Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 12,0%

Minutas BanRep: La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 12,0%

- Entre mayo y junio la inflación total continuó aumentando al pasar de 5,8% a 6,1%. Esto obedeció al comportamiento de alimentos y regulados. En el caso de los alimentos la inflación anual entre estos meses subió de 6,0% a 6,8%, debido a alzas en los precios de los perecederos. En el caso de los regulados, la inflación aumentó de 5,2% a 5,9% por mayores tarifas de algunos servicios públicos. La inflación básica, sin alimentos ni regulados, se mantuvo estable y se ubicó en 6,0%.
- Las expectativas de inflación de los analistas económicos para diciembre de 2026 y de 2027, según la encuesta realizada en julio, mostraron aumentos situándose en 6,6% y 5,0% respectivamente. No obstante, las expectativas de inflación básica, sin alimentos ni regulados, que reportaron los analistas para estas mismas fechas descendieron algo más de 10 pbs, y se situaron en 6,1% y 4,8%. Por su parte, las expectativas de inflación derivadas del mercado de deuda pública permanecen por encima de 6,0% para todos los plazos, aunque disminuyen a medida que el plazo aumenta.
- La información para el segundo trimestre sugiere que la economía colombiana habría aumentado su ritmo de crecimiento. El Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) registró en mayo una variación anual de 4,1%, impulsado por el buen desempeño de las actividades terciarias que agrupa administración pública, salud, educación y entretenimiento. Diversos indicadores de actividad a junio como el pulso regional, el transporte de carga, las matrículas de vehículos y motocicletas, y la confianza del consumidor, confirman esta percepción. Adicionalmente, la tasa de desempleo en el agregado nacional continuó cayendo a niveles de 8,0% en junio. Acorde con esto, el equipo técnico proyecta un crecimiento de 2,5% para 2026.
- El peso colombiano se ha apreciado en mayor proporción a la observada en otras monedas comparables, como resultado de una combinación de factores de origen externo e interno. Esta evolución contribuye a mitigar las presiones inflacionarias. De persistir esta apreciación, el crecimiento económico entre sectores podría ser desigual en 2026, en la medida en que algunos de ellos podrían verse afectados por este fenómeno.
- La intensificación reciente del conflicto del Medio Oriente y el probable fenómeno de El Niño incrementa los riesgos sobre la inflación global y local, y podría reducir el crecimiento económico.

El grupo mayoritario que votó por mantener inalterada la tasa de interés considera prudente hacer una pausa que permita verificar con mayor claridad los resultados de los incrementos de la tasa de interés que hasta el momento se han hecho, teniendo en cuenta que sus efectos sobre la economía se transmiten con rezago y que la fuerte revaluación del peso, que se ha reforzado en los últimos dos meses, podría estar mitigando de manera importante las presiones inflacionarias. Consideran que la tasa de interés alcanzada tras los aumentos acumulados de 275 pbs en el primer semestre del presente año implica una política monetaria claramente restrictiva, que deberá conducir a un proceso de convergencia de la inflación hacia la meta durante 2027 y la primera parte de 2028. Subrayaron su preocupación sobre el impacto que podría tener un nuevo incremento en las tasas de interés de política sobre la tasa de cambio, puesto que, al ampliar el diferencial frente a la tasa de interés externa, coadyuva con otros factores a promover mecanismos de "*carry trade*", que incentivan una apreciación del peso que puede ser insostenible y generar volatilidades que no convienen a la economía colombiana. Uno de los codirectores del grupo considera que la necesidad de retomar ajustes al alza en las tasas de interés deberá evaluarse en las

próximas sesiones de la Junta utilizando la información que se vaya haciendo disponible y la materialización de riesgos al alza y a la baja que se perciben hoy sobre las presiones inflacionarias. Algunos codirectores subrayan que la estabilidad que mostró la inflación básica sin alimentos ni regulados en junio sugiere que las presiones de demanda podrían estar comenzando a moderarse. Igualmente, consideran positivo que las expectativas de los analistas sobre dicha inflación básica para diciembre de 2026 y de 2027 se hayan reducido en junio, pues ello indica que estos agentes perciben que la postura restrictiva de la política monetaria eventualmente contendrá los excesos de demanda. Tres directores de este grupo insisten en que el origen de las presiones inflacionarias obedece a choques de oferta, como aquellos que presionan al alza los precios de los alimentos y de los regulados, primordialmente relacionados con condiciones climáticas desfavorables y los efectos del conflicto en Medio Oriente sobre los precios de la energía y los fertilizantes, que no tienen que ver con el aumento del salario mínimo, sobre el cual consideran que se le ha dado excesivo protagonismo en la explicación de la inflación. Subrayan que tales presiones no pueden ser eliminadas con incrementos de la tasa de interés. Finalmente, un director cuestiona el enfoque de combatir la inflación exclusivamente mediante políticas monetarias contractivas que pueden reducir la demanda agregada, sin resolver las causas estructurales del aumento de precios relacionadas con la heterogeneidad productiva, los cuellos de botella sectoriales, la restricción externa y la formación de precios en mercados poco competitivos, entre otros factores.

Los directores que votaron por un incremento de 50 pbs de la tasa de interés de política argumentan que, con base en los análisis realizados por el equipo técnico y la evidencia empírica disponible, resulta muy difícil atribuirle a la política monetaria una parte importante del movimiento reciente de la tasa de cambio. Al respecto, sostienen que la desviación del componente estructural de la tasa de cambio está respondiendo principalmente a factores idiosincráticos y a la reducción de la prima de riesgo país. Agregan, además, que el atractivo de las operaciones de *carry to risk* tiene un peso reducido en la explicación de la tasa de cambio y que este parece estar respondiendo más a la volatilidad cambiaria que al diferencial de tasas en este momento. De otra parte, subrayan que la probabilidad de que se presente un Niño fuerte o muy fuerte supera el 95% y que este podría materializarse hacia fines del tercer trimestre del año. Consideran que es razonable incluir la materialización de este riesgo en el escenario más probable de proyección, y adoptar con antelación las medidas de política monetaria requeridas para limitar el contagio de este fenómeno a todos los precios de la economía, lo cual podría producirse a través del incremento de las expectativas de inflación. Aclaran que la postura actual de la política monetaria medida a través de la brecha de tasa de interés real exante, que descuenta las expectativas de inflación de la tasa de interés nominal y la tasa de interés neutral, es prácticamente la misma de hace un año o si acaso algo menor, teniendo en cuenta que los incrementos de la tasa de política, aunque parecen grandes, apenas han alcanzado a compensar los aumentos de las expectativas de inflación a lo largo del año. Así las cosas, recuerdan lo ocurrido en 2025, cuando la inflación se mantuvo persistente a pesar de esta posición restrictiva de la política monetaria. En este contexto, consideran que el ciclo de aumentos de la tasa de política debe continuar y que el momento menos costoso para profundizar el ajuste es ahora, pues actuar oportunamente favorece la convergencia de la inflación, limita los costos de una reacción tardía y preserva flexibilidad ante una evolución más favorable de las condiciones. Finalmente, señalan que, si bien la inflación básica sin alimentos ni regulados permaneció estable en junio, su nivel de 6,0% sugiere que las presiones inflacionarias continúan, y se concentran en los componentes más volátiles.

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

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva/minutas-banrep-julio-2026