

Política monetaria e inflación en Colombia

En Colombia, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) es la autoridad monetaria cambiaria y crediticia. Este organismo propone y controla la política monetaria, entendida, según el emisor, como el conjunto de mecanismos que permiten mantener una oferta de dinero que garantice el desarrollo de la actividad productiva y la estabilidad de precios. Mientras que la inflación es un incremento continuo en el nivel general de los precios de los bienes y servicios en un periodo de tiempo determinado.

A partir de la Constitución de 1991, la autoridad monetaria empezó a implementar una política monetaria basada en un esquema de metas de inflación, utilizando el sistema de inflación objetivo (IO) o *inflation targeting*, que consiste en que la Junta Directiva del Banco de la República fija una meta de inflación para un periodo de tiempo determinado, que por lo general es un año. El sistema comenzó a operar oficialmente desde 2002. Según el Banco de la República, para fijar la IO hay que tener en cuenta la tasa de interés como la meta operativa, el pronóstico de inflación como meta intermedia y la estabilidad de precios como meta final.

En 2002 se fijó una inflación esperada de 6 %, mientras que la resultante fue de 6,99 %. A partir de 2003, y dado que era muy difícil alcanzar la meta en un valor determinado, la Junta Directiva del Banco de la República decidió, para alcanzar la meta de inflación esperada, considerar un intervalo que tuvo hasta 2009 un rango meta de 1 punto; luego, desde 2010, dicho rango se ha mantenido hasta hoy entre 2 % y 4 %, con una meta de inflación promedio de 3 %.

Cabe subrayar que una de las funciones más importantes del Banco de la República, según la Constitución de 1991, es “velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda”, pero también, “regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito; emitir la moneda legal, administrar las reservas internacionales”, entre otras. Empero, la Constitución Política de Colombia precisa que “todas ellas se ejercerán en coordinación con la política económica en general”. Si nos detenemos a analizar lo sucedido en el periodo de gobierno del presidente Petro, y, teniendo en cuenta que la política económica, además de la inflación, tiene otros objetivos económicos, como el crecimiento económico, el desempleo y un sector externo estable, no obstante, parece que la actuación del Banco de la República está encaminada solamente a mantener la capacidad adquisitiva de la moneda.

El control de la inflación es un objetivo de política económica muy importante en cualquier país, debido a los efectos que tiene en la economía y en la sociedad, en la medida en que afecta el poder adquisitivo de las personas, reduce su capacidad de compra y disminuye su nivel de ingresos. Simultáneamente, la inflación genera un efecto redistributivo, debido a que los productores trasladan el incremento de los precios al consumidor final. Si tenemos en cuenta estas dos repercusiones, una inflación desbordada contribuye a aumentar la desigualdad y la pobreza, lo que golpea a los más vulnerables. Pero, una inflación alta o baja, también influye en la competitividad de un país en el comercio internacional, debido a que, si los precios de los bienes y servicios son elevados frente a otros países que producen los mismos bienes, es normal que los compradores internacionales prefieran los del país que tiene más bajos niveles de inflación.

Al analizar la política monetaria de los años 2023, 2024, 2025 y la decisión tomada por la Junta en enero de 2026, y contrastar la inflación en el mismo periodo, se encuentran aspectos interesantes. Es oportuno aclarar que desde que se comenzó a aplicar el sistema de IO, no solo en Colombia sino en el mundo, los bancos centrales (como lo plantea Oliver Blanchard) ya no están proponiendo que la tasa de interés se ajuste con rezago a la oferta monetaria, sino al contrario: “El supuesto de que el Banco Central elige la oferta monetaria, dejando luego que el tipo de interés se ajuste, no se corresponde con la realidad actual. Aunque los Bancos Centrales consideraron en el pasado la oferta monetaria como variable de política monetaria, en la actualidad centran directamente su atención en el tipo de interés. Eligen un tipo de interés, llamémosle \bar{i} y ajustan la oferta monetaria para alcanzarlo”. Por ello, días previos a la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República, que se realiza una vez al mes, tanto los analistas económicos como los medios de comunicación, están a la expectativa de si sube, baja o se mantiene inalterable la tasa de interés.

Desde la pospandemia, y dado el proceso de reactivación económica, la inflación comenzó a subir; según el DANE, pasó de 1,49 % en noviembre de 2020 al 13,34 % en marzo de 2023; mientras que la tasa de interés para los mismos meses ascendió de 1,75 % a 13 %. Desde marzo de 2023, la inflación comenzó a bajar y a fluctuar entre 12,82 % en abril de 2023 hasta 10,15 % en noviembre del mismo año; sin embargo, la tasa de interés subió a 13,25 % en abril de 2023 y permaneció en este nivel hasta noviembre del mismo año. Al comparar el comportamiento de las dos variables entre marzo y noviembre de 2023, se observa que la inflación disminuyó 3,19 %; en cambio, la tasa de interés aumentó a 13,25 % en mayo, y se mantuvo sin variaciones hasta noviembre.

No se entiende por qué la JDBR, en vez de bajar la tasa de interés, por lo menos en 100 puntos básicos y situarla en el 12,25 o menos, la eleva y la mantiene invariable siete meses consecutivos. Este valor tan alto de la tasa de interés en el año 2023 puede explicar, en parte, el bajo crecimiento de 2023 que fue de 0,6 %. Como se sabe, la tasa de interés afecta la inversión, el consumo, la demanda de vivienda, entre otras variables.

Por otro lado, si se compara noviembre de 2023 con diciembre de 2025, se observa que la inflación descendió de 10,15 % a 5,10 %, en tanto que la tasa de interés lo hizo de 13,25 % a 9,25 %; de lo que se concluye, que la inflación disminuyó 5,05 puntos, en cambio la tasa de interés solo lo hizo en 4 puntos. En este periodo se corrobora que a la JDBR solo le interesa bajar la inflación a costa de otros objetivos de política económica como el crecimiento económico y el empleo. Por ello, tanto el ministro de Hacienda como el presidente han reclamado que es necesario bajar más la tasa de interés para impulsar la economía.

Para el año 2026, la inflación proyectada por el Banco de la República es de 4,6 %; pero, dado que el incremento del salario mínimo fue de 23,7 %, catalogado como muy alto por el emisor, este la subió a 6,7 %. El gerente del banco central, Leonardo Villar, explica así esta decisión: “El salario mínimo, por razones lógicas, afecta los costos de producción de muchos bienes y servicios. Es normal y justo que aumente por encima de la inflación observada, pero cuando lo hace de una manera desproporcionada genera presiones en los precios que tienden a aumentar esa inflación. Esas presiones pueden ser contrarrestadas con una política monetaria más estricta, como ocurrió en 2023, 2024 y 2025, pero es más difícil contrarrestarlas cuando la magnitud del aumento es la que vimos para 2026”.

Las razones expuestas por el gerente del Banco de la República y tres codirectores más fueron el argumento principal para que, en la reunión de enero, la JDBR aumentara la tasa de interés en 100 puntos básicos, es decir, el 10,25 %. Cabe señalar que mientras dos codirectores argumentaban una reducción de 50 puntos, el tercero se inclinó por mantenerla en ese nivel. Este incremento desbordó las expectativas del mercado y de la mayoría de los analistas económicos, que esperaban un incremento máximo de 50 puntos básicos.

Finalmente, si bien la decisión de la JDBR es respetable, a la luz de la inflación registrada en enero, no guarda proporción, pese a que cuando se tomó esta decisión, no se había publicado la inflación de dicho mes. Al comparar la inflación interanual registrada en enero de 2025, que según el DANE fue de 5,22 %, con la de enero de 2026, que se situó en 5,35 %, se evidencia que la diferencia es muy reducida (0,13 puntos porcentuales). Por otra parte, al contrastar la inflación mensual, esto es, la de diciembre de 2025 y la de enero de 2026, se aprecia que la de este último mes fue 0,24 puntos porcentuales más alta.

En síntesis, lo prudente era esperar el comportamiento de la inflación causada y no apresurarse a tomar una decisión con base en las expectativas de inflación del equipo técnico del banco. Atendiendo cierto margen de precaución, lo aconsejable era aumentar la tasa de interés en 25 puntos básicos o, en su defecto, no modificarla.

Luis Eudoro Vallejo Zamudio
Director de la Revista Apuntes del CENES

Cómo citar:

Vallejo Zamudio, L. E. (2026). Política monetaria e inflación en Colombia. *Apuntes del Cenes*, 45 (81). Págs. 7 - 9.