

BanRep incrementó en 25pb la tasa de política monetaria en septiembre

BBVA Research
Septiembre 30 de 2026

Por mayoría, BanRep incrementó la tasa de interés de política monetaria en 25pb, llevándola a 12,25% en el mes de septiembre.

La decisión en septiembre fue, nuevamente, dividida, con un marcado viraje de la postura de la junta en la votación. A favor de la medida votaron 4 miembros, pero a diferencia de las sesiones previas, uno de los miembros votó por un incremento mayor, de 50pb, destacando un cambio de 3 miembros a favor de incremento de la reunión de julio a 5 miembros en septiembre. Los otros dos codirectores votaron por mantenerla inalterada.

- **Banrep resalta que la inflación en agosto volvió a incrementarse ubicándose en 6,2% anual.** Comentaron que las presiones provienen tanto de los alimentos como regulados y resaltaron el nivel de 7,2% de la inflación anual de servicios. En cuanto a la inflación básica, sin alimentos ni regulados, resaltaron que alcanzó su nivel más elevado durante el último año. Hacia adelante, destacan que la materialización del fenómeno de El Niño podría presionar la inflación al alza vía alimentos y regulados. Resaltan a su vez que las expectativas de inflación se incrementaron para cierre del año pero para el horizonte de dos años se redujeron, aunque todavía en la parte alta del rango meta (4,0%). En la rueda de prensa, el Ministro destacó que coinciden con el Banco de la República en la importancia de controlar y contener la inflación, esta tiene efectos muy negativos sobre la población más vulnerable y también sobre decisiones importantes como el salario mínimo, entre otras.
- **Por el lado de la actividad, el comunicado resalta el crecimiento observado en el segundo trimestre del año (3,4% en la serie desestacionalizada).** No hicieron, sin embargo, énfasis en la naturaleza de ese crecimiento. Sobre los datos más recientes, resaltan el débil resultado del ISE para el mes de Julio, así como los registros de la industria y el comercio. Un tema nuevo que incluyeron fue el crecimiento de las importaciones, resaltando su marcado crecimiento. No destacaron temas asociados al mercado laboral.
- **En el frente externo, mencionan que se ha observado un deterioro marcado asociado a las perspectivas de una política monetaria más restrictiva en las economías desarrolladas.** En la rueda de prensa, el Ministro resaltó el renovado incremento de los precios de los combustibles como uno de los factores determinantes del movimiento de los

bancos centrales y mercados globales, lo que ejerce una presión sobre la economía colombiana.

- En la rueda de prensa evitaron tratar temas fuera de la política monetaria, sin embargo, ante una pregunta sobre la perspectiva fiscal, **el Ministro confirmó su compromiso con el ajuste fiscal y recordó el plan de tres fases: recorte en 2026, presupuesto y ley de rescate.**

Nuestra opinión:

La decisión tiene detrás varios mensajes importantes y encontrados. Por una parte, la media de analistas, incluido BBVA Research, esperábamos estabilidad en tasas, por lo que la decisión es una sorpresa. Sin embargo, cuando se evalúa el entorno, en el ámbito local, la inflación es apenas ligeramente mayor a la vigente el día de la junta de julio (6,14% v.s. 6,24%), el tipo de cambio, si bien está un poco más débil, no presenta una diferencia marcada y ha sido un movimiento marginal frente a la apreciación acumulada. Sin embargo en el frente real las diferencias sí comienzan a ser relevantes. Por una parte la industria mostró una contracción en el registro de julio, las ventas al por menor, si bien crecen cerca al 5,0%, se desaceleran desde niveles de doble dígito, y si bien el crecimiento del segundo trimestre fue alto (básicamente gasto público), el ISE de julio ya mostró un deterioro marcado con un crecimiento de 1,1%. A todo esto se suma, aunque se conoció hoy y seguramente no le dio tiempo suficiente a la junta para evaluarlo, un muy débil resultado del mercado laboral, en parte por cuenta del terremoto, pero también confirmando una tendencia más estructural de moderación del empleo.

Por otra parte, el comunicado vis a vis el de julio, está en las mismas líneas y escrito más enfocado hacia justificar una estabilidad en las tasas de interés que un alza. El tono cambia un poco en la rueda de prensa especialmente resaltando los riesgos inflacionarios y las presiones externas de mayores precios y tasas de interés. Quizás dentro de los argumentos, todavía muy marginales en la exposición, pero que pueden convertirse en un tema en las siguientes reuniones es el crecimiento de las importaciones y cómo esto puede llevar a un mayor desbalance externo y presiones adicionales de financiación del mismo. Pero ni en el comunicado ni en la rueda de prensa hicieron mayor énfasis en este riesgo.

En BBVA Research esperamos registros de actividad débiles en los próximos meses, en parte por cuenta de los efectos de corto plazo del terremoto, pero también por cuenta de algunas tendencias que ya se estaban formando previo a este evento. Con todo, seguramente el Banco haya visto esta reunión como una de sus últimas ventanas para una subida de tasa y poder enviar el mensaje de compromiso con el control de la inflación. Que en nuestra opinión, con tasas reales en niveles muy elevados ya viene desde hace unos meses afirmando esta postura y sin subir más las tasas lo seguirá haciendo en el mediano plazo también.

Hacia adelante, el Banco enfrenta varios retos importantes. En primer lugar, la situación fiscal ha sido uno de los argumentos más relevantes para justificar el ciclo alcista en tasas, por su efecto en la demanda agregada. El Gobierno ha puesto en marcha una estrategia para moderar el gasto público, reducir los déficit y buscar una consolidación gradual en el frente

fiscal. Ésta, de materializarse en el horizonte de política, debería ayudar a mitigar las presiones inflacionarias de este frente. En segundo lugar, el país va a enfrentar un fenómeno de El Niño muy fuerte, con potenciales efectos significativos en la economía, especialmente en los precios, pero parte de este movimiento será, como lo suele ser, transitorio. El riesgo principal que enfrenta es que en un contexto de varios años de incumplimiento de la meta y de coexistencia con inflaciones altas, estos choques transitorios pueden permear de mayor forma la formación de precios y las expectativas de inflación. Finalmente, la marcada apreciación acumulada del tipo de cambio todavía no se observa en la canasta familiar, en parte por la fortaleza de la demanda, pero de materializarse el escenario esperado por el mismo Banco en actividad en el próximo año, se debería ralentizar la demanda y por esta vía producir un mayor traspaso del peso más fuerte en precios finales y por ende en la inflación.

Al final, creemos que las cifras económicas le darán señales al Banco para mantener las tasas de interés estables en las próximas reuniones y consideramos que el siguiente movimiento podría ser a una rebaja en torno a septiembre del año entrante. Sin embargo, de contaminarse las expectativas de inflación básica con El Niño y de no lograr materializar un ajuste fiscal como el esperado, sí podría crearse un ambiente para una tasa de interés real un poco más elevada, lo que podría venir ya sea por mayores incrementos y aplazamiento en el inicio de reducciones de la tasa.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.