



Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República

Leonardo Villar Gómez
Gerente General, Banco de la República

Mayo de 2026



TEMAS

1. INFLACIÓN, EXPECTATIVAS Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

2. ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EMPLEO

3. ENTORNO MACROECONÓMICO

4. RESULTADOS SISTEMA FINANCIERO

5. BALANCE EXTERNO Y RESERVAS INTERNACIONALES

6. RESULTADOS FINANCIEROS BANCO DE LA REPÚBLICA



TEMAS

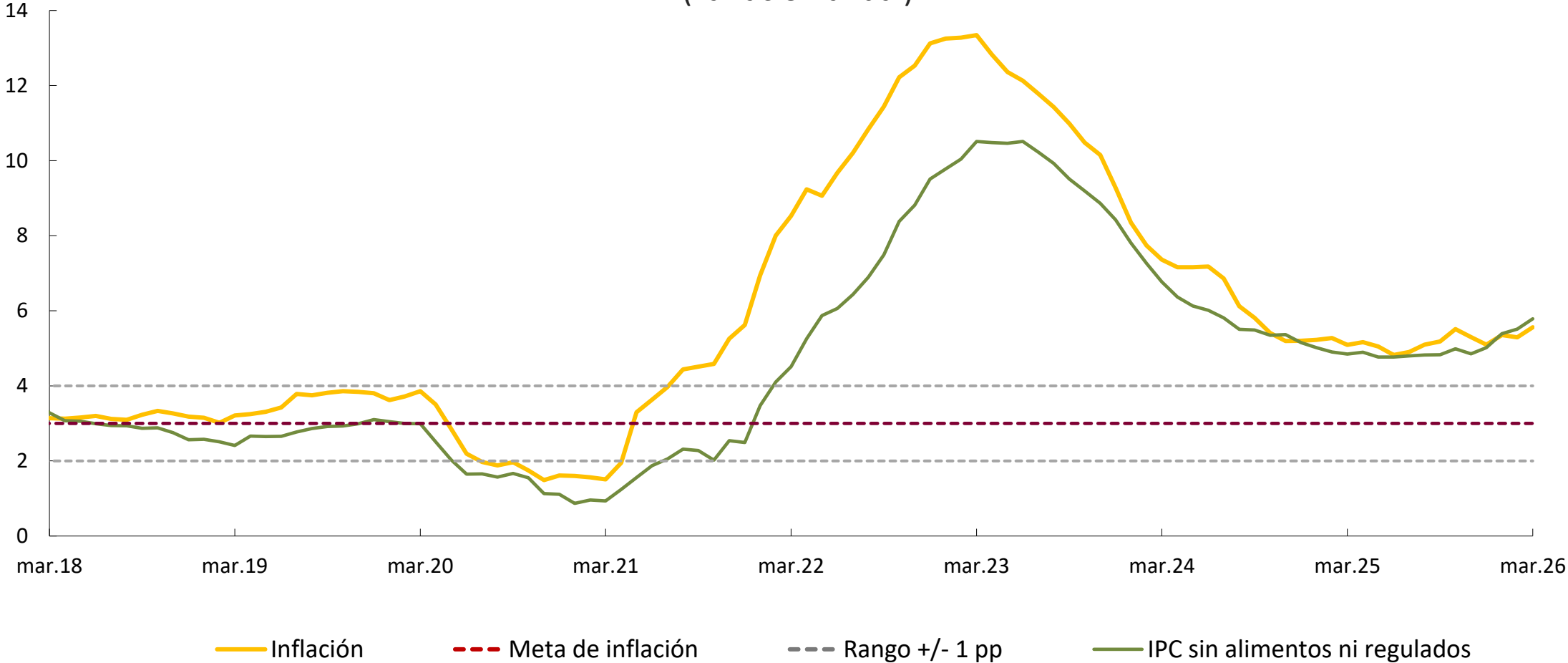
1. INFLACIÓN, EXPECTATIVAS Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

- Las acciones tomadas por el Banco de la República responden al **mandato constitucional** de “velar por mantener el poder adquisitivo del peso, en coordinación con la política económica general”.
- El objetivo de la política monetaria es mantener una tasa de inflación baja y estable, y contribuir a alcanzar el máximo nivel sostenible del producto y del empleo.
- Desde inicios del siglo XXI la política monetaria en Colombia sigue una **estrategia de inflación objetivo** similar a la que tienen los países avanzados y muchas economías emergentes. En Colombia, la meta fue fijada por la Junta Directiva del Banco de la República (JD BR) en 3%.
- La **estrategia es contracíclica** y ayuda a estabilizar la actividad económica alrededor de su nivel potencial.
 - ✓ Cuando la perspectiva de inflación es superior a la meta, la política es contractiva, con tasas de política superiores a la neutral en términos reales. Típicamente esto sucede cuando la demanda de bienes y servicios es mayor a la capacidad productiva.
 - ✓ Cuando la perspectiva de inflación es inferior a la meta, la política es expansiva, con tasas de interés de política inferiores a la neutral en términos reales. Típicamente esto sucede en una recesión, como la ocasionada por la pandemia en 2020.
- El **instrumento de política es la tasa de interés de corto plazo** (plazos de 1 a 7 días)
 - La tasa de cambio fluctúa libremente
 - Las tasas de interés a largo plazo (v.gr, CDTs, créditos, TES) se determinan en el mercado y pueden moverse por razones ajenas a lo que determina el Banrep (expectativas, riesgos, etc).

- La inflación en 2025 interrumpió la tendencia decreciente que traía y se mantuvo en niveles elevados, por encima de la meta del 3%. En diciembre de 2025 las inflaciones total y básica (sin alimento ni regulados) se situaron en el 5,1% y 5%, respectivamente, muy superiores a los que se esperaban un año atrás para esa fecha (que estaban dentro del rango meta de 3% +/- 1 pp).
- Este resultado se registró en el entorno de un aumento en el déficit fiscal y una demanda interna que registró incrementos anuales superiores a los del producto e implicó una ampliación del déficit externo.
- Las expectativas de inflación presentaron un incremento excepcional en enero frente a sus mediciones de diciembre, coincidiendo con el aumento del salario mínimo para 2026.
- En marzo de 2026 la inflación aumentó y se situó en 5,6%, por encima del nivel observado al cierre de 2025 (5,1%). La inflación básica sin alimentos ni regulados aumentó a 5,8%, superando su registro de diciembre (5,0%).
- El alivio en regulados observado en febrero no implicó una disipación generalizada de las presiones inflacionarias. Por el contrario, la inflación anual en servicios continuó aumentando al alcanzar 6,8% en marzo superior a su registro de diciembre (5,9 %).
- La guerra en Irán podría acentuar las presiones inflacionarias para el presente año, derivadas de los mayores precios de la energía y de alzas en los precios de fertilizantes y alimentos.
- Importante reiterar que la política monetaria no necesariamente debe responder a aumentos temporales de inflación generados por factores de oferta, pero si debe hacerlo cuando ellos afectan las expectativas de inflación más allá del corto plazo, para evitar “efectos de segunda vuelta” de esos choques de oferta

La inflación anual total y básica aumentaron en marzo frente a sus registros de diciembre. Con excepción de los regulados, todos los componentes del IPC han mostrado ajustes anuales mayores frente a los observados al cierre del año anterior.

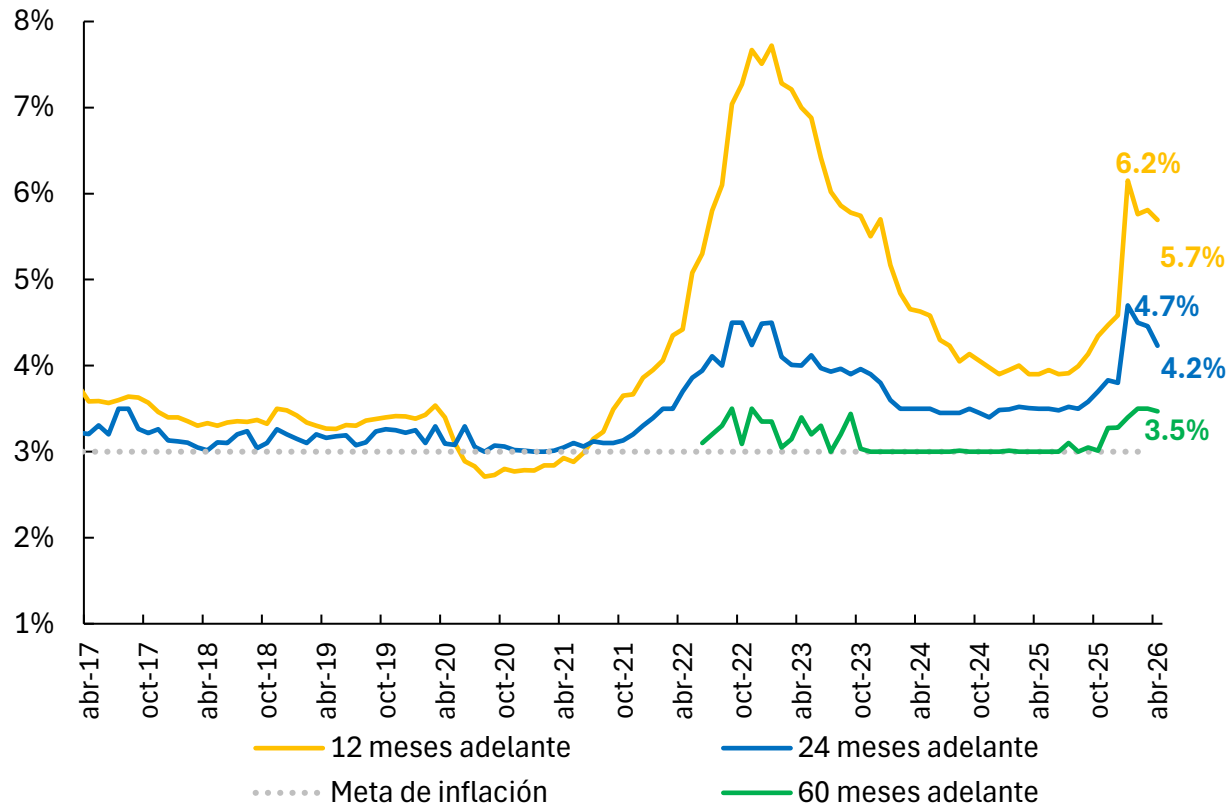
IPC e indicadores de inflación básica (variación anual)



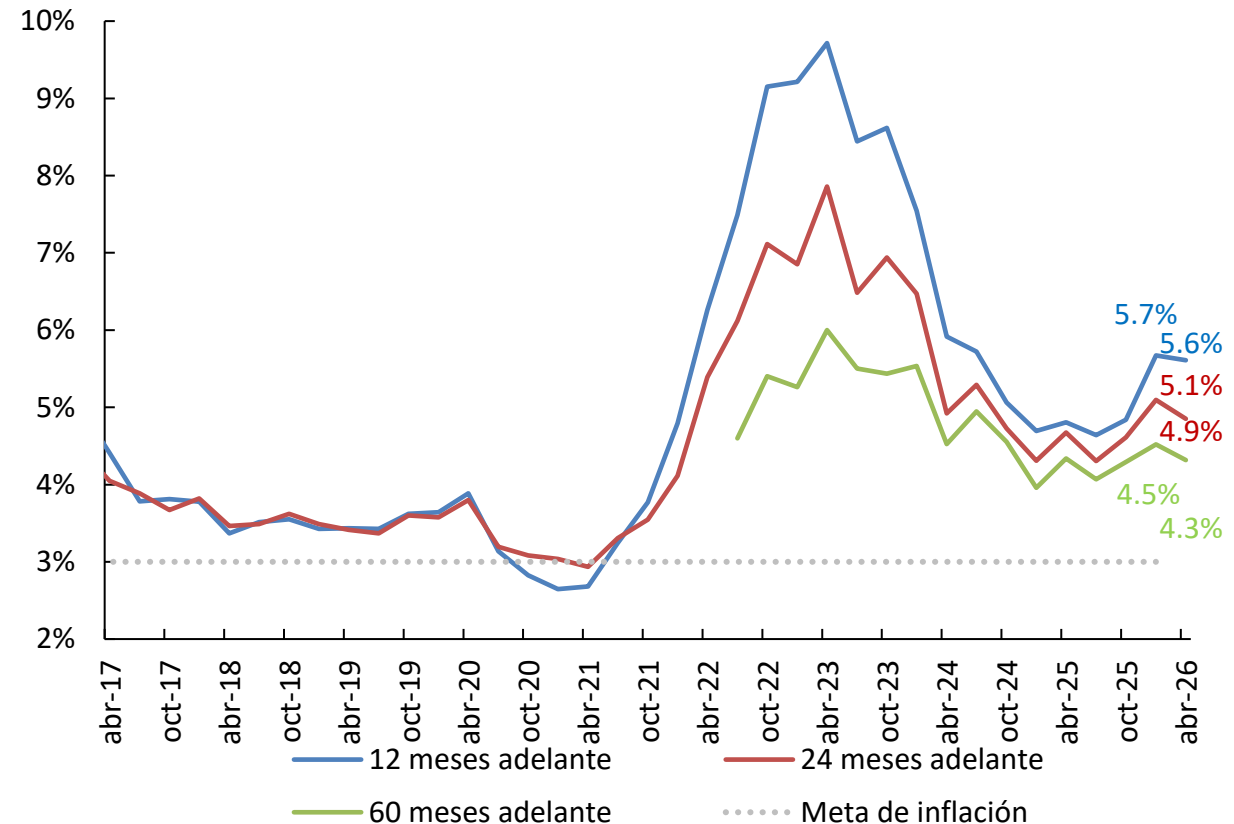
Fuente: Banco de la República

Las expectativas de inflación registraron un incremento excepcional en enero de 2026 frente a diciembre, coincidiendo con el aumento del salario mínimo. Con información a abril, todas las medidas de expectativas de inflación continúan por encima del 3% para todos los plazos.

Mediana de las expectativas de inflación total anual de la Encuesta Mensual de Expectativas (EME) a analistas económicos
(abril 2017 – abril 2026)

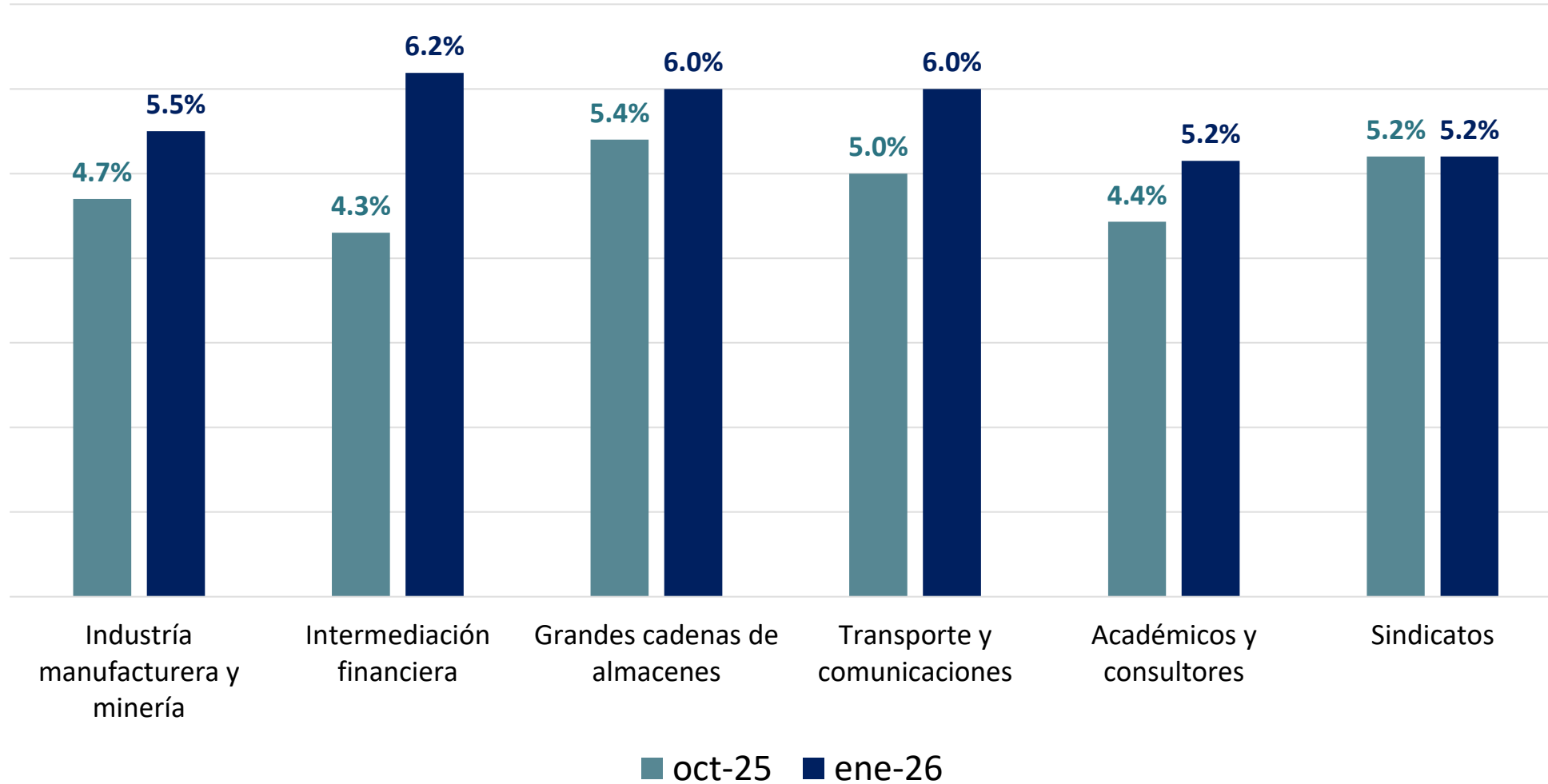


Mediana de las expectativas de inflación total de la encuesta trimestral a empresarios, académicos y sindicatos (ETE)*
(enero 2017 - abril 2026)



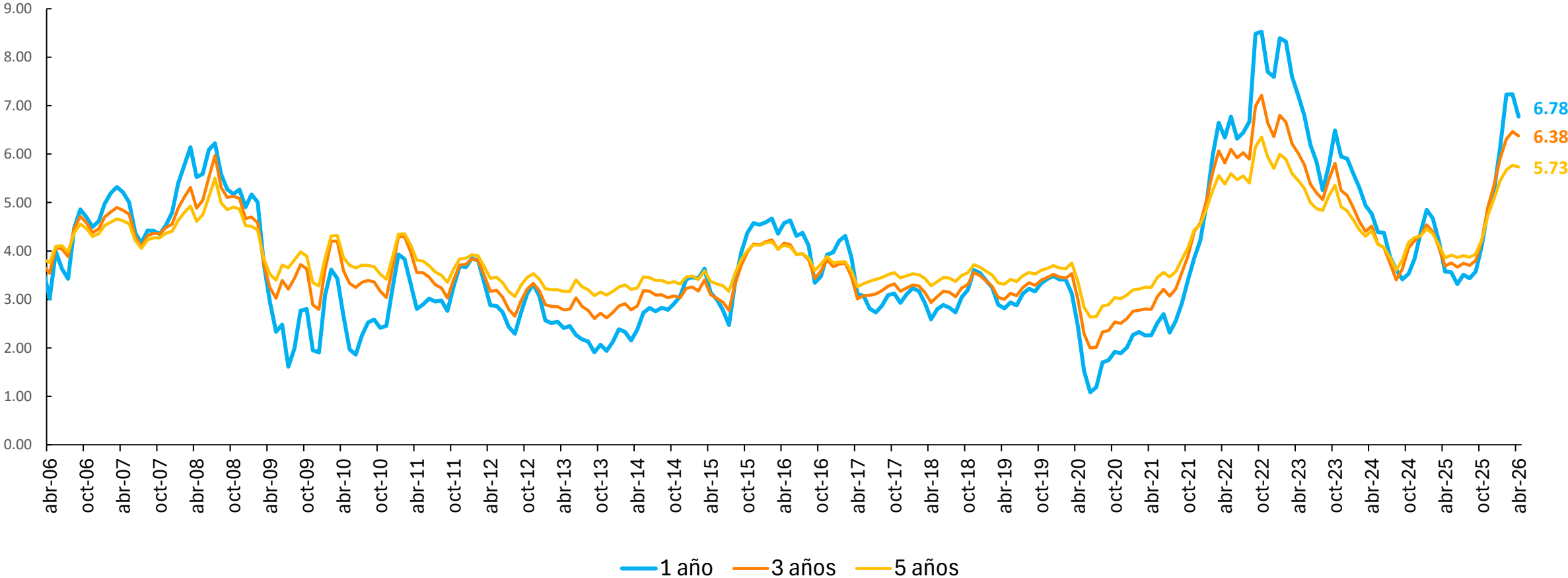
* Incluye industria manufacturera, intermediación financiera, transporte y comunicaciones, académicos y consultores. Fuente: Banco de la República. Encuesta Trimestral de Expectativas Económicas (ETE), abril de 2026.

Mediana de las expectativas de inflación anual a 12 meses, de la Encuesta Trimestral de Expectativas (ETE) por sector (porcentaje)



Las expectativas de inflación extraídas de los títulos de deuda pública a diferentes plazos también se incrementaron desde finales de 2025 y se ubican muy por encima de la meta del 3% para todos los plazos.

Break Even Inflation (BEI) ajustado por primas de riesgo inflacionario y primas de liquidez (porcentaje)

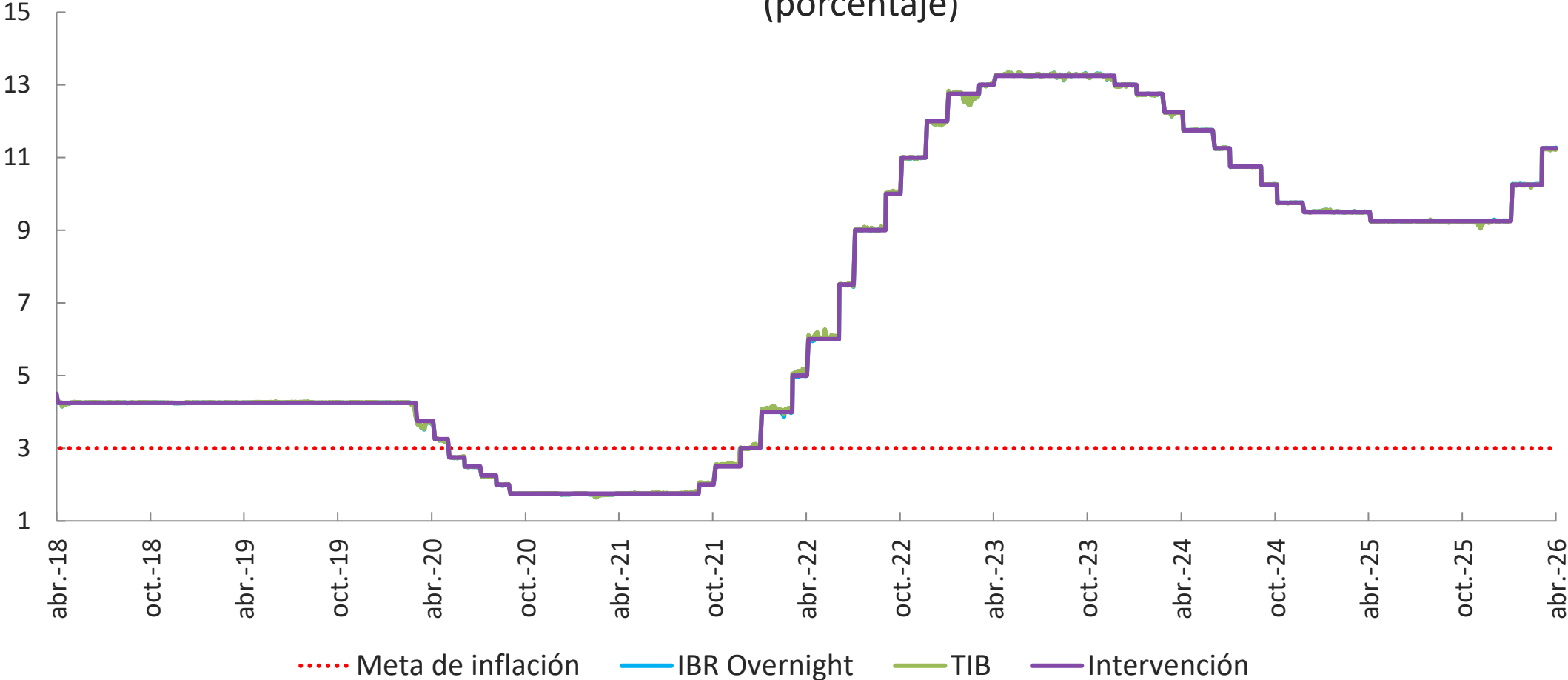


Fuente: Precia (abril 2026). Cálculos del Banco de la República.

- La evolución de la inflación y de sus expectativas durante 2025 no ofreció las condiciones apropiadas para continuar con el proceso de reducción de la Tasa de Interés de Política (TPM), que sí pudo emprenderse en 2024. El único recorte de la TPM durante 2025 se realizó en la sesión de abril de la JDBR, cuando pasó del **9,5%** al **9,25%**.
- En este entorno, en la reunión de enero de 2026 se decidió por **mayoría** incrementar la TPM en 100 pb (un punto porcentual) y llevarla hacia niveles más compatibles con la convergencia de la inflación a la meta del 3%.
- En marzo, el grupo mayoritario consideró necesario aumentar la TPM en 100 pb ante la persistencia y el repunte de la inflación y de sus expectativas, confirmados en los primeros meses del año, así como por nuevos riesgos externos derivados del conflicto en el golfo Pérsico y de un entorno monetario internacional más restrictivo.
- En abril la JDBR decidió por unanimidad mantener inalterada la TPM en 11,25%. Esta decisión se tomó entendiendo que los miembros de la Junta tienen opiniones diversas en torno a la política monetaria y en la búsqueda de acuerdos en la coyuntura actual.

El ajuste reciente de la política monetaria es una decisión exigente para la economía, pero indispensable para evitar un desanclaje persistente de la inflación con respecto a la meta y un deterioro de la actividad económica en el mediano y largo plazo, así como para garantizar la estabilidad macroeconómica en el país.

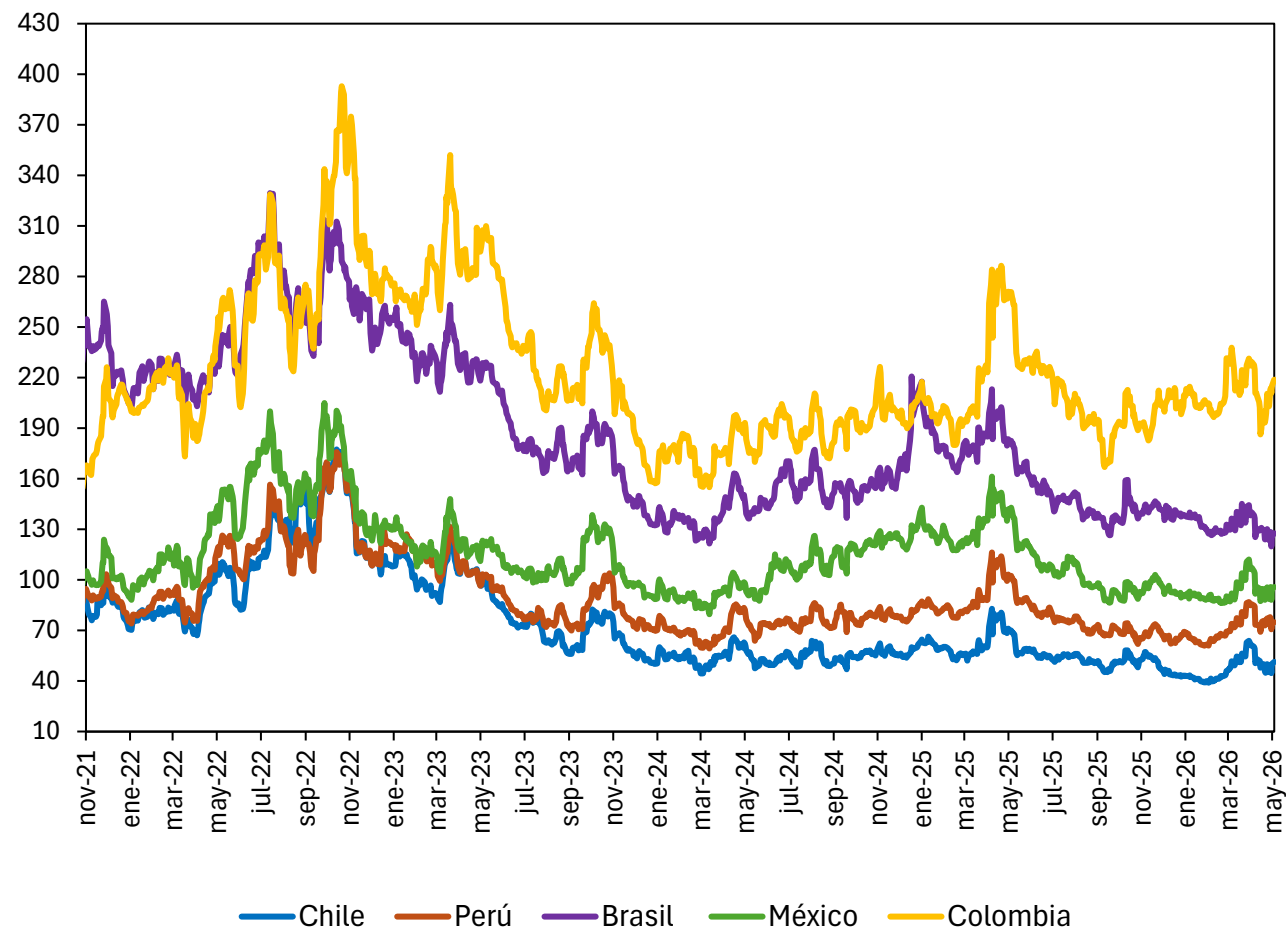
Tasa de Política Monetaria (porcentaje)



Fuente: Banco de la República. Con información al 28 de abril de 2026.

- Es importante reiterar que la Tasa de Interés de Política (TPM) del Banco de la República no es la misma que aquella a la que se endeuda el Gobierno.
- Cerca del 30% de la deuda pública está constituida por **obligaciones externas**, cuyo costo depende de las tasas de interés globales y del margen de riesgo que exigen los inversionistas por invertir en Colombia.
- La prima de riesgo para Colombia se mantiene elevada y distanciada de la de otros países de la región y otros emergentes con características similares.

Credit Default Swap a cinco años
Nov 2021 – Mayo 2026, Puntos base

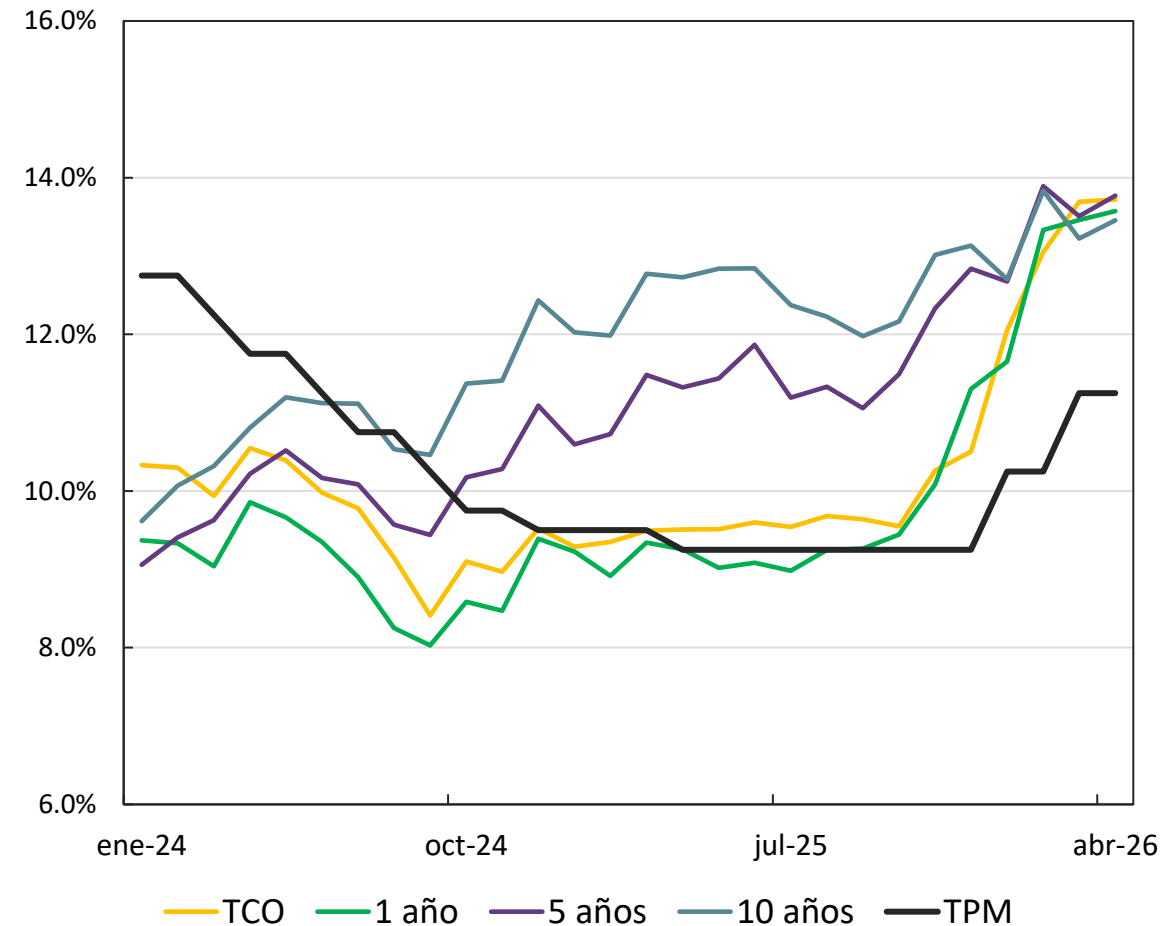


Nota: Con datos al 4 de mayo de 2026
Fuente: Bloomberg; cálculos Banco de la República

- La deuda interna representa algo más del 70% de la deuda total del Gobierno Nacional.
- La tasa de interés de los TES a tasa fija ha tenido un comportamiento muy diferente del observado en la TPM del Banco de la República.
- El aumento reciente en la Tasa de Interés de Política del Banco de la República (TPM) tiene, ciertamente, un costo para la economía en el que **no** hubiésemos querido incurrir, pero que se hizo **necesario** para mitigar las **presiones inflacionarias**.
- El aumento en los costos de financiamiento del Gobierno, que ha sido mucho mayor, se explica por razones muy diferentes, asociadas fundamentalmente a la necesidad de financiar un déficit fiscal, que crece rápidamente en un contexto de notable **deterioro**, en la confianza por parte de los inversionistas nacionales y extranjeros.
- Para compensar el mayor riesgo de prestarle al Gobierno, los inversionistas **exigen** tasas de interés mucho **más altas** para comprar sus títulos de deuda. El Gobierno está aceptando esas condiciones para no interrumpir su capacidad de financiar el enorme déficit fiscal.

- Entre enero de 2024 y enero de 2026, la Tasa de Política Monetaria (TPM) se redujo en 350 pbs, de 12,75% a 9,25%.
- En ese mismo período, la **tasa de los TES del gobierno a 5 años aumentó en 370 pbs**, de 9,1% a 12,8%.
- Algo similar ha ocurrido con las tasas de los TES a plazos de **1 año** y de **10 años**. Este incremento probablemente obedeció al deterioro en la percepción de riesgo de esos títulos, asociada al fuerte aumento del déficit fiscal.
- En el período más reciente, el Gobierno ha incrementado notablemente su endeudamiento a menos de un año (TCO), los cuales aumentaron en cerca de 60 billones de pesos en un año y medio.
- En octubre del año pasado, la tasa de esos títulos TCO era **9,55%**, ligeramente superior a la TPM del Banco de la República (9,25%). En abril (hasta el 29), esa tasa se acerca a **13,7%** registrando un aumento del orden de **400 pb**, muy superior al de la TPM.

Promedio de la Tasa de Política Monetaria del Banco de la República (TPM) y de los TES a 1, 5, 10 años e inferiores a 1 año (TCO) (enero 2024 – abril 2026)



Nota: TCO hace referencia a los Títulos de Tesorería a Corto Plazo (TCO).
Fuente: Banco de la República.

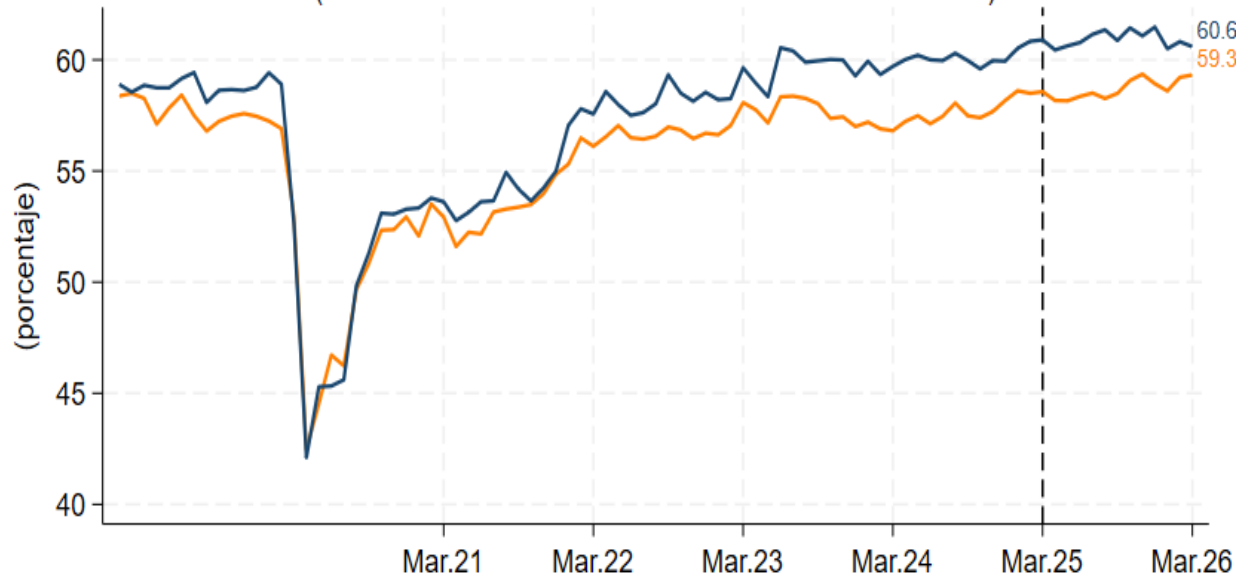


TEMAS

2. ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EMPLEO

El mercado laboral se mantiene con tasas de desocupación en mínimos históricos y un crecimiento sostenido del empleo.

Tasa de ocupación - por dominio geográfico
(series mensuales desestacionalizadas: mar.21 a mar.26)



— Agregado nacional — Trece ciudades

Var. absoluta: año: 0.8, 0.8; mes: 0.1, -0.2

Tasa de desempleo - por dominio geográfico
(series mensuales desestacionalizadas: mar.21 a mar.26)



— Agregado nacional — Trece ciudades

Var. absoluta: año: -0.8, 0.0; mes: -0.0, 0.4

Nota: Datos en trimestre móvil y desestacionalizados
Fuente: Marco GEIH 2018 - DANE, cálculos Banco de la República.

Los niveles de producto de Colombia se mantienen por encima de la tendencia prepandemia (crecimiento de 2,2% de 2015 a 2019).

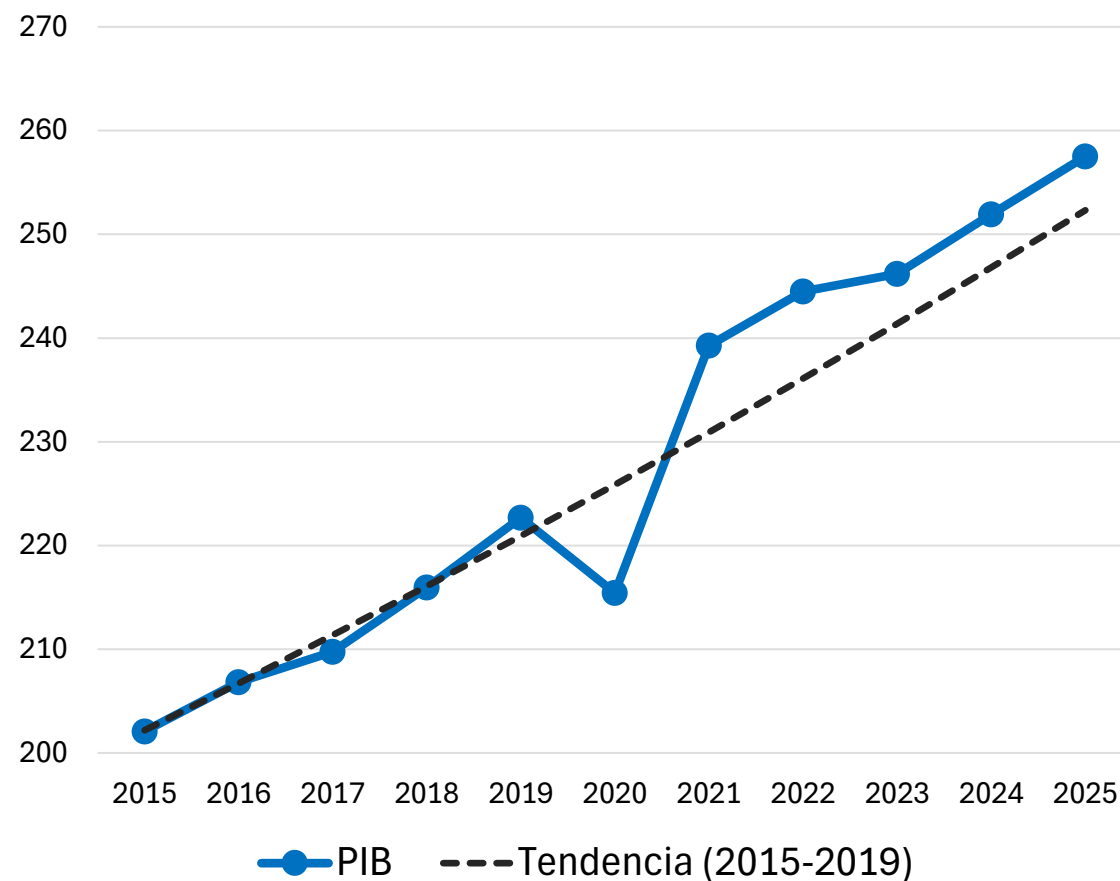
En 2025 el crecimiento del producto interno bruto (PIB) en Colombia fue del 2,6 %, el cual supero los registros de 2023 (0,8 %) y de 2024 (1,5 %).

La demanda interna, impulsada por el consumo público y privado, creció a tasas superiores a 4%, por encima de la capacidad productiva de la economía, entre el tercer trimestre de 2024 y el tercer trimestre de 2025.

Lo anterior se reflejó en crecimientos anuales de las importaciones superiores al 10% anual en dólares y en presiones sobre los precios que impidieron la continuación del proceso de reducción de la inflación.

Producto Interno Bruto

(miles de millones de pesos)



Nota: tendencia calculada entre los años 2015-2019, inclusive.

Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

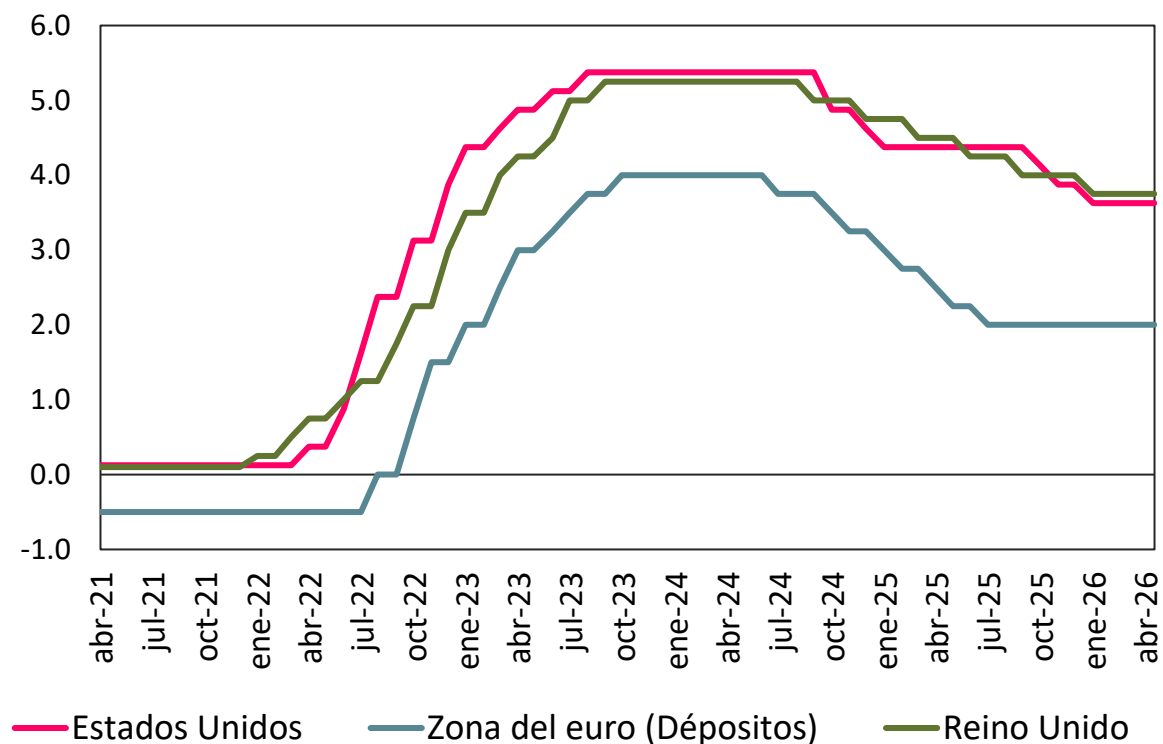


TEMAS

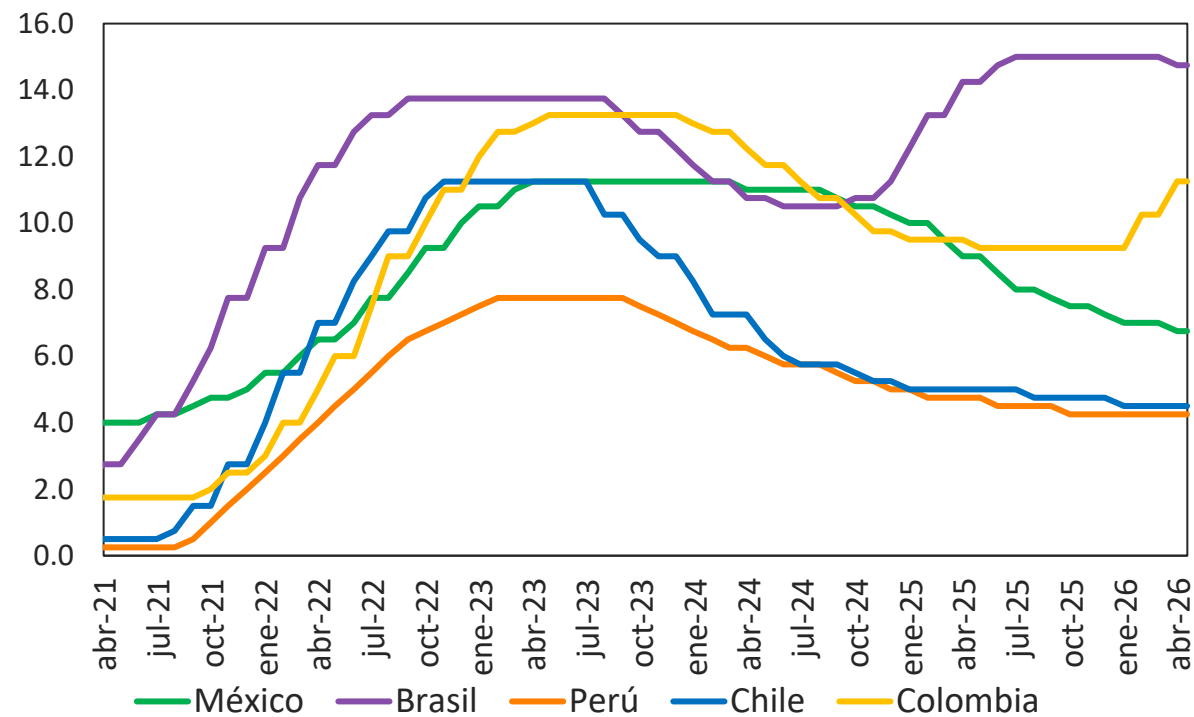
3. ENTORNO MACROECONÓMICO

- Durante 2025 y los primeros meses de 2026 la inflación continuó moderándose en economías avanzadas y en casi todos los países de América Latina diferentes a Colombia, lo que permitió que bajaran las tasas de interés (con pocas excepciones como Japón y Australia) .
- Más recientemente, la incertidumbre asociada a la guerra en el golfo pérsico ha generado perspectivas de políticas monetarias más contractivas a nivel global, debido a presiones al alza sobre los precios de los combustibles, fertilizantes, y otros productos básicos.

Tasa de interés de política monetaria en economías avanzadas (porcentaje)



Tasa de interés de política monetaria en economías de América Latina (porcentaje)



Nota: con datos al 17 de abril de 2026.

Fuente: Bloomberg.

La actividad económica global en 2025 mantuvo un crecimiento de 3.4%, similar al de 2024. Para 2026 se espera un crecimiento algo menor, de 3.1%.

El crecimiento del PIB en Colombia superó al promedio latinoamericano en 2025.

La guerra en Irán tiende un nuevo manto de incertidumbre sobre lo que pueda suceder en 2026.

Los impactos de la guerra sobre Colombia son también muy inciertos. Puede haber un impacto fiscal favorable vía precios del petróleo, pero negativo sobre la inflación, a través de aumentos en precios de fertilizantes y alimentos.

Perspectivas de crecimiento económico mundial (FMI)

(porcentaje)

	2024 (pr)	2025 (pr)	2026 (py)
Economía mundial	3.4	3.4	3.1
Estados Unidos	2.8	2.1	2.3
Zona Euro	0.9	1.4	1.1
China	5.0	5.0	4.4
América Latina y el Caribe	2.4	2.4	2.3
Colombia (BR)*	1.5	2.6	2.4

* Los datos de Colombia corresponden al pronóstico del equipo técnico del Banco de la República (IPM marzo 2026), pr: preliminar, py: proyectado.

Fuentes: FMI (reporte abril 2026) y Banco de la República.

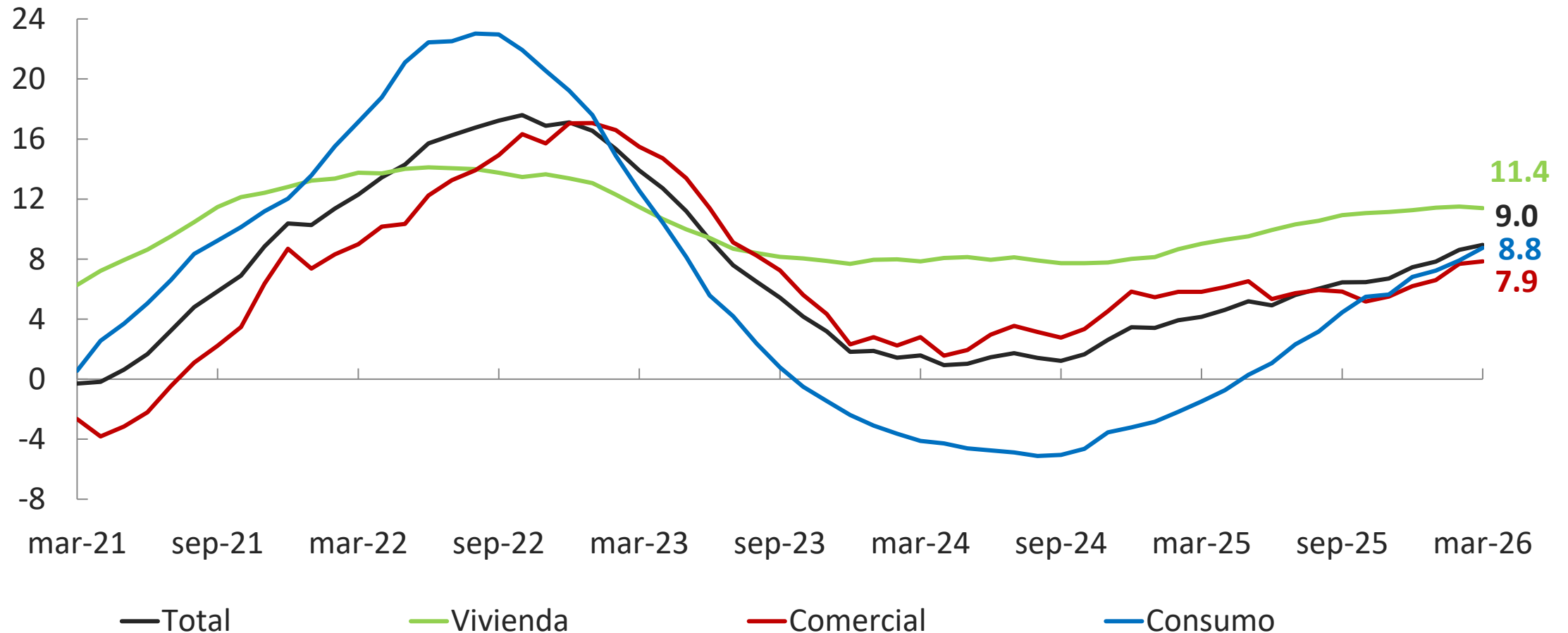


TEMAS

4. RESULTADOS SISTEMA FINANCIERO

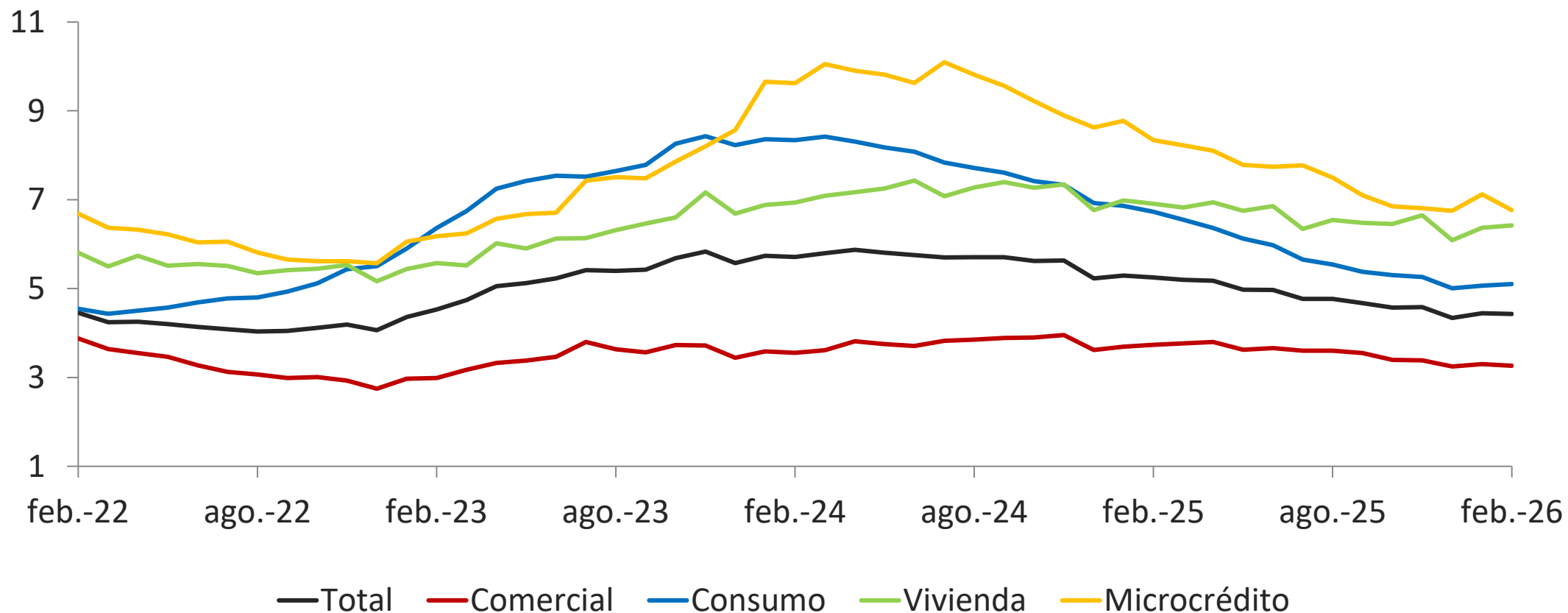
La cartera bruta mostró una recuperación generalizada y registró crecimientos reales a partir de octubre de 2025 para todas las modalidades de crédito, aunque el ritmo de expansión varió entre modalidades.

Cartera bruta en moneda nacional (variación anual, porcentaje)



El indicador de mora (ICM) mostró una mejora a lo largo de 2025, con reducciones para todas las modalidades de crédito, lo que evidencia una mejora generalizada en la morosidad.

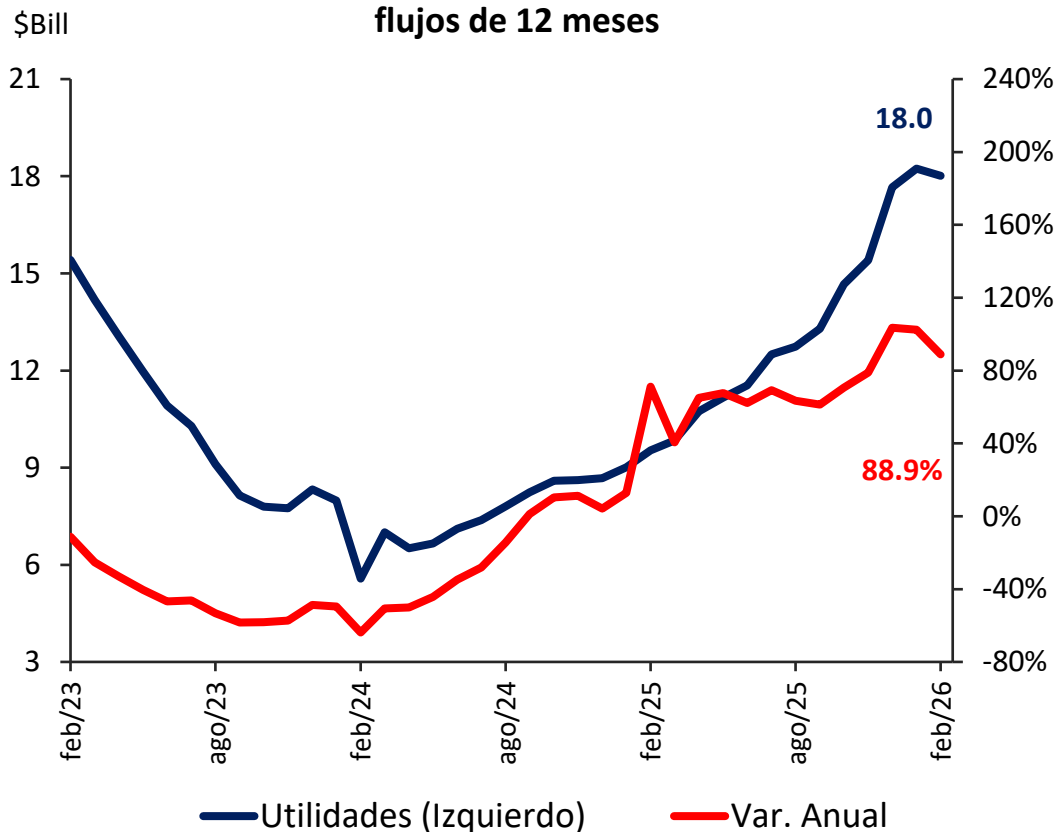
Indicador de Mora (Cartera vencida/ Cartera total)



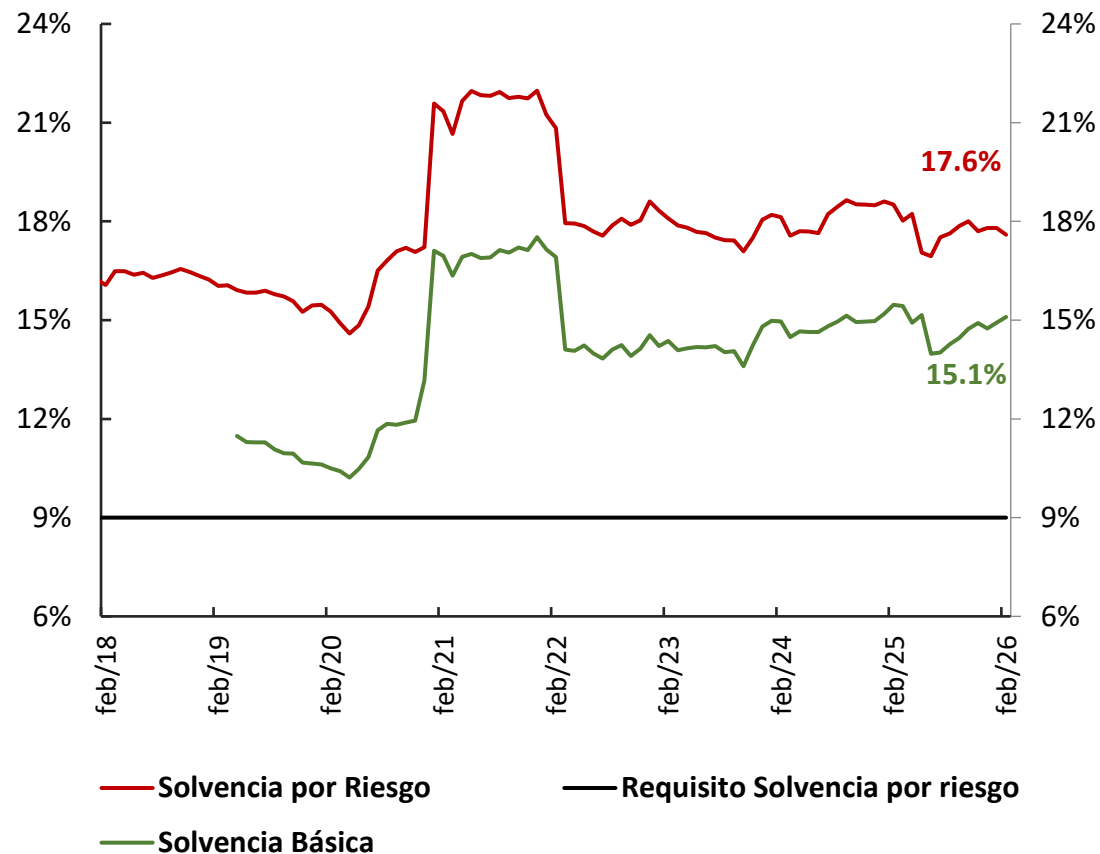
El sistema financiero continua mostrando una posición sólida, las utilidades siguen creciendo y los niveles de solvencia se mantienen por encima de los mínimos regulatorios.

Cabe anotar que las utilidades del sistema financiero cayeron fuertemente en 2023, cuando la tasa de política monetaria del Banco de la República fue muy alta, y se recuperaron tras la caída de esa tasa en 2024. Esto no es consistente con la hipótesis de que los bancos comerciales se benefician cuando el Banco de la República aumenta su tasa de política monetaria.

Utilidades Entidades de Crédito
flujos de 12 meses



Solvencia Establecimientos de Crédito





TEMAS

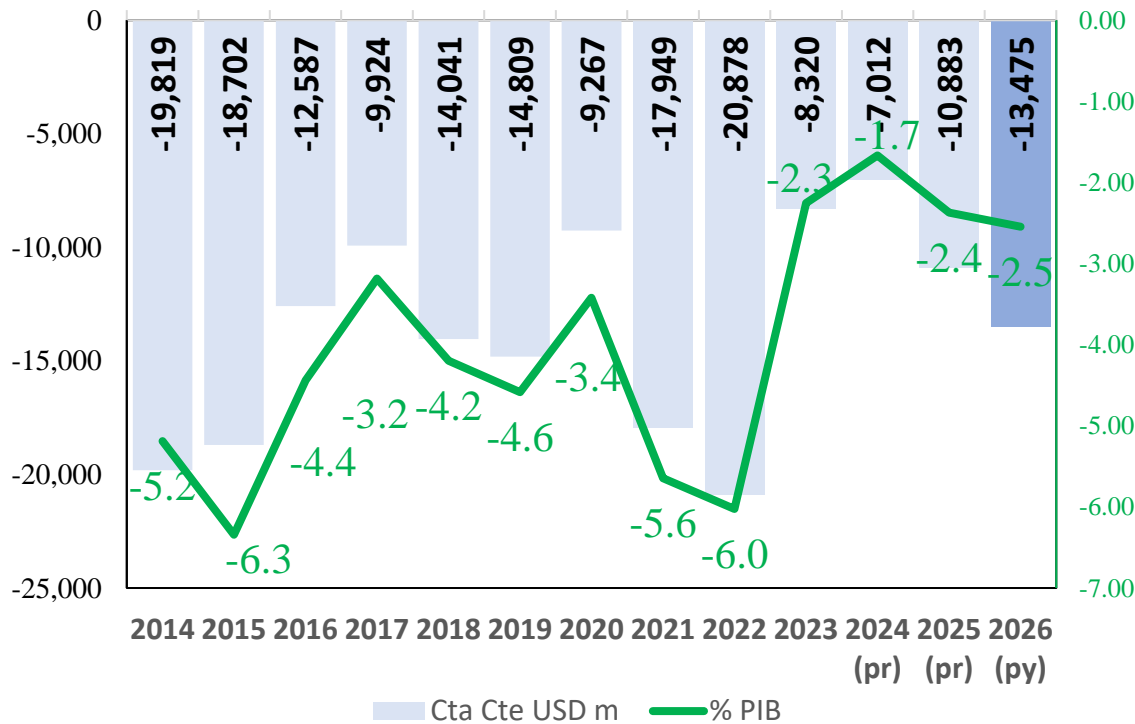
5. BALANCE EXTERNO Y RESERVAS INTERNACIONALES

Los excesos de demanda presentes en la economía se reflejaron en una ampliación del déficit comercial, que pasó de algo menos de 10 mil millones de dólares en 2024 a casi 15 mil millones en 2025 y sería de algo más de 16 mil millones en 2026.

El impacto del desbalance comercial sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos ha sido parcialmente compensado por el aumento de las remesas de colombianos en el exterior y por menores pagos al exterior de utilidades de las empresas con inversión extranjera.

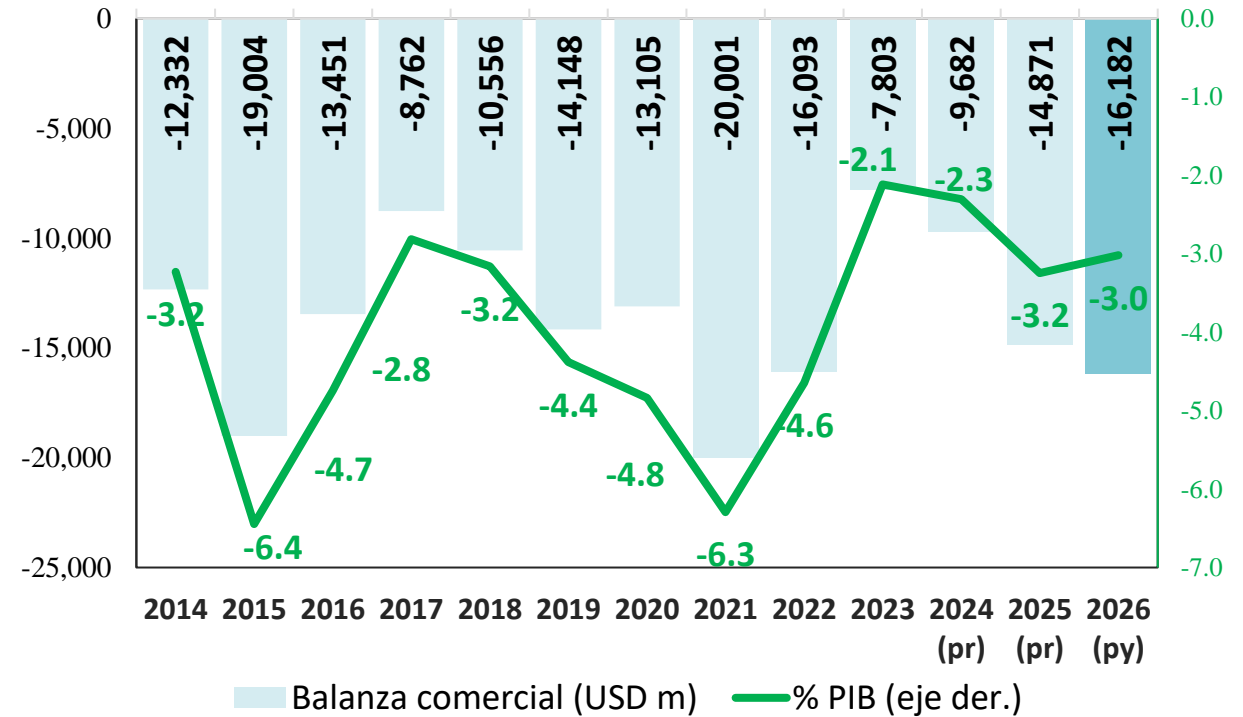
Cuenta corriente

(USD m, % del PIB)



Balanza comercial de bienes y servicios

(USD m, % del PIB)

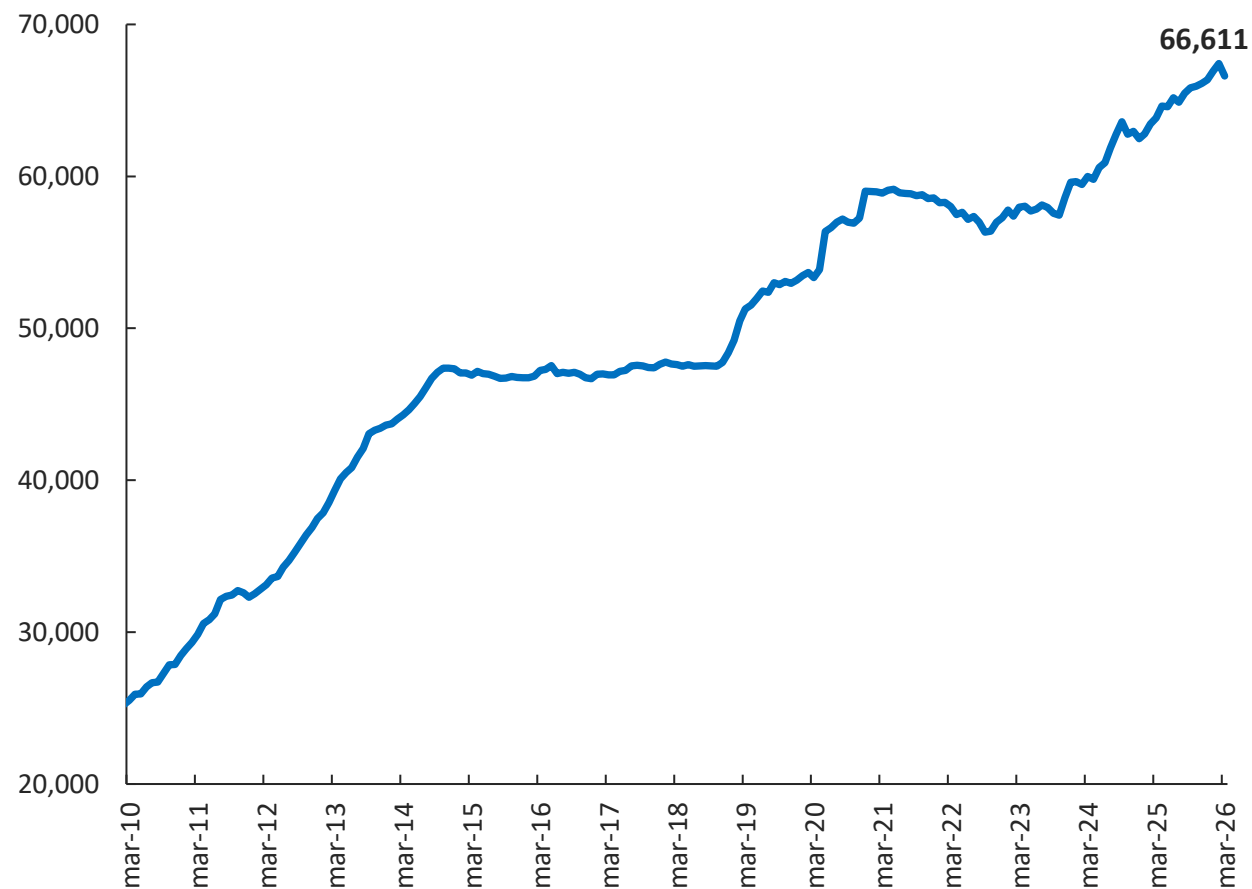


Al 31 de marzo de 2026 las reservas internacionales se ubicaron en USD **66.611** millones, con un aumento de USD 2.757 m frente a marzo de 2025.

Las métricas de reservas internacionales continúan indicando que Colombia mantiene un nivel adecuado para atender sus necesidades externas y contar con un respaldo sólido frente a eventuales choques externos.

El incremento de las reservas se explicó principalmente por los intereses recibidos asociado a tasas de interés altas en los mercados en los que se invierten las reservas, y por la valorización de las inversiones, debido a la disminución de las tasas de interés de corto plazo en los principales mercados.

Reservas Internacionales (millones de USD)



Nota: información al 31 de marzo de 2026.

Fuente: Banco de la República



TEMAS

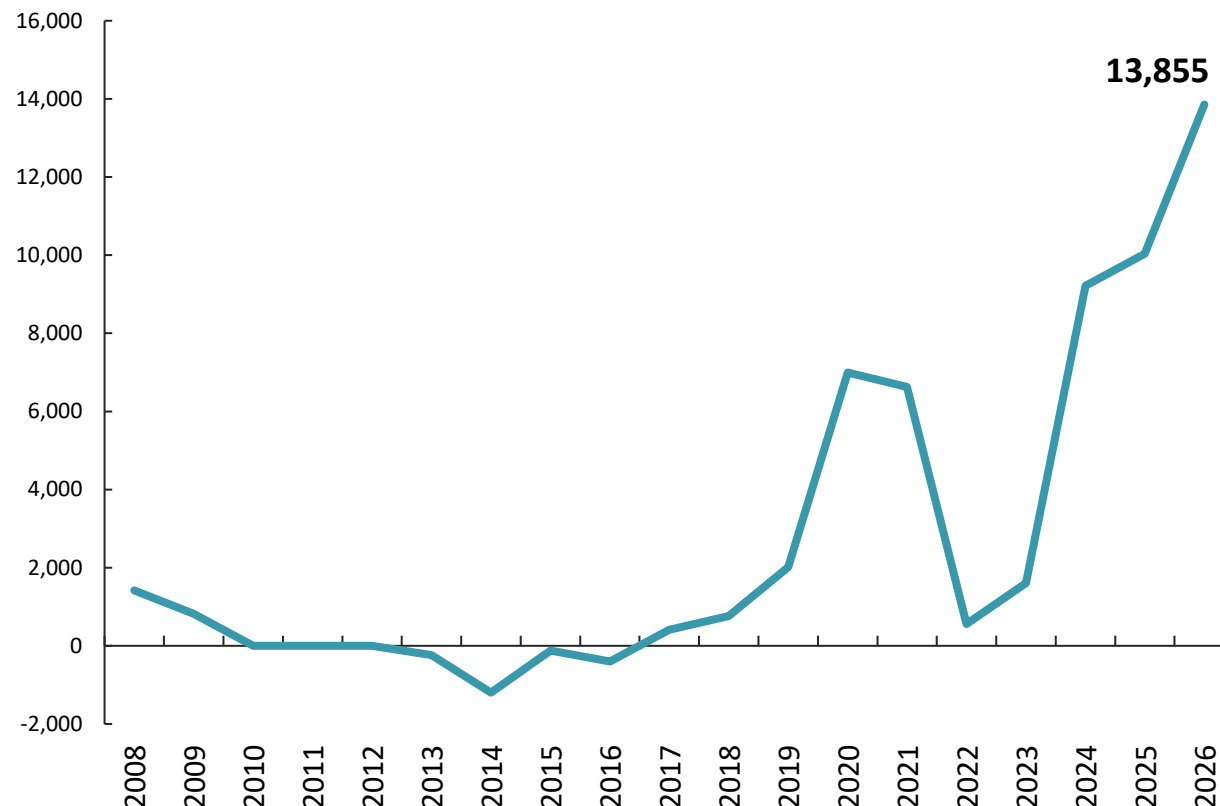
6. RESULTADOS FINANCIEROS BANCO DE LA REPÚBLICA

Los resultados financieros del Banco de la República en 2025 implicaron utilidades históricamente altas de **13.8 billones de pesos**, las cuales se entregaron al Gobierno Nacional en marzo del presente año (tras deducir unas pequeñas reservas del Ley para inversión cultural).

Esas altas utilidades estuvieron asociadas fundamentalmente a la alta rentabilidad de las reservas internacionales en un contexto financiero internacional favorable.

Para 2026 se proyecta unas utilidades de 11.3 billones de pesos, que serían inferiores a los de 2025 pero superiores a los de cualquier año previo en la historia del Banco de la República.

Resultado neto a favor del Gobierno Nacional (miles de millones de pesos)



Nota: un resultado positivo corresponde a un traslado de utilidades al Gobierno y un resultado negativo implica solicitud al Presupuesto Nacional, esto según el resultado del ejercicio del año anterior.

Fuente: Banco de la República.