

Informe de Política Monetaria

julio de 2026



Gerencia Técnica
Agosto 6 de 2026

El pronóstico macroeconómico

■ ¿Qué es?

- ✓ Ejercicio de proyección de las principales variables macroeconómicas del país en un horizonte de dos años...
- ✓ ... Condicionado a supuestos/proyecciones de variables económicas del exterior, a la evaluación del estado actual de la economía colombiana, ...
- ✓ ... y a un comportamiento de la política monetaria que garantice: (i) que la inflación se mantenga en o converja a la meta del 3%, y (ii) que la economía opere o converja a operar a plena capacidad

■ ¿De quién es?

- ✓ El pronóstico es del EQUIPO TÉCNICO del Banco de la República (recoge sus supuestos, proyecciones e interpretación de los datos)
- ✓ La Junta Directiva usa este pronóstico como referencia para su toma de decisiones...
- ✓ ... No obstante, la Junta Directiva o sus miembros individuales pueden discrepar del equipo técnico en algunos de sus supuestos, parámetros o proyecciones...
- ✓ ... Por esta razón, el pronóstico NO NECESARIAMENTE refleja la opinión de la Junta Directiva o de sus miembros individuales

Estado inicial de la economía

Las tasas de inflación total y básica siguieron aumentando a pesar de las presiones desinflacionarias de la tasa de cambio

- Entre marzo y junio la inflación total aumentó del 5,6% al 6,1% y la básica del 5,8% al 6%
- El aumento en la inflación total fue mayor del proyectado en abril. En la inflación básica fue menor
- Sorpresas al alza en alimentos, regulados, y bienes fueron compensadas por algunas sorpresas a la baja en servicios:
 - ✓ Alimentos: Algunos choques de oferta (v.g. bloqueos, invierno) y costos internacionales de transporte e insumos
 - ✓ Regulados: Aumentos no previstos en energía eléctrica y gasolina
 - ✓ Bienes: Traspaso de mayores costos laborales y precios internacionales a pesar de la apreciación del peso
 - ✓ Servicios: incrementos menores de los proyectados en los precios de las comidas fuera del hogar y servicios de turismo
- Las expectativas de inflación de analistas, empresarios y mercados siguen desancladas y muy lejos de la meta del 3 %, con valores para finales de 2026 y 2027 superiores al 6% y al 5%

El crecimiento del primer trimestre de 2026 fue ligeramente superior al del trimestre anterior, en parte por la disolución de los choques de oferta transitorios del final de 2025

- El crecimiento del 2026.T1 (2,2%) fue algo superior al proyectado (2,1%):
 - ✓ Mejor desempeño del consumo privado en bienes durables, semidurables y servicios
 - ✓ Fuertes crecimientos del consumo público (labores del proceso electoral)
 - ✓ Aumento de la inversión en maquinaria y equipo, pese a debilidad de la inversión en vivienda y edificaciones
- Los datos más recientes apuntan a un crecimiento de la economía en el segundo trimestre (3,2%) superior al proyectado en abril (2,8%):
 - ✓ Gasto privado asociado con entretenimiento (apuestas, viajes y bienes durables)
 - ✓ Elevado gasto público por el proceso electoral y pago del retroactivo a empleados públicos
 - ✓ Crecimiento de las ventas del comercio al por menor y creciente confianza del consumidor
 - ✓ Estímulo fiscal, con déficit primario alto
- Mercado laboral apretado:
 - ✓ Señales de mercado laboral apretado: desempleo relativamente bajo y altos niveles de vacantes

Interpretación de los datos e implicaciones de política

- La economía sigue operando con excesos de demanda, algo mayores de los estimados un trimestre atrás, pero con un componente transitorio (elecciones y mundial de fútbol)
 - La inflación que sigue aumentando y alejándose de la meta, con presiones inflacionarias subyacentes que dificultan su descenso:
 - ✓ Expectativas de inflación desancladas
 - ✓ Excesos de demanda ...
 - ✓ ... Incluso en presencia de una apreciación mayor y más prolongada de lo esperado (v.g. aumentos en la inflación de bienes, **ver Recuadro 1**)
 - Riesgos inflacionarios relevantes (v.g. efectos de segunda ronda de El Niño)
- ➔ No hay un dilema (*trade-off*) para la política monetaria en el corto plazo (brechas positivas de producto e inflación)
- ➔ La política monetaria debe tener una postura desinflacionaria: la JDBR aumentó en 75pb la tasa de política monetaria en su reunión de junio al 12%

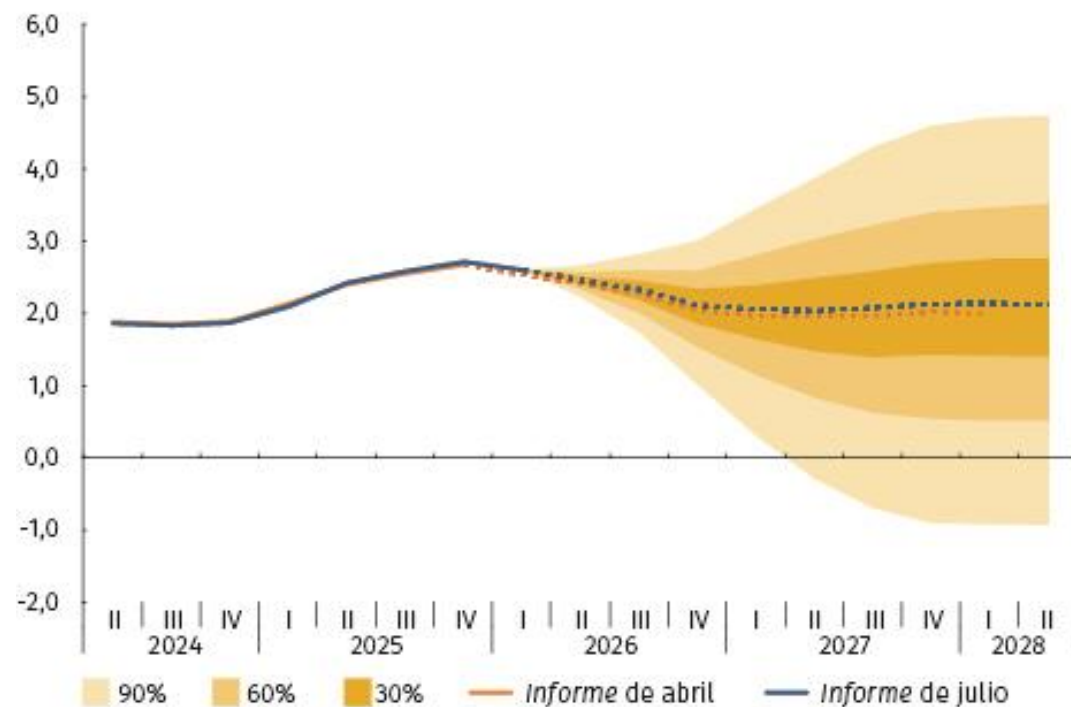
Contexto internacional: Principales cambios y supuestos



El crecimiento de la demanda externa se reduciría del 2,7% en 2025 al 2,1% en 2026 y 2027

Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales,

(variación anual)

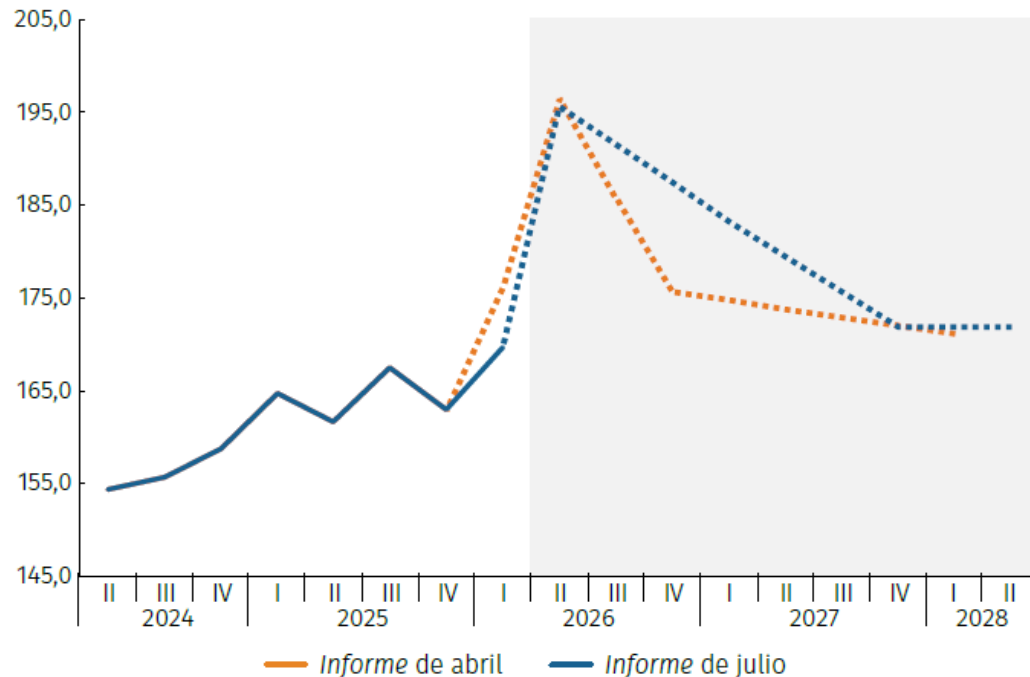


- Esta proyección implica una ligera revisión al alza frente al pronóstico anterior por:
 - ✓ Mejores resultados observados y esperados en algunos socios de la región...
 - ✓ ... que compensan revisiones a la baja para EE. UU. y Europa, más afectados por el conflicto en Medio Oriente
- Principales fuentes de incertidumbre:
 - ✓ Efectos del conflicto en Medio Oriente sobre los precios, la actividad económica y las condiciones financieras internacionales
 - ✓ Política comercial de los EE. UU.

En 2026 los términos de intercambio de Colombia mejorarían frente a 2025 y al pronóstico de abril. Moderación en 2027

Índice de Términos de Intercambio de bienes (variación anual, promedio)

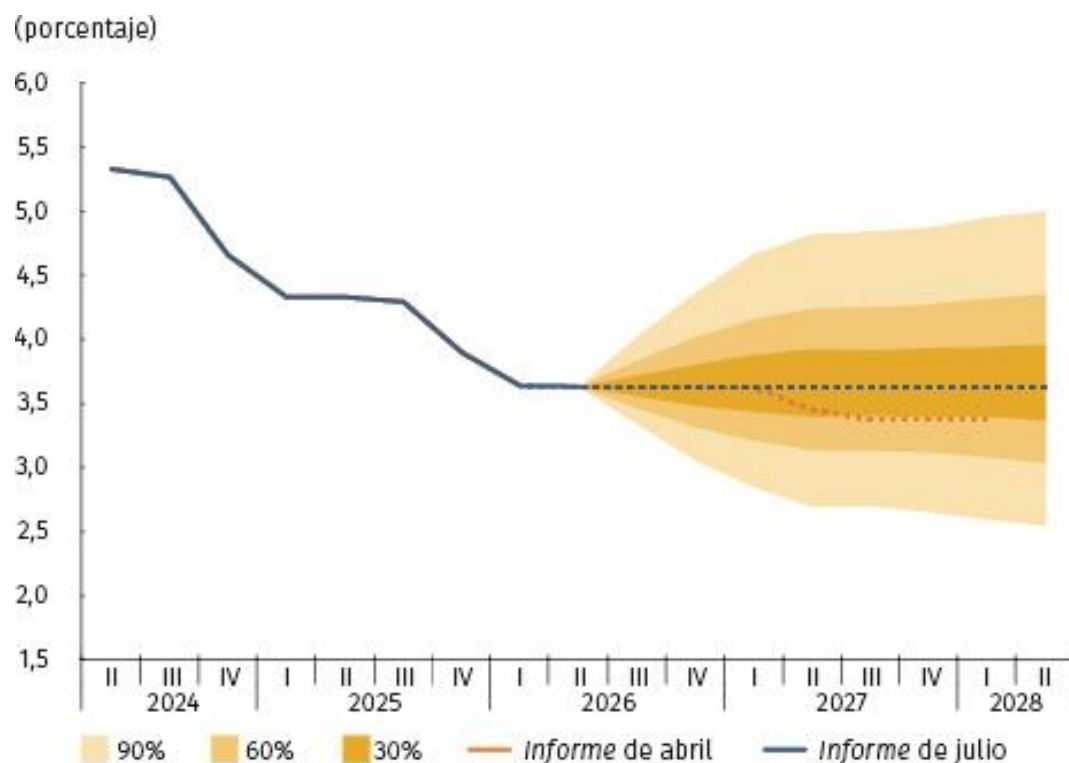
(Índice 2000 = 100)



- En 2026 el aumento de los términos de intercambio estaría explicado por:
 - ✓ Crecimiento proyectado de los precios de petróleo, carbón y oro...
 - ✓ ... A pesar del aumento de los precios de algunos insumos y bienes de consumo importados
- Para 2027, los términos de intercambio presentarían una reducción:
 - ✓ Corrección de los precios de petróleo y carbón a medida que los efectos del conflicto en Medio Oriente se disipen
 - ✓ Reducción en el precio de café
 - ✓ Aun así, los términos de intercambio de 2027 serían mejores de lo proyectado en el Informe anterior

La senda futura de tasas de interés de la FED se revisó al alza, en un contexto de mayores presiones inflacionarias e incertidumbre por los efectos del conflicto en Medio Oriente

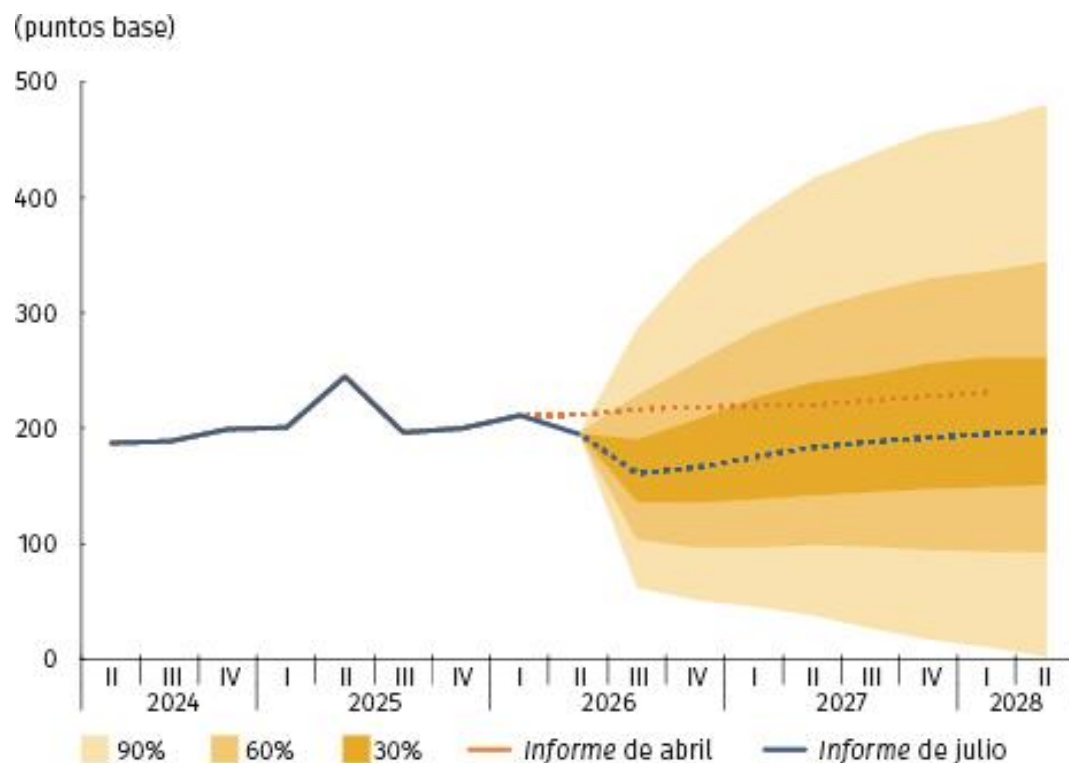
Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos



- En julio, la FED mantuvo estable su tasa de referencia (rango 3,50% - 3,75%).
- Las cifras más recientes apuntan a una perspectiva de mayor inflación y una actividad económica con señales mixtas (inversión privada no residencial alta y mercado laboral resiliente, pero menor consumo privado)
- Las expectativas de inflación a 12 meses (hogares, mercados y FED) se mantienen por encima del objetivo del 2,0%.
- **Supuesto:** Ninguna reducción en los siguientes 2 años

El supuesto de la prima de riesgo para Colombia es inferior a la del *Informe anterior*. Se mantiene una tendencia creciente

Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)

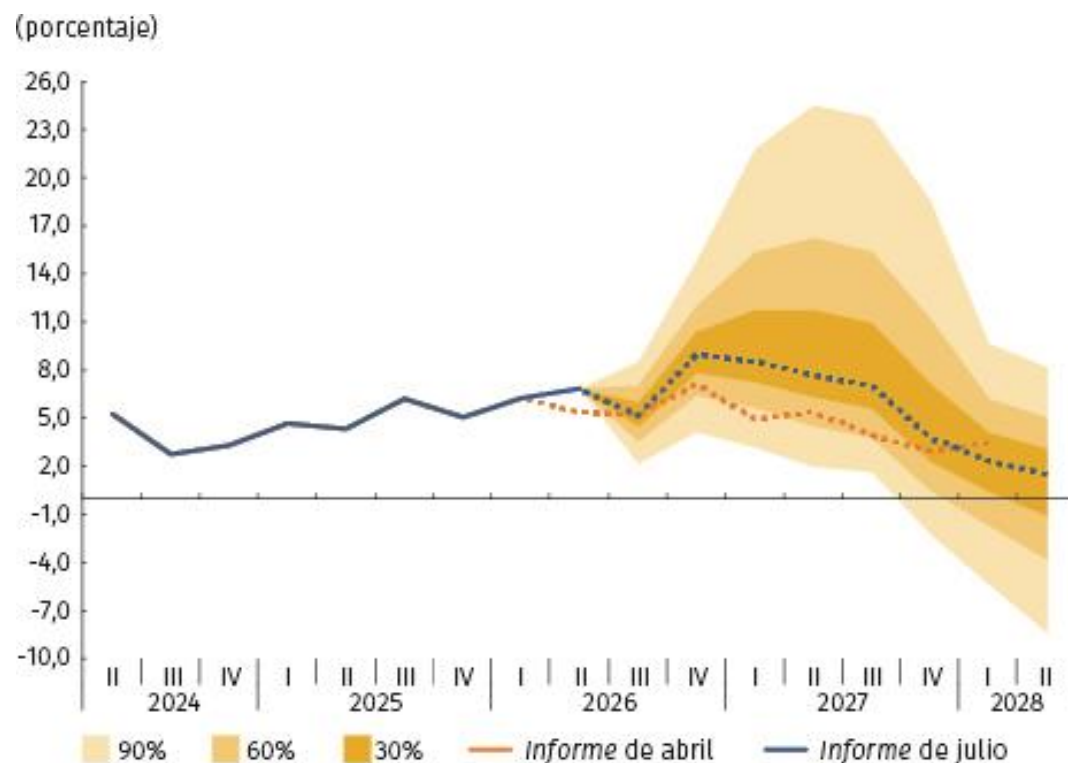


- La prima de riesgo (CDS 5 años) observada durante junio y julio ha sido inferior a la registrada en el primer trimestre del año y a los promedios históricos pre-pandemia:
 - ✓ Significativa reducción de los índices de incertidumbre interna
- La tendencia creciente del indicador se mantiene debido principalmente a:
 - ✓ Razón de deuda pública mayor que su promedio histórico y creciente en el horizonte de pronóstico
 - ✓ Tasas de interés externas más elevadas que en el pronóstico de abril
- La prima de riesgo tendencial se mantiene igual que en el *Informe de abril*, con tendencia creciente
 - ✓ No cambió el supuesto sobre la tasa de interés real neutral para 2026 (3,1%), que sería creciente en el horizonte de pronóstico

Pronóstico macroeconómico

La proyección de la inflación de alimentos se revisó al alza por los choques de oferta registrados y por la inclusión de efectos moderados de un fenómeno de El Niño fuerte: de 7,1% a 9,0% en 2026 y de 3,0% a 3,8% en 2027

IPC alimentos (variación anual, fin de periodo)



■ Revisión por:

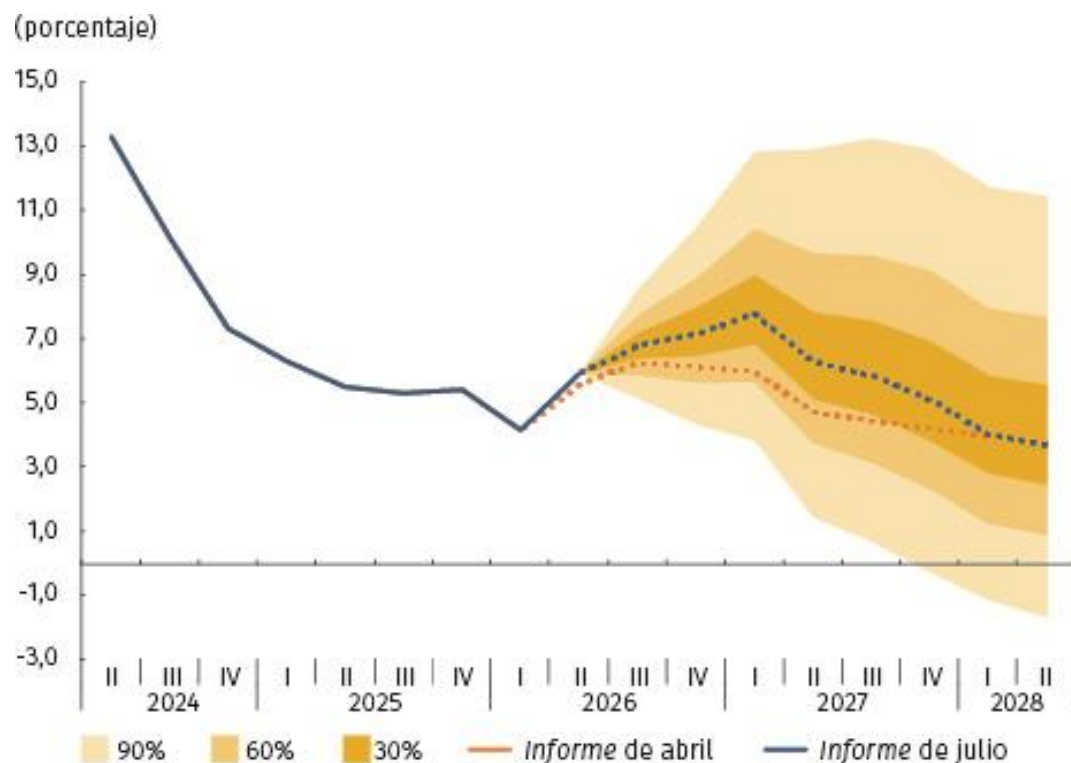
- ✓ Fase bajista de los perezaderos menos acentuada y postergada por choques de oferta ya observados (v.g. inundaciones) con efectos rezagados mayores de los previstos
- ✓ Inclusión de efectos moderados de un fenómeno de El Niño fuerte en los pronósticos
- ✓ Mayores presiones externas: costos de transporte y precios internacionales de alimentos e insumos

■ Gran incertidumbre:

- ✓ Intensidad, temporalidad y duración de los impactos de El Niño
- ✓ Tasa de cambio

La inflación de regulados también se revisó al alza en parte por la inclusión de efectos moderados de un fenómeno de El Niño fuerte: de 6,1% a 7,1% en 2026 y de 4,2% a 5,1% en 2027

IPC regulados (variación anual, fin de periodo)

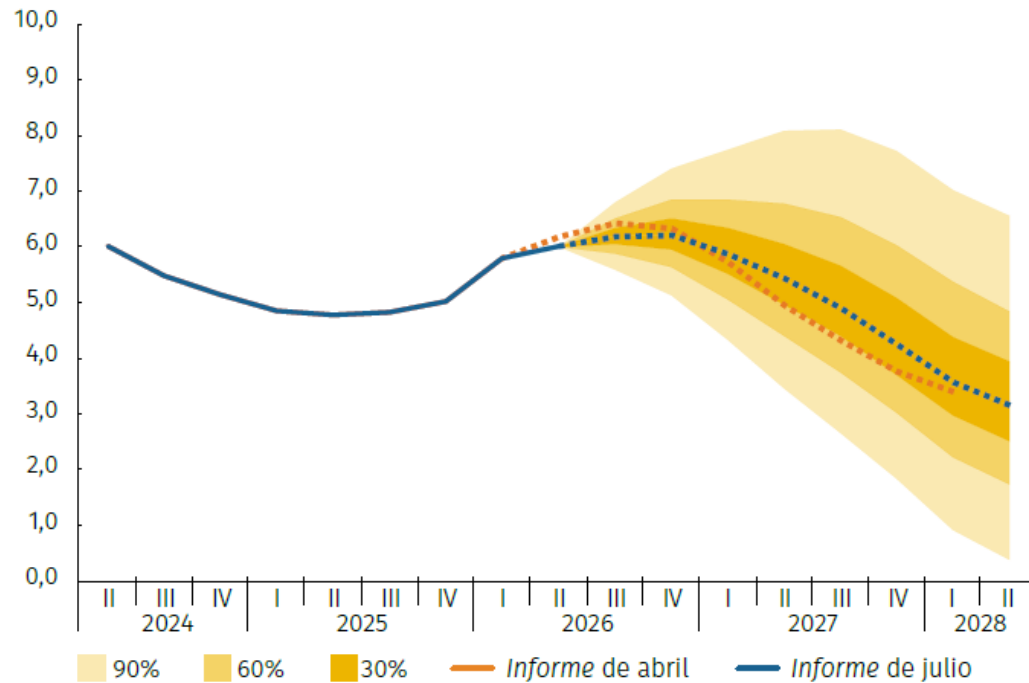


- Revisión por:
 - ✓ Aumento no esperado en el precio de la gasolina en mayo de COP 400
 - ✓ Efectos alcistas en las tarifas de gas y electricidad por cuenta de un fenómeno de El Niño fuerte
- Proyecciones suponen:
 - ✓ Incremento de las tarifas de gas, en un contexto de oferta local insuficiente y elevados precios internacionales
 - ✓ No hay cambios adicionales en los precios internos de los combustibles en 2026

La inflación básica seguiría en aumento durante el segundo semestre de 2026 y descendería a partir de 2027: 6,2% a finales de 2026 (antes 6,3%) y 4,2% a finales de 2027 (antes 3,8%)

IPC sin alimentos ni regulados ^{a/, b/} (variación anual, fin de periodo)

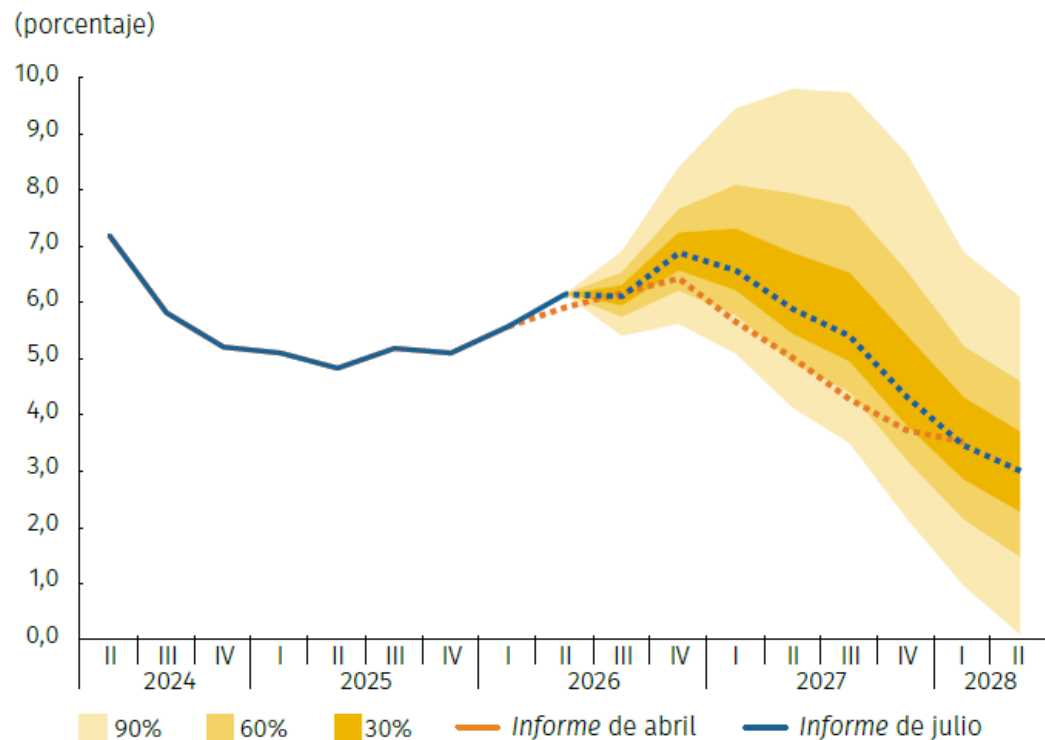
(porcentaje)



- Revisión a la baja en 2026:
 - ✓ Menores presiones en comidas fuera del hogar (CFH) por servicios públicos y arriendos comerciales
 - ✓ Mayores presiones desinflacionarias de la tasa de cambio
- Revisión al alza en 2027:
 - ✓ Indexación a una inflación total mayor al cierre de 2026
 - ✓ Efectos directos (CFH) y de segunda ronda de El Niño
 - ✓ Precios de algunos bienes y costos de transporte internacional más altos
- El pronóstico incluye las mayores presiones desinflacionarias de la tasa de cambio y una postura de política monetaria restrictiva
- Supuesto: aumentos salariales futuros serían coherentes con la inflación observada y los aumentos de productividad

La inflación total anual se situaría en 6,9% a finales de 2026 (antes 6,4%) y en 4,3% en diciembre de 2027 (antes 3,7%) y convergería a la meta hacia mediados de 2028

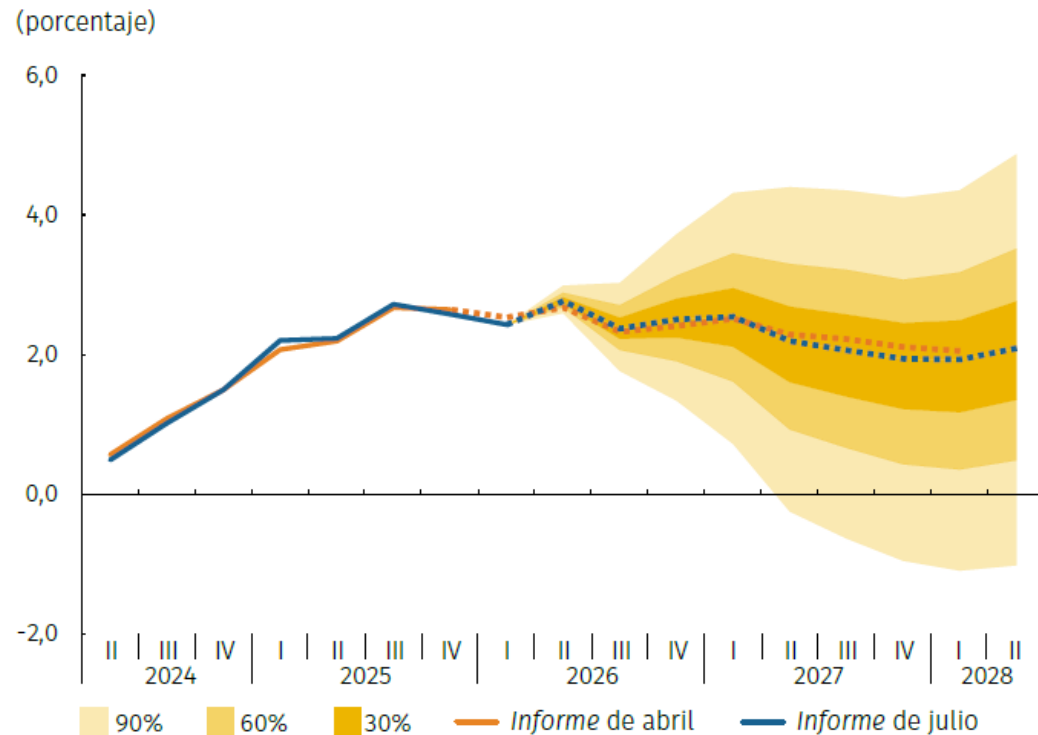
Índice de precios al consumidor ^{a/, b/} (variación anual, fin de periodo)



- La nueva senda es superior a la del *Informe* de Abril por:
 - ✓ Las sorpresas alcistas observadas en alimentos y regulados
 - ✓ La incorporación de efectos moderados de un fenómeno de El Niño fuerte
- A pesar del aumento en la proyección, la inflación retornaría a una tendencia decreciente en 2027:
 - ✓ Brecha de producto anual en terreno negativo desde 2027T2
 - ✓ Expectativas de inflación decrecientes
 - ✓ Menor tasa de cambio en todo el horizonte de pronóstico
 - ✓ Disolución de los choques de oferta en alimentos y regulados
- La política monetaria se condiciona para facilitar la convergencia de la inflación al 3% en 2028

Para 2026 se proyecta que la economía crezca 2,5% (versus 2,4% en abril). Para 2027 se redujo el pronóstico de crecimiento (de 2,1% a 1,9%).

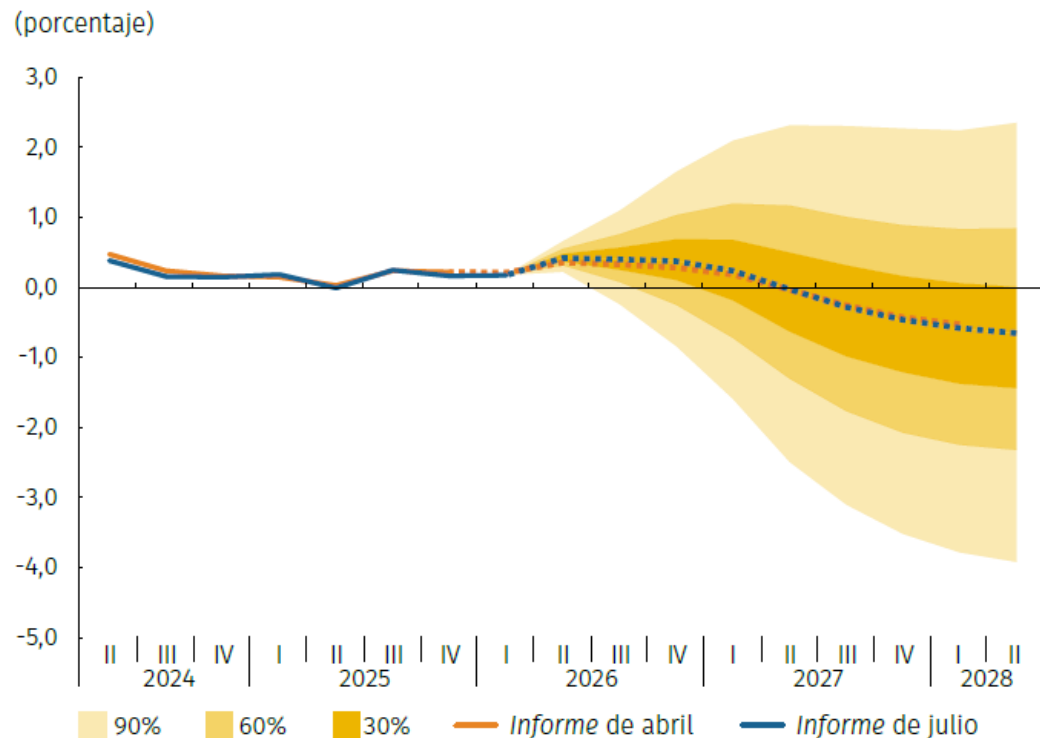
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres ^{a/, b/, c/} (variación anual)



- La revisión al alza en 2026 refleja:
 - ✓ Dinámica en el segundo trimestre mejor de la proyectada en consumo privado, consumo público e inversión en maquinaria y equipo,...
 - ✓ ... aunque se estima un componente transitorio importante de esta sorpresa
 - ✓ Efecto de los mejores términos de intercambio
- Para 2027 se espera una desaceleración de la actividad económica:
 - ✓ Compatible con una política monetaria restrictiva encaminada a facilitar la convergencia de la inflación a la meta
 - ✓ Corrección de los términos de intercambio después de su aumento en 2026

La brecha del producto se mantendría positiva en 2026 y se tornaría negativa en el segundo semestre de 2027, factor que sería importante para que la inflación converja al 3% en 2028

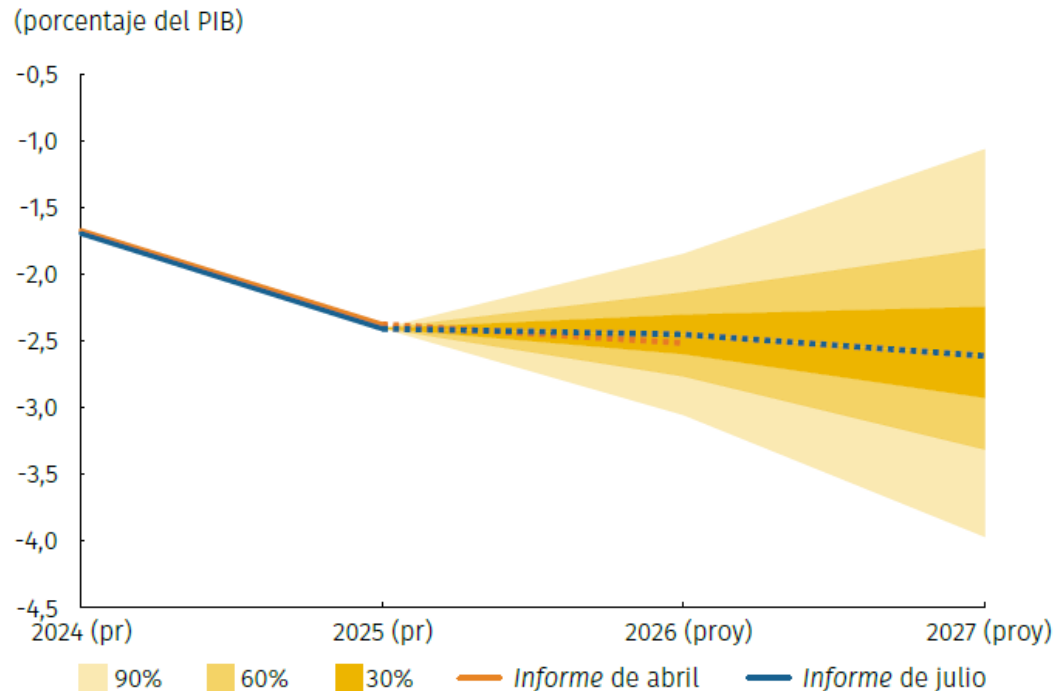
Brecha del producto^{a/, b/, c/} (acumulado 4 trimestres)



- Para el segundo trimestre de 2026 la brecha de producto anual sería positiva y superior a la estimada en el *Informe* de abril:
 - ✓ La revisión al alza refleja en parte efectos transitorios de mayor demanda por gasto en elecciones y el mundial de fútbol
- Los excesos de demanda persistirían en todo 2026 y desaparecerían en 2027 por cuenta de la desaceleración económica señalada anteriormente
- Senda ascendente de la tasa de desempleo urbana:
 - ✓ Promedio del 8,8% en 2026 y de 9,8% en 2027
- Crecimiento “potencial” de 2,3% para 2026 y de 2,8% para 2027

El déficit en cuenta corriente se ampliaría en 2026 a pesar del aumento en los precios de los principales productos de exportación

Cuenta corriente anual^{a/, b/} (acumulado 4 trimestres)



(pr): preliminar. (proy): proyectado.

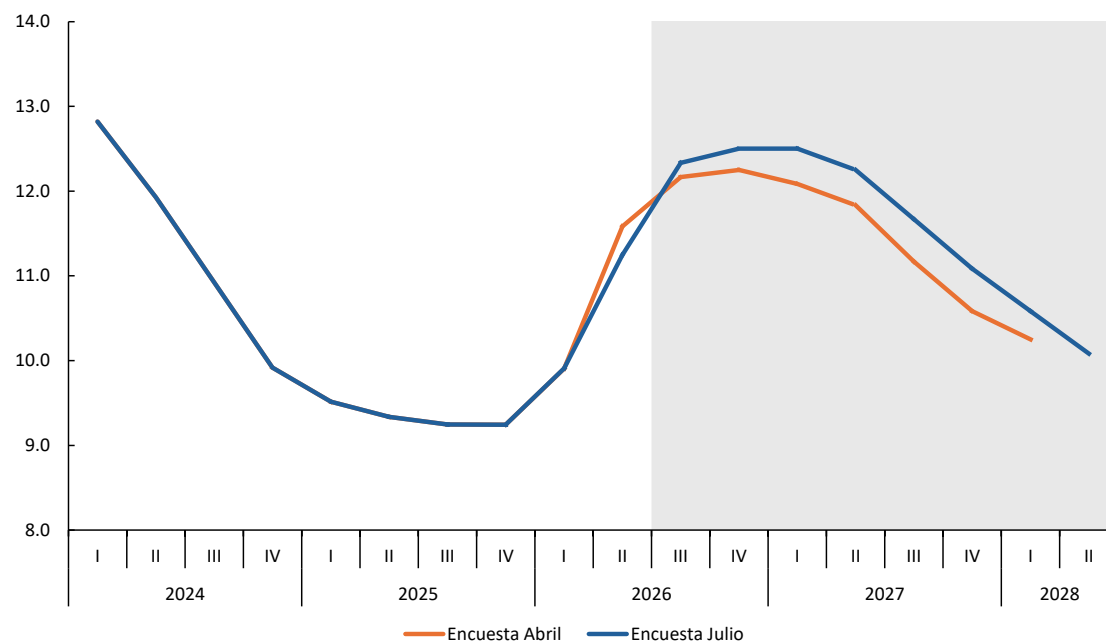
- El déficit de la cuenta corriente se ampliaría del 2,4% en 2025 a 2,5% en 2026
 - ✓ Mayores importaciones de bienes y servicios por la dinámica de la demanda interna (inversión en maquinaria y equipo, bienes de consumo durables)
 - ✓ Mayores pagos de intereses de la deuda pública
 - ✓ A pesar de las mayores remesas de trabajadores y exportaciones de petróleo y derivados, carbón y oro
- Fuentes de incertidumbre importantes:
 - ✓ Guerra en Medio Oriente
 - ✓ Aranceles en los Estados Unidos

Política monetaria

El aumento de 275pb de la tasa de interés realizado durante el primer semestre del año es compatible con el descenso de la inflación en 2027 y con una probabilidad alta de que la inflación se acerque a la meta en 2028

Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas^{a/}

(porcentaje)



a/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa que estaría vigente en cada trimestre de acuerdo con la mediana de las respuestas mensuales de la *Encuesta de expectativas de analistas económicos* realizada por el Banco de la República en enero de 2026.

- Según la mediana de la encuesta de analistas del Banco, la tasa de interés de política monetaria (TPM) subiría en 2026 hasta el 12,5% en 2026.T4 y empezaría a descender a mediados de 2027
- La senda de tasa de interés del pronóstico del equipo técnico del Banco es compatible con una inflación que cae durante 2027 y se acerca al 3% en 2028
 - ✓ Postura restrictiva en el horizonte de pronóstico
- La senda de TPM del pronóstico es en promedio algo mayor que la de los analistas en el primer año del pronóstico y menor en el segundo
- *Esta **NO** es la proyección del equipo técnico sobre lo que la Junta Directiva decidirá en el futuro y no necesariamente refleja la visión de la Junta o de sus miembros individuales.*

Riesgos del pronóstico

La incertidumbre sobre el pronóstico actual es inusualmente pronunciada

Cuatro fuentes importantes de incertidumbre

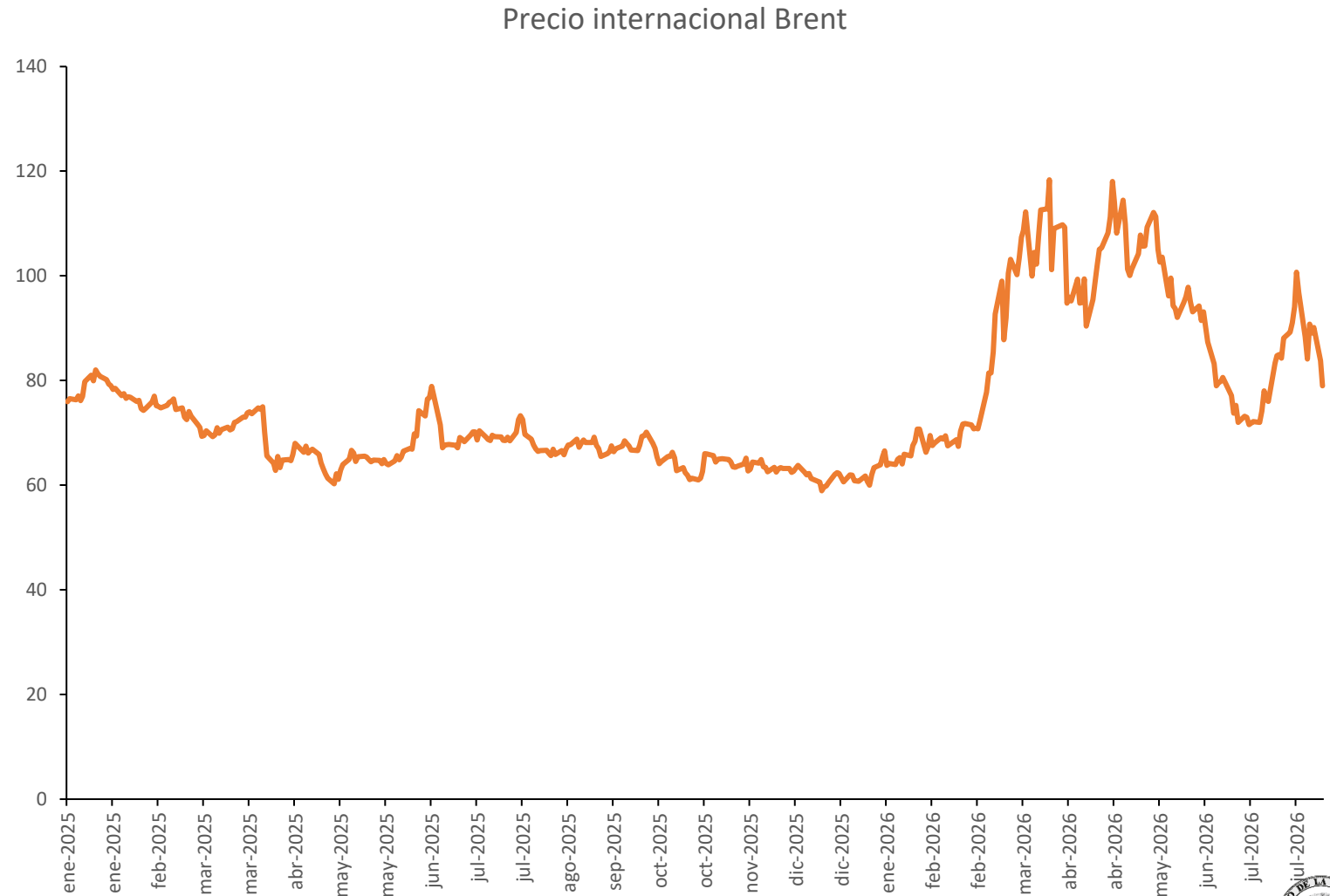
1. Tamaño, tiempos y duración de los efectos de El Niño:

- El pronóstico supone efectos moderados de un Niño fuerte desde finales de 2026, con efectos máximos en el segundo trimestre de 2027
- Este supuesto responde a una probabilidad alta de un fenómeno de El Niño fuerte o súper-fuerte en los próximos trimestres...
- ... No obstante, hay una gran incertidumbre sobre el tamaño, los tiempos y la duración de sus efectos
- Ejemplo: Según varias fuentes, el rango de estimación de los efectos máximos de un Niño fuerte o súper-fuerte sobre la inflación total anual puede estar entre 13.5 y 190 puntos básicos
- Naturalmente, los efectos inflacionarios de segunda ronda dependerán crucialmente del impacto que se observe finalmente...
- ... y, por ende, la senda de la TPM que lleva la inflación a la meta está sujeta a una incertidumbre elevada por esta razón

La incertidumbre sobre el pronóstico actual es inusualmente pronunciada

2. La Geopolítica

- Vaivenes de la geopolítica y, particularmente, del conflicto en el Medio Oriente implican inestabilidad de los términos de intercambio, los costos de los combustibles, el transporte internacional y las materias primas, así como de las condiciones financieras internacionales,...
- ... con la consecuente incertidumbre alrededor de los precios internos, la demanda agregada y la tasa de cambio,...
- ... y, por ende, sobre la senda de la TPM que lleva la inflación a la meta
- Ilustración: Volatilidad pronunciada del precio internacional del petróleo



La incertidumbre sobre el pronóstico actual es inusualmente pronunciada

3. Las perspectivas de la política fiscal interna:

- El pronóstico supone que no habría un ajuste fiscal significativo:
 - ✓ Razón de deuda pública a PIB creciente en el tiempo → Senda creciente de la prima de riesgo y, consecuentemente, presiones desinflacionarias de la tasa de cambio cada vez menores en el horizonte de pronóstico
 - ✓ Proyección de la actividad económica no incluye los efectos de corto plazo que un ajuste fiscal puede tener sobre la demanda agregada
- ¿Qué pasaría si hay un ajuste fiscal significativo en el horizonte de pronóstico?
 - ✓ Menores prima de riesgo y tasa de cambio → Menor inflación, tasa de interés y tasa de interés neutral
 - ✓ Posibles efectos a la baja de corto plazo en la demanda agregada → Menor inflación y tasa de interés
 - ✓ Si aumento o extensión del IVA → Mayor inflación en el corto plazo, ¿efectos de segunda ronda?
- ¿Qué pasa si no hay un ajuste fiscal suficiente y se restringe o encarece el financiamiento externo para Colombia?
 - ✓ Mayores prima de riesgo y tasa de cambio → Mayor inflación y tasa de interés
- Por ende, la senda de la TPM que lleva la inflación a la meta depende crucialmente de que haya o no un ajuste fiscal, de su tamaño y su naturaleza
- Incertidumbre sobre ajuste fiscal → Incertidumbre sobre la TPM

La incertidumbre sobre el pronóstico actual es inusualmente pronunciada

4. La tasa de cambio

- El peso colombiano se ha apreciado más fuertemente frente al dólar que otras monedas de la región y de economías emergentes en los últimos dos meses
- Parte de esto se explica por una caída marcada de la prima de riesgo resultante de la reducción de la incertidumbre local y las expectativas de cambios en la política económica, especialmente la fiscal
- También se explica por condiciones favorables de inversión de corto plazo en el país: Diferencial de tasas de interés y menor volatilidad cambiaria esperada (los componentes del llamado *carry to risk*)
- Otras variables como los términos de intercambio pueden contribuir a la apreciación
- No obstante, estos factores podrían no alcanzar a explicar el tamaño de la apreciación observada del peso
- ¿Qué otra causa tiene? ¿Cuán persistente sería? ¿Cuán probable y grande sería una reversión?
- ¡No sabemos!

➔ La tasa de cambio futura puede ser mayor o menor que la implícita en el pronóstico en magnitudes significativas que implican un grado elevado de incertidumbre sobre la inflación y la senda de la TPM requerida para alcanzar la meta de inflación en 2028

Implicaciones de la incertidumbre pronunciada

1. El escenario central de pronóstico, entendido como “el más probable” entre todos los posibles (la moda de la distribución), tiene posiblemente menos probabilidad que en otras oportunidades
 - ➔ Es más incierto
 - ➔ Mayor peso de los riesgos en la decisión de política monetaria
2. Posible mayor diversidad de visiones entre analistas o formuladores de política (mayor diversidad en la valoración de riesgos)
3. Mayor dependencia de los nuevos datos en la decisión de política monetaria: La nueva información es clave para aclarar ciertos riesgos

En medio de gran incertidumbre, el balance de riesgos resulta **sesgado al alza** para la inflación y **algo sesgado a la baja** para el crecimiento

Riesgo 1: Fenómeno de El Niño (riesgo al alza sobre la inflación y la tasa de interés)

- Aunque el escenario central incluye efectos de un fenómeno de El Niño “fuerte”, su impacto podría ser mayor o podría presentarse un Niño “super fuerte”

Riesgo 2: Conflicto en medio oriente (riesgo al alza sobre la inflación y la tasa de interés)

- Mayores ajustes en los precios de regulados o de precios impactados por el conflicto en Medio Oriente: Gas (problemas estructurales), gasolina (el pronóstico supone que no hay aumentos adicionales), bienes (encarecimiento del transporte) y alimentos (aumento en los costos de los fertilizantes)

Riesgo 3: Condiciones financieras internacionales y tasa de cambio (riesgo balanceado sobre la inflación y la tasa de interés)

- Incertidumbre sobre tasas de la FED (duración del conflicto en Medio Oriente) (+), y sobre la persistencia de los factores detrás de la apreciación del peso y la compresión de las primas de riesgo (-)

Riesgo 4: Ajuste fiscal (posible sesgo a la baja sobre el crecimiento, la inflación y la tasa de interés)

Recuadros del IPoM de julio de 2026 y Reporte de Mercado Laboral

Recuadro 1 – Determinantes de la inflación de bienes sin alimentos ni regulados en Colombia: evidencia de un VAR bajo un enfoque de Curva de Phillips para una economía abierta

Reporte del Mercado Laboral:

- Análisis de la coyuntura
- Especial: Dinámicas de las brechas de género en el mercado laboral 1985-2025

Informe de Política Monetaria

julio de 2026



Gerencia Técnica
Agosto 6 de 2026