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%
En su discusión de política, la Junta Directiva tuvo en cuenta los siguientes elementos:

- Después de aumentar a 5,5% anual en octubre, la inflación total en noviembre registró un descenso marginal al ubicarse en 5,3%. Esta corrección tuvo origen en una reducción de la inflación de alimentos que cayó de 6.6% a 5,7%, debido principalmente a la menor inflación de perecederos. Asimismo, la inflación de servicios se moderó al pasar de 5,9% a 5,7%. Lo anterior fue parcialmente compensado por un aumento de la inflación de regulados, en especial de servicios públicos. No obstante, la inflación total se mantuvo por encima del nivel observado a fin de 2024. La inflación básica, sin alimentos ni regulados, se ubicó en 4,9%, revirtiendo parte del aumento observado en octubre.
- La mayoría de las medidas de expectativas de inflación derivadas del mercado de deuda pública, del mercado de derivados y de las encuestas aumentaron, y se mantienen por encima la meta del 3% para plazos de uno y dos años.
- El PIB creció a una tasa anual del 3,4% en el tercer trimestre en su serie desestacionalizada, excediendo los pronósticos del equipo técnico (3,0%). La demanda interna impulsó el crecimiento anual del PIB, liderada por la expansión del consumo total (5,6%). Por el contrario, la demanda externa neta contribuyó negativamente al crecimiento anual del PIB, ante un aumento anual de las importaciones mayor que el de las exportaciones. Los indicadores disponibles para el cuarto trimestre sugieren que la economía colombiana habría continuado mostrando un importante dinamismo. Basado en lo anterior, el equipo técnico revisó al alza su pronóstico de crecimiento para 2025 de 2,6% a 2,9%.
- El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en el tercer trimestre del año fue de 2,4% del PIB, superior al registrado en el mismo trimestre de 2024 (-1,5%). La ampliación de este desbalance obedeció primordialmente al resultado deficitario de la balanza comercial de bienes, en un contexto de elevado crecimiento de la demanda interna, y de menores ventas de petróleo crudo y de carbón, parcialmente compensado por un aumento de las exportaciones no mineras. A ello se agregó el aumento de los egresos netos de la renta de factores. Lo anterior fue compensado parcialmente por el superávit de la balanza de servicios y el aumento de las transferencias corrientes, en especial de las remesas de trabajadores del exterior.
- Las condiciones financieras externas continúan tornándose más holgadas luego de la tercera reducción consecutiva de la tasa de interés de política monetaria en los Estados Unidos ocurrida recientemente, que la ubicó en un rango de 3,5% a 3,75%, el menor observado en los últimos tres años. Adicionalmente, la incertidumbre comercial se redujo de manera importante gracias a los acuerdos comerciales logrados entre Estados Unidos y algunos de sus principales socios comerciales como China. No obstante, las tensiones geopolíticas se mantienen en niveles elevados.

Todos los miembros de la Junta coincidieron en destacar el buen resultado del PIB en el tercer trimestre, que llevó a una revisión generalizada al alza de los pronósticos de crecimiento económico para el presente año. Resaltan que este buen dinamismo ha estimulado la creación de empleo. No obstante, alertan sobre la profundización de desequilibrios subyacentes que podrían comprometer la sostenibilidad de este crecimiento. Al

respecto, observan que el fortalecimiento de la demanda interna a un ritmo muy superior al del PIB incide en una ampliación del déficit comercial de la balanza de pagos. Señalan también que el crecimiento de la formación bruta de capital, si bien positivo, es insuficiente para alcanzar su tendencia de prepandemia, lo cual podría debilitar el producto potencial de la economía en el mediano plazo. Concuerdan en que un esfuerzo decidido por la consolidación fiscal contribuiría de manera importante a la corrección de estos desequilibrios y con ello a la sostenibilidad del crecimiento económico. En este contexto cuatro directores votaron por mantener inalterada la tasa de interés de política, dos por una reducción de 50 pbs. y uno por un recorte de 25 pbs.

Los miembros del grupo mayoritario hacen énfasis en que, con la información actualmente disponible, se requiere una senda de tasa de interés de política superior a su nivel actual para que la inflación converja hacia la meta en 2027. Justifican esta postura mediante diversos argumentos. Anotan que el proceso de caída de la inflación observado durante 2024 se interrumpió en 2025, hasta el punto de que la inflación de precios al consumidor es ahora más alta de la que se tenía un año atrás. También advierten que las expectativas de inflación a un año han aumentado de forma significativa, alejándose sustancialmente de la meta de 3,0%. Subrayan que tanto el aumento en la inflación como de sus expectativas ha implicado una reducción de la tasa de interés real de política frente a la que se tenía meses atrás, con lo cual la política monetaria se ha tornado menos contractiva. Adicionalmente, anotan que, como resultado de la política fiscal expansiva, el crecimiento de la demanda interna se ha visto impulsado por el consumo público y privado, particularmente en el tercer trimestre, llevando a que la demanda exceda la capacidad productiva de la economía, lo que ha creado una brecha de producto positiva que se refleja en una ampliación del déficit de la cuenta corriente y en una inflación más persistente. Manifiestan su preocupación por que esta situación combinada con una política monetaria menos contractiva profundice los desequilibrios macroeconómicos e impida la convergencia de la inflación a la meta en el plazo deseado. Señalaron que, si bien las condiciones financieras externas se tornaron más holgadas tras la tercera reducción consecutiva de la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos, dicho relajamiento ha sido contrarrestado en alto grado por los aumentos en los márgenes de riesgo país de Colombia, los cuales se ubican actualmente considerablemente por encima de los de todos los países comparables de la región. Algunos codirectores de este grupo agregan que el relajamiento en las condiciones financieras externas también ha sido contrarrestado parcialmente por los recientes incrementos de tasas del Banco de Japón, que han llevado su tasa de referencia al nivel más alto de las últimas décadas. Todos los codirectores de este grupo insisten en que el aumento en el costo de la deuda externa colombiana tiende a agudizarse por el creciente desajuste de las finanzas públicas que se manifiesta en un incremento del déficit primario y en mayores necesidades de financiamiento. De otra parte, resaltan los riesgos inflacionarios que implicaría un elevado incremento del salario mínimo, el cual a su vez tiene un impacto fiscal significativo. Frente a estas circunstancias, urgen por la necesidad de reforzar el papel contracíclico de la política monetaria, más aún en ausencia de un ancla fiscal clara, en un contexto de amplias rigideces del gasto y dificultades para aumentar los ingresos. Dos de estos directores votaron por que el incremento de la tasa de interés de política empezara a partir de esta misma sesión de la Junta, al considerar que, bajo las condiciones descritas, no existe una disyuntiva para la política monetaria. No obstante, ante el empate en la votación, conciliaron su posición en favor de la decisión mayoritaria. Subrayan que adelantar los ajustes al alza en la tasa de interés tiende a generar dividendos en términos de mayor crecimiento, mientras que postergarlos puede implicar mantener tasas elevadas durante un período más prolongado.

Los miembros de la Junta que votaron por una reducción de 50pbs. de la tasa de política consideran que es necesario y conveniente llevar a cabo un recorte de esta tasa, teniendo en cuenta que se han venido consolidando indicadores macroeconómicos favorables en distintas áreas. Al respecto anotan que el desempeño económico del tercer trimestre fue sobresaliente, lo que permite anticipar un crecimiento entre 2,8% y 2,9% en 2025. La inflación en noviembre se redujo frente al registro de octubre, y su tendencia sugiere que podría cerrar el año entre 5,1% y 5,2% La tasa de desempleo ha disminuido a mínimos históricos y en general se percibe una situación económica favorable. En este contexto estos directores sostienen que un recorte de la tasa de política contribuiría a consolidar estos buenos resultados, al brindarle a la economía un mayor acceso a crédito productivo, a tasas razonables. Máxime si se tiene en cuenta que la tasa de interés actual es contractiva, y genera

un desestimulo sobre la inversión. De otra parte, uno de estos directores cuestiona la utilización de la tasa de interés de política monetaria como único instrumento para controlar la inflación. Esto si se tiene en cuenta que la inflación puede tener múltiples causas, como por ejemplo choques de oferta, mecanismos de indexación, márgenes elevados de precios, elevados precios de bienes y servicios regulados, etc. Anota que en estas circunstancias lo primero que debe hacerse es reconocer con claridad de dónde viene la inflación a fin de utilizar el instrumento más adecuado en cada caso. Tratar de resolverlo todo acudiendo a incrementos de la tasa de interés, no solo resulta ineficaz, sino también contraproducente para la economía.

Finalmente, el miembro de la Junta que votó por una reducción de 25 pbs. de la tasa de política sustenta su posición con base en la revisión de teorías de inflación aportadas desde la escuela económica heterodoxa y ejercicios empíricos realizados con diferentes herramientas. Se parte de analizar el papel de las rigideces productivas, la estructura sectorial, los conflictos distributivos y el poder de mercado en la formación de precios. Con esto se observa que la economía está cambiando y la inversión empieza a reaccionar a la demanda, por lo tanto, el ciclo de recuperación de la crisis aún no termina y difiere en que estamos en un punto donde exista uso eficiente de los recursos potenciales del país. Anota que analizar la inflación haciendo uso de diferentes herramientas permite entender que su control requiere políticas integrales —productivas, distributivas y regulatorias— en coordinación con herramientas de política monetaria. Concluye que la persistencia de la inflación tiene causas que no se moderan con aumentos de la tasa de interés y por el contrario considera que aún hay espacio para continuar reactivando la economía en sectores no tradicionales y mejorar el empleo, mediante reducciones moderadas de la tasa de interés.

La Junta Directiva reitera que la decisión adoptada por la mayoría de sus miembros reconoce los riesgos identificados sobre la convergencia de la inflación a la meta. Subraya que 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://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva/minutas-banrep-diciembre-2025