones de exceso de demanda, para acelerar su convergencia a la meta en 2028 y reanclar las expectativas de inflación ante choques de oferta persistentes. Enfatizan que posponer los incrementos necesarios de la tasa de interés conduce a aumentar los costos económicos y sociales en el futuro, en términos de producción y empleo. Al respecto, explican que la brecha del producto se cerraría a mediados de 2027 y se tornaría negativa a partir de entonces, con un aumento del desempleo. En tales circunstancias, la política monetaria se vería impedida para adoptar un papel contracíclico como sería deseable, pues los aplazamientos actuales de ajuste de tasas se verían reflejados en una inflación todavía demasiado alta para ese entonces. De otra parte, alertan que el impacto de un fenómeno de El Niño muy fuerte, como el que ya se prevé, sobre los precios de los alimentos y la energía, superaría lo observado en episodios anteriores, dada la insuficiencia de la producción nacional de gas y la consecuente dependencia de las importaciones. Agregan que el efecto negativo del terremoto sobre la actividad económica y el empleo del tercer trimestre se ha atenuado por la fortaleza que mantienen los términos de intercambio y la persistente mejora en los ingresos de las familias. Concluyen que las condiciones descritas ofrecen razones de peso para no aplazar los incrementos de tasas de interés requeridos, con la ventaja adicional de poder hacerlos ahora a un menor costo, dado que la economía aún mantiene excesos de demanda, que tenerlos que hacer más adelante, cuando el ritmo de actividad económica se haya reducido. Respecto al impacto que el incremento de tasas pueda tener sobre la apreciación del peso al aumentar el diferencial de la tasa de interés frente al exterior, argumentan que este es sólo uno de muchos factores que explican la apreciación de la moneda, y que no se cuenta entre los de mayor magnitud. En cuanto al entorno internacional, anotaron que este se ha tornado menos favorable para una relajación rápida de la política monetaria, debido a que los costos de la energía y alimentos introducen nuevas presiones inflacionarias, mientras que las tasas internacionales permanecen elevadas. Finalmente, estos directores coincidieron en que persistir en la tarea de conducir la inflación a la meta es una buena señal para los mercados que acompaña la estrategia fiscal del gobierno y la Ley de rescate económico que comienza su trámite en el Congreso.

La decisión adoptada por la Junta Directiva mantiene una política monetaria restrictiva, consistente con la perspectiva de una senda de inflación decreciente en 2027. Las decisiones futuras dependerán de la nueva información disponible.

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