



POLÍTICA MONETARIA EN COLOMBIA • JULIO 2026

Tasa de intervención en 12%, inflación en 5,8%

¿Qué está pasando, cómo se transmite a la economía y qué podemos esperar?

+275 pb

alza acumulada 2026

+6,2 pp

tasa real ex-post

3%

meta de inflación



La decisión: +75 pb, a 12%, en una Junta dividida

Tercera alza del año



La tasa pasó de 9,25% (ene) a 10,25% (ene 30), 11,25% (mar) y 12% (jun 30). Pausa en mayo. Voto 4 a favor, 2 por recortar 50 pb, 1 por mantener.

Inflación al alza



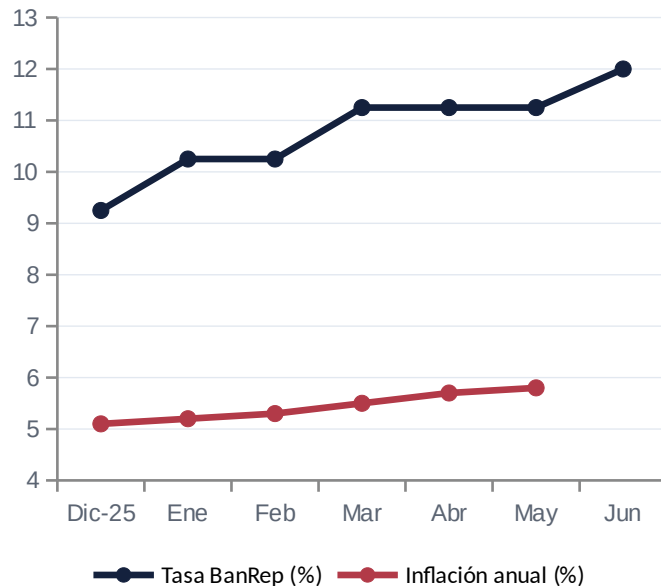
IPC anual 5,8% en mayo (5,84%); básica sin alimentos ni regulados: 6,0%. Servicios lideran: restaurantes y hoteles 9,6%, salud 8,4%, educación 7,6%.

Economía sin holguras



PIB +2,2% a/a en el T1-2026; demanda interna crece más que la producción. Desempleo de 8% en mayo (mínimo del siglo) con salarios al alza.

Tasa de política vs. inflación anual (2026)



Ene-jun datos DANE; trayectoria de inflación mensual aproximada entre datos publicados (dic-25: 5,1% · may-26: 5,8%).



Comparativo: tasa de intervención vs. inflación

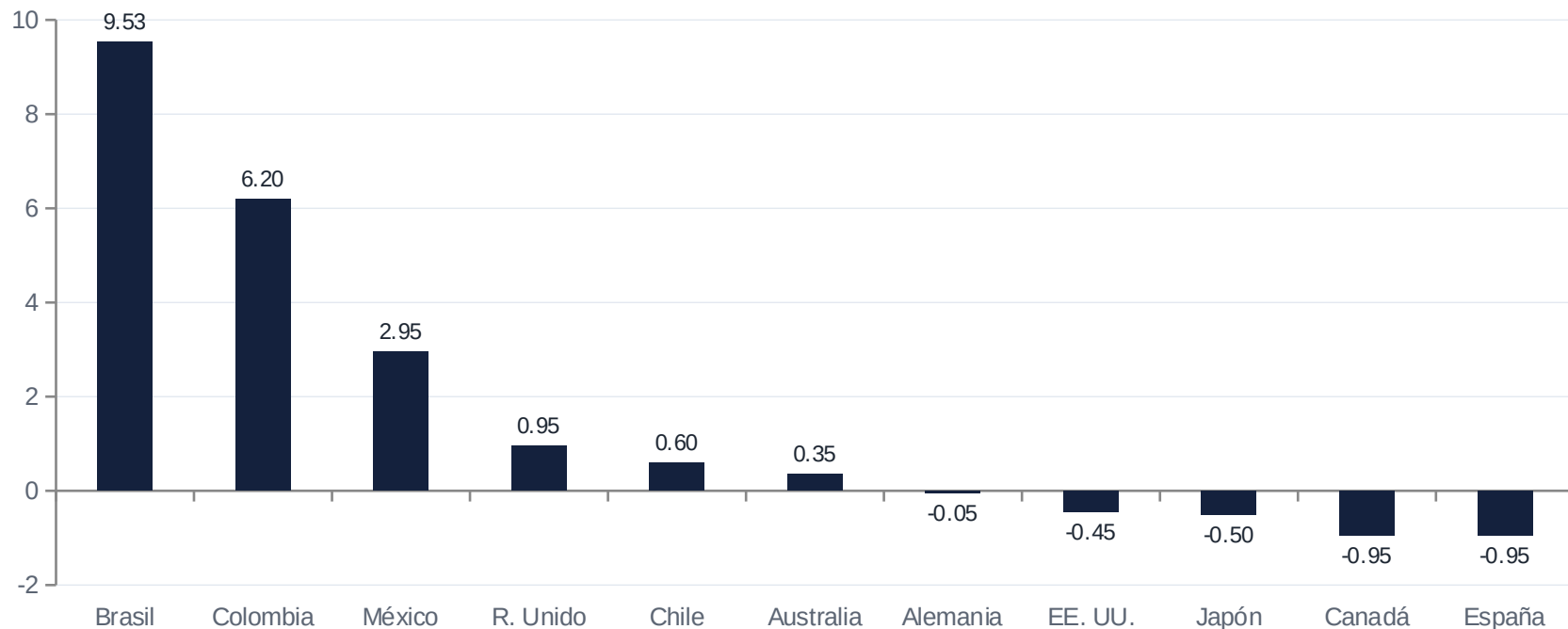
Tasas vigentes al 30-jun-2026 frente a la última inflación anual publicada. La “distancia” es una tasa real ex-post.

País	Inflación anual	Tasa de política	Distancia (pp)	Postura
Brasil	4,72% (may)	14,25% (Selic)	+9,53	Muy restrictiva
Colombia	5,8% (may)	12,00%	+6,20	Muy restrictiva
México	3,55% (½ jun)	6,50%	+2,95	Restrictiva
Reino Unido	2,8% (may)	3,75%	+0,95	Restrictiva
Chile	3,9% (may)	4,50%	+0,60	Neutral-restrictiva
Australia	4,0% (may)	4,35%	+0,35	Neutral
Alemania	2,3% (jun)	2,25% (BCE dep.)	-0,05	Neutral
EE. UU.	4,2% (may)	3,50–3,75%	-0,45	Tolerando el choque
Japón	1,5% (may)	1,00%	-0,50	Normalización
Canadá	3,2% (may)	2,25%	-0,95	Tolerando el choque
España	3,2% (jun)	2,25% (BCE dep.)	-0,95	Neutral

Colombia tiene hoy la segunda tasa real ex-post más alta del grupo, solo detrás de Brasil. Fuentes: bancos centrales e institutos de estadística de cada país.



Tasa real ex-post por país (pp)



Lectura: los países golpeados por el choque petrolero (EE. UU., Canadá, España) toleran tasas reales negativas por considerarlo transitorio; Colombia y Brasil combaten inflación de servicios, indexación y expectativas desancladas con tasas reales muy positivas.



Tendencia de la política monetaria durante 2026

El conflicto en Medio Oriente y el cierre del estrecho de Ormuz interrumpieron el ciclo global de recortes iniciado en 2024-2025.

SUBIENDO

Colombia +275 pb en 2026 (9,25% → 12%).
Inflación de servicios e indexación.

Australia +75 pb (3 alzas; 4,35%). Capacidad
tensionada + choque petrolero.

Japón 0,50% → 1,00%. Normalización: la
inflación subyacente ronda el 2%.

BCE (zona euro) +25 pb en junio a 2,25%
(depósito): alza “preventiva” ante efectos de 2.^a
ronda.

EN PAUSA

EE. UU. (Fed) 3,50–3,75% por 4.^a reunión;
sesgo alcista en las proyecciones (dot plot).

Reino Unido 3,75% (7–2); mira a través del
choque energético.

Chile TPM en 4,5%; subyacente anclada en
~3,2%.

Canadá 2,25% desde oct-2025; “no dejará que
la energía se vuelva inflación persistente”.

RECORTANDO

Brasil Selic 15% → 14,25% (3 recortes de 25
pb); aun así, la más restrictiva del mundo.

México Último recorte en mayo; 6,50% y fin del
ciclo de relajación.



Anatomía del 5,8%: costos e indexación

Dónde está subiendo el IPC, qué lo impulsa y si la tasa de intervención puede tocarlo.

Rubro del IPC	Motor del alza	¿Lo toca la TPM?	Canal real
Arriendos	Indexación contractual al IPC del año anterior	NO	Responde a la inflación pasada, no al crédito
Agua y serv. públicos	Tarifas reguladas con fórmulas indexadas	NO	Decisión regulatoria, inmune a la tasa
Electricidad	Térmicas: petróleo y gas caros por el conflicto	NO	Costo de generación + fórmula tarifaria
Carne	Precio internacional al alza, tirón exportador	NO	Lo fija el mercado mundial
Frutas frescas	Exportaciones restan oferta al mercado interno	Parcial	Solo vía tasa de cambio (COP fuerte)
Fertilizantes y logística	Insumos importados (Ormuz) y fletes altos	Parcial	Solo vía apreciación del peso
Transporte	Combustible, repuestos y peajes indexados	NO	Estructura de costos de operación
Educ. • salud • restaurantes	Indexación + salario mínimo (7,6 / 8,4 / 9,6%)	Parcial	Demanda solo en el margen discrecional

Conclusión incómoda: el grueso del 5,8% viene de tarifas indexadas, precios internacionales y costos de producción. El canal de demanda de la TPM opera sobre una fracción menor de la canasta.



Impacto en la tasa de cambio

Efecto esperado: apreciación del COP



Diferencial de 8,25–8,50 pp frente a la Fed atrae carry trade hacia TES y depósitos en pesos. Mayor demanda de COP → peso más fuerte → importados más baratos → menor inflación transable (canal cambiario de Mishkin).

El “pero”: la prima de riesgo manda



En Colombia la paridad de tasas se cumple mal: el CDS y el ruido fiscal/político pueden dominar al diferencial. En 2022 el peso se depreció con tasas subiendo. Con déficit fiscal alto y transición de gobierno, el carry protege pero no garantiza.

Evidencia empírica



Echavarría, Vásquez y Villamizar (BanRep): la intervención cambiaria esterilizada tiene efectos pequeños y transitorios; el tipo de cambio responde más a términos de intercambio, Fed y riesgo país que a la TPM local. El pass-through de devaluación a IPC se estima en ~5–15% en un año.



Impacto en el desempleo

8,0%

desempleo en mayo 2026:
el más bajo del siglo

Punto de partida: mercado laboral apretado, salarios subiendo por encima de la inflación. Es justo el argumento del BanRep para apretar... y del Gobierno para criticar el alza.

Canal de demanda (Phillips)

1

Crédito caro → menos consumo e inversión → menor demanda de trabajo. Efecto esperado: el desempleo sube moderadamente entre finales de 2026 y 2027.

Lo que dice la evidencia FAVAR para Colombia

2

Un choque de tasa reduce producto, ocupación e inflación solo tras 4-5 trimestres (estudios FAVAR/VAR con datos colombianos; Melo y Riascos, 2004). El costo en empleo llega antes de que se vea la desinflación.

Amortiguadores locales

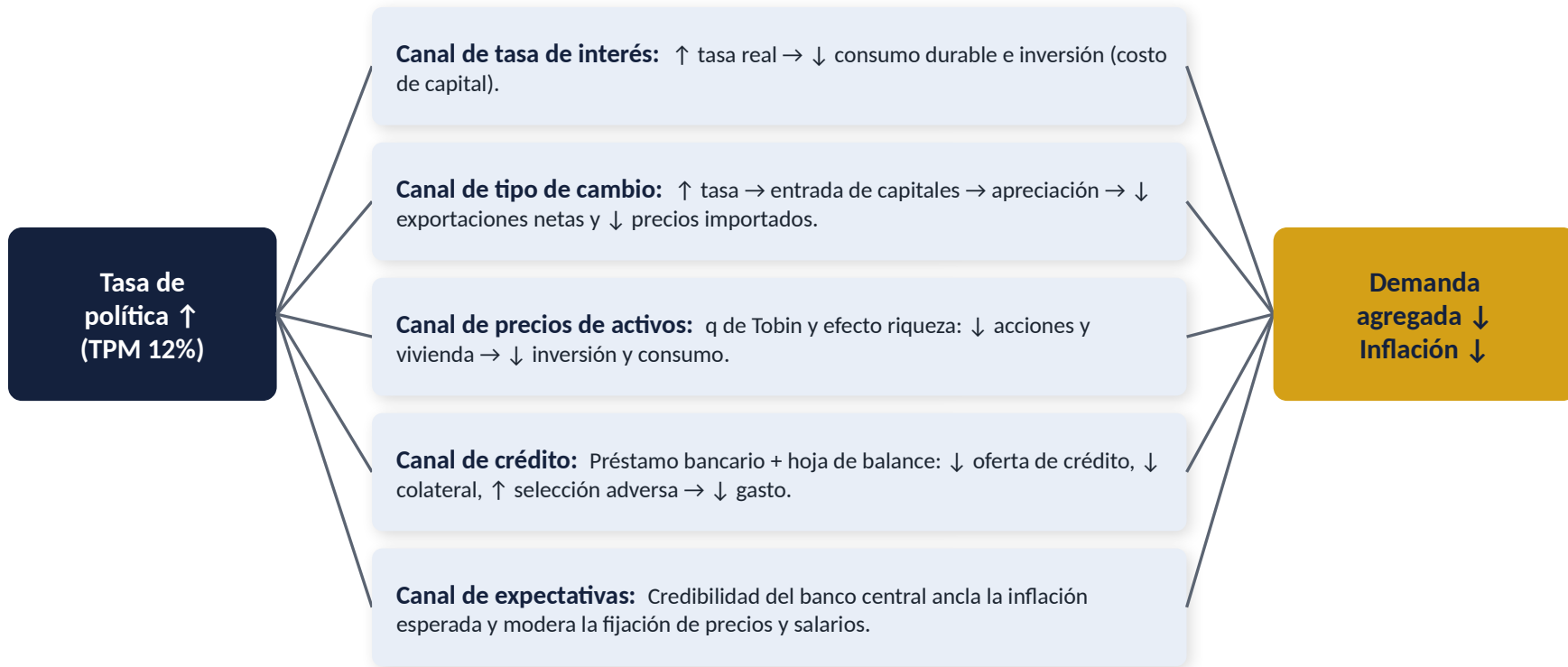
3

Informalidad ~55%: gran parte del empleo no depende del crédito bancario, lo que debilita el canal (y también la potencia de la política). El gasto público (46% del crecimiento del T1 según Banco de Bogotá) sostiene demanda y empleo a corto plazo.



Canales de transmisión de la política monetaria

Mishkin (1995, 1996): cómo un cambio en la tasa de política llega al producto y a los precios.





¿Funciona la tasa de intervención en Colombia?



Lo que sí funciona

Becerra y Melo-Velandia (2009), BanRep. El traspaso TPM → tasa interbancaria → tasas de mercado “opera de acuerdo con lo esperado”: la TPM sí mueve el costo del dinero.

Huertas, Jalil, Olarte y Romero (2005). La TPM como meta operativa mejoró la transmisión a las tasas de captación y colocación de los bancos.

BanRep (libro, eds. Jalil y Mahadeva) y estudios FAVAR/VAR (Melo y Riascos, 2004). Los canales existen: un alza de la TPM reduce producto, ocupación e inflación... pero solo tras 4–5 trimestres. Funciona sobre la demanda, con rezago largo.



Donde la transmisión se rompe

La inflación actual no es de demanda. Arriendos, agua, electricidad, carne, fertilizantes y transporte suben por indexación, regulación y precios internacionales: fuera del canal de demanda.

Canal de costos (Barth y Ramey, 2001). Crédito de consumo en 19,2% e.a. (usura ~28,8%) encarece el capital de trabajo y se traslada a precios: subir tasas puede SUBIR la inflación a corto plazo.

Indexación y persistencia. Arriendos, tarifas, educación, salud y salario mínimo miran la inflación pasada: la espiral solo cede en 2027–2028.

Informalidad ~55%. Gran parte de hogares y microempresas no usa crédito bancario: el canal crediticio cubre una fracción de la economía.

Canal cambiario inestable (falla la UIP). La prima de riesgo fiscal/política puede anular el diferencial: el COP no siempre se aprecia al subir la TPM (2022).



La lectura heterodoxa: Teoría Monetaria Moderna

MMT — Kelton, Wray, Mitchell, Mosler: una visión que cuestiona frontalmente la decisión del BanRep.

Diagnóstico: la inflación no es de demanda

Para la MMT, el 5,8% viene de costos (petróleo, fertilizantes, tasa de cambio) e indexación: es “inflación de vendedores” y conflicto distributivo, no exceso de gasto. Subir tasas no ataca la causa.

El canal invertido de la tasa

Con deuda pública alta, cada punto de tasa transfiere intereses del Estado a tenedores de TES: es ingreso privado nuevo. Tasas de 12% pueden ser fiscalmente expansivas y hasta inflacionarias (argumento Mosler-Kelton).

Prescripción alternativa

Tasa baja y estable; combatir la inflación con política fiscal focalizada, regulación de precios clave (energía, arriendos), desindexación negociada y garantía de empleo como ancla salarial.

Los límites en Colombia

Crítica estándar: Colombia no emite moneda de reserva, tiene restricción externa (importa combustibles y alimentos), historial inflacionario y prima de riesgo sensible. Financiar más gasto con emisión podría depreciar el peso y realimentar el IPC: la MMT subestima el canal cambiario en emergentes.



Señales heterodoxas en el propio BanRep

Aunque el instrumento es ortodoxo (la tasa), su lectura y su conducta conceden varios puntos a la visión heterodoxa.

1 • Su propio diagnóstico es de costos

El comunicado de junio atribuye los riesgos a “el conflicto en Medio Oriente y su impacto sobre los precios internacionales de combustibles y fertilizantes”: choques de oferta importados, no exceso de gasto de los hogares. Es exactamente la lectura heterodoxa de la inflación actual.

2 • Tolera un horizonte largísimo

Acepta cerrar 2026 por encima de 6–6,5% y volver a la meta solo en 2028. Si creyera que es inflación de demanda pura, apretaría hasta bajarla ya; en la práctica “mira a través” del choque de costos igual que la Fed, el BoE o el Banco de Canadá, solo que con la tasa mucho más arriba.

3 • La propia Junta está partida

Votación 4-2-1: dos codirectores propusieron RECORTAR 50 pb —la posición del Gobierno— argumentando que la tasa no ataca las causas (tarifas indexadas, precios mundiales) y sí frena crecimiento y empleo. El debate ortodoxia-heterodoxia está dentro del banco, no solo fuera.

4 • Pero el instrumento sigue siendo la tasa

Ante expectativas >3% en todos los plazos, responde con TPM: apuesta al canal de expectativas y al cambiario, los únicos que tocan una inflación indexada. La heterodoxia replicaría: eso castiga la demanda y el costo del crédito sin modificar fórmulas tarifarias, indexación ni precios internacionales.



¿Qué podemos esperar?

1

2.º sem. 2026

Inflación sigue subiendo por indexación, energía y salarios: cierre por encima de 6–6,5% (proyección del equipo técnico del BanRep). Tasas altas por más tiempo; crédito de consumo y vivienda caros (usura ~28,8%).

2

2027

Empieza la desinflación: entrada al rango 2–4% ($\approx 4\%$) hacia fin de año. El costo: demanda más fría, desempleo subiendo desde el 8%, y probable inicio de recortes graduales de la TPM. COP soportado por el carry, vulnerable al ruido fiscal.

3

2028

Convergencia a la meta del 3%, si el salario mínimo y la indexación cooperan y no hay nuevo choque petrolero. Normalización de la tasa hacia niveles neutrales ($\approx 6\text{--}7\%$ nominal).

Riesgos que cambiarían el guion: reescalamiento en Medio Oriente (petróleo), negociación del salario mínimo 2027, deterioro fiscal / ley de financiamiento, y la tensión institucional Gobierno–BanRep (el Ejecutivo pidió recortar 50 pb; la mayoría de la Junta subió 75 pb).



Conclusiones

1

Colombia opera con una de las políticas monetarias más restrictivas del mundo (tasa real de +6,2 pp, solo detrás de Brasil)... contra una inflación cuyo motor está en arriendos, tarifas de agua y electricidad, carne, frutas, fertilizantes y transporte: indexación, regulación y costos, no demanda.

2

La transmisión financiera funciona (la TPM sí encarece el crédito, documentado por BanRep), pero se rompe justo donde está la inflación: los rubros que lideran el IPC son insensibles a la tasa, y el canal de costos puede incluso subir precios a corto plazo.

3

Los únicos canales que tocan esta inflación son el cambiario (COP fuerte abarata lo importado) y el de expectativas (frenar la indexación futura); ambos son inciertos: dependen de la prima de riesgo fiscal y de la credibilidad, no de la mecánica de demanda.

4

El propio BanRep concede el diagnóstico heterodoxo —habla de petróleo y fertilizantes, tolera la meta hasta 2028 y tiene dos codirectores pidiendo recortes—, pero responde con el instrumento ortodoxo: la Junta dividida (4-2-1) es el debate demanda vs. costos en vivo.

5

Lo esperable: inflación >6% al cierre de 2026 pese a la tasa de 12%; el costo del apretón (menos crédito, demanda y empleo) llegará en 2027, antes de que se vea la desinflación. El riesgo es pagar el precio del remedio sin haber tratado la enfermedad correcta.



Referencias

- Mishkin, F. S. (1995). "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism", Journal of Economic Perspectives, 9(4).
- Mishkin, F. S. (1996). "The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy", NBER Working Paper 5464.
- Becerra, O. y Melo-Velandia, L. F. (2009). "Transmisión de tasas de interés bajo el esquema de metas de inflación: evidencia para Colombia", Cuadernos de Economía / Borradores de Economía, BanRep.
- Huertas, C., Jalil, M., Olarte, S. y Romero, J. V. (2005). "Algunas consideraciones sobre el canal del crédito y la transmisión de tasas de interés en Colombia", Borradores de Economía 351, BanRep.
- Jalil, M. y Mahadeva, L. (eds.). Mecanismos de transmisión de la política monetaria en Colombia. Banco de la República / U. Externado.
- Melo, L. F. y Riascos, A. (2004). Sobre los efectos de la política monetaria en Colombia (VAR estructural), BanRep.
- Echavarría, J. J., Vásquez, D. y Villamizar, M. Estudios sobre intervención cambiaria y tasa de cambio en Colombia, BanRep.
- Barth, M. y Ramey, V. (2001). "The Cost Channel of Monetary Transmission", NBER Macroeconomics Annual.
- Kelton, S. (2020). The Deficit Myth; Wray, L. R. (2015). Modern Money Theory; Mitchell, Wray y Watts (2019). Macroeconomics.
- Banco de la República: comunicado de política monetaria (30-jun-2026), Informe de Política Monetaria (abr-2026), minutas 2026.
- DANE: IPC mayo 2026; mercado laboral mayo 2026. Datos internacionales: Fed, BCE, BoE, BoJ, RBA, BoC, Banxico, BCB, BCCh, INE, Destatis, ONS, ABS, StatCan.
- *Nota: los trabajos de Antonio Moreno sobre transmisión monetaria citados en la solicitud deben verificarse en su versión exacta (autor, año y título) antes de publicar esta lámina.*