
INFORME DE **POLÍTICA** **MONETARIA**

ISSN - 2711 - 1164



07/
2026



Julio de 2026

INFORME DE **POLÍTICA** **MONETARIA**

* Presentado por el equipo técnico
a la Junta Directiva, para su reunión
del 31 de julio de 2026.

Banco de la República
Bogotá, D. C. (Colombia)



Gerencia Técnica

Hernando Vargas Herrera
Gerente

Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica (*)

Juan José Ospina Tejeiro
Subgerente

Departamento de Programación e Inflación

Carlos Huertas Campos
Director

Sección de Inflación

Julián Pérez Amaya
Jefe (e)

Édgar Caicedo García
Juan Pablo Cote Barón
Nicolás Martínez Cortés
Franky Galeano Ramírez
Karen Pulido Mahecha
Juan Esteban Moncada Londoño
Sergio Restrepo Ángel

Sección de Programación Macroeconómica

Viviana Alejandra Alfonso Corredor
Jefe

Johanna Barbosa Buitrago
Marlon Salazar Silva
Darío Perdomo Sanchez
Jorge Daniel Guevara Acevedo

Sección de Gestión del Proceso de Pronóstico

Celina Gaitán Maldonado
Jefe

Tatiana Andrea Mora Arbeláez
Nicol Valeria Rodríguez Rodríguez
Nicolle Valentina Herrera Pinto

Departamento de Modelos Macroeconómicos

Franz Hamann Salcedo
Director

Sección de Pronóstico

José David Pulido Pescador
Jefe (e)

Jose Vicente Romero Chamorro
Jonathan Muñoz Martínez
Shelly Valentina Gonzalez Ballesteros
Juan Camilo Laborde Vera
Cristian González Téllez
Cristian Camilo Quesada Paipa

Sección de Desarrollo de Modelos y Capacidades

Oscar Iván Ávila Montealegre
Jefe (e)

Sara Naranjo Saldarriaga
Anderson Grajales Olarte
Juan Andrés Rincón Galvis
Elkin Jose Navas Diago



(*) En la elaboración de este Informe también colaboraron Deicy Cristiano, jefe de la Sección de Estadística; Jesús Sarmiento y Raul Acevedo, profesionales de la Sección de Estadística; Jesús Bejarano, director del Departamento de Análisis Macroeconómico Aplicado; David López, Andrés Herrera, Steven Zapata y Manuela Quintero, profesionales del Grupo de Análisis Fiscal y Sectorial; Aarón Levi Garavito y Wilmer Osvaldo Martínez Rivera, investigadores de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica; Sergio Bravo, Nicolás Lozano, Camilo Bahamon, Nicole Gallego, Juan Camilo Vallejo, Cesar Vargas y Diego Laiton, profesionales de primer empleo.

Ciudad de edición: Bogotá D. C., Colombia.

Sugerencias y comentarios: +57 (1) 343 1011 / atencionalciudadano@banrep.gov.co



Política monetaria en Colombia

De acuerdo con el mandato constitucional, el Banco de la República debe “velar por mantener el poder adquisitivo de la moneda, en coordinación con la política económica general”¹. Para cumplir con este mandato, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) adoptó como estrategia un esquema flexible de inflación objetivo, en el cual las acciones de política monetaria (PM) buscan conducir la inflación a una meta puntual y alcanzar el nivel máximo sostenible del producto y del empleo.

La flexibilidad del esquema le permite a la JDBR mantener un balance apropiado entre el logro de la meta de inflación y el propósito de suavizar las fluctuaciones del producto y el empleo alrededor de su senda sostenible. La JDBR estableció una meta de inflación del 3%, planteada sobre la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC). En el corto plazo la inflación puede ser afectada por factores que están fuera del control de la PM, como por ejemplo cambios en los precios de los alimentos debido a fenómenos climáticos. Para incorporar lo anterior, la JDBR anuncia, junto con la meta, un rango de ± 1 punto porcentual (3 ± 1 pp), el cual no es un objetivo de la PM, pero refleja el hecho de que la inflación puede fluctuar alrededor de la meta, sin pretender que sea siempre igual al 3%.

El principal instrumento que tiene la JDBR para el control de la inflación es la tasa de interés de política (tasa repo a un día o tasa de interés de referencia). Dado que las acciones de PM toman tiempo en tener un efecto completo sobre la economía y la inflación², para fijar su valor la JDBR evalúa el pronóstico y las expectativas de la inflación frente a la meta, así como el estado actual y las perspectivas sobre la evolución de la economía.

La JDBR se reúne una vez al mes, pero solo en ocho meses sesiona de forma ordinaria para tomar decisiones de PM (enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre). En los cuatro meses restantes (febrero, mayo, agosto y noviembre) no se toman, en principio, decisiones de este tipo³. Al finalizar las Juntas donde se toman decisiones de PM, se publica un comunicado y se hace una rueda de prensa a cargo del gerente general del Banco y el ministro de Hacienda. El tercer día hábil siguiente a la reunión se publican las minutas de la Junta, donde se describen las posturas que llevaron a adoptar la decisión. Adicionalmente, el segundo día hábil siguiente a las Juntas de enero, abril, julio y octubre, se publica el Informe de Política Monetaria (IPM)⁴ realizado por el equipo técnico del Banco. El cuarto día hábil siguiente a la Junta el gerente técnico del Banco presenta el IPM. Este esquema de comunicación busca entregar información relevante y actualizada que contribuya a la toma de mejores decisiones por parte de los agentes de la economía⁵.

1 Constitución Política de Colombia (1991), artículo 373 y Sentencia C-481/99 de la Corte Constitucional.

2 Para un mayor detalle véase M. Jalil y L. Mahadeva (2010). “Mecanismos de transmisión de la política monetaria en Colombia”, Universidad Externado de Colombia, Facultad de Finanzas, Gobierno y Relaciones Internacionales, 1.ª ed., vol. 1, núm. 69, octubre.

3 Un miembro de la Junta puede solicitar en cualquier momento una reunión extraordinaria para tomar decisiones de política monetaria.

4 Antes conocido como *Informe sobre Inflación*.

5 El actual esquema de comunicación fue aprobado por la JDBR en la reunión de mayo de 2023.

Contenido

1. Resumen 7
 - 1.1 Resumen macroeconómico 7
 - 1.2 Decisión de política monetaria 9
2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos 11
 - 2.1 Contexto externo 11
 - 2.2 Proyecciones macroeconómicas 16
 - 2.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico 27
3. Situación económica actual 31
 - 3.1 Comportamiento de la inflación y precios 31
 - 3.2 Crecimiento y demanda interna 33
 - 3.3 Mercado laboral 36
 - 3.4 Mercado monetario y financiero 38

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 41

- Anexo 1** Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros 44
- Anexo 2** Principales variables del pronóstico macroeconómico 45
- Anexo 3** Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico 48

Índice de gráficos

- Gráfico 1.1** Índice de precios al consumidor **7**
- Gráfico 1.2** IPC sin alimentos ni regulados **7**
- Gráfico 1.3** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres **8**
- Gráfico 1.4** Brecha del producto **9**
- Gráfico 1.5** Tasa de interés de política, TIB e IBR **9**

- Gráfico 2.1** PIB real de los socios comerciales **11**
- Gráfico 2.2** Supuesto trimestral del precio del petróleo **12**
- Gráfico 2.3** Supuesto trimestral de los términos de intercambio **13**
- Gráfico 2.4** Inflación en algunos de los principales socios comerciales del país **14**
- Gráfico 2.5** Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos **15**
- Gráfico 2.6** Comportamiento de la prima de riesgo y de la tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina **16**
- Gráfico 2.7** Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS) **16**
- Gráfico 2.8** Brecha inflacionaria de la TCR trimestral **17**
- Gráfico 2.9** Índice de precios al consumidor **18**
- Gráfico 2.10** IPC sin alimentos ni regulados **18**
- Gráfico 2.11** IPC alimentos **19**
- Gráfico 2.12** IPC regulados **20**
- Gráfico 2.13** Expectativas de inflación total anual de bancos y comisionistas de bolsa **20**
- Gráfico 2.14** PIB trimestral **21**
- Gráfico 2.15** ISE total y por sectores de actividad **21**
- Gráfico 2.16** Exportaciones totales de bienes (FOB) **22**
- Gráfico 2.17** Importaciones totales de bienes (CIF) **22**
- Gráfico 2.18** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres **23**
- Gráfico 2.19** Brecha del producto **24**
- Gráfico 2.20** Cuenta corriente anual **25**
- Gráfico 2.21** Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas **26**
- Gráfico 2.22** Índice de precios al consumidor, densidad predictiva **28**
- Gráfico 2.23** IPC sin alimentos ni regulados, densidad predictiva **28**
- Gráfico 2.24** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres, densidad predictiva **29**
- Gráfico 2.25** Brecha del producto, densidad predictiva **29**

- Gráfico 3.1** IPC e indicadores de inflación básica **31**
- Gráfico 3.2** IPP por procedencia **31**
- Gráfico 3.3** IPC de bienes y servicios, sin alimentos ni regulados **31**
- Gráfico 3.4** IPC de servicios, sin alimentos ni regulados **32**
- Gráfico 3.5** IPC de regulados y sus componentes **33**
- Gráfico 3.6** IPC de alimentos y sus componentes **33**
- Gráfico 3.7** Producto interno bruto **33**
- Gráfico 3.8** Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral **34**
- Gráfico 3.9** Gasto de consumo final de los hogares y del Gobierno General **34**
- Gráfico 3.10** Formación bruta de capital fijo trimestral **35**
- Gráfico 3.11** Exportaciones, importaciones y balanza comercial **35**
- Gráfico 3.12** Comparación del crecimiento sectorial anual: primer trimestre de 2025 vs. 2026 **36**
- Gráfico 3.13** Población ocupada por dominios geográficos **36**
- Gráfico 3.14** Empleo por posición ocupacional **37**
- Gráfico 3.15** Tasa global de participación por dominios geográficos **37**
- Gráfico 3.16** Tasa de desocupación por dominios geográficos **37**
- Gráfico 3.17** Curva de Beveridge para las siete ciudades principales **38**
- Gráfico 3.18** Indicador de condiciones financieras para Colombia **38**
- Gráfico 3.19** Cartera bruta en moneda nacional **39**
- Gráfico 3.20** Tasas reales de interés del crédito **40**
- Gráfico 3.21** Indicador de mora **40**

Gráfico R1.1 IPC externo de bienes SAR **42**
Gráfico R1.2 Variación anual IPC externo de bienes SAR **42**
Gráfico R1.3 Descomposición histórica de choques: desviación de la inflación de bienes sin alimentos ni regulados respecto a su media de largo plazo **43**

Gráfico A3.1 Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva **48**
Gráfico A3.2 Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva **48**
Gráfico A3.3 Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva **48**
Gráfico A3.4 Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS), densidad predictiva **48**
Gráfico A3.5 IPC de alimentos, densidad predictiva **49**
Gráfico A3.6 IPC de regulados, densidad predictiva **49**

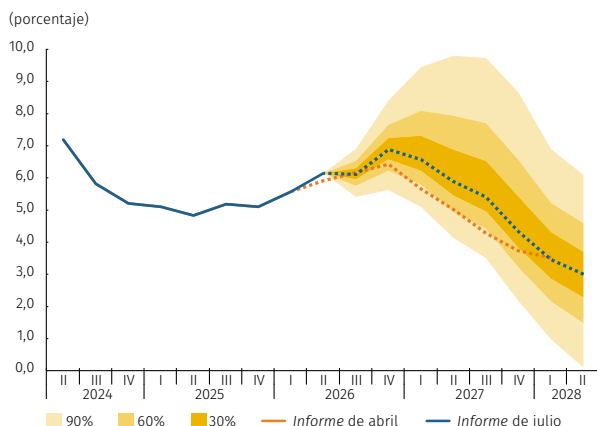
Índice de cuadros

Cuadro 2.1 Proyecciones de crecimiento de los socios comerciales **12**

Cuadro 3.1 Tasas de interés **39**

1. Resumen

Gráfico 1.1
Índice de precios al consumidor^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)

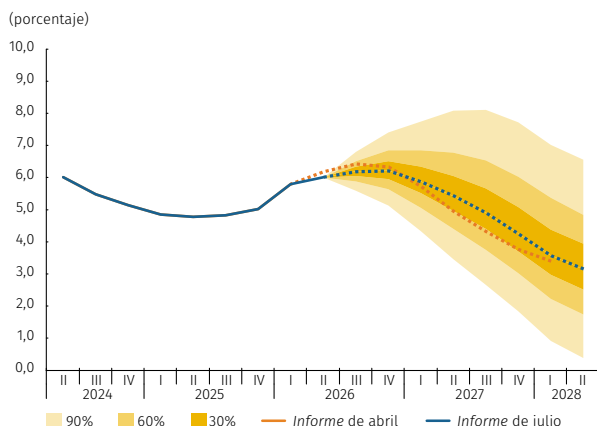


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de julio.

Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 1.2
IPC sin alimentos ni regulados^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de julio.

Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

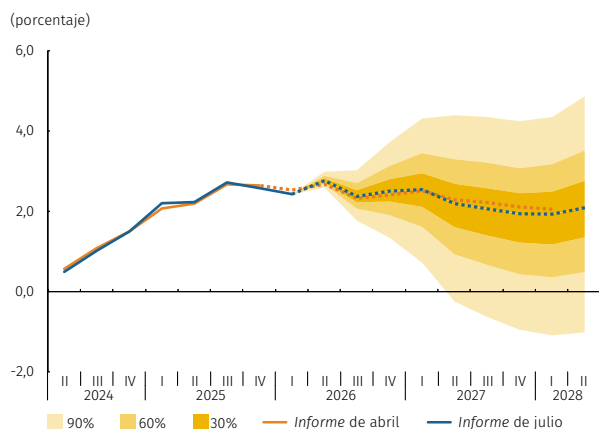
1.1 Resumen macroeconómico

En mayo y junio la inflación total (6,1%) y la inflación básica (excluye alimentos y regulados, 6,0%) continuaron aumentando y se alejaron de la meta del 3%. El nuevo pronóstico para diciembre de 2026 indica que la inflación aumentaría al 6,9% y descendería al 4,3% para el cierre de 2027 (Gráfico 1.1). Como se anticipó en el Informe anterior, en junio la inflación siguió en ascenso, debido, en parte, al traspaso progresivo de los efectos del incremento significativo del salario mínimo sobre los precios al consumidor. En el segundo trimestre todos los grupos del índice de precios al consumidor (IPC) registraron incrementos en su variación anual. Frente a lo proyectado en abril, la inflación observada en junio fue mayor debido a una variación anual de los alimentos más alta de lo esperado, impulsada por incrementos en los costos internacionales de transporte y de los insumos agrícolas, así como choques de oferta locales (inundaciones y bloqueos). También se registraron aumentos no previstos en el precio de la gasolina, lo que generó mayores presiones sobre el grupo de regulados. Estas sorpresas al alza no alcanzaron a ser compensadas por el menor registro del grupo de servicios, explicado por un aumento en los precios de las comidas fuera del hogar, inferior al previsto, y de las mayores presiones desinflacionarias de la tasa de cambio. Esto ocurrió en un contexto en el cual los costos de algunos insumos para los restaurantes, como los servicios de electricidad y gas, resultaron inferiores a lo esperado, lo que pudo mitigar el impacto del aumento en los costos laborales. Para el cierre de 2026 y 2027 el pronóstico de inflación se revisó al alza, debido a una senda esperada más elevada en los precios de los alimentos, afectados por los choques de oferta registrados en el primer semestre del año y por el fenómeno de El Niño, el cual se estima de intensidad fuerte, pero cuyos efectos se empezarían a diluir en el segundo semestre de 2027. También, por una senda esperada más elevada en los precios de los regulados, asociada con mayores incrementos proyectados en algunos servicios públicos (gas, electricidad y agua), y presionados al alza por el deterioro esperado de las condiciones climáticas (El Niño). Asimismo, se contemplan aumentos en los precios internacionales de los bienes, los cuales más que compensarían las presiones desinflacionarias derivadas de una brecha de tasa de cambio real que se estima más negativa ante la persistente apreciación del peso. A todo esto, se suma una inflación al final de año que sería mayor y que presionaría al alza los precios de varios servicios indexados para 2027. Lo anterior ocurre en un contexto de crecimiento salarial superior al proyectado en el Informe pasado y de una brecha del producto que sería algo mayor de lo proyectado en el Informe de abril. Así, para diciembre de 2026 se proyecta que la inflación total y la básica se sitúen en el 6,9% y 6,2% (antes 6,4% y 6,3%, respectivamente), y para el cierre de 2027, en el 4,3% y 4,2% (antes 3,7% y 3,8%, su orden) (Gráfico 1.2). Estas proyecciones continúan enfrentando una elevada incertidumbre, asociada, principalmente,

con el periodo de inicio, intensidad y duración del fenómeno de El Niño, con la evolución del conflicto en Medio Oriente y sus efectos sobre los precios internacionales de las materias primas y la tasa de cambio, y con los ajustes en los precios de bienes y servicios regulados.

El crecimiento económico del primer trimestre de 2026 (2,2%) fue ligeramente mayor que el estimado (2,1%). Estas cifras, junto con los nuevos indicadores de actividad económica para el trimestre en curso y el pronóstico macroeconómico de mediano plazo, sugieren que el PIB crecería un 2,5% en 2026 (antes 2,4%) y 1,9% en 2027 (antes 2,1%). Frente a lo estimado en abril, en el primer trimestre de 2026 la demanda interna creció levemente por encima de lo proyectado, explicada, principalmente, por el desempeño del consumo y de la inversión en maquinaria y equipo. El déficit externo se amplió levemente frente al año anterior, debido a un crecimiento anual de las importaciones, ligeramente superior al de las exportaciones, ambos por encima de lo proyectado. Para el segundo trimestre de 2026 los indicadores económicos sugieren un crecimiento anual que podría situarse en un 3,2%, superior al estimado en abril (2,8%), aunque parte de este repunte sería transitorio. La demanda interna se aceleraría en términos anuales, impulsada, en especial, por el mayor gasto en entretenimiento y en bienes durables, lo que favorecería el desempeño del consumo privado. El crecimiento anual del consumo público se moderaría, pero se mantendría significativamente por encima del crecimiento del PIB, explicado, particularmente, por el aumento del gasto asociado con la organización de los comicios presidenciales. Por su parte, la formación bruta de capital fijo se desaceleraría en términos anuales, debido al bajo desempeño de la inversión en vivienda y en otros edificios e infraestructura, a pesar de la dinámica de la inversión en maquinaria y equipo. Para el resto de 2026 y 2027, diversos factores seguirían estimulando el gasto, entre ellos los niveles favorables de los términos de intercambio y el turismo extranjero. Esta evolución se daría en un entorno de política monetaria activa, que se ajustaría a niveles compatibles con la convergencia de la inflación hacia la meta del 3% en el horizonte de pronóstico y con una reducción de los excesos de demanda. En este contexto, la proyección de crecimiento económico para 2026 se ubica en el 2,5% (antes 2,4%) y la de 2027 en 1,9% (antes 2,1%) (Gráfico 1.3). Los nuevos pronósticos de actividad económica sugieren que la brecha del producto sería ligeramente más positiva frente a lo estimado en abril, tornándose negativa hacia finales de 2027 (Gráfico 1.4). Estas proyecciones están sujetas a un elevado grado de incertidumbre, derivado de factores externos (como el conflicto en Medio Oriente, su efecto sobre los precios internacionales de los combustibles y la reacción de los mercados financieros ante la política monetaria en economías avanzadas), así como de factores internos, en particular la incertidumbre en torno a la política fiscal y a los efectos de los posibles choques climáticos.

Gráfico 1.3
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres^{a/, b/, c/}
(variación anual)



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.

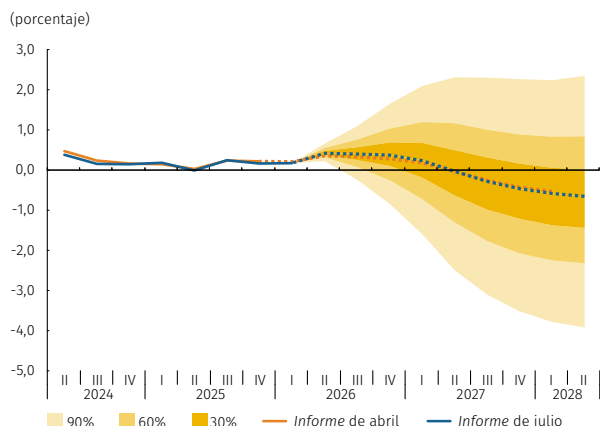
b/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.

c/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de julio.

Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

En lo corrido de 2026, las fuertes tensiones geopolíticas han afectado el comercio global, incrementado los precios de la energía y endurecido las condiciones financieras, lo que estaría limitando el crecimiento en algunas regiones del mundo. El aumento en los precios del petróleo y del gas ha presionado al

Gráfico 1.4
Brecha del producto^{a/, b/, c/}
(acumulado 4 trimestres)



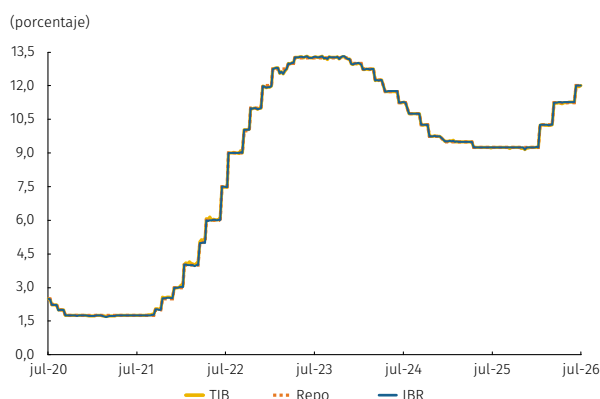
a/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM-LM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM-LM.

b/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacón y el 4GM-LM.

c/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de julio.

Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 1.5
Tasa de interés de política, TIB e IBR^{a/}
(datos semanales)



a/ TIB: tasa de interés interbancaria a un día. IBR: indicador bancario de referencia a un día. Repo: tasa de interés de política monetaria.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

alza la inflación mundial y, en varias economías, como las de la zona del euro, se ha reflejado en un deterioro del crecimiento económico. Por el contrario, en algunos países productores de estos bienes básicos se ha observado un aumento de los términos de intercambio y del ingreso nacional. En junio y julio, la Reserva Federal (Fed) mantuvo estable su tasa de interés, en un contexto de mayores riesgos inflacionarios asociados, en gran medida, con el incremento de los precios internacionales de la energía. Al tiempo, los futuros de la tasa de interés de política monetaria para Estados Unidos aumentaron. En consecuencia, en este Informe se revisó la senda esperada para la tasa de interés de política de ese país, por lo que no se proyectan reducciones en el horizonte de pronóstico. En este contexto, se estima que la demanda externa de Colombia moderaría su crecimiento al 2,1% en 2026 y 2027, mientras que la proyección de los términos de intercambio fue revisada al alza. La prima de riesgo proyectada es inferior a la de abril; no obstante, la trayectoria esperada mantiene una tendencia ascendente, en un entorno de alta incertidumbre global y una senda estimada creciente de la deuda pública local. Cabe señalar que la incertidumbre externa permanece elevada, debido a los conflictos geopolíticos y a las tensiones comerciales, entre otros factores.

Niveles de demanda interna superiores a la capacidad productiva de la economía, el aumento de la inflación total y básica, y unas expectativas de inflación elevadas y distantes de la meta indican la necesidad de una postura de la política monetaria compatible con la convergencia de la inflación a la meta del 3% en 2028. El crecimiento del PIB para el primer trimestre de 2026 y los indicadores de actividad económica de la segunda mitad señalan una aceleración económica, con unos niveles de gasto (demanda interna) que superan los valores tendenciales calculados antes de la pandemia. En el mercado laboral, la tasa de desocupación mantiene niveles que se pueden calificar como bajos con respecto a su historia y el empleo muestra una tendencia creciente. Las tasas de inflación total y básica se incrementaron y se mantienen en niveles muy superiores a la meta. Estos comportamientos en la actividad económica, en el mercado laboral y en los precios indican la presencia de excesos de demanda, reflejados en una brecha de producto positiva. Los pronósticos y expectativas de inflación siguen elevados. La perspectiva de un aumento de la inflación en 2026, la presencia de una demanda agregada que supera la capacidad productiva de la economía y los riesgos al alza sobre la inflación requieren que la política monetaria tenga una postura que favorezca la convergencia de la inflación hacia la meta dentro del horizonte de pronóstico.

1.2 Decisión de política monetaria

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por mayoría aumentar en 75 puntos básicos (pb) la tasa de interés de política monetaria en su reunión de junio y mantenerla inalterada en su reunión de julio del presente año, ubicándola en el 12,0% (Gráfico 1.5).

2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos¹

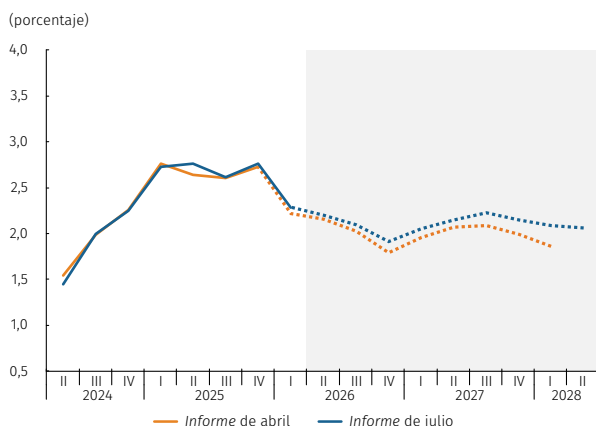
2.1 Contexto externo

2.1.1 Demanda externa

En lo corrido de 2026 la economía mundial siguió enfrentándose a una elevada incertidumbre geopolítica asociada con el conflicto en Medio Oriente. Si bien el cese del fuego observado entre mediados de junio e inicios de julio redujo temporalmente los niveles de incertidumbre, la reanudación reciente de las tensiones ha vuelto a incrementar los riesgos para la economía mundial. El desarrollo de la guerra ha continuado generando presiones sobre los precios internacionales de la energía, los costos de transporte, la volatilidad en los mercados financieros y riesgos para el crecimiento económico global. En este contexto, en Estados Unidos el PIB creció un 2,1% trimestral anualizado (t. a.) en el primer trimestre de 2026, impulsado por la recuperación del gasto público tras el cierre parcial del gobierno a finales de 2025 y por un mayor dinamismo de la inversión. Este resultado fue en parte compensado por un fuerte aumento de las importaciones. La información más reciente continúa mostrando un comportamiento mixto de la actividad económica, con un consumo privado afectado por la baja confianza de los hogares y las mayores presiones inflacionarias derivadas del conflicto, mientras que las encuestas empresariales permanecen en terreno positivo². En cuanto a otros socios comerciales, durante el primer trimestre de 2026, economías como Brasil, Perú y Ecuador registraron un desempeño económico notable, apoyadas por estímulos fiscales y el fortalecimiento de algunos sectores exportadores. En contraste, la actividad se debilitó en México, Chile y, particularmente, en la zona del euro, donde persisten los efectos negativos de los elevados costos de la energía y la debilidad de la demanda. Por su parte, en China la actividad económica se desaceleró al 4,3% anual en el segundo trimestre del año, reflejando una demanda interna aún débil y la persistencia de la crisis inmobiliaria, pese al buen desempeño de las exportaciones y de la manufactura de alta tecnología. Considerando la información disponible, el desempeño reciente de los principales socios comerciales continúa siendo heterogéneo y sigue condicionado por la incertidumbre geopolítica y comercial.

El crecimiento de los socios comerciales del país se moderaría desde el 2,7% observado en 2025 hacia el 2,1% en 2026 y 2027 (Gráfico 2.1), en un entorno en el que la incertidumbre global continúa siendo elevada. Esta desaceleración sería

Gráfico 2.1
PIB real de los socios comerciales
(variación anual; proyecciones según
el supuesto de todo el año)



Fuentes: Bloomberg, oficinas de estadísticas, bancos centrales; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

- 1 Las proyecciones presentadas en este capítulo fueron realizadas a partir de estimaciones de los modelos centrales de pronóstico Patacon y 4GM-LM. Para mayor detalle de estos modelos véase <https://www.banrep.gov.co/es/node/149>, y Ramos, Naranjo y Pulido (2026, por publicar).
- 2 En la escritura del presente Informe se conoció que, según cifras preliminares, en el segundo trimestre de 2026 el PIB de Estados Unidos registró un crecimiento del 1,5% en términos trimestrales anualizados.

Cuadro 2.1
Proyecciones de crecimiento
de los socios comerciales^{a/}

Principales socios	2024 (pr)	2025 (pr)	2026 (proy)	2027 (proy)
Estados Unidos	2,8	2,1	2,0	1,9
Zona del euro	0,9	1,5	0,6	1,0
China	5,0	5,0	4,7	4,2
Ecuador	-1,9	3,7	2,4	2,2
Brasil	3,4	2,3	1,9	1,7
Perú	3,5	3,5	3,2	2,8
México	1,2	0,7	1,1	1,6
Chile	2,6	2,6	1,5	2,4
Total socios comerciales ^{a/}	1,9	2,7	2,1	2,1

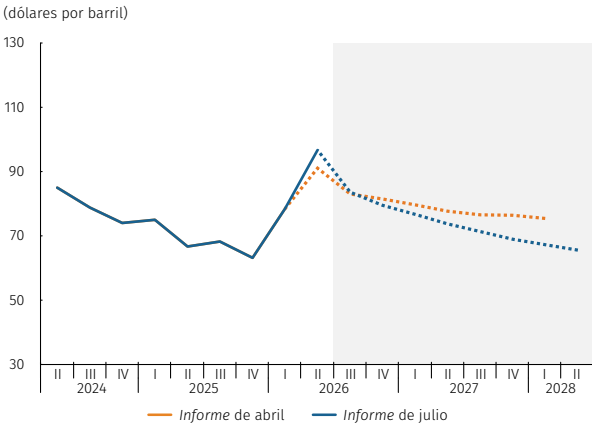
(pr): preliminar. (proy): proyectado.
a/ Para el cálculo de las ponderaciones se hace uso de la participación en el comercio de bienes no tradicionales.
Fuentes: Bloomberg, Focus Economics, oficinas de estadística y bancos centrales de los países (datos observados); Banco de la República (proyecciones y cálculos).

menos pronunciada que la contemplada en el *Informe anterior* como respuesta a mejores perspectivas de crecimiento en algunos socios comerciales relevantes. En su más reciente reporte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se moderaría desde un 3,5% observado en 2025 hasta un 3,0% en 2026, antes de recuperarse al 3,4% en 2027. Frente a su reporte anterior, las proyecciones agregadas presentan pocos cambios, ya que, según este organismo, el impacto negativo del conflicto en Medio Oriente sobre la actividad económica mundial sería compensado parcialmente por un mayor dinamismo del ciclo tecnológico global, asociado con los avances en inteligencia artificial y con su creciente adopción. No obstante, el FMI subraya que los efectos de la guerra continúan siendo heterogéneos entre economías, dependiendo de su exposición a los mayores precios de la energía, su participación en las cadenas globales de valor y su vinculación con los sectores tecnológicos. En este contexto, las mejores perspectivas para algunos socios comerciales de Colombia, particularmente Brasil, Perú y Ecuador, apoyadas por factores locales, compensan de manera parcial la moderación prevista para Estados Unidos, la zona del euro, México y Chile. Como resultado, se proyecta un crecimiento de la demanda externa relevante para Colombia del 2,1% en 2026 y 2027, cifra inferior a su promedio histórico³, pero ligeramente superior a la prevista en el *Informe* de abril (Cuadro 2.1). La incertidumbre alrededor de este supuesto continúa siendo elevada debido a la inestabilidad del conflicto en Medio Oriente, sus efectos sobre los precios internacionales de la energía, las cadenas globales de suministro y las condiciones financieras, así como por los riesgos asociados con una mayor fragmentación del comercio internacional. En el ámbito regional, la eliminación de los aranceles aplicados por Ecuador a las importaciones provenientes de Colombia ha contribuido a reducir las tensiones comerciales bilaterales, aunque persisten algunos retos para la normalización de los flujos comerciales entre ambos países.

2.1.2 Desarrollos de precios en el extranjero

Para 2026 el supuesto para el precio del petróleo se mantiene en valores elevados, en medio de las tensiones geopolíticas y la recuperación gradual de la demanda en China. Para 2027 se prevé una reducción de este precio ante la expansión prevista de la oferta mundial de crudo (Gráfico 2.2). En el segundo trimestre del año el precio promedio del crudo de referencia Brent se ubicó cerca a los USD 97 por barril (bl), por encima del promedio registrado en el trimestre anterior (USD 78 bl). Este incremento estuvo asociado con la contracción de la oferta mundial de petróleo, ocasionada por las interrupciones y los elevados riesgos para el tránsito de embarcaciones petroleras a través del estrecho de Ormuz⁴. Para lo que resta de 2026 se espera una recuperación gradual de la demanda

Gráfico 2.2
Supuesto trimestral del precio del petróleo

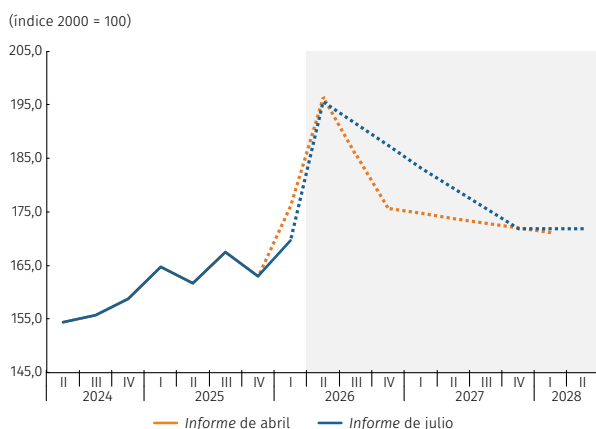


Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

- 3 El crecimiento promedio anual de los socios comerciales entre 2001 y 2025 fue del 2,9%.
- 4 Según la Administración de Información Energética de Estados Unidos, por el estrecho de Ormuz transitaban, antes del conflicto, en promedio, cerca de veinte millones de barriles diarios, aproximadamente el 20% del consumo mundial de petróleo y derivados.

de petróleo y sus derivados por parte de China, tras la fuerte moderación observada durante el primer semestre. Esta recuperación, junto con la persistencia de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, explicarían las presiones alcistas sobre los precios internacionales. No obstante, el incremento en los precios estaría limitado por el aumento esperado de la producción mundial, particularmente en los países no pertenecientes a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)⁵. A lo largo de 2027 la expansión de la oferta continuaría liderada por Estados Unidos, Canadá, Brasil, Guyana y Argentina. Adicionalmente, la normalización esperada de las condiciones para el tránsito de embarcaciones a través del estrecho de Ormuz y la disminución de las tensiones bélicas favorecería una mayor producción en los países de Medio Oriente, en línea con posibles estrategias orientadas a recuperar participación en el mercado internacional. En consecuencia, se prevé que durante 2027 y parte de 2028 el crecimiento de la oferta mundial de petróleo supere el del consumo. Esto contribuiría a la recuperación de los inventarios de crudo y derivados en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y respaldaría la tendencia decreciente esperada en los precios. Con base en lo anterior, para 2026 se supone un precio promedio para el Brent de USD 84 bl, cifra cercana a la prevista en el *Informe* anterior (USD 83 bl). Hacia 2027 se prevé una reducción a USD 73 bl, mayor a la estimada en abril, producto de mejores perspectivas sobre la oferta. La trayectoria proyectada para los precios sigue rodeada de una incertidumbre excepcionalmente alta. En particular, persisten riesgos significativos asociados con la evolución del conflicto en Medio Oriente, cuyo reciente escalamiento ha incrementado los riesgos sobre la oferta y el tránsito por rutas estratégicas para el transporte de crudo. A ello se suma la incertidumbre en torno a la efectividad y sostenibilidad de eventuales acuerdos o negociaciones, cuyos avances parciales y retrocesos recurrentes mantienen dudas sobre el restablecimiento duradero del tránsito por el estrecho de Ormuz⁶. Este panorama también está condicionado por las futuras decisiones de la OPEP, el comportamiento de sus países miembros, las eventuales medidas comerciales o acciones de política exterior por parte de Estados Unidos e Israel, y la evolución de la demanda de petróleo en China.

Gráfico 2.3
Supuesto trimestral de los términos de intercambio^{a/}



a/ Índice de términos de intercambio según índices encadenados de precios de exportación e importación.

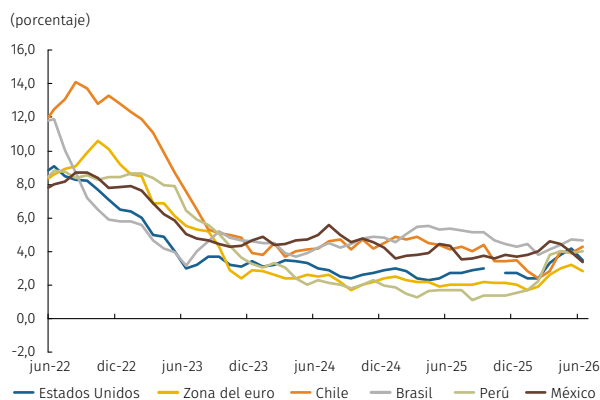
Fuente: cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Los términos de intercambio continuarían creciendo en 2026, en línea con el aumento esperado de los precios del petróleo, el carbón y el oro, mientras que en 2027 disminuirían, debido a la moderación prevista de los precios de las principales materias primas exportadas por Colombia (Gráfico 2.3). En el primer trimestre de 2026 los términos de intercambio aumentaron cerca del 3,1% frente al mismo periodo de 2025, como resultado de mejoras en los precios de las exportaciones.

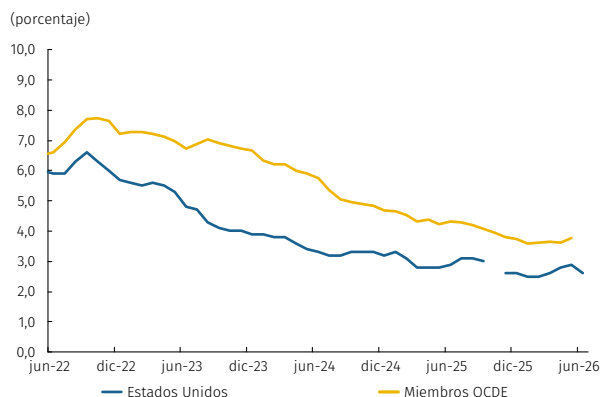
- 5 El 28 de abril de 2026 los Emiratos Árabes Unidos anunciaron su salida de la OPEP y de la alianza OPEP+, con efecto desde el 1 de mayo de 2026, tras una revisión de su política de producción y capacidad futura.
- 6 El 17 de junio de 2026, Estados Unidos e Irán suscribieron un memorando de entendimiento que favoreció una recuperación parcial del tránsito por el estrecho de Ormuz y de los flujos de crudo provenientes de la región. No obstante, la reanudación de los ataques y contraataques a comienzos de julio volvió a restringir el tránsito de embarcaciones e incrementó la incertidumbre en el mercado petrolero.

Gráfico 2.4
Inflación en algunos de los principales
socios comerciales del país

A. Inflación total



B. Inflación excluyendo alimentos y energía



Fuentes: Bloomberg y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

En 2026 se proyecta un crecimiento anual del indicador cercano al 13,0%, sustentado en los elevados precios del carbón, el oro, y el petróleo y sus derivados, en un contexto de persistentes tensiones geopolíticas. Este resultado superaría el previsto en el *Informe* anterior, del 11,7%, jalonado por la revisión al alza de las cotizaciones del carbón y el níquel, ante las perspectivas de una mayor demanda, especialmente en Asia, y las afectaciones sobre la oferta de carbón asociadas con el conflicto en Medio Oriente. Asimismo, el menor incremento esperado de los precios en dólares de los bienes intermedios importados por Colombia contribuiría al aumento más rápido de los términos de intercambio. Para 2027 se prevé una contracción anual del 4,6% de los términos de intercambio del país, asociada con la moderación de las cotizaciones del petróleo, el carbón y el café. Sin embargo, esta reducción sería menor que la estimada en el *Informe* de abril (-5,5% en 2027), debido a que se proyecta una disminución más pronunciada de los precios en dólares de los bienes intermedios importados por el país, en línea con el comportamiento esperado de los precios de los combustibles, los fertilizantes y algunos cereales.

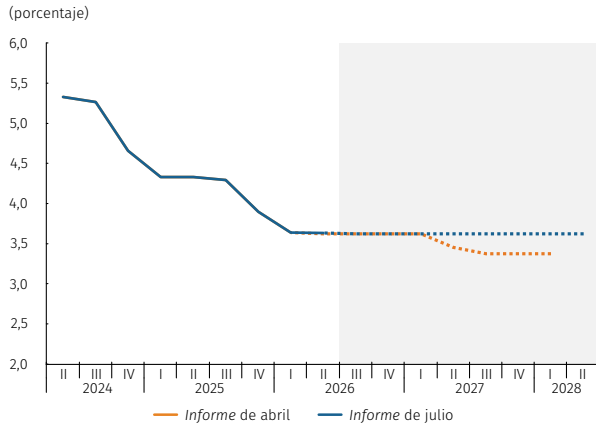
Durante 2026 la inflación total continuaría por encima de la meta en varias economías avanzadas, en un entorno de elevada incertidumbre geopolítica asociada con el conflicto en Medio Oriente.

La información más reciente de la OCDE muestra que en mayo de 2026 la inflación anual en los países miembros aumentó hasta un 4,6%, desde el 4,4% registrado en abril, impulsada, principalmente, por un nuevo incremento en los precios de la energía, que registraron una variación anual del 15,8% en el último mes. Por su parte, la inflación básica aumentó hasta un 3,8%, reflejando una transmisión gradual de las presiones inflacionarias hacia componentes distintos de la energía (Gráfico 2.4). En Estados Unidos la inflación anual se redujo hasta un 3,5% en junio de 2026, desde el 4,2% observado en mayo, mientras que la inflación básica descendió al 2,6%, como resultado, en particular, de la caída reciente en los precios de la gasolina local y otros combustibles, tras la disminución parcial de las tensiones en Medio Oriente. No obstante, los precios de la energía continuaron en niveles elevados frente a un año atrás y persisten presiones en algunos componentes de servicios. En línea con lo anterior, el más reciente reporte del FMI proyecta que la inflación mundial aumentaría del 4,1% en 2025 al 4,7% en 2026, antes de moderarse al 3,9% en 2027, lo cual refleja un proceso de desinflación global que se habría interrumpido temporalmente por el impacto del conflicto sobre los precios de la energía. Adicionalmente, este organismo advierte que una reanudación o intensificación del conflicto podría generar nuevos incrementos en los precios del petróleo y del gas, elevar los costos de transporte y producción, afectar las cadenas globales de suministro y retrasar la convergencia de la inflación a las respectivas metas.

2.1.3 Desarrollos financieros externos

En este *Informe* se proyecta una trayectoria de la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos más alta que la contemplada en abril, en un entorno caracterizado por la elevada incertidumbre geopolítica y comercial, mayores presiones

Gráfico 2.5
Supuesto trimestral de la tasa de interés
de la Reserva Federal de los Estados Unidos



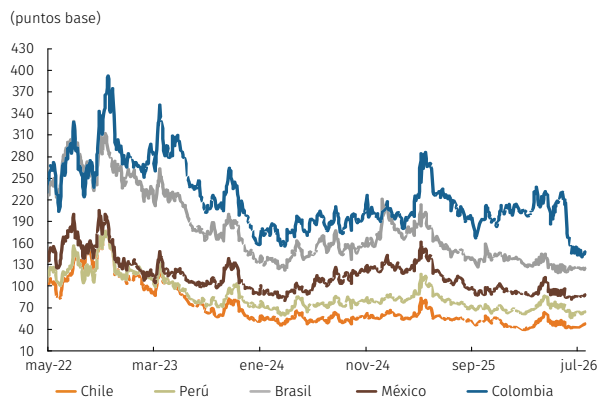
Fuente: Reserva Federal de San Luis; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

inflacionarias y un mercado laboral que continúa mostrando resiliencia (Gráfico 2.5). En sus reuniones de junio y julio de 2026, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) mantuvo inalterada su tasa de interés de política monetaria en el rango entre 3,50 % y 3,75 %, en línea con lo esperado por el mercado y el equipo técnico del Banco. Las minutas de la reunión de junio señalaron que los miembros ya no consideran una reducción de tasas de interés en el corto plazo, dadas las presiones inflacionarias, asociadas, entre otros factores, con el incremento de los precios de la energía derivados del conflicto en Medio Oriente. Asimismo, resaltaron que, aunque los riesgos para el crecimiento y el empleo se han tornado más balanceados, persiste una elevada incertidumbre con respecto a la trayectoria futura de la inflación, y existe una mayor divergencia entre los miembros del Comité sobre el siguiente movimiento de política monetaria. En sus proyecciones más recientes, la mediana del FOMC revisó al alza lo esperado para la inflación medida por el deflactor del consumo (PCE), tanto total como básico, ubicándolas en un 3,6 % y 3,3 % para 2026, respectivamente, y en un 2,3 % y 2,5 % para 2027. En línea con esto, y con un balance de riesgos que se percibe más sesgado al alza para la inflación debido a la mayor persistencia de los choques de oferta, el FOMC elevó la mediana de la trayectoria esperada para la tasa de interés de los fondos federales hasta un 3,8 % para finales de 2026 (antes 3,4 %), consistente con un escenario de política monetaria más restrictiva. Por su parte, los futuros asociados con la tasa de interés han aumentado frente a los niveles observados en el *Informe* de abril⁷, como respuesta a las mayores cifras de inflación registradas en los últimos meses, la resiliencia de la actividad económica y del mercado laboral, así como al tono más restrictivo de las comunicaciones del FOMC. Si bien la sorpresa bajista de la inflación de junio moderó parcialmente las expectativas de endurecimiento monetario, la reanudación del conflicto en Medio Oriente mantuvo más altos los niveles esperados por los mercados de la tasa de interés, frente a lo registrado en abril. Así, los futuros continúan señalando aumentos adicionales de la tasa de interés de política hacia finales de 2026 y niveles elevados durante buena parte de 2027, ubicándose por encima de la trayectoria implícita en las proyecciones del FOMC. Teniendo en cuenta lo anterior, en este *Informe* se revisó nuevamente al alza la senda proyectada para la tasa de interés de política monetaria de Estados Unidos frente a lo contemplado en el *Informe* de abril. En particular, ya no se contemplan reducciones durante el horizonte de pronóstico, en contraste con el escenario presentado en abril, que incorporaba una baja de 25 puntos básicos (pb) durante la primera mitad de 2027. Este supuesto refleja un escenario en el que las presiones inflacionarias derivadas del conflicto en Medio Oriente, junto con la fortaleza relativa de la economía estadounidense, requerirían mantener una postura monetaria restrictiva durante un periodo más prolongado. En este contexto, la trayectoria esperada de la tasa de interés de política

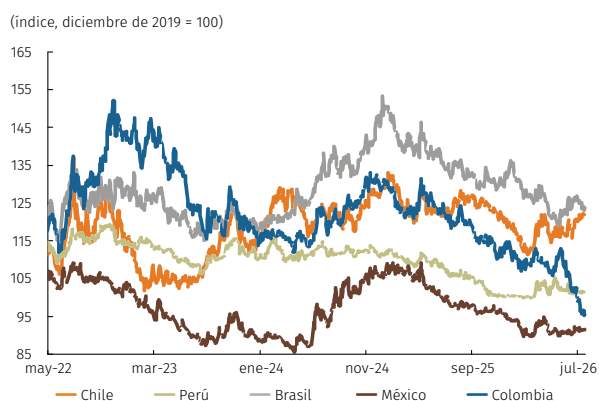
7 Para finales de 2026 y 2027, y con cifras al 21 de julio de 2026, los futuros asociados con la tasa de interés de política monetaria de la Fed se ubicaron en un 3,99 % y 4,04 %, respectivamente (antes 3,56 % y 3,22 %, tomados el 21 de abril).

Gráfico 2.6
Comportamiento de la prima de riesgo y de la tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina

A. Credit default swap a cinco años



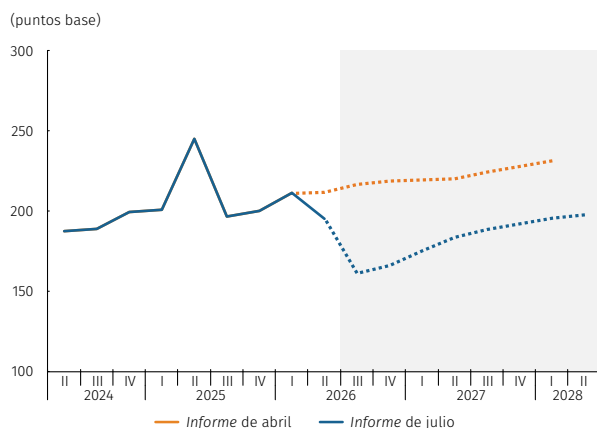
B. Tasa de cambio nominal



Nota: cifras hasta el 24 de julio de 2026.

Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.7
Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)^{a/}



a/ Corresponde a los credit default swap a cinco años.

Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

en Estados Unidos continúa enfrentando una elevada incertidumbre, asociada con la evolución de la inflación, el mercado laboral, la política comercial y los riesgos para el crecimiento económico de ese país.

La trayectoria esperada de la prima de riesgo se revisó a la baja frente al Informe anterior, como resultado de la combinación de factores externos y locales. No obstante, el supuesto continúa contemplando una tendencia creciente en el horizonte de pronóstico, debido, principalmente, a la persistencia de las presiones fiscales locales. En los meses recientes la prima de riesgo de Colombia, medida por el *credit default swap* (CDS) a cinco años, se ha reducido, situándose en promedio en lo corrido del tercer trimestre al 22 de julio en 145 pb, frente a los 211 pb y 195 pb observados en el primero y segundo trimestres de 2026 (Gráfico 2.6). Esto ha significado un cierre de la brecha con respecto a las primas de riesgo de los países pares de la región. Este comportamiento habría estado explicado por la concurrencia de varios factores. En el frente externo, si bien las tensiones en Medio Oriente mantienen fuertes presiones sobre el precio de la energía, la volatilidad de los mercados financieros internacionales se ha mantenido relativamente estable, e incluso ha mejorado frente a lo registrado al inicio del conflicto, lo cual ha reducido considerablemente la percepción de riesgo global. Este comportamiento favorable también ha contribuido a reducir las presiones sobre las primas de riesgo de países emergentes, que se ubican por debajo de los niveles observados en el primer trimestre del año. En el frente local, la incertidumbre asociada con el ciclo político, que mantuvo el CDS de Colombia significativamente por encima de sus pares regionales durante la primera parte del año, se disipó con el cierre del periodo electoral. A esto se suman la mejora de los términos de intercambio, impulsada por el aumento de los precios del petróleo, el carbón y el oro. De esta manera, la senda esperada de la prima de riesgo para Colombia se revisó a la baja como respuesta a los determinantes descritos. Aun así, la proyección reconoce la persistencia de riesgos y presiones al alza relacionadas con la política fiscal, ante los altos niveles de endeudamiento y de déficit que enfrenta el Gobierno. Asimismo, los conflictos internacionales y el complejo entorno geopolítico podrían incrementar nuevamente la aversión al riesgo y limitar el crédito a países emergentes. En este contexto, se espera que el CDS de Colombia mantenga una trayectoria ascendente durante el horizonte de pronóstico, promediando un nivel de 183 pb para 2026 y aumentando ligeramente a 185 pb en 2027 (Gráfico 2.7).

2.2 Proyecciones macroeconómicas⁸

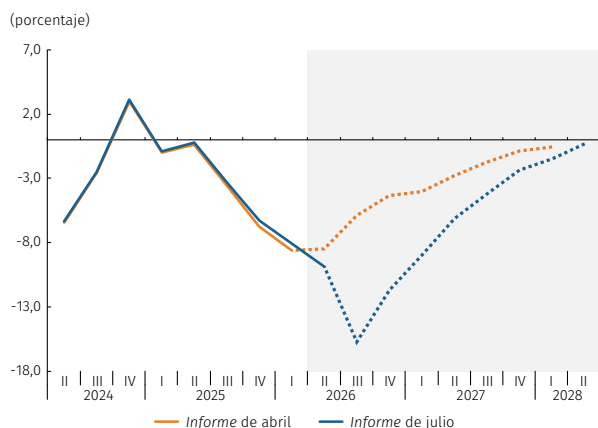
2.2.1 Inflación

La inflación anual al consumidor aumentaría en lo que resta del año y a partir de 2027 retomaría una tendencia decreciente de convergencia hacia la meta, en parte como consecuencia

8 Los resultados suponen una política monetaria activa en la cual la tasa de referencia del Banco de la República se ajusta para garantizar el cumplimiento de la meta de inflación.

de las acciones acumuladas de política monetaria. La nueva senda es superior a la del Informe de abril, debido, principalmente, a mayores presiones inflacionarias en las canastas de alimentos y regulados. En el segundo trimestre del año la inflación total anual aumentó y se situó por encima de lo esperado por el equipo técnico (6,1% frente al 5,9%). Esta diferencia se explica, especialmente, por unos alimentos que crecieron muy por encima de lo anticipado, lo que sería producto de algunas afectaciones en la oferta de los perecederos. También, se observaron ajustes no anticipados en los precios de los combustibles, en parte consecuencia del incremento del precio internacional del petróleo. Hacia adelante la persistencia de presiones alcistas sugiere que la inflación total y básica mantendrían una tendencia creciente durante el resto del año. En particular, en los próximos dos trimestres se espera que ambos indicadores continúen aumentando como consecuencia de la transmisión de los incrementos salariales a los precios y de una demanda agregada que se mantiene dinámica, lo que se refleja en una brecha del producto que permanecería en terreno positivo durante todo 2026 y parte de 2027. Al aumento también contribuirían los efectos del conflicto en el Golfo Pérsico sobre los precios de algunos productos e insumos agropecuarios, el petróleo y el transporte internacional. A lo anterior se suma la escasez relativa de algunos productos tecnológicos a nivel mundial, lo que ha ocasionado incrementos en sus precios. Para 2027 la inflación total y la básica iniciarían un comportamiento decreciente hacia la meta, consecuencia de las acciones acumuladas de la política monetaria, que propenden por la reducción de los excesos de demanda y la convergencia de la inflación a la meta del 3%, así como por la dilución parcial de los choques de oferta que estarían afectando algunos precios. Frente al Informe de abril, la senda de pronóstico de la inflación total se revisó al alza debido a las sorpresas inflacionarias observadas en las canastas de alimentos y regulados. A esto se añade la incorporación en el escenario central de los efectos de la materialización de un fenómeno de El Niño, que afectaría principalmente al IPC de alimentos, aunque con presiones adicionales sobre los regulados y los servicios a través de las tarifas de electricidad y gas, y de las comidas fuera del hogar (CFH), respectivamente. También se consideran presiones externas de costos algo más duraderas, asociadas con la prolongación del conflicto en Medio Oriente, que se transmitirían a través de mayores costos de transporte internacional de algunos insumos y bienes agropecuarios importados. Lo anterior sucedería en un contexto en el que las presiones de demanda serían superiores en buena parte del horizonte, frente a lo estimado en abril. Todo esto llevaría a una inflación total al cierre de 2026 superior a la anticipada en el Informe pasado. Estos efectos alcistas se traducirían, además, en una mayor inflación hacia 2027 vía indexación. Estas fuentes alcistas serían parcialmente compensadas por las presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio, que se reflejan en una brecha de tasa de cambio real que ahora se estima más negativa en el horizonte de pronóstico (Gráfico 2.8). Es importante resaltar que el escenario central no supone ajustes adicionales en el precio de la gasolina y que el efecto incorporado del fenómeno de El Niño sería similar al de un escenario conservador de eventos de intensidad fuerte registrados en el pasado. Con todo esto, la inflación total anual se situaría en

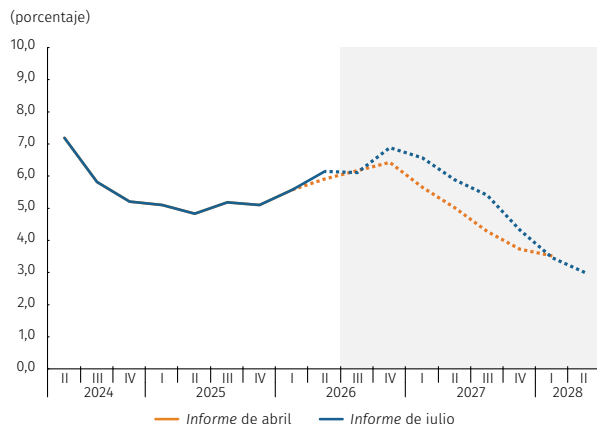
Gráfico 2.8
Brecha inflacionaria de la TCR trimestral^{a/}



a/ La brecha inflacionaria de la tasa de cambio real (TCR) captura las presiones inflacionarias provenientes de la tasa de cambio. Valores positivos de esta brecha implican presiones alcistas sobre la inflación provenientes del tipo de cambio. Esta brecha se calcula como la desviación de la tasa de cambio real frente a un componente tendencial no inflacionario estimado bajo la estructura económica del modelo 4GM-LM.

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 2.9
Índice de precios al consumidor
(variación anual, fin de periodo)

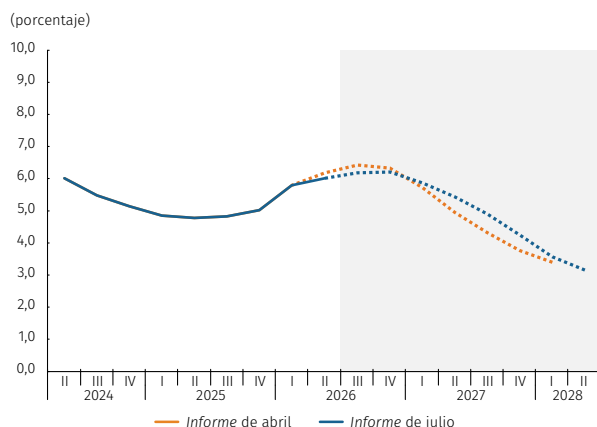


Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

un 6,9 % al cierre de 2026, y se reduciría hasta el 4,3 % en 2027, cifras superiores al 6,4 % y 3,7 % del *Informe* anterior (Gráfico 2.9). En un contexto de conflictos internacionales y choques climáticos potencialmente fuertes, el escenario central está rodeado de una incertidumbre inusualmente alta.

La inflación básica seguiría aumentando durante el segundo semestre de 2026 y descendería a partir de 2027. Frente al *Informe* de abril, su senda es inferior en 2026, pero superior desde 2027. La inflación básica, medida a través de la variación anual del IPC sin alimentos ni regulados, aumentó en el segundo trimestre del año y se ubicó en el 6,0 % en junio, cifra ligeramente menor a lo previsto en el *Informe* anterior (6,2 %). Esta diferencia es consecuencia, principalmente, de sorpresas bajistas en algunos renglones de servicios, como las CFH. La senda esperada es creciente para 2026, producto de los factores ya señalados, que llevan a un incremento en la variación anual del IPC de servicios y a una relativa estabilidad en la de bienes. Por el lado de servicios, a las presiones de costos salariales y al dinamismo de la demanda se sumaría el impacto del fenómeno de El Niño —que afectaría a la inflación básica, principalmente a través de las CFH—. Por su parte, la variación anual del IPC de bienes respondería a un balance entre presiones alcistas (mayores costos locales y externos y un consumo dinámico) y bajistas (la apreciación de la tasa de cambio real y la mayor competencia en renglones como los vehículos). Hacia 2027 las acciones acumuladas de política monetaria y la dilución gradual de las presiones internas y externas permitirían que tanto bienes como servicios exhiban una tendencia decreciente hasta el final del horizonte de pronóstico. Frente al *Informe* de abril, la senda de la inflación básica es ligeramente inferior en 2026, pero superior a partir de 2027. El menor nivel proyectado para 2026 obedece a sorpresas bajistas recientes en algunos servicios —en particular en las CFH, donde influyeron ajustes moderados en arriendos y servicios públicos— y a mayores presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio. La senda superior desde 2027, en cambio, responde a los mecanismos de indexación asociados con una inflación total que se estima mayor al cierre de 2026 (lo que afectaría, en especial, a la subcanasta de servicios), a la incorporación del fenómeno de El Niño, a una brecha del producto algo mayor y a unos costos internacionales de transporte más altos por la prolongación del conflicto en Medio Oriente. Con todo esto, la inflación sin alimentos ni regulados cerraría 2026 en un 6,2 % (ligeramente por debajo del 6,3 % estimado en abril) y 2027 en un 4,2 % (superior al 3,8 % previsto en abril) (Gráfico 2.10).

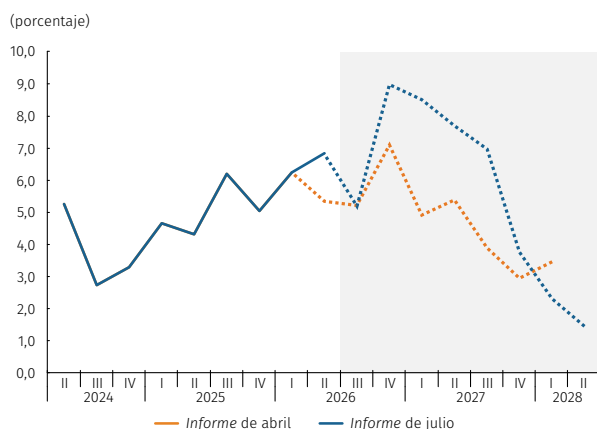
Gráfico 2.10
IPC sin alimentos ni regulados
(variación anual, fin de periodo)



Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Tanto las presiones derivadas del ciclo agrícola como la inclusión de los efectos de un fenómeno de El Niño en el escenario central de pronóstico llevarían a que la inflación de alimentos crezca hasta el final de 2026 a una tasa mayor que la contemplada en el *Informe* anterior. En junio la variación anual del IPC de alimentos se ubicó en un 6,8 %, cifra superior al 5,3 % contemplado en el *Informe* anterior. Esta diferencia respondería, principalmente, a una fase bajista menos acentuada y postergada del ciclo de los precios de los alimentos perecederos frente a lo anticipado en abril, como consecuencia de un mayor impacto proveniente de algunas afectaciones en la oferta. En particular, se destacan los bloqueos registrados en

Gráfico 2.11
IPC alimentos
(variación anual, fin de periodo)

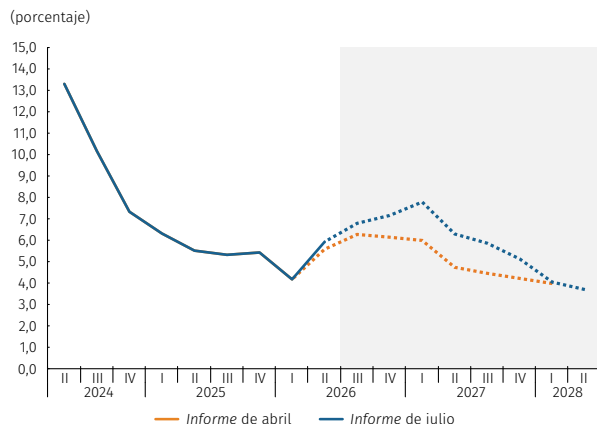


Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

algunas regiones del país durante abril y las inundaciones de principios de año, los cuales tendrían efectos rezagados superiores a los anticipados. A esto se suman unas presiones alcistas más fuertes provenientes de los precios internacionales del petróleo, y de otros insumos y bienes agrícolas. Hacia adelante, debido a las altas probabilidades que manifiestan las agencias especializadas sobre la ocurrencia de un fenómeno de El Niño, se incorpora su incidencia sobre los precios en un escenario conservador basado en episodios de intensidad fuerte registrados en el pasado. Este evento climático alcanzaría su mayor afectación sobre los precios hacia el segundo trimestre de 2027. Sin embargo, se espera que los demás factores alcistas ya mencionados cedan paulatinamente desde finales de 2026 y, junto con la mayor presión desinflacionaria de la tasa de cambio, lleven la variación anual de alimentos a disminuir a partir de inicios de 2027. Consecuentemente, frente al *Informe* anterior, la senda esperada se revisó al alza debido a las mayores presiones ya mencionadas y a la incorporación del fenómeno de El Niño, lo que en conjunto afectaría al ciclo agrícola. Con todo lo anterior, para finales de 2026 y de 2027 la variación anual del IPC de los alimentos sería del 9,0% (antes 7,1%) y del 3,8% (antes 3,0%), respectivamente (Gráfico 2.11). La senda de pronóstico de los alimentos tiene asociada una alta incertidumbre relacionada con el comportamiento de su producción y distribución, la tasa de cambio, el precio de los fertilizantes, los precios internacionales de los alimentos y los choques climáticos. Sobre esto último se destaca la incertidumbre en torno a la duración e intensidad del fenómeno de El Niño y el traspaso de sus efectos a los precios.

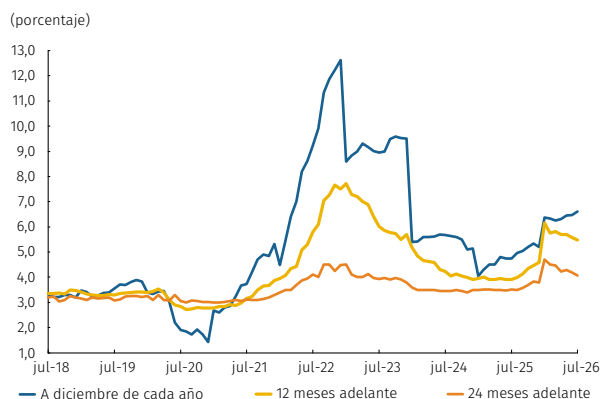
La senda de la inflación de regulados se revisó al alza en este Informe por cuenta de las sorpresas alcistas observadas en los precios de los combustibles y la inclusión de los efectos de un fenómeno de El Niño. Aun así, se espera que en 2027 esta canasta retome una tendencia decreciente. En junio la variación anual del IPC de regulados aumentó y se ubicó en un 5,9%, cifra superior a la prevista en el *Informe* anterior (5,6%). La sorpresa alcista es consecuencia, principalmente, de un incremento no anticipado en el precio de los combustibles, a lo que se sumaron mayores aumentos en las tarifas de electricidad y de recolección de basuras. La senda esperada mostraría una trayectoria creciente en 2026 debido, en buena medida, a las presiones alcistas provenientes de los mecanismos de indexación, y a la continuidad en la transmisión de los incrementos en los costos laborales sobre algunos servicios regulados. También por ajustes esperados en los precios de la electricidad superiores a los registrados en el 2025. A medida que estas presiones cedan, la senda iniciaría un descenso a partir del primer trimestre de 2027, que se prolongaría hasta finales del horizonte de pronóstico. Frente al *Informe* anterior, la senda de pronóstico es mayor debido a las sorpresas al alza observadas en el segundo trimestre de 2026, a los efectos estimados del fenómeno de El Niño sobre los precios del gas y la electricidad, y a una indexación a tasas más altas de inflación total para finales de 2026. Cabe señalar que la senda no supone cambios adicionales en los precios internos de los combustibles en 2026, en ausencia de nuevos anuncios del Gobierno. A su vez, el pronóstico de las tarifas de gas considera que la demanda

Gráfico 2.12
IPC regulados
(variación anual, fin de periodo)



Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.13
Expectativas de inflación total anual de bancos
y comisionistas de bolsa^{a/}



a/ Corresponde a la mediana de las respuestas de la *Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos* del Banco de la República.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

interna no sería plenamente cubierta por la producción nacional y que los precios internacionales serían altos por cuenta del conflicto en Medio Oriente. Con todo lo anterior, la variación anual del IPC de regulados se ubicaría en un 7,1% para el cierre de 2026 (6,1% en abril) y en un 5,1% en diciembre de 2027 (antes 4,2%) (Gráfico 2.12). Cabe señalar que los pronósticos para los precios del gas, la electricidad y los combustibles enfrentan una alta incertidumbre por cuenta de los posibles efectos del fenómeno de El Niño, cuya intensidad, duración y consecuencias sobre los precios pueden variar considerablemente frente a lo que incluye el escenario central.

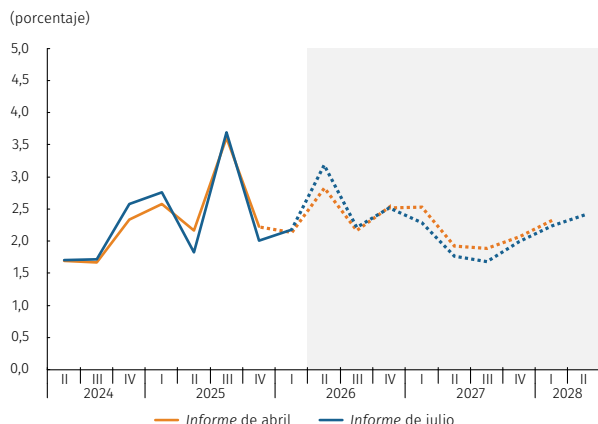
Frente a lo observado en abril, las expectativas de inflación total aumentaron para diciembre de 2026 y de 2027, aunque aquellas referentes a la inflación básica descendieron. Todas las medidas de expectativas se mantienen por encima de la meta del 3%, aunque señalan reducciones de la inflación en el futuro. Las expectativas de los analistas económicos (Gráfico 2.13), obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República aplicada entre el 8 y el 10 de julio, arrojan una mediana para la inflación total a finales de 2026 del 6,6%, cifra superior a lo esperado en la encuesta de abril (6,3%). Para la inflación básica, la actual encuesta registró caídas, al pasar del 6,3% en abril, al 6,1% en julio. Para finales de 2027, frente a abril, las expectativas de inflación total crecieron y se situaron en un 5,0% (4,8% en abril), y las de inflación básica cayeron al 4,8% (4,9% en abril). La mediana de las expectativas para la inflación total a cinco años disminuyó y se ubicó en el 3,3%, frente al 3,5% de abril. Por su parte, con información al 24 de julio, las medidas estimadas con base en los bonos de deuda pública (*break even inflation*: BEI) y ajustadas por las primas de riesgo inflacionario y de liquidez, a un plazo de dos, tres y cinco años, muestran una relativa estabilidad de las expectativas de inflación, ubicándose, en su orden, a dos, tres y cinco años en el 6,2%, 6,0% y 5,7% (frente al 6,2%, 6,1% y 5,7%, respectivamente, en las cifras de abril). Cabe resaltar que, a julio, las medidas de expectativas de inflación a todos los plazos permanecen por encima de la meta del 3%, aunque continúan mostrando una reducción de la inflación a medida que aumenta su horizonte.

2.2.2 Actividad económica

En el segundo trimestre de 2026 la economía colombiana habría continuado expandiéndose, aunque a un ritmo mayor que el registrado en el primero, como resultado, principalmente, del impulso transitorio de algunos eventos. Los indicadores disponibles⁹ para el segundo trimestre sugieren que, durante este periodo, la actividad económica se habría expandido a tasas mayores que las del primero, tanto en términos anuales (3,2%) como trimestrales (4,2%, t. a.), según sus series

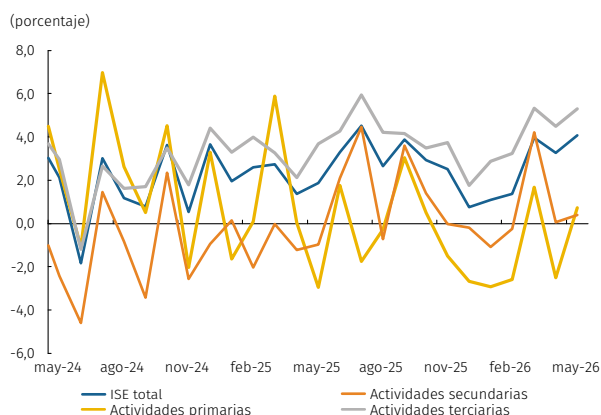
9 Dentro de los cuales se destaca el ISE, la producción manufacturera, las ventas al por menor, y las encuestas de servicios a mayo, junto con otros más oportunos, como el pulso económico regional (PER), la demanda de energía, los desembolsos de crédito de consumo, las transacciones por compras con tarjetas débito y crédito, las matrículas de motocicletas, y las exportaciones e importaciones mensuales.

Gráfico 2.14
PIB trimestral^{a/}
(variación anual)



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.15
ISE total y por sectores de actividad^{a/, b/}
(variación anual)



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.

b/ Actividades primarias: agricultura, caza, silvicultura y pesca; y explotación de minas y canteras. Actividades secundarias: industrias manufactureras y construcción. Actividades terciarias: suministro de electricidad, gas y agua; comercio, reparación, transporte y alojamiento; información y comunicaciones; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades de servicios administrativos y de apoyo; administración pública y defensa, educación y salud; actividades artísticas y de entretenimiento.

Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario (Gráfico 2.14). Este pronóstico implica una revisión al alza frente a los esperado por el equipo técnico en el *Informe* de abril (2,8%). Dentro de los indicadores que apoyan este pronóstico se destaca el indicador de seguimiento a la economía (ISE), que, en el bimestre de abril y mayo, reportó un crecimiento anual del 3,7% (Gráfico 2.15), jalonado por el buen dinamismo que mantuvieron las actividades terciarias (4,9%), tales como la administración pública, educación y salud; las actividades artísticas y de entretenimiento; el suministro de electricidad, gas y agua, y el macrosector de comercio, transporte y alojamiento. Por su parte, las ramas secundarias conservaron niveles similares a los de hace un año (0,2% anual), en los cuales la mejor dinámica de las industrias manufactureras se vio compensada por el débil desempeño que mantiene la construcción. En contraste, las actividades primarias continuaron retrocediendo anualmente (-0,9%), limitadas, en buena medida, por un débil comportamiento de las actividades agrícolas, mientras que la explotación de minas y canteras volvió a crecer, producto del dinamismo del carbón y el oro. En lo que resta del trimestre la actividad económica habría tenido un impulso adicional por algunos eventos, como las elecciones presidenciales y las actividades en torno a la copa mundial de fútbol, los cuales habrían dinamizado el consumo transitoriamente.

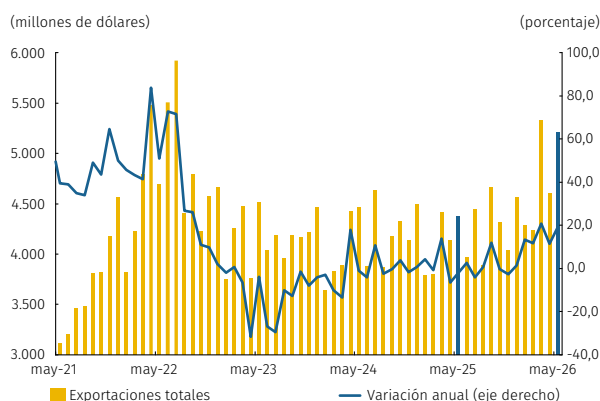
El buen dinamismo del consumo habría seguido jalonando el crecimiento de la demanda interna, junto con un menor deterioro de la inversión. Durante el segundo trimestre el gasto interno total habría presentado un crecimiento anual del 3,1%, con un nuevo aumento trimestral del 7,8% t. a., tasas que superan las observadas al comienzo del año. Se espera que la principal contribución a esta expansión haya provenido del consumo, cuyo incremento anual (3,7%) habría sido, una vez más, superior al de la economía en su conjunto. Sus dos componentes, el consumo privado y el público, habrían aumentado tanto en términos anuales como trimestrales. En contraste, la formación bruta de capital habría continuado retrocediendo en términos anuales (-1,2%), pero a una menor tasa que en los dos trimestres anteriores, con un incremento en el margen.

En el segundo trimestre el consumo total habría mantenido un desempeño favorable, con una aceleración en términos anuales y un crecimiento superior al del PIB. El consumo privado, el componente de mayor peso dentro del consumo total, habría mostrado un ritmo de expansión anual (3,2%) mayor que el del primer trimestre. Por componentes, si bien se estima una dinámica importante para el consumo durable, su incremento anual habría sido más moderado que el del inicio del año. Para el consumo semidurable se espera un crecimiento anual similar al del primer trimestre, favorecido, entre otros, por un gasto transitorio en libros y papelería. El consumo de servicios habría continuado expandiéndose gradualmente, jalonado por el gasto en juegos de azar y entretenimiento. En general, se espera que el mundial de fútbol haya estimulado varios segmentos del consumo privado. No obstante, cabe señalar que su desaceleración anual frente al año pasado sucede en un contexto de menores contribuciones de algunos factores que durante 2025 impulsaron la dinámica del ingreso disponible de los hogares, como las remesas y el ingreso cafetero,

cuyos crecimientos se han venido moderando en lo corrido del año. A lo anterior se suma una política monetaria que se mantiene en terreno contractivo. Por otra parte, el consumo público habría seguido registrando un crecimiento anual elevado (7,0%), impulsado por el gasto en los procesos electorales que sucedieron en el segundo trimestre y por el pago de una parte del retroactivo salarial de funcionarios públicos. Dado lo anterior, el consumo total se habría acelerado en términos anuales hasta una tasa cercana al 3,7%, la cual continúa siendo superior al crecimiento del PIB.

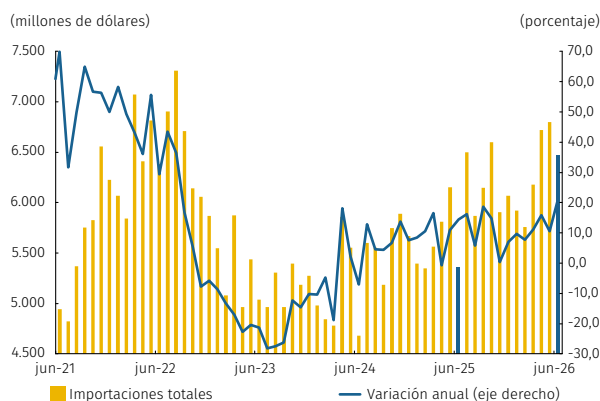
El crecimiento de la inversión habría sido impulsado por un buen comportamiento del gasto en maquinaria y equipo, pero habría permanecido limitado por el débil desempeño de la vivienda y de algunos segmentos de las obras civiles. En el segundo trimestre se espera que la formación bruta de capital fijo haya registrado un aumento anual más moderado (3,8%) que el del trimestre anterior. Por componentes, la inversión en maquinaria y equipo, el rubro más dinámico, habría crecido anualmente, como lo sugiere el comportamiento preliminar de las importaciones de bienes de capital a junio, especialmente las de equipo de transporte y bienes de capital para la industria. En contraste, la inversión en vivienda habría registrado un nuevo retroceso anual, de acuerdo con algunas cifras, como la terminación de edificaciones residenciales. Para la inversión en otros edificios y estructuras se espera un crecimiento moderado en niveles frente al trimestre anterior, pero un retroceso en términos anuales. Se anticipa un desempeño relativamente favorable para las obras civiles, jalonadas por obras regionales y algunos proyectos viales 5G, lo que se habría visto parcialmente contrarrestado por las obras para la minería; sin embargo, el sector no residencial habría continuado estancado, sin crecimientos anuales. Finalmente, la formación bruta de capital total, que incluye el componente de discrepancia estadística y variación de existencias, habría aumentado trimestralmente de forma considerable (13,3% t.a.), a pesar de lo cual habría caído anualmente (-1,2%), aunque a una tasa más moderada que en el primer trimestre.

Gráfico 2.16
Exportaciones totales de bienes (FOB)
(mensual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.17
Importaciones totales de bienes (CIF)
(mensual)

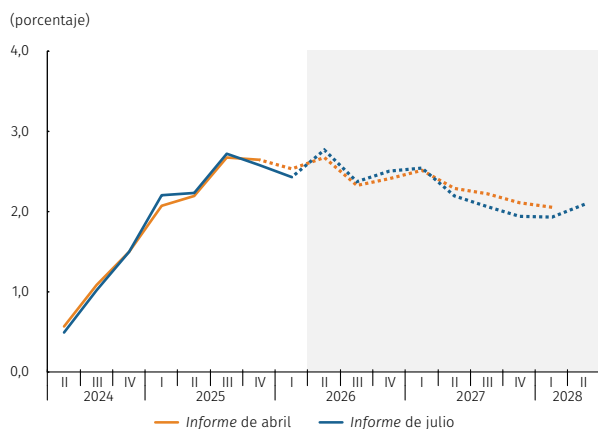


Fuentes: DANE y DIAN (avances de comercio exterior); cálculos del Banco de la República.

Las exportaciones habrían crecido a una tasa anual moderada y menor que la de las importaciones. En el caso de las ventas externas, se espera una expansión anual modesta para el segundo trimestre, cercana al 1,7%. Las cifras en cantidades a mayo señalan caídas anuales considerables para las exportaciones de café, banano, carbón y ferroníquel, contrarrestadas parcialmente por aumentos en las de petróleo, oro y algunas manufacturas (Gráfico 2.16). Para las exportaciones de servicios, las cifras de pasajeros aéreos entrantes no permiten esperar una dinámica importante y su incremento anual sería moderado. En el caso de las importaciones, para las que se espera un crecimiento anual cercano al 2,7%, las cifras preliminares a junio apuntan a un comportamiento favorable de todos los grupos, pero en especial para las de bienes de capital y bienes intermedios, con alguna moderación en el aumento anual de las de consumo (Gráfico 2.17). Con todo lo anterior, el déficit externo (en pesos constantes) se habría ubicado en niveles mayores que los del trimestre anterior y los de un año atrás, por lo cual su contribución contable al crecimiento anual del PIB habría sido negativa.

En el segundo trimestre del año, por el lado de las ramas de la producción, al dinamismo de las actividades terciarias se habría sumado una mayor contribución del sector primario y de la industria manufacturera. En este periodo las ramas terciarias habrían tenido una expansión trimestral importante, entre otros factores, por el impulso generado por los procesos electorales y los eventos deportivos internacionales, los cuales mantendrían dinámica la demanda de varios servicios. En términos anuales, estas actividades se habrían expandido cerca del 3,9 % y se permanecerían en niveles históricamente altos. Se espera que las actividades artísticas y de entretenimiento contribuyan de manera importante al crecimiento, principalmente por el efecto que el mundial de fútbol tendría sobre las apuestas deportivas, así como por la amplia oferta de conciertos y eventos multitudinarios que se mantiene en algunas ciudades del país. Adicionalmente, las actividades de administración pública, salud y educación habrían continuado expandiéndose a raíz de la vinculación de nuevo personal para atender los procesos electorales, el pago de bonificaciones al sector defensa y el retroactivo a funcionarios del Estado. En este contexto, también se espera un crecimiento de las actividades de comercio, transporte y alojamiento, principalmente por un comercio interno que sigue favorecido por la alta demanda de vehículos y motocicletas, electrodomésticos y bebidas. Por su parte, las ramas primarias habrían vuelto a crecer, después de dos trimestres de registrar caídas anuales, en un contexto climático de menores lluvias que favorecerían la recuperación de la producción cafetera y otros cultivos, así como de una mayor extracción de carbón y minerales metálicos, tales como el oro, dados unos precios internacionales que se mantienen relativamente altos. Finalmente, se espera que las ramas secundarias se ubiquen en niveles un poco superiores a los observados hace un año, con una industria manufacturera más dinámica, jalonada, especialmente, por las industrias de refinación, elaboración de bebidas y la fabricación de motocicletas. No obstante, el desempeño de las actividades secundarias habría seguido limitado por el bajo dinamismo de la construcción, en especial el asociado con edificaciones residenciales y no residenciales.

Gráfico 2.18
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres^{a/}
(variación anual)



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

El dinamismo de varios componentes del gasto muestra una desaceleración en el margen que podría continuar en lo que resta del año y hacia 2027 (Gráfico 2.18). En este Informe se

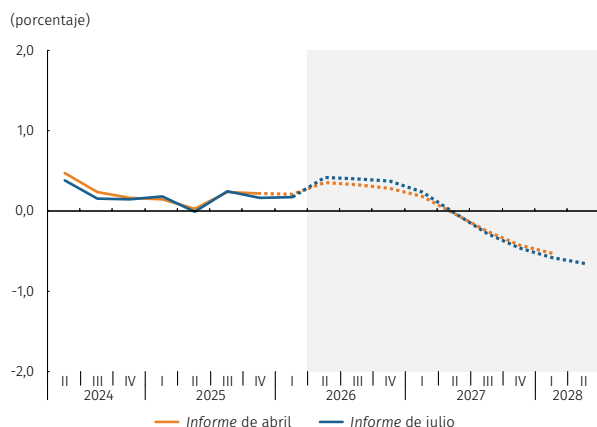
espera que la economía colombiana continúe expandiéndose, pero a un ritmo que se moderaría en el horizonte de pronóstico, en un contexto marcado por altos niveles de incertidumbre. En el frente externo, los impactos de las tensiones geopolíticas sostendrían unos términos de intercambio en niveles elevados para 2026, con tendencia a moderarse a lo largo del horizonte de pronóstico, así como una desaceleración de los socios comerciales frente a 2025, en un entorno de inflación externa persistente y tasas de interés externas esperadas más elevadas. En el frente interno, el consumo perdería el impulso transitorio de la primera mitad del año, en un contexto en el que la política monetaria seguiría contribuyendo a la convergencia de la inflación hacia su meta. Por su parte, la inversión continuaría recuperándose de la mano de un progresivo dinamismo de las obras civiles. La mejora en los términos de intercambio favorecería el desempeño exportador, aunque este

impulso podría verse parcialmente contrarrestado por los efectos de la apreciación cambiaria sobre la producción de algunos sectores transables internacionalmente. Como resultado de lo anterior, se proyecta un crecimiento del PIB del 2,5 % para 2026, cifra ligeramente superior a la estimada en el *Informe* de abril (2,4 %). Para 2027 se espera que continúe la tendencia de desaceleración, con un crecimiento anual del 1,9 %, por cuenta de una reducción de los términos de intercambio tras la disolución de los choques de 2026 y de una política monetaria orientada a corregir los excesos de demanda y propender por la convergencia de la inflación hacia la meta del 3 %. Este escenario continúa sujeto a un elevado grado de incertidumbre, asociado con la duración de los choques de oferta locales recientes, con los impactos del conflicto en Medio Oriente sobre la demanda externa relevante para Colombia y sobre las condiciones de financiamiento externo. A ello se suma la posible materialización de un ajuste de las finanzas públicas, a través de recortes en el gasto o aumentos de la carga tributaria, así como las presiones al alza sobre la tasa de interés derivadas de los riesgos inflacionarios que persisten sobre la economía colombiana (véase la sección 2.3).

La tasa de desocupación (TD) continúa presentando reducciones anuales en el agregado nacional, hasta alcanzar un mínimo histórico, aunque las proyecciones indican una tendencia ascendente de la TD urbana en el horizonte de pronóstico. La información desestacionalizada en trimestre móvil disponible a mayo, proveniente de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH), muestra un mercado laboral que mantuvo una dinámica favorable en términos anuales. La población ocupada aumentó un 3,2 % anual en el agregado nacional, y la tasa global de participación (TGP) nacional se ubicó en un 64,8 %, con un aumento de 0,8 pp frente al año anterior. En este contexto, la TD del agregado nacional se redujo hasta un 8,3 %, el nivel más bajo registrado para esta serie, mientras que en el área urbana se mantuvo estable frente al año anterior (8,9 %). El pronóstico de este *Informe* para la TD incorpora el comportamiento reciente del mercado laboral y las proyecciones de actividad económica ya presentadas, entre otras variables. Así, la senda de la TD urbana mantendría una tendencia creciente, con un valor promedio del 8,8 % para 2026 —ligeramente inferior al 8,9 % contemplado en el *Informe* de abril— y continuaría aumentando hacia 2027 hasta un promedio del 9,8 %, similar a lo proyectado en el *Informe* anterior.

En comparación con el pasado *Informe*, para el segundo trimestre de 2026 la estimación de la brecha de producto anual fue revisada al alza, consistente con la mayor robustez de la demanda interna, las bajas tasas de desempleo y unas inflaciones total y básica crecientes y en niveles superiores a la meta. Los excesos de demanda estimados para el segundo trimestre del año están en línea con una demanda interna que se mantiene dinámica, unos significativos aumentos de los salarios, unas inflaciones total y básica que continúan aumentando e importantes mejoras en los términos de intercambio (Gráfico 2.19). Además, los resultados del mercado laboral muestran un comportamiento favorable, con tasas de desocupación bajas y en mínimos históricos. Todos estos factores estarían reflejando una economía que continúa creciendo por encima de su

Gráfico 2.19
Brecha del producto^{a/}
(acumulado 4 trimestres)



a/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM-LM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM-LM.

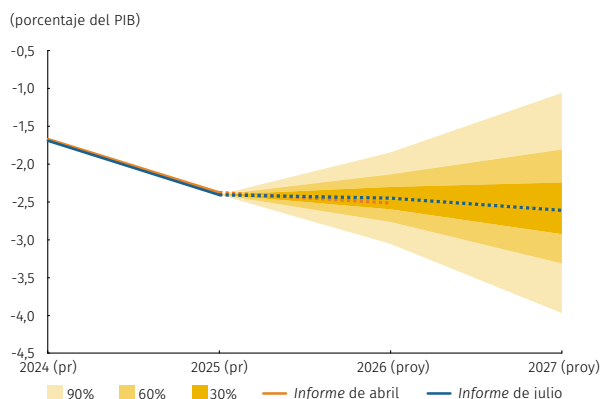
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

capacidad productiva. Hacia adelante se estiman unos excesos de demanda durante lo que resta de 2026 y parte de 2027 mayores que los considerados en el *Informe* anterior, dado el impacto positivo de unos mejores términos de intercambio. No obstante, la postura de la política monetaria para reducir la inflación continuaría contribuyendo a la eliminación gradual de los excesos de capacidad productiva en la economía. Específicamente, se estima una brecha de producto positiva para 2026 del 0,4 % (0,3 % en el *Informe* anterior), que se reduce gradualmente para cerrarse hacia el segundo trimestre de 2027. Para finales de 2027 se prevé que la brecha sea negativa (-0,5 %), compatible con la reducción gradual esperada de la inflación. Por su lado, el PIB potencial crecería a un ritmo del 2,3 % en 2026, similar a lo estimado en el *Informe* anterior (2,4 %). Las estimaciones de la brecha y del producto potencial presentadas en este *Informe* están sujetas a un alto grado de incertidumbre, asociada, en parte, con la duración prevista de los choques de oferta que afectaron a la economía recientemente, con la duración y magnitud del fenómeno de El Niño, con los efectos reales y financieros de la guerra en Medio Oriente, y con factores demográficos que afectan la producción potencial de la economía en el largo plazo, entre otros.

2.2.3 Balanza de pagos

Para 2026 el déficit de la cuenta corriente se ampliaría ligeramente hacia el 2,5 % del PIB (Gráfico 2.20)¹⁰, en un entorno de mayores precios internacionales y dinamismo de la actividad económica local. El mayor desbalance externo sería resultado, principalmente, de un mayor déficit comercial y, en menor medida, de un mayor déficit de renta factorial. En particular, el buen desempeño de la demanda interna del país, jalonada por el mayor consumo privado y el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo, la apreciación del peso y los mayores precios internacionales de las materias primas provenientes del exterior, se vería reflejado en un crecimiento de las importaciones, que superaría el aumento de los ingresos por exportaciones petroleras, mineras y no tradicionales. El déficit por servicios también aumentaría, por cuenta de mayores pagos de fletes y un incremento de los egresos por turismo y servicios financieros, a pesar de los mayores ingresos externos esperados por turismo. Por otra parte, el déficit por renta factorial se incrementaría por las mayores utilidades remitidas al exterior de empresas con inversión extranjera directa (IED), favorecidas por el impacto de los altos precios internacionales en el sector mineroenergético y de la dinámica de la demanda interna en el resto de sectores, y por el aumento del pago de intereses asociados con la deuda externa pública. En contraste, las transferencias corrientes presentarían un superávit mayor que el observado en 2025, resultado de unas remesas de trabajadores que se mantendrían en niveles elevados, aunque con una tasa de crecimiento que sería menor que en años recientes.

Gráfico 2.20
Cuenta corriente anual^{a/, b/}
(acumulado 4 trimestres)



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

a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), usando como referencia, principalmente, las densidades del Patacon y 4GM-LM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del *Informe* de julio.

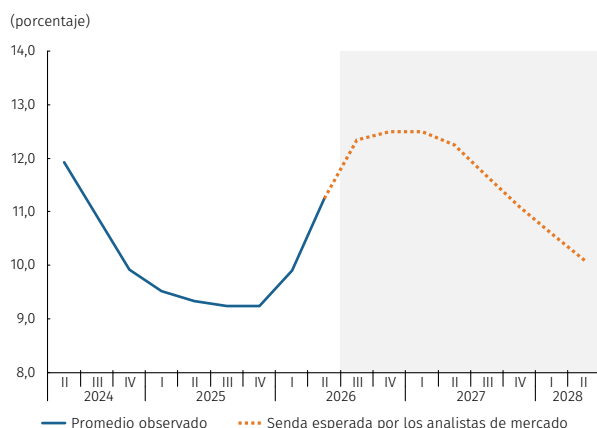
Fuente: Banco de la República.

10 Para el segundo trimestre de 2026 se proyecta un déficit para la cuenta corriente cercano al 2,6 % del PIB. Este resultado sería explicado por el mayor déficit comercial y de renta factorial.

Para 2027 el déficit continuaría ampliándose hacia un 2,6 % del PIB, en un entorno de menores términos de intercambio proyectados. Los menores ingresos derivados de la reducción en los precios internacionales de los principales productos de exportación, así como un crecimiento moderado de las importaciones, se traducirían en un mayor déficit comercial de bienes. Por su parte, el pronóstico del déficit de servicios como porcentaje del PIB se mantendría en un nivel similar al de 2026, en un entorno de estabilidad en el crecimiento de los socios comerciales y de desaceleración en la actividad económica local. En contraste, se espera un menor déficit de renta factorial en línea con las menores utilidades que remitirían las empresas petroleras y mineras con IED. Finalmente, el superávit por transferencias corrientes se incrementaría moderadamente, jalonado por unas remesas que aumentarían marginalmente. Se destaca la alta incertidumbre sobre el pronóstico del balance en la cuenta corriente, asociada con la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, los riesgos sobre el crecimiento mundial, así como con el futuro incierto de la política comercial a nivel global y de las condiciones financieras externas, entre otros factores.

Para 2026 y 2027 el país mantendría el pleno acceso al financiamiento externo y la IED se posicionaría como la principal fuente de recursos. En particular, esta mostraría mejoras progresivas en los próximos dos años frente a los niveles registrados en 2025. En concreto, la inversión destinada a los sectores distintos a petróleo y minería se incrementaría durante el horizonte de pronóstico, impulsada por el dinamismo de la demanda interna, mientras que la inversión en petróleo y minería se reduciría en lo que va de 2026 en un contexto de menor producción local, y aumentaría en 2027 en un entorno más propicio para la exploración y la producción nacional, junto con unos precios relativamente favorables. Adicionalmente, el sector público contribuiría al financiamiento del exterior por cuenta de la financiación externa del elevado déficit fiscal. Por su lado, el sector privado recibiría recursos del exterior en 2026 y constituiría activos externos en 2027. El financiamiento externo se daría en un entorno de tasas de interés estables en Estados Unidos y de una prima de riesgo para Colombia que mantendría una tendencia al alza.

Gráfico 2.21
Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas^{a/}



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 julio de 2026.
Fuente: Banco de la República.

2.2.4 Política monetaria y tasas de interés esperadas por los analistas

La mediana de la tasa de interés de política esperada por los analistas se ubica en un 12,3 % para el tercer trimestre de 2026, en un 12,5 % para el cuarto trimestre de 2026 y en un 11,1 % al final de 2027 (Gráfico 2.21). De acuerdo con la *Encuesta mensual de expectativas* (EME) del Banco de la República, aplicada a comienzos de julio, la tasa de interés de política monetaria promedio en el tercer trimestre de 2026 sería del 12,3 %. Los analistas anticipan que en lo que queda del año la tasa de interés de política se ubique en un 12,5 %, para luego descender al 11,1 % en el cuarto trimestre del próximo año. La senda

esperada por los analistas es algo menor que la trayectoria implícita en el pronóstico macroeconómico del presente *Informe* en el primer año del horizonte de pronóstico, y superior en el segundo año. Los resultados de la encuesta también señalan que la mediana de los pronósticos de inflación de los analistas es mayor al final del horizonte de pronóstico frente a lo anticipado por el equipo técnico en el presente *Informe*.

2.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

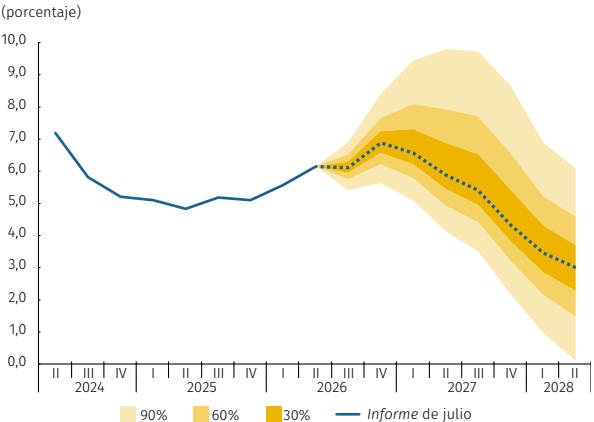
Los riesgos climáticos, las tensiones geopolíticas, la persistencia de algunas presiones internas de costos y la evolución de las condiciones financieras externas continúan siendo las fuentes más relevantes de incertidumbre para el pronóstico macroeconómico. El ejercicio de densidades predictivas (DP)¹¹, que sintetiza el balance de riesgos sobre las variables del pronóstico macroeconómico, mantiene un nivel de incertidumbre elevado. En el frente externo, el factor de riesgo más preponderante está asociado con el conflicto en Medio Oriente y otras tensiones geopolíticas, dada la elevada incertidumbre que estos generan sobre los precios del petróleo, de las materias primas y, más en general, sobre las presiones inflacionarias externas y, por tanto, sobre las condiciones financieras que enfrenta la economía colombiana. Estos factores generan riesgos moderadamente alcistas sobre la inflación a través de condiciones financieras internacionales que, en el balance, podrían resultar más apretadas, y de precios internacionales de los combustibles, de varios insumos y de algunos bienes que podrían resultar más altos. En el ámbito local, el pronóstico incorporó un fenómeno de El Niño fuerte, por lo cual existe el riesgo de que dicho evento sea más o menos intenso de lo previsto y genere impactos inflacionarios distintos de los contemplados en el escenario central. En la medida en que se consideraron efectos conservadores de un fenómeno de El Niño fuerte y de que hay una probabilidad alta de que dicho fenómeno resulte de intensidad súper fuerte, existe un riesgo al alza en este aspecto. En el mismo sentido actuarían los nuevos aumentos del salario mínimo por encima de la inflación y la productividad en 2027. Como se ha mencionado, este riesgo es común a todas las canastas de inflación, pero impacta en mayor medida a la de servicios. Todo lo anterior lleva a que el balance de riesgos sobre la inflación se encuentre sesgado al alza y con elevados niveles de incertidumbre.

Respecto al *Informe* de abril, la incertidumbre sobre los supuestos externos se mantuvo elevada y el balance de riesgos continúa apuntando a presiones externas alcistas sobre la inflación. Entre los factores de riesgo externos considerados en el ejercicio de DP, los más relevantes se relacionan con las tensiones geopolíticas, los cuales, en balance, sugieren riesgos alcistas sobre los precios de las materias primas, los alimentos y los combustibles, así como con la posible persistencia de una inflación más alta en Estados Unidos. Lo anterior podría implicar una senda de tasa de interés de la Reserva Federal más elevada que la contemplada en el escenario central y unas condiciones financieras internacionales más apretadas. A su vez, estos factores, en un entorno de desbalance fiscal interno, generan un sesgo al alza de la prima de riesgo, lo que afectaría las condiciones de financiamiento externo. Aunque los términos de intercambio muestran riesgos balanceados, la posibilidad de un menor crecimiento de los socios comerciales introduce riesgos a la baja sobre la demanda externa relevante para Colombia.

11 Los detalles técnicos sobre la construcción del balance de riesgos a través del ejercicio de densidades predictivas se encuentran en el documento “Caracterización y comunicación del balance de riesgos de los pronósticos macroeconómicos: un enfoque de densidad predictiva para Colombia” (Méndez-Vizcaino et al, 2021), y en el Recuadro 1 del *Informe de Política Monetaria* de julio de 2021.

El balance de riesgos para la inflación y la inflación básica se mantiene sesgado al alza a lo largo del horizonte de pronóstico (gráficos 2.22 y 2.23). En este *Informe* se incorporó la materialización de un fenómeno de El Niño fuerte, cuyos efectos alcistas sobre los precios iniciarían a finales de año, con un impacto máximo a mediados de 2027, para luego diluirse en el segundo semestre de ese año. En este contexto, el principal factor de riesgo alcista se mantiene sobre un fenómeno de El Niño con una magnitud y persistencia más fuertes que las previstas en este *Informe*, toda vez que las probabilidades de que el fenómeno se presente con mayor intensidad y duración han venido en aumento en los últimos meses. Esto podría generar presiones sobre los precios de los alimentos, algunos regulados y el rubro de CFH, más allá de lo incorporado en la senda central. Adicionalmente, incrementos del salario mínimo en 2027 por encima de la inflación y la productividad podrían reforzar los mecanismos de transmisión de costos e indexación y aumentar la persistencia inflacionaria. También se consideran riesgos alcistas asociados con ajustes más altos en los precios del gas, por un mayor componente importado, y con presiones sobre los precios de fertilizantes y combustibles derivadas de las tensiones geopolíticas. En contraste, entre los principales factores de riesgo a la baja se contempla la posibilidad de una apreciación de corto plazo mayor que la esperada o más persistente. No obstante, en el balance, los riesgos alcistas predominan en las canastas de regulados, alimentos y servicios, mientras que en bienes el resultado es relativamente neutro.

Gráfico 2.22
Índice de precios al consumidor, densidad predictiva^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)

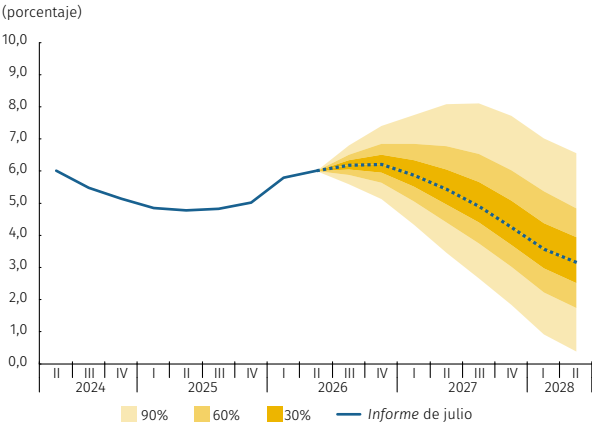


	IV trim. 2026	IV trim. 2027	II trim. 2028
Moda	6,9	4,3	3,0
< Moda	44%	31%	49%
Intervalos			
<2	0%	4%	28%
2 a 4	0%	21%	42%
>4	100%	74%	30%

a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del *Informe* de julio.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.23
IPC sin alimentos ni regulados, densidad predictiva^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)



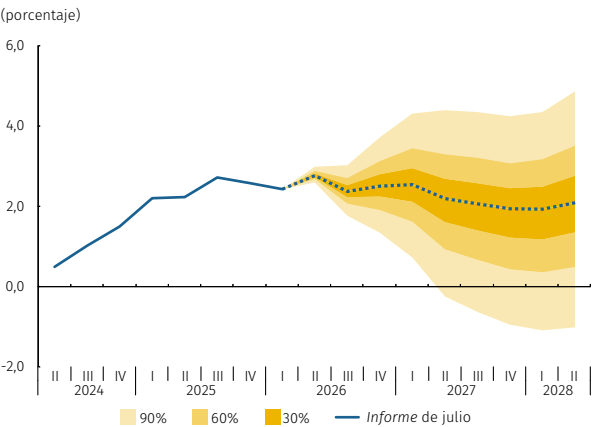
	IV trim. 2026	IV trim. 2027	II trim. 2028
Moda	6,2	4,2	3,2
< Moda	47%	40%	45%
Intervalos			
<2	0%	6%	23%
2 a 4	0%	29%	41%
>4	100%	65%	37%

a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del *Informe* de julio.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

El balance de riesgos para la actividad económica resulta al alza para el segundo trimestre de 2026, pero a la baja para el resto del horizonte de pronóstico. Respecto al *Informe* anterior, la incertidumbre sobre los componentes de la demanda se redujo para 2026. Para el segundo trimestre de este año se estiman riesgos al alza, en especial por la dinámica del consumo privado. En el resto del horizonte de pronóstico, los principales factores de riesgo a la baja incluyen la posibilidad de menores remesas e ingresos derivados del café, la materialización de choques de oferta asociados con paros o con un fenómeno de El Niño de mayor intensidad, y la prolongación del débil desempeño de la inversión en vivienda, en un contexto de incertidumbre sobre los costos de construcción. A estos factores se suma el efecto de corto plazo de un posible ajuste en el gasto público requerido para disminuir el desbalance fiscal. Adicionalmente, el balance de riesgos al alza de la inflación y, consecuentemente, de la tasa de interés de política, implica un riesgo a la baja en la demanda agregada. En contraste, entre los principales factores de riesgo al alza se destacan la fortaleza que continúa mostrando el consumo privado, los elevados niveles de ocupación, la proyección de una tasa de desempleo baja y el avance de algunos proyectos de infraestructura. En conjunto, aunque el pronóstico para el segundo trimestre de 2026 muestra riesgos al alza, para el resto del horizonte de pronóstico predominan riesgos a la baja sobre la actividad económica (Gráfico 2.24). En este contexto, el ejercicio de DP también incorpora un sesgo a la baja en la brecha del producto, consistente con el riesgo de una demanda agregada más débil frente a la contemplada en el escenario central (Gráfico 2.25).

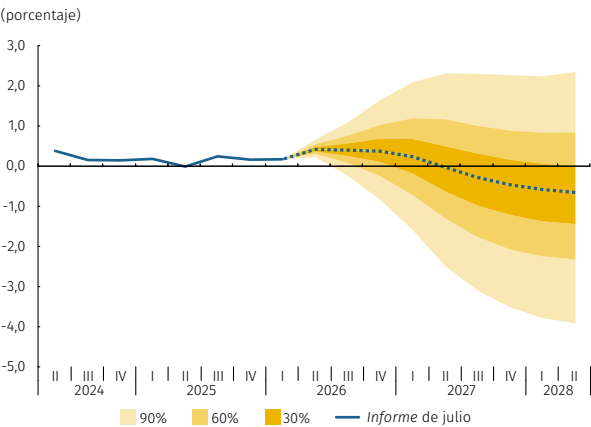
Gráfico 2.24
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres,
densidad predictiva^{a/, b/} (variación anual)



	IV trim. 2026	IV trim. 2027	II trim. 2028
Moda	2,5	1,9	2,1
< Moda	50%	58%	55%
Intervalos			
<1	2%	35%	31%
1 a 2	22%	25%	22%
2 a 3	51%	22%	20%
>3	25%	18%	27%

a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.
b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del *Informe* de julio.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.25
Brecha del producto, densidad predictiva^{a/, b/}
(acumulado 4 trimestres)



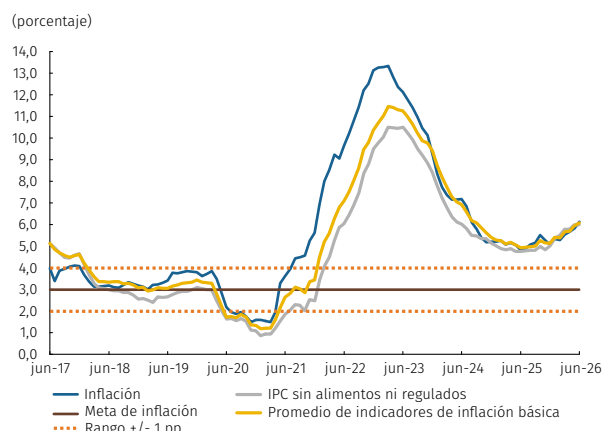
	IV trim. 2026	IV trim. 2027	II trim. 2028
Moda	0,4	-0,5	-0,7
< Moda	49%	55%	54%
Intervalos			
<-1	3%	43%	47%
-1 a 0	27%	22%	21%
0 a 1	49%	18%	16%
>1	21%	17%	17%

a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.
b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del *Informe* de julio.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

En síntesis, el balance de riesgos muestra una incertidumbre elevada en los supuestos externos, un sesgo al alza para las inflaciones total y básica, y un sesgo a la baja para el crecimiento económico en la mayor parte del horizonte de pronóstico. Con un 90 % de probabilidad la inflación total se situaría en un rango entre el 5,6 % y 8,4 % al final de 2026 y entre el 2,2 % y 8,6 % al cierre de 2027. Por su lado, la inflación básica, con el mismo grado de certeza, se ubicaría entre el 5,6 % y 8,4 % al final de 2026, y entre el 1,8 % y 7,7 % para el cuarto trimestre de 2027. Las probabilidades de que las inflaciones total y básica se registren debajo del 4 % para el cuarto trimestre de 2027 se ubican en un 26 % y 35 %, respectivamente. En cuanto a la actividad económica, con una probabilidad del 90 % el crecimiento anual del PIB se estima en un rango entre el 1,3 % y el 3,7 % para 2026 y entre el -0,9 % y 4,2 % para 2027.

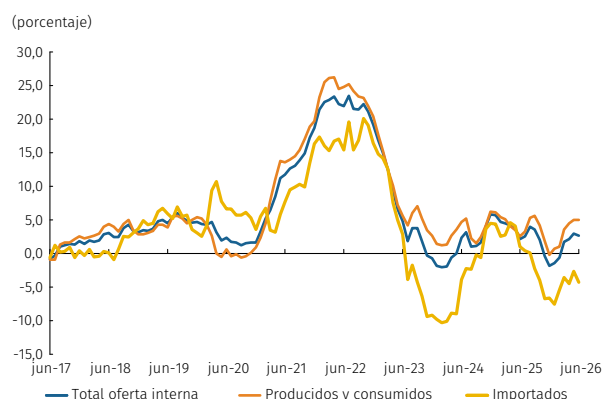
3. Situación económica actual

Gráfico 3.1
IPC e indicadores de inflación básica
(variación anual)



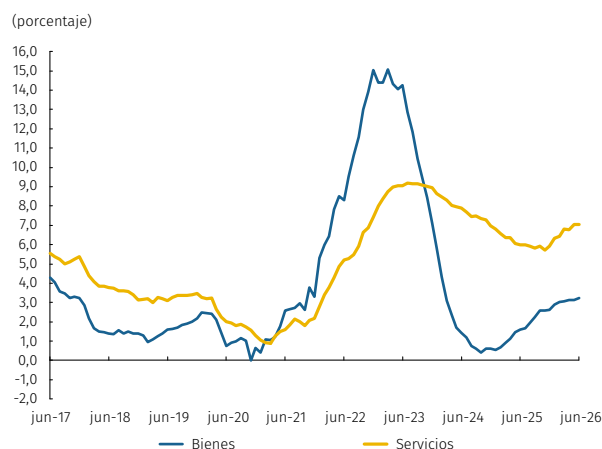
Fuentes: DANE y Banco de la República.

Gráfico 3.2
IPP por procedencia
(variación anual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.3
IPC de bienes y servicios, sin alimentos ni regulados
(variación anual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

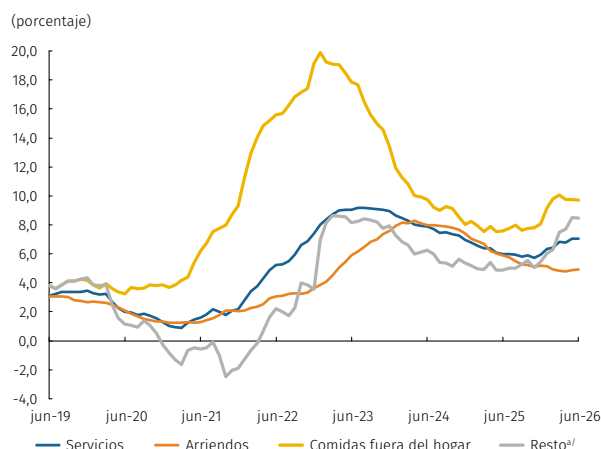
3.1 Comportamiento de la inflación y precios

Durante el segundo trimestre de 2026, la inflación total continuó su tendencia ascendente en un contexto de presiones alcistas internas y externas. La variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) repuntó entre marzo (5,6%) y junio (6,1%), superando en más de 3 puntos porcentuales (pp) la meta de inflación (3,0%). Este resultado se situó por encima de las proyecciones del equipo técnico publicadas en el *Informe* anterior, debido a mayores ajustes de precios regulados asociados con la gasolina y la energía eléctrica, y un ciclo alcista más prolongado en los alimentos perecederos. Por su parte, la inflación básica (aproximada como el IPC sin alimentos ni regulados) pasó del 5,8% al 6,0% en el mismo periodo (Gráfico 3.1), incremento inferior al anticipado en el *Informe* de abril, producto de menores ajustes en las comidas fuera del hogar y en servicios relacionados con el turismo. La aceleración de los precios fue generalizada, registrándose incrementos en las variaciones anuales de todos los grandes componentes de la canasta: bienes, servicios, regulados y alimentos. Esta dinámica alcista reciente de la inflación continuó siendo explicada internamente por los incrementos significativos en los costos laborales y un consumo privado que permanece dinámico y que se refleja en un exceso de demanda que supera la capacidad productiva de la economía. A lo anterior se suman choques de oferta sobre algunos alimentos y mayores presiones provenientes de costos logísticos y materias primas en los mercados internacionales. Todo esto ocurrió, a pesar de las presiones desinflacionarias provenientes de la apreciación del peso frente al dólar de los Estados Unidos. En este contexto, la variación anual de los precios al productor continuó mostrando una tendencia ascendente durante el segundo trimestre, al pasar del 1,8% en marzo al 2,6% en junio (Gráfico 3.2)¹. Este comportamiento fue impulsado por el componente local del índice de precios al productor (IPP), cuya variación anual aumentó del 3,6% al 5,0%, aunque dicho efecto fue parcialmente compensado por el componente importado, al pasar del -3,6% en marzo al -4,3% en junio, favorecido por la apreciación cambiaria.

El ajuste en el IPC de bienes continuó registrando una tendencia levemente alcista, impulsada por la fortaleza del consumo privado y mayores presiones de costos internacionales. El cambio anual del IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) avanzó del 3,0% en marzo hacia un 3,2% observado en junio (Gráfico 3.3). Este comportamiento viene reflejando el dinamismo del gasto de los hogares en lo corrido del año. Asimismo, las dificultades generadas en las cadenas de suministros y el encarecimiento global de los fletes marítimos, derivados de los conflictos bélicos internacionales, presionaron al alza los precios de los bienes manufacturados, especialmente de origen importado. A lo anterior se sumó la escasez global

1 La información del IPP del DANE del último mes siempre es provisional.

Gráfico 3.4
IPC de servicios, sin alimentos ni regulados
(variación anual)



a/ Este grupo se compone principalmente de los siguientes rubros: servicios de comunicación, de recreación y cultura; educación (no regulada); servicios diversos (peluquería, guardería, financieros, etc.); transporte; administración de copropiedad; servicio doméstico; discotecas y hoteles; salud; y lavado y planchado. Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

de microchips y componentes tecnológicos de alta demanda, factor que presionó al alza los precios de algunos aparatos electrónicos de la canasta familiar. El comportamiento anterior fue compensado, de manera parcial, por el efecto bajista que viene ejerciendo la apreciación del peso frente al dólar estadounidense sobre el precio final de los bienes transables (véase Recuadro 1).

El segmento de servicios continuó siendo el principal factor de persistencia inflacionaria. La variación anual de los precios de los servicios (sin alimentos ni regulados) cerró el segundo trimestre del año en un 7,0 % frente al 6,8 % registrado en marzo (Gráfico 3.4). Los mecanismos de indexación siguieron transmitiéndose hacia el grupo de los arriendos, cuya variación aumentó levemente entre marzo (4,8 %) y junio (4,9 %), así como a los servicios personales y a otros servicios intensivos en mano de obra. Este último grupo, en particular, ha venido incorporando en sus precios el significativo aumento de los costos laborales, asociado con el importante aumento del salario mínimo, los cambios implementados por la reforma laboral y la reducción de la jornada laboral. En contraste, el ajuste anual en el IPC de las comidas fuera del hogar se redujo levemente durante el segundo trimestre (del 10,1 % al 9,7 %). A pesar de esta disminución, las comidas fuera del hogar continuaron registrando ajustes anuales elevados, impulsados por los aumentos acumulados en los precios de los alimentos, los mayores costos laborales y una demanda interna que permanece robusta.

La subcanasta de regulados retomó su senda ascendente en el ajuste anual de sus precios luego de un primer trimestre a la baja, producto de las presiones alcistas en las tarifas de los servicios públicos domiciliarios. La variación anual del IPC de regulados aumentó del 4,1 % en marzo al 5,9 % en junio (Gráfico 3.5). Tal comportamiento ascendente obedeció, principalmente, al incremento de algunos componentes asociados con los servicios públicos, como gas, electricidad y basuras, cuyas variaciones anuales repuntaron más de 3 pp durante el segundo trimestre. Lo anterior llevó a que los servicios públicos registraran un incremento en el ajuste anual de sus precios entre marzo (1,2 %) y junio (3,8 %). La variación anual en los precios de los combustibles pasó del -2,9 % en marzo al 1,6 % en junio. Este comportamiento está asociado con los dos incrementos consecutivos de aproximadamente COP 400 por galón de gasolina decretados en abril y mayo. Los demás componentes del segmento de regulados (transporte, educación, entre otros) no presentaron cambios de importancia en los últimos tres meses (Gráfico 3.5).

Durante el segundo trimestre los alimentos retomaron una senda ascendente, impulsados, principalmente, por el comportamiento del rubro de perecederos. La variación anual del IPC de alimentos pasó del 6,3 % en marzo al 6,8 % en junio (Gráfico 3.6). Esta dinámica la generó el ciclo alcista de los alimentos perecederos, cuya variación anual aumentó entre marzo (10,8 %) y junio (13,5 %). A lo anterior contribuyeron algunos choques de oferta relacionados con inundaciones y bloqueos

Gráfico 3.5
IPC de regulados y sus componentes
(variación anual)

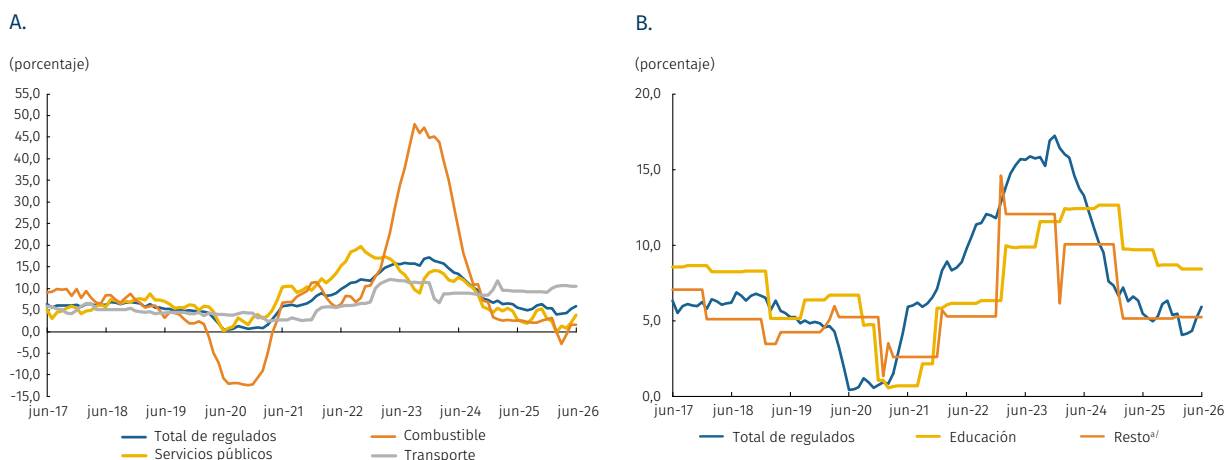


Gráfico 3.6
IPC de alimentos y sus componentes
(variación anual)

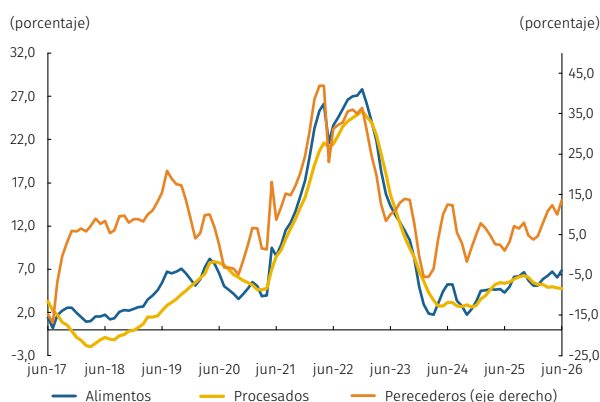
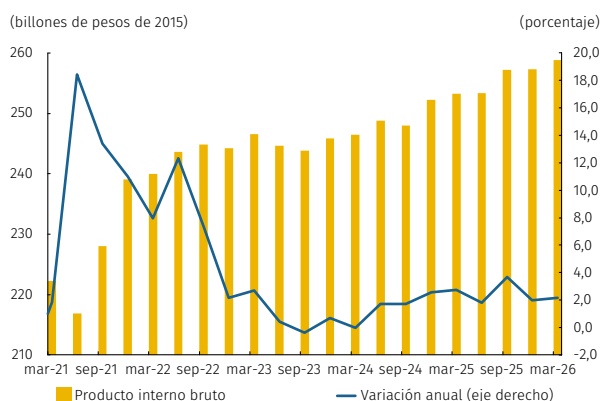


Gráfico 3.7
Producto interno bruto^{a/}
(trimestral y variación anual)

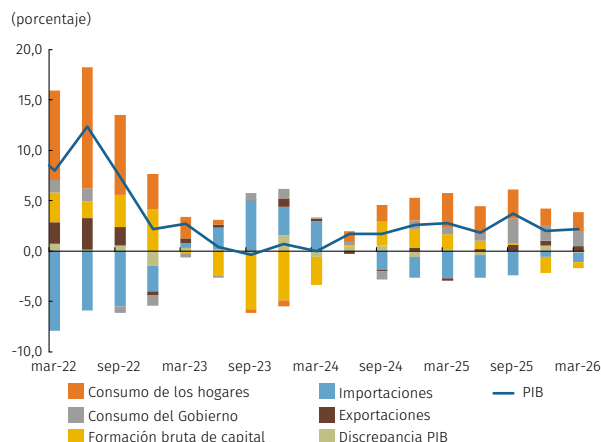


en vías, los mayores costos laborales y logísticos, y el aumento de los precios internacionales de algunos insumos agropecuarios. En particular, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente han venido presionando los mercados internacionales de fertilizantes y los precios de transporte marítimo, elevando los costos de producción agrícola. En contraste, la variación anual del IPC de los alimentos procesados en junio (4,8 %) mantuvo un registro cercano al observado en marzo (4,9 %). Esta subrama de alimentos se ha visto favorecida por menores ajustes en los precios de varias proteínas animales (se excluye la carne de res, afectada principalmente por aumentos en las exportaciones), el agotamiento de los efectos del impuesto saludable sobre los alimentos ultraprocesados y la apreciación cambiaria.

3.2 Crecimiento y demanda interna

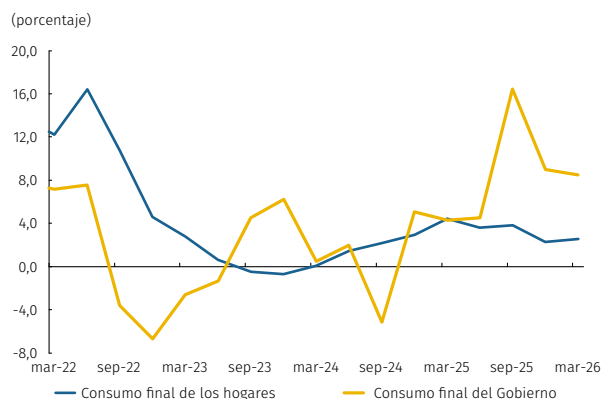
En el primer trimestre de 2026 la economía colombiana retomó una senda de expansión moderada, tras la disolución de algunos choques negativos que habrían afectado su dinámica a finales de 2025. Durante el primer trimestre del año la actividad económica colombiana registró un crecimiento anual del 2,2 % (Gráfico 3.7), cifra similar a la esperada por el equipo técnico en el *Informe* anterior (2,1 %). Esta dinámica se reflejó en una expansión trimestral anualizada (t. a.) del 2,4 %, según sus series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario (daec), luego de la pausa observada a finales de 2025, cuando la economía sufrió una serie de choques negativos de carácter transitorio (precipitaciones atípicamente altas, menor producción de gas, mantenimientos y fallos imprevistos en algunas plantas industriales, y menor producción de hierro y acero). Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuó contribuyendo positivamente al crecimiento, con variaciones anual y trimestral superiores a las proyectadas.

Gráfico 3.8
Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral^{a/}
(variación anual, contribuciones)



a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.9
Gasto de consumo final de los hogares
y del Gobierno General^{a/}
(variación anual)



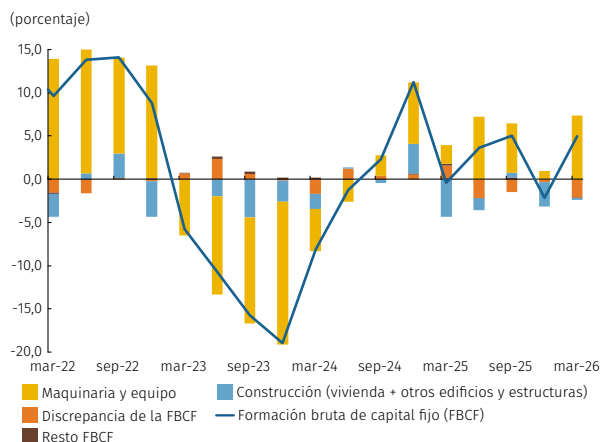
a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

El principal aporte provino del consumo privado que, como se esperaba, mantuvo un dinamismo importante, y de la inversión en maquinaria y equipo (Gráfico 3.8). Por su parte, el déficit externo se amplió levemente frente al año anterior, en la medida en que las importaciones crecieron a un ritmo un poco mayor que el de las exportaciones. Por el lado de la oferta, se siguió observando una dinámica sectorial heterogénea, con las actividades terciarias siendo las principales impulsoras de la economía colombiana. Los servicios que más contribuyeron al crecimiento anual fueron la administración pública, educación y salud; las actividades artísticas y de entretenimiento, y el comercio, transporte y alojamiento. A esto se sumó la recuperación observada en la industria manufacturera, luego de que algunos factores temporales afectaran su dinámica un trimestre atrás. En contraste, las actividades primarias y el sector de la construcción mantuvieron el deterioro anual.

La demanda interna se expandió a una tasa anual similar a la del PIB y superior a la esperada, jalonada principalmente por el dinamismo del consumo. En el primer trimestre el gasto interno total registró un crecimiento anual del 2,3 %, cifra superior a la prevista en el *Informe* de abril (1,9 %). La principal contribución a este aumento provino del consumo privado, cuyo incremento en términos anuales (2,6 %) también fue mayor al esperado (Gráfico 3.9). Por componentes, se destaca la expansión anual del consumo durable (12,5 %), impulsado, por el gasto en vehículos, motocicletas, equipo de informática y electrodomésticos. El consumo de servicios registró un aumento anual más moderado (1,7 %), aunque continuó ubicándose en un nivel muy superior al de su tendencia prepandemia, producto, en buena medida, del dinamismo del gasto en entretenimiento. El consumo no durable también registró un crecimiento anual moderado (1,9 %), explicado por el gasto en productos alimenticios y medicamentos, entre otros. Por su parte, el consumo semidurable logró expandirse anualmente un 4,0 %, pero, en contraste con los demás segmentos, registró una reducción trimestral. Cabe señalar que, pese al buen comportamiento que presentó en general el consumo privado, este agregado se desaceleró frente a su registro de todo 2025 (3,5 %). Lo anterior sucede en un contexto en el que algunas fuentes del ingreso disponible de los hogares, como las remesas y los ingresos cafeteros, también se desaceleraron en el comienzo del año, a lo que se suma una política monetaria más restrictiva. Por otro lado, el consumo público continuó registrando un alto crecimiento anual (8,5 %), el mayor dentro de los grandes componentes de la demanda, explicado, principalmente, por el gasto en los procesos electorales que tuvieron lugar en el trimestre y por la vinculación de personal a sectores como el educativo.

La inversión fija creció en términos anuales y trimestrales, más de lo anticipado por el equipo técnico, impulsada por el segmento de maquinaria y equipo, pero limitada por un débil desempeño de la inversión en construcción. En el primer trimestre el crecimiento anual de la formación bruta de capital fijo (4,9 %) fue jalonado por la significativa expansión del rubro de maquinaria y equipo (15,7 %), que continuó siendo el segmento más dinámico de la inversión (Gráfico 3.10). Según las

Gráfico 3.10
Formación bruta de capital fijo trimestral^{a/}
(variación anual, contribuciones)

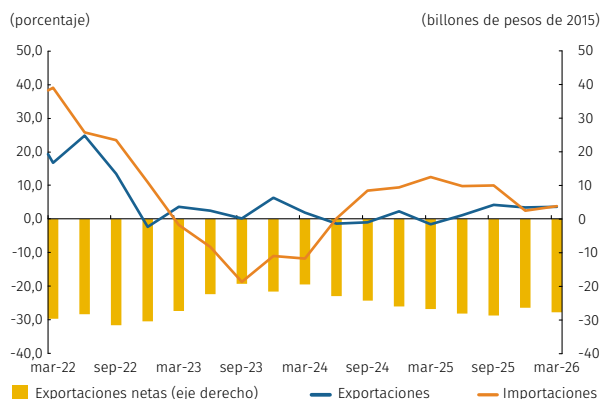


a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

cifras de importaciones, los renglones que habrían realizado mayor inversión de este tipo son el de equipo de transporte y el industrial. En contraste, la inversión en construcción registró un comportamiento desfavorable, con caídas trimestrales tanto para la vivienda como otros edificios y estructuras. En términos anuales, la inversión en vivienda retrocedió un 2,8%, mientras que la de otros edificios y estructuras aumentó un 1,2% debido a una baja base de comparación. En el primer caso, el retroceso trimestral habría obedecido a una menor culminación de vivienda en estratos medios, y en el segundo, a la debilidad de las edificaciones no residenciales y de las obras civiles asociadas con la minería. Finalmente, cabe señalar que la formación bruta de capital total presentó un comportamiento disímil al de la fija en el primer trimestre (con una caída anual del 3,4%), como resultado de un valor negativo del componente de discrepancia estadística y variación de existencias, de acuerdo con las cifras más recientes publicadas por el DANE.

El déficit externo en pesos constantes se amplió frente al trimestre anterior, producto de un aumento de las importaciones y de un retroceso de las exportaciones. En el caso de las importaciones, se registró un crecimiento anual (3,8%), al que contribuyeron las de consumo durable y bienes de capital, principalmente aquellas asociadas con equipo de transporte, conforme lo sugieren las cifras mensuales llevadas a pesos reales. Las exportaciones crecieron a una tasa anual del 3,6%, pese a caer trimestralmente. El retroceso trimestral se explicó, sobre todo, por las exportaciones de bienes como café y ferroníquel. Las de servicios también cayeron en el margen, por el menor impulso del turismo de no residentes y las menores exportaciones de energía a Ecuador. Dado todo lo anterior, el déficit externo en pesos constantes fue mayor que el del primer trimestre y que el de un año atrás (Gráfico 3.11), con lo que su contribución contable al crecimiento anual del PIB fue negativa.

Gráfico 3.11
Exportaciones, importaciones y balanza comercial^{a/}
(variación anual y billones de pesos de 2015)



a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

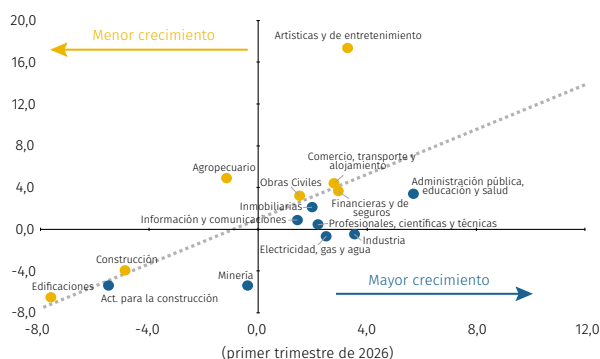
Las actividades de servicios continuaron jalonando el crecimiento anual de la economía colombiana, a lo que se sumó un mayor dinamismo de la industria manufacturera (Gráfico 3.12).

Las actividades terciarias se expandieron anualmente un 3,3%, consolidando cinco años de crecimiento consecutivo. Si bien los servicios mostraron una expansión generalizada, se destaca el desempeño que mantienen las actividades de administración pública, educación y salud (5,7%), explicado por el incremento de la planta de personal², asociado, en parte, con los procesos electorales, los aumentos salariales y bonificaciones en distintas entidades públicas, incluyendo el sector defensa, y el fortalecimiento de la planta docente del sistema educativo. Por su parte, las actividades artísticas y de entrenamiento (3,3%) continuaron registrando un comportamiento dinámico, impulsadas por los juegos operados por internet. El macrosector de comercio, transporte y alojamiento presentó una dinámica favorable (2,8%), concentrada en el comercio interno, explicada por el buen desempeño de las ventas

2 La mayor contratación de personal (temporal y permanente) se habría dado tanto en entidades de orden nacional como territorial.

Gráfico 3.12
Comparación del crecimiento sectorial anual:
primer trimestre de 2025 vs. 2026^{a/}

(primer trimestre de 2025)



a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.

Nota: los sectores que se ubican por encima de la línea gris punteada registran un crecimiento menor que el observado un año atrás, por su parte, aquellos ubicados por debajo registran un crecimiento anual mayor.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

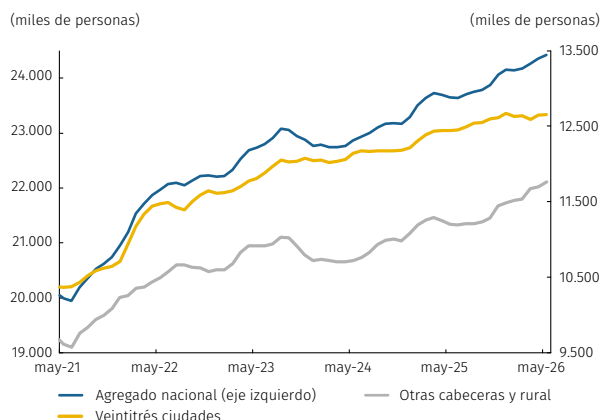
de vehículos automotores y motocicletas, y de los equipos de informática y telecomunicaciones. Las ramas secundarias mostraron algún signo de recuperación (1,3%), principalmente por el crecimiento registrado de la industria manufacturera (3,5%), apoyada en la recuperación de la coquización y refinación de petróleo tras las fallas técnicas que afectaron su producción en 2025, la normalización de algunos procesos productivos en las industrias de bebidas y el buen desempeño de los productos metalúrgicos. En contraste, la construcción continuó registrando caídas anuales (-4,9%), con retrocesos en edificaciones residenciales y no residenciales, que fueron parcialmente compensados por el leve crecimiento de las obras civiles. Por su parte, las ramas primarias registraron una contracción anual (-0,9%), resultado de factores climáticos, en un contexto de mayores costos, que afectaron la producción de algunos cultivos, y la pesca. El sector minero continuó retrocediendo anualmente, donde el bajo desempeño de carbón y petróleo no alcanzó a ser compensado por el buen dinamismo de algunos minerales metalíferos, tales como el oro y la plata.

3.3 Mercado laboral^{3, 4}

Para el trimestre móvil terminado en mayo, en el agregado nacional el empleo creció anualmente un 3,2 %, jalonado por las otras cabeceras y el área rural. En este periodo y con los datos desestacionalizados de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH), las cifras indican un aumento de cerca de 766.000 puestos de trabajo, equivalentes a un incremento anual del 3,2 % en el empleo nacional. Este crecimiento no fue uniforme entre los dominios geográficos. En las otras cabeceras y el área rural el crecimiento anual de la ocupación fue del 5,0 %, lo que representa 561.000 puestos de trabajo adicionales, mientras que, para las veintitrés principales ciudades el crecimiento anual del empleo fue del 1,6 %, lo que representa 205.000 puestos de trabajo (Gráfico 3.13). Por sectores económicos, los que más contribuyeron a la variación anual del empleo a nivel nacional fueron los de comercio y alojamiento (0,40 pp), el sector agropecuario (0,29 pp) y las ramas de administración pública, salud y educación (0,28 pp). En contraste, el sector de manufacturas presentó una contribución negativa importante de -0,83 pp.

Gráfico 3.13
Población ocupada por dominios geográficos

(miles de personas)



Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.

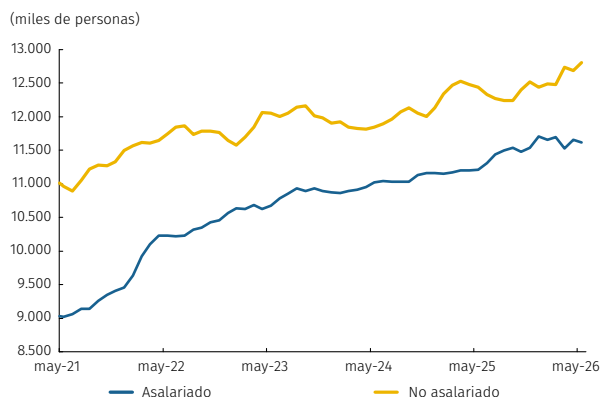
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

Por posición ocupacional, en los últimos meses se evidencia un estancamiento del segmento asalariado, mientras que el no asalariado ha continuado creciendo. En el trimestre móvil finalizado en mayo, el empleo asalariado presentó un crecimiento anual del 3,6 %. Sin embargo, durante lo corrido de 2026 este segmento ha tenido un menor dinamismo. En particular,

3 Para un análisis más detallado del mercado laboral, lo invitamos a consultar el *Reporte del Mercado Laboral* del Banco de la República, disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/reporte-mercado-laboral>

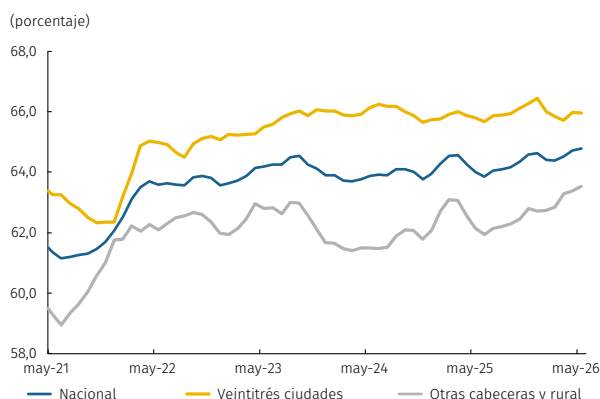
4 Las cifras del mercado laboral presentadas en esta sección corresponden, principalmente, a los resultados del trimestre móvil terminado en mayo de 2026.

Gráfico 3.14
Empleo por posición ocupacional
(agregado nacional)



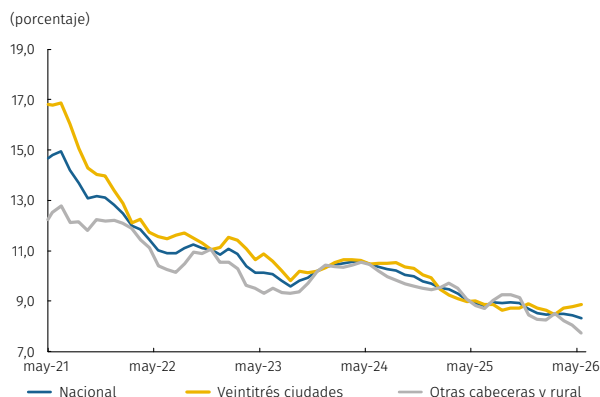
Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.15
Tasa global de participación por dominios geográficos



Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.16
Tasa de desocupación por dominios geográficos



Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

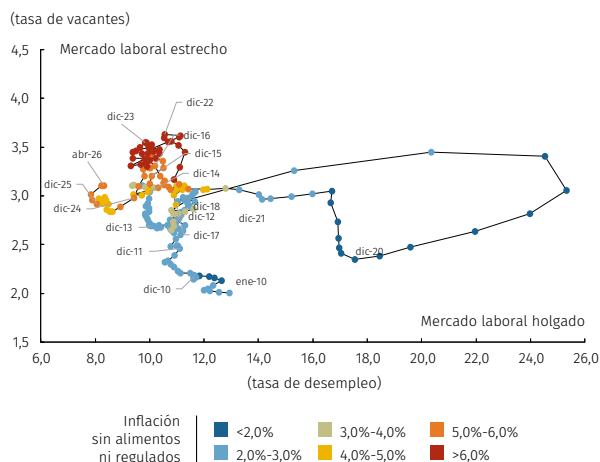
entre diciembre de 2025 y mayo de 2026 el segmento asalariado perdió un 0,8% del empleo (cerca de 97.000 puestos de trabajo), caída que resultó más acentuada en las veintitrés ciudades al registrar una contracción del 1,5%. Esta dinámica del empleo asalariado (y formal) es consistente con la información proveniente de los registros administrativos de la PILA, donde el número de cotizantes presenta una reducción en el primer trimestre del año, en línea con lo observado en la GEIH. En contraste, el segmento no asalariado presentó un crecimiento anual del 2,9% y durante 2026 ha continuado creciendo (Gráfico 3.14). Esto obedece a un mejor dinamismo del empleo de las otras cabeceras y el área rural, impulsado por la rama de administración pública, comercio y alojamiento, y por construcción.

La tasa global de participación (TGP) creció anualmente en el agregado nacional, por cuenta de la reducción de la población por fuera de la fuerza laboral en las otras cabeceras y el área rural. En el trimestre móvil terminado en mayo, la población por fuera de la fuerza laboral se redujo en un 0,8% en el total nacional, lo que llevó a un incremento de 0,8 pp en la TGP, hasta ubicarla en un 64,8% en mayo. Por dominios geográficos, la TGP del área urbana creció en términos anuales en 0,2 pp y llegó al 66,0% en el mismo periodo. En las otras cabeceras y el área rural, la TGP creció en 1,4 pp, y se ubicó en un 63,5% en mayo (Gráfico 3.15). Este comportamiento de la participación en las otras cabeceras y el área rural está en línea con el mejor dinamismo del empleo en este dominio, ya que en estas áreas suele haber un tránsito directo entre la inactividad y el empleo. Por género, la TGP de las mujeres se ubicó en un 53,6%, lo que representó un aumento anual de 1,1 pp. Para los hombres, la TGP aumentó anualmente en 0,4 pp y se ubicó en un 76,9%.

La tasa de desocupación (TD) continuó reduciéndose en el agregado nacional, hasta alcanzar un mínimo histórico. Sin embargo, en las áreas urbanas se ha incrementado ligeramente durante 2026. En el trimestre móvil terminado en mayo, la TD nacional fue del 8,3%, el nivel más bajo de esta serie desde que se tienen registros para el agregado nacional. Esta reducción se explicó, principalmente, por la caída de la TD en las otras cabeceras y el área rural (-1,1 pp anual), en donde a mayo la TD se ubicó en un 7,7%. Por su parte, la TD urbana se mantuvo estable frente al nivel del año anterior, dados los incrementos presentados en lo corrido del año, que han compensado las caídas observadas durante buena parte del año anterior (Gráfico 3.16). Por ciudades se observa una importante heterogeneidad. Manizales (7,4%), Villavicencio (7,6%) y Pereira (7,6%) registraron la menor tasa de desocupación. En contraste, Quibdó presentó la mayor tasa de desocupación (23,2%), seguida de Cartagena (12,8%) y Riohacha (11,9%). Frente al año anterior, las mayores reducciones en la TD se observaron en Quibdó (-5,9 pp), Riohacha (-3,3 pp) y Florencia (-2,8 pp), mientras que los mayores aumentos se dieron en Santa Marta (3,4 pp), Cartagena (3,3 pp) y Valledupar (1,8 pp).

Los indicadores de vacantes y los balances de expectativas de contratación mostraron un mejor comportamiento. La relación entre la TD urbana y la tasa de vacantes, conocida como curva

Gráfico 3.17
Curva de Beveridge para las siete ciudades principales



Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados. Para estimar las vacantes con GEIH se calculan las contrataciones según la metodología de Morales, Hermida y Dávalos (2019).

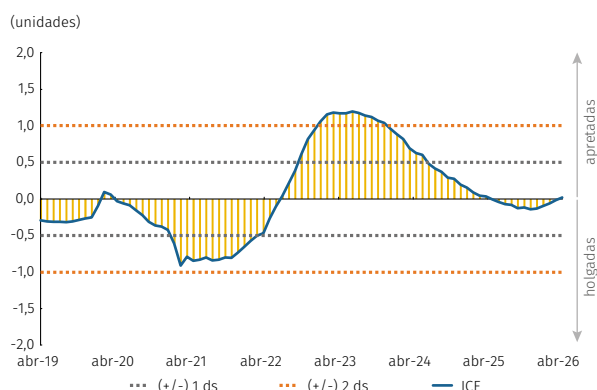
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

de Beveridge⁵ (Gráfico 3.17), sugiere que el mercado laboral continúa mostrando señales de estrechez, con registros que se sitúan al lado superior izquierdo de la curva, en un contexto de baja tasa de desocupación respecto a los niveles históricos, y un mejor comportamiento en la tasa de vacantes observado en los últimos meses. Por otro lado, las expectativas de contratación de mediano plazo, provenientes de la *Encuesta trimestral de expectativas económicas* (ETE) del Banco de la República, también mostraron un mejor desempeño, aunque el balance continuó siendo negativo. En particular, a abril la diferencia entre el porcentaje de empresas que planean expandir su planta de personal y las que planean reducirlo en los próximos tres a seis meses fue de -6,9 pp, una cifra menos negativa que la registrada en enero (-15,1 pp).

3.4 Mercado monetario y financiero

Durante el segundo trimestre de 2026 las condiciones financieras locales continuaron ajustándose gradualmente, en un entorno de aumentos en la tasa de interés de política monetaria (TPM) y de las tasas de interés de los créditos. En este contexto, la cartera de crédito continuó creciendo en todas sus modalidades, aunque a un ritmo más estable y con señales de moderación, reflejadas en una menor percepción de demanda de préstamos, criterios más exigentes para su otorgamiento y unos desembolsos que han perdido dinamismo. Al mismo tiempo, las tasas de interés activas y pasivas se incrementaron en el segundo trimestre del año, en línea con el aumento reciente de la TPM y unas expectativas de inflación que continúan elevadas. Pese a esto, el sistema financiero mantiene una posición sólida, reflejada en indicadores de calidad de la cartera en valores favorables, en utilidades que continúan recuperándose y en niveles de solvencia que superan ampliamente los mínimos regulatorios. En conjunto, estos desarrollos sugieren que las condiciones financieras locales dejaron de ser holgadas y estarían transitando hacia un entorno restrictivo (Gráfico 3.18). Este ajuste reduciría su contribución a la dinámica de la actividad económica, en particular del consumo privado.

Gráfico 3.18
Indicador de condiciones financieras para Colombia^{a/}

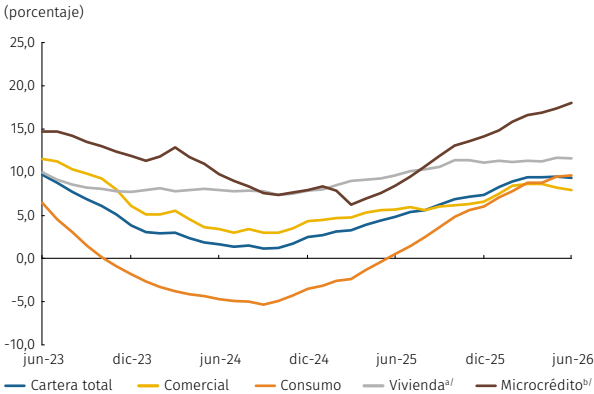


a/ Este indicador resume el comportamiento de alrededor de 80 variables financieras, las cuales proporcionan información sobre las decisiones de ahorro, inversión y financiamiento de los hogares, las empresas y el gobierno. Los valores negativos indican condiciones financieras más holgadas que el promedio histórico, mientras que los valores positivos reflejan condiciones más restrictivas o de mayor estrés (véase el recuadro 4 del Informe de Política Monetaria de abril de 2026). Fuente: cálculos del Banco de la República.

En el segundo trimestre de 2026 la cartera de crédito continuó expandiéndose, aunque algunas señales recientes sugieren una moderación gradual de su dinámica. En términos nominales, el crecimiento anual de la cartera total fue similar a la del primer trimestre del año, cercano al 9%. Por modalidades, los créditos de consumo, comercial y de vivienda registraron variaciones anuales del 9,6%, 7,9% y 11,6%, respectivamente (Gráfico 3.19). En términos reales anuales, todas las modalidades continuaron creciendo, aunque con una dinámica menor a la observada a comienzos de año. Si bien la expansión anual del crédito siguió siendo generalizada, se destaca la sostenida recuperación de la cartera de consumo, tras la contracción registrada en los años previos, mientras que la cartera comercial viene mostrando una pérdida de dinamismo en los meses recientes. Con información a marzo de 2026, las encuestas de percepción

5 La curva de Beveridge es la representación gráfica de la relación entre la tasa de vacantes y la tasa de desocupación.

Gráfico 3.19
Cartera bruta en moneda nacional
(variación anual, datos promedios mensuales)



a/ Vivienda ajustada: cartera bancaria más titularizaciones.
b/ Microcrédito a partir de 1 de marzo de 2024 incluye lo correspondiente al “Banco Contactor”, entidad que venía operando como “Corporación de Crédito Contactor” bajo la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Cuadro 3.1
Tasas de interés
(promedio mensual, porcentaje)

	jun-25	sept-25	dic-25	mar-26	jun-26
Interbancarias					
TPM	9,25	9,25	9,25	10,25	11,25
TIB overnight	9,25	9,25	9,21	10,24	11,26
IBR overnight	9,25	9,25	9,22	10,26	11,27
IBR a 1 mes	9,24	9,24	9,30	10,76	11,56
IBR a 3 meses	9,17	9,19	9,47	11,45	12,03
IBR a 6 meses	9,06	9,11	9,84	12,11	12,33
IBR a 12 meses	8,87	8,96	10,31	12,70	12,48
Captación					
Ahorros	4,04	3,99	3,83	4,57	4,41
DTF a 90 días	8,94	8,76	8,95	9,83	9,99
CDT a 180 días	9,11	8,85	9,11	10,49	10,44
CDT a 360 días	9,53	9,39	9,91	12,16	12,26
CDT >360 días	10,16	9,94	10,58	12,84	13,18
Crédito					
Preferencial	11,59	11,17	11,91	13,71	14,47
Ordinario	12,79	12,74	12,95	14,78	15,60
Compra vivienda no VIS	11,96	12,09	12,84	13,72	15,00
Compra vivienda VIS	11,50	11,55	12,26	12,53	13,79
Consumo sin libranza	20,46	20,33	20,37	21,75	23,16
Consumo con libranza	16,76	16,57	16,59	18,10	18,90
Tarjeta de crédito	24,11	23,56	23,36	23,87	26,96

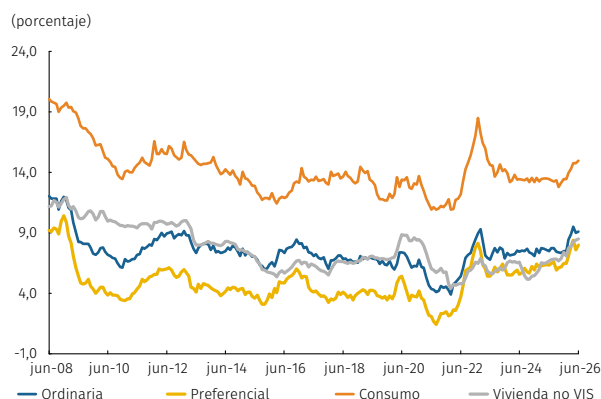
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

de demanda y oferta de crédito mantuvieron señales positivas, aunque con perspectivas menos favorables para el segundo trimestre. El indicador de percepción de demanda permaneció en terreno positivo para las modalidades de consumo y microcrédito, mientras que para las carteras comercial y de vivienda registró balances negativos. Para el segundo trimestre, las entidades encuestadas sugieren que la demanda de crédito de vivienda se mantuvo débil y que la de consumo habría presentado una tendencia decreciente acentuada. Por el lado de la oferta, los indicadores de exigencias para el otorgamiento de crédito mostraron un balance negativo para el crédito de consumo y vivienda, lo que indica que una mayor proporción de entidades financieras continuó reduciendo las exigencias y flexibilizando los requerimientos para otorgar nuevos créditos. En contraste, las condiciones para la cartera comercial siguieron endureciéndose, mientras que en microcrédito permanecieron sin cambios significativos. Para el segundo trimestre de 2026, las entidades esperan alguna reducción en las restricciones en consumo y microcrédito, y un endurecimiento en las modalidades comercial y de vivienda. A esta perspectiva se suma el comportamiento observado durante el año en los desembolsos, cuyos niveles se han estabilizado y registran menores tasas de crecimiento anual tras los incrementos observados en 2025. En conjunto, estos elementos continuarían anticipando una moderación en la dinámica de la cartera. Lo anterior ocurre en un contexto de condiciones financieras menos favorables, que siguen ajustándose gradualmente, con tasas de interés reales más altas, un ingreso disponible de los hogares con buen desempeño, aunque con alguna moderación, y tasas bajas de desocupación.

Durante el segundo trimestre de 2026 las tasas de interés activas y pasivas aumentaron, en un contexto de incrementos de la TPM y de expectativas de inflación que continúan por encima de la meta del 3 %. La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo inalterada la TPM en la reunión de abril y la incrementó en 75 puntos básicos (pb) en la sesión de junio, acumulando un incremento de 275 pb en lo corrido del año. Este comportamiento se reflejó de manera cercana en las tasas de interés de corto plazo del mercado. Con información a junio, los indicadores bancarios de referencia (IBR) a uno, tres y seis meses aumentaron 80, 59 y 22 pb frente a marzo, respectivamente, mientras que el IBR a doce meses registró una reducción de 22 pb durante el segundo trimestre el año (Cuadro 3.1). Las tasas de interés de captación de CDT presentaron incrementos en la mayoría de sus plazos, con aumentos de 16 pb en las de 90 días y de 35 pb en las de más de 360 días. Por su parte, las tasas de interés de colocación de todas las modalidades también registraron incrementos durante el periodo y, en términos reales, aumentaron respecto al primer trimestre del año y se mantuvieron por encima de sus promedios de los últimos diez años (Gráfico 3.20). Asimismo, las expectativas para la tasa de interés de política monetaria, tanto las provenientes de encuestas como las implícitas en los derivados financieros (OIS)⁶, continúan elevadas y sugieren que la TPM se mantendrá

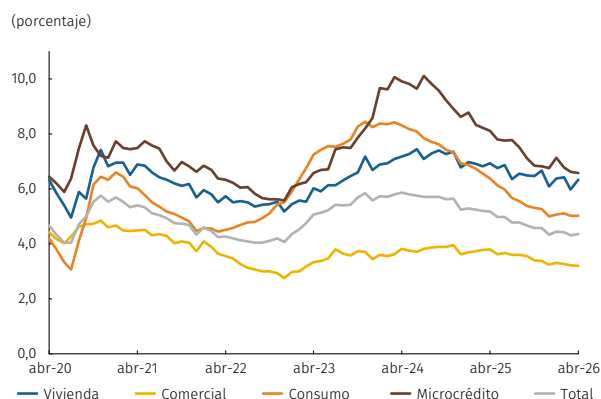
6 Un contrato OIS (Overnight Index Swap o permuta financiera de índices a un día) es un derivado financiero donde dos partes acuerdan intercambiar flujos de caja basados en una tasa de interés fija y una tasa variable

Gráfico 3.20
Tasas reales de interés del crédito
(datos promedio mensual deflactados
con el IPC sin alimentos)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.21
Indicador de mora
(cartera vencida^{a/}/cartera total)



a/ Hace referencia a los préstamos con mora mayor a 30 días.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

en niveles altos durante un periodo más prolongado, lo cual es coherente con unas expectativas de inflación que superan la meta y con el objetivo de asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

Los indicadores de calidad de la cartera, de rentabilidad y de solvencia continuaron reflejando la solidez del sistema financiero. Con información a abril de 2026, el indicador de calidad por mora (ICM) se ubicó en niveles inferiores a los observados al cierre de 2025 para las distintas modalidades de crédito, con excepción de vivienda, continuando con la mejora observada desde el año anterior (Gráfico 3.21). Asimismo, los establecimientos de crédito registraron utilidades acumuladas a doce meses por COP 18,6 billones (b) en abril de 2026, equivalentes a un crecimiento anual del 73%, en línea con unas menores provisiones de cartera ante las mejoras en el ICM y unos mayores ingresos por inversiones. Por su parte, los niveles de solvencia total y básica se situaron en el 17,1% y 14,7%, respectivamente, muy por encima de los mínimos regulatorios del 9,0% y 4,5%, en su orden.

ligada a un índice de referencia *overnight* (a un día), como por ejemplo el IBR. A partir de las tasas de interés pactadas de estos contratos es posible extraer expectativas de la senda de tasa de política monetaria (TPM) del Banco de la República para un horizonte determinado.

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

Carlos Huertas
Marlon Salazar*

Introducción

Desde el punto de vista teórico, la inflación de los bienes transables puede describirse mediante una curva de Phillips nekeynesiana para una economía abierta, en la cual la inflación actual depende de sus expectativas y de los costos marginales reales. Dado que esta última variable no es observable, la literatura suele aproximar su componente local mediante el costo laboral unitario real, definido como la relación entre el salario real y la productividad laboral o, de manera equivalente, como la participación de los salarios en el ingreso. De igual manera, la brecha del producto se utiliza con frecuencia en las aplicaciones empíricas como una aproximación reducida de los costos marginales reales. Adicionalmente, en una economía abierta, los precios internacionales, la tasa de cambio nominal y los costos de transporte afectan los precios de importación y, por esta vía, los costos marginales de las firmas y la inflación de los bienes transables. En consecuencia, la brecha del producto y las medidas de costos laborales se interpretan como aproximaciones alternativas de los costos marginales internos, mientras que las variables externas capturan choques de costos provenientes de los mercados internacionales.

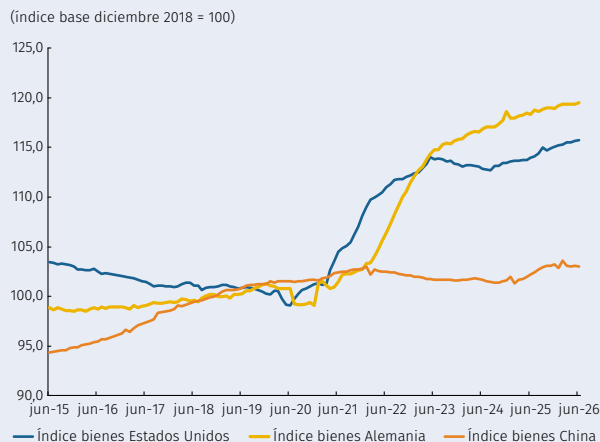
En el caso de Colombia, en lo corrido de 2026 la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) de los bienes sin alimentos ni regulados (bienes SAR) ha mostrado una tendencia creciente, a pesar de la revaluación observada del peso frente al dólar¹. Aunque una apreciación cambiaria favorece una moderación de las presiones inflacionarias sobre los bienes transables, al reducir el costo en pesos de los bienes importados y de los insumos externos, la evolución reciente de estos precios sugiere que este efecto habría sido limitado por otros factores. En particular, se destaca una demanda interna muy dinámica (reflejada en una brecha del producto positiva), el aumento de las expectativas de inflación y, más recientemente, el repunte de la inflación externa de bienes SAR.

Con base en lo anterior, en este recuadro se muestra una estimación de un modelo VAR estructural para explicar la dinámica de la inflación de bienes SAR en Colombia. El sistema incorpora: 1) la inflación externa de bienes, construida a partir de índices de precios comparables para Estados Unidos, China y Alemania, ponderados según su participación en las importaciones colombianas; 2) la variación de la tasa de cambio nominal, que captura el traspaso cambiario a los precios internos; 3) la brecha del PIB, como indicador de presiones de demanda y de costos internos; 4) las expectativas de inflación a doce meses, provenientes de encuestas a analistas, y 5) la inflación de bienes SAR. La identificación del VAR se realiza mediante una descomposición de Cholesky, ordenando las variables según su grado de exogeneidad contemporánea. En esta especificación, la inflación externa de bienes se considera la variable más exógena, mientras que la inflación de bienes SAR de Colombia corresponde a la más endógena.

* Los autores son director y profesional especializado del Departamento de Programación e Inflación, respectivamente. Las opiniones aquí expresadas son exclusivamente su responsabilidad, y no reflejan las de la institución ni la de su Junta Directiva.

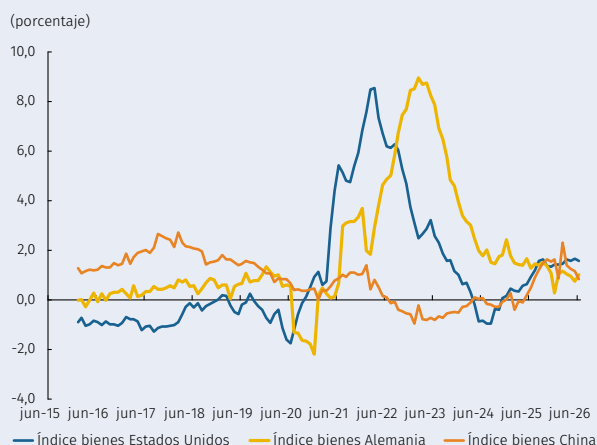
1 La inflación anual desestacionalizada de bienes SAR ha mostrado una tendencia creciente desde enero de 2025, la cual se ha extendido durante 2026. A junio de 2026, la inflación anual desestacionalizada de bienes SAR fue de 3,2 %, mientras que la variación anual de la tasa de cambio del peso frente al dólar se situó en -15,1 %.

Gráfico R1.1
IPC externo de bienes SAR



Nota: toma los índices de precios con base diciembre 2018 = 100 y ajustados por efecto estacional.
Fuente: elaboración de los autores.

Gráfico R1.2
Variación anual IPC externo de bienes SAR



Nota: toma los índices de precios con base diciembre 2018 = 100 y ajustados por efecto estacional.
Fuente: elaboración de los autores.

1. Construcción del IPC externo de bienes SAR

Para medir la inflación externa relevante para los bienes SAR en Colombia se construyó un IPC externo de bienes, tomando como referencia las subclases que integran este componente del IPC colombiano. El ejercicio consistió en identificar, con el mayor nivel de desagregación disponible, las subclases comparables en los IPC de Estados Unidos, China y Alemania. A partir de dichas correspondencias se construyó un índice de precios externo de bienes SAR para cada país en su propia moneda. Como se observa en el Gráfico R1.1, el comportamiento de los precios difiere claramente entre el periodo previo y el posterior a la pandemia. Entre 2015 y 2019 los índices de Estados Unidos y Alemania se mantuvieron relativamente estables, mientras que el índice de China aumentaba de forma gradual. No obstante, a partir de 2021 los precios de los bienes en Estados Unidos y Alemania registran un cambio de tendencia pronunciado y persistente, mientras que en el índice de China mantiene la senda gradual que se observaba antes de la pandemia.

El episodio inflacionario pospandemia presentó diferencias importantes en su magnitud y temporalidad entre estos países. En Estados Unidos la variación anual del índice registró un máximo del 8,7% en marzo de 2022, mientras que en Alemania el valor más alto, del 9,0%, se observó cerca de un año después (febrero de 2023). En China, por su parte, las presiones al alza tras la pandemia fueron moderadas: la variación anual alcanzó un máximo pospandemia del 1,4% en enero de 2022, un registro inferior a los observados antes de 2019, y descendió en los meses siguientes, hasta ubicarse en valores negativos entre 2022 y 2024. A partir de 2025, la variación anual de los índices ha presentado una tendencia al alza, principalmente en Estados Unidos y China, mientras que en Alemania ha mostrado una moderada tendencia a la baja. En el margen, en junio de 2026 la variación anual se situó en el 1,6% en Estados Unidos, 1,0% en Alemania y 0,8% en China (Gráfico R1.2).

2. Resultados del modelo VAR

El modelo se estimó con información mensual entre febrero de 2015 y junio de 2026. Los resultados en términos anuales se obtienen mediante la acumulación de las variaciones observadas durante los doce meses previos².

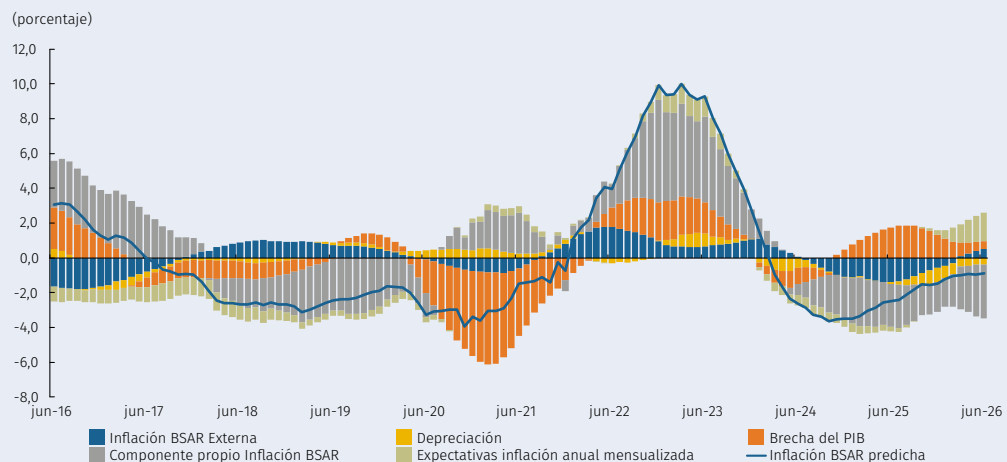
La descomposición histórica del modelo VAR a doce meses, presentada en el Gráfico R1.3³, muestra que la inflación externa de bienes y la brecha del PIB fueron relevantes para explicar el crecimiento de los precios después de la pandemia, junto con contribuciones positivas de la depreciación, la demanda (brecha de producto) y las expectativas de inflación. En el presente semestre, los resultados muestran que la apreciación reciente del peso ha contribuido a moderar la inflación de bienes, pero su efecto ha sido insuficiente para revertir la tendencia creciente observada desde inicios de 2025. La evidencia sugiere que las principales fuentes de presión inflacionaria han sido la brecha del PIB, las expectativas de inflación y, más recientemente, la inflación externa de bienes.

2 Asimismo, se realizaron ejercicios y estimaciones alternativas que incluyeron variables orientadas a aproximar los costos marginales relevantes en el marco de la curva de Phillips. En particular, se consideraron medidas de los costos de transporte internacional, aproximadas mediante la diferencia entre los valores CIF y FOB de las importaciones, así como indicadores de costos laborales unitarios para la industria manufacturera. Sin embargo, la inclusión de estas variables no produjo resultados robustos desde el punto de vista estadístico ni económico, por lo que se optó por excluirlas de la especificación final del modelo.

3 Las contribuciones se expresan como desviaciones de la inflación con respecto a su media de largo plazo.

Gráfico R1.3

Descomposición histórica de choques: desviación de la inflación de bienes sin alimentos ni regulados respecto a su media de largo plazo



Nota: toma los índices de precios con base diciembre 2018 = 100 y ajustados por efecto estacional.
Fuente: elaboración de los autores.

Anexo 1

Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros^{a/, b/}

	Unidades	jul-26	dic-26	jul-27	dic-27	jul-28
IPC total	Variación mensual (media)	0,31	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC sin alimentos	Variación mensual (media)	0,30	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC sin alimentos ni regulados	Variación mensual (media)	0,29	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC de alimentos	Variación mensual (media)	0,29	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC de regulados	Variación mensual (media)	0,41	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC total	Variación anual (media), fin de periodo	6,18 ^{c/}	6,68	5,49	4,98	4,13
IPC sin alimentos	Variación anual (media), fin de periodo	6,15 ^{c/}	6,30	5,26	4,81	4,19
IPC sin alimentos ni regulados	Variación anual (media), fin de periodo	6,07 ^{c/}	6,12	5,19	4,76	4,16
IPC de alimentos	Variación anual (media), fin de periodo	6,27 ^{c/}	8,01	6,57	5,36	3,60
IPC de regulados	Variación anual (media), fin de periodo	6,45 ^{c/}	7,25	6,16	5,62	4,44
Tasa de cambio nominal	Pesos por dólar, fin de periodo	3.300	3.500	3.550	3.638	3.662
Tasa de interés de política	Porcentaje, fin de periodo	12,50	12,50	11,50	10,75	9,25

	Unidades	II-2026	III-2026	IV-2026	2026	I-2027	II-2027	III-2027	IV-2027	2027	I-2028	II-2028
PIB	Variación anual, serie original	2,6	2,2	2,5	2,4	2,1	2,3	2,4	2,4	2,3	2,5	n. d.
Desempleo	Trece ciudades, promedio del trimestre	8,7	8,6	8,6	n. d.	9,5	9,0	9,0	8,7	n. d.	9,6	n. d.
IBR (90 días)	Tasa efectiva anual, fin de periodo	n. a.	12,3	12,4	n. d.	12,3	11,9	11,4	10,9	n. d.	10,3	9,5
Déficit fiscal (GNC) ^{d/}	Proporción del PIB	n. d.	n. d.	n. d.	6,7	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	6,0	n. d.	n. d.
Déficit en cuenta corriente ^{d/}	Proporción del PIB	n. d.	n. d.	n. d.	2,6	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	2,9	n. d.	n. d.

n. d.: no disponible.

n. a.: no aplica dado que el dato ya es observado.

a/ A partir de abril de 2023, la pregunta sobre la DTF se excluyó de la encuesta de expectativas de analistas económicos.

b/ Corresponde a la mediana de las respuestas de la *Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos* (EME) del Banco de la República, excepto para los valores del IPC total, sin alimentos, sin alimentos ni regulados, de alimentos y de regulados, que corresponden al promedio.c/ Datos calculados con base en los resultados de la *Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos* (EME) del Banco de la República.

d/ Los valores positivos representan déficit y los negativos superávit.

Fuente: Banco de la República (*Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos*, aplicada en julio de 2026).

Anexo 2

Principales variables del pronóstico macroeconómico

			Años										
			2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Variables exógenas													
Externas ^{a/}													
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad		3,2	2,5	1,5	-6,6	8,3	3,7	2,4	1,9	2,7	2,1	2,1
Precio del petróleo (referencia Brent)	Dólares por barril, promedio del periodo		55	72	64	43	71	99	82	80	68	84	73
Términos de intercambio ^{c/}	Índice, 2000 = 100		128	140	138	117	140	170	154	155	164	186	178
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	Porcentaje, promedio del periodo		1,0	1,8	2,2	0,4	0,1	1,7	5,0	5,1	4,2	3,6	3,6
Credit default swap a 5 años para Colombia	Puntos básicos, promedio del periodo		129	114	99	142	142	259	246	187	210	183	185
Internas													
Tasa de interés real neutral para Colombia	Porcentaje, promedio del periodo		1,3	1,3	1,2	1,3	1,5	2,0	2,2	2,4	2,7	3,1	3,4
PIB potencial para Colombia (tendencial)	Porcentaje, var. anual		2,5	2,7	2,8	-1,4	3,9	3,7	2,9	2,7	2,6	2,3	2,8
Variables endógenas													
Precios													
IPC total ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	5,1	6,9	4,3
IPC sin alimentos ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,0	3,5	3,5	1,0	3,4	10,0	10,3	5,6	5,1	.	.
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		3,2	1,4	2,2	0,6	3,3	15,0	7,1	0,6	2,6	.	.
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,4	3,1	3,5	1,3	2,2	7,4	9,0	7,0	5,9	.	.
IPC regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		6,3	6,7	4,8	0,7	7,1	11,8	17,2	7,3	5,4	7,1	5,1
IPC alimentos ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		0,5	1,9	5,8	4,8	17,2	27,8	5,0	3,3	5,1	9,0	3,8
IPC perecederos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,8	8,9	8,7	2,5	24,4	36,4	-0,5	5,1	3,8	.	.
IPC procesados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		-0,9	-0,1	5,0	5,4	15,3	25,3	6,7	2,8	5,5	.	.
Indicadores de inflación básica ^{d/}													
IPC sin alimentos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,0	3,5	3,5	1,0	3,4	10,0	10,3	5,6	5,1	.	.
IPC núcleo 15	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		4,2	3,2	3,8	1,9	4,4	11,6	9,5	5,4	5,3	.	.
IPC sin alimentos ni regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		4,7	2,6	3,1	1,1	2,5	9,5	8,4	5,2	5,0	6,2	4,2
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		4,6	3,1	3,4	1,3	3,4	10,4	9,4	5,4	5,1	.	.
TRM	Pesos por dólar, promedio del periodo		2.951	2.957	3.282	3.691	3.747	4.257	4.330	4.074	4.053	.	.
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	Porcentaje, promedio del periodo		-2,7	-1,4	2,5	4,7	1,9	7,9	0,6	-3,1	-2,7	-11,4	-5,4
Actividad económica													
Producto interno bruto	Porcentaje, var. anual, daec		1,4	2,6	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,8	1,5	2,6	2,5	1,9
Gasto de consumo final	Porcentaje, var. anual, daec		2,3	4,0	4,3	-4,2	13,8	9,0	0,7	1,5	4,3	.	.
Gasto de consumo final de los hogares	Porcentaje, var. anual, daec		2,1	3,2	4,1	-5,0	14,7	10,8	0,5	1,6	3,5	.	.
Gasto de consumo final del Gobierno General	Porcentaje, var. anual, daec		3,6	7,4	5,3	-0,8	9,8	1,0	1,6	0,6	8,4	.	.
Formación bruta de capital	Porcentaje, var. anual, daec		-3,2	1,5	3,0	-20,7	11,6	16,0	-16,1	2,4	1,2	.	.
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, var. anual, daec		1,9	1,0	2,2	-23,6	16,7	11,5	-12,8	0,7	1,4	.	.
Vivienda	Porcentaje, var. anual, daec		-1,9	-0,4	-8,9	-32,7	39,8	2,0	-4,2	-3,8	-6,5	.	.
Otros edificios y estructuras	Porcentaje, var. anual, daec		4,6	-3,5	1,1	-30,8	0,9	-4,3	-5,4	3,8	-2,3	.	.
Maquinaria y equipo	Porcentaje, var. anual, daec		1,4	8,6	12,3	-13,3	23,3	30,5	-23,0	0,7	8,9	.	.
Recursos biológicos cultivados	Porcentaje, var. anual, daec		0,3	-3,1	7,9	-1,8	-0,9	-12,5	5,0	7,9	4,7	.	.
Productos de propiedad intelectual	Porcentaje, var. anual, daec		1,2	1,5	-0,7	-8,3	3,4	7,3	3,1	-3,1	-1,1	.	.
Demanda interna	Porcentaje, var. anual, daec		1,1	3,5	4,0	-7,5	13,4	10,3	-2,4	1,6	3,8	.	.
Exportaciones	Porcentaje, var. anual, daec		2,6	0,6	3,1	-22,5	14,6	12,5	3,1	0,4	1,9	.	.
Importaciones	Porcentaje, var. anual, daec		1,0	5,8	7,3	-20,1	26,7	24,0	-10,0	1,2	8,6	.	.
Brecha del producto ^{d/}	Porcentaje		-0,7	-0,8	-0,5	-6,5	-0,2	3,3	1,3	0,1	0,2	0,4	-0,5
Indicadores coyunturales													
Producción real de la industria manufacturera	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad		0,0	3,0	1,3	-8,1	16,2	10,4	-4,7	-2,5	2,2	.	.
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad		-0,1	5,4	8,1	-1,6	12,0	9,4	-3,9	1,6	11,3	.	.
Producción de café	Porcentaje, var. anual, producción acumulada del periodo		-0,3	-4,5	8,8	-5,8	-9,5	-11,9	2,4	23,4	-2,3	.	.
Producción de petróleo	Porcentaje, var. anual, promedio del periodo		-3,6	1,3	2,4	-11,8	-5,8	2,4	3,0	-0,6	-3,4	.	.
Mercado laboral ^{d/}													
Total nacional													
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		9,7	10,0	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	8,9	.	.
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		60,0	59,1	57,7	50,4	53,1	56,5	57,6	57,4	58,6	.	.
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		66,4	65,7	64,8	60,4	61,5	63,6	64,1	63,9	64,3	.	.
Trece ciudades y áreas metropolitanas													
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		11,0	11,1	11,5	19,1	15,2	11,4	10,4	10,1	8,6	8,8	9,8
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		60,5	59,6	58,8	50,8	53,8	58,1	59,5	59,9	61,0	.	.
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		67,9	67,1	66,4	62,7	63,5	65,5	66,3	66,7	66,7	.	.
Balanza de pagos ^{d/}													
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares		-9.924	-14.041	-14.809	-9.267	-17.949	-20.881	-8.322	-7.100	-11.022	-14.082	-15.090
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales		-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,0	-2,3	-1,7	-2,4	-2,5	-2,6
A. Bienes y servicios	Millones de dólares		-8.762	-10.556	-14.148	-13.105	-20.001	-16.096	-7.806	-9.770	-14.886	-17.471	-20.254
B. Ingreso primario (renta de los factores)	Millones de dólares		-8.046	-11.442	-9.716	-4.950	-8.723	-17.086	-13.439	-12.837	-12.570	-13.560	-12.233
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	Millones de dólares		6.883	7.957	9.055	8.788	10.775	12.301	12.922	15.507	16.434	16.948	17.398
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares		-9.625	-12.954	-13.298	-8.113	-16.693	-20.466	-7.849	-5.577	-8.889	.	.
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales		-3,1	-3,9	-4,1	-3,0	-5,3	-5,9	-2,1	-1,9	-1,9	.	.
A. Inversión extranjera (ii - i)	Millones de dólares		-10.011	-6.172	-10.836	-5.725	-6.381	-13.799	-15.525	-9.172	-6.746	.	.
i. Extranjera en Colombia (IED)	Millones de dólares		13.701	11.299	13.989	7.459	9.561	17.182	16.794	13.684	11.571	.	.
ii. Colombiana en el exterior	Millones de dólares		3.690	5.126	3.153	1.733	3.181	3.384	1.269	4.512	4.825	.	.
B. Inversión de cartera	Millones de dólares		-1.800	862	24	-1.768	-4.595	427	8.663	2.272	-7.559	.	.
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	Millones de dólares		1.641	-8.831	-5.820	-4.949	-6.371	-7.665	-2.705	-2.270	3.251	.	.
D. Activos de reserva	Millones de dólares		545	1.187	3.333	4.328	654	571	1.718	3.593	2.165	.	.
Errores y omisiones (E Y O)	Millones de dólares		299	1.087	1.510	1.153	1.256	415	474	1.523	2.132	.	.
Tasas de interés													
Tasa de interés de política ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo		6,1	4,4	4,3	2,9	1,9	7,2	13,0	11,4	9,3	.	.
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo		.	.	.	.	.	.	.	.	.	11,5	11,9
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo		6,1	4,3	4,3	2,9	1,9	7,2	13,0	11,4	9,3	.	.
Tasa de interés comercial ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo		11,1	9,3	8,8	7,4	6,2	13,3	18,7	14,5	12,5	.	.
Tasa de interés de consumo ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo		19,4	17,9	16,5	15,0	14,3	21,1	27,9	21,7	19,1	.	.
Tasa de interés hipotecaria ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo		11,6	10,6	10,4	10,1	9,1	12,9	17,7	13,5	12,1	.	.

Nota: los valores en negrilla corresponden a una proyección o supuesto.

daec: desestacionalizado y ajustado por efectos calendario.

a/ Los datos trimestrales en negrilla corresponden a un supuesto construido con base en la proyección anual de cada variable.

b/ Se calcula con los principales socios comerciales (sin Venezuela) ponderados por su participación en el comercio.

c/ Índice de términos de intercambio según índices encadenados de precios de exportación e importación.

d/ El pronóstico de mediano plazo corresponde al promedio de las estimaciones obtenidas con los modelos centrales del equipo técnico (4GM-LM y Patacon).

e/ Cálculos del Banco de la República; excluye la división del IPC de Alimentos y bebidas no alcohólicas. Consultar González, E.; Hernández, R.; Caicedo, E.; Martínez-Cortés, N.; Grajales, A.; Romero, J. (2020). "Nueva clasificación del Banrep de la canasta del IPC y revisión de las medidas de inflación básica en Colombia", Borradores de Economía, núm. 122, Banco de la República, disponible en: <https://investiga.banrep.gov.co/es/be-1122>.

f/ Cálculos del Banco de la República; igual a la división del IPC de Alimentos y bebidas no alcohólicas producida por el DANE (no incluye las subclases correspondientes a las comidas fuera del hogar). Consultar González, E.; Hernández, R.; Caicedo, E.; Martínez-Cortés, N.; Grajales, A.; Romero, J. (2020). "Nueva clasificación del Banrep de la canasta del IPC y revisión de las medidas de inflación básica en Colombia", Borradores de Economía, núm. 122, Banco de la República, disponible en: <https://investiga.banrep.gov.co/es/be-1122>.

g/ Cálculos del Banco de la República. Consultar González, E.; Hernández, R.; Caicedo, E.; Martínez-Cortés, N.; Grajales, A.; Romero, J. (2020). "Nueva clasificación del Banrep de la canasta del IPC y revisión de las medidas de inflación básica en Colombia", Borradores de Economía, núm. 122, Banco de la República, disponible en: <https://investiga.banrep.gov.co/es/be-1122>.

h/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM-LM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM-LM.

i/ Se calculan las tasas con base en las poblaciones anuales desestacionalizadas.

j/ Los resultados presentados siguen las recomendaciones de la versión sexta del manual de balanza de pagos propuesta por el FMI. Consulte información adicional y los cambios metodológicos en <http://www.banrep.gov.co/balanza-pagos>.

k/ Los resultados para 2024 y 2025 son preliminares.

l/ Corresponde a la tasa de interés de política monetaria promedio anual calculada con los días hábiles de la serie.

m/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa de interés que estaría vigente en cada año 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 julio de 2026.

n/ Promedio ponderado por monto de las tasas de interés de los créditos ordinarios, de tesorería y preferenciales.

o/ No incluye los créditos otorgados mediante tarjetas de crédito.

p/ Corresponde al promedio ponderado por monto de la tasa de interés de los desembolsos en pesos y en UVR para la adquisición de vivienda NO VIS.

Anexo 2 (continuación)

Principales variables del pronóstico macroeconómico

			2020		2021				2022	
			T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Variables exógenas										
Externas^{a/}										
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad		-6,7	-3,0	0,5	18,8	9,0	6,5	5,2	4,0
Precio del petróleo (referencia Brent)	Dólares por barril, promedio del periodo		43	45	61	69	73	80	98	112
Términos de intercambio ^{c/}	Índice, 2000 = 100		121	125	135	133	140	150	163	178
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	Porcentaje, promedio del periodo		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,8
Credit default swap a 5 años para Colombia	Puntos básicos, promedio del periodo		132	104	110	131	143	185	209	238
Internas										
Tasa de interés real neutral para Colombia	Porcentaje, promedio del periodo									
PIB potencial para Colombia (tendencial)	Porcentaje, var. anual									
Variables endógenas										
Precios										
IPC total ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		2,0	1,6	1,5	3,6	4,5	5,6	8,5	9,7
IPC sin alimentos ^{e/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		1,6	1,0	1,1	2,7	3,0	3,4	5,3	6,8
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		1,2	0,6	1,7	2,6	3,0	3,3	6,4	8,3
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		1,9	1,3	0,9	1,6	2,0	2,2	3,8	5,2
IPC regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		1,2	0,7	1,5	5,9	5,9	7,1	8,3	9,8
IPC alimentos ^{f/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		4,1	4,8	3,9	8,5	12,4	17,2	25,4	23,6
IPC perecederos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		-3,4	2,5	1,6	8,7	14,8	24,4	41,9	31,2
IPC procesados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		6,4	5,4	4,6	8,5	11,7	15,3	20,7	21,5
Indicadores de inflación básica ^{g/}										
IPC sin alimentos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		1,6	1,0	1,1	2,7	3,0	3,4	5,3	6,8
IPC núcleo 15	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		2,3	1,9	1,7	3,4	3,8	4,4	6,9	8,4
IPC sin alimentos ni regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		1,7	1,1	0,9	1,9	2,3	2,5	4,5	6,1
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		1,9	1,3	1,2	2,7	3,0	3,4	5,6	7,1
TRM	Pesos por dólar, promedio del periodo		3.731	3.662	3.559	3.695	3.847	3.882	3.910	3.919
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	Porcentaje, promedio del periodo		4,5	1,5	-1,4	1,6	3,6	3,7	2,6	1,8
Actividad económica										
Producto interno bruto	Porcentaje, var. anual, daec		-9,0	-3,2	1,9	18,4	13,4	11,0	8,0	12,3
Gasto de consumo final	Porcentaje, var. anual, daec		-7,4	1,1	3,7	21,9	18,5	12,8	11,4	14,9
Gasto de consumo final de los hogares	Porcentaje, var. anual, daec		-8,6	0,9	2,6	25,3	19,6	14,0	12,2	16,4
Gasto de consumo final del Gobierno General	Porcentaje, var. anual, daec		-2,2	1,6	10,8	8,6	12,4	7,7	7,2	7,6
Formación bruta de capital	Porcentaje, var. anual, daec		-17,4	-23,1	-5,5	33,5	8,5	15,4	16,1	8,1
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, var. anual, daec		-24,9	-15,0	3,1	42,2	15,3	14,0	9,6	13,8
Vivienda	Porcentaje, var. anual, daec		-30,1	-26,1	22,9	64,1	31,2	47,7	1,1	4,8
Otros edificios y estructuras	Porcentaje, var. anual, daec		-37,1	-24,4	-13,4	30,7	-0,6	-1,2	-8,8	-1,1
Maquinaria y equipo	Porcentaje, var. anual, daec		-9,4	1,5	7,9	56,0	23,6	15,5	34,7	33,6
Recursos biológicos cultivados	Porcentaje, var. anual, daec		-7,9	-3,0	5,8	1,2	-4,2	-6,7	-16,2	-16,2
Productos de propiedad intelectual	Porcentaje, var. anual, daec		-10,9	-9,1	-3,2	3,4	8,3	5,5	7,1	9,9
Demanda interna	Porcentaje, var. anual, daec		-9,7	-2,8	1,7	24,4	16,7	12,8	12,8	13,6
Exportaciones	Porcentaje, var. anual, daec		-28,3	-22,8	-9,6	15,1	26,8	33,0	16,8	24,7
Importaciones	Porcentaje, var. anual, daec		-25,8	-15,5	-5,1	47,0	40,3	34,1	39,1	25,8
Brecha del producto ^{h/}	Porcentaje		-5,6	-6,5	-6,2	-4,0	-2,2	-0,2	1,1	2,6
Indicadores coyunturales										
Producción real de la industria manufacturera	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad		-7,3	0,0	6,7	27,6	20,1	12,9	11,9	20,8
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad		-3,5	5,3	4,0	19,2	15,7	10,7	12,6	21,9
Producción de café	Porcentaje, var. anual, producción acumulada del periodo		-3,6	-4,6	13,3	-24,7	-1,9	-18,8	-16,3	9,7
Producción de petróleo	Porcentaje, var. anual, promedio del periodo		-15,4	-14,1	-14,6	-5,1	-0,1	-1,7	-0,1	5,1
Mercado laboral^{i/}										
Total nacional										
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		18,5	15,8	14,3	15,0	13,1	12,8	11,9	10,9
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		48,9	52,5	52,8	52,0	53,3	54,1	56,0	56,7
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		60,0	62,4	61,7	61,2	61,3	62,1	63,5	63,6
Trece ciudades y áreas metropolitanas										
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		21,9	17,7	16,5	16,6	14,2	13,4	12,3	11,2
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		48,9	53,1	53,6	53,2	54,3	54,3	57,5	58,0
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		62,6	64,6	64,2	63,8	63,2	62,7	65,5	65,3
Balanza de pagos^{j/}										
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares		-2.013	-2.997	-3.105	-4.047	-4.835	-5.962	-5.398	-4.751
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales		-3,0	-4,0	-4,0	-5,5	-6,0	-6,9	-6,3	-5,3
A. Bienes y servicios	Millones de dólares		-3.263	-4.092	-3.688	-5.022	-5.239	-6.032	-4.958	-3.049
B. Ingreso primario (renta de los factores)	Millones de dólares		-1.172	-1.380	-1.867	-1.652	-2.339	-2.865	-3.617	-4.531
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	Millones de dólares		2.422	2.475	2.450	2.627	2.763	2.935	3.176	2.829
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares		-1.857	-2.584	-2.789	-3.761	-4.504	-5.640	-5.037	-4.952
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales		-2,8	-3,4	-3,6	-5,1	-5,6	-5,5	-5,8	-5,5
A. Inversión extranjera (ii - i)	Millones de dólares		-258	-1.818	-1.438	-1.013	-2.528	-1.402	-3.651	-3.661
i. Extranjera en Colombia (IED)	Millones de dólares		844	2.069	2.307	1.997	2.707	2.550	4.934	5.043
ii. Colombiana en el exterior	Millones de dólares		586	251	869	984	179	1.149	1.284	1.382
B. Inversión de cartera	Millones de dólares		323	1.506	1.319	-6.089	851	-675	1.866	-759
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	Millones de dólares		-2.127	-3.976	-2.860	3.167	-2.981	-3.697	-3.379	-606
D. Activos de reserva	Millones de dólares		205	1.705	190	174	154	135	127	74
Errores y omisiones (E Y O)	Millones de dólares		155	413	316	287	331	322	361	-201
Tasas de interés										
Tasa de interés de política ^{k/}	Porcentaje, promedio del periodo		2,2	1,8	1,8	1,8	1,8	2,4	3,7	5,7
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{m/}	Porcentaje, promedio del periodo									
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo		2,2	1,7	1,7	1,7	1,8	2,4	3,7	5,7
Tasa de interés comercial ^{n/}	Porcentaje, promedio del periodo		7,0	6,2	6,0	5,7	6,0	6,9	8,6	10,8
Tasa de interés de consumo ^{o/}	Porcentaje, promedio del periodo		14,8	14,2	14,0	13,7	14,3	14,8	16,7	19,1
Tasa de interés hipotecaria ^{p/}	Porcentaje, promedio del periodo		10,2	9,6	9,2	8,9	9,0	9,3	9,9	11,5

Nota: los valores en negrilla corresponden a una proyección o supuesto.

daec: desestacionalizado y ajustado por efectos calendario.

a/ Los datos trimestrales en negrilla corresponden a un supuesto construido con base en la proyección anual de cada variable.

b/ Se calcula con los principales socios comerciales (sin Venezuela) ponderados por su participación en el comercio.

c/ Índice de términos de intercambio según índices encadenados de precios de exportación e importación.

d/ El pronóstico de mediano plazo corresponde al promedio de las estimaciones obtenidas con los modelos centrales del equipo técnico (4GM-LM y Patacon).

e/ Cálculos del Banco de la República; excluye la división del IPC de Alimentos y bebidas no alcohólicas. Consultar González, E.; Hernández, R.; Caicedo, E.; Martínez-Cortés, N.; Grajales, A.; Romero, J. (2020). "Nueva clasificación del Banrep de la canasta del IPC y revisión de las medidas de inflación básica en Colombia", Borradores de Economía, núm. 122, Banco de la República, disponible en: <https://investiga.banrep.gov.co/es/be-1122>.

f/ Cálculos del Banco de la República; igual a la división del IPC de Alimentos y bebidas no alcohólicas producida por el DANE (no incluye las subclases correspondientes a las comidas fuera del hogar). Consultar González, E.; Hernández, R.; Caicedo, E.; Martínez-Cortés, N.; Grajales, A.; Romero, J. (2020). "Nueva clasificación del Banrep de la canasta del IPC y revisión de las medidas de inflación básica en Colombia", Borradores de Economía, núm. 122, Banco de la República, disponible en: <https://investiga.banrep.gov.co/es/be-1122>.

g/ Cálculos del Banco de la República. Consultar González, E.; Hernández, R.; Caicedo, E.; Martínez-Cortés, N.; Grajales, A.; Romero, J. (2020). "Nueva clasificación del Banrep de la canasta del IPC y revisión de las medidas de inflación básica en Colombia", Borradores de Economía, núm. 122, Banco de la República, disponible en: <https://investiga.banrep.gov.co/es/be-1122>.

h/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM-LM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM-LM.

i/ Corresponde al trimestre móvil desestacionalizado.

j/ Los resultados presentados siguen las recomendaciones de la versión sexta del manual de balanza de pagos propuesta por el FMI. Consulte información adicional y los cambios metodológicos en <http://www.banrep.gov.co/balanza-pagos>.

k/ Los resultados para 2024 y 2025 son preliminares.

l/ Corresponde a la tasa de interés de política monetaria promedio trimestral calculada con los días hábiles de la serie.

m/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa de interés 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 julio de 2026.

n/ Promedio ponderado por monto de las tasas de interés de los créditos ordinarios, de tesorería y preferenciales.

o/ No incluye los créditos otorgados mediante tarjetas de crédito.

p/ Corresponde al promedio ponderado por monto de la tasa de interés de los desembolsos en pesos y en UVR para la adquisición de vivienda NO VIS.

47

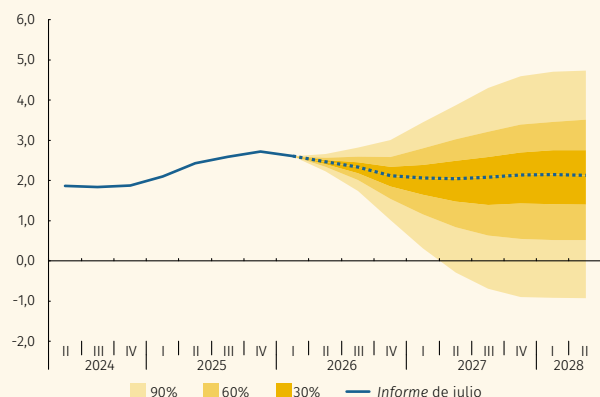
Anexo 3

Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

Gráfico A3.1

Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva^{a/}

(variación anual)



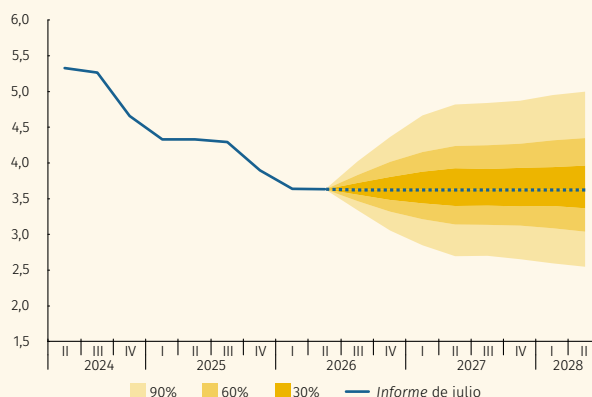
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda).

Fuentes: Bloomberg; oficinas de estadística, bancos centrales; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico A3.3

Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva^{a/}

(porcentaje)



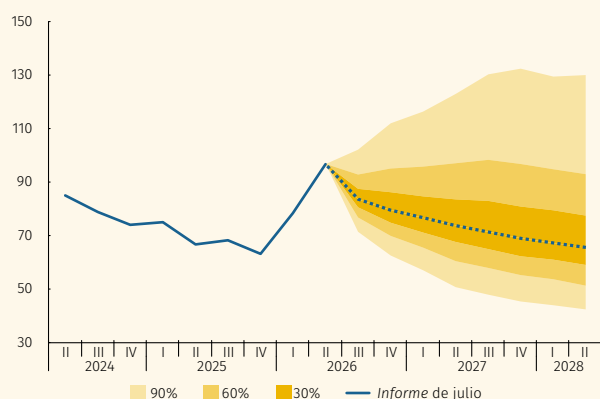
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda).

Fuente: Reserva Federal de San Luis; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico A3.2

Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva^{a/}

(dólares por barril)



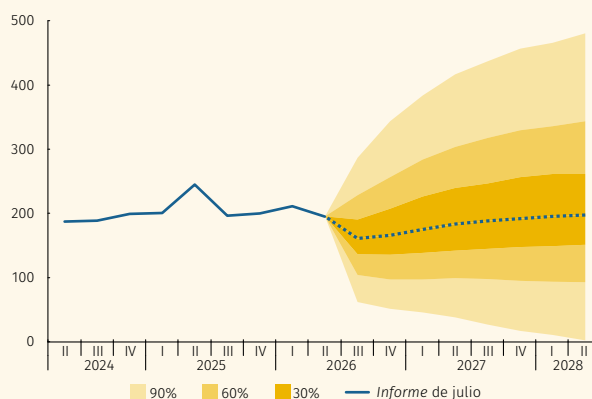
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda).

Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico A3.4

Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS), densidad predictiva^{a/,b/}

(puntos base)



a/ Corresponde al *credit default swap* a cinco años.

b/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.

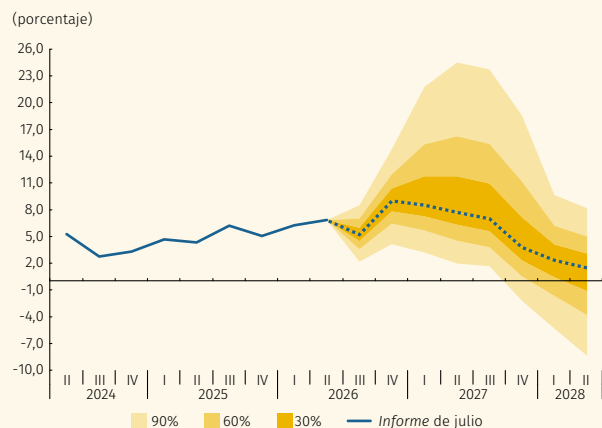
Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Anexo 3 (continuación)

Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

Gráfico A3.5

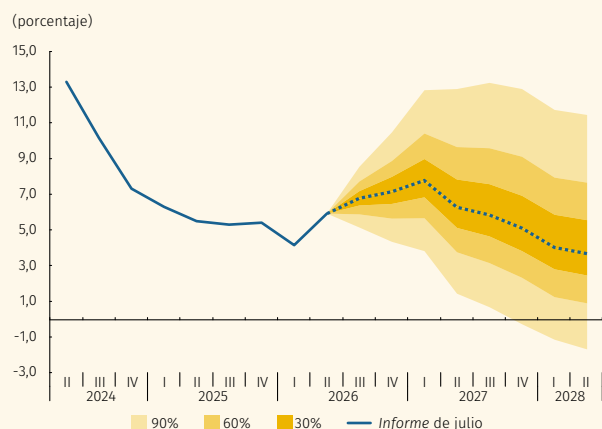
IPC de alimentos, densidad predictiva^{a/}
(variación anual, fin de periodo)



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico A3.6

IPC de regulados, densidad predictiva^{a/}
(variación anual, fin de periodo)



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM-LM.
Fuente: Banco de la República.