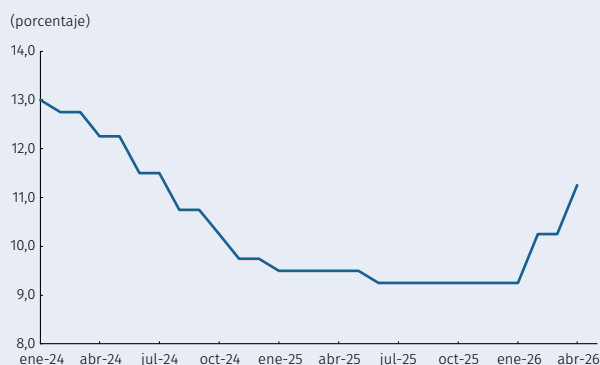


Recuadro 1

Aumento de 200 puntos básicos de la tasa de interés de política monetaria durante enero y marzo de 2026

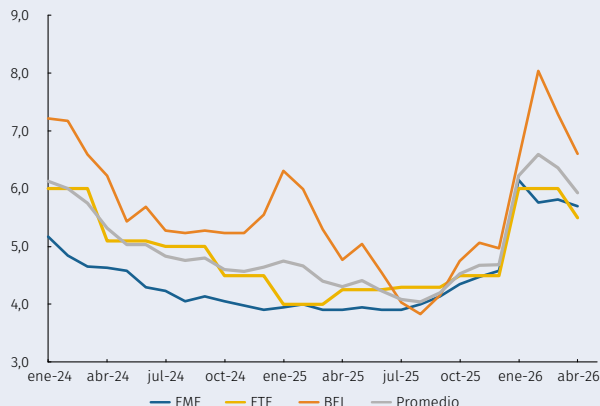
Juan José Ospina*

Gráfico R1.1
Tasa de interés de política monetaria (TPM)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico R1.2
Medidas de expectativas de inflación (a 12 meses)



EME: Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos - Mediana.
ETE: Encuesta trimestral de expectativas económicas (empresarios, sindicatos y académicos) - mediana.
BEI: Breakeven inflation.
Fuente: Banco de la República.

Durante enero y marzo de 2026 la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) aumentó la tasa de interés de política monetaria del 9,25% al 11,25% (Gráfico R1.1). El ritmo de este incremento fue mayor que el que típicamente se aplica a los movimientos de dicha tasa de interés, y se adoptó en un contexto en el que muchas personas, empresas y analistas económicos comenzaron a anticipar que la inflación sería significativamente más alta de lo estimado previamente, luego de un cambio brusco de los costos laborales de las firmas a comienzos de año. La subida relativamente rápida de la tasa de interés buscó evitar que el aumento de la inflación generara presiones aún mayores sobre los precios y afectara el poder adquisitivo de los hogares, en especial de los más vulnerables. A continuación, se explica de forma didáctica este ajuste de la tasa de interés de política monetaria.

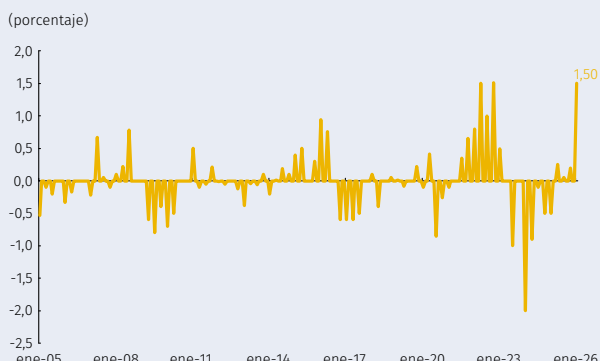
Durante enero de 2026 las expectativas de inflación (en todas las medidas que sigue el Banco de la República) aumentaron significativamente, ubicándose en niveles superiores al 6% (Gráfico R1.2), y siguieron aumentando en promedio en febrero. Esto significa que en enero los distintos agentes de la economía sobre los que se consultan sus expectativas de inflación (empresarios, sindicatos, académicos, analistas financieros y los compradores y vendedores de deuda pública), de forma repentina, cambiaron sus perspectivas frente a la medición anterior, y en aquel mes señalaron que ahora esperaban que los precios subieran más que antes para 2026, por lo que la inflación de este año ahora se iría a alejar aún más de la meta de inflación. En términos simples: en enero esperaban que todo se volviera más caro, lo que significaba que los ingresos de los hogares irían a alcanzar menos.

Este aumento en las expectativas de inflación no fue gradual. Para todas las medidas de expectativas de inflación que sigue el Banco, el salto registrado en un solo mes fue el más grande de su historia (Gráfico R1.3). Ante esta situación, el Banco de la República buscó neutralizar el efecto de este aumento en las expectativas sobre las condiciones reales del crédito y el ahorro. El ejemplo presentado más adelante explica por qué fue necesario hacerlo, qué variables podrían influir y cómo funciona ese mecanismo.

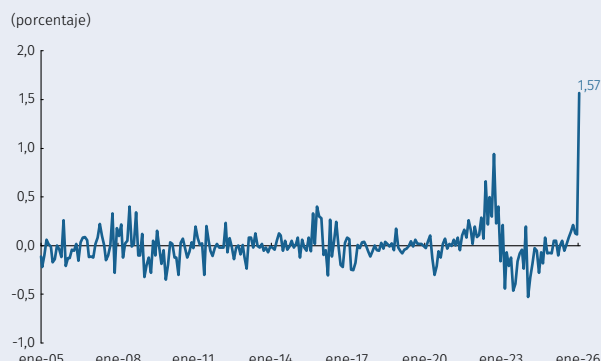
* El autor es Subgerente de Política Monetaria e Información Económica. Las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan necesariamente las de la institución ni la de su Junta Directiva.

Gráfico R1.3
Cambio en las expectativas de inflación

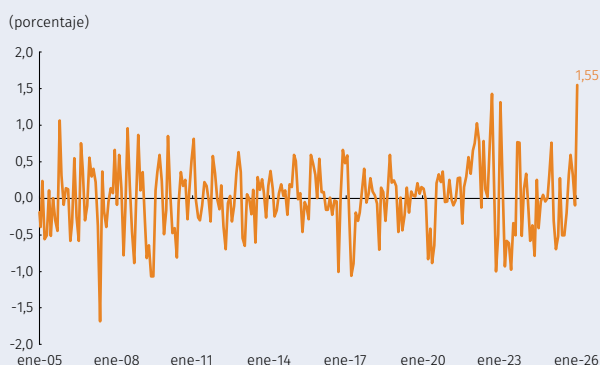
A. Encuesta trimestral de expectativas económicas (empresarios, sindicatos y académicos)



B. Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos



C. Expectativas de inflación derivadas del mercado de deuda pública (BEI)



Fuente: Banco de la República; cálculos del autor.

1. ¿Qué es la tasa de interés real *ex ante* y por qué es tan importante?

Cuando el Banco de la República sube su tasa de interés, no siempre está encareciendo el crédito o haciendo más atractivo el ahorro en términos reales. Para entender por qué, hay que conocer un concepto clave: la tasa de interés real *ex ante*.

Dicha tasa es, en términos simples, la diferencia entre la tasa de interés nominal (puede ser la que fija el Banco de la República u otras tasas de interés, como las de los títulos de deuda pública o las de los CDT) y la inflación que los agentes económicos esperan en el futuro; es decir:

$$\text{Tasa de interés real } ex \text{ ante} = \text{tasa de interés nominal} - \text{inflación esperada}$$

Lo que realmente importa para las decisiones de gastar, ahorrar o endeudarse no es la tasa de interés nominal, sino la tasa de interés real. El siguiente ejemplo lo ilustra.

Imaginemos un comerciante que en enero encarga la producción de 1.000 camisetas a un costo de \$10.000 cada una, para venderlas en diciembre. Hoy, el precio de venta de esas camisetas es de \$12.000, pero como tendrá que esperar un año para venderlas, el precio al que las podrá vender dependerá de cuánto suban los precios durante ese año, es decir, de la inflación. Para financiar la compra, el comerciante toma un crédito de \$10.000.000 a una tasa de interés nominal del 10%.

Para ver por qué la tasa de interés real es lo que importa, comparemos dos comerciantes idénticos (misma operación, mismo crédito, misma tasa de interés nominal del 10%), pero con distintas expectativas de inflación.

El comerciante 1 cree que los precios subirán un 3% durante el año, por eso espera vender cada camiseta a \$12.360. Sus ingresos esperados son \$12.360.000, y tras pagar los \$10.000.000 del costo de producción y \$1.000.000 de intereses del crédito, espera una utilidad de \$1.360.000. Para este comerciante, la tasa de interés real es del 7% (10% - 3%).

El comerciante 2 cree que los precios subirán un 13%. Por eso espera vender cada camiseta a \$13.560. Sus ingresos esperados son \$13.560.000 y, tras pagar los mismos costos e intereses, espera una utilidad de \$2.560.000. Para este comerciante, la tasa de interés real es de -3% (10% - 13%).

El resultado es claro: con la misma tasa de interés nominal, el comerciante 2 espera ganar casi el doble que el comerciante 1 y, por tanto, es más probable que tome el crédito. La diferencia no está en la tasa de interés nominal del crédito, está en la inflación que cada uno espera. Así, lo que verdaderamente determina las decisiones económicas no es la tasa nominal, sino la tasa de interés real. Ejemplos similares se pueden construir para decisiones de ahorro, consumo y otorgamiento de crédito.

	Comerciante 1	Comerciante 2
Tasa de interés nominal	10%	10%
Inflación esperada	3%	13%
Tasa de interés real	+7%	-3%
Precio de venta esperado	\$12.360	\$13.560
Utilidad esperada	\$1.360.000	\$2.560.000

2. ¿Qué pasa cuando cambian los componentes de la tasa de interés real *ex ante*?

Tomemos al comerciante 1 como referencia (tasa de interés nominal del 10%, inflación esperada del 3%, tasa de interés real del +7% y utilidad esperada de \$1.360.000) y veamos qué hubiera pasado si aumentan las expectativas de inflación y el banco central sube o mantiene constante la tasa de interés nominal. Para este ejemplo, se va a suponer que la tasa de interés que enfrenta el comerciante cambia uno a uno con la tasa de interés de política monetaria. En la realidad, las tasas de interés pueden cambiar también por aumentos en el riesgo país, por incrementos en otras tasas de interés de referencia, como las de los bonos de deuda pública (véase Recuadro 5 de este *Informe*), o por factores que estén relacionados con la persona que quiere solicitar el crédito.

Escenario 1: las expectativas de inflación suben 200 pb y el Banrep no reacciona

La inflación esperada pasa del 3% al 5%, pero la tasa de interés nominal se queda en 10%. La tasa real cae del +7% al +5%. El precio de venta esperado sube a \$12.600, los intereses se mantienen en \$1.000.000 y la utilidad esperada asciende a \$1.600.000. El negocio se vuelve más atractivo: el crédito se abarató en términos reales y el comerciante tiene más incentivos a endeudarse y gastar.

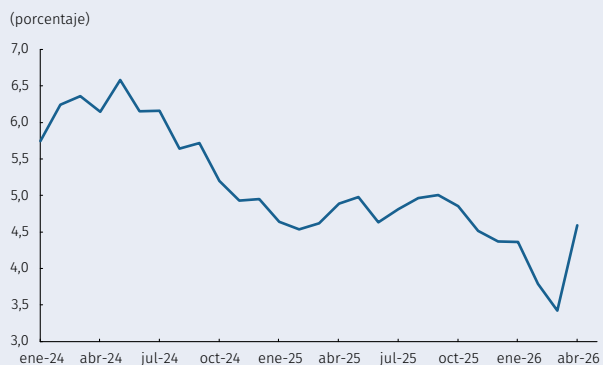
Escenario 2: las expectativas de inflación suben 200 pb y el Banrep reacciona subiendo la tasa de interés también 200 pb

La inflación esperada pasa del 3% al 5% y la tasa de interés nominal pasa del 10% al 12%. La tasa real se mantiene en +7%. El precio de venta esperado sube a \$12.600, los intereses suben a \$1.200.000 y la utilidad esperada es de \$1.400.000. El negocio queda prácticamente igual que en la situación de referencia (utilidad de \$1.360.000): el Banco neutralizó el efecto del aumento en las expectativas de inflación.

El escenario 2 refleja exactamente lo que hizo el Banco de la República durante enero y marzo de 2026: al subir su tasa de interés nominal en una magnitud similar a la que aumentaron las expectativas de inflación en los dos primeros meses del año, evitó que el crédito se abaratara en términos reales y que se generaran incentivos adicionales al gasto y al endeudamiento en un momento en que la inflación ya era elevada y con proyecciones a aumentar. En otras palabras, el Banco no desestimuló la economía, simplemente evitó sobrestimularla en un contexto de inflación creciente.

Escenario	Tasa de interés nominal	Inflación esperada	Tasa de interés real	Utilidad esperada
Base	10%	3%	+7%	\$1.360.000
1. Inflación sube, Banco no reacciona	10%	5%	+5%	\$1.600.000
2. Ambas suben igual	12%	5%	+7%	\$1.400.000

Gráfico R1.4
Tasa de interés de política monetaria real *ex ante*
(promedio de expectativas de inflación a 12 meses)



Nota: para el cálculo se toma el promedio de expectativas de inflación a 12 meses (EME, ETE, BEI) conocidas al momento de la decisión de política monetaria
Fuente: Banco de la República; cálculos del autor.

3. ¿Qué pasó, entonces, con la tasa de interés real de política monetaria?

El Gráfico R1.4 muestra la tasa de interés real *ex ante* del Banco de la República, calculada como la diferencia entre la tasa de interés nominal de política monetaria y el promedio de las distintas medidas de expectativas de inflación presentadas (Gráfico R1.2). Como se observa, a pesar del aumento de 200 pb en la tasa de interés nominal entre enero y marzo de 2026, la tasa de interés real *ex ante* se ubica en un valor similar respecto al que se registraba en diciembre. En enero cayó sobremanera debido al aumento en las expectativas de inflación y después se corrigió esta caída con el aumento en la tasa de interés de política monetaria, para dejarla en niveles similares a los de diciembre. Así, las decisiones de la JDBR buscaron neutralizar el efecto del alza en las expectativas de inflación, sin endurecer las condiciones monetarias, con el objetivo de seguir buscando la reducción de la inflación y así proteger el poder adquisitivo de todos los colombianos.