

# 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 10,25%

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 10,25%

- La inflación total en diciembre se ubicó en 5,10% levemente inferior a la observada a fin de 2024 (5,20%). Por su parte la inflación básica, sin alimentos ni regulados, repuntó de 4,85% a 5,02% entre noviembre y diciembre, y se ubicó también en un nivel cercano al registrado en diciembre de 2024 (5,15%). Estos resultados se dieron a pesar de la postura contractiva que la política monetaria mantuvo en el transcurso de 2025.
- Las expectativas de inflación en enero tuvieron un repunte frente a sus mediciones de diciembre. En el caso de los analistas las expectativas de inflación en la mediana de la muestra aumentaron de 4,6% a 6,4% para fin de 2026 y de 3,8% a 4,8% para fin de 2027. Las expectativas obtenidas a partir de los mercados de deuda también aumentaron, y se ubican sobre el 6% en el horizonte de dos años.
- Los indicadores de actividad económica para el cuarto trimestre de 2025 sugieren que el PIB habría mantenido un buen dinamismo, resultante de una demanda interna fuerte jalonada por el consumo privado y público. Por su parte, la formación bruta de capital fijo continúa con una senda de recuperación moderada gracias a la inversión en maquinaria y equipo, según lo muestran las cifras preliminares de importaciones de bienes de capital a diciembre. Acorde con esto, el equipo técnico estima que la economía colombiana habría crecido 2,9% en 2025.
- El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos continúa ampliándose y se estima que para 2025 alcance el 2,4% del PIB luego del 1,6% observado en 2024. Esto obedece principalmente al significativo crecimiento de las importaciones impulsadas por el fuerte dinamismo de la demanda interna, frente a un crecimiento leve de las exportaciones en un contexto de cambio en la matriz exportadora, con una disminución de las exportaciones minero-energéticas y un aumento de las exportaciones manufactureras, agropecuarias y de servicios.
- La incertidumbre sobre las condiciones externas continúa siendo elevada en vista de los riesgos asociados a un escalamiento de los conflictos comerciales; las medidas migratorias en los Estados Unidos; los conflictos geopolíticos; y la percepción del riesgo soberano de Colombia. Lo anterior en un entorno de condiciones de financiamiento externo menos restrictivas, ante la reducción de la tasa de interés de política en los Estados Unidos y la mayor demanda de activos de riesgo.

El grupo mayoritario que votó por incrementar en 100 pbs la tasa de interés de política reconoce que esta es una decisión exigente para la economía, pero que es indispensable para evitar un desanclaje persistente de la inflación con respecto a la meta y un deterioro de la actividad económica en el mediano y largo plazo, así como para garantizar la estabilidad macroeconómica en el país. La decisión es fundamental para enfrentar el grave riesgo de perder la credibilidad de la Junta Directiva en su compromiso con la meta de inflación y su capacidad de cumplir con el mandato constitucional. Desde su introducción en 2000 la estrategia de inflación objetivo le ha reportado al país incuestionables beneficios macroeconómicos, y que consideran deber de la Junta continuarla defendiendo, máxime si se tiene en cuenta que 2025 fue el quinto año consecutivo de incumplimiento de la meta de inflación. Entre las razones que justifican esta decisión, los directores señalan que la inflación dejó de caer en 2025 y las expectativas sobre la misma empezaron a aumentar de manera importante en el segundo semestre del

año en un contexto de deterioro de las finanzas públicas y fortalecimiento de la demanda interna. Añaden que la decisión del Gobierno de decretar un aumento del salario mínimo para 2026 por encima del 23% agravó esta situación al provocar un incremento significativo de las expectativas de inflación. Adicionalmente, amenaza con amplificar otros desequilibrios macroeconómicos, como el desbalance de cuenta corriente y el déficit fiscal, dado su impacto significativo sobre el gasto público en pensiones y otros rubros. Los directores subrayan que el aumento de las expectativas de inflación a un año en alrededor de 200 pbs entre los meses de diciembre y enero debilitó la postura restrictiva de la política monetaria al reducir la tasa de interés real ex ante en la misma magnitud. Con este cambio la postura de la política monetaria pasó a ser neutral, en un escenario en el que no debería serlo. Advierten que este resultado no alcanza a ser compensado por el incremento propuesto de 100 pbs de la tasa de interés nominal, por lo que la decisión de la Junta de hoy sería solo el inicio de un nuevo ciclo monetario. Los directores destacan elementos adicionales que refuerzan la necesidad de este ajuste. Los datos de actividad económica muestran un dinamismo importante que se refleja en la reducción de la tasa de desempleo a niveles mínimos históricos. Sin embargo, la demanda interna crece a ritmos superiores a los de la producción nacional, lo cual implica una demanda externa negativa que aumenta el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y genera presiones inflacionarias. De acuerdo con estimaciones del equipo técnico, los datos más recientes sugieren que la brecha de producto se encontraría en terreno positivo al menos desde el tercer trimestre de 2024 y que se habría expandido al finalizar el 2025. Finalmente, estos directores resaltan la conveniencia de que, en las fases de endurecimiento de la política monetaria, los ajustes al alza de la tasa de interés de política se concentren al inicio de esas fases. Ello permite acelerar el reanclaje de las expectativas y reducir los costos de corto plazo del proceso de ajuste en términos de crecimiento económico y empleo.

Los directores que votaron por una reducción de 50 pbs de la tasa de interés de política señalan que la dinámica de la inflación anual en los últimos meses ha tenido origen en incrementos de los precios de alimentos y regulados ocasionados por choques de oferta e indexación, sobre los cuales la política monetaria no tiene efectos significativos, ya que no puede afectar la oferta de sectores específicos. Esperan que estos choques se disipen en el curso de este año, lo cual aunado a la apreciación de la tasa de cambio contribuiría a aliviar las presiones inflacionarias. Anotan que, gracias a la caída de los precios del petróleo y la revaluación de la tasa de cambio, el Gobierno llevará a cabo una reducción de los precios de los combustibles en 2026, lo cual contribuiría a disminuir considerablemente los pronósticos de inflación para este año. Argumentan que en las condiciones actuales en las que ya existe un estímulo importante a la demanda resultante del aumento en el salario mínimo, mayores exportaciones no tradicionales, el crecimiento económico y la caída del desempleo, incrementos de la tasa de interés de política tendrían efectos inflacionarios por la vía de aumentos en los costos financieros y contracción de la producción, lo que actuaría como un choque de oferta sobre los precios. Resaltan que la remuneración de los asalariados ha ganado participación en el PIB gracias a los incrementos del salario mínimo por encima de la inflación causada. En este sentido insisten en que limitar el debate exclusivamente a las presiones inflacionarias derivadas del salario mínimo desconoce esta dimensión distributiva y presenta como un problema macroeconómico lo que en esencia es una recomposición del ingreso a favor del trabajo. Advierten que un incremento sustancial de la tasa de interés desalentaría el crecimiento económico, lo cual tendría efectos indeseables sobre el nuevo patrón de desarrollo impulsado por el consumo de los hogares orientado al mercado interno en sustitución del modelo de crecimiento basado en las exportaciones minero-energéticas. Añaden que un aumento fuerte de la tasa de política en un escenario de entradas de divisas podría intensificar la revaluación del peso colombiano. Finalmente, un miembro señaló que el nuevo modelo semiestructural 4GM-LM que utiliza el equipo técnico para sus análisis tiene limitaciones, porque falla en explicar el efecto de la política monetaria en el pasado.

El miembro que votó por mantener inalterada la tasa de interés resalta aspectos positivos, algunos inéditos de la economía colombiana, mejora en la demanda interna nacional y regional, mayor dinamismo en el gasto de los hogares, mejores condiciones de financiamiento y recuperación del crédito. Se observa un cambio en la matriz exportadora disminuyendo la dependencia del sector minero-energético, cambios en la estructura laboral con sectores creando empleo formal o permanente, inicio de recuperación del ciclo poscrisis de la inversión

productiva en un contexto de mayor confianza en la economía. El aumento por encima de las expectativas del salario mínimo generó un incremento en las expectativas de inflación, pero no necesariamente se transmite a la inflación si se reorganiza la economía con márgenes más competitivos. Sustentado en una revisión de literatura sobre el tema sostiene dos conclusiones: el aumento del salario viene rezagado hace más de 30 años del aumento de la productividad y la existencia de altos márgenes de ganancia, los cuales en algunos sectores llegan al 78% por encima del costo marginal y colocan salarios 11% por debajo de su producto marginal, generando una economía poco productiva y con baja complejidad. Mantener la tasa para observar la reorganización de la economía evitaría efectos irreversibles de un aumento exagerado, dándole espacio a la inversión para recuperarse.

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.