



Comentario económico

Política monetaria

Decisiones no regulares, pero sin miedo a la inflación

Octubre 1 de 2026

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

En una decisión otra vez sorpresiva, BanRep incrementó en 25 pbs su tasa de referencia hasta 12.25% en septiembre. El comunicado oficial de esta reunión fue similar al de julio, donde el tono fue de nuevo muy contractivo y enfático en señalar que la inflación persiste en niveles elevados y lejanos a la meta. Teniendo en cuenta que en julio la tasa de interés permaneció estable, esto resalta no sólo la irregularidad del emisor en sus decisiones de política este año, sino también la dificultad para predecir sus movimientos futuros.

En nuestra opinión, existen 6 elementos clave para entender esta decisión de BanRep. Primero, la inflación total se sigue acelerando, más allá de presiones netamente de oferta. Segundo, la inflación núcleo alcanzó máximos desde 2024, en medio de unos evidentes excesos de demanda en la economía. Tercero, las expectativas de inflación para el cierre de 2026 siguen aumentando y se constituyen en un serio problema de inercia inflacionaria de cara al 2027.

En cuarto lugar, todos los riesgos de corto plazo sobre la inflación son alcistas, en particular los asociados al fenómeno de El Niño, las medidas fiscales futuras y el proceso de recuperación del reciente terremoto. Quinto, la inflación completó 61 meses fuera del rango meta, lo que representa el mayor desafío para la credibilidad de BanRep desde que adoptó el esquema de inflación objetivo. Sexto, las condiciones financieras externas se han apretado significativamente, algo que ejerce presión al alza sobre la tasa de interés local.

La nueva composición de la Junta de BanRep marcó un cambio importante frente a lo observado en reuniones pasadas. Independientemente de que las decisiones sigan siendo divididas, el sesgo al interior del equipo directivo se ha tornado decididamente alcista, con una mayoría *hawkish* de cinco codirectores. A priori, esto implica una probabilidad significativa de casi 3/4 de que las tasas de interés sigan subiendo en el futuro cercano.

Por todo lo anterior, ahora esperamos que BanRep acelere los incrementos de tasas de interés en los próximos meses y la lleve a un nivel de 13% al cierre de 2026. Esta expectativa incorpora un incremento de 25 pbs en la reunión de octubre y de 50 pbs en la de diciembre. Además, creemos que el nuevo techo de este ciclo de endurecimiento monetario sería de 13.5% y se alcanzaría en 1T27. Dada la evidente estrategia *front-loading* de BanRep, aumentos fuertes de tasas de interés hoy le permitiría recortar los tipos más rápidamente mañana.

Todos los riesgos son alcistas

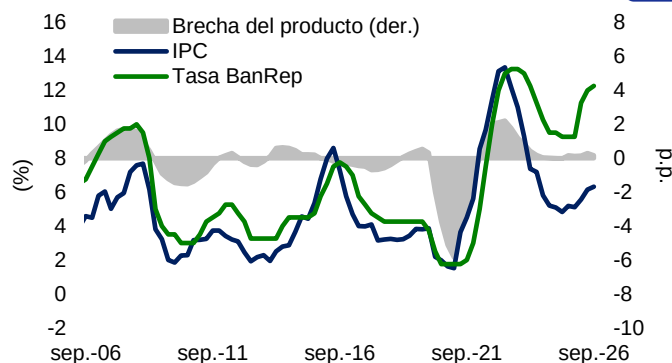
En una decisión que tomó otra vez por sorpresa el consenso de analistas y al mercado, BanRep decidió incrementar en 25 pbs su tasa de interés de referencia hasta 12.25%, un nuevo máximo desde principios de 2024. El comunicado oficial de septiembre no cambió sustancialmente frente al lenguaje de la reunión de julio, donde el tono fue de nuevo muy restrictivo y enfático en que la inflación observada y esperada continúa lejos de la meta. Además, teniendo en cuenta que en julio la tasa de interés permaneció estable, lo anterior resalta no sólo la irregularidad con la que el emisor ha tomado decisiones de política este año, sino también la dificultad para predecir sus movimientos futuros.

En nuestra opinión, existen por lo menos 6 aspectos fundamentales para destacar en esta nueva sorpresa de BanRep. **Primero**, como lo hemos advertido en repetidas ocasiones este año, la inflación total se sigue acelerando, más allá de que en el último mes lo haya hecho por presiones principalmente en los precios de los alimentos y los regulados. Esto es absolutamente consistente con una brecha del producto positiva y excesos de demanda en la economía (Gráfico 1), generados por un *boom* del consumo total, pero sobre todo por un muy significativo impulso fiscal (ver “Fuerza tricolor en medio del dolor” en [CE – Agosto 20 de 2026](#)).

Segundo, las medidas de inflación núcleo, que excluyen los factores volátiles de la canasta del IPC, han alcanzado máximos no vistos desde 2024 y su tendencia del último año ha sido indiscutiblemente alcista, en línea con el exceso de demanda descrito anteriormente. El promedio actual de dichas medidas prácticamente dobla la meta de 3% de política monetaria (ver “Resiliencia en un mundo de incertidumbre” en [IMCE – Septiembre de 2026](#)).

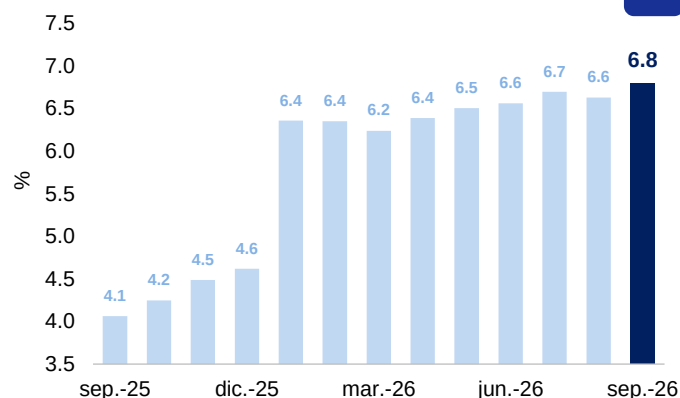
En **tercer lugar**, las expectativas de inflación a horizontes de política monetaria (1 y 2 años) se han estabilizado recientemente y, de hecho, han descendido frente a los niveles de comienzos de 2026. No obstante, en ambos casos estas expectativas permanecen muy por encima de los rangos tolerables por BanRep. Más grave aún, las expectativas de cierre de 2026 han alcanzado máximos cercanos al 7% según las encuestas recientes (Gráfico 2). Dada la fuerte indexación de precios en la economía a la inflación de cierre de vigencias, este elemento se

Brecha del producto vs ciclo nominal-monetario*



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC.
*Se refiere al ciclo de la inflación y las tasas de interés.

Expectativas de inflación al cierre de 2026



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

constituye en un riesgo de inercia inflacionaria muy fuerte para 2027.

Cuarto, casi todos los riesgos inflacionarios de corto plazo son alcistas. Además de los factores descritos previamente, el comunicado oficial de BanRep ha reconocido implícitamente como los riesgos más importantes a tener cuenta para decisiones de política monetaria en el futuro los efectos del fenómeno de El Niño, las medidas de política fiscal que se adopten y el proceso de recuperación del terremoto.

Sobre este último riesgo, tal como lo analizamos al detalle en un informe reciente, es altamente probable que el efecto sobre los precios sea necesariamente inflacionario en la medida que la velocidad de recuperación del gasto interno supere la de la producción agregada. Además, en el muy corto plazo, las presiones inflacionarias se sentirían particularmente en la canasta de los precios de los alimentos (ver “Avanzar y no olvidar” en [CE – Septiembre 14 de 2026](#)).

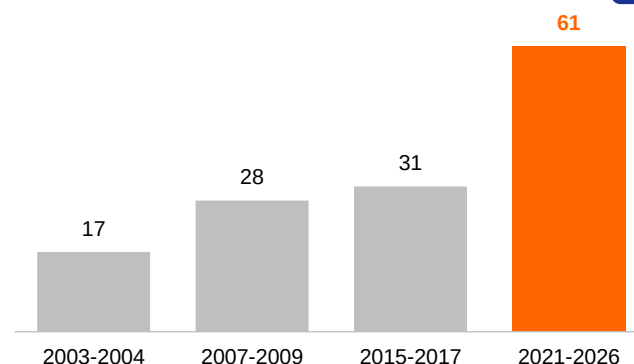
Quinto, la coyuntura actual representa el mayor desafío para BanRep en término de su credibilidad desde que adoptó el esquema de inflación objetivo. A la fecha, la inflación completó 61 meses por encima del rango meta de BanRep, el más largo de su historia (Gráfico 3). La probabilidad de este episodio sea incluso más largo en duración es demasiado alta, pues la mayoría de los pronósticos de los analistas, incluidos los del propio equipo técnico de BanRep y los nuestros, apuntan a que la inflación solo convergería a la meta en 2028.

En **sexto lugar**, las condiciones financieras externas se han apretado significativamente en el último mes. A esto se suma la reciente decisión de la Fed en EEUU de subir sus tipos de interés y revelar su intención de seguir endureciendo su postura monetaria en los próximos meses. Por esta vía, este riesgo ejerce una presión importante dentro de la función de reacción de BanRep e implica que la tasa local también debería seguir subiendo.

Mayorías *hawkish*

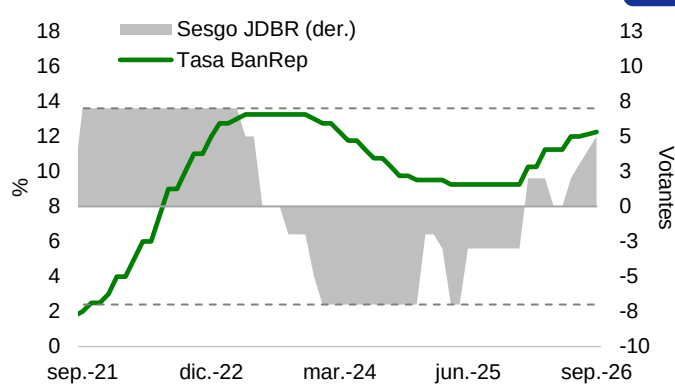
Como ha ocurrido en las últimas tres reuniones, la decisión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha sido muy dividida. Sin embargo, su sesgo se sigue haciendo cada vez más alcista (Gráfico 4), en línea

Meses incumpliendo la meta de inflación*



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Número de meses por encima del límite superior del rango meta.

Tasa de referencia vs distribución JDBR



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

con todos los elementos mencionados previamente. Para el caso particular de septiembre, cuatro codirectores votaron por un incremento de 25 pbs en la tasa de referencia, dos lo hicieron por estabilidad y el miembro de la JDBR restante lo hizo por un incremento de 50 pbs (Gráfico 5).

Esto significa que ahora, a diferencia de lo que había ocurrido en todas las reuniones de este año, el grupo de mayorías *hawkish* (con preferencia a subir los tipos de interés) es de cinco codirectores, no de cuatro. En otras palabras, dada la nueva composición de la JDBR, ahora existe una probabilidad a priori de 71% de que las tasas de interés sigan aumentando en los próximos meses. Dados todos los riesgos mencionados previamente, dicha probabilidad podría ser incluso más alta.

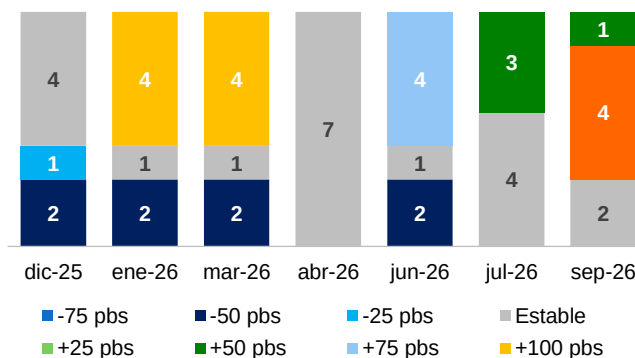
Expectativas de corto plazo

Por todo lo anterior, **ahora esperamos que BanRep acelere los incrementos de tasas de interés en los próximos meses y la lleve a un nivel de 13% al cierre de 2026**. Esta revisión al alza del ejercicio de pronóstico incorpora una expectativa de incrementos de 25 pbs para la reunión de la JDBR de octubre hasta 12.5% y de 50 pbs en la de diciembre hasta 13%, momento en el que muchos de los riesgos inflacionarios previstos, especialmente los asociados al fenómeno de El Niño, comenzarán a sentirse con fuerza y tendrían efectos alcistas importantes sobre las expectativas de inflación.

En nuestro nuevo escenario base, **el techo de este ciclo de endurecimiento monetario sería de 13.5% y se alcanzaría en enero de 2027**. Esto contrasta con el techo de 12.5% que anticipábamos anteriormente y que estimábamos llegaría en 4T26. Teniendo en cuenta que la estrategia de BanRep este año ha sido tomar decisiones anticipándose a los movimientos de la inflación (*front-loading*), y que aumentos fuertes de tasas hoy favorecen una corrección más rápida de la inflación mañana, consideramos no sólo consistente esta nueva trayectoria en ese sentido, sino que además permitiría a BanRep iniciar recortes de tasas más rápidamente en la medida que la inflación le otorgue espacio (Gráfico 6).

Distribución de votos JDBR a lo largo de 2026*

5

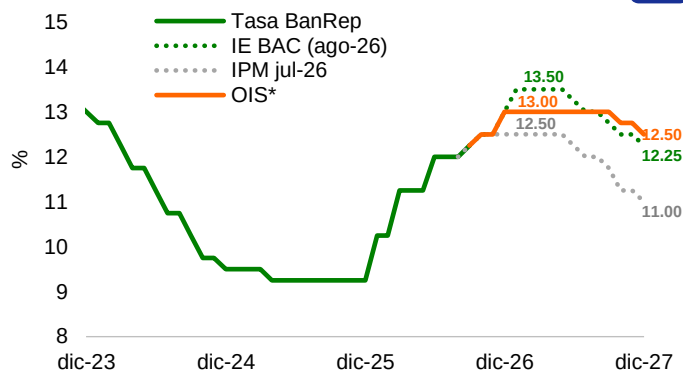


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Solo se toman los meses en los que hubo decisión de tasas de interés.

Trayectoria estimada tasas de política monetaria

6



Fuente: BanRep y Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Tasas implícitas en los swaps IBR con corte al 30 de septiembre de 2026.

AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
