
INFORME DE LA **JUNTA DIRECTIVA** AL CONGRESO DE **LA REPÚBLICA**

ISSN-1657-799X



07/
2026



Julio de 2026

INFORME DE LA
JUNTA DIRECTIVA
AL **CONGRESO DE**
LA REPÚBLICA

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

ISSN - 1657 - 799X





JUNTA DIRECTIVA

Presidente

Germán Ávila Plazas
Ministro de Hacienda y Crédito Público

Directores

Olga Lucía Acosta Navarro
Laura Moisés-Elicabide
Mauricio Villamizar Villegas
Bibiana Taboada Arango
César Augusto Giraldo-Giraldo

Gerente General

Leonardo Villar Gómez



Bogotá, agosto 3 de 2026

**Señores
PRESIDENTES Y DEMÁS MIEMBROS
Honorables Comisiones Terceras
Constitucionales permanentes
Senado de la República
Cámara de Representantes**

Estimados señores:

La Junta Directiva del Banco de la República, de conformidad con lo previsto en el artículo 5° de la Ley 31 de 1992, presenta a consideración del Honorable Congreso de la República su Informe al Congreso en el cual se presentan los resultados macroeconómicos del primer semestre de 2026 y las perspectivas para lo que resta del año. En dicho entorno se presenta la evolución reciente de la inflación y las decisiones tomadas por parte de la Junta Directiva del Banco. Adicionalmente, se describe la evolución de los mercados financieros locales y de crédito, el balance externo del país, la composición de las reservas internacionales y su rendimiento, la situación financiera de la Entidad y sus proyecciones, y la evolución de los pagos en la economía colombiana.

Con un atento saludo,



**Leonardo Villar Gómez
Gerente General**

Contenido

Introducción 9

1. Resumen ejecutivo 11
2. Entorno macroeconómico 19
 - 2.1 Evolución y perspectivas del entorno macroeconómico internacional 19
 - 2.2 Evolución y perspectivas de la actividad económica y el mercado laboral 24
 - 2.3 Evolución y perspectivas de la situación fiscal 31**Sombreado 1: Economía regional 35**
3. Inflación y decisiones de política monetaria 43
 - 3.1 Evolución y perspectivas de la inflación 43
 - 3.2 Decisiones de política monetaria 47**Recuadro 1: Fenómeno de El Niño 49**
4. Evolución y perspectivas de los mercados financieros y de crédito 53
 - 4.1 Tasas del mercado monetario y de deuda pública 53
 - 4.2 Intermediación financiera de los establecimientos de crédito 55
 - 4.3 Mercados financieros locales 63
 - 4.4 Evolución del portafolio de las instituciones financieras no bancarias (IFNB) y exposición del sistema financiero a los incrementos de la tasa de interés de mercado 65**Sombreado 2: Base monetaria y M3 68**
Recuadro 2: Dinámica de la tasa de interés de política monetaria y de las principales tasas de largo plazo en la economía 73
Recuadro 3: ¿Cómo pueden los movimientos en la estructura de las tasas de interés afectar la rentabilidad de los establecimientos de crédito? 77
5. Balance externo y reservas internacionales 81
 - 5.1 Evolución y perspectivas de la balanza de pagos de Colombia 81
 - 5.2 Reservas internacionales 84**Sombreado 3: Participación del Banco de la República en el Banco de Pagos Internacionales 89**
6. Situación financiera del Banco de la República 91
 - 6.1 Estado de situación financiera del Banco de la República (balance general) 91
 - 6.2 Estado de resultados (PyG) 93**Recuadro 4: Las reservas internacionales y las utilidades del Banco de la República 98**
7. Los pagos en la economía colombiana 101
 - 7.1 Uso del efectivo y otros instrumentos de pago 101
 - 7.2 Implementación de Bre-B, el sistema de pagos inmediatos interoperado de Colombia 103

Anexo: Políticas de administración del portafolio de inversión de las reservas internacionales 105

Índice de gráficos

- Gráfico 2.1** Crecimiento económico mundial **19**
Gráfico 2.2 Precio internacional del petróleo **20**
Gráfico 2.3 Inflación total e inflación total excluyendo alimentos y energía para el G7 y la OCDE **20**
Gráfico 2.4 Tasa de interés de política monetaria en algunas economías **21**
Gráfico 2.5 Indicadores de percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales **23**
Gráfico 2.6 Flujos de portafolio hacia economías emergentes por parte de no residentes **24**
Gráfico 2.7 Producto interno bruto **24**
Gráfico 2.8 Población ocupada por dominios geográficos **28**
Gráfico 2.9 Empleo por posición ocupacional **29**
Gráfico 2.10 Empleo asalariado y cotizantes a seguridad social **29**
Gráfico 2.11 Variación porcentual anual de cotizaciones a seguridad social (GEIH) y dependientes a salud (PILA) **30**
Gráfico 2.12 Tasa global de participación por dominios geográficos **30**
Gráfico 2.13 Tasa de desocupación por dominios geográficos **30**
Gráfico 2.14 Balance de expectativas de aumento de nómina en el corto plazo **31**
- Diagrama S1.1** PIB real departamental, 2025 **35**
Gráfico S1.1 Participación de cada sector en el valor agregado departamental, 2025 **35**
Gráfico S1.2 Pulso Económico Regional **40**
- Gráfico 3.1** Expectativas de inflación total **46**
- Gráfico R1.1** Intensidad de los episodios de El Niño, 1950-2024 **49**
Gráfico R1.2 Probabilidad de intensidad del fenómeno de El Niño por trimestre **51**
- Gráfico 4.1** Tasa de interés de política monetaria, tasa interbancaria (TIB) y tasas IBR a diferentes plazos **53**
Gráfico 4.2 Índice de tasas de interés en algunas economías de la región **53**
Gráfico 4.3 Tasas cero cupón TES en pesos por plazo, índice de deuda privada y tasa de política monetaria **54**
Gráfico 4.4 Compras netas acumuladas por año de los bancos comerciales en el mercado al contado de TES **54**
Gráfico 4.5 Compras netas acumuladas por año de los fondos de pensiones y cesantías en el mercado al contado de TES **54**
Gráfico 4.6 Compras netas acumuladas por año de los inversionistas extranjeros en el mercado al contado de TES **55**
Gráfico 4.7 Índice de concentración IHH de las tenencias en TES de los inversionistas extranjeros **55**
Gráfico 4.8 Tasas de interés de los CDT y de los depósitos de ahorro **55**
Gráfico 4.9 Tasas de interés de los créditos **56**
Gráfico 4.10 Crecimiento real anual del activo de los EC y sus principales componentes. **57**
Gráfico 4.11 Crecimiento real anual de la cartera total de los EC y por modalidades **57**
Gráfico 4.12 Cambio en la percepción de los establecimientos de crédito **58**
Gráfico 4.13 Depósitos a la vista y a plazo **58**
Gráfico 4.14 Indicador de calidad por mora de los Establecimientos de Crédito **59**
Gráfico 4.15 Deuda a ingreso disponible (DTI) de los hogares **59**
Gráfico 4.16 Ahorro bruto de los hogares como porcentaje del ingreso disponible ajustado bruto ampliado **60**
Gráfico 4.17 Carga financiera agregada de los hogares **60**
Gráfico 4.18 Deuda financiera del sector corporativo privado por Instrumento **61**
Gráfico 4.19 Indicadores de solvencia a nivel agregado **62**
Gráfico 4.20 Indicadores de liquidez de corto plazo y estructural de los EC **62**
Gráfico 4.21 Rentabilidad del activo agregado de los EC **63**
Gráfico 4.22 Comportamiento del mercado cambiario de la región **63**
Gráfico 4.23 Principales variables de la situación actual de las Instituciones Financieras No Bancarias (IFNB) **66**
Gráfico 4.24 Valor en riesgo al 95% del portafolio de inversión de las entidades del sistema financiero **67**

Gráfico S2.1 Base monetaria, efectivo y reserva bancaria **69**
Gráfico S2.2 Variación mensual de la base monetaria según sus fuentes **70**
Gráfico S2.3 Principales factores de la oferta de la base monetaria **70**
Gráfico S2.4 M3 y sus componentes **71**
Gráfico S2.5. Base monetaria, efectivo, depósitos y agregados monetarios como porcentaje del PIB **72**

Gráfico R2.1 Tasa de interés de los bonos públicos a diez años y tasas de interés de intervención observada y esperada del Banco de la República **73**
Gráfico R2.2 Tasa de interés nominal **74**

Gráfico 5.1 Composición de las reservas internacionales **85**
Gráfico 5.2 Composición del portafolio de inversión por sectores **86**
Gráfico 5.3 Distribución de las inversiones por calificación crediticia **86**
Gráfico 5.4 Composición cambiaria del portafolio de inversión **86**

Gráfico R4.1 Traslado de utilidades del Banco de la República al Gobierno **98**
Gráfico R4.2 Duración: sensibilidad del precio de los bonos ante cambios en las tasas de interés **100**
Gráfico R4.3 Descomposición del rendimiento de las reservas internacionales **100**

Gráfico 7.1 Porcentaje de la población para la cual el efectivo es el principal instrumento en sus pagos habituales **101**
Gráfico 7.2 Porcentaje de personas para las cuales cada instrumento es principal en el valor de sus pagos habituales **102**
Gráfico 7.3 Tendencias en el uso de instrumentos **103**

Gráfico A1.1 Composición de los índices de referencia de los tramos de corto y mediano plazo **108**
Gráfico A1.2 Administración del portafolio de inversión **109**

Índice de cuadros

Cuadro 2.1 Crecimiento real anual del PIB por tipo de gasto (corregido por estacionalidad y efectos calendario, base 2015) **25**
Cuadro 2.2 Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica **27**

Cuadro S1.1 Variación anual del PIB departamental por sectores, 2025 **36**

Cuadro 3.1. Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica **43**

Cuadro R1.1 Principales episodios de El Niño de intensidad fuerte o muy fuerte **50**

Cuadro R2.1 Resultado de regresiones simples de la tasa de interés hipotecaria contra la tasa de intervención del Banco de la República y la tasa de interés de la deuda pública a 10 años **75**

Cuadro 5.1 Balanza de Pagos de Colombia **82**

Cuadro 6.1 Estado de situación financiera del Banco de la República clasificado por criterio económico **92**
Cuadro 6.2 Estado de resultados (PyG) del Banco de la República, enero-junio **94**
Cuadro 6.3 Estado de resultados (PyG) del Banco de la República **96**

Introducción

En el primer semestre de 2026 la economía colombiana continuó afectada por las presiones de precios provenientes del año anterior, a las que se sumaron nuevos choques ocurridos en lo corrido del año. Como se había previsto, entre ellos sobresale la presión alcista sobre los precios al consumidor, resultante del incremento del salario mínimo para 2026 por encima del 23%. Este aumento salarial se estaría reflejando con especial claridad en el rubro de servicios (sin alimentos ni regulados), el cual tiene un peso del 48,9% en la canasta del consumidor, y cuya inflación anual aumentó del 5,9% en diciembre de 2025 al 7,0% en junio de 2026, siendo el componente con la mayor contribución al aumento de la inflación en el primer semestre. Esto se explica porque la prestación de muchos de los servicios registrados dependen de mano de obra con salarios cercanos al mínimo, por lo que sus costos se ven muy afectados por los incrementos salariales. Por otra parte, los alimentos también contribuyeron al incremento de la inflación total en la primera mitad del año, afectados por los choques de oferta registrados desde inicios de año. Así mismo, los retos en materia de infraestructura eléctrica y la transmisión al consumidor final de los mayores costos laborales para la prestación de algunos servicios públicos han presionado al alza el rubro de regulados, cuya inflación anual en junio se ubicó en el 5,9%. La guerra en Irán, iniciada a finales de febrero, agregó nuevas presiones inflacionarias, debido al incremento de los precios del petróleo, los mayores costos de transporte y el aumento de los precios de los fertilizantes que Colombia requiere importar. Este conjunto de presiones, que pueden caracterizarse como choques de oferta, se ha producido en el entorno de una demanda interna estimulada por el consumo total y la inversión en maquinaria y equipo, al igual que por la mejora reciente de los términos de intercambio, las elevadas remesas de trabajadores y el persistente impulso fiscal. De esta manera, a pesar de una política monetaria restrictiva como la que ha emprendido el Banco de la República, junto con una apreciación del peso que reduce el costo de los bienes e insumos importados, la simultaneidad de choques de oferta y de una demanda que supera la capacidad productiva de la economía ha generado presiones alcistas de precios que se han extendido a numerosos rubros de la canasta familiar. Como resultado, la inflación total en junio se situó en el 6,1% anual frente al 5,1% de diciembre de 2025, mientras que la inflación básica (excluyendo alimentos y regulados) fue del 6,0% en junio, comparada con el 5,0% al cierre de 2025. La dinámica de la inflación en el primer semestre y la diversidad de factores que la impulsan han inducido revisiones al alza de las expectativas de inflación a corto y a mediano plazo, las cuales se sitúan muy por encima de la meta del 3,0% a todos los lapsos, aunque disminuyen a medida que aumenta el horizonte de predicción. Por ejemplo, para finales del presente año estas se ubican actualmente en el 6,6% y para finales de 2027 en el 5,0%. El desanclaje de las expectativas de inflación evidencia un importante deterioro en la credibilidad de la meta de inflación sobre la que se basa la estrategia de inflación objetivo que orienta la política monetaria. A esto se suma la elevada incertidumbre sobre la senda de la inflación que introduce el aumento reciente de la probabilidad de ocurrencia de un fenómeno de El Niño, que, según su fortaleza y duración, podría aumentar significativamente las tarifas de gas y electricidad, al igual que los precios de los alimentos, cuya inflación en junio se situó en el 6,8%, su nivel más alto desde diciembre de 2023.

Ante las presiones inflacionarias que han alejado la inflación de su meta y generado un incremento generalizado de sus expectativas, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) se ha visto en la necesidad de adoptar incrementos de la tasa de interés de política monetaria hasta llevarla al 12,0% a finales de junio de

2026. Estos ajustes buscan asegurar una posición restrictiva de la política monetaria que propicie la reducción de la inflación hacia la meta del 3 % en un horizonte de tiempo razonable.

En cuanto al crecimiento económico, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) informó que en el primer trimestre de 2026 el PIB (en su serie desestacionalizada) creció un 2,2 %, ritmo superior al observado en el cuarto trimestre de 2025 (2,0 %), cuando la economía presentó una reducción en su tasa de crecimiento. Por el lado de la demanda, el principal impulso provino del consumo total, con crecimientos destacados del consumo público y del consumo privado en bienes durables. Asimismo, la inversión en maquinaria y equipo mostró un buen dinamismo, gracias a la compra de equipo de transporte. No obstante, continúa observándose un pobre desempeño de otros segmentos de la inversión, particularmente de infraestructura y vivienda, lo que hacia adelante podría implicar una disminución del crecimiento potencial de la economía. Desde el punto de vista de las ramas de actividad, en el primer trimestre del año se siguió presentando un patrón de crecimiento similar al de 2025, en el cual las actividades terciarias continuaron impulsando el crecimiento anual del producto interno bruto (PIB), entre las que se destacan los servicios de administración pública, salud, educación y comercio, al igual que las actividades artísticas y de entretenimiento. Las ramas secundarias mostraron una recuperación, al registrar un crecimiento anual del 1,3 %, explicado, principalmente, por el buen dinamismo de las industrias manufactureras. Las ramas primarias registraron un retroceso del 0,9 % anual como consecuencia del bajo desempeño de las actividades agropecuarias y mineras. El indicador de seguimiento a la economía (ISE) creció un 4,1 % anual en mayo, lo que permite esperar una mejora de la actividad económica para el segundo trimestre. Para todo 2026 el equipo técnico del Banco pronostica un crecimiento del 2,5 %, cifra ligeramente inferior a la registrada en 2025.

En el mercado laboral, la tasa de desocupación se sitúa en niveles que pueden calificarse como bajos respecto a su historia y el empleo muestra una tendencia creciente, donde se destaca su dinamismo en el área rural. La tasa de desempleo a nivel nacional continuó disminuyendo hasta alcanzar un nivel del 8,3 % en el trimestre móvil terminado en mayo (series desestacionalizadas). Para este mismo periodo el empleo asalariado presentó un crecimiento del 3,6 %, mientras que el no asalariado aumentó un 2,9 %. Por sectores económicos, la mayor contribución al empleo se dio por administración pública y defensa, actividades profesionales y actividades artísticas. Por posición, el principal impulsor del empleo asalariado fue el empleo particular, mientras que el no asalariado fue estimulado por los empleados cuenta propia.

En cuanto al entorno externo, las fuertes tensiones geopolíticas han afectado el comercio global, incrementando los precios de la energía y endureciendo las condiciones financieras internacionales por expectativas de una política monetaria más restrictiva en las economías avanzadas. El aumento en los precios del petróleo y del gas ha presionado al 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, como es el caso de Colombia, se ha observado un aumento de los términos de intercambio y del ingreso nacional. En vista de que el conflicto en Medio Oriente sigue prolongándose, cabe esperar que el precio internacional del petróleo y los términos de intercambio se mantengan elevados y que la demanda externa hacia Colombia modere su crecimiento en lo que resta del año y posiblemente en 2027.

Finalmente, en junio se observó un descenso importante de la prima de riesgo país, que se reflejó en una valorización de los activos locales y en una apreciación del peso superior a la observada en otras monedas comparables. Ello ayudó a mitigar algunas presiones inflacionarias, al abaratar los bienes importados. De persistir esta apreciación, el crecimiento económico entre sectores podría ser desigual en 2026, en la medida en que algunos de ellos podrían verse afectados por este fenómeno.

1. Resumen ejecutivo

Entorno macroeconómico internacional

El escalamiento del conflicto en Medio Oriente generó un aumento significativo en los precios internacionales del petróleo, el gas natural y los fertilizantes. Este choque elevó los costos de producción y transporte, redujo la confianza de consumidores y empresas, afectó las perspectivas del comercio mundial y aumentó la incertidumbre sobre la evolución de la actividad económica global. En cuanto a los precios del petróleo, la cotización promedio del crudo de referencia brent durante el primer semestre se ubicó cerca de USD87 por barril, lo que representa un aumento del 24% frente al mismo periodo de 2025. Este incremento respondió, principalmente, a las restricciones en el tránsito de embarcaciones por el estrecho de Ormuz, situación que afectó la producción petrolera de varios países del Golfo Pérsico y redujo la oferta global hasta niveles inferiores a los de la demanda mundial. Estas disrupciones también afectaron la producción de fertilizantes, cuyos precios registraron, en promedio, un incremento cercano al 18% durante el primer semestre. Este encarecimiento contribuye a explicar la tendencia creciente observada en los precios internacionales de algunos alimentos durante la primera mitad del año, lo que, junto con el incremento en los precios de la energía, se ha reflejado en una tendencia ascendente de la inflación mundial en lo corrido de 2026, la cual se situó en mayo en el 4,6% en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), mientras que en las economías del G7 alcanzó el 3,5%. Esta tendencia ha llevado a la inflación a ubicarse por encima de las metas de los bancos centrales, al tiempo que las expectativas de inflación han aumentado.

En este contexto, las autoridades monetarias del mundo han mostrado especial cautela en sus decisiones de política. En Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) mantuvo estable su tasa de interés de política en el rango entre el 3,50% y el 3,75% durante la primera mitad del año, lo cual contrastó con las expectativas de ajustes a la baja que existían al comenzar el año y elevó su trayectoria esperada, reflejando una postura posiblemente más restrictiva y una menor probabilidad de reducciones en su tasa de interés de política durante los próximos dos años. Al tiempo, en la zona del euro, el Banco Central Europeo interrumpió el proceso de flexibilización monetaria e incrementó sus tasas de referencia en junio, ante el aumento de las presiones inflacionarias asociado con el encarecimiento de la energía. En julio mantuvo inalteradas sus tasas de interés, pero mencionó en sus comunicados la posibilidad de aumentos adicionales en septiembre. Los bancos centrales de Australia, Noruega, Islandia, Nueva Zelanda y Corea del Sur incrementaron sus tasas de interés en lo corrido del año como respuesta al surgimiento de presiones inflacionarias globales. Por su parte, en Japón se continuó el proceso gradual de aumento de la tasa de interés de política monetaria. En las economías emergentes, las decisiones de política monetaria también reflejan este entorno de mayor cautela, aunque con respuestas diferenciadas entre países. Durante la primera mitad de 2026, algunos bancos centrales continuaron reduciendo sus tasas de interés en algunas economías donde las presiones inflacionarias permanecieron relativamente contenidas, como Brasil, México, Rusia y Polonia. Otros las mantuvieron estables, entre ellos Chile, Perú, India y China. En contraste, países como Colombia, Filipinas y Sudáfrica incrementaron sus tasas de interés de política ante el resurgimiento de presiones inflacionarias y la elevada incertidumbre geopolítica, mientras que Indonesia lo hizo para preservar la estabilidad cambiaria.

En estas circunstancias, la actividad económica mundial ha tenido un desempeño heterogéneo. En Estados Unidos la economía continuó expandiéndose durante la primera mitad del año, aunque a un ritmo inferior al observado en 2025, en un

entorno de moderación del consumo privado y baja confianza de los hogares. En la zona del euro el crecimiento continuó siendo moderado, afectado por la debilidad de la demanda interna, el menor dinamismo del sector manufacturero y el incremento de los costos energéticos. En contraste, China mantuvo un crecimiento relativamente favorable, apoyado por políticas de estímulo y por el dinamismo de algunos sectores industriales, aunque persistieron las dificultades del sector inmobiliario y la debilidad del consumo de los hogares. Los organismos internacionales advierten que una eventual intensificación del conflicto en Medio Oriente o nuevas disrupciones en los mercados de materias primas constituyen los principales riesgos a la baja para el crecimiento global en lo que resta del año.

El comportamiento de los mercados financieros internacionales también se ha visto afectado por la incertidumbre asociada con el conflicto en Medio Oriente, en vista de las disrupciones en el comercio internacional de materias primas y elevadas preocupaciones de un choque inflacionario global, lo cual se ha reflejado en el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. Por otra parte, si bien en lo corrido del año se han registrado entradas de inversión de portafolio hacia economías emergentes, principalmente hacia instrumentos de deuda, la dinámica de la percepción de riesgo geopolítico imprimió volatilidad en el comportamiento de estos flujos.

Actividad económica en Colombia

La publicación más reciente de las Cuentas Nacionales del DANE reportó un crecimiento anual del PIB del 2,2% en el primer trimestre de 2026, el cual denota un repunte moderado de la tasa de crecimiento, luego de la desaceleración observada en la actividad económica en el cuarto trimestre de 2025 (2,0%). La expansión del primer trimestre respondió a una demanda interna que aumentó en un 2,3% anual, cifra superior al incremento observado en el último trimestre del año anterior (2,1%), pero por debajo de la registrada en todo 2025 (3,8%). La principal contribución al crecimiento anual de la demanda interna en estos primeros meses del año provino del consumo privado, con un incremento anual del 2,6%, en donde se destacó el consumo de bienes durables. No obstante, este aumento del consumo fue menor al observado en 2025 (3,5%). Esta desaceleración se dio en un contexto en el que algunos de los factores que componen el ingreso disponible de los hogares, como las remesas de trabajadores y los ingresos de las familias cafeteras, crecieron a tasas inferiores a las registradas en 2025. A lo anterior se sumó una política monetaria que se ubica en terreno contractivo. Otro aporte importante al aumento de la demanda interna en el primer trimestre provino del consumo público, con un crecimiento anual del 8,5%, el más elevado dentro de los grandes rubros del gasto. La dinámica de este componente estuvo explicada por bonificaciones a los sectores defensa y educación, así como por la contratación de personal temporal para fines electorales. La formación bruta de capital fijo aumentó un 4,9%, impulsada por la significativa expansión del rubro de maquinaria y equipo (15,7%). Los renglones que realizaron mayor inversión fueron el de equipo de transporte y el industrial. En contraste, la inversión en construcción registró un comportamiento desfavorable. La construcción de vivienda retrocedió un 2,8% anual debido a una menor culminación de vivienda en estratos medios, mientras que el de otros edificios y estructuras mostró un crecimiento bajo, del 1,2% anual, como resultado del bajo desempeño de las edificaciones no residenciales y de las obras civiles asociadas con la minería. El dinamismo del consumo de los hogares y de la inversión en maquinaria y equipo se tradujo en un aumento de las importaciones, que en términos reales crecieron un 3,8% en el primer trimestre.

Desde el punto de vista de los sectores productivos, durante el primer trimestre de 2026 las actividades terciarias continuaron liderando el crecimiento, entre las que se destaca la de los servicios de administración pública, debido al aumento de personal en el sector judicial para procesos electorales, personal de salud para territorios, y bonificaciones en el sector defensa. Asimismo, sobresalieron las actividades artísticas y de entretenimiento, al igual que el comercio, transporte y alojamiento. Las ramas secundarias también mostraron señales de recuperación, principalmente por

el mejor desempeño de la industria manufacturera, con una mayor producción real de las industrias de coquización y refinación de petróleo, elaboración de bebidas y fabricación de motocicletas. Sin embargo, la construcción continuó rezagada, en particular por el segmento de edificaciones, y el bajo crecimiento de las obras civiles. Por su parte, las actividades primarias se contrajeron levemente, afectadas por factores climáticos y mayores costos que incidieron sobre algunos cultivos, como el café y la pesca, mientras que la minería siguió retrocediendo ante el bajo desempeño del carbón y el petróleo.

El equipo técnico espera un crecimiento del PIB de alrededor del 2,5% para 2026. Este pronóstico está sujeto a un elevado grado de incertidumbre, dependiendo de la duración de los choques de oferta recientes y de los impactos del conflicto en Medio Oriente sobre la demanda externa relevante para Colombia, al igual que por los efectos asociados con el ajuste requerido de las finanzas públicas. Adicionalmente, la producción de algunos sectores transables internacionalmente, tanto en la industria manufacturera como en actividades agropecuarias, podría verse afectada por la apreciación del peso colombiano; mientras que otros podrían verse favorecidos por unos elevados términos de intercambio.

Empleo¹

Para el trimestre móvil terminado en mayo la tasa de desocupación (TD) del agregado nacional se ubicó en el 8,3%, la más baja desde que se tienen mediciones para el agregado nacional (2001). Sin embargo, al distinguir por áreas geográficas no hay uniformidad en esta tendencia. En el área urbana la TD se situó en el 8,9% en mayo, con un incremento de 0,2 puntos porcentuales (pp) desde enero, debido a un leve deterioro de la ocupación en este dominio. En contraste, en las otras cabeceras y el área rural la TD se redujo en términos anuales en 1,1 pp, hasta ubicarse en el 7,7%. La desaceleración del empleo urbano ha sido más que compensada por la dinámica del empleo rural, permitiendo un aumento anual de 1,1 pp en la tasa de ocupación (TO) a nivel nacional, al alcanzar el 59,4%, lo cual muestra un fortalecimiento de la demanda laboral. Por género, la TD de las mujeres se ubicó en el 10,4%, mientras que la de los hombres se situó en un 6,8%, reduciendo la brecha de género a niveles históricamente bajos (3,6 pp).

La evolución de la tasa global de participación (TGP), que mide el comportamiento de la oferta laboral, también presentó diferencias entre dominios geográficos. Con corte a mayo, la población por fuera de la fuerza laboral del área rural se redujo un 2,3% en términos anuales, mientras que en el área urbana se incrementó un 0,8% anual durante el mismo periodo. Lo anterior se ha reflejado en una mayor participación laboral en el agregado nacional, que se ubicó en el 64,8% en mayo. Por género, el crecimiento de la participación estuvo liderado por las mujeres, pues su TGP creció 1,1 pp en términos anuales, alcanzando un 53,6%, comparado con la de los hombres, la cual creció en 0,4 pp y se ubicó en el 76,9% para el mismo corte.

Otros indicadores de demanda laboral asalariada, como las vacantes, calculadas a partir de diferentes fuentes de información, las cuales exhibían una tendencia decreciente a principios del año, han presentado un desempeño positivo en los últimos meses, lo que apunta a un mejor balance de las expectativas de contratación para el segundo semestre de 2026. Finalmente, en cuanto a las remuneraciones, para el caso de los asalariados su salario mensual mediano creció en términos reales un 15,7% anual a abril, mientras que, en el segmento no asalariado, el ingreso laboral mediano lo hizo un 9,5% anual en términos reales.

1 En esta sección se usan datos en trimestre móvil y desestacionalizados.

Inflación y política monetaria

En lo corrido del año hasta junio, la inflación anual al consumidor aumentó 100 pb, al pasar del 5,1% al 6,1% entre diciembre de 2025 y junio de 2026. Un incremento tan agudo de la inflación en un periodo tan corto no se veía desde el fuerte episodio inflacionario de 2022. Esta senda alcista de precios se ha producido en el entorno de un aumento significativo del salario mínimo, de expectativas de inflación elevadas, de una demanda interna creciente y de persistentes incrementos de costos internacionales. La diversidad de presiones inflacionarias se ha reflejado en alzas de todas las canastas que componen el índice de precios al consumidor, y en particular la de servicios y alimentos. La inflación de servicios, que a partir de mayo superó el 7,0% anual, se ha visto impulsada por incrementos sustanciales de los costos de nómina resultantes del aumento del salario mínimo, del incremento en el costo de las horas extras y del ajuste en la jornada laboral. Esto se ha dado en el contexto de un gasto dinámico estimulado, en su mayor parte, por el consumo público y por niveles de desempleo históricamente bajos, lo que ha generado presiones de demanda. Lo anterior se ha conjugado con alzas de precios de alimentos cuya inflación anual en junio alcanzó el 6,8%, debido a condiciones climáticas desfavorables a principios de año y de presiones de costos. En el frente externo, el conflicto en Medio Oriente ha producido importantes aumentos de precios del petróleo, de diversos productos e insumos agrícolas, al igual que incrementos importantes en los costos del transporte internacional. La variación anual de los regulados también contribuyó al aumento de la inflación total, principalmente por los ajustes en transporte y por los incrementos en algunos servicios públicos. Todos estos factores alcistas han superado las presiones a la baja provenientes de la fuerte apreciación del peso frente al dólar estadounidense que ha tenido lugar en meses recientes.

La inflación básica, sin alimentos ni regulados, experimentó en el primer semestre un aumento de la misma magnitud que la inflación total, al ubicarse en el 6,0% en junio frente al 5,0% al cierre de 2025. Sobresalen, entre otros rubros, las alzas de precios en las comidas fuera del hogar (CFH), el servicio doméstico, vigilancia, transporte, mantenimiento y reparaciones, salud, y arriendos, afectados por los mayores costos salariales y procesos de indexación. Los precios de los bienes también han registrado una tendencia alcista, si bien su inflación es menor (3,2% en junio), presionados por el dinamismo del consumo privado, el aumento de los fletes marítimos y disrupciones en las cadenas globales de suministro.

En el entorno descrito, todas las medidas de expectativas de inflación se han mantenido significativamente por encima de la meta del 3% para todos los plazos, aunque señalan reducciones en la medida en que aumenta el horizonte. Tales expectativas reconocen los importantes riesgos que se enfrentan hacia adelante para la convergencia de la inflación hacia la meta, asociados con la inercia inflacionaria (después de varios años de incumplimiento de la meta), con los sustanciales desequilibrios fiscales del país, con la elevada incertidumbre del entorno externo y con los posibles choques climáticos, como el del fenómeno de El Niño.

Frente a este escenario, la JDBR aumentó la tasa de interés de política monetaria durante el primer semestre de 2026 mediante decisiones adoptadas por mayoría desde un nivel del 9,25% en diciembre de 2025 al 12,0% en junio de 2026, a razón de 100 pb en cada una de las sesiones de enero y marzo, seguido por un incremento de 75 pb en su sesión junio, para un aumento acumulado de 275 pb. En su reunión de abril la JDBR decidió por unanimidad mantener inalterada la tasa de interés de política con el propósito de dar un margen de espera para evaluar el impacto de los ajustes realizados en las dos sesiones previas, y evitar que las políticas del Banco fueran relacionadas con el proceso electoral. Los incrementos de la tasa de interés implementados por la JDBR durante el primer semestre ubican a la política monetaria en una postura adecuada para enfrentar un balance de riesgos actual que permita contener las presiones inflacionarias adicionales, preservar el anclaje de las expectativas y favorecer la convergencia de la inflación hacia la meta en el horizonte de política. Este ajuste también contribuye a recuperar la credibilidad de la meta de inflación, la cual constituye un pilar fundamental de la política monetaria bajo la

estrategia de inflación objetivo. El hecho de contar con una actividad económica relativamente dinámica, que aun crece por encima de su capacidad productiva, junto con bajos niveles de desempleo, reduce los dilemas de la política monetaria y, con ello, los costos económicos y sociales del necesario incremento de las tasas de interés.

Balanza de pagos

En el primer trimestre de 2026 la cuenta corriente de la balanza de pagos del país arrojó un déficit de USD 1.573 millones (m), equivalente al 1,2 % del PIB, inferior en 0,3 pp al observado en el mismo periodo de 2025. Por componentes de la balanza de pagos, este déficit corriente se explica por el balance negativo del comercio de bienes y servicios (USD 2.500 m) y del rubro de renta de los factores (USD 3.251 m), los cuales fueron parcialmente compensados por el balance positivo de las transferencias corrientes (USD 4.178 m) y el superávit en la balanza comercial de servicios (USD 406 m). El déficit de la balanza comercial de bienes en el primer trimestre del año fue inferior en USD 159 m al de un año atrás, como resultado del mayor aumento en el valor de las exportaciones (USD 1.736 m) que en el de las importaciones (USD 1.577 m). El incremento de las exportaciones de bienes se originó, principalmente, en las mayores ventas externas de oro, banano, carbón y productos industriales. En cuanto a las importaciones, su aumento tuvo origen, principalmente, en las mayores compras externas de bienes de consumo, y de insumos y bienes de capital para la industria. Por su parte, el comercio exterior de servicios de Colombia registró un balance superavitario de USD 406 m, originado en el buen desempeño de las ventas externas de servicios tradicionales y modernos, dentro de los que se destacan las exportaciones de servicios de *contact center*, informática y consultoría, y gestión empresarial.

La renta neta de factores arrojó un balance deficitario de USD 3.251 m, el cual fue superior en USD 268 m al del mismo periodo de 2025. Este comportamiento se explica por los mayores egresos netos de la renta de inversiones de cartera y por el aumento de las utilidades para las firmas con inversión extranjera directa (IED) en el país. El incremento de las utilidades de la IED se debe, principalmente, a las mayores ganancias estimadas para las firmas que operan en las actividades de explotación petrolera, industria manufacturera, comercio y hoteles, establecimientos financieros y servicios empresariales. Por concepto de transferencias corrientes, en el primer trimestre se recibieron ingresos netos por USD 4.178 m, superiores en USD 331 m a lo obtenido en igual periodo del año anterior. Esto se explica, básicamente, por el aumento de los ingresos por remesas de trabajadores, que en el primer trimestre de 2026 ascendieron a USD 3.347 m, con un incremento anual de USD 216 m. Su crecimiento estuvo explicado, en particular, por las remesas enviadas desde España y Estados Unidos.

Durante el primer semestre de 2026 la cuenta financiera del país registró entradas netas de capital por USD 954 m (0,7 % del PIB trimestral). Esta cifra fue inferior en USD 457 m a la observada un año atrás, debido, fundamentalmente, a un mayor aumento en las salidas que en las entradas brutas de capitales. Las salidas de capitales para constituir activos financieros en el exterior se estimaron para el primer trimestre de 2026 en USD 6.902 m, cifra superior en USD 4.697 m a lo observado en el mismo periodo de 2025. Dentro de las entradas se destacan los recursos recibidos por concepto de IED por un monto de USD 3.794 m (3,0 % del PIB trimestral), cifra superior en USD 971 m a lo recibido un año antes. Estos recursos se canalizaron, principalmente, hacia los sectores de transporte y comunicaciones, servicios financieros y empresariales, industria manufacturera, minería y petróleo, comercio y hoteles, y electricidad. La financiación del déficit externo también estuvo soportada por la inversión extranjera de cartera, por un total de USD 4.819 m (3,8 % del PIB trimestral), superior en USD 3.612 m a lo recibido en igual periodo de 2025. Lo anterior fue resultado de colocaciones de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales y compras netas de instrumentos financieros en el mercado local por parte de no residentes. Finalmente, en el primer trimestre de 2026 se estimaron salidas de capital para constituir activos financieros en el exterior por USD 6.902 m, cifra superior en USD 4.697 m a lo observado en el mismo periodo de 2025.

Para 2026 el equipo técnico del Banco de la República proyecta que el déficit de la cuenta corriente se mantendría en un 2,4 % del PIB, aunque aumentaría en millones de dólares. El mayor desbalance externo se explicaría por el deterioro de la renta factorial, debido a un aumento de utilidades remitidas por las empresas con participación extranjera, así como por un mayor déficit de la balanza comercial de bienes y servicios, como resultado de un incremento de las importaciones superior al crecimiento de las exportaciones de productos mineros y petroleros, así como de servicios turísticos. Por su parte, aunque el incremento de las remesas de trabajadores se moderaría, estas liderarían el mayor superávit de transferencias corrientes y contribuirían a limitar la ampliación del desbalance externo. El país mantendría acceso al financiamiento externo en un entorno de tasas de interés internacionales que continuarían por encima de sus niveles previos a la pandemia y de una prima de riesgo de Colombia que permanecería por encima de su promedio histórico.

Finanzas públicas

El déficit total del Gobierno Nacional Central (GNC) alcanzó el 6,4 % del PIB en 2025, esto es COP117,8 billones (b), como resultado de ingresos y gastos totales del 16,3 % y del 22,7 % del PIB, respectivamente. Esto representó un descenso en el déficit de 0,3 pp del PIB frente a 2024, el cual se explicó exclusivamente por una menor carga de intereses en 1,5 pp, que alcanzó el 2,8 % del PIB, la cual fue compensada parcialmente por un incremento de 1,1 pp en el gasto primario, haciendo que, en conjunto, se observara una caída de 0,4 pp del PIB en el gasto total. Dicha reducción del pago de intereses fue resultado del efecto contable derivado del intercambio de títulos realizado por la Dirección General de Crédito Público (DGCPTN) en el marco de las operaciones de manejo de deuda (OMD), que disminuyeron el gasto de intereses en 1,4 pp del PIB. Por el lado de los ingresos corrientes, en 2025 estos se redujeron en 0,1 pp del PIB frente a 2024, debido, principalmente, a la menor disponibilidad de recursos de capital y no tributarios.

Por otra parte, el déficit fiscal del Gobierno General (GG)² aumentó del 5,8 % al 6,1 % del PIB entre 2024 y 2025, pese a la mejora observada en el balance total del GNC. Este deterioro obedeció, principalmente, a una desmejora en el balance de los gobiernos regionales y locales (0,7 pp), asociada con el aumento del gasto total (0,8 pp). Este comportamiento estuvo impulsado por mayores compromisos de inversión de las administraciones centrales y por el incremento de la inversión del Sistema General de Regalías (SGR), en línea con el ciclo de gobierno territorial. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por una mejora en los balances del GNC (0,3 pp) y del subsector de seguridad social (0,2 pp). Para 2025 la posición neta del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) continuó mejorando; no obstante, el subsidio implícito al diésel siguió generando presiones sobre las finanzas públicas.

Según el *Marco Fiscal de Mediano Plazo* de 2026 (MFMP-26), para este año se proyecta un balance total y primario del GNC menos deficitario que el de 2025, debido, principalmente, a la reducción esperada del gasto primario de casi 1,7 pp del PIB. En dicho documento se contemplan ingresos totales del GNC por 16,1 % del PIB, cifra que representa una caída de 0,2 pp del PIB respecto a los ingresos observados en 2025. Los gastos totales se estiman en 21,4 % del PIB y el gasto primario en 18,2 % del PIB, lo que representa disminuciones de 1,3 pp y 1,7 pp del PIB frente a 2025, respectivamente. Por su parte, el déficit fiscal del GG pasaría del 6,1 % al 5,1 % del PIB entre 2025 y 2026. Para 2027 se espera un aumento de los ingresos asociado con la reforma tributaria presentada por el gobierno saliente que busca recaudar cerca de COP30 b, y un nivel de gasto primario similar al previsto en el MFMP-25 por un monto de COP382 b.

2 El GG está integrado por el GNC, los gobiernos regionales y locales, el sector de la seguridad social (pensiones y salud) y el resto de las entidades del nivel central, dentro de las cuales se incluye el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).

En 2025 la deuda bruta del GNC aumentó en línea con un mayor déficit primario, mientras que la acumulación de activos, junto con la apreciación del peso, contribuyeron a reducir la deuda neta como proporción del PIB. Para 2026 y 2027 esta última se mantendría estable en torno al 58,9% del PIB. El factor principal que explica esta trayectoria fue el cambio en títulos de deuda con valor nominal inferior a su precio de mercado, los cuales fueron recomprados por la tesorería con cargo a títulos de deuda nuevos, generando un impacto contable sobre la magnitud de la deuda registrada. Esta dinámica se vería también favorecida por el ajuste previsto del balance primario del GNC, así como por el comportamiento relativamente estable que se espera de la tasa de cambio.

De acuerdo con el pronunciamiento del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) sobre el MFMP-26³, este considera que el plan de ajuste presentado por el Ministerio de Hacienda se sustenta en supuestos excesivamente optimistas sobre ingresos, gasto, crecimiento y deuda, y depende de medidas de política y reformas aún no definidas, por lo que su trayectoria fiscal resulta poco creíble y difícil de materializar. En particular, el CARF estima que, en ausencia de medidas concretas de ajuste del gasto, el déficit total del GNC en 2026 podría alcanzar un 7,4% del PIB y la deuda neta ascender al 61% del PIB⁴. Para 2027 el CARF estima que cumplir la meta fiscal del MFMP-26, que contempla un déficit primario del 0,5% del PIB, requeriría medidas adicionales de aumento de ingresos o reducción del gasto por 3,7% del PIB. El CARF reafirma la urgente necesidad de que se adopten medidas suficientes para aumentar ingresos y reducir gastos, en aras de estabilizar las finanzas públicas.

Las decisiones de política fiscal constituyen un determinante fundamental de la estabilidad macroeconómica y de la sostenibilidad de las finanzas públicas. La trayectoria de los ingresos, el gasto y el déficit fiscal condiciona la evolución de la deuda pública, influye sobre la percepción de riesgo soberano y afecta los costos de financiamiento tanto del Gobierno como del resto de la economía. Además, su interacción con la política monetaria también es relevante, puesto que una política fiscal expansiva puede aumentar presiones sobre la demanda, elevar las primas de riesgo y hacer necesario un nivel más alto de tasas de interés para lograr el mismo grado de restricción monetaria. Por lo anterior, la credibilidad de la estrategia fiscal y la coordinación con la política monetaria resultan esenciales para las condiciones financieras, la estabilidad macroeconómica, la confianza y la convergencia de la inflación a la meta.

Reservas internacionales

A finales de junio 2026 las reservas internacionales netas totalizaron USD 66.957 m, lo que significa un aumento de USD 605 m frente al nivel que registraron a finales de 2025. Este crecimiento se explica por la rentabilidad positiva obtenida durante el primer semestre, la cual, sin incluir el componente cambiario, alcanzó un 1,05% (USD 697 m). Este resultado se dio, principalmente, por los mayores niveles en las tasas de interés, que tuvieron un impacto positivo en la rentabilidad de las reservas internacionales por los ingresos de las inversiones, los cuales, sin embargo, se vieron contrarrestados durante este periodo por la desvalorización de las mismas, ante el aumento en los niveles de las tasas de interés de corto plazo en los principales mercados en los que se invierten las reservas. Adicionalmente, la desvalorización de otras monedas de reserva frente al dólar de los Estados Unidos ha generado un efecto cambiario negativo en la valoración de las reservas.

Las distintas métricas de reservas internacionales indican que Colombia mantiene un nivel adecuado para atender sus necesidades externas y proporcionar un respaldo sólido frente a eventuales choques externos. Uno de los indicadores más utilizados a nivel internacional para evaluar la suficiencia de las reservas es el propuesto por la

3 Comunicado No.29, junio 25 de 2026. Noticias y Pronunciamientos del CARF Mantente Informado - www.carf.gov.co

4 Este fue estimado por el CARF en el documento de análisis técnico sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026, publicado en julio 2026.

metodología *assessing reserve adequacy* (ARA) del FMI. Este enfoque establece que las reservas internacionales deben ser suficientes para cubrir los principales riesgos de la balanza de pagos durante episodios de presión en el mercado cambiario. Este indicador busca brindar protección frente a los riesgos asociados con la pérdida de acceso al financiamiento externo, la pérdida de confianza en la moneda local, la reversión de los flujos de capital, y una posible contracción de la demanda externa. Según el estándar del FMI, se considera que una economía mantiene un nivel adecuado de reservas si la razón entre las reservas observadas y su nivel adecuado (según la metodología ARA) se encuentra en el rango de 1,0 a 1,5. Con la información más reciente disponible, correspondiente a mayo de 2026, esta razón para Colombia se ubica en 1,16.

Las perspectivas en torno a la rentabilidad de las reservas internacionales durante 2026 continúan siendo favorables, especialmente para la generación de intereses. Con las tasas de interés internacionales aún en niveles elevados, se espera que las inversiones de las reservas mantengan una contribución importante por causación de intereses durante el segundo semestre del año.

Utilidades del Banco de la República

En lo corrido de 2026 a junio, la utilidad del Banco ascendió a COP4.493 miles de millones (mm), producto de ingresos por COP6.281 mm y de egresos por COP1.787 mm. Frente al primer semestre de 2025, la utilidad fue inferior en COP3.258 mm, como resultado, principalmente, del menor valor de los ingresos por inversión de las reservas internacionales por COP3.243 mm, asociado con los efectos de valoración mencionados en la sección anterior.

Durante el primer semestre de 2026, los ingresos monetarios ascendieron a COP5.976 mm y se originaron, principalmente, en el rendimiento de las reservas internacionales. Su monto fue inferior en COP3.182 mm con respecto al mismo periodo de 2025, debido, en especial, a un menor retorno de las reservas internacionales explicado, fundamentalmente, por el aumento en las tasas de interés externas⁵. Por su parte, los egresos monetarios durante la primera mitad del año ascendieron a COP1.038 mm, los cuales fueron superiores en COP61 mm frente a los del primer semestre de 2025, y se explicaron, básicamente, por la remuneración a los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco y a los depósitos de contracción, cuyas tasas de interés de remuneración y saldo de depósitos observados fueron mayores que los del mismo periodo del año pasado.

Los ingresos por la actividad corporativa del Banco sumaron COP139 mm, con una variación anual de COP17 mm (14,4%). Los gastos corporativos ascendieron a COP538 mm, con un incremento anual de COP51 mm (10,5%), dentro de los cuales los gastos de personal totalizaron COP313 mm, los generales COP137 mm y los otros corporativos COP88 mm. Frente al primer semestre de 2025, el incremento de los gastos generales correspondió, principalmente, a los proyectos y servicios de tecnología, mientras que el mayor egreso de gastos de personal fue resultado del ajuste salarial determinado por la Convención Colectiva de Trabajo (6,1%).

Los gastos por emisión y puesta en circulación de especies monetarias sumaron COP212 mm, con un incremento anual de COP21 mm (10,8%), explicado por la mayor producción y puesta en circulación de moneda metálica.

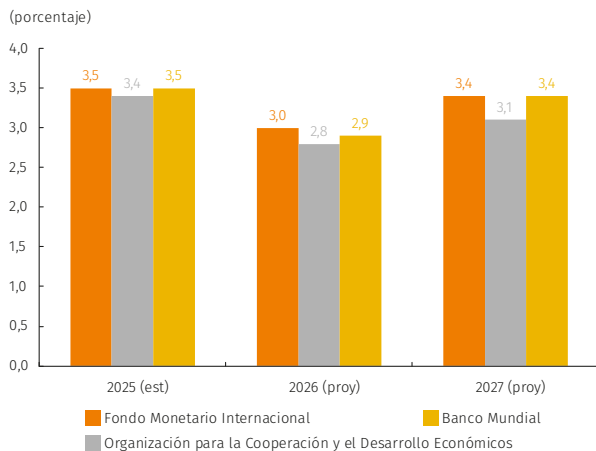
Para 2026 se proyecta una utilidad de COP9.194 mm, inferior en COP4.699 mm a la observada en 2025. Lo anterior se explica, principalmente, por la reducción de los ingresos monetarios netos por COP4.242 mm, la cual, a su vez, está asociada con la desvalorización de inversiones de las reservas internacionales, generada por el aumento en las tasas de interés externas.

5 Véase el capítulo 5 de este Informe.

2. Entorno macroeconómico

2.1 Evolución y perspectivas del entorno macroeconómico internacional

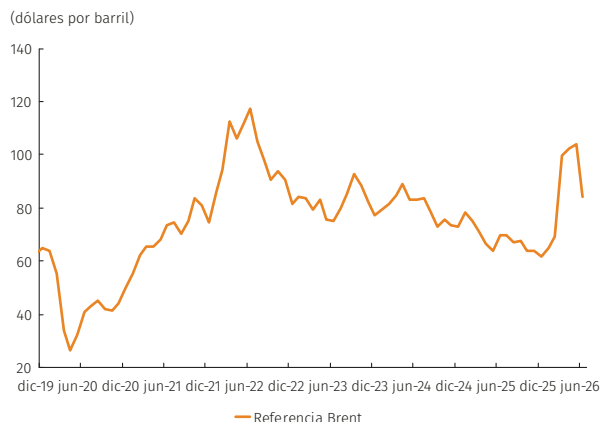
Gráfico 2.1
Crecimiento económico mundial
(variación anual)



Fuentes: Fondo Monetario Internacional (julio 2026), Banco Mundial (junio 2026), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (junio 2026).

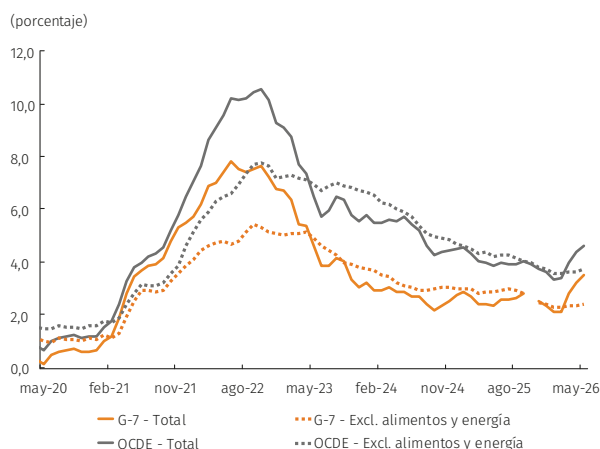
Durante lo corrido de 2026 el entorno económico externo se ha caracterizado por una elevada incertidumbre geopolítica y comercial. A lo largo del año, el desarrollo del conflicto en Medio Oriente ha deteriorado las perspectivas de crecimiento mundial y ha incrementado las presiones inflacionarias asociadas con el aumento de los precios de la energía y de los fertilizantes. El escalamiento del conflicto en Medio Oriente ha venido generando un aumento significativo en los precios internacionales del petróleo, el gas natural y los fertilizantes, revirtiendo parcialmente la tendencia descendente observada durante los trimestres previos. Este choque elevó los costos de producción y transporte, redujo la confianza de consumidores y empresas, afectó las perspectivas del comercio mundial y aumentó la incertidumbre sobre la evolución de la actividad económica global. En este contexto, la actividad económica mundial mostró un desempeño heterogéneo. En Estados Unidos la economía continuó expandiéndose durante el primer trimestre de 2026, aunque a un ritmo inferior al observado en 2025, en un entorno de moderación del consumo privado y baja confianza de los hogares, mientras que la inflación permaneció por encima de la meta de la Reserva Federal (Fed). Por su parte, en la zona del euro el crecimiento continuó siendo moderado, afectado por la debilidad de la demanda interna, el menor dinamismo del sector manufacturero y el incremento de los costos energéticos. En contraste, China mantuvo un crecimiento relativamente favorable, apoyado por políticas de estímulo y por el dinamismo de algunos sectores industriales, aunque persistieron las dificultades del sector inmobiliario y la debilidad del consumo de los hogares. Hacia adelante los organismos internacionales proyectan una desaceleración del crecimiento mundial para 2026 (Gráfico 2.1), como consecuencia del impacto del conflicto en Medio Oriente sobre los mercados internacionales de energía y fertilizantes, el aumento de la incertidumbre geopolítica y el deterioro de las perspectivas para el comercio y la inversión. Tanto el Banco Mundial como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) señalan que el incremento de los costos de producción y transporte, junto con unas condiciones financieras que permanecerían restrictivas durante más tiempo, limitarían la actividad económica mundial. Adicionalmente, estos organismos destacan que una eventual intensificación del conflicto en Medio Oriente o nuevas disrupciones en los mercados de materias primas constituyen los principales riesgos a la baja para el crecimiento global. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) también resalta que la economía mundial ha mostrado una mayor resiliencia de la inicialmente prevista, apoyada por el dinamismo del ciclo tecnológico y otros factores que han mitigado parcialmente el impacto del conflicto.

Gráfico 2.2
Precio internacional del petróleo



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 2.3
Inflación total e inflación total excluyendo alimentos y energía para el G7 y la OCDE



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Durante el primer semestre de 2026 los precios internacionales del petróleo y de algunos alimentos aumentaron como consecuencia de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. El conflicto afectó el tránsito marítimo por el estrecho de Ormuz y disminuyó la producción tanto de petróleo y sus derivados como de algunos fertilizantes. En consecuencia, se observó un incremento de la inflación mundial, lo que podría retrasar su convergencia hacia los objetivos fijados por los bancos centrales. Durante el primer semestre del año la cotización promedio del crudo Brent se ubicó cerca de USD 87 por barril (bl), lo que representa un aumento del 24 % frente al mismo periodo de 2025 (Gráfico 2.2). Este incremento respondió, principalmente, a las restricciones en el tránsito de embarcaciones por el estrecho de Ormuz, situación que afectó la producción petrolera de varios países del Medio Oriente y redujo la oferta global hasta niveles inferiores a la demanda mundial. Como resultado, los inventarios de petróleo y derivados en las economías de la OCDE disminuyeron, generando presiones alcistas sobre la cotización del petróleo en lo corrido de 2026. Asimismo, las disrupciones en la región afectaron la producción de fertilizantes, cuyos precios registraron un incremento cercano al 18 % durante el primer semestre frente al segundo semestre de 2025. De tal forma, este aumento contribuye a explicar, en parte, la tendencia creciente observada en los precios internacionales de algunos alimentos durante la primera mitad del año. En este contexto, la inflación mundial ha mostrado una tendencia ascendente en lo corrido de 2026. En particular, la inflación total anual de los países miembros de la OCDE se situó en el 4,6 % en mayo de 2026, mientras que en las economías del G7 alcanzó el 3,5 %. Estos registros superan los observados al cierre de 2025 (3,6 % y 2,4 %, respectivamente) y, en la mayoría de los casos, permanecen por encima de las metas de inflación de los bancos centrales, lo que sugiere que el proceso de convergencia podría ser más lento de lo previsto (Gráfico 2.3).

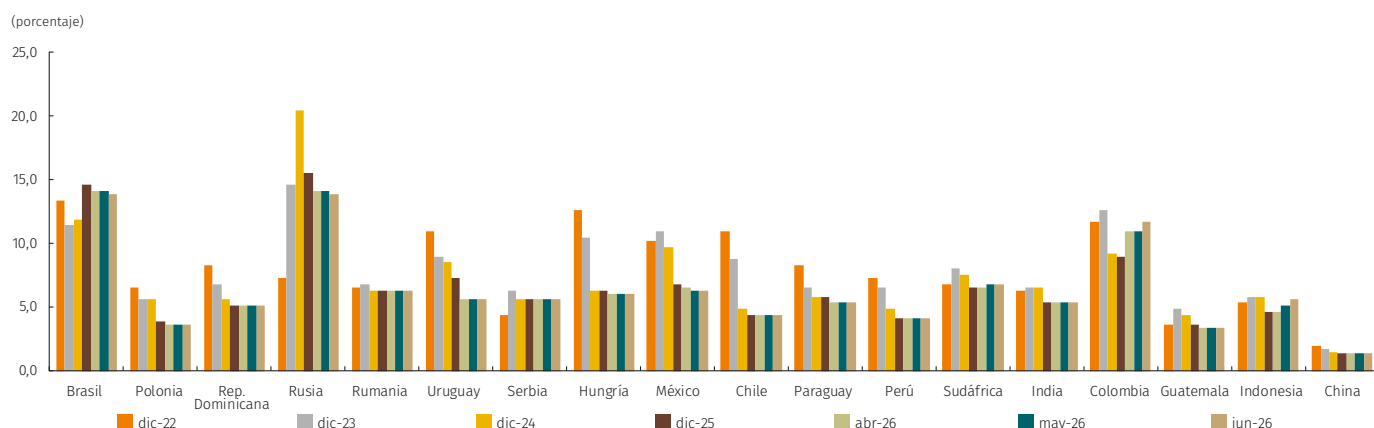
La Fed mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria durante la primera mitad de 2026. En otras economías avanzadas el proceso de reducción de tasas de interés de política se moderó e, incluso, algunas autoridades monetarias interrumpieron o revirtieron dicho proceso ante el resurgimiento de las presiones inflacionarias. En Estados Unidos el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) mantuvo estable su tasa de interés de política en el rango entre el 3,50 % y el 3,75 % durante la primera mitad del año. Esta decisión se tomó en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica y comercial, mayores presiones inflacionarias derivadas del aumento de los precios de la energía y un mercado laboral que continúa mostrando resiliencia. En otras economías avanzadas, las decisiones de política monetaria reflejaron el cambio en el entorno macroeconómico internacional. Los bancos centrales de Australia, Noruega, Islandia, Nueva Zelanda y Corea del Sur incrementaron sus tasas de interés en lo corrido del año como respuesta al surgimiento de presiones inflacionarias globales. Igualmente, luego de varios trimestres de reducciones en las tasas de interés, el Banco Central Europeo (BCE) interrumpió el proceso de flexibilización monetaria e incrementó sus tasas de referencia en junio, ante el aumento de las presiones inflacionarias asociado con

el encarecimiento de la energía. En julio mantuvo inalteradas sus tasas de interés, pero mencionó en sus comunicados la posibilidad de aumentos adicionales en septiembre. Por su parte, los bancos centrales del Reino Unido, Suecia y Canadá han mantenido sin cambios sus tasas de interés de política en 2026, mientras que el Banco de Japón continuó con el proceso de normalización de su política monetaria, al aumentar nuevamente su tasa de interés de referencia en junio. En conjunto, estas decisiones reflejan una mayor cautela por parte de las autoridades monetarias, en un contexto de mayores presiones inflacionarias, así como de incrementos en las expectativas de inflación (Gráfico 2.4, panel A).

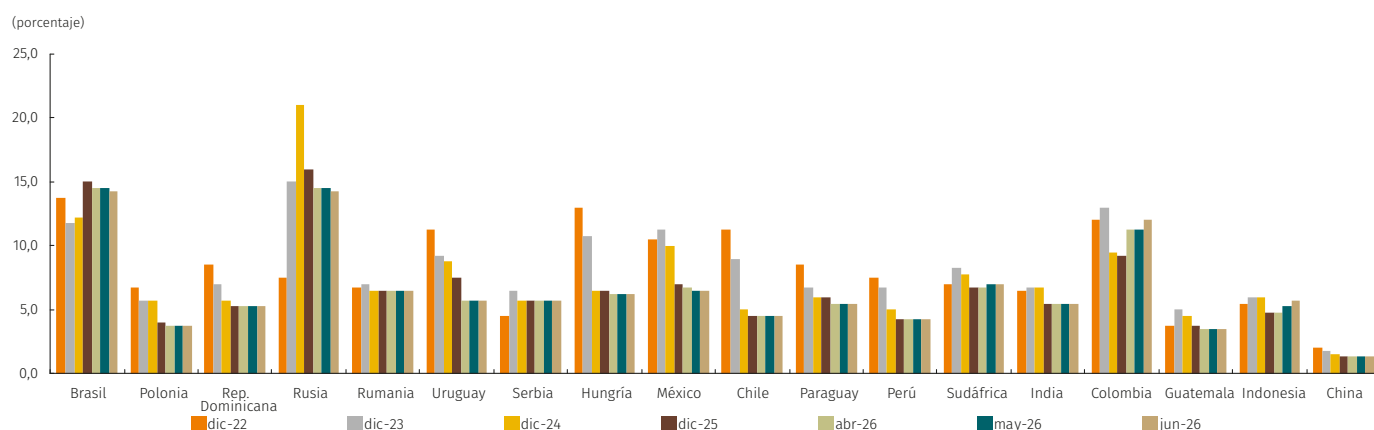
Hacia adelante, la política monetaria tanto en las economías avanzadas como en las emergentes enfrentaría una elevada incertidumbre asociada con la evolución de las presiones inflacionarias derivadas del conflicto en Medio Oriente. En este contexto, el ciclo de reducción de las tasas de interés de política se ha moderado, y en algunas economías incluso se ha interrumpido o revertido ante el resurgimiento de las presiones inflacionarias. En Estados Unidos el FOMC de la Fed elevó la

Gráfico 2.4
Tasa de interés de política monetaria en algunas economías

A. Algunas economías avanzadas



B. Algunas economías emergentes y de la región



Fuente: Bloomberg.

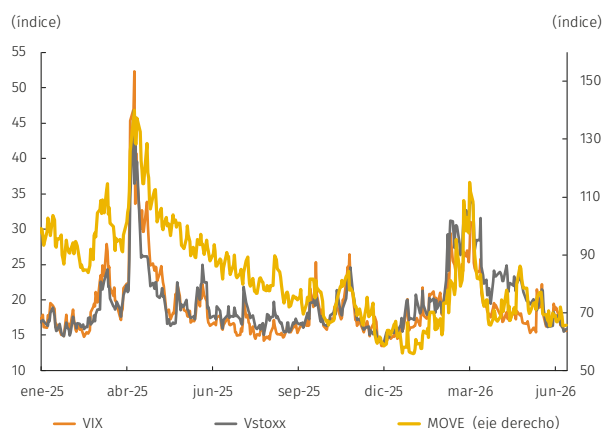
trayectoria esperada para la tasa de interés de los fondos federales¹, lo que refleja una postura más restrictiva y una menor probabilidad de reducciones en la tasa de política durante los próximos dos años. En la zona del euro, el BCE podría mantener una postura monetaria más restrictiva luego del reciente aumento de sus tasas de referencia, mientras que en Japón continuaría el proceso gradual de aumento de la tasa de política monetaria. En las economías emergentes las decisiones de política monetaria también reflejaron este entorno de mayor cautela, aunque con respuestas diferenciadas entre países. Durante la primera mitad de 2026, algunos bancos centrales continuaron reduciendo sus tasas de interés en algunas economías donde las presiones inflacionarias permanecieron relativamente contenidas, como Brasil, México, Rusia y Polonia. Por su parte, otros las mantuvieron estables, entre ellos Chile, Perú, India y China. En contraste, Colombia, Filipinas y Sudáfrica incrementaron su tasa de interés de política ante el resurgimiento de presiones inflacionarias, en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica y financiera, mientras que en Indonesia el aumento respondió, principalmente, a la necesidad de contener la depreciación de la rupia y preservar la estabilidad cambiaria (Gráfico 2.4, panel B). En conjunto, estas decisiones reflejan una mayor cautela por parte de los bancos centrales y sugieren que las tasas de interés de política permanecerían en niveles restrictivos durante un periodo más prolongado que el previsto.

El comportamiento de los mercados financieros internacionales también estuvo marcado por la incertidumbre asociada con el conflicto en Medio Oriente, que ha presionado al alza los precios de la energía y de algunos insumos básicos. Estas disrupciones en el comercio internacional de materias primas elevaron las preocupaciones de un choque inflacionario global² y contribuyeron al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. A partir de abril, estas presiones comenzaron a moderarse ante señales de un posible acuerdo, que se materializó en junio, lo que contribuyó a reducir parcialmente las preocupaciones inflacionarias³.

La percepción de riesgo global aumentó y registró una alta volatilidad tras la escalada del conflicto en Medio Oriente. Los principales indicadores de percepción de riesgo financiero (como el VIX, el VSTOXX y el MOVE Index)⁴ registraron incrementos significativos y alcanzaron niveles no observados desde el denominado *Liberation Day*⁵. Desde entonces, aunque algunos mensajes sobre un posible acuerdo han

-
- 1 En el reporte de junio de 2026, la mediana de las proyecciones del FOMC revisó al alza sus estimaciones para la inflación medida por el deflactor del consumo (PCE). Para finales de 2026, la proyección del PCE total aumentó del 2,7 % al 3,6 %, mientras que la del PCE básico pasó del 2,7 % al 3,3 %. Por su parte, la proyección mediana para el crecimiento económico fue revisada a la baja del 2,4 % al 2,2 % para finales de 2026. Asimismo, la mediana de las proyecciones para la tasa de interés de los fondos federales aumentó del 3,4 % al 3,8 % para 2026, reflejando una postura de política monetaria más restrictiva.
 - 2 Si bien este choque se dio a partir de marzo de 2025, las tensiones entre Estados Unidos e Irán se intensificaron desde enero de 2026, tras el endurecimiento de sanciones, el estancamiento de las negociaciones sobre el programa nuclear iraní y un amplio despliegue militar estadounidense en Medio Oriente. El 28 de febrero Estados Unidos e Israel lanzaron una ofensiva militar conjunta contra objetivos estratégicos en Irán, marcando una escalada significativa del conflicto.
 - 3 El acuerdo provisional del 17 de junio permitió restablecer temporalmente el tránsito de buques por el estrecho de Ormuz, favoreciendo una normalización parcial de los flujos de petróleo y una reducción de la percepción de riesgo global. No obstante, la incertidumbre persistió, dado que, a comienzos de julio nuevos ataques a embarcaciones en la zona reactivaron las preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro energético.
 - 4 El VIX, el VSTOXX y el MOVE Index miden la volatilidad implícita esperada a un mes, derivada de los precios de las opciones sobre el S&P 500, el Euro Stoxx 50 y los bonos del Tesoro de Estados Unidos, respectivamente.
 - 5 Corresponde a un anuncio realizado el 2 de abril de 2025, mediante el cual Estados Unidos comunicó un incremento generalizado de aranceles. En particular, se estableció un arancel mínimo del 10 % para la mayoría de sus socios comerciales, con excepción de México y Canadá, cuyos bienes ya estaban sujetos a gravámenes superiores en distintos sectores. Adicionalmente, se impusieron aranceles más elevados a economías con amplios superávits comerciales frente a Estados Unidos, entre ellas China (34 %), India (26 %), Japón (24 %) y la Unión Europea (20 %), entre otros socios relevantes.

Gráfico 2.5
Indicadores de percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales



Fuente: Bloomberg (Data License).

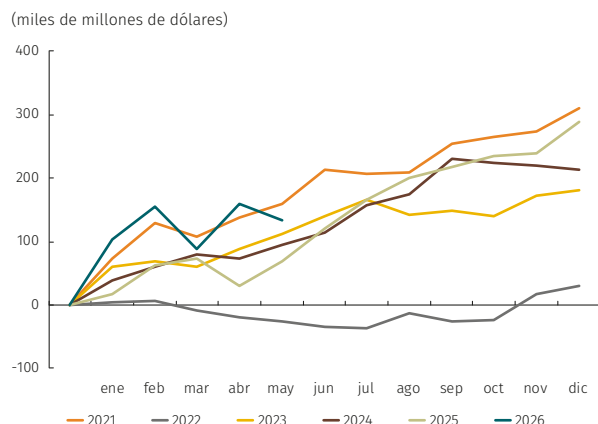
contribuido a moderar la percepción de riesgo, estos indicadores han permanecido volátiles, reflejando la sensibilidad de los mercados a los anuncios, señales de negociación y episodios de tensión asociados con el conflicto (Gráfico 2.5).

Por su parte, la deuda pública de las principales economías avanzadas registró desvalorizaciones, ante la expectativa de tasas de interés más altas y de condiciones financieras globales menos favorables⁶. En general, las presiones fueron más pronunciadas en las tasas de interés de corto plazo, en línea con el aumento en las expectativas de inflación global y, por tanto, con la posibilidad de una postura más restrictiva por parte de los bancos centrales⁷. Desde el inicio del conflicto, las tasas de interés han permanecido en niveles elevados y han mostrado una alta volatilidad, reflejando la sensibilidad de los mercados a la evolución del conflicto y a sus posibles efectos inflacionarios. En Japón las presiones se concentraron en mayor medida en las tasas de interés de largo plazo, en un contexto de persistencia de la incertidumbre fiscal⁸.

En 2026 el dólar estadounidense (USD) se fortaleció (el DXY⁹ aumentó un 2,71%) frente a las principales monedas de las economías avanzadas y de algunas emergentes, revirtiendo la tendencia observada desde abril de 2025. La dinámica del USD ha sido diferente en lo corrido del año: inicialmente tuvo una depreciación entre enero y febrero, seguida de una tendencia a la apreciación desde marzo por su papel de activo refugio ante el escalamiento del conflicto en Medio Oriente; posteriormente la persistencia del alza en los precios de la energía y las consecuentes preocupaciones inflacionarias reforzaron la expectativa de una postura monetaria más restrictiva relativa a la de otros bancos centrales, lo que ha dado soporte a la divisa estadounidense.

- 6 Las condiciones financieras reflejan qué tan fácil o costoso es para hogares, empresas y gobiernos acceder a financiamiento. Cuando las tasas de interés aumentan, la deuda se encarece y se moderan las decisiones de consumo e inversión.
- 7 Las tasas de interés de corto plazo de la deuda pública suelen responder de forma más directa a la tasa de interés de política monetaria y a las expectativas sobre su trayectoria. Durante el periodo, las tasas de interés a dos años aumentaron más que las de largo plazo en la mayoría de las principales economías avanzadas: en Estados Unidos subieron cerca de 70 pb, frente a 30 pb en los títulos a diez años; en Reino Unido, 47 pb frente a 29 pb; y en la eurozona, 45 pb frente a 8 pb.
- 8 Las tasas de interés de largo plazo de los bonos suelen reflejar también factores estructurales, como la situación fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública. Aunque estas preocupaciones se han mantenido en las principales economías avanzadas, en Japón tuvieron un efecto más marcado durante el periodo: las tasas de interés a diez años aumentaron cerca de 64 pb, frente a 25 pb en las de dos años, en un contexto de preocupaciones asociadas con paquetes de estímulo fiscal, un presupuesto récord para 2026 y expectativas de una política fiscal más expansiva.
- 9 El DXY es un índice que compara la divisa estadounidense con una canasta de otras monedas: el euro, el yen, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo.

Gráfico 2.6
Flujos de portafolio hacia economías emergentes por parte de no residentes



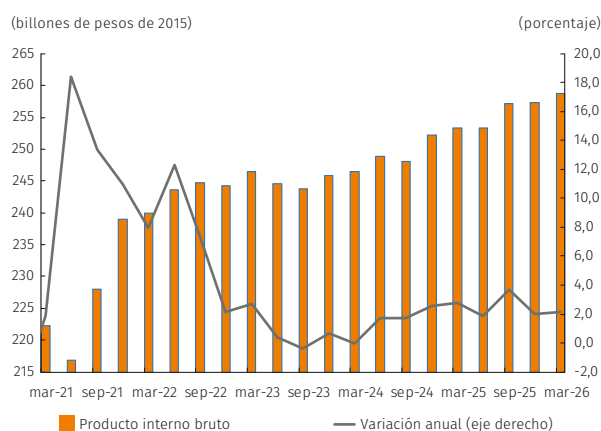
Fuente: IIF.

Si bien en lo corrido del año se han registrado entradas de inversión de portafolio hacia economías emergentes, principalmente hacia instrumentos de deuda, la dinámica de la percepción de riesgo geopolítico imprimió mayor volatilidad en el comportamiento de estos flujos (Gráfico 2.6). De acuerdo con las cifras preliminares del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por su sigla en inglés), en lo corrido de 2026 (hasta mayo) se registraron entradas netas por USD 132,5 miles de millones (mm) a economías emergentes, resultado de flujos positivos hacia los mercados de renta fija que más que compensaron las salidas observadas en renta variable. Latinoamérica ha sido el segundo destino de inversión de portafolio dentro de este grupo de países, luego de Europa emergente, con entradas por USD 45,5 mm en instrumentos de deuda y USD 26,5 mm en el mercado accionario.

2.2 Evolución y perspectivas de la actividad económica y el mercado laboral

2.2.1 Actividad económica

Gráfico 2.7
Producto interno bruto^{a/}
(trimestral y variación anual)



a/ Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

La economía colombiana habría continuado creciendo durante el primer semestre de 2026, a un ritmo que, en promedio, sería similar al observado durante todo 2025. De acuerdo con la publicación más reciente del Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), la actividad económica colombiana creció un 2,6% anual durante todo 2025, lo que representó una mejora frente a lo observado un año atrás (1,5%). Sin embargo, este resultado estuvo marcado por un menor dinamismo hacia el cierre del año, periodo en el que la economía enfrentó choques negativos transitorios que moderaron el crecimiento (precipitaciones atípicamente altas, menor producción de gas, mantenimientos y fallos imprevistos en algunas plantas industriales, y menor producción de hierro y acero). Con la disolución de buena parte de estos choques, en el primer trimestre de 2026 la actividad económica retomó su senda de expansión gradual, registrando un crecimiento del 2,2% anual (Gráfico 2.7). La información disponible a la fecha¹⁰, como el indicador de seguimiento a la economía (ISE), que en el bimestre de abril y mayo creció un 3,7% anual (según series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario), sugiere que este comportamiento habría continuado durante el segundo trimestre del año, con unos niveles de actividad económica que se mantendrían relativamente altos. Esto último, a raíz del impulso adicional que las elecciones presidenciales y las actividades en torno a la Copa Mundial de fútbol tendrían sobre los sectores de servicios, tales como la administración pública, educación y salud; las actividades artísticas y de entretenimiento; y el macrosector de comercio, transporte y alojamiento, así como por una mejor dinámica en la industria manufacturera y parte de las

10 Dentro de los cuales se destaca el ISE, la producción manufacturera, las ventas al por menor, y las encuestas de servicios a mayo, y otros más oportunos como el pulso regional, 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.

La demanda interna siguió siendo el principal soporte de la actividad económica, impulsada especialmente por el consumo de los hogares. En el primer trimestre de 2026 el gasto interno total registró un crecimiento anual del 2,3%, cifra superior al aumento observado en el cuarto trimestre de 2025; no obstante, al comparar con el registro del año completo (Cuadro 2.1), la demanda interna registra una desaceleración. No obstante, según las estimaciones del equipo técnico, durante el segundo trimestre este agregado se habría expandido a una tasa superior a la del inicio de año. La principal contribución al crecimiento anual de la demanda interna en el comienzo del año provino del consumo privado, que mantuvo un desempeño favorable, con un incremento anual (2,6%) que fue superior al de la economía en su conjunto. Dentro de los segmentos que lo componen, se destacaron los desempeños del consumo durable y de servicios, cuyos aumentos anuales les permitieron ser los principales aportantes al crecimiento del consumo de los hogares y ubicarse en niveles muy por encima de su tendencia prepandemia¹¹. Pese a lo anterior, la expansión del consumo privado, en la primera mitad del año, sería, en promedio, más moderada frente al registro del año pasado (3,5 %). Esta desaceleración se da en un contexto en el que algunos factores que componen el ingreso disponible de los hogares, como las remesas de trabajadores y los ingresos de las familias cafeteras, siguen creciendo, pero a tasas menores que las observadas en

Crecimiento real anual del PIB por tipo de gasto (corregido por estacionalidad y efectos calendario, base 2015)

	2024	2025				2025	2026
	Año completo	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo	I trim.
Gasto de consumo final	1,5	4,1	3,8	5,7	3,8	4,3	3,4
Gasto de consumo final de los hogares	1,6	4,4	3,6	3,8	2,3	3,5	2,6
Bienes no durables	-0,3	3,1	3,9	3,9	2,9	3,4	1,9
Bienes semidurables	-2,5	6,6	6,7	7,7	7,4	7,1	4,0
Bienes durables	0,1	12,3	16,2	20,3	13,1	15,4	12,5
Servicios	3,6	4,6	2,4	2,2	0,9	2,5	1,7
Gasto de consumo final del gobierno general	0,6	4,3	4,5	16,5	9,0	8,4	8,5
Formación bruta de capital	2,4	9,0	5,0	0,6	-9,1	1,2	-3,4
Formación bruta de capital fijo	0,7	-0,4	3,6	5,0	-2,2	1,4	4,9
Vivienda	-3,8	-5,2	-6,1	-5,9	-9,0	-6,5	-2,8
Otros edificios y estructuras	3,8	-10,9	-0,6	6,4	-3,4	-2,3	1,2
Maquinaria y equipo	0,7	4,8	16,7	12,5	2,1	8,9	15,7
Recursos biológicos cultivados	7,9	11,3	4,7	1,9	1,6	4,7	1,1
Productos de propiedad intelectual	-3,1	-1,9	-2,7	2,3	-2,2	-1,1	-2,1
Demanda interna	1,6	4,8	3,9	4,6	2,1	3,8	2,3
Exportaciones	0,4	-1,5	1,2	4,3	3,5	1,9	3,6
Importaciones	1,2	12,4	9,8	10,1	2,5	8,6	3,8
PIB	1,5	2,8	1,8	3,7	2,0	2,6	2,2

Fuente: DANE: cálculos del Banco de la República.

11 Calculada entre 2015 y 2019.

2025. A lo anterior se suma una política monetaria que se mantiene en terreno contractivo. Un aporte notable al aumento de la demanda interna provino también del consumo público, cuyo crecimiento anual (8,5%) fue el más elevado dentro de los grandes componentes del gasto. Durante la primera mitad del año habría mantenido un comportamiento sobresaliente, jalonado por factores como el gasto generado por los procesos electorales y el pago de parte del retroactivo salarial de funcionarios públicos.

La inversión fija habría mostrado un comportamiento heterogéneo, con un mejor desempeño relativo de maquinaria y equipo, y una construcción de edificaciones que continuó rezagada.

El crecimiento anual de la formación bruta de capital fijo en el primer trimestre (4,9%) fue jalonado, principalmente, por la significativa expansión del rubro de maquinaria y equipo (15,7%). Según las 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. El renglón de vivienda retrocedió 2,8% anual, con una caída en el margen, mientras que el de otros edificios y estructuras también decreció trimestralmente, pero gracias a una baja base de comparación aumentó un 1,2% anual. En el primer caso, el retroceso habría obedecido a una menor culminación de vivienda en estratos medios, y en el segundo, al pobre dinamismo de las edificaciones no residenciales y de las obras civiles asociadas con la minería. Las anteriores tendencias se extenderían al segundo trimestre, en el que las importaciones de bienes de capital y las cifras de edificaciones en proceso permiten anticipar un desempeño favorable de la inversión en maquinaria y equipo y uno pobre de la inversión en construcción. Finalmente, cabe señalar que en el primer trimestre la formación bruta de capital total presentó un desempeño contrario al de la fija (con una caída anual del 3,4%), debido a un valor negativo del componente de discrepancia estadística y variación de existencias, de acuerdo con las cifras más recientes publicadas por el DANE.

El dinamismo de la demanda interna habría seguido impulsando las importaciones, mientras que las exportaciones habrían registrado crecimientos más moderados.

Durante el primer trimestre de 2026, el notable comportamiento del consumo de los hogares y de la inversión en maquinaria y equipo se tradujo en un aumento de las importaciones, las cuales crecieron en términos anuales un 3,8%. Este dinamismo obedeció, principalmente, a las importaciones de consumo durable y de equipo de transporte. Para el segundo trimestre la información disponible a junio sugiere un nuevo crecimiento en niveles, pero una expansión anual algo menor que la del inicio del año. En cuanto a las exportaciones, en el primer trimestre retrocedieron trimestralmente, pero gracias a una base de comparación relativamente baja mostraron una expansión del 3,6% anual. En el segundo trimestre, se espera una desaceleración anual, hasta tasas inferiores al 2%. En lo corrido del año el desempeño de este rubro se ha visto limitado por las exportaciones de productos como café, carbón y ferroníquel que, de acuerdo con las cifras en cantidades a mayo, muestran retrocesos anuales (-22,9%, -20,3% y -25,7%, respectivamente). Lo anterior contrasta con los aumentos anuales de las ventas externas de petróleo (1,6%) y oro (22,8%), según las mismas cifras. Todo esto se refleja en un déficit comercial en pesos constantes que aumentaría y continuaría realizando un aporte contable negativo a la variación anual del PIB.

Desde el punto de vista de la oferta, las actividades terciarias habrían continuado liderando el crecimiento, mientras que algunos sectores productivos mostraron un desempeño menos favorable.

En el primer trimestre de 2026 los servicios mantuvieron una dinámica positiva generalizada (Cuadro 2.2), destacándose particularmente las actividades de administración pública, educación y salud, impulsadas por la mayor contratación de personal para procesos electorales y los ajustes salariales de algunas entidades del sector. También se destacaron las actividades artísticas y de entretenimiento, de la mano del auge de los juegos operados por internet, así como el comercio, transporte y alojamiento, apoyado en el comercio

Cuadro 2.2
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica
(corregido por estacionalidad y efectos calendario, base 2015)

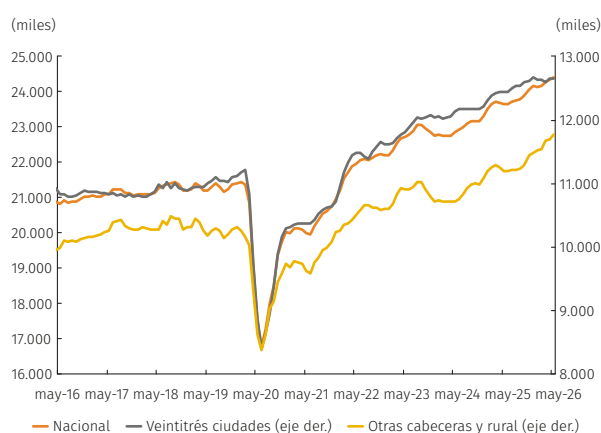
	2024	2025				2025	2026
	Año completo	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo	I trim.
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	6,1	4,9	4,6	3,4	-0,3	3,1	-1,2
Explotación de minas y canteras	-3,4	-5,4	-11,1	-6,7	-3,0	-6,6	-0,4
Industria manufacturera	-2,6	-0,5	2,2	4,5	1,3	1,9	3,5
Electricidad, gas y agua	2,5	-0,6	0,8	1,8	2,7	1,2	2,5
Construcción	0,1	-4,0	-3,9	-1,4	-1,3	-2,7	-4,9
Edificaciones	-2,4	-6,6	-9,5	-8,3	-5,0	-7,4	-7,6
Obras civiles	7,0	3,2	9,0	13,0	7,9	8,3	1,5
Actividades especializadas para la construcción	-1,7	-5,4	-4,1	-1,3	-1,0	-3,0	-5,5
Comercio, reparación, transporte y alojamiento	1,2	4,4	5,5	5,8	3,0	4,7	2,8
Información y comunicaciones	-0,2	0,9	2,8	1,6	-1,1	1,0	1,4
Actividades financieras y de seguros	1,1	3,7	2,8	4,1	0,6	2,8	3,0
Actividades inmobiliarias	2,2	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-0,4	0,5	1,2	1,7	1,9	1,3	2,2
Administración pública y defensa, educación y salud	4,1	3,4	1,3	7,4	4,0	4,0	5,7
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	8,2	17,4	7,8	6,9	8,2	9,9	3,3
Subtotal valor agregado	1,6	2,6	2,2	3,6	1,9	2,6	2,1
Impuestos menos subsidios	0,5	2,9	2,3	2,6	2,1	2,5	2,8
PIB	1,5	2,8	1,8	3,7	2,0	2,6	2,2

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

interno con la venta de vehículos, motocicletas y equipos tecnológicos para uso de los hogares. Las ramas secundarias también mostraron señales de recuperación, principalmente por el mejor desempeño de la industria manufacturera, con una mayor producción real de las industrias de coquización y refinación de petróleo, elaboración de bebidas y fabricación de motocicletas. Sin embargo, la construcción continuó rezagada, en particular por el segmento de edificaciones, y el bajo crecimiento que mantienen las obras civiles. Por su parte, las actividades primarias se contrajeron levemente, afectadas por factores climáticos y mayores costos que incidieron sobre algunos cultivos, como el café, y actividades como la pesca, mientras que la minería siguió retrocediendo ante el bajo desempeño del carbón y el petróleo, y pese al buen dinamismo de los minerales metalíferos, como el oro. Para el segundo trimestre se espera que las elecciones presidenciales y el mundial de fútbol hayan generado un impulso adicional sobre diversos servicios y el consumo, en un contexto en el que la industria continuaría mostrando un buen desempeño, junto con unas condiciones climáticas que favorecerían la recuperación de cultivos, como el café.

Para lo que resta del año y para 2027 se espera que la actividad económica continúe creciendo a un ritmo más moderado, en la medida en que algunos componentes de la demanda interna se desacelerarían, en un contexto de condiciones externas inciertas y una postura de política monetaria restrictiva. El equipo técnico del Banco de la República espera que la economía colombiana continúe expandiéndose en términos anuales, a pesar de unas condiciones financieras externas más restrictivas que las previstas a comienzos de año y de un menor crecimiento

Gráfico 2.8
Población ocupada por dominios geográficos^{a/}



a/ Datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República

esperado de los socios comerciales. Esto, en un contexto de alta incertidumbre internacional por las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, que mantendrían unos términos de intercambio en niveles elevados para 2026, aunque con tendencia a moderarse hacia adelante. En el frente interno, el consumo mostraría un menor impulso al de la primera mitad del año, en un contexto en el que la política monetaria se ha ajustado para propender por 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. Las exportaciones, entretanto, se beneficiarían del favorable desempeño de los términos de intercambio. Dado todo lo anterior, el equipo técnico espera un crecimiento que se situaría cerca del 2,5 % para 2026. Para 2027 se espera que continúe la tendencia de desaceleración, con un crecimiento anual del 1,9 %, en un contexto de una política monetaria orientada a corregir los excesos de demanda y propender por la convergencia de la inflación hacia la meta del 3 %. No obstante, cabe señalar que estos pronósticos continúan sujetos a un elevado grado de incertidumbre, asociado con la duración de los choques de oferta recientes y con los impactos del conflicto en Medio Oriente sobre la demanda externa relevante para Colombia y sobre las condiciones de financiamiento externo. Adicionalmente, la producción de algunos sectores transables, tanto en la industria manufacturera como en actividades agropecuarias, podría verse afectada por la apreciación del peso colombiano. A ello se suman los retos asociados con el ajuste requerido de las finanzas públicas y sus posibles efectos sobre la demanda agregada.

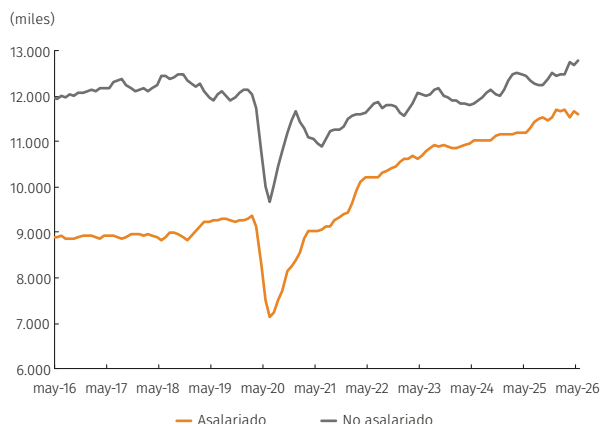
2.2.3 Mercado laboral¹²

Durante lo corrido de 2026 a mayo el empleo en el agregado nacional continuó creciendo, jalonado por la ocupación en las áreas rurales y municipios intermedios. Entretanto, el empleo en las principales ciudades continúa creciendo anualmente, pero a un menor ritmo. De acuerdo con los datos desestacionalizados del trimestre móvil terminado en mayo de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH), la población ocupada registró crecimientos anuales tanto en el área urbana (1,6 %) como en el área rural (5,0 %) (Gráfico 2.8). En el área rural las mayores contribuciones se registraron por cuenta del sector de administración pública, salud y educación (1,4 puntos porcentuales, pp), y de comercio y alojamiento (1,3 pp). En el área urbana el crecimiento anual del empleo fue impulsado, principalmente, por la contribución de los sectores de administración pública, salud y educación (1,5 pp), y otras actividades (0,4 pp)¹³. El menor dinamismo del empleo urbano ha sido más que compensado por la dinámica del empleo rural, permitiendo un aumento anual de 1,1 pp en la tasa de ocupación (TO) nacional, la cual se ubicó en el 59,4 % para el trimestre móvil terminado en mayo.

12 En esta sección se usan datos en trimestre móvil y desestacionalizados.

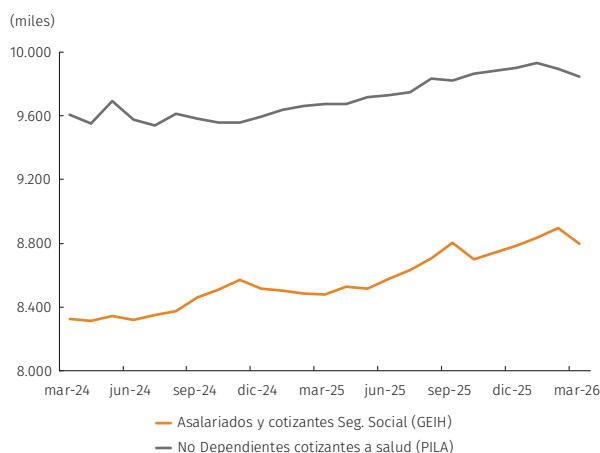
13 Otras actividades reúnen la ramas de suministro de electricidad, gas y agua, y explotación de minas y canteras.

Gráfico 2.9
Empleo por posición ocupacional
(agregado nacional)^{a/}



a/ Datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República

Gráfico 2.10
Empleo asalariado y cotizantes a seguridad social
(agregado nacional)^{a/}



a/ Datos en trimestre móvil y desestacionalizados
Las series presentadas minimizan las discrepancias metodológicas entre GEIH y PILA. No obstante, entre estas persisten diferencias conceptuales relacionadas, principalmente, con la definición de población ocupada. Ejemplo: una persona que perdió su empleo, pero sigue cotizando en PILA para no perder acceso a salud, ni días cotizados a pensión; esta persona puede aparecer contabilizada en PILA, pero no cumple con el criterio de persona ocupada en GEIH.
Fuente: DANE (GEIH), MinSalud (PILA); cálculos del Banco de la República.

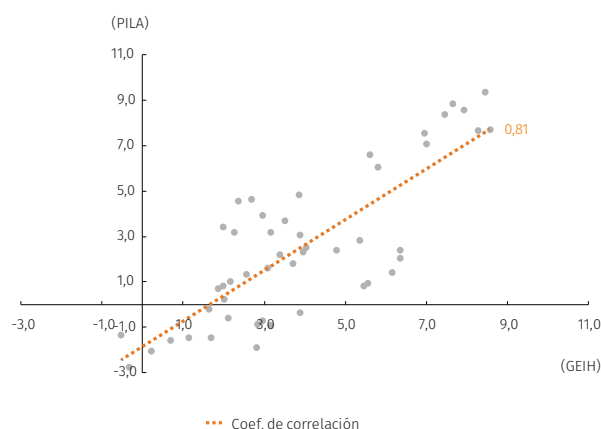
El menor dinamismo del empleo en las grandes ciudades se explica por la reducción en la ocupación del segmento asalariado, mientras que el no asalariado continuó creciendo. En el trimestre móvil finalizado en mayo de 2026, en el agregado nacional, el empleo asalariado presentó un crecimiento anual del 3,6%. Sin embargo, durante lo corrido del año este segmento ha tenido un menor dinamismo frente al observado el año anterior. En particular, entre diciembre de 2025 y mayo de 2026 el segmento asalariado perdió un 0,8% del empleo (cerca de 97.000 puestos de trabajo). Este comportamiento fue especialmente marcado en las veintitrés ciudades, en donde en el mismo periodo este segmento se contrajo en un 1,5% (Gráfico 2.9). En contraste, en el trimestre móvil finalizado en mayo el segmento no asalariado presentó un crecimiento anual del 2,9% en el agregado nacional, y ha continuado creciendo durante lo corrido de 2026. 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 construcción.

Los indicadores de empleo asalariado y cotizante a seguridad social de la GEIH y la PILA¹⁴ han mostrado una evolución similar, indicando un menor dinamismo del empleo asalariado en lo corrido del año. Aunque la GEIH es una encuesta de hogares y la PILA un registro administrativo, ambas fuentes develan información sobre el comportamiento de las relaciones laborales formales. No obstante, su comparación requiere considerar las diferencias existentes en términos de periodicidad, metodología y conceptos de medición¹⁵. El Gráfico 2.10 presenta el comportamiento del empleo asalariado que cotiza a seguridad social en la GEIH y de los cotizantes dependientes registrados en la PILA; como se puede apreciar, ambas fuentes muestran un crecimiento importante en los últimos años y la ralentización durante los primeros meses de 2026. Adicionalmente, el Gráfico 2.11 presenta la correlación entre los datos de la GEIH y la PILA de las variaciones anuales desde 2022. La línea de tendencia sugiere una asociación positiva entre los indicadores, lo que evidencia la consistencia de las señales que proporcionan sobre la evolución reciente del empleo formal.

14 PILA: Planilla Integrada de Liquidación de Aportes.

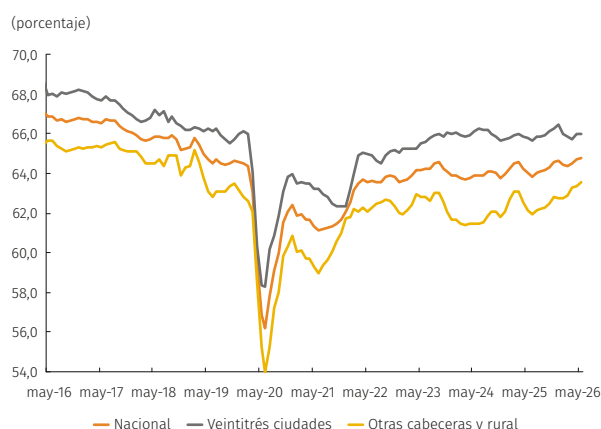
15 La GEIH mide la ocupación a partir de una encuesta de hogares y una semana de referencia, mientras que la PILA registra cotizaciones a seguridad social, las cuales pueden presentar rezagos de pago y registro. Por ello, las cotizaciones causadas en un mes pueden registrarse posteriormente, lo que puede afectar especialmente los cortes de datos más recientes. Además, la PILA requiere una depuración para excluir duplicidades, correcciones o registros que no correspondan a ocupados efectivos. Finalmente, una comparación usando la GEIH, más ajustada a lo que captura la PILA, se debe hacer con base en la cotización a seguridad social y no con la definición oficial de formalidad laboral, que incorpora criterios adicionales sobre la empresa o el puesto de trabajo.

Gráfico 2.11
Variación porcentual anual de cotizaciones a seguridad social (GEIH) y dependientes a salud (PILA) (agregado nacional)



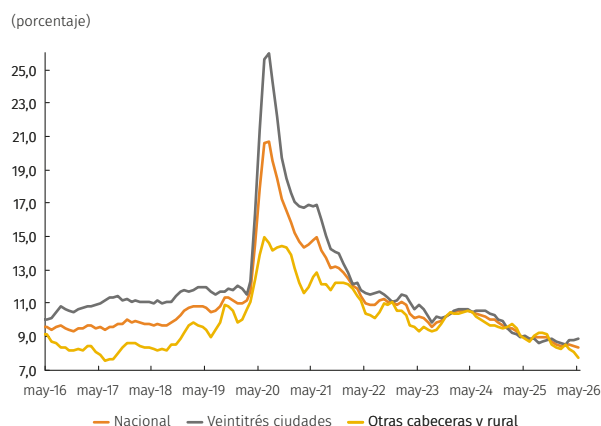
Fuente: DANE (GEIH), MinSalud (PILA); cálculos del Banco de la República

Gráfico 2.12
Tasa global de participación por dominios geográficos^{a/}



a/ Datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República

Gráfico 2.13
Tasa de desocupación por dominios geográficos^{a/}



a/ Datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República

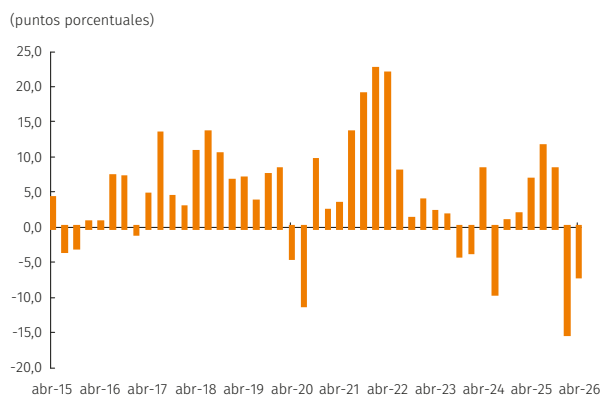
La participación laboral presentó un menor dinamismo que la ocupación. En particular, en el área urbana la tasa global de participación (TGP) registró reducciones durante lo corrido de 2026. Con corte a mayo, la población por fuera de la fuerza laboral (inactivos) se redujo en un 0,8% en términos anuales para el total nacional, lo cual es reflejo, principalmente, de la reducción en el área rural (2,3%). En contraste, en el área urbana los inactivos se incrementaron en lo corrido de 2026 (0,8% anual). Lo anterior se ha reflejado en una mayor participación laboral (TGP) en el agregado nacional, ubicándose en el 64,8% en mayo. Por su parte, la participación laboral del área urbana, aunque mantuvo un crecimiento anual positivo, se ha reducido en 0,5 pp para lo corrido del año, ubicando la TGP en niveles del 66% para este dominio geográfico (Gráfico 2.12). Por género, el crecimiento de la participación estuvo liderado por las mujeres, pues su TGP creció 1,1 pp en términos anuales y se ubicó en un 53,6%, comparado con la de los hombres, la cual creció en 0,4 pp y se ubicó en el 76,9% para el mismo corte.

La tasa de desocupación (TD), aunque registra reducciones en términos anuales, ha venido creciendo durante 2026 en el área urbana. Para el trimestre móvil finalizado en mayo de 2026, la TD del agregado nacional se redujo anualmente en 0,6 pp, con lo cual se ubicó en un 8,3%. Esta cifra de la TD es la más baja desde que se tienen mediciones para el agregado nacional (2001). Sin embargo, para lo corrido del año en el dominio urbano se han presentado incrementos moderados. El aumento reciente observado de la TD del área urbana (+0,2 pp desde enero) obedece a un leve deterioro de la ocupación en este dominio. Así, la TD en las veintitrés ciudades se situó en el 8,9% en mayo. Por su parte, en las otras cabeceras y en el área rural la TD se redujo en términos anuales en 1,1 pp, hasta ubicarse en el 7,7% (Gráfico 2.13). Por género, la TD de las mujeres se ubicó en el 10,4%, mientras que la de los hombres se ubicó en el 6,8%, reduciendo la brecha de género a niveles históricamente bajos (3,6 pp).

Otros indicadores de demanda laboral asalariada, como las vacantes, se han estabilizado y muestran un mejor comportamiento en el margen. Los indicadores de vacantes calculados a partir de diferentes fuentes de información, como los avisos clasificados, el Servicio Público de Empleo (SPE) y la GEIH, que exhibían una tendencia decreciente, en los últimos meses han presentado un mejor desempeño: en particular, los índices de vacantes de avisos clasificados y el nivel de vacantes coherente con las contrataciones de trabajadores asalariados formales en la GEIH¹⁶. En línea con este mejor desempeño en los últimos meses de las vacantes, las expectativas de contratación a corto plazo (tres a seis meses), como las de la *Encuesta trimestral de expectativas económicas* (ETE) del Banco de la República, al segundo trimestre de 2026 señalan una recuperación, aunque aún continúan en terreno negativo. Así, el

16 Estimaciones a partir de una metodología para inferir la apertura de vacantes dado el nivel de nuevas contrataciones que se observan en la GEIH. Véase Morales, L. F. et al. (2017), *Estimating Vacancies from Firms' Hiring behavior: The Case of a Developing Economy*, Borradores de Economía núm. 1017.

Gráfico 2.14

Balance de expectativas de aumento de nómina en el corto plazo^{a/}

a/ Datos en trimestre móvil y desestacionalizados.

Fuente: Encuesta Trimestral de Expectativas Económicas (ETE); cálculos del Banco de la República

balance de expectativas de contratación, que mide la diferencia entre el porcentaje de empresas dispuestas a ampliar su planta de personal y las que no, es del -7% (-15% en el trimestre anterior) (Gráfico 2.14). Por su parte, las expectativas de mediano plazo (seis a doce meses) volvieron a terreno positivo. Finalmente, en cuanto a las remuneraciones, para el caso de los asalariados el salario mensual mediano creció en términos reales un 15,7% anual a abril (21,7% por hora). Por otro lado, en el segmento no asalariado, el ingreso laboral mediano creció un 9,5% anual (15,6% por hora) en términos reales.

2.3 Evolución y perspectivas de la situación fiscal

Entre 2024 y 2025 el déficit fiscal del Gobierno General (GG)¹⁷ aumentó del 5,8% al 6,1% del PIB, pese a la mejora observada en el balance total del Gobierno Nacional Central (GNC). Según el *Marco Fiscal de Mediano Plazo, 2026 (MFMP-26)*, presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el déficit del GG se situó en el 6,1% del PIB en 2025, lo que representó un incremento de 0,3 pp con respecto al de 2024¹⁸. Este deterioro obedeció, principalmente, a una desmejora en el balance de los gobiernos regionales y locales (0,7 pp), asociada con el aumento del gasto total (0,8 pp). Este comportamiento estuvo impulsado por mayores compromisos de inversión de las administraciones centrales y por el incremento de la inversión del Sistema General de Regalías (SGR), en línea con el ciclo del gobierno territorial. Esta situación fue parcialmente contrarrestada por una mejora en los balances del GNC (0,3 pp) y del subsector de seguridad social (0,2 pp). Para 2025 la posición neta del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) continuó mejorando frente a los años previos. No obstante, el subsidio implícito al ACPM siguió generando presiones sobre las finanzas públicas, resaltando la importancia de continuar con el proceso de convergencia de su precio hacia el nivel de paridad internacional.

El balance total del GNC entre 2024 y 2025 se redujo, resultado de un menor gasto por intereses. No obstante, el déficit primario siguió deteriorándose y alcanzó el 3,5% del PIB en 2025 (COP 65,7 billones, b), nivel similar al observado en 2021.

El déficit total del GNC alcanzó el 6,4% del PIB en 2025 (COP 117,8 b), asociado con ingresos y gastos totales del 16,3% y del 22,7% del PIB, respectivamente (COP 302,8 b y COP 420,6 b). Esto representó un descenso interanual de 0,3 pp del PIB en el déficit, efecto impulsado exclusivamente por una menor carga de intereses en 1,5 pp (que alcanzó el 2,8% del PIB). Lo anterior fue compensado, parcialmente, por un incremento de 1,1 pp en el gasto primario, haciendo que en conjunto se observara una caída de 0,4 pp del PIB en el gasto total. Esta

17 Cabe recordar que el GG está integrado por el GNC, los gobiernos regionales y locales, el sector de la seguridad social (pensiones y salud) y el resto de las entidades del nivel central, dentro de las cuales se incluye el FEPC.

18 Según la metodología de cuentas económicas institucionales del DANE, los datos de 2025 a diciembre revelan un déficit del GG del 6,7% del PIB, superior al déficit del 5,6% observado en el mismo periodo de 2024.

reducción de los intereses obedeció a un efecto contable derivado del intercambio de títulos realizado por la Dirección General de Crédito Público en el marco de las operaciones de manejo de deuda (OMD), que redujeron el gasto de intereses en 1,4 pp del PIB¹⁹. Por el lado de los ingresos, en 2025 estos disminuyeron 0,1 pp del PIB frente a 2024, debido, principalmente, a la menor disponibilidad de recursos de capital y no tributarios. En contraste, los ingresos tributarios aumentaron 0,4 pp del PIB, hasta alcanzar el 14,7% del PIB.

Según el MFMP-26, para 2026 se proyecta un balance total y primario del GNC menos deficitario frente a 2025, debido, principalmente, a la reducción esperada del gasto primario de casi 1,7 pp del PIB. La programación financiera contempla ingresos totales del GNC por 16,1% del PIB, cifra que representa una caída de 0,2 pp del PIB respecto a los ingresos observados en 2025. Este comportamiento sería resultado de un menor recaudo tributario y de menos recursos provenientes de fondos especiales, cada uno con una variación de 0,1 pp del PIB. Respecto a la actualización del Plan Financiero de marzo de 2026, la proyección de ingresos totales se mantiene estable (16,1% del PIB): el mayor recaudo por impuestos externos y los recursos derivados de la declaratoria de Emergencia Económica, Social y Ecológica en parte del territorio nacional (0,4% del PIB: COP 8,7 b) compensan parcialmente la revisión a la baja en el recaudo tributario interno, originada en la suspensión provisional que ordenó el Consejo de Estado del Decreto 572 de 2025 —que incrementaba las tarifas de retención y autorretención en la fuente—. En materia de gasto, el MFMP26 estima gastos totales del 21,4% del PIB y un gasto primario del 18,2% del PIB, lo que representa disminuciones de 1,3 pp y 1,7 pp del PIB frente a 2025, respectivamente. Este ajuste del gasto primario responde, en parte, a un menor ingreso esperado por la no materialización de los recursos derivados de la Ley de Financiamiento y la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025. Frente a la estimación presentada en la actualización del PF de marzo, el gasto total se incrementaría en 0,1 pp del PIB, mientras que el gasto primario se mantendría relativamente estable.

De acuerdo con el MFMP-26, en línea con lo proyectado para el GNC, se espera una mejora del déficit fiscal del GG entre 2025 y 2026, al pasar del 6,1% al 5,1% del PIB. Esta corrección obedece, principalmente, a la reducción del déficit del Gobierno Central en 0,5 pp del PIB, impulsada por la mejora del GNC (1,1 pp), aunque parcialmente compensada por el deterioro del resto de entidades del nivel central (0,6 pp). En particular, este último pasaría de registrar un superávit del 0,2% del PIB en 2025 a un déficit del 0,4% del PIB en 2026, explicado, principalmente, por el FEPC, para el cual se proyecta un déficit del 0,3% del PIB. Este déficit estaría asociado con el incremento esperado de las compensaciones derivadas del mayor diferencial entre los precios internacionales y los precios internos de los combustibles, en un contexto de mayores cotizaciones del petróleo y sus derivados. Adicionalmente, se proyecta una mejora de cerca de 0,2 pp del PIB tanto en los balances de regionales y locales como en el sector de seguridad social, lo cual contribuiría a la reducción del déficit del GG.

19 La inclusión del efecto de las OMD dentro de los intereses del GNC responde a un criterio de consistencia contable entre los flujos fiscales y la variación del saldo de la deuda. En 2025 varias OMD implicaron intercambios de títulos que redujeron el valor nominal de la deuda sin generar un flujo de caja equivalente en el mismo momento. Dado que la contabilidad fiscal registra la deuda por su valor nominal, esta reducción del saldo debía reflejarse de alguna forma en las cuentas fiscales para que la variación de la deuda fuera coherente con el resultado fiscal del periodo. Por esta razón, el Confis autorizó registrar el diferencial asociado con estas operaciones dentro de los intereses devengados del GNC, permitiendo que las cuentas fiscales mantengan la identidad entre déficit y variación de la deuda, sin alterar los pagos efectivos de intereses de caja.

Según el MFMP-26, la reducción proyectada del déficit fiscal y primario en 2027 dependerá, fundamentalmente, de dos factores: 1) un aumento de los ingresos, equivalente a 1,2 pp del PIB, asociado con una reforma tributaria que espera recaudar cerca de COP 30 b²⁰, y 2) un nivel de gasto primario similar al previsto en el MFMP-25 (COP 382 b). Bajo estos supuestos, el déficit total del GNC se ubicaría en un 4,5 % del PIB, lo que implica una reducción de 0,8 pp frente al nivel estimado para 2026. Esta mejora obedecería, en particular, al fortalecimiento del balance primario, que pasaría de un déficit del 2,1 % del PIB en 2026 al 0,5 % del PIB en 2027. Dicho ajuste absorbería el incremento esperado en el servicio de la deuda, dado que el gasto por intereses aumentaría 0,7 pp del PIB, hasta alcanzar un 3,9 % del PIB. Por tanto, la consolidación fiscal implícita para 2027 requeriría un esfuerzo de al menos 2,4 pp del PIB, sustentado tanto en el incremento permanente de los ingresos como en la contención del gasto primario.

En 2025 la deuda bruta del GNC aumentó, en línea con un mayor déficit primario, mientras que la acumulación de activos, las OMD y la apreciación del peso contribuyeron a reducir la deuda neta como proporción del PIB. Para 2026 y 2027 esta última se mantendría estable en torno al 58,9 % del PIB. La deuda bruta del GNC cerró 2025 en el 64,5 % del PIB, lo que representó un incremento de 3,2 pp respecto al nivel registrado en 2024. A su vez, los activos del GNC aumentaron 3,6 pp del PIB, impulsados, en gran medida, por operaciones de tesorería²¹. Mediante estas operaciones el Gobierno recompró títulos de deuda desvalorizada (con valor de mercado inferior a su valor nominal y contable), utilizando deudas colateralizadas con activos de la tesorería. Esto permitió que, pese al aumento en la deuda bruta, la deuda neta del GNC se redujera, ubicándose en el 58,6 % del PIB, lo que representó una caída de 0,4 pp frente al cierre de 2024. El MFMP-26 prevé que la deuda neta alcance el 58,9 % del PIB en 2026 y que se mantenga en ese nivel al cierre de 2027. Si bien el balance primario del GNC seguiría siendo deficitario en 2026 y 2027 (-2,1 % y -0,5 % del PIB, respectivamente), lo que continuaría presionando al alza la deuda, su senda decreciente, con una reducción cercana a 3 pp del PIB entre 2025 y 2027 (de -3,5 % a -0,5 % del PIB), explica, en parte, que la deuda neta alcance un 58,9 % del PIB al cierre de 2027. A esto se suma el efecto de las OMD, las cuales, de acuerdo con el MFMP-26, contribuirían a reducir la deuda neta en cerca de 1,0 pp del PIB en 2026 y de 0,5 pp del PIB en 2027 (1,5 pp del PIB en conjunto). A ello se añade el diferencial entre la tasa de interés efectiva y el crecimiento económico ($r - g$), que también contribuiría a reducir la deuda, junto con un comportamiento esperado relativamente estable de la tasa de cambio.

Según el MFMP-26, la senda de retorno del déficit fiscal hacia niveles del 3,0 % del PIB en el mediano plazo estaría soportada por el recaudo adicional de una reforma tributaria que entre en vigor en 2027, así como por el dinamismo del resto de ingresos, entre ellos los petroleros. A partir de 2028, año en el que finaliza la activación de la cláusula de escape y se retoma la senda de convergencia de la regla fiscal, el déficit total del GNC se reduciría hasta un 3,6 % del PIB y, posteriormente, convergería a niveles cercanos al 3,0 % del PIB. Alcanzar esta trayectoria requerirá un ajuste estructural de las finanzas públicas sustentado tanto en

20 La reforma tributaria generaría un recaudo equivalente a 1,4 pp del PIB, cifra superior a la proyección de aumento de ingresos (1,2 pp del PIB). Esta diferencia se explica, fundamentalmente, porque los recursos por 0,4 pp del PIB asociados con la Emergencia Económica, Social y Ecológica (Decreto 150 de 2026), vigentes exclusivamente para 2026, no se recaudarían en 2027 y, por tanto, desaparecen de la base a partir de ese año.

21 Los activos asociados con los *total return swap* (TRS) se reconocen dentro de la deuda neta debido al tratamiento contable de estas operaciones financieras. Aunque el colateral —compuesto por un componente que cubre el valor de los TRS y un *haircut* para cubrir riesgos de mercado— se encuentra bajo custodia de las entidades financieras que emitieron la deuda en francos suizos, la propiedad legal y económica de los activos permanece en cabeza de la Nación. En este sentido, el colateral representa un derecho del Ministerio de Hacienda asociado con el cumplimiento de la obligación financiera y, por tanto, se registra como un activo, aun cuando esté sujeto a una inmovilización temporal durante la vigencia del contrato.

mayores ingresos como en una reducción del gasto primario. Por el lado de los ingresos, el *MFMP-26* incorpora un recaudo adicional y permanente, equivalente al 1,4 % del PIB desde 2027, aumentando al 1,6 % del PIB a partir de 2028. Adicionalmente, la senda de ingresos se apoyaría en el crecimiento inercial del recaudo no petrolero, la contribución de los ingresos petroleros, que sería consistente con la senda proyectada de los precios internacionales del petróleo, y los excedentes financieros. Por el lado del gasto, el escenario prevé una reducción del gasto primario de 2,9 pp del PIB entre 2025 y 2031. Como resultado, la deuda neta del GNC alcanzaría un máximo del 59,6 % del PIB en 2029 y, posteriormente, iniciaría una trayectoria descendente hasta el 57,3 % del PIB en 2037. No obstante esta mejora, el nivel de endeudamiento permanecería por encima del ancla de deuda del 55 % del PIB establecida en la regla fiscal.

De acuerdo con el pronunciamiento del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) sobre el *MFMP-26*²², este considera que el plan de ajuste presentado por el MHCP se sustenta en supuestos excesivamente optimistas sobre ingresos, gasto, crecimiento y deuda, y depende de medidas de política y reformas aún no definidas, por lo que su trayectoria fiscal resulta poco creíble y difícil de materializar. En particular, el CARF estima que, en ausencia de medidas concretas de ajuste del gasto, el déficit total del GNC en 2026 podría alcanzar un 7,4 % del PIB y la deuda neta ascender al 61 % del PIB²³. Para 2027 el CARF estima que cumplir la meta fiscal del *MFMP-26*, que contempla un déficit primario del 0,5 % del PIB, requeriría medidas adicionales de aumento de ingresos o reducción del gasto por un 3,7 % del PIB. No obstante, el CARF concuerda en la urgente necesidad de que se adopten medidas suficientes para aumentar ingresos y reducir gastos, en aras de estabilizar las finanzas públicas.

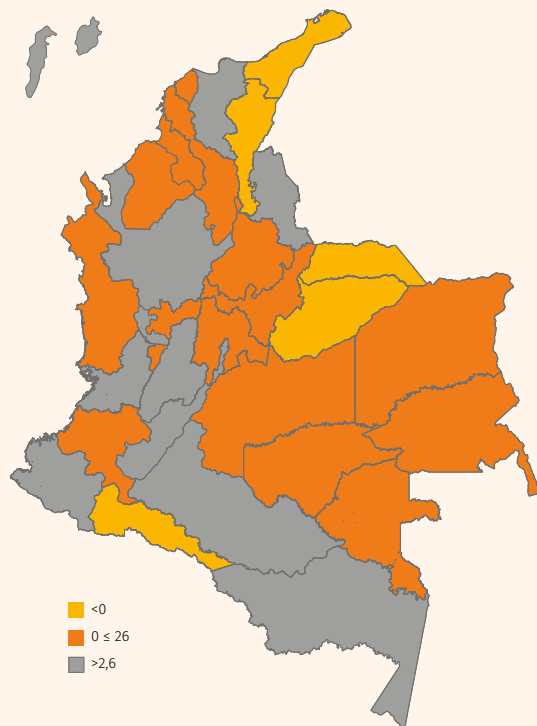
Las decisiones de política fiscal constituyen un determinante fundamental de la estabilidad macroeconómica y de la sostenibilidad de las finanzas públicas. La trayectoria de los ingresos, el gasto y el déficit fiscal condiciona la evolución de la deuda pública, influye sobre la percepción de riesgo soberano y afecta los costos de financiamiento tanto del Gobierno como del resto de la economía. Asimismo, la política fiscal incide sobre la demanda agregada mediante la composición del gasto público y la carga tributaria, con efectos sobre las decisiones de consumo e inversión del sector privado. Además, su interacción con la política monetaria también es relevante: una política fiscal expansiva puede aumentar presiones sobre la demanda, elevar las primas de riesgo y hacer necesario un nivel más alto de tasas de interés para lograr el mismo grado de restricción monetaria. En este contexto, la credibilidad de la estrategia fiscal y la coordinación con la política monetaria resultan esenciales para las condiciones financieras, la estabilidad macroeconómica, la confianza y la convergencia de la inflación a la meta.

22 Comunicado núm. 29, del 25 de junio de 2026. Véase: “Noticias y Pronunciamientos del CARF Man-tente Informado”, en www.carf.gov.co

23 Este fue estimado por el CARF en el documento de análisis técnico sobre el *MFMP-26*, publicado en julio de 2026.

Sombreado 1 Economía regional

Diagrama S1.1
PIB real departamental, 2025
(variación anual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

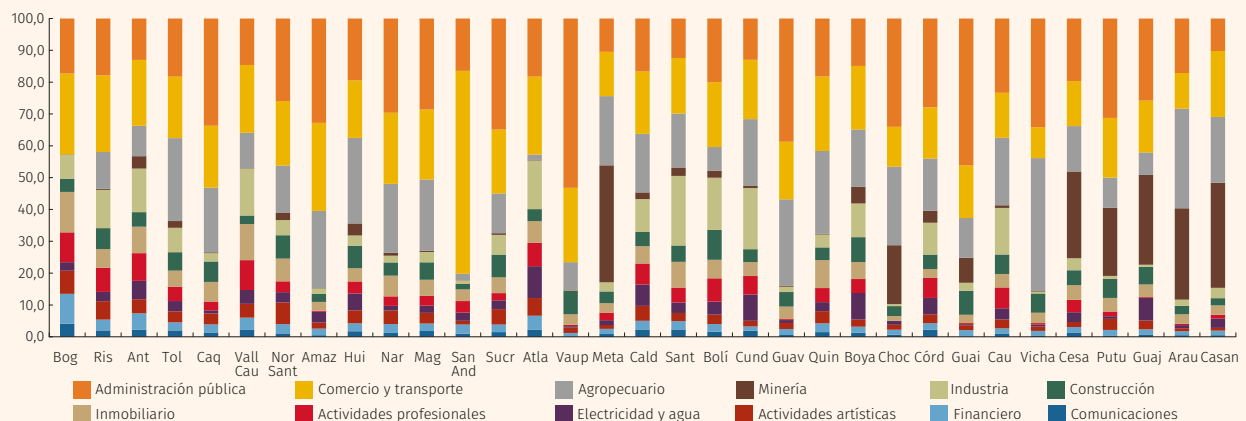
1. Panorama de las economías departamentales en 2025

Según el PIB departamental de 2025, Bogotá y once departamentos registraron crecimientos superiores al resultado nacional (2,6%), mientras que dieciséis territorios aumentaron su producción a menor ritmo y cinco presentaron resultados negativos frente a 2024 (Diagrama S1.1). El crecimiento de las economías regionales estuvo impulsado, principalmente, por la expansión de las actividades terciarias, en especial: comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida; administración pública, educación y salud, y actividades artísticas, de entretenimiento y recreación. El fortalecimiento del consumo de los hogares, favorecido por mejores condiciones de financiamiento, mayores ingresos laborales y el flujo de remesas, junto con el aumento del gasto público, explicó buena parte de esta dinámica. En contraste, la minería y la construcción continuaron representando focos de debilidad productiva para varios departamentos, debido a la menor explotación de carbón, petróleo y algunos minerales metálicos, así como a la persistencia del bajo desempeño en la construcción de edificaciones, especialmente residenciales. En particular, los cinco departamentos con las mayores reducciones de su PIB tienen una alta dependencia económica del sector minero (Gráfico S1.1).

Bogotá presentó el mayor crecimiento económico del país, seguida por Risaralda, Antioquia, Tolima y Caquetá (Cuadro S1.1). En estos territorios sobresalió el aporte del comercio y de otras actividades de servicios, entre ellas incluidas las de entretenimiento. En Bogotá y Antioquia también se observaron

Gráfico S1.1
Participación de cada sector en el valor agregado departamental, 2025

(porcentaje)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Cuadro S1.1
Variación anual del PIB departamental por sectores, 2025

Departamento	Agropecuario ²	Minería ³	Industria ⁴	Electricidad y agua ⁵	Construcción	Comercio y transporte ⁶	Comunicaciones	Financiero ⁸
Bogotá D.C.	1,1	4,1	1,0	1,1	4,9	5,5	1,9	2,9
Risaralda	0,5	-5,3	4,5	0,3	4,8	3,9	0,6	2,6
Antioquia	3,4	-13,6	4,8	1,9	-3,5	5,6	0,4	2,6
Tolima	3,0	-4,6	1,2	0,5	3,2	3,9	0,3	2,5
Caquetá	1,7	-2,0	4,5	1,1	3,1	3,0	1,2	2,4
Valle del Cauca	5,0	-2,5	0,7	0,3	-7,7	4,7	0,2	2,9
Norte de Santander	-0,0	-4,4	2,4	1,6	2,6	3,8	0,1	2,4
Amazonas	3,0	-1,4	4,1	0,6	-5,9	3,0	0,8	2,1
Huila	2,8	-8,3	6,7	0,5	1,3	3,6	0,0	2,4
Nariño	3,4	-11,0	4,6	1,4	-14,1	3,3	0,2	2,9
Magdalena	1,2	-1,1	2,3	0,8	-1,4	2,9	0,1	2,6
San Andrés ¹	7,2	-1,7	1,0	1,7	-18,5	3,1	0,7	2,3
Sucre	2,9	-7,8	5,7	0,3	-8,3	2,6	1,3	2,5
Atlántico	6,6	-5,9	1,4	1,5	-13,4	4,9	1,0	2,7
Vaupés	0,6	-2,2	5,0	1,4	-10,6	2,3	0,9	2,4
Meta	4,7	0,3	7,8	1,0	9,9	3,1	0,0	2,4
Caldas	2,0	-10,3	2,4	1,4	-7,7	4,5	0,6	2,5
Santander	4,0	-3,7	1,2	1,8	-5,0	4,9	0,1	2,4
Bolívar	5,5	-6,7	-1,3	0,6	-0,6	3,4	1,1	2,5
Cundinamarca	2,9	-7,6	2,0	1,6	-15,3	4,5	0,1	3,0
Guaviare	0,7	-2,0	6,9	1,4	-11,7	2,9	0,8	2,3
Quindío	1,6	-1,9	5,4	1,2	-23,9	4,2	0,2	2,2
Boyacá	0,8	-10,1	-0,5	0,4	6,8	3,0	0,1	2,7
Chocó	1,5	-4,9	5,5	0,5	-5,9	3,5	0,1	2,4
Córdoba	5,6	-15,0	-2,9	0,1	-11,2	3,8	0,5	2,7
Guainía	2,8	-13,5	5,9	1,3	-11,2	2,5	0,8	2,6
Cauca	0,0	-11,0	1,0	0,1	-12,7	3,5	0,7	2,6
Vichada	-0,9	-1,9	3,9	1,5	-11,7	2,1	0,8	2,5
Cesar	3,4	-8,5	7,2	1,4	-9,4	3,2	0,8	2,9
Putumayo	2,9	-13,7	4,9	1,4	-8,0	3,2	0,4	2,6
Guajira	2,5	-10,0	3,6	0,3	-1,6	2,7	0,6	2,5
Arauca	3,6	-11,8	3,8	1,0	-8,0	2,4	0,3	2,5
Casanare	2,8	-9,4	4,1	1,3	-5,8	0,9	0,4	2,4
Total Nacional	3,1	-6,6	1,9	1,2	-2,7	4,7	1,0	2,8

Notas:

1: San Andrés, Providencia y Santa Catalina (Archipiélago).

2: Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.

3: Explotación de minas y canteras.

4: Industrias manufactureras.

5: Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado; Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental.

6: Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; Transporte y almacenamiento; Alojamiento y servicios de comida.

7: Información y comunicaciones.

8: Actividades financieras y de seguros.

Cuadro S1.1 (continuación)
Variación anual del PIB departamental por sectores, 2025

Departamento	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales ⁹	Administración pública ¹⁰	Actividades artísticas ¹¹	Valor agregado	Impuestos	Producto Interno Bruto
Bogotá D.C.	1,9	1,7	3,9	7,9	3,7	2,6	3,5
Risaralda	2,1	1,1	3,5	9,6	3,3	2,3	3,2
Antioquia	2,9	1,4	4,1	11,8	3,1	2,6	3,0
Tolima	2,2	1,3	4,1	11,3	3,0	2,6	3,0
Caquetá	1,7	0,7	3,8	9,0	3,0	2,5	3,0
Valle del Cauca	1,7	1,4	3,8	12,2	2,9	2,6	2,9
Norte de Santander	1,6	1,0	3,9	9,1	2,8	2,6	2,8
Amazonas	1,6	0,6	3,0	9,6	2,7	1,8	2,7
Huila	0,7	1,1	4,4	11,6	2,7	2,2	2,7
Nariño	1,5	1,1	4,4	9,8	2,7	2,4	2,7
Magdalena	2,3	1,1	4,3	8,7	2,6	2,5	2,6
San Andrés ¹	1,0	0,9	3,6	10,5	2,6	2,6	2,6
Sucre	1,8	1,4	3,9	10,2	2,6	2,7	2,6
Atlántico	1,7	0,9	3,3	12,2	2,6	2,4	2,6
Vaupés	1,7	1,1	4,9	11,1	2,5	2,6	2,5
Meta	1,0	1,2	4,0	9,1	2,5	2,1	2,5
Caldas	1,6	0,9	4,0	11,9	2,4	2,6	2,4
Santander	1,9	0,7	4,0	11,6	2,4	2,5	2,4
Bolívar	1,5	0,6	4,3	11,6	2,0	2,3	2,0
Cundinamarca	2,6	0,9	3,8	10,8	2,0	2,2	2,0
Guaviare	1,7	1,2	3,6	10,8	1,9	1,9	1,9
Quindío	1,8	1,1	4,2	11,2	1,8	2,1	1,8
Boyacá	1,5	0,9	4,3	11,2	1,6	2,3	1,6
Chocó	1,5	1,4	4,4	9,0	1,5	2,0	1,5
Córdoba	1,2	0,6	4,0	9,6	1,5	1,5	1,5
Guainía	2,0	1,2	4,8	10,0	1,4	1,8	1,4
Cauca	2,0	1,3	4,1	11,9	1,1	1,8	1,2
Vichada	1,6	1,0	3,6	10,9	0,5	1,7	0,5
Cesar	1,8	1,3	4,4	9,1	-1,2	0,9	-1,1
Putumayo	1,6	1,2	4,5	11,9	-1,4	0,5	-1,3
Guajira	1,7	0,9	4,7	9,4	-1,7	0,7	-1,6
Arauca	1,6	1,3	4,5	10,5	-2,0	0,3	-1,9
Casanare	1,8	1,1	4,5	11,9	-2,3	0,7	-2,2
Total Nacional	2,0	1,3	4,0	9,9	2,6	2,5	2,6

Notas:

9: Actividades profesionales, científicas y técnicas; Actividades de servicios administrativos y de apoyo.

10: Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria; Educación; Actividades de atención de la salud humana y de servicios sociales.

11: Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios; Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio.

Fuente: DANE.

contribuciones favorables de las actividades manufactureras que, sumadas a la fortaleza del sector terciario, les permitió conservar su participación en el PIB nacional por tercer año consecutivo. Además, junto con Valle del Cauca, Santander, Cundinamarca y Atlántico explicaron más de tres cuartas partes del crecimiento nacional en 2025. Por el contrario, Casanare, Arauca y La Guajira registraron las mayores caídas, asociadas, principalmente, con la reducción de la actividad minera. En Casanare y Arauca incidió la menor producción petrolera, mientras que en La Guajira continuó la disminución de la extracción de carbón.

Dentro del sector terciario, las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación registraron la mayor expansión, e inclusive exhibieron el crecimiento más alto dentro de los demás sectores económicos de cada departamento (Cuadro S1.1). El desempeño positivo estuvo impulsado por la realización de conciertos, festivales, espectáculos culturales y eventos deportivos, así como por el continuo crecimiento de los juegos operados por internet. Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca aportaron cerca de dos terceras partes del crecimiento anual nacional de la actividad, debido a una elevada concentración de eventos masivos. Entre los factores más destacados estuvieron los conciertos de artistas internacionales y las giras de gran convocatoria, además de otros eventos culturales y deportivos de alcance nacional. Pese a registrar la menor tasa de crecimiento (7,9%), la capital del país se mantuvo como el principal contribuyente a la expansión de las actividades relacionadas con entretenimiento, dada su concentrada participación en el total nacional (40%).

La gran rama de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida también mostró un desempeño favorable y generalizado en los territorios. Bogotá y Antioquia lideraron tanto en crecimiento como en aporte al resultado nacional, jalonadas por el aumento en las ventas de automotores nuevos, equipos de informática, tecnología y comunicaciones, así como por el incremento del transporte, en especial el aéreo. Valle del Cauca, Atlántico y Cundinamarca también realizaron contribuciones significativas. La recuperación del consumo de bienes durables y semidurables determinó gran parte del resultado, apoyada en favorables condiciones crediticias, promociones comerciales, una mayor disponibilidad de inventarios y una apreciación cambiaria que estimuló la demanda de bienes importados. Mientras tanto, el desempeño del alojamiento fue más moderado debido a una menor ocupación hotelera, impactada por la creciente competencia de hospedajes alternativos.

Por su parte, la rama de administración pública, defensa, educación y salud creció en todos los departamentos, en un rango entre el 3,0% y 4,9% anual. Bogotá, Antioquia, Valle del Cauca, Cundinamarca y Bolívar explicaron más de la mitad de la expansión nacional de esta actividad. Sin embargo, los mayores incrementos se observaron en Vaupés, Guainía, La Guajira, Arauca y Putumayo, donde la administración pública tiene una participación significativa dentro de la estructura productiva. El comportamiento de la rama estuvo explicado, principalmente, por el aumento de los gastos de funcionamiento de las entidades territoriales.

El sector agropecuario continuó creciendo en la mayoría de los territorios, aunque a un ritmo más moderado que en años previos. En 2025 los mayores incrementos se observaron en varios departamentos de la región Caribe, ante una mayor producción de frutas, tubérculos y plátano, además de un destacado desempeño de la ganadería bovina asociado con una demanda externa favorable. No obstante, las principales contribuciones al crecimiento nacional provinieron de Valle del Cauca, Antioquia, Santander y Cundinamarca, donde aportaron al resultado cultivos como caña de azúcar, frutas, palma de aceite, papa y hortalizas, junto con el desempeño positivo en actividades pecuarias como leche, pollo y huevo. Por el contrario, Norte de Santander y Vichada mostraron un débil desempeño, en el primer caso por una menor producción de arroz, café y algunos cultivos transitorios.

En cuanto a la industria manufacturera, se reportó crecimiento en el agregado nacional, aunque con resultados heterogéneos entre departamentos. Antioquia se destacó por su alta contribución, debido al comportamiento positivo de la producción de derivados cárnicos, vehículos y autopartes, muebles y algunos bienes durables.

Este departamento, junto con Cundinamarca, Bogotá y Santander, explicaron cerca de tres cuartas partes del incremento manufacturero del país. En Cundinamarca se destacó la producción de químicos, lácteos y vehículos; en Bogotá sobresalieron los productos químicos, textiles y lácteos; mientras que en Santander contribuyó el mejor desempeño de combustibles y otras actividades industriales. En contraste, Bolívar, Córdoba y Boyacá registraron disminuciones en su producción, relacionadas en el primer caso con la menor elaboración de materiales de construcción, especialmente para el sector petrolero, y de combustibles ante la reducción de la demanda externa; en Córdoba lo fue la caída en la fabricación de ferroníquel y en Boyacá, la baja producción de metales básicos y minerales no metálicos.

La construcción continuó siendo uno de los sectores más rezagados. Solo ocho departamentos registraron crecimientos, mientras que en el resto persistieron las caídas, asociadas, principalmente, con la menor construcción de edificaciones residenciales. Quindío y San Andrés presentaron los descensos más pronunciados; aunque, por tamaño económico, Cundinamarca, Atlántico y Antioquia explicaron cerca de tres cuartas partes de la disminución nacional del sector. Por otro lado, Meta registró la mayor expansión gracias al dinamismo de la construcción residencial apoyada en programas territoriales de subsidio para la compra de vivienda. Bogotá fue el principal aportante al avance de obras civiles de gran escala, especialmente la primera línea del Metro, seguida por Boyacá, Meta y Risaralda, este último departamento impulsado por edificaciones de tipo no residencial. En Boyacá y Cundinamarca se destacaron los avances en la construcción de ferrocarriles.

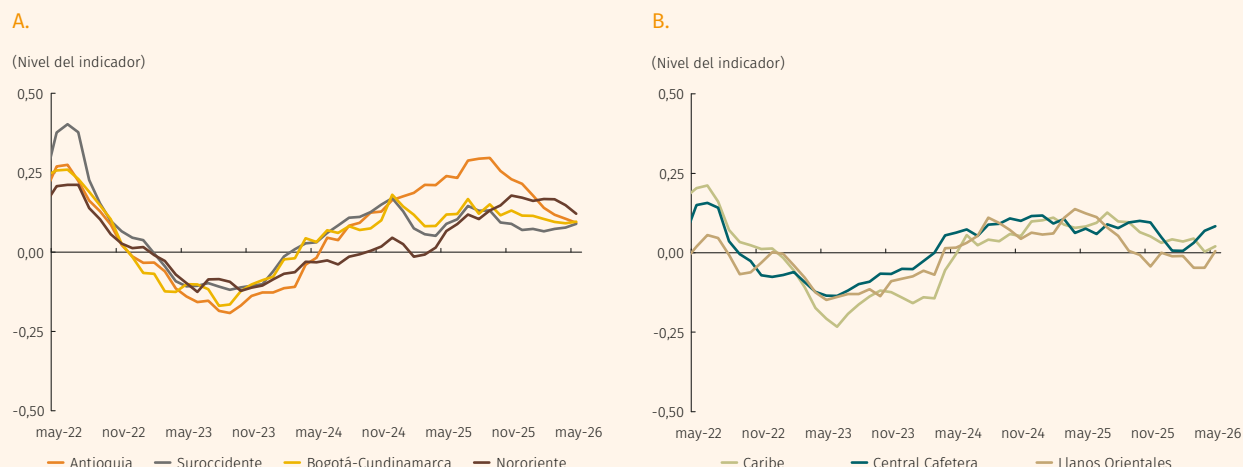
Finalmente, la explotación de minas y canteras presentó el mayor deterioro entre los sectores económicos en 2025, y profundizó su caída en la mayoría de los departamentos con vocación minera. Los descensos más pronunciados se observaron en Córdoba, Putumayo y Antioquia; sin embargo, por su peso dentro de la actividad nacional, más de la mitad de la reducción del sector provino de Antioquia, Cesar y Casanare. En Antioquia incidió la baja extracción legal de oro; en Cesar continuó la contracción de la explotación de carbón en un contexto de altos costos operativos y dificultades de comercialización internacional, y en Casanare la menor producción de petróleo obedeció al agotamiento natural de campos maduros y a menores niveles de inversión y exploración.

2. Evolución de la economía regional durante 2026

La mayoría de las economías regionales continuó creciendo durante los primeros cinco meses de 2026, aunque a un ritmo más moderado que el observado durante gran parte de 2025. La excepción fue la región de Llanos Orientales, que continuó con un menor dinamismo y habría sido la única con un crecimiento promedio negativo en el periodo, según los indicadores del Pulso Económico Regional (PER) del Banco de la República (Gráfico S1.2). La región Nororiente, que agrupa los departamentos de Santander, Norte de Santander y Boyacá, se ubicó entre las zonas con mejor desempeño, mientras que Central Cafetera evidenció una recuperación gradual tras un débil inicio de año. Antioquia continuó desacelerándose, dejando atrás el liderazgo observado en periodos previos y convergiendo a crecimientos similares a los de Bogotá y Suroccidente. Los resultados positivos en la mayoría de las regiones estuvieron liderados por la dinámica del consumo privado y señales de mejoría en la actividad industrial. No obstante, los hogares y las empresas continuaron mostrando cautela en sus decisiones de gasto e inversión debido a la persistente incertidumbre económica y política.

Según las fuentes del PER, entre enero y mayo las ventas del comercio crecieron en todas las regiones, aunque con un ritmo de expansión heterogéneo. Las compras asociadas con la antesala del Mundial de Fútbol, como artículos de

Gráfico S1.2
Pulso Económico Regional
(promedio trimestre móvil)



Nota: El Pulso Económico Regional se construye a partir de sondeos mensuales a empresarios y directivos que comparten sus percepciones sobre el desempeño anual de la empresa que representan y las principales causas del comportamiento referido. Los niveles del indicador fluctúan entre -1 y 1, donde valores superiores a cero representan crecimiento anual y por debajo caídas, no corresponde a variaciones porcentuales. El indicador hace seguimiento a seis actividades económicas: agropecuario, industria, comercio, transporte, financiero y vivienda. Las regiones de seguimiento son: Antioquia (Antioquia), Bogotá (Bogotá y Cundinamarca), Caribe (Bolívar, Atlántico, Córdoba, Cesar, Magdalena, La Guajira, Sucre y San Andrés y Providencia), Central Cafetera (Caldas, Quindío, Risaralda, Tolima, Huila y Caquetá), Llanos Orientales (Meta y Casanare), Nororiente (Santander, Norte de Santander y Boyacá) y Suroccidente (Valle del Cauca, Cauca y Nariño). Mayor información sobre la metodología y las series disponibles: https://suameca.banrep.gov.co/estadisticas-economicas/informacionSerie/500031/economia_regional_pulso_economico_regional_por_regiones

Fuente: Banco de la República.

entretenimiento y tecnológicos, estimularon el gasto de hogares y empresas. Antioquia y Bogotá registraron los crecimientos más altos, después de Llanos Orientales, impulsados por promociones permanentes y una demanda por bienes durables y semidurables de categorías relacionadas con el hogar y la tecnología. En Antioquia la mayor afluencia de turistas también impulsó las ventas. Por su parte, Nororiente se destacó por la tendencia al alza del comercio, motivada por el aumento de la afluencia de clientes en centros comerciales y las ventas en eventos especiales, como el Día de la Madre y la previa del Mundial de Fútbol. En zonas de frontera, como Nororiente y Suroccidente, los resultados positivos se vieron limitados por factores externos y locales. En Nororiente incidió la incertidumbre política en Venezuela; mientras que en Suroccidente impactó la menor llegada de compradores desde Ecuador, en un contexto de nuevas políticas arancelarias entre Colombia y Ecuador, además de los problemas de orden público al sur del territorio. De manera transversal, las ventas de vehículos nuevos y motocicletas se aceleraron durante el periodo de análisis, excepto en Central Cafetera, donde el crecimiento de estos bienes permaneció relativamente estable. La comercialización de automotores estaría explicada por la mayor disponibilidad de inventarios, mejores condiciones de financiación y estrategias comerciales, así como por el creciente posicionamiento de los vehículos híbridos y eléctricos, resultado de una oferta más amplia y competitiva.

Por su parte, la industria manufacturera habría mostrado un comportamiento positivo entre enero y mayo de 2026, debido al aumento de la producción de bienes de capital y de consumo. Los mejores resultados se observaron en Antioquia, Nororiente y Suroccidente, donde su resultado estaría determinado por el incremento de pedidos, la reposición de inventarios, una mejor disponibilidad de materias primas y avances en la eficiencia operativa de las plantas. Antioquia registró la mayor expansión, apoyada en el dinamismo del sector de equipo de transporte, el cual compensó las reducciones observadas en textiles, confecciones, calzado y metalmecánica. En Nororiente el crecimiento estuvo relacionado con el aumento en la producción de aceite de palma y carnes. Por su parte, Suroccidente mantuvo una evolución positiva gracias al desempeño de agrupaciones líderes de la producción de la región, como equipos de transporte, impulsada por la demanda de motocicletas; alimentos y

bebidas, asociada con el desempeño de la agroindustria de la caña de azúcar, además de farmacéuticos y químicos.

La industria de Central Cafetera y Bogotá mostró crecimientos más moderados, limitados por una menor fabricación de textiles, confecciones y minerales no metálicos. El desempeño de esta última actividad estuvo condicionado por la baja dinámica de la construcción. En el Caribe, el crecimiento fue moderado, apoyado por la demanda externa y el desempeño positivo del sector químico y de bebidas. En contraste, Llanos Orientales fue la única región que presentó una reducción del sector manufacturero, debido, principalmente, a la menor actividad de la agroindustria, afectada por los persistentes problemas en la producción y comercialización de arroz. En varias regiones el crecimiento industrial estuvo condicionado por factores como mayores costos de manufactura, altos inventarios en algunos sectores, la cautela de los empresarios frente al entorno económico y restricciones derivadas de los aranceles impuestos por Ecuador, especialmente en Suroccidente y Central Cafetera, dada su mayor exposición comercial a este mercado.

Los crecimientos del comercio y la industria fueron consistentes con la dinámica de los desembolsos del sistema financiero en las regiones, al facilitar el gasto de los hogares y la financiación de las empresas, de acuerdo con las fuentes del PER. Sin embargo, la cautela de los agentes económicos en la toma de nuevas obligaciones crediticias limitó el crecimiento de la demanda de crédito. Esta cautela también impactó la compra de vivienda nueva, la cual habría conservado una tendencia decreciente en la mayoría de las regiones, con descensos más pronunciados en Antioquia, Suroccidente y Llanos Orientales. La menor venta de vivienda nueva estaría asociada, principalmente, con la menor disponibilidad de subsidios y una menor oferta de proyectos.

Según los resultados del Pulso, el sector agropecuario entre enero y mayo de 2026 habría presentado disminuciones anuales, generadas, principalmente, por choques climáticos que afectaron los cultivos líderes de cada región. En la actividad agrícola, las mayores reducciones se habrían registrado en Caribe y Antioquia. En la primera, este comportamiento estuvo relacionado con menores áreas sembradas, bajos precios e inundaciones, que afectaron los cultivos de arroz, algodón y yuca. En Antioquia, el exceso de lluvias y los costos de producción incidieron negativamente en cultivos como banano, cítricos y café. Por su parte, el resultado negativo de Llanos Orientales se explicaría por una reducción en las siembras de arroz y maíz, asociada con menores niveles de rentabilidad y con alta pluviosidad. Así mismo, las lluvias afectaron y retrasaron las cosechas de café, arroz y cítricos en la región Central Cafetera. En contraste, Nororiental y Suroccidente crecieron gracias a mayores precipitaciones. En Nororiental, la producción de arroz, palma, papa y cebolla aumentó, mientras que el desempeño en Suroccidente lo explicó el aumento de la producción de caña de azúcar, arroz y plátano, favorecida por condiciones climáticas adecuadas para esos cultivos y mayores áreas sembradas.

En cuanto a la producción pecuaria, todas las regiones habrían registrado aumentos, atribuidos principalmente a la avicultura y la porcicultura. Los mayores crecimientos se habrían observado en Central Cafetera y Suroccidente, ante el desempeño positivo del sacrificio de pollo y cerdo, que respondió a una mayor demanda de los hogares ante precios más competitivos. Por su parte, Caribe y Antioquia presentaron incrementos más leves debido a la disminución del sacrificio bovino debido a un menor consumo.

La actividad de transporte habría mostrado crecimiento en todas las regiones, ante la expansión del transporte aéreo de pasajeros y, en menor medida, por el aumento de la carga terrestre, de acuerdo con los indicadores del PER. Nororiental, Antioquia, Suroccidente y Bogotá registraron los mejores resultados en el segmento aéreo, dada la apertura de nuevas rutas, el incremento de frecuencias de vuelo y la realización de eventos de entretenimiento. En el transporte terrestre, Antioquia, Caribe, Nororiental y Suroccidente reportaron aumentos en la movilización de carga, impulsados por el

transporte de materiales para la construcción, productos agropecuarios, químicos, alimentos y maquinaria. Además, en todas las regiones se observó un incremento en la salida de pasajeros intermunicipales favorecida por temporadas vacacionales y festividades. En contraste, el transporte urbano de pasajeros mostró resultados más débiles en regiones como Bogotá, Caribe y Central Cafetera, debido a mantenimientos viales que afectaron la demanda del servicio público. Por su parte, el transporte terrestre en Suroccidente se vio limitado por las afectaciones derivadas del cierre de la vía hacia Buenaventura y los bloqueos en corredores estratégicos.

En contraste, la actividad hotelera continuó desacelerándose en la mayoría de las regiones, pese a la realización de eventos culturales, deportivos y conciertos. En Bogotá, Nororiente y Caribe creció la ocupación hotelera por el mayor flujo de visitantes atraídos por la realización de este tipo de eventos. Sin embargo, al igual que en todas las regiones, la dinámica estuvo limitada por la realización de los comicios y la preferencia de los visitantes por las rentas de corta estancia. Este último factor tuvo una incidencia más marcada en Antioquia, donde la ocupación descendió en términos anuales.

3. Inflación y decisiones de política monetaria

3.1 Evolución y perspectivas de la inflación

Durante el primer semestre de 2026 la inflación anual al consumidor aumentó y se alejó de la meta del 3 %, en un entorno de un fuerte incremento del salario mínimo, de expectativas de inflación elevadas, de una demanda interna que se mantiene dinámica y de presiones de costos internacionales persistentes. En junio de este año la inflación anual se situó en el 6,14 %, por encima de lo registrado a finales de 2025 (5,1 %) (Cuadro 3.1). De esta manera, retomó una senda alcista, luego de completar cerca de dos años en descenso. El aumento de la inflación se observó en todas las subcanastas que componen el IPC, pero, en particular, la mayor contribución se registró en la de servicios y en alimentos. Este comportamiento de los precios ocurrió en medio de factores alcistas importantes, tanto en el frente externo como en el interno, y vino acompañado de un considerable aumento en

Cuadro 3.1.
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica

Descripción	Ponderaciones nuevo IPC (porcentaje)	variación anual							Contribución al cambio de la inflación año corrido (puntos base)
		Jun-25	Sep-25	Dec-25	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	
Total	100	4,82	5,18	5,10	5,56	5,68	5,84	6,14	1,04
Sin alimentos	84,95	4,94	4,94	5,11	5,39	5,44	5,79	5,98	0,70
Bienes	18,78	1,58	2,25	2,61	3,05	3,13	3,12	3,23	0,09
Servicios	48,85	6,00	5,81	5,93	6,80	6,77	7,04	7,03	0,50
Arriendos	25,16	5,89	5,27	5,17	4,83	4,80	4,89	4,92	-0,06
CFH	8,79	7,60	7,63	8,09	10,07	9,74	9,75	9,69	0,18
Resto ^{a/}	14,91	4,88	5,27	5,46	7,49	7,69	8,53	8,47	0,38
Regulados	17,32	5,49	5,29	5,40	4,14	4,34	5,19	5,91	0,11
Servicios públicos	6,69	2,90	3,02	3,03	1,24	0,82	2,01	3,80	0,06
Combustible	2,91	2,54	2,09	2,80	-2,89	-0,69	1,59	1,58	-0,04
Transporte	5,21	9,41	9,21	9,08	10,62	10,60	10,48	10,42	0,09
Educación	2,38	9,67	8,63	8,71	8,40	8,42	8,42	8,42	-0,00
Resto ^{b/}	0,13	5,14	5,14	5,14	5,23	5,23	5,23	5,23	0,00
Alimentos	15,05	4,31	6,21	5,07	6,27	6,71	6,04	6,83	0,34
Perecederos	3,15	1,00	6,59	3,80	10,81	12,24	9,96	13,51	0,44
Procesados	11,90	5,37	6,08	5,45	4,89	4,99	4,82	4,79	-0,09
Indicadores de inflación básica									
Sin Alimentos		4,94	4,94	5,11	5,39	5,44	5,79	5,98	
Núcleo 15 (p08)		5,12	5,30	5,29	5,85	5,87	6,11	6,30	
Inflación sin alimentos ni regulados		4,77	4,83	5,02	5,79	5,79	5,98	6,00	
Promedio indicadores inflación básica		4,94	5,02	5,14	5,68	5,70	5,96	6,09	

a/ Resto servicios: lavado y planchado de ropa; servicios relacionado con la copropiedad; servicios domésticos; salud; transporte otros (mantenimiento y reparaciones, transporte escolar, en avión, intermunicipal e internacional); información y comunicaciones; recreación y cultura; alojamiento, bares y discotecas; educación (educación superior, diplomados y cursos de educación no formal); otros servicios diversos (cuidado personal, seguros, cuidado de niños).

b/ Resto regulados: cuotas moderadas EPS; certificados, documentos administrativos y pago de honorarios.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

las expectativas de inflación para finales de 2026 y 2027. En el frente interno los precios de los servicios y de algunos bienes se vieron afectados al alza por cuenta de los incrementos significativos de los costos de nómina, derivados del aumento del salario mínimo, de la reforma laboral y de la disminución en la jornada laboral, así como por la indexación de algunos rubros a una inflación acumulada creciente. Lo anterior se ha registrado en un contexto de una economía que crece por encima de su potencial y de un desempleo que se ubica en niveles históricamente bajos, lo que evidencia presiones de demanda, que, no obstante, recientemente han mostrado señales de moderación. A lo anterior también se sumó la presión alcista en algunos alimentos, asociada con condiciones climáticas desfavorables. En el frente externo, el conflicto en el Medio Oriente iniciado a finales de febrero de este año ha generado importantes presiones inflacionarias, con efectos sobre los precios de diversos productos agropecuarios, insumos de producción, petróleo (que provocó las alzas recientes en el precio de los combustibles decretados por el Gobierno Nacional) e incrementos importantes en los costos del transporte internacional. Adicionalmente, se ha presentado una escasez relativa en algunos bienes tecnológicos a nivel mundial, lo que ha ocasionado incrementos en sus precios. Todos estos factores alcistas estarían superando las presiones a la baja provenientes de la fuerte apreciación reciente del peso frente al dólar estadounidense.

La inflación básica también aumentó durante el primer semestre del año, reflejando, en buena medida, la transmisión del incremento del salario mínimo a los precios de los servicios, en un contexto de presiones de demanda, de incrementos en los precios internacionales del petróleo y del transporte, y la presencia de mecanismos de indexación de precios. La inflación básica, medida como la variación anual del IPC sin alimentos ni regulados, se ubicó en el 6,0% al cierre del primer semestre de 2026, cifra superior a la observada al cierre de 2025 (5,0%) y a la registrada un año atrás (4,8%). En particular, la dinámica de los precios de los servicios estuvo enmarcada en una demanda interna que continúa generando presiones alcistas, a pesar de su moderación reciente. A su vez, habría estado determinada por su elevada indexación a salarios y otros costos, lo cual se reflejó en rubros como las comidas fuera del hogar (CFH), cuya variación anual aumentó del 8,1% en diciembre al 9,7% en junio. Lo anterior obedeció tanto al encarecimiento de los alimentos como a mayores costos laborales, asociados con el aumento del salario mínimo, con los recargos por trabajo dominical, festivo y nocturno establecidos en la Ley 2466 de 2025, así como con la reducción gradual de la jornada laboral semanal, según lo dispuesto en la Ley 2101 de 2021. Estos incrementos en los costos laborales tuvieron un mayor impacto en los servicios más intensivos en mano de obra, como el servicio doméstico, el cual registró un ajuste significativo entre diciembre (7,8%) y junio (13,7%). Asimismo, desde marzo el transporte de pasajeros en avión registró un aumento considerable, atribuible al fuerte incremento en el precio internacional de los combustibles como consecuencia del conflicto en Medio Oriente, a pesar de su reciente disminución en junio. Con esto, en ese mes el ajuste anual de los servicios se ubicó en el 7,0%, el mayor de todas las subcanastas. En cuanto a los precios de los bienes, su dinámica alcista reflejó una mayor actividad del consumo privado y el encarecimiento de diversos insumos (oro, plata, derivados de combustibles fósiles y algunos principios activos utilizados en la producción de medicamentos). En particular, desde el inicio del conflicto bélico en Medio Oriente se generó un encarecimiento de los bienes importados, asociado con el aumento de los fletes marítimos y con disrupciones en las cadenas globales de suministro. Por el contrario, algunos rubros con alto contenido de insumos importados continuaron mostrando caídas en sus precios, favorecidos por la apreciación del peso frente al dólar estadounidense. Con lo anterior, la variación anual de los bienes se ubicó en el 3,2% a junio. En línea con esto, los precios de los vehículos presentaron caídas en lo corrido del año, reforzadas por la fuerte competencia de precios impuesta por las firmas que comercializan vehículos eléctricos, principalmente.

Los precios de los alimentos registraron presiones alcistas, asociadas con mayores costos internacionales de transporte e insumos agrícolas y con algunas afectaciones de oferta interna. Luego de registrar una tendencia descendente hacia finales de 2025, la inflación de alimentos mostró un repunte evidente durante el primer semestre de este año, al aumentar del 5,1% en diciembre al 6,8% en junio. Este comportamiento obedeció, principalmente, al fuerte incremento anual observado en los precios de los alimentos perecederos, cuya variación pasó del 3,8% al 13,5% en el mismo periodo. Este resultado refleja el impacto de una temporada invernal particularmente intensa hacia finales del año anterior y principios de este, que afectó diversas actividades agropecuarias, especialmente en la costa Atlántica. Aunque en lo corrido del año se registró un mayor abastecimiento en las centrales mayoristas del país, las condiciones climáticas adversas ocasionaron pérdidas de calidad y mayores mermas en algunos productos agrícolas, lo que redujo la disponibilidad efectiva de ciertos alimentos para su comercialización y generó presiones alcistas sobre sus precios. De manera adicional, en el ámbito nacional se observaron incrementos en los costos de producción asociados con el encarecimiento de la mano de obra. A este factor se sumó, más recientemente, un choque externo de oferta que elevó los precios de algunos agroquímicos y alimentos, cuyos valores internacionales repuntaron como consecuencia del conflicto en Medio Oriente. Dicha coyuntura también contribuyó al aumento de los precios de los combustibles, encareciendo los costos de transporte y fletes. En contraste, la variación anual del IPC de los alimentos procesados continuó reduciéndose, al pasar del 5,5% en diciembre al 4,8% en junio. Esta tendencia descendente se explica, principalmente, por la reducción en los precios de las proteínas animales —con excepción de la carne de res— y por el agotamiento de los efectos inflacionarios asociados con el impuesto saludable aplicado a los alimentos ultraprocesados¹, sumado a las presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio.

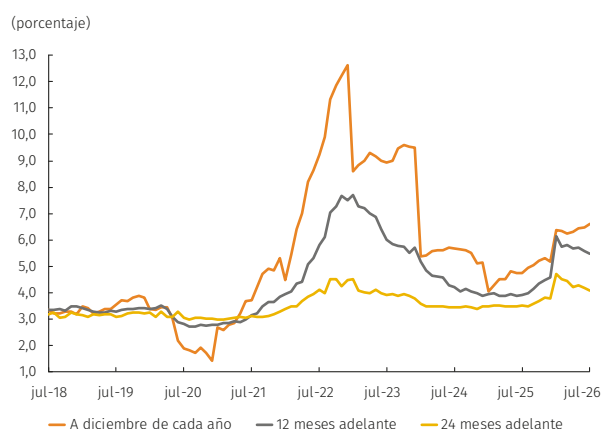
La variación anual de los regulados también contribuyó al aumento de la inflación total, principalmente por los ajustes en transporte y por mayores incrementos registrados en algunos servicios públicos. El ajuste anual de este grupo se incrementó del 5,4% en diciembre al 5,9% en junio. Este comportamiento impulsado, principalmente, por el subcomponente de servicios públicos, cuya variación anual pasó del 3,0% al 3,8% en el mismo periodo, debido, sobre todo, al significativo aumento anual de las tarifas de recolección de basuras y, en menor medida, de las tarifas de energía eléctrica. A lo anterior se sumó el comportamiento del subgrupo de transporte regulado, cuya variación anual repuntó del 9,1% al 10,4% durante el primer semestre, como resultado, en buena medida, de los mayores costos asociados con la revisión técnicomecánica y al transporte urbano. En contraste, la ausencia de nuevos choques tarifarios y la mayor flexibilidad en los esquemas de contratación del servicio de gas favorecieron una rápida corrección a la baja de las variaciones anuales de las tarifas de gas en lo corrido del año. Asimismo, la variación anual del IPC de los combustibles para vehículos descendió del 2,8% en diciembre al 1,6% en junio, contribuyendo a la desaceleración de los precios regulados. Este comportamiento estuvo asociado con dos reducciones consecutivas de COP 500 en febrero y marzo, seguidas por incrementos de COP 375 en abril y de COP 400 en mayo. Por su parte, las variaciones anuales de los precios de la educación regulada (preescolar, primaria y secundaria) y del resto de componentes regulados no registraron cambios significativos durante el primer semestre de 2026.

Se espera que las acciones acumuladas de la política monetaria, junto con la dilución gradual de algunos choques de oferta, conduzcan a que la inflación retome una senda decreciente durante 2027 y converja hacia la meta del 3%. Para lo que resta de 2026 se proyecta que la inflación continúe registrando presiones alcistas asociadas tanto con factores internos como externos. Entre los determinantes

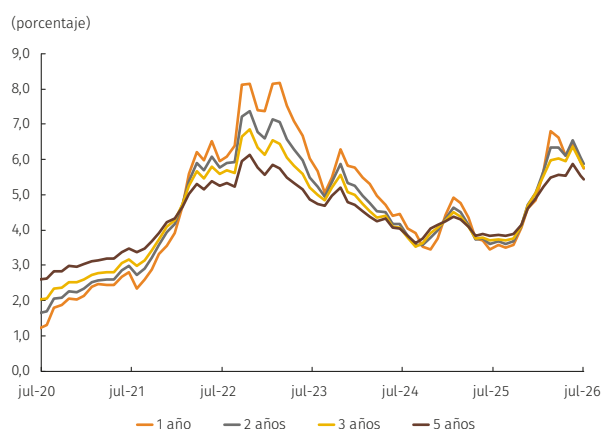
¹ El impacto inflacionario del impuesto saludable sobre los alimentos procesados se considera agotado tras la culminación, en enero de 2026, del esquema de aumentos graduales previsto en la Ley 2277 de 2022, permaneciendo únicamente ajustes automáticos por indexación.

Gráfico 3.1
Expectativas de inflación total

A. Mediana de la Encuesta mensual de expectativas económicas (EME)



B. Break even inflation (BEI) ajustado por primas de riesgo inflacionario y de liquidez^{a/}



a/ El Break-even inflation rate (BEI) es una medida de las expectativas de inflación que se obtiene de la diferencia entre los rendimientos de bonos nominales e indexados a la inflación de igual vencimiento. Se utilizan los BEI corregidos por primas de riesgo inflacionario y liquidez, con información al 10 de julio de 2026. Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

más relevantes se encuentran la transmisión restante de los incrementos del salario mínimo a los costos de producción y a los precios finales, así como un comportamiento relativamente dinámico del consumo, que continuaría respaldando la demanda de bienes y servicios. A ello se sumarían los efectos de indexación derivados de la inflación acumulada y las presiones externas relacionadas con las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, que podrían traducirse en mayores costos para algunos bienes importados y de materias primas. De igual forma, los ajustes importantes previstos en las tarifas del gas ejercerían una presión adicional sobre la inflación total, particularmente a través del componente de precios regulados. No obstante, estos factores serían parcialmente compensados por mayores presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio, lo que contribuiría a contener el ritmo de aumento de los precios. En este contexto, se espera que la inflación mantenga niveles relativamente elevados durante el segundo semestre de 2026, impulsada, principalmente, por la persistencia de mecanismos de indexación, presiones de costos laborales e incrementos en algunos precios regulados. Este escenario de pronóstico no incorpora cambios adicionales en los precios de los combustibles, lo que continúa siendo una fuente importante de incertidumbre para la trayectoria futura de la inflación. Para 2027 se espera que la inflación retome una senda decreciente hacia la meta del 3,0% en la medida en que se diluyan gradualmente algunos de los choques de oferta, junto con las acciones acumuladas de una política monetaria contractiva.

Durante el primer semestre del año las medidas de las expectativas de inflación se mantuvieron por encima de la meta del 3% para todos los plazos, si bien señalan reducciones de precios en la medida en que aumenta el horizonte (Gráfico 3.1). Después del fuerte incremento registrado entre diciembre y enero para todas las fuentes de expectativas de inflación (encuestas y las derivadas de los mercados financieros) y para todos los plazos, el cual fue generado, en buena medida, por el anuncio del ajuste del salario mínimo para 2026, estas han presentado algunas moderaciones en lo corrido del año, pero todas se mantienen considerablemente por encima de la meta del 3% y del registro de diciembre del año anterior. Para los plazos a dos, tres y cinco años, las medidas estimadas con base en los bonos de deuda pública (*break even inflation*, BEI) disminuyeron en la primera mitad del año, registrando en junio frente a enero una reducción de 43 puntos básicos (pb), 70 pb y 97 pb, y se ubicaron en el 6,1%, 5,9% y 5,7%, respectivamente². Asimismo, las expectativas de los analistas, obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República, se redujeron en lo corrido de 2026 para la inflación total para los plazos a doce y veinticuatro meses en 67 pb y 64 pb, y se ubicaron en un 5,5% y 4,1%, en su orden. No obstante, aquellas correspondientes al cierre de 2026 y 2027 se incrementaron, como respuesta a los factores alcistas que han presionado la inflación en lo corrido del año, y se ubican en un 6,6% y 5,0%,

2 Las BEI ajustadas por las primas de riesgo inflacionario y de liquidez muestran ligeros aumentos entre enero y junio de 21 pb, 23 pb y 19 pb, para los plazos de dos, tres y cinco años, respectivamente, ubicándose, en 6,5%, 6,4% y 5,9% para los mismos plazos.

respectivamente. Para la inflación básica (sin alimentos ni regulados), las expectativas para el cierre de 2026 y a doce y veinticuatro meses se redujeron en 56 pb, 102 pb y 47 pb, y se ubicaron en 6,1%, 5,2% y 4,1%, respectivamente. Por su parte, la expectativa para el cierre de 2027 se mantuvo estable en 4,8%. En el mismo sentido, la mediana de la *Encuesta trimestral de expectativas económicas* (ETE), aplicada a empresarios de diferentes sectores, académicos, consultores y sindicatos, también registró un menor valor en julio frente a enero de 50 pb para los plazos de doce y veinticuatro meses, ubicándose en el 5,5% y en el 4,5%, respectivamente.

El balance de riesgos sobre la inflación continúa sesgado al alza, en particular por la posible ocurrencia de un fenómeno de El Niño fuerte o muy fuerte, posibles ajustes adicionales en los combustibles y regulados, los efectos del conflicto en el Medio Oriente sobre los precios internacionales de algunos productos y la persistencia de los efectos de los ajustes de costos laborales.

En el frente externo, los principales riesgos provienen de posibles aumentos adicionales en los precios del petróleo y de los alimentos por cuenta de tensiones geopolíticas más acentuadas, una inflación más persistente en los Estados Unidos y, por tanto, condiciones financieras internacionales más restrictivas. A nivel interno, destacan los riesgos asociados con una mayor transmisión de los incrementos salariales a los precios, eventuales efectos de un fenómeno de El Niño fuerte o muy fuerte sobre los precios de los alimentos y la energía, así como mayores ajustes en las tarifas del gas, fertilizantes y combustibles. Si bien algunos factores, como una mayor oferta agrícola por la ampliación de la frontera agrícola, derivada de procesos de restitución de tierras, así como la prohibición de exportaciones de carne hacia China, una mayor oferta de bienes provenientes de Asia y una mayor persistencia de las presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio podrían mitigar algunas de estas presiones, en el balance predominan los riesgos alcistas sobre la inflación, en especial en los componentes más intensivos en mano de obra y aquellos que dependen de las condiciones climáticas.

3.2 Decisiones de política monetaria

Las acciones realizadas por el Banco de la República responden al mandato constitucional de “velar por mantener el poder adquisitivo del peso, en coordinación con la política económica general”³. Para cumplir con lo anterior, desde hace más de dos décadas la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) implementó un esquema de inflación objetivo con régimen de tasa de cambio flexible, en el cual las acciones de política monetaria están encaminadas a que la inflación converja a la meta del 3%⁴ y a alcanzar el nivel máximo sostenible del producto y el empleo. En este esquema, las decisiones de política monetaria se toman con base en el análisis del estado actual y de las perspectivas de la actividad económica, así como en la evaluación de la inflación y sus expectativas frente a la meta. Por ejemplo, si este análisis indica que la inflación puede desviarse persistentemente del 3% debido a excesos o defectos de gasto frente a la capacidad productiva de la economía, la tasa de interés de política monetaria (TPM) se modifica al alza o a la baja para que la inflación retorne hacia la meta. Si las desviaciones obedecen a factores transitorios (v. g.: un fenómeno climático que afecte los precios de los alimentos por algunos meses o choques temporales de oferta) y las expectativas de

3 Constitución Política de Colombia de 1991, artículo 373 y sentencia C-481/99 de la Corte Constitucional.

4 Entre 1991 y 2001 la JDBR estableció metas puntuales de inflación anual. En noviembre de 2001 la JDBR informó que la meta de largo plazo de la inflación sería del 3% y explicó que mantener ese objetivo era equivalente a propender por una estabilidad de precios en el país. A partir de 2002 comenzó a anunciar un rango aceptable alrededor de la meta puntual para el año siguiente, siendo esta última el punto medio de dicho rango. A mediados de 2009 la inflación se situó alrededor del 3%, y a partir de 2010 la meta de inflación ha estado centrada en la meta de largo plazo (3%). Véase: <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva/meta-inflacion-2026>

inflación se mantienen ancladas en la meta, la TPM no se modifica. Por el contrario, si las desviaciones consideradas en principio transitorias se acentúan debido a una inflación más persistente, o en presencia de procesos de indexación no deseados, la TPM se modifica con el propósito de anclar las expectativas y contribuir a que la inflación retorne a la meta. Este proceso de transmisión es más efectivo y menos costoso si existe credibilidad en la política monetaria, la cual se refuerza con decisiones oportunas.

Durante el primer semestre de 2026, la inflación total aumentó y sus expectativas se mantuvieron muy por encima de la meta del 3%, en un contexto de una demanda interna que seguía superando la capacidad productiva de la economía y de una tasa de desempleo en niveles históricamente bajos. Como respuesta a estos hechos, la JDBR decidió, por mayoría, incrementar la tasa de interés de política en 275 puntos básicos (pb) en lo corrido del año, llevándola a un nivel más consistente con la convergencia de la inflación a la meta del 3%. A lo largo del semestre los incrementos en los precios de los servicios cuyos ajustes están indexados a la inflación, en algunos bienes regulados y en los salarios continuaron ejerciendo presiones inflacionarias. Al tiempo, las expectativas de inflación permanecieron significativamente por encima de la meta del 3%. Lo anterior ocurrió en un contexto en el cual los indicadores de actividad económica mostraban una expansión de la demanda interna superior a la del producto, con un mercado laboral caracterizado por tasas de desempleo históricamente bajas y aumentos importantes de los salarios. Adicionalmente, la persistencia de riesgos externos asociados con la volatilidad de los precios internacionales de la energía, los fertilizantes y los costos de transporte aumentó la incertidumbre sobre la trayectoria futura de la inflación. Ante este diagnóstico macroeconómico, respaldado por la mayoría de los miembros de la JDBR, durante el primer semestre de 2026 se consideró necesario realizar dos incrementos de 100 pb en las reuniones de enero y marzo, y uno adicional de 75 pb en junio, para un ajuste acumulado de 275 pb en la tasa de interés de política monetaria. Estas decisiones buscaron reforzar la postura monetaria, contribuir al retorno de la inflación hacia la meta del 3% y reafirmar el compromiso del Banco de la República con el cumplimiento de su mandato constitucional de estabilidad de precios.

Los riesgos que enfrenta la convergencia de la inflación hacia la meta, los importantes retos fiscales del país y la elevada incertidumbre del entorno externo justifican mantener una postura restrictiva de la política monetaria. A la persistencia de una inflación total y básica elevadas, así como de expectativas de inflación que permanecen por encima de la meta del 3%, se suman los riesgos de presiones alcistas asociados con posibles incrementos en los precios del gas y con la eventual materialización del fenómeno de El Niño, cuyos efectos podrían traducirse en aumentos de los precios de los alimentos y de algunos servicios públicos. Asimismo, los desafíos fiscales continúan siendo una fuente relevante de incertidumbre para la economía, mientras que el entorno externo sigue caracterizado por una alta volatilidad asociada con las condiciones financieras globales y con las tensiones geopolíticas. En este contexto, mantener una postura restrictiva de política monetaria resulta necesario para contener presiones inflacionarias adicionales, preservar el anclaje de las expectativas y favorecer la convergencia de la inflación hacia la meta en el horizonte de política.

Recuadro 1

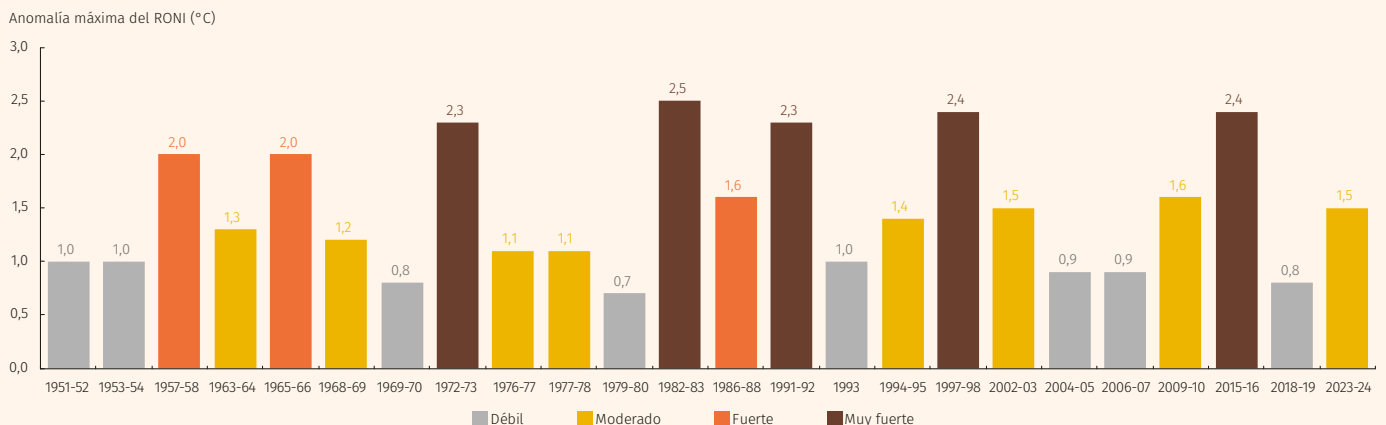
Fenómeno de El Niño

El fenómeno de El Niño Oscilación del Sur (ENSO, por su sigla en inglés) es una alteración natural de origen oceánico y atmosférico que se manifiesta en el océano Pacífico tropical central y oriental. Su fase cálida (conocida como El Niño) corresponde a un calentamiento persistente y anómalo de las aguas superficiales frente a las costas de Perú y Ecuador, mientras que su fase fría (La Niña) se caracteriza por el enfriamiento de esas mismas aguas. Aunque el ENSO tiene alcances globales, en el caso colombiano su efecto es una reducción significativa de las precipitaciones y un aumento de la temperatura del aire, en particular en las regiones Caribe, Andina y Pacífica.

Durante varias décadas la comunidad meteorológica internacional utilizó el Índice Oceánico El Niño (ONI, por su sigla en inglés) como referente para identificar la ocurrencia y la intensidad del fenómeno. Este índice, calculado por la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de los Estados Unidos (NOAA), mide la desviación de la temperatura superficial del mar en la región Niño 3-4 del Pacífico central respecto de un promedio climatológico móvil de treinta años. Se considera que se está en presencia de un episodio de El Niño cuando dicho índice supera de manera persistente el umbral de $+0,5^{\circ}\text{C}$ durante al menos cinco trimestres móviles consecutivos, y la intensidad del evento se clasifica en cuatro categorías: débil ($+0,5$ a $+0,9^{\circ}\text{C}$), moderada ($+1,0$ a $+1,4^{\circ}\text{C}$), fuerte ($+1,5$ a $+1,9^{\circ}\text{C}$) y muy fuerte ($+2,0^{\circ}\text{C}$ o más).

A principios de 2026, como respuesta al calentamiento estructural del océano, la NOAA reemplazó el ONI por el Índice Oceánico El Niño Relativo (RONI, por su sigla en inglés). En un contexto en el que la temperatura de la Tierra ha superado en promedio de los últimos tres años el umbral crítico de $1,5^{\circ}\text{C}$ establecido en el Acuerdo de París de 2016, el promedio climatológico de referencia del ONI se venía elevando de manera sostenida, lo que dificultaba distinguir la señal cíclica propia del ENSO del componente tendencial asociado con el calentamiento global. El RONI corrige este sesgo al sustraer de la anomalía de la región Niño 3-4 el calentamiento medio observado en el resto del cinturón tropical, y con ello permite identificar con mayor precisión el inicio, la duración y la intensidad de cada episodio. Este cambio metodológico —discutido en detalle en el Recuadro 2 del *Informe de Política Monetaria* de abril de 2026¹— es el estándar que el equipo técnico del Banco de la República emplea actualmente en sus ejercicios de seguimiento y proyección, y es el que se utiliza en el presente recuadro.

Gráfico R1.1
Intensidad de los episodios de El Niño, 1950-2024



Fuente: NOAA – Climate Prediction Center (RONI); cálculos del Banco de la República.

1 Véase: <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/9d957fd9-5082-420b-8dc8-72ffb3526d4e/content>

La revisión de los registros oceanográficos disponibles desde 1950 muestra que el fenómeno de El Niño (al igual que el de La Niña) no sigue patrones regulares de inicio, ocurrencia, duración o intensidad. Entre 1950 y 2024, según el RONI, se han registrado veinticuatro episodios de El Niño: ocho de intensidad débil, ocho moderados y ocho entre fuertes y muy fuertes, de los cuales cinco han sido catalogados como muy fuertes. En la segunda mitad del siglo XX predominaron los eventos cálidos frente a los fríos, situación que se ha revertido en lo corrido del presente siglo. La duración de cada episodio de El Niño se ubica en un rango de entre cinco y dieciocho meses, con un promedio general cercano a diez meses. La evidencia también muestra una relación creciente entre intensidad y duración: los episodios muy fuertes se han prolongado, en promedio, cerca de catorce meses, mientras que los débiles duran cerca de ocho meses.

Cinco episodios se destacan por su magnitud y su incidencia macroeconómica sobre la economía colombiana. El de 1982-1983 se asoció con una severa afectación del sector agropecuario y con presiones alcistas sobre los precios de los alimentos. El de 1991-1992 dio lugar al racionamiento eléctrico más severo de la historia reciente del país, en un contexto de alta dependencia hidroeléctrica y baja diversificación de la matriz energética. El de 1997-1998 (uno de los más intensos del siglo XX) generó choques significativos sobre la inflación de alimentos. Más recientemente, los episodios de 2014-2016 y 2023-2024 contribuyeron de manera relevante a las presiones alcistas observadas sobre los precios de alimentos y regulados en dichos periodos, y evidenciaron la persistencia de los canales de transmisión, a pesar de las mejoras en la infraestructura energética y en la capacidad institucional de respuesta (Cuadro R1.1).

Cuadro R1.1
Principales episodios de El Niño de intensidad fuerte o muy fuerte

Episodio	Intensidad	ONI máx. (°C)	RONI máx. (°C)	Impactos macroeconómicos en Colombia
1982-1983	Muy fuerte	2,2	2,5	Severa afectación agropecuaria; presiones alcistas sobre alimentos.
1991-1992	Fuerte	1,7	2,3	Racionamiento eléctrico nacional (apagón de 1992).
1997-1998	Muy fuerte	2,4	2,4	Choques significativos sobre inflación de alimentos y balanza de pagos.
2009-2010	Moderado	1,6	1,6	Presiones sobre precios de alimentos; efectos sectoriales acotados.
2014-2016	Muy fuerte	2,8	2,4	Contribución relevante a la aceleración de la inflación en 2015-2016.
2023-2024	Fuerte	2,1	1,5	Aumento de tarifas de energía y precios de perecederos; efectos sobre expectativas.

Nota: la clasificación de intensidad se basa en el ONI. Para algunos episodios, especialmente los más recientes, el RONI puede implicar una categoría distinta debido al ajuste por el calentamiento medio del océano tropical.

Fuente: NOAA – Climate Prediction Center (ONI y RONI) e IDEAM; elaboración del Banco de la República.

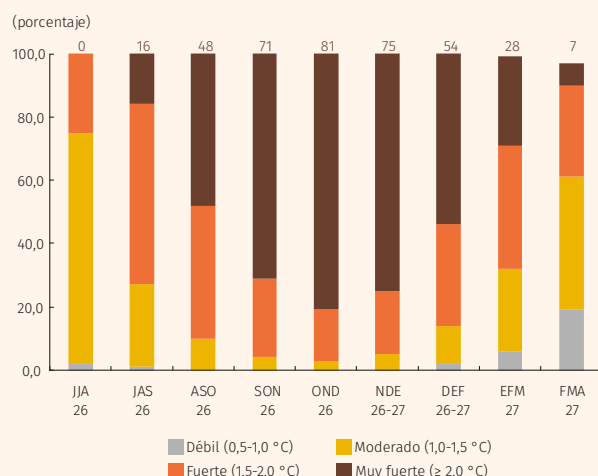
Para el caso colombiano, la evidencia recogida en la literatura sugiere que el principal canal de transmisión de El Niño hacia la economía es a través de los alimentos, la energía y la actividad agropecuaria. La magnitud depende de la intensidad del fenómeno, su duración y la respuesta de los productores.

En primer lugar, la reducción de las precipitaciones y el aumento de las temperaturas afectan la producción agropecuaria. En segundo lugar, la menor disponibilidad hídrica reduce los aportes a los embalses del sistema eléctrico y presiona al alza las tarifas de energía y gas, con impacto directo sobre la canasta de regulados. En tercer lugar, los mayores precios de los alimentos se trasladan a las comidas fuera del hogar y, por esa vía, a la inflación de servicios. Finalmente, los choques directos sobre alimentos y regulados generan efectos de segunda ronda sobre las expectativas de inflación y sobre el resto de las canastas del IPC.

La cuantificación de estos efectos ha sido objeto de estudio por parte del equipo técnico del Banco de la República. La evidencia empírica disponible sugiere que un fenómeno de El Niño podría desviar la inflación total anual en un orden de varias decenas de puntos básicos (pb) por encima de su senda base², con impactos más acentuados en los episodios fuertes y

² Para más información sobre estimaciones del impacto de episodios anteriores del fenómeno de El Niño sobre la inflación en Colombia, véase: Abril-Salcedo et al. (2016); Abril-Salcedo et al. (2020); Bejarano-Salcedo et al. (2020).

Gráfico R1.2
Probabilidad de intensidad del fenómeno de El Niño por trimestre



Nota: cifra sobre cada barra: probabilidad de intensidad muy fuerte.
Fuente: NOAA – Climate Prediction Center, Official ENSO Strength Probabilities (RONI), actualización de julio de 2026.

muy fuertes, y con efectos limitados en los débiles³. Estos cálculos están sujetos a una alta incertidumbre, pues los efectos finales pueden verse afectados por la presencia de otros choques simultáneos durante los episodios climáticos (choques de costos de transporte, mayor depreciación, etc.) y la respuesta de los agentes económicos ante el choque.

De acuerdo con la información disponible al cierre de este *Informe*, los principales centros internacionales de monitoreo climático coinciden en señalar que las condiciones tipo El Niño ya se encuentran presentes tanto en el océano Pacífico ecuatorial como en la atmósfera, y que el fenómeno se ha venido fortaleciendo. Según la actualización más reciente del Climate Prediction Center de la NOAA, divulgada a comienzos de julio de 2026, la probabilidad de que el episodio persista hasta comienzos de 2027 se elevó al 97 %, y la de que alcance una intensidad muy fuerte se incrementó de manera significativa para lo que resta del año: dicha probabilidad pasó del 63 % estimado en junio al 81 % para el trimestre octubre-diciembre de 2026, y se mantiene en niveles elevados (en torno al 71 % y al 75 %) para el trimestre septiembre a noviembre de 2026, y el de noviembre de 2026 a enero de 2027, respectivamente. De materializarse, el episodio se ubicaría entre los eventos de El Niño de mayor magnitud registrados desde 1950. Las proyecciones del Instituto Internacional de Investigación para el Clima y la Sociedad (IRI) y de la Organización Meteorológica Mundial apuntan en la misma dirección (Gráfico R1.2).

En el ámbito nacional, el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (Ideam) confirmó la presencia de condiciones El Niño y coincide con el diagnóstico internacional sobre una probabilidad elevada de que el fenómeno alcance una intensidad muy fuerte, con un periodo de mayor intensidad concentrado entre el último trimestre de 2026 y comienzos de 2027. Las regiones más expuestas serían la Pacífica, la Andina y la Caribe, con riesgos asociados con incendios forestales, estrés hídrico, disminución de caudales —que ya comienza a evidenciarse en récords de temperatura en varias regiones del país— y afectaciones en la producción de alimentos y en la generación eléctrica.

En consecuencia, y dada la mayor probabilidad de un episodio de elevada intensidad para lo que resta de 2026 y comienzos de 2027, el fenómeno de El Niño se perfila como uno de los principales condicionantes del panorama macroeconómico en el mediano plazo.

Referencias

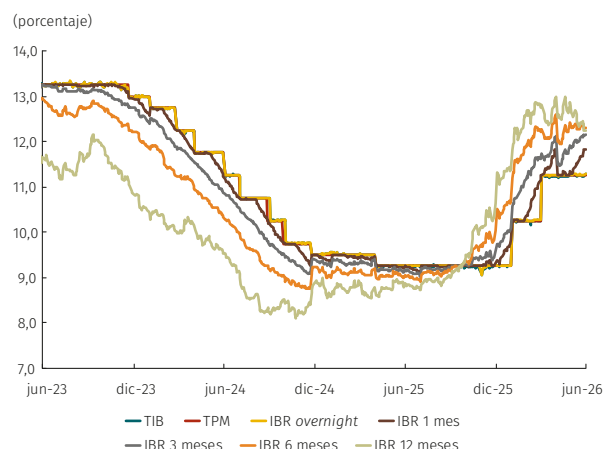
- Abril-Salcedo, D. S.; Melo-Velandia, L. F.; Parra-Amado, D. (2016). “Impactos de los fenómenos climáticos sobre el precio de los alimentos en Colombia”, *Ensayos sobre Política Económica*, vol. 34, núm. 80, pp. 146-158, Banco de la República.
- Abril-Salcedo, D. S.; Melo-Velandia, L. F.; Parra-Amado, D. (2020). “Nonlinear Relationship between the Weather Phenomenon El Niño and Colombian Food Prices”, *Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, vol. 64, núm. 4, pp. 1059-1086.
- Bejarano-Salcedo, V.; Caicedo-García, E.; Lizarazo-Bonilla, N. F.; Julio-Román, J. M.; Cárdenas-Cárdenas, J. A. (2020). “Hechos estilizados de la relación entre El Niño, La Niña y la inflación en Colombia”, *Borradores de Economía*, núm. 1105, Banco de la República.

3 En términos generales, la literatura ha encontrado que una perturbación climática de El Niño débil no impacta los precios al consumidor de los alimentos y, por consiguiente, a la inflación total.

- Bermúdez-Céspedes, J. P.; Melo-Velandia, L. F.; Parra-Amado, D. (2025). “¿Los desastres naturales y los anuncios de eventos ENSO tienen un impacto en las medidas de expectativas de inflación basadas en el mercado?”, Borradores de Economía, núm. 1315, Banco de la República.
- Caicedo-García, E.; Bonilla-Pérez, J. D. (2023). “Recuadro 2: Caracterización del fenómeno de El Niño en Colombia”, *Informe de Política Monetaria*, octubre, Banco de la República.
- Caicedo-García, E.; Vallejo-Peña, J. C. (2026). “Recuadro 2: El nuevo RONI: indicador mejorado para la caracterización de anomalías climáticas”, *Informe de Política Monetaria*, abril, Banco de la República.
- Departamento de Programación e Inflación (2018). “Recuadro 2: La caída reciente en los precios de los alimentos”, *Informe sobre Inflación*, marzo, Banco de la República.
- Departamento de Programación e Inflación (2020). “Recuadro 2: Los alimentos lideraron la inflación en 2019”, *Informe de Política Monetaria*, enero, Banco de la República.
- Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (2026). Comunicados y boletines de seguimiento del fenómeno de El Niño, Bogotá.
- Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (2012). *Plan de mitigación de los efectos del fenómeno El Niño en el sector agropecuario, acuícola y pesquero* (segunda edición), Bogotá: MinAgricultura.
- NOAA, Climate Prediction Center (2026). “ENSO Diagnostic Discussion: El Niño Advisory” y “Official ENSO Strength Probabilities” (RONI). Actualizaciones de junio y julio.
- Romero-Chamorro, J. V.; Naranjo-Saldarriaga, S. (2022). “Weather Shocks and Inflation Expectations in Semi-Structural Models”, Borradores de Economía, núm. 1218, Banco de la República.
- Romero-Chamorro, J. V.; Naranjo-Saldarriaga, S.; Muñoz-Martínez, J. A. (2025). “Inflación inducida por choques climáticos: algunas implicaciones para la política monetaria en una economía pequeña y abierta”, Borradores de Economía, núm. 1319, Banco de la República.

4. Evolución y perspectivas de los mercados financieros y de crédito

Gráfico 4.1
Tasa de interés de política monetaria, tasa interbancaria (TIB) y tasas IBR a diferentes plazos

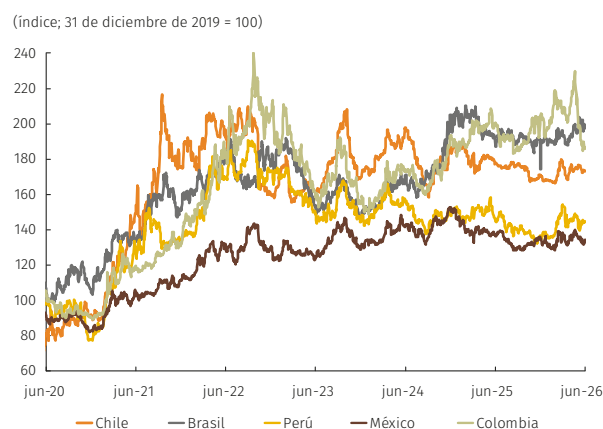


Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia (formato 441).

4.1 Tasas del mercado monetario y de deuda pública

Durante el primer semestre de 2026 las tasas de interés del mercado de muy corto plazo reflejaron los incrementos en la tasa de interés de política monetaria (TPM). El indicador bancario de referencia (IBR) *overnight* y la tasa de interés interbancaria (TIB) a un día, que son indicadores del costo de fondeo de las entidades financieras a ese plazo, permanecieron alineadas con la TPM, aunque con una volatilidad mayor que la observada en 2025. En promedio, durante el semestre el IBR *overnight* se ubicó 0,97 pb por encima de la TPM, mientras que la TIB registró una diferencia promedio de -0,76 pb. Para los plazos más largos, hasta marzo las tasas IBR a uno, tres, seis y doce meses continuaron con la tendencia creciente observada desde el último trimestre de 2025. En lo corrido del año estas acumularon incrementos superiores a los de la TPM, incorporando expectativas de una postura monetaria restrictiva. Luego de la decisión de la JDBR de mantener inalterada la TPM en abril, estas tasas presentaron comportamientos mixtos (Gráfico 4.1).

Gráfico 4.2
Índice de tasas de interés en algunas economías de la región



Fuentes: Bloomberg, SEN y MasterTrader; cálculos del Banco de la República.

Entre enero y mayo de 2026, los títulos de deuda pública local (TES) continuaron desvalorizándose ante la incertidumbre fiscal y política a nivel local. Posteriormente, en junio, los TES de largo plazo se valorizaron, impulsados principalmente por la reducción de los indicadores de percepción del mercado sobre el riesgo soberano. En contraste, los TES de corto plazo se desvalorizaron, en un entorno de desempeños mixtos de los mercados de deuda de la región. En promedio, los TES se valorizaron 37 pb a lo largo de toda la curva, mientras que los títulos de otros países de la región se valorizaron 14 pb en promedio durante el semestre (Gráfico 4.2). La mayoría de los analistas atribuyen el desempeño positivo de las tasas de interés de los TES a la disminución de las primas de riesgo soberano desde mayo, medidas a través del *Credit Default Swap* (CDS) a cinco años, el cual disminuyó 58 pb durante el semestre y alcanzó mínimos desde septiembre de 2021. Al tiempo, las tasas de interés de corto plazo se vieron presionadas al alza ante el aumento de las expectativas de inflación (Gráfico 4.3).

Adicionalmente, el mercado de TES continúa presentando niveles de liquidez inferiores a los observados en 2025. Los indicadores de liquidez, medidos a través de la amplitud entre las posturas de oferta y demanda (el *bid-ask spread*, BAS)¹ y la profundidad² del mercado de TES, han presentado correccio-

1 Medido como el diferencial entre los precios de las posturas de compra y venta en el mercado secundario de deuda pública.

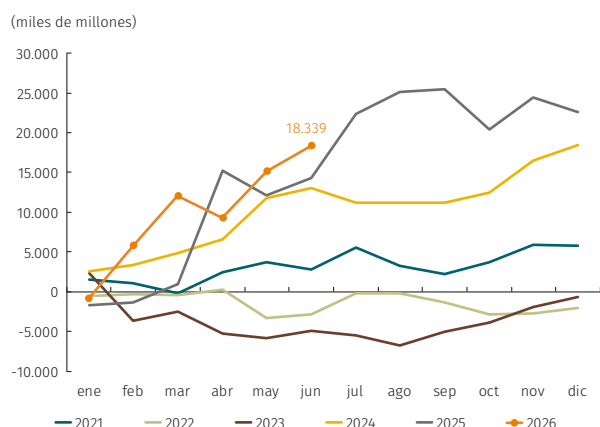
2 Medido como el promedio de la sumatoria del monto de las cotizaciones de compra y la sumatoria del monto de las cotizaciones de venta en el mercado secundario de deuda pública.

Gráfico 4.3
Tasas cero cupón TES en pesos por plazo, índice de deuda privada y tasa de política monetaria



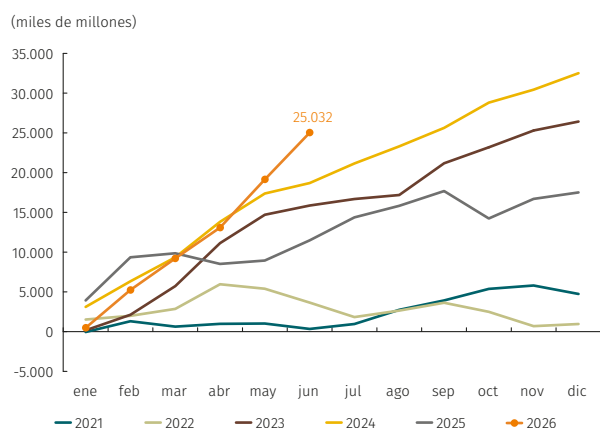
Fuentes: SEN y Master Trader; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 4.4
Compras netas acumuladas por año de los bancos comerciales en el mercado al contado de TES



Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 4.5
Compras netas acumuladas por año de los fondos de pensiones y cesantías en el mercado al contado de TES



Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

nes parciales en lo corrido de 2026, aunque no han retornado a los niveles previos a diciembre de 2025³.

En este entorno, los fondos de pensiones y cesantías (FPC) han sido los mayores compradores de TES durante el periodo, seguidos por los inversionistas extranjeros⁴ y, en menor medida, por los bancos comerciales. En el primer semestre de 2026, los FPC demandaron en neto TES por COP24,9 billones (b), seguidos por los inversionistas extranjeros y los bancos comerciales, con compras netas por COP23,3 b y COP18,3 b, respectivamente (Gráfico 4.4 y 4.5).

Al excluir los registros de venta entre inversionistas extranjeros y la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) relacionados con la operación del total return swap (TRS)⁵, los inversionistas extranjeros han sido unos de los principales demandantes de TES en el mercado de contado durante el primer semestre de 2026, y ello se ha dado en un contexto de aumento en la concentración de sus tenencias en pocos inversionistas. Estos inversionistas continuaron con la tendencia compradora observada en 2025 y realizaron compras netas en el mercado de contado de TES por COP23,3 b durante el primer semestre de 2026 (Gráfico 4.6), lo cual podría estar explicado por los elevados rendimientos y expectativas de valorización de estos títulos. Este dato excluye las transferencias de títulos realizadas a la DGCPTN por el pago de la operación de financiamiento que esta entidad realizó con un grupo de bancos internacionales por COP32 b. En este contexto, la concentración de los extranjeros en este mercado⁶ continuó aumentado durante el semestre, a pesar de haber mostrado una corrección parcial en junio (Gráfico 4.7).

En el mercado de derivados, los agentes extranjeros también realizaron compras, alcanzando una posición acumulada que se ubica en máximos históricos. Durante el primer semestre de 2026 la posición compradora en *non-delivery forward*

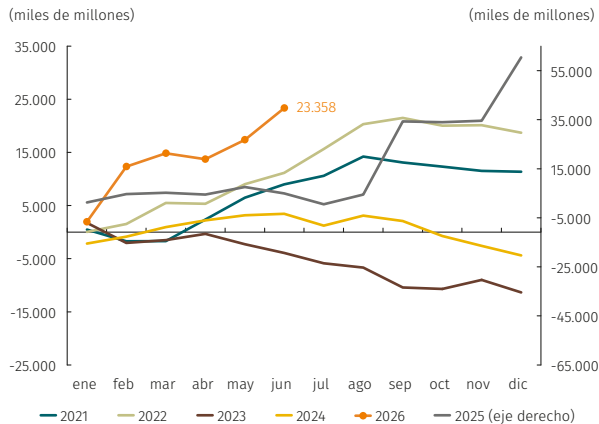
3 Al cierre de 2025 los BAS promedio diario se ubicaron en 9,97 pb para los TES en pesos y 14,17 pb para los TES denominados en UVR, frente a los niveles promedio de 7,49 pb y 10,38 pb observados entre enero y noviembre de 2025. En el primer semestre de 2026, estos indicadores se ubicaron, en promedio, en niveles de 9,56 pb y 12,85 pb, respectivamente.

4 Excluyendo los flujos relacionados con la operación de *total return swap* (TRS).

5 El TRS consistió en una operación de financiamiento a corto plazo, ejecutada por la DGCPTN, suscrita con un grupo de bancos extranjeros en septiembre de 2025. En esta, la DGCPTN entregó títulos de deuda pública, en moneda local y dólares, y Tesoros de Estados Unidos como colateral a cambio de recursos en francos suizos. Entre marzo y mayo de 2026, la DGCPTN realizó prepagos parciales hasta extinguir la totalidad de la operación. Como resultado de estos prepagos, los bancos extranjeros devolvieron a la DGCPTN los títulos entregados en garantía. Dichos flujos fueron registrados como operaciones de venta por parte de inversionistas extranjeros.

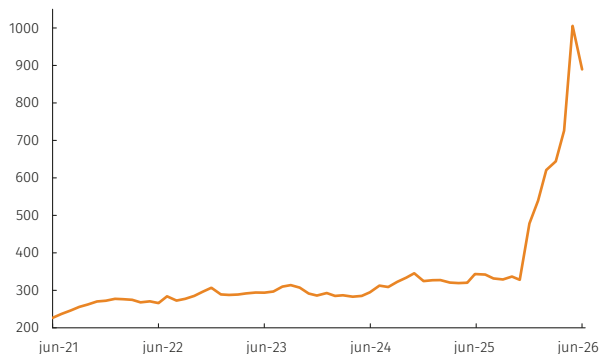
6 Medida a través del índice IHH, que se construye como la sumatoria de la participación al cuadrado de cada inversionista extranjero dentro del total de tenencias del grupo en cada mes. Valores más altos indican un mayor nivel de concentración.

Gráfico 4.6
Compras netas acumuladas por año de los inversionistas extranjeros en el mercado al contado de TES



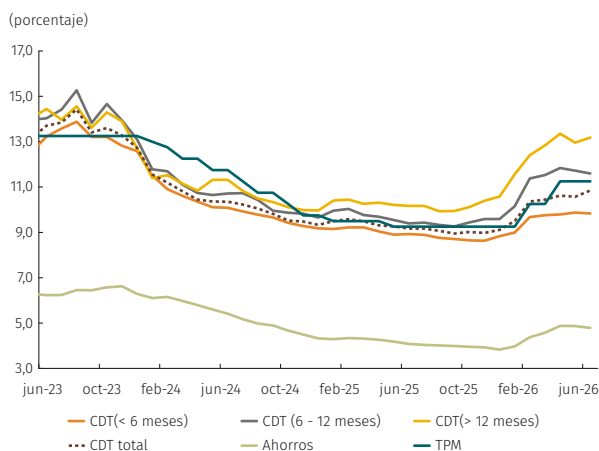
Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 4.7
Índice de concentración IHH de las tenencias en TES de los inversionistas extranjeros



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 4.8
Tasas de interés de los CDT y de los depósitos de ahorro



Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

(NDF)⁷ de TES de los inversionistas extranjeros aumentó en COP24,5 b. En cuanto a sus contrapartes locales, los bancos comerciales fueron el tipo de entidad con la que concentraron el aumento en su posición durante el periodo (COP23,5 b). A diferencia de gran parte de los agentes extranjeros que participan en el mercado de contado, aquellos en el mercado de derivados de TES podrían tener un horizonte de inversión de corto plazo y sus flujos de inversión podrían ser más volátiles.

Adicionalmente, el saldo de títulos de corto plazo (TCO) disminuyó durante el periodo, pero continúa ubicándose en máximos históricos. Durante el primer semestre de 2026 el saldo en circulación de los TCO disminuyó de COP60 b a COP44 b⁸; factor que puede seguir presionando las tasas de interés de corto plazo de la curva de TES, dada la oferta de títulos que continúa elevada en ese tramo. En este contexto, las tasas de interés de corto plazo de la curva en pesos presentaron desvalorizaciones por 24 pb durante el periodo.

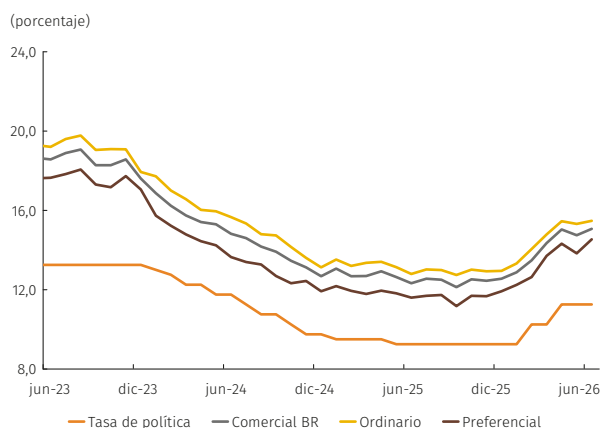
4.2 Intermediación financiera de los establecimientos de crédito

Durante el primer semestre de 2026 las tasas de interés de captación a través de certificados de depósito a término (CDT) y de los depósitos de ahorro presentaron una tendencia creciente, especialmente en los primeros meses del año, reflejando los incrementos observados en la TPM. Las tasas de interés de los CDT venían subiendo desde el último trimestre del año anterior en un contexto de expectativas al alza en la inflación y en la TPM. Durante los primeros meses de 2026, cuando estas expectativas se consolidaron, también se hicieron más marcados y generalizados los aumentos en las tasas de los CDT, especialmente en los plazos más largos y en el segmento de tesorería. Posteriormente, en el segundo trimestre el ritmo de incremento se moderó e incluso las tasas de interés de los CDT de plazo menor a seis meses y a través de oficina mostraron una relativa estabilidad⁹. Por su parte, la tasa de interés de los depósitos de ahorro (ordinarios activos) también presentó un aumento pronunciado al inicio del año. En el segundo trimestre revirtió parcialmente esta dinámica¹⁰ (Gráfico 4.8).

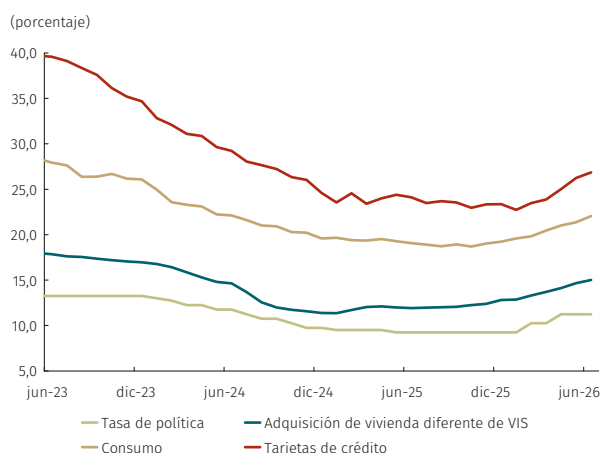
- 7 Los NDF de TES son instrumentos derivados que comprometen a las partes a comprar o vender TES en una fecha futura a un precio acordado al momento de la negociación. Usualmente se celebran entre una contraparte local y una extranjera.
- 8 Entre 2021 y 2024 el saldo de TCO en circulación se ubicó, en promedio, en COP12 b.
- 9 Como resultado, durante el primer semestre de 2026 la tasa de interés agregada de CDT subió 134 pb frente al nivel promedio de enero (justo antes de que el Banco de la República efectuara un cambio en su postura de política monetaria). Durante este periodo la TPM acumuló un incremento de 200 pb. Por plazos, las tasas de interés de CDT menores a seis meses, entre seis meses y un año y a más de un año registraron incrementos en este periodo de 84 pb, 144 pb y 162 pb, respectivamente. Por segmentos, en oficinas el aumento fue de 114 pb y en tesorería, de 160 pb.
- 10 Con corte a junio, la tasa de interés de los depósitos de ahorro (ordinarios activos) registró un aumento de 96 pb frente al nivel promedio de diciembre y de 81 pb frente al promedio de enero.

Gráfico 4.9
Tasas de interés de los créditos

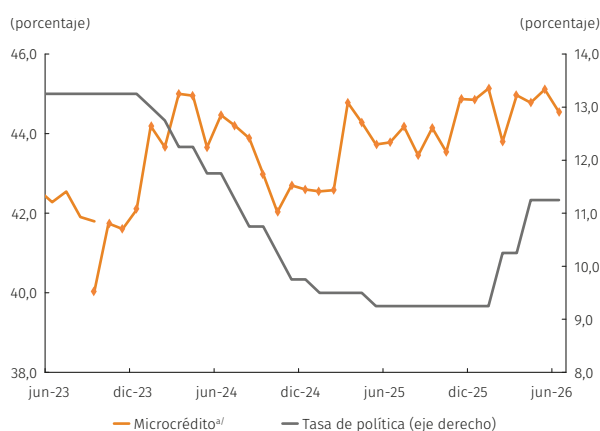
A. Créditos comerciales



B. Créditos a los hogares



C. Microcrédito^{a/}



a/ Mediante Decreto 455 de marzo de 2023 se crearon 5 submodalidades de créditos productivos: productivos populares rural y urbano (hasta 6 smmlv), productivos rural y urbano (entre 6 y 25 smmlv) y productos de mayor monto (superior a 25 smmlv). Para cada una de las submodalidades la Superintendencia Financiera de Colombia calcula y publica mensualmente una tasa de usura con información de las cuatro semanas anteriores a la certificación. Debido a esto el nivel de la serie agregada de microcrédito no coincide con el nivel de tasa agregada de los nuevos créditos productivos. La tasa de política corresponde a la establecida por la JDBR en la reunión del mes; las demás tasas corresponden al promedio del mes (ponderado por monto). Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

En este periodo las tasas de interés de colocación también mostraron una tendencia general al alza. No obstante, las tasas de interés de los créditos comerciales se estabilizaron en los últimos meses. En particular, en el caso de los créditos comerciales, los aumentos se concentraron en los primeros meses, y a partir de abril se observó una relativa estabilidad, mientras que para consumo, tarjeta de crédito y vivienda las alzas fueron sostenidas a lo largo del primer semestre (Gráfico 4.9, paneles A y B). Para microcrédito, las tasas fluctuaron sin una tendencia clara (Gráfico 4.9, panel C). En casi todas las modalidades (con excepción de microcrédito y créditos VIS) las variaciones fueron más pronunciadas que las de la TPM, posiblemente anticipando los cambios futuros en la tasa de referencia¹¹. Cabe señalar que el incremento de las tasas de interés de los créditos comerciales y de consumo inició en el último trimestre de 2025, y las de vivienda incluso desde antes. Este comportamiento de las tasas de interés se dio junto con un mayor crecimiento en el saldo de todas las modalidades de cartera, a pesar de que los montos desembolsados frenaron su tendencia al alza en los meses más recientes.

El activo de los establecimientos de crédito (EC)¹² continúa registrando crecimientos reales positivos, impulsados por la dinámica de la cartera y las mayores inversiones en títulos de deuda pública; no obstante, en los meses más recientes se observan señales de moderación. A abril de 2026, el activo total de los EC ascendió a COP1.164,3 b (62,8% del PIB de 2025). En lo corrido del año, el crecimiento del activo de estas entidades mantiene una tendencia positiva, explicada, principalmente, por la expansión de los créditos otorgados, seguida por el incremento de las inversiones en títulos de deuda pública (TES, Gráfico 4.10). Las mayores compras de TES por parte de los EC se han dado en un contexto de mayores tasas de interés de corto, mediano y largo plazo¹³, y de mayor demanda de TES a futuro (NDF)¹⁴ por parte de inversionistas extranjeros. Dado que los EC son la principal contraparte de estas operaciones, estos intermediarios aumentaron sus tenencias de TES en el mercado de contado como una estrategia de cobertura. No obstante, el ritmo de crecimiento de este

11 Frente a enero (antes del cambio de postura de política monetaria), la modalidad comercial aumentó su tasa de interés en 222 pb, consumo 226 pb, tarjeta de crédito 423 pb y adquisición de no VIS en 209 pb, mientras que para VIS registró un incremento de 159 pb y microcrédito una reducción de 59 pb.

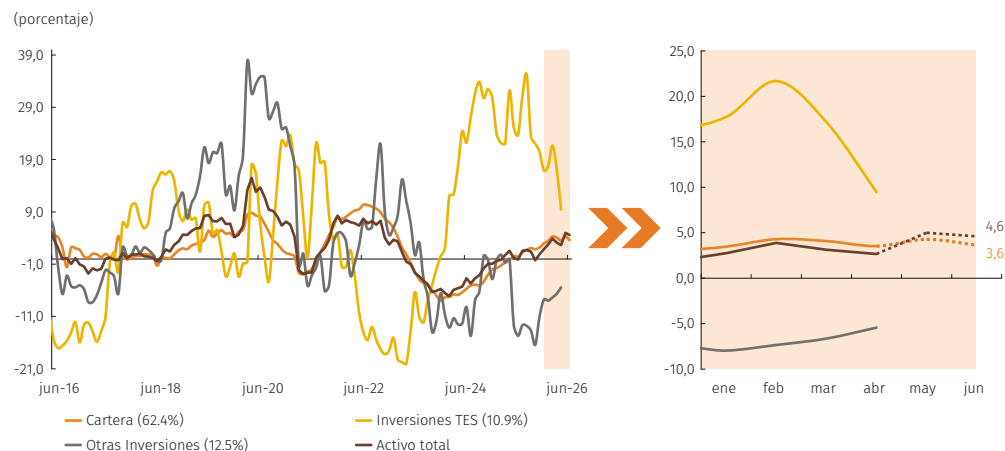
12 De acuerdo con la SFC, se consideran EC aquellas instituciones financieras cuya función principal consiste en la captación en moneda legal de recursos del público en forma de depósitos a la vista o a término para colocarlos nuevamente a través de préstamos, descuentos, anticipos, inversiones u otras operaciones activas. Dentro de este grupo se encuentran los bancos, las compañías de financiamiento (CFC), las corporaciones financieras (CF) y las cooperativas financieras.

13 En los títulos de renta fija, como los TES, existe una relación inversa entre el precio y las tasas de interés de mercado. Así, aumentos en las tasas reducen el valor de los títulos previamente emitidos y mantenidos en el portafolio, lo que afecta negativamente sus ingresos por valoración. No obstante, las mayores tasas también incrementan el rendimiento de las nuevas inversiones en TES, lo que las hace más atractivas.

14 Los NDF son contratos en los cuales, en la fecha de vencimiento, se intercambia la diferencia entre el precio de mercado y el precio pactado del forward, multiplicada por el tamaño de la posición. Así, al vencimiento se intercambian las ganancias netas de la transacción en lugar del valor total del contrato.

Gráfico 4.10

Crecimiento real anual del activo de los EC y sus principales componentes.



Nota 1: la serie de la cartera corresponde a la cartera neta de provisiones, la cual forma parte del activo.

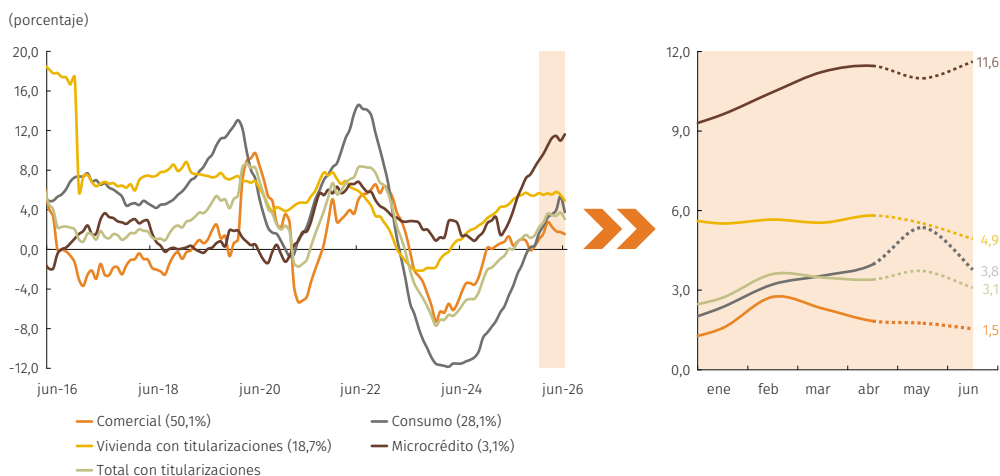
Nota 2: las líneas punteadas se elaboraron con información semanal del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia (mayo y junio de 2026), que reporta las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito. Por ello, los valores pueden diferir ligeramente de los registrados en los balances oficiales. Asimismo, dado que esta fuente no cuenta con información desagregada para el rubro de inversiones, no se presentan cifras para Inversiones TES y Otras Inversiones.

Nota 3: en paréntesis se presenta la participación de cada rubro en el activo total.

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

Gráfico 4.11

Crecimiento real anual de la cartera total de los EC y por modalidades



Nota 1: las líneas punteadas se elaboraron con información semanal del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia (mayo y junio de 2026), que reporta las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito. Por ello, los valores pueden diferir ligeramente de los registrados en los balances oficiales.

Nota 2: los crecimientos reales se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

Nota 3: en paréntesis se presenta la participación de las modalidades de crédito en la cartera total.

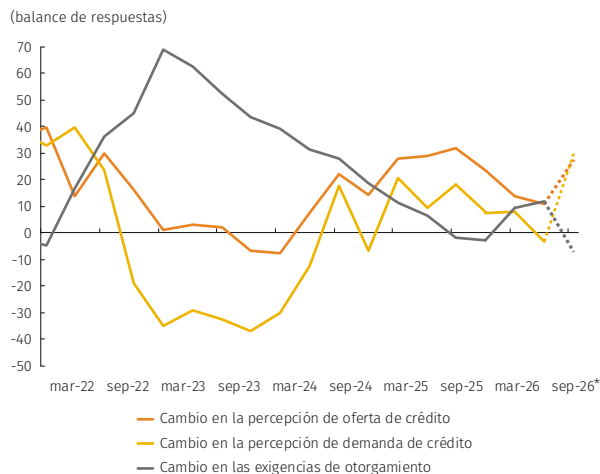
Nota 4: el saldo de la cartera de vivienda incluye al Fondo Nacional del Ahorro, que representa cerca del 10,1%.

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

tipo de inversiones ha disminuido en los meses más recientes, tendencia que, aunque permanece por encima del promedio de los últimos diez años (5,3%), se espera que continúe durante la segunda mitad de 2026. A su vez, con información preliminar para mayo y junio de este año, la cartera mantiene una senda de expansión, aunque con señales de moderación. En conjunto, estos factores podrían traducirse en un menor dinamismo del activo durante lo que resta de 2026.

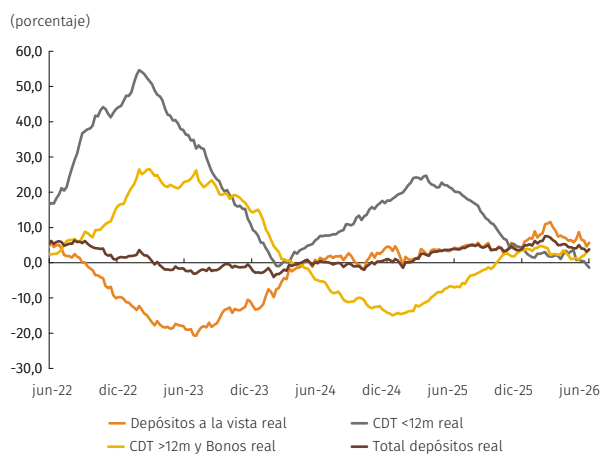
Los créditos mantienen una expansión generalizada entre modalidades, aunque los resultados más recientes del Reporte sobre la situación del crédito en Colombia, junto con la dinámica de los desembolsos, sugieren que este comportamiento podría moderarse para la segunda mitad de 2026. A abril de 2026, la cartera total de los EC ascendió a COP788,1 b (42,3 % del PIB de 2025), tras registrar un crecimiento real anual del 3,4 % (Gráfico 4.11), a pesar del persistente crecimiento en las inversiones de TES por parte de estos intermediarios. Este resultado estuvo impulsado

Gráfico 4.12
Cambio en la percepción de los establecimientos de crédito



Nota: la fecha con asterisco y la línea punteada indican las expectativas de los establecimientos de crédito.
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, junio de 2026; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 4.13
Depósitos a la vista y a plazo
(variación porcentual anual real)^{a/}



a/ Deflactado con inflación sin alimentos.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

por un crecimiento sostenido de la cartera de vivienda y por la aceleración de las modalidades de microcrédito, consumo y comercial, siendo microcrédito la que registró la mayor expansión. No obstante, con información preliminar para mayo y junio de 2026, se observa una moderación en la dinámica del crédito de consumo y comercial, en línea con una menor dinámica de los desembolsos para todas las modalidades, aunque aún registran crecimientos reales positivos. Adicionalmente, los resultados más recientes del *Reporte sobre la situación del crédito en Colombia* muestran una reducción en la percepción de la oferta de crédito (Gráfico 4.12), junto con un endurecimiento en las exigencias de otorgamiento en el segundo trimestre de 2026. Aunque los EC anticipan un aumento tanto de la demanda como de la oferta de crédito, acompañado de una flexibilización de las exigencias de otorgamiento en los próximos meses, la evolución reciente de los desembolsos sugiere que el crecimiento del crédito podría moderarse durante lo que resta de 2026. No obstante, de materializarse las expectativas de los EC, esta tendencia podría atenuarse y favorecer un mayor dinamismo del crédito.

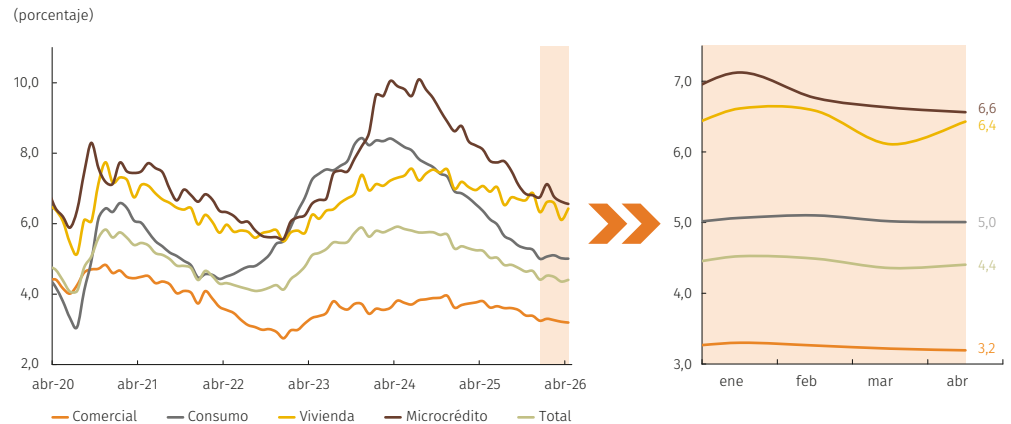
El fondeo de los EC exhibió crecimientos, aunque a ritmos menores desde febrero de 2026. Este comportamiento estuvo impulsado, principalmente, por la menor dinámica de los depósitos a la vista y a término, las fuentes más importantes de financiamiento para los EC. Respecto a los depósitos a la vista (principalmente cuentas de ahorro y corrientes), en lo corrido del primer semestre estos registraron crecimientos más altos que los observados en los tres años anteriores. Este comportamiento fue especialmente marcado durante el primer trimestre del año, cuando se observó el mayor aumento en las tasas de interés de los depósitos de ahorro. Posteriormente, su crecimiento se redujo explicado por la desaceleración en las captaciones de clientes mayoristas¹⁵ (Gráfico 4.13.). Por otra parte, las emisiones de depósitos a término (principalmente CDT) disminuyeron entre febrero y mayo de 2026, debido a menores emisiones en el plazo entre seis meses y un año; no obstante, en junio de 2026 los CDT volvieron a incrementarse, impulsados por mayores emisiones para el plazo superior a un año. En los próximos meses se anticipa que el fondeo continuará creciendo a niveles moderados en línea con el comportamiento de la cartera.

Si bien la morosidad de los créditos mantiene una trayectoria descendente, durante 2026 su dinámica ha mostrado una moderación. Tras registrar una tendencia decreciente desde inicios de 2025, en lo corrido de 2026 el indicador de calidad de cartera por mora (ICM)¹⁶ se ha mantenido estable alrededor del 4,4% (Gráfico 4.14). Este comportamiento se explica por la estabilización en el indicador para las modalidades de consumo, comercial y vivienda. En contraste, el ICM de

15 Los clientes mayoristas hacen referencia a las personas naturales y jurídicas que manejan volúmenes significativos de recursos (cuyo saldo promedio de depósitos a la vista sea superior a 220 SMLMV del año correspondiente). Esta categoría incluye depósitos de extranjeros.

16 El indicador de calidad por mora se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un periodo mayor a treinta días).

Gráfico 4.14
Indicador de calidad por mora de los Establecimientos de Crédito

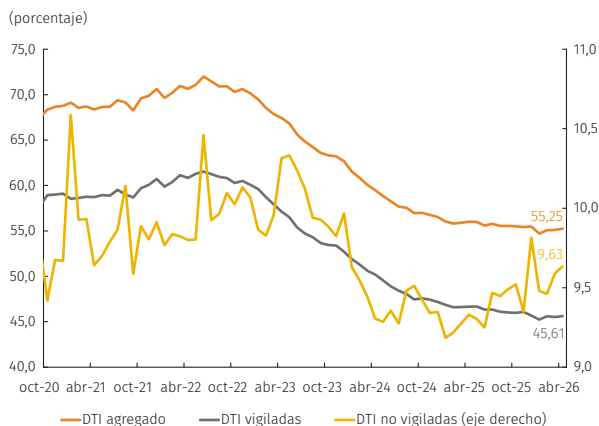


Nota 1: el indicador de calidad por mora se calcula como la razón entre la cartera vencida (créditos con más de 30 días de atraso) y la cartera bruta total.

Nota 2: el indicador de calidad por mora de vivienda difiere del reportado por la SFC, ya que esta solo considera las cuotas vencidas entre uno a cuatro meses, mientras aquí se incluye todo el capital del crédito. Además, se incorpora al Fondo Nacional del Ahorro.

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

Gráfico 4.15
Deuda a ingreso disponible (DTI) de los hogares



Nota: el gráfico presenta el indicador de deuda a ingreso (DTI, por su sigla en inglés). Para ello se utiliza el ingreso estimado de los hogares. En el gráfico se presentan tres medidas de endeudamiento:

Línea gris: deuda de los hogares con los establecimientos de crédito supervisados por la SFC.

Línea amarilla: deuda de los hogares con entidades no vigiladas por la SFC entre las que se encuentran cooperativas, empresas del sector real, fintech, cajas de compensación, entre otras.

Línea naranja: deuda total de los hogares con entidades vigiladas y no vigiladas por la SFC.

Fuente: Experian, cálculos del Banco de la República.

microcrédito mantiene su tendencia descendente y se ubica alrededor de su promedio histórico. Por su parte, la cartera vencida¹⁷ de todas las modalidades de crédito ha venido contrayéndose desde inicios de 2026, aunque a un ritmo cada vez menor. Esta moderación es particularmente marcada en la cartera de consumo, mientras que en la comercial se ha observado un comportamiento más volátil. De mantenerse estas dinámicas, el ICM total podría aumentar durante lo que resta de 2026.

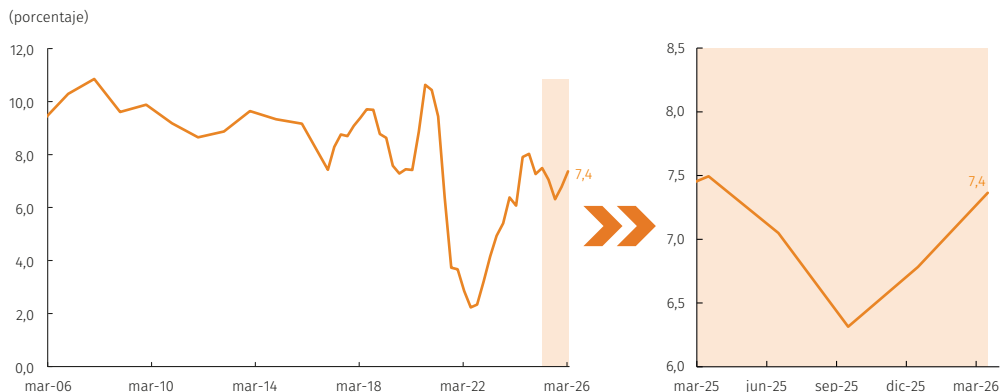
La razón de deuda a ingreso de los hogares mostró un leve incremento, consistente con la aceleración de la cartera de créditos de estos agentes. No obstante, el ahorro continuó subiendo gracias al crecimiento de los ingresos. El endeudamiento de los hogares, que incluye créditos de consumo e hipotecarios, continuó acelerándose en el primer trimestre de 2026 (Gráfico 4.15), como resultado de un mayor crecimiento de la cartera de consumo, la cual representa alrededor del 65% de la cartera total de estos agentes. Este incremento estuvo impulsado, principalmente, por el aumento en el endeudamiento con entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)¹⁸, que, de acuerdo con los registros del buró de crédito Experian, representa un 17,4% del total de la cartera de hogares, y ha venido creciendo de manera importante desde inicios de 2025. Por su parte, el ingreso disponible de estos agentes también se ha incrementado en los últimos meses por una dinámica favorable de la actividad económica, los salarios y las remesas, las cuales, dado su alto dinamismo en los últimos años, han aumentado su relevan-

17 La cartera vencida se define como el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un periodo mayor a treinta días.

18 Entre las entidades no vigiladas por la SFC se encuentran cajas de compensación, cooperativas no financieras, fintech, telecomunicaciones, entidades del sector real, entre otras.

Gráfico 4.16

Ahorro bruto de los hogares como porcentaje del ingreso disponible ajustado bruto ampliado



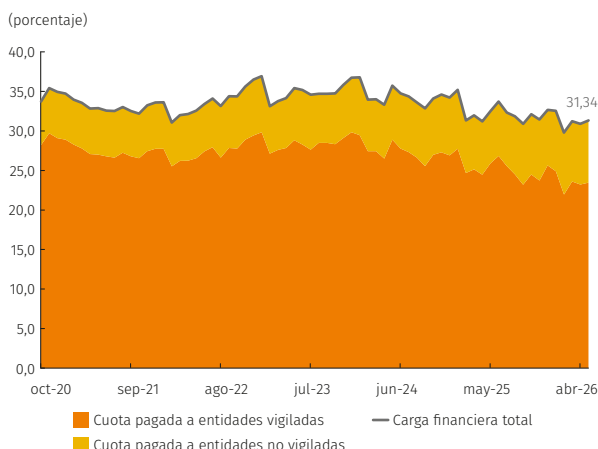
Nota: valores anuales definidos como la suma de los cuatro trimestres. El nivel de ahorro fue ajustado al alza respecto al presentado en reportes anteriores producto de la revisión de las cifras de las cuentas nacionales realizada por el DANE. El ingreso utilizado como denominador en los indicadores de la gráfica incluye un ajuste por la variación de la participación neta de los hogares en los fondos de pensiones.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

cia como fuente de ingreso de los hogares. En este contexto, el indicador de deuda a ingreso se incrementó levemente en los últimos meses, mientras que el ahorro de los hogares se recuperó, a pesar de mantenerse por debajo de los niveles observados antes de la pandemia (Gráfico 4.16). Para lo que resta de 2026, se espera que la razón deuda a ingreso disponible (DTI) de los hogares caiga levemente debido al debilitamiento esperado del crecimiento de la cartera, en un contexto de presiones inflacionarias y mayores tasas de interés. No obstante, riesgos derivados de un eventual deterioro del mercado laboral o una disminución de las remesas podrían afectar el crecimiento de los ingresos y, en consecuencia, el comportamiento de los indicadores de deuda a ingreso y de ahorro.

Gráfico 4.17

Carga financiera agregada de los hogares



Nota 1: la carga financiera se calcula como la sumatoria de las cuotas de los créditos, que incluye capital e intereses, sobre la sumatoria de los ingresos estimados por el buró. Para el cálculo se eliminan los registros de los deudores para quienes su carga financiera individual (definida como la razón entre la sumatoria de sus cuotas y su ingreso) sea menor al percentil 1 y mayor al percentil 99 para cada mes.

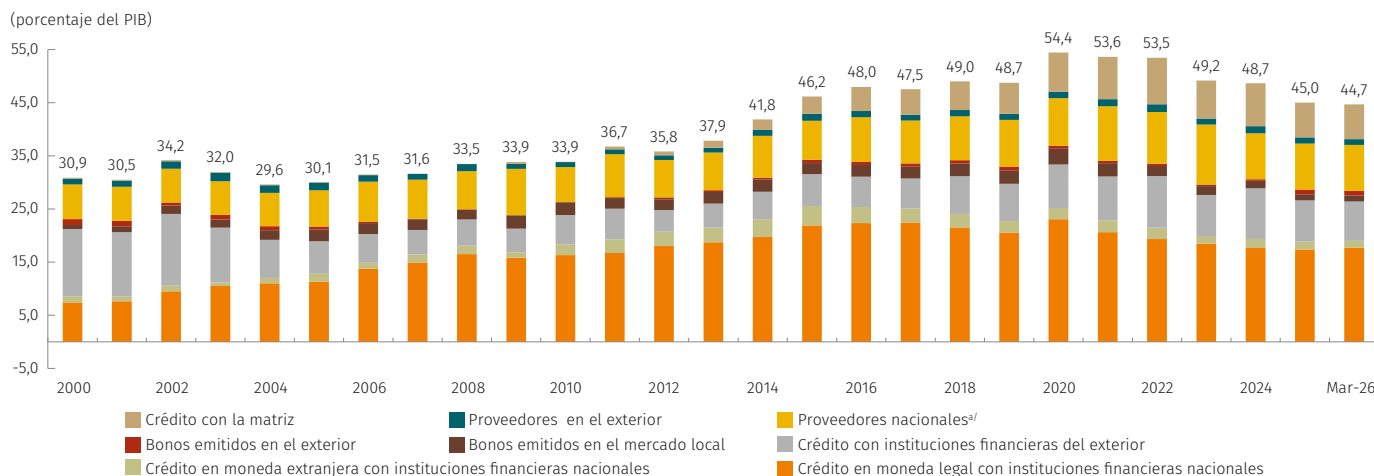
Nota 2: las áreas representan la sumatoria de las cuotas por grupo de entidad (vigiladas o no vigiladas) sobre la sumatoria del ingreso estimados por el buró.

Nota 3: el grupo de no vigiladas está compuesto por compañías de telecomunicaciones, Fintechs, entidades del sector real, cajas de compensación, cooperativas no financieras y otras entidades financieras no vigiladas.

Fuente: Experian; cálculos Banco de la República.

La carga financiera de los hogares presentó una marcada tendencia decreciente desde diciembre de 2023; no obstante, en lo corrido de 2026 esa tendencia se ha revertido levemente. El indicador de carga financiera de los hogares mide qué porcentaje de sus ingresos destinan las familias al pago de sus deudas. En este sentido, cuanto más elevado sea este porcentaje, mayor es la vulnerabilidad de los deudores ante una caída en sus ingresos, ya que podrían tener dificultades para cumplir con sus cuotas y, en el peor de los casos, dejar de pagarlas. Utilizando los registros crediticios y una estimación del ingreso de los deudores provista por el buró de crédito Experian, se estimó la carga financiera agregada de los hogares como la suma de las cuotas mensuales de sus créditos (que incluyen pagos a capital e intereses) sobre la sumatoria de los ingresos estimados de estos deudores (Gráfico 4.17). De acuerdo con esta información, la carga financiera de los hogares ha tenido una tendencia decreciente sostenida desde diciembre de 2023, y durante los últimos cinco años ha oscilado alrededor del 33%. No obstante, luego de presentar una caída pronunciada en enero de este año, en línea con el aumento de los salarios, el indicador revirtió ligeramente dicha tendencia. Por su parte, consistente con el mayor endeudamiento de los

Gráfico 4.18
Deuda financiera del sector corporativo privado
por Instrumento^{a/}



a/ Sólo incluye la información de las empresas que reportan estados financieros a la Superintendencia de Sociedades. En el año 2016, todas las empresas registraron sus estados financieros utilizando las NIIF, lo cual no permitió la identificación del saldo de deuda con proveedores nacionales. Por ende, para aproximar el dato de estas empresas se calculó, para las firmas que registraron utilizando el PUC entre 2007 y 2015, el porcentaje promedio en este periodo que los proveedores de corto y largo plazo representaron del pasivo corriente y no corriente, respectivamente, y se supuso un porcentaje igual para las entidades que presentaron estados financieros a partir de 2016. Debido a que aún no se han publicado los estados financieros de 2025, se utiliza el crecimiento anual del PIB para proyectar el valor de marzo de 2026.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

hogares con entidades no vigiladas por la SFC¹⁹, los pagos de obligaciones con este tipo de entidades han ganado importancia sobre la cuota total. Finalmente, aunque mayores tasas de interés o posibles choques negativos al ingreso podrían llevar a la carga financiera a niveles más elevados, existe incertidumbre sobre la dinámica futura del indicador pues, en línea con las mayores exigencias de colocación de las entidades, una posible ralentización de la cartera podría contribuir a que la carga financiera permanezca en niveles estables, o incluso se reduzca.

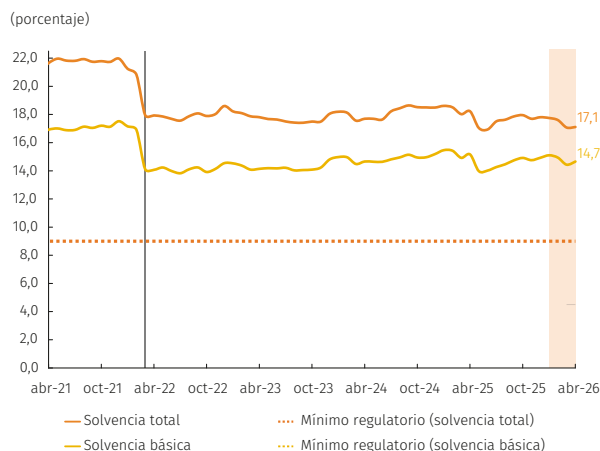
Por otra parte, continúa la tendencia descendente de los indicadores de profundización financiera de las firmas, pese a la recuperación del crédito corporativo local. La cartera comercial, principal fuente de financiamiento del sector corporativo privado, se ha estabilizado en tasas de crecimiento positivas en términos reales durante el último año, luego de las contracciones registradas en 2024. Sin embargo, esta recuperación no se ha reflejado en una mayor profundización financiera de las firmas. A marzo de 2026, el endeudamiento del sector corporativo privado como proporción del PIB se ubicó en el 44,7%, alcanzando el nivel más bajo de la última década (Gráfico 4.18). Esta dinámica responde a factores que han moderado los planes de endeudamiento de las firmas, como los bajos niveles de inversión²⁰, el crecimiento heterogéneo de la cartera comercial entre sectores económicos²¹ y un entorno de elevada incertidumbre asociado con las tensiones geopolíticas, el repunte de las expectativas de inflación y el proceso electoral. A ello se suma el efecto contable derivado de la apreciación del peso colombiano frente al dólar, que también ha contribuido de manera importante a la reducción del endeudamiento

19 Véase el recuadro 2 del *Reporte de Estabilidad Financiera*, del primer semestre de 2026.

20 Utilizando la información del DANE del PIB trimestral a precios constantes, desde el enfoque del gasto, la tasa de inversión (medida como la formación bruta de capital fijo sobre el PIB) se ubicó en un 16,8% para el primer trimestre de 2026, manteniéndose en niveles bajos desde 2023 y por debajo del rango de 21-24% observado entre 2016 y 2019.

21 Mientras las carteras de los sectores de comercio, actividades financieras, agricultura, electricidad e inmobiliario registraron crecimientos positivos (las cuales, en total, representan el 56,3% de la cartera comercial), como resultado de su buen desempeño económico, las de manufactura, construcción, transporte, salud, hoteles y restaurantes, y minería presentaron contracciones reales en el último año (representando el 43,7% de la cartera).

Gráfico 4.19
Indicadores de solvencia a nivel agregado

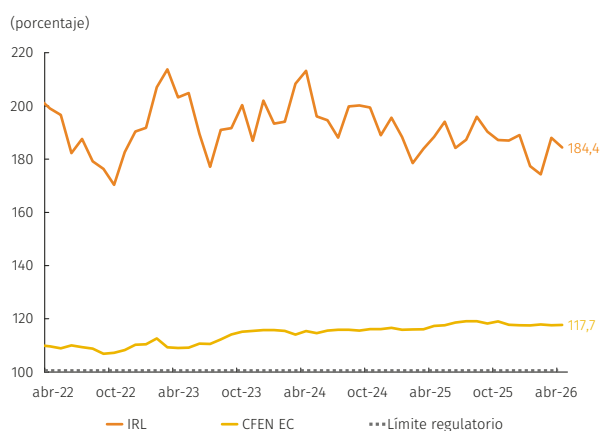


Nota 1: la solvencia total (básica) se calculan como la razón entre el patrimonio técnico (patrimonio básico ordinario neto de deducciones) calculado y el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, de mercado y operacional.
Nota 2: desde 2024, los límites regulatorios, incluyendo el colchón de conservación son de 10,5%, 7,5% y 6,0% para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Las entidades sistémicas deben cumplir con 75 pb adicionales. El incumplimiento de los colchones no implica insolvencia.
Nota 3: la línea vertical indica la escisión del BAC por parte del Banco de Bogotá.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

corporativo, dado que el 38,5% de la deuda total de este sector está denominada en moneda extranjera. Hacia adelante, la recuperación del financiamiento corporativo podría seguir siendo gradual y heterogénea, mientras que la persistencia de la incertidumbre y un eventual apretamiento de las condiciones financieras locales podrían continuar limitando el dinamismo de la inversión y del endeudamiento empresarial.

Para lo que resta de 2026 se espera que los créditos comerciales crezcan a niveles moderados, y que algunos sectores económicos presenten mayor morosidad. Los altos niveles de incertidumbre tanto internacional como local podrían afectar las decisiones de inversión de las empresas y su demanda de crédito en lo que resta de 2026. Por un lado, los incrementos y la volatilidad en los precios de los *commodities* energéticos y sus derivados, como consecuencia de las tensiones geopolíticas, tendrían repercusiones en los costos de las firmas. A lo anterior se le suma el incremento en los gastos operacionales y la mayor carga impositiva de las empresas, como consecuencia de la declaratoria de emergencia económica, que podrían afectar sus ganancias y, en consecuencia, sus decisiones de inversión. Por último, condiciones financieras más apretadas llevarían a incrementos en los costos del endeudamiento de las empresas, lo que podría repercutir en la morosidad de la cartera. Teniendo en cuenta este escenario de alta incertidumbre, se espera que para lo que resta de 2026 la cartera comercial crezca a niveles moderados, y que la calidad de la cartera de algunos sectores más afectados por la coyuntura, como salud, construcción y comercio, presente mayores deterioros.

Gráfico 4.20
Indicadores de liquidez de corto plazo y estructural de los EC



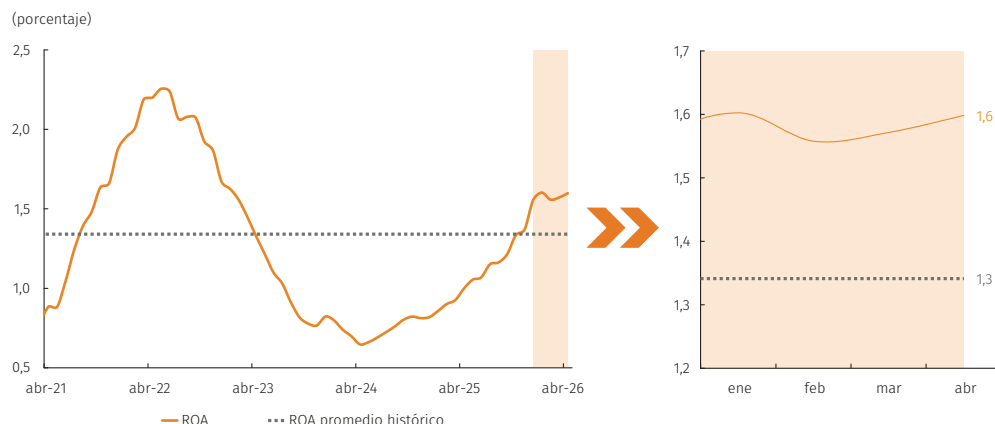
Nota 1: el IRL se calcula como la razón entre el promedio de las últimas cuatro semanas del mes de los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario (ALM) con respecto al promedio de las últimas cuatro semanas del mes de los requerimientos de liquidez (RNL). El mínimo regulatorio es del 100% (línea punteada negra).

Nota 2: se presenta el CFEN para el agregado de los establecimientos de crédito, el cual es similar al indicador del Grupo 1, conformado por los bancos cuyo activo representa al menos el 2% del activo total del sistema bancario con corte al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior. Desde marzo de 2022, el requerimiento mínimo para este grupo es del 100% (línea punteada negra).
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

A pesar del contexto de alta incertidumbre, los indicadores de gestión de los EC reflejaron la solidez del sistema financiero colombiano, incluso bajo escenarios simulados de estrés. En lo corrido de 2026 las relaciones de solvencia de los EC, que reflejan su respaldo patrimonial, se han mantenido ampliamente por encima de los mínimos regulatorios, aunque han disminuido levemente debido al aumento de los activos ponderados por nivel de riesgo, en un contexto de expansión crediticia y de moderación en la disminución de los indicadores de morosidad (Gráfico 4.19). En todo caso, los ejercicios de estrés presentados semestralmente en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del Banco de la República indican que, de manera agregada, los EC contarían con niveles de capital suficientes para absorber pérdidas derivadas de un escenario hipotético macroeconómico adverso y de baja probabilidad de ocurrencia, manteniendo relaciones de solvencia por encima de los requerimientos regulatorios. Adicionalmente, los EC mantienen una posición de liquidez sólida, reflejada en los niveles holgados de los indicadores de liquidez estructural (CFEN) y de liquidez de corto plazo (IRL). En el caso del último indicador, el repunte observado desde marzo de 2026 es impulsado por una mayor tenencia en TES, los cuales son activos de alta liquidez en el mercado (Gráfico 4.20).

Los niveles agregados de rentabilidad de los EC se mantienen por encima del promedio histórico, aunque muestran señales de estabilización. Tras registrar una tendencia creciente desde inicios de 2024, en lo corrido de 2026 el indicador de rentabilidad de los activos (ROA) de los EC se ha mantenido

Gráfico 4.21
Rentabilidad del activo agregado de los EC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos del Banco de la República

relativamente estable alrededor del 1,6% (Gráfico 4.21). Este comportamiento obedece al efecto favorable de un menor gasto en provisiones, en línea con el menor deterioro de la cartera, y a menores ingresos por valoración de inversiones, en un contexto de aumento de las tasas de interés de mercado.

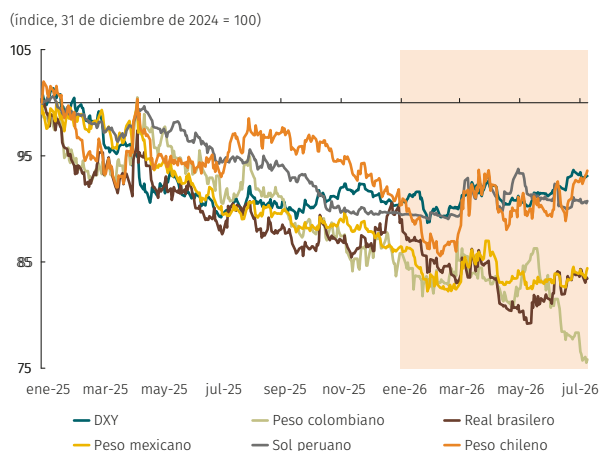
4.3 Mercados financieros locales

4.3.1 Mercado cambiario

Para mantener una tasa de inflación baja y estable, y además alcanzar el máximo nivel sostenible del producto y el empleo, el Banco de la República sigue un esquema de inflación objetivo con un régimen de tasa de cambio flexible. La flexibilidad cambiaria es considerada un elemento fundamental para el logro de estos objetivos, debido a que: 1) ante choques externos, gran parte del ajuste lo realiza la tasa de cambio¹⁵; 2) las autoridades en una economía pequeña y abierta con tasa de cambio flexible tienen mayor autonomía en su política monetaria, lo cual les facilita alcanzar sus propias metas de inflación y reaccionar de forma contracíclica a las fluctuaciones económicas¹⁶; 3) reduce los incentivos para la toma de un riesgo cambiario excesivo¹⁷, y 4) la volatilidad propia de la flotación estimula el desarrollo del mercado de coberturas, lo cual es importante para mantener la estabilidad financiera y promover el desarrollo de los mercados¹⁸.

En lo corrido de 2026 el peso colombiano (COP) se ha apreciado más que la mayoría de las monedas de la región (Gráfico 4.22)²². La apreciación de las monedas latinoamericanas habría estado favorecida por un mayor apetito por activos de la región, dada su menor exposición directa al conflicto en Medio Oriente, así como por el desempeño favorable de

Gráfico 4.22
Comportamiento del mercado cambiario de la región^{a/}



a/ Datos al 8 de julio de 2026.
Fuente: Bloomberg, Data License

22 En lo corrido de 2026 (al 8 de julio), las monedas de la región que se apreciaron fueron el peso colombiano (11,6%), el real brasileño (6,3%) y el peso mexicano (2,38%); mientras que las monedas que presentaron depreciaciones fueron el sol peruano (-1,4%) y el peso chileno (-3,6%).

algunas materias primas y diferenciales de tasas atractivos frente a economías desarrolladas. Por su parte, la mayor apreciación relativa del COP estuvo asociada, principalmente, con factores locales. Entre estos se destacan: 1) las mayores necesidades de financiamiento del Gobierno Nacional, que podrían llegar a ser atendidas mediante recursos de crédito externo e inversión extranjera de portafolio destinadas a la adquisición de títulos de deuda pública local, cuya monetización incrementa la oferta de divisas; 2) la reducción de la prima de riesgo soberano de Colombia, que ha soportado el apetito de TES por parte de inversionistas extranjeros y, con ello, su oferta de divisas; 3) los flujos sostenidos de remesas, y 4) los diferenciales de tasa de interés con respecto a economías desarrolladas, que se mantienen atractivos y que podrían influir en flujos de inversión de portafolio en el país. Todo lo anterior, en un contexto donde las condiciones de liquidez de este mercado han mejorado frente a lo observado hacia finales de 2025. No obstante, otros factores, como el fortalecimiento global del dólar, la incertidumbre relacionada con el conflicto en Medio Oriente, la rebaja de la calificación soberana por parte de S&P Global Ratings y las compras de USD por parte del DGCPTN pudieron contribuir a contener parcialmente la apreciación del peso.

La apreciación del COP tiene efectos heterogéneos sobre el sector productivo y la situación financiera de las empresas locales. Por una parte, puede afectar desfavorablemente la competitividad y los ingresos en pesos de los sectores exportadores y de las firmas que compiten con bienes importados, así como aumentar las vulnerabilidades de aquellas con descalces cambiarios. Por otra parte, reduce el costo en moneda local de los bienes e insumos importados y alivia la carga financiera de las empresas con endeudamiento externo, especialmente cuando sus ingresos se generan principalmente en pesos.

4.3.2 Mercado accionario

El financiamiento a través de la colocación de títulos de deuda corporativa aumentó en el primer semestre de 2026 frente a lo registrado en el mismo periodo de 2025. Con corte a junio, las colocaciones a través de la Bolsa de Valores de Colombia alcanzaron COP3,0 b durante 2026, ubicándose por encima de lo observado en el primer semestre de 2025 y 2024 (COP0,6 b y COP2,2 b, respectivamente). Este comportamiento obedeció a un aumento en las colocaciones del sector financiero.

Durante la primera mitad de 2026, el índice MSCI Colcap se valorizó, en línea con los mercados accionarios de sus pares regionales, y presentó un aumento en los volúmenes de negociación frente a 2025, alcanzando máximos históricos. Durante el primer semestre de 2026 el índice se valorizó cerca del 9,7%, impulsado por los sectores financiero, petrolero y de servicios. Los resultados corporativos favorables de algunas compañías y el aumento en los precios del petróleo contribuyeron tanto al incremento en los precios como a la mejora en las condiciones de liquidez del mercado accionario. En este contexto, el volumen negociado del índice alcanzó un nivel máximo en marzo de 2026²³. Lo anterior ocurrió a pesar de un entorno marcado por la incertidumbre fiscal y electoral, y las dudas en torno a la finalización del conflicto en Medio Oriente.

Durante el periodo, los inversionistas extranjeros y los FPC han sido los principales compradores netos en el mercado de renta variable. Los inversionistas extranjeros acumularon compras netas por COP671 mm, a la vez que los FPC adquirieron en neto COP415 mm. La entrada de inversionistas extranjeros al mercado accionario colombiano podría estar asociada tanto con la demanda por activos de economías emergentes como con expectativas de mayores valorizaciones en 2026.

23 Durante 2025, el volumen promedio diario negociado (VPDN) en el mercado local alcanzó los COP115 mm. Durante 2026 el VPDN ha sido de COP227 mm.

4.4 Evolución del portafolio de las instituciones financieras no bancarias (IFNB) y exposición del sistema financiero a los incrementos de la tasa de interés de mercado

Las interconexiones entre los EC y las IFNB constituyen elementos relevantes en el monitoreo de los riesgos de estabilidad financiera. Las IFNB están compuestas por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), sociedades fiduciarias (SFD), sociedades comisionistas de bolsa (SCB) y aseguradoras, y su seguimiento incluye los activos administrados y en posición propia de estas entidades. En el desarrollo de este tipo de actividades, las IFNB han crecido considerablemente durante los últimos años (Gráfico 4.23, panel A) y han creado interconexiones importantes con los EC. Como se destaca en el *Reporte de Estabilidad Financiera*, del primer semestre de 2026, las IFNB canalizan recursos significativos hacia los EC (COP184,6 b), principalmente en CDT (63,4%) y depósitos (29,4%). En particular, los recursos provenientes de fondos de inversión colectiva (FIC) y de fondos de pensiones voluntarias, por cerca de COP143,9 b, representan una proporción significativa y los posicionan como actores clave en la estructura de fondeo de los EC. De manera complementaria, estas interconexiones también se observan desde la perspectiva de los activos de los EC, que registran exposiciones hacia las IFNB por COP15,7 b, tanto a través de créditos, principalmente dirigidos a fiducias administradas por las SFD, como de inversiones, especialmente en FIC. En conjunto, estos canales reflejan relaciones bidireccionales que profundizan la integración del sistema financiero y que pueden constituirse en mecanismos de transmisión de choques entre los EC y las IFNB.

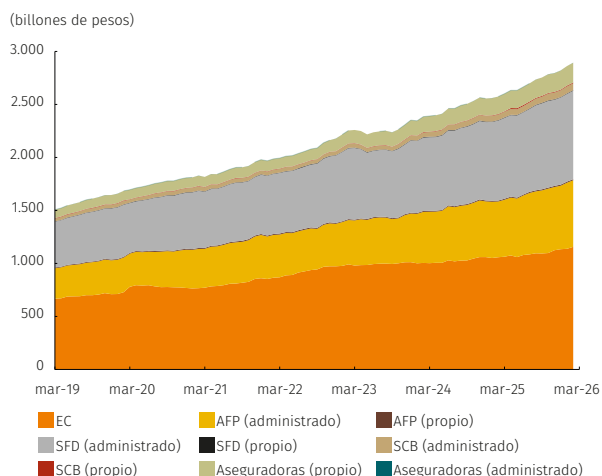
El activo de las IFNB, en posición propia y administrada, creció en términos reales anuales, impulsado por la expansión de los portafolios de inversión. La rentabilidad de estos intermediarios ha mostrado un comportamiento heterogéneo en los últimos seis meses. El activo administrado a marzo de 2026 aumentó un 6,6% en términos reales, alcanzando COP1.521,3 b. En particular, COP609,6 b corresponden a fiducias de las SFD, caracterizadas por una mayor estabilidad y menor exposición a riesgos de liquidez. Asimismo, el activo en cuenta propia presentó un crecimiento real positivo del 8,4%, ubicándose en COP209,6 b (Gráfico 4.23, paneles B y C). Al interior del portafolio, se destacan los TES, los FIC y las acciones como los rubros de mayor expansión en la posición administrada, mientras que en la posición propia el crecimiento se concentró, principalmente, en TES. Por su parte, la rentabilidad presentó comportamientos diferenciados entre los distintos tipos de entidades (Gráfico 4.23, paneles D y E). Las AFP y las SFD registraron aumentos reales anuales en su rentabilidad, medida a través del ROA, impulsados, principalmente, por mayores ingresos netos por valoración de inversiones, así como por el crecimiento de los ingresos por comisiones y honorarios. En contraste, las SCB evidenciaron una reducción de este indicador, explicada por la fuerte expansión de los activos y el menor dinamismo de los ingresos asociados con la valoración y venta de inversiones. Las aseguradoras también registraron un deterioro en su rentabilidad, comportamiento asociado, principalmente, con mayores gastos por constitución de reservas y reaseguros, así como con una menor dinámica de los ingresos, en particular por inversiones y primas. No obstante, el deterioro fue más pronunciado en las aseguradoras de vida, cuyo ROA se ubicó en niveles inferiores al 1%.

En línea con la mayor exposición de las entidades del sistema financiero a los títulos de deuda pública y la volatilidad de los mercados asociada con la incertidumbre fiscal y política, al cierre del primer semestre de 2026 el valor en riesgo (VaR) del portafolio de inversión de los intermediarios aumentó. Con el fin de estimar la pérdida máxima potencial del portafolio de las entidades para un horizonte de

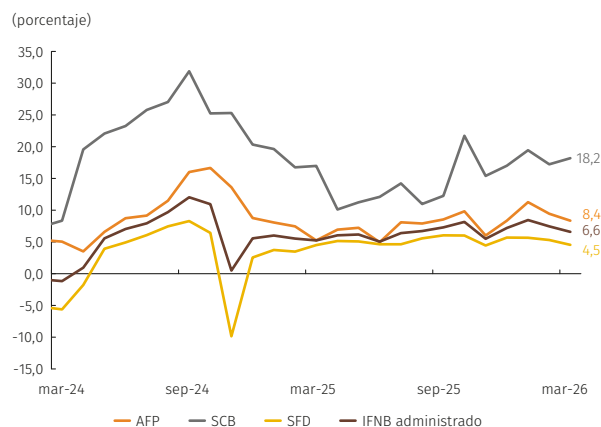
Gráfico 4.23

Principales variables de la situación actual de las Instituciones Financieras No Bancarias (IFNB)

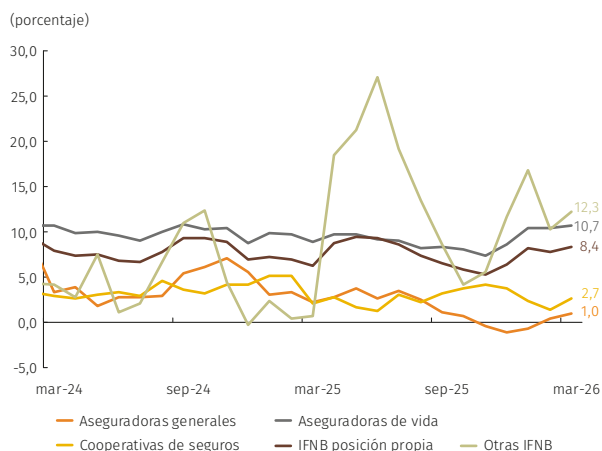
A. Activos administrados, en posición propia de las IFNB y activos de los EC^{a/}



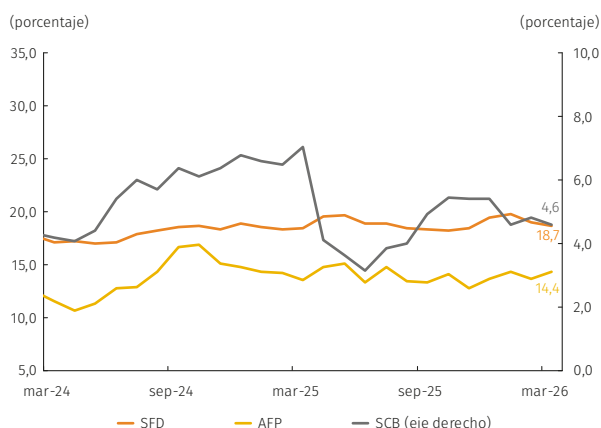
B. Evolución del crecimiento real anual del activo administrado de las IFNB



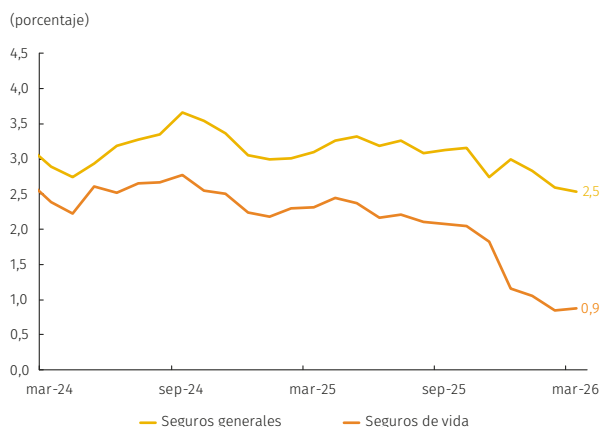
C. Evolución del crecimiento real anual del activo en posición propia de las IFNB.



D. Rendimiento del activo (ROA) de las sociedades fiduciarias (SFD), fondos de pensiones (AFP) y Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB)

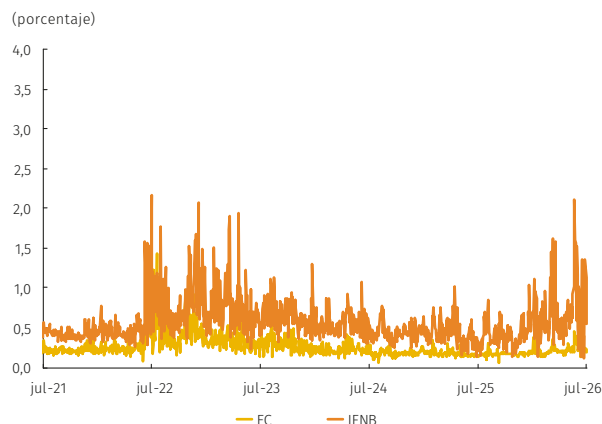


E. Rendimiento del activo (ROA) de aseguradoras generales y de vida



a/ Se considera el total del activo administrado por cada tipo de IFNB: i) SCB: FIC, ii) SFD: fiducias, recursos del sistema de seguridad social, FIC y pensiones voluntarias, iii) AFP: pensiones obligatorias y pensiones voluntarias, y iv) Aseguradoras: pensiones voluntarias administradas por una única aseguradora. El activo administrado incluye tanto inversiones financieras y derivados como otros tipos de activos menos líquidos (ej.: activos físicos). Sin embargo, no se tiene en cuenta la actividad de custodia que ejercen las SFD. Los activos custodiados a marzo de 2026 alcanzaban los COP 394,4 b.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 4.24
Valor en riesgo al 95% del portafolio de inversión de las
entidades del sistema financiero



Nota: el VaR se estima mediante regresión cuantílica sobre los retornos netos diarios con errores de tipo ARCH (Q-ARCH). Para la estimación se utiliza una ventana móvil de 252 días con un nivel de confianza del 95%.

Fuentes: DCV, Deceval y Precia; cálculos del Banco de la República.

tiempo y nivel de confianza determinados, se calcula el VaR²⁴ al 95% sobre los retornos netos de estas. Como se observa en el Gráfico 4.24, este indicador permanece en niveles muy bajos para los EC, en línea con la estrategia de cobertura de los bancos, cuyas pérdidas esperadas ante eventos de riesgo de mercado²⁵ se reducen al mantener posiciones en el mercado de contado y a futuro de títulos de deuda pública. Por su parte, las IFNB han mostrado unos niveles más altos en el VaR, en línea con las desvalorizaciones que se han observado en el mercado de deuda pública, producto de las expectativas y niveles de las tasas de interés, incertidumbre fiscal y el impacto de las decisiones de emisión de deuda por parte del Ministerio de Hacienda sobre el mercado. Asimismo, el VaR de las IFNB también estuvo afectado por la volatilidad que el mercado accionario presentó durante la primera mitad del año.

Hacia adelante, los EC podrían enfrentar reducciones en su rentabilidad, atribuibles al incremento de la estructura de las tasas de interés de mercado. En un entorno de condiciones financieras más restrictivas, el margen de intermediación de los EC podría verse afectado a través de varios canales de transmisión. El primero, depende de la sensibilidad de los ingresos y gastos financieros de los EC, ante escenarios de mayores tasas a lo largo de toda la estructura de tasas de interés. El segundo, corresponde a los mayores gastos y pérdidas en las que potencialmente podrían incurrir estas entidades ante el deterioro de la capacidad de pago de sus deudores en este mismo escenario. Por su parte, el tercer canal se materializaría a través de la desvalorización de los portafolios de inversiones, el cual se concentra principalmente en títulos de deuda pública (TES). Para una descripción más detallada de estos mecanismos véase el recuadro 3.

24 Medida estadística que cuantifica la máxima pérdida esperada de un portafolio de activos que no será excedida con un cierto nivel de confianza en un periodo determinado. Se puede suponer que la pérdida esperada de las inversiones no será mayor al VaR al 95% con un 5% de probabilidad.

25 Riesgo de incurrir en pérdidas como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los que las entidades mantienen posiciones de inversión.

Sombreado 2

Base monetaria y M3

La Constitución Política de 1991 otorgó al Banco de la República (Banrep) el mandato de mantener una inflación baja y estable, en coordinación con la política económica general. Para cumplir con este mandato, desde 1999 Colombia adoptó un esquema de inflación objetivo en un régimen de tasa de cambio flexible, en el cual el principal instrumento para controlar la inflación es la tasa de interés de política monetaria (TPM) (también conocida como tasa de intervención o tasa de referencia). La Junta Directiva del Banrep (JDBR) fija la TPM en un nivel compatible con el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de la política monetaria; posteriormente, realiza operaciones monetarias para alinear la tasa de interés del mercado monetario a un día con la TPM. Para ello, ofrece liquidez a las entidades financieras (con las cuales se irriga al resto de la economía) a un costo mínimo igual a la TPM o absorbe los excedentes de liquidez tomando como referencia la TPM.

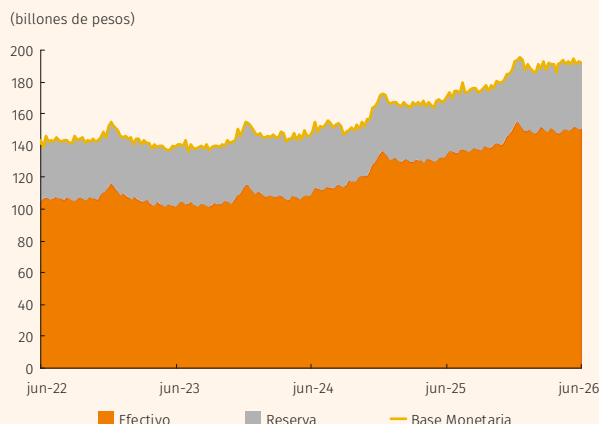
En consecuencia, el suministro o retiro de liquidez no busca fijar la cantidad de dinero en la economía, sino garantizar el suministro de liquidez necesario para que la tasa de interés de corto plazo sea compatible con el logro de la meta de inflación. La cantidad de dinero circulante queda, así, determinada por la demanda del público, la cual depende de la TPM y de otras variables, como la actividad económica y el nivel de precios. Operativamente, se calibra el suministro o retiro de liquidez a la economía de modo que la oferta de la base monetaria se iguale a la cantidad de dinero que el público y las entidades financieras demandan cuando la tasa de interés de corto plazo se iguala a la TPM definida por la JDBR. La base monetaria es el dinero que emite el banco central y está compuesta por el efectivo en poder del público y la reserva bancaria de las entidades financieras. Esta constituye la liquidez primaria de la economía y se diferencia de las medidas más amplias de dinero, como M1, M2 o M3, que incluyen instrumentos como cuentas corrientes, depósitos de ahorro y CDT, entre otros, que son emitidos por las entidades del sistema financiero y que también cumplen las funciones del dinero en su función como medio de pago y depósito de valor.

Durante el primer semestre de 2026 el crecimiento de la base monetaria se mantuvo en niveles cercanos a los observados en promedio durante buena parte de 2025, mientras que el M3 mostró un mayor dinamismo que el del año anterior. Esto se dio en un entorno de incrementos en las tasas de interés de los depósitos, mayores niveles de inflación y de sus expectativas, y una menor dinámica de la actividad económica frente al año pasado.

La base monetaria mantuvo una variación anual cercana al 14 % (Gráfico S2.1). El efectivo en poder del público, su principal componente, registró un crecimiento anual relativamente estable en torno al 14 %. La reserva bancaria, por su parte, incrementó su ritmo de expansión anual, debido a un mayor requerimiento de reserva (jalonado, a su vez, por una mayor demanda de los depósitos) y un incremento en el sobrencaje.

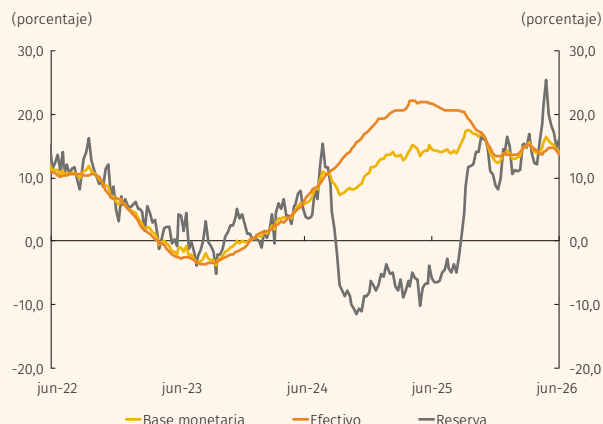
Gráfico S2.1
Base monetaria, efectivo y reserva bancaria

A. Saldo



Fuente: Banco de la República.

B. Variación anual (promedio móvil 4 semanas)



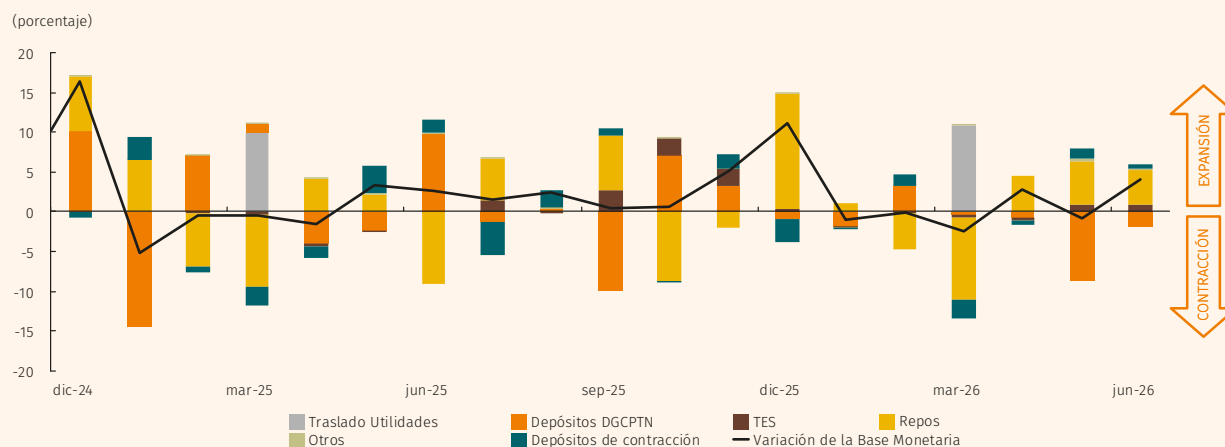
El Banco de la República realizó las operaciones pertinentes para garantizar el suministro adecuado de base monetaria, buscando que, en la interacción entre su oferta y su demanda por parte de las entidades financieras y el público en general, no se generaran presiones en el mercado monetario¹.

En los primeros meses del año, el suministro de liquidez por parte del Banrep requirió que se realizaran diariamente operaciones de repos de expansión a los plazos habituales (siete días y *overnight*)² y se recibieran depósitos remunerados no constitutivos de encaje mediante la ventanilla de contracción³. Estas operaciones, que realiza el Banco habitualmente, permiten compensar los cambios generados por otros rubros que conllevan expansión y contracción de la base monetaria, en la magnitud en la que estos difieren de la demanda (Gráfico S2.2).

En particular, una de las operaciones que en los últimos años ha constituido una fuente significativa de expansión de la base monetaria es el traslado de las utilidades del Banrep al Gobierno. Este año, en marzo, el Banrep abonó COP10.926 miles de millones (mm) a la cuenta de depósito del Gobierno por este concepto⁴, y su efecto sobre la base monetaria fue compensado con menos operaciones repo. Por su parte, el saldo de los depósitos del Gobierno en el Banrep es uno de los factores que la mayoría de los meses genera cambios en la base monetaria, y que obedece a las

- 1 En promedio, el indicador bancario de referencia (IBR) a plazo *overnight* se ubicó 1,0 puntos básicos (pb) en promedio por encima de la tasa de interés de política monetaria.
- 2 En lo corrido de 2026, el saldo promedio de repos de expansión con títulos de deuda pública fue de COP23.270 mm. El saldo promedio de los depósitos remunerados no constitutivos de encaje fue de COP7.517 mm.
- 3 La ventanilla de contracción permite que las entidades financieras (agentes colocadores de OMA) puedan realizar depósitos remunerados no constitutivos de encaje al final del día en el Banco de la República a una tasa de interés menor en 100 pb que la tasa de interés de política. De forma similar, la ventanilla de expansión (que también funciona diariamente) permite que las entidades financieras (agentes colocadores de OMA) puedan obtener liquidez mediante repos con el Banco al final del día a una tasa de interés superior en 100 pb que la tasa de interés de política, la cual se toma como referencia para los repos ofrecidos mediante subasta.
- 4 El pago de las utilidades de 2025 a trasladar al Gobierno Nacional totalizó COP13.855,1 mm. El monto restante de las utilidades (COP2.928,7 mm) se pagó con TES del portafolio del Banrep (a precios de mercado), en atención a la solicitud realizada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Véase <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/banrep-obtuvo-utilidad-2025>

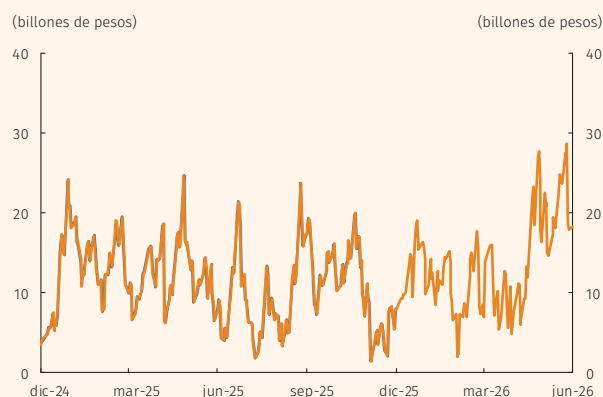
Gráfico S2.2
Variación mensual de la base monetaria según sus fuentes



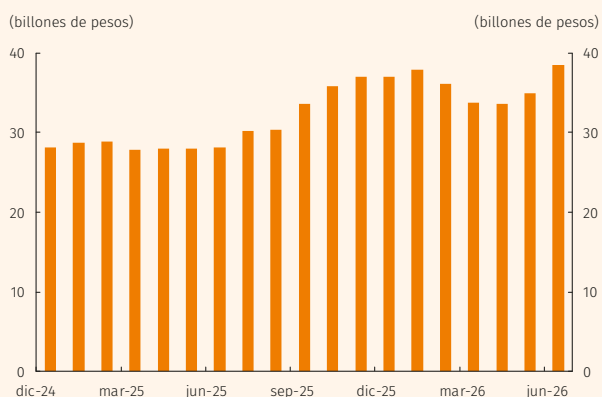
Nota: valores positivos (negativos) indican expansión (contracción) de la base monetaria. El traslado de utilidades al Gobierno Nacional considera únicamente el pago como abono a la cuenta de depósito.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico S2.3
Principales factores de la oferta de la base monetaria^{a/}

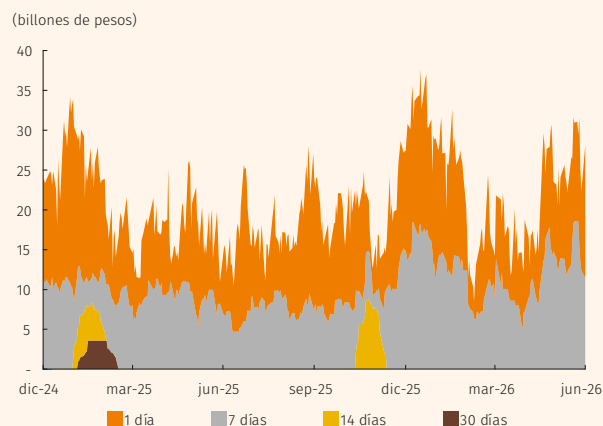
A. Depósitos del Gobierno en el Banrep



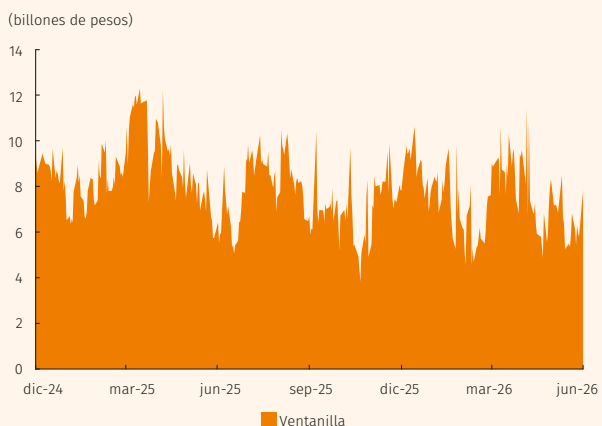
B. Saldo de TES del Banrep



C. Saldo de repos de expansión



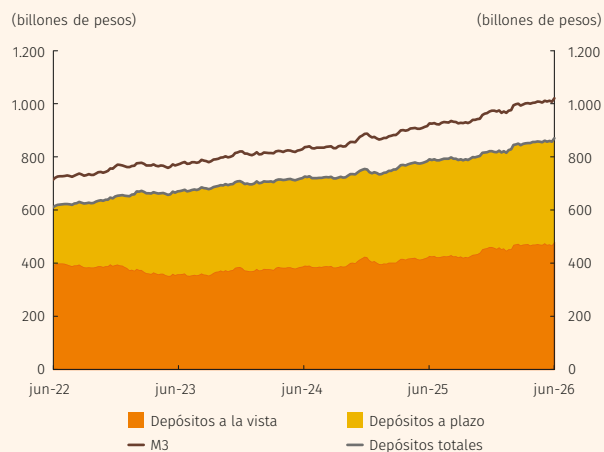
D. Saldo de depósitos remunerados no constitutivos de encaje



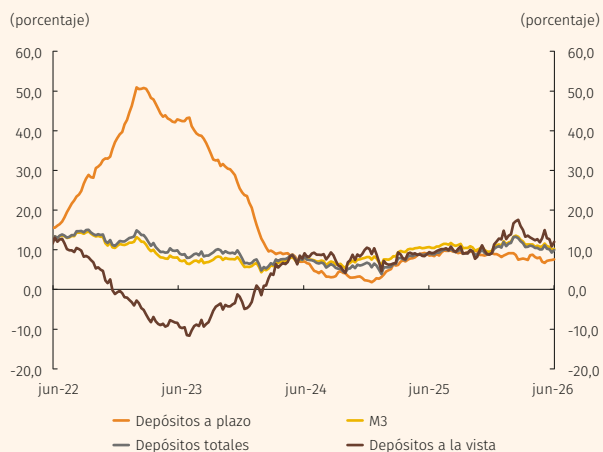
a/ El panel B presenta el saldo a precios de mercado al cierre del mes, mientras que los demás paneles presentan información diaria.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico S2.4
M3 y sus componentes
(saldo y variación porcentual anual, promedio de 4 semanas. Datos a viernes)

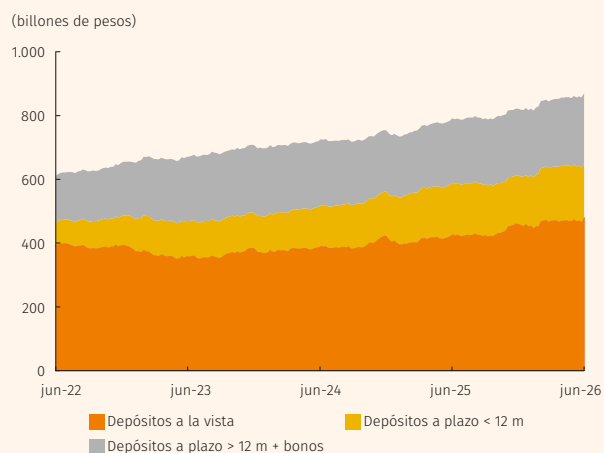
A. Saldos



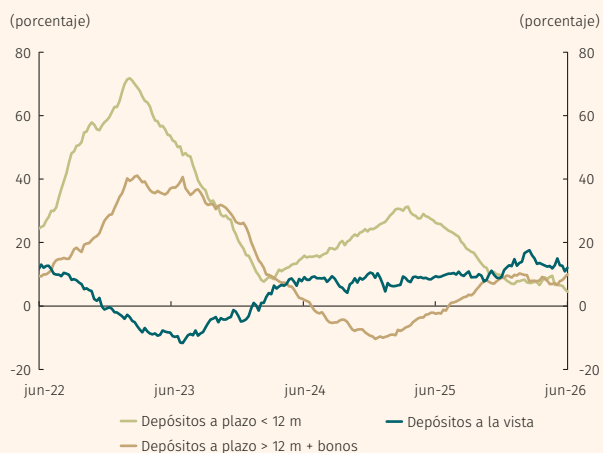
B. Variaciones anuales de los saldos



C. Saldos



D. Variaciones anuales de los saldos



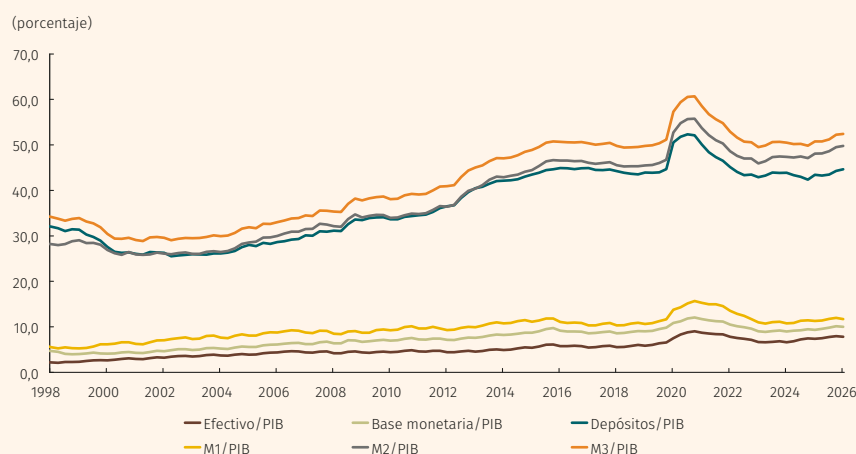
Fuente: Banco de la República.

decisiones que toma la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional sobre la caja de la Nación. Este saldo mantuvo niveles similares al promedio de 2025 hasta abril y, posteriormente, se incrementó (lo cual implica una contracción monetaria). El Banrep, entonces, complementó el suministro de liquidez con compras de TES en el mercado secundario en los meses de mayo y junio por COP2.482 mm en total ⁵ (gráficos S2.2 y S2.3). Por último, para el periodo de análisis, el Banrep no realizó operaciones en el mercado cambiario ⁶.

⁵ Véase <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/compras-ventas-divisas-tes-portafolio-mayo-2026> y <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/compras-ventas-divisas-tes-portafolio-junio-2026>

⁶ Las reservas internacionales medidas en dólares aumentaron durante el periodo de análisis, principalmente por la rentabilidad obtenida sobre el portafolio de inversión administrado por el Banco de la República. Para un análisis detallado de la evolución de las reservas internacionales y los factores explicativos de su variación, véase el capítulo 5 de este Informe.

Gráfico S2.5.

Base monetaria, efectivo, depósitos y agregados monetarios como porcentaje del PIB^{a/}

a/ PIB nominal de junio de 2026 obtenido utilizando el pronóstico del PIB real del Informe de Política Monetaria de abril.
Fuente: Banco de la República.

En lo que se refiere al agregado monetario amplio (M3)⁷, este mantuvo un crecimiento anual relativamente estable durante el primer semestre de 2026 (salvo por algunas semanas en febrero y marzo), reflejo del comportamiento de los depósitos y del efectivo. Al cierre de junio, las variaciones anuales se situaron en el 10,3 % para el M3 y en el 10 % para el total de depósitos, cifras ligeramente superiores a las registradas en promedio al cierre de 2025. Por su parte, para el efectivo se observó un crecimiento del 11,9 %, cifra inferior a la observada en promedio para el año anterior.

El crecimiento de los depósitos, principal componente del M3, estuvo impulsado por los pasivos a la vista, en especial por los depósitos de ahorro. Para los CDT y bonos (pasivos a plazo) se consolidó la recuperación para aquellos a plazo mayor a doce meses con aumentos en su tasa de crecimiento anual. En contraste, los CDT a plazo inferior a un año se desaceleraron (Gráfico S2.4).

Relativo al PIB y con información a junio, los agregados monetarios presentaron algunos incrementos en comparación con los niveles observados el año anterior. Estos aumentos fueron más marcados para los agregados amplios, reflejo del comportamiento de los depósitos (Gráfico S2.5).

7 El agregado monetario M3 comprende el efectivo en poder del público y los activos emitidos por los establecimientos de crédito que cumplen las funciones del dinero, en términos que pueden ser utilizados para realizar pagos en moneda legal (como los son las cuentas corrientes o las cuentas de ahorro), o para ahorrar (depósitos de valor) en instrumentos sobre los que se tenga un alto nivel de certeza sobre su valor nominal y que se puedan convertir en medios de pago líquidos (como los CDT). En Colombia, el M1 incluye el efectivo en poder del público y las cuentas corrientes; el M2 incluye M1, las cuentas de ahorro y los CDT y el M3, el M2 más los bonos, los depósitos fiduciarios (servicios de recaudo) y otros depósitos a la vista.

Recuadro 2

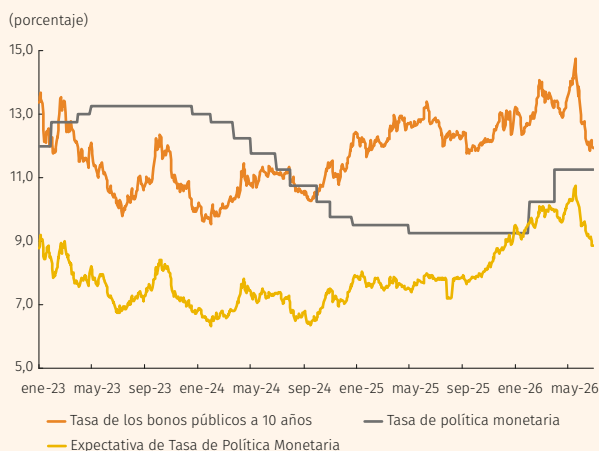
Dinámica de la tasa de interés de política monetaria y de las principales tasas de largo plazo en la economía

En Colombia las tasas de interés desempeñan un papel fundamental en la economía, el acceso al crédito y la solidez fiscal del Gobierno Central. La Junta Directiva del Banco de la República es la encargada de determinar la tasa de interés de política monetaria (TPM), que corresponde a la tasa de interés de referencia de la economía a un día y que, por lo general, guía el comportamiento de las demás tasas de interés del mercado.

Otras tasas de interés de gran relevancia son las que paga el Gobierno para acceder a financiamiento a través de la emisión de bonos. El mercado de deuda pública, mediante la negociación de estos bonos, determina el costo de adquirir deuda para el Gobierno Central a distintos plazos. En dichos mercados factores como el nivel de deuda, la salud de las finanzas públicas y el riesgo de impago son claves para determinar el nivel de las tasas de interés. Entre los que participan en estos mercados se encuentran los establecimientos de crédito, agentes que, además de invertir en estos bonos, pueden otorgar crédito al público a distintos plazos, labor en la cual las tasas de interés de referencia, así como la de inversiones alternativas, desempeñan un papel fundamental para tomar decisiones de asignación de crédito.

En este contexto, es esencial analizar la dinámica de las tasas de interés de los títulos de deuda pública junto con las demás tasas de interés del mercado, y no de forma aislada, dado que su comportamiento puede estar relacionado o incidir sobre instrumentos que se negocien a plazos similares. Por ejemplo, las tasas de interés de los títulos de corto plazo suelen relacionarse, en mayor medida, con el comportamiento de la tasa de interés de política monetaria, mientras que las tasas de interés de los bonos de largo plazo pueden llegar a incidir sobre las tasas de interés de los créditos hipotecarios, pues, si son lo suficientemente altas, estos dos instrumentos podrían verse como sustitutos a la hora de tomar decisiones de inversión.

Gráfico R2.1
Tasa de interés de los bonos públicos a diez años y tasas de interés de intervención observada y esperada del Banco de la República



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés a corto plazo

En Colombia la TPM, o tasa de referencia, es la principal herramienta de la Junta Directiva del Banco de la República para intervenir en el mercado monetario. Dado que la tasa de intervención corresponde a la tasa de interés mínima que el Banco de la República cobra a las entidades financieras por suministrar liquidez, los cambios de nivel en esta tasa inciden sobre las tasas de interés de corto plazo, y con el tiempo estas impactan en el nivel de las tasas de interés de captación y colocación que se ofrecen al público en general.

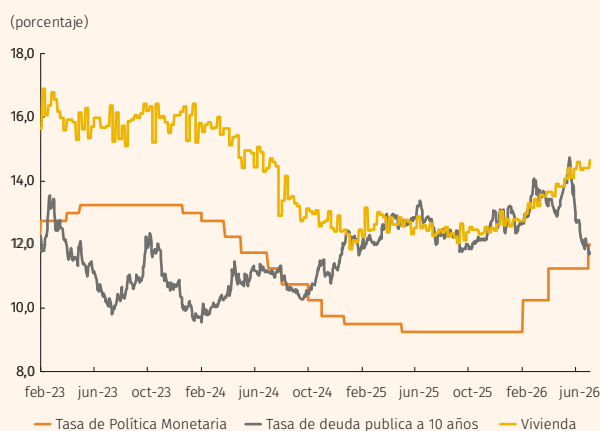
El comportamiento de la TPM tenía, hasta hace algunos meses, cierta relación con el precio de los bonos de deuda pública (Gráfico R2.1). Sin embargo, desde 2024 este comportamiento ha cambiado, debido a que otras variables macroeconómicas han ganado relevancia para explicar los incrementos de las tasas de interés en este mercado. Por ejemplo, entre diciembre de 2023 y octubre de 2024, tanto la TPM como la tasa de interés del mercado de crédito hipotecario presentaron comportamientos simultáneos a la baja; mientras que entre

octubre de 2025 y febrero de 2026 se observa una tendencia al alza en las tasas de interés de deuda pública a diez años y las de crédito hipotecario, a pesar de la estabilidad en la TPM. Este fenómeno se explica, principalmente, por: 1) una mayor influencia del comportamiento fiscal del gobierno (entre otros factores), y 2) un mayor nivel de deuda en el mercado.

La tasa de interés a la cual se negocian los bonos de deuda pública se puede caracterizar por dos componentes principales: en primer lugar, se considera la tasa de interés a la que los inversionistas estarían dispuestos a comprar los bonos públicos si no hubiera riesgos de impago ni de cambios imprevistos en sus precios. El segundo componente corresponde a la compensación adicional que los compradores de los bonos públicos exigen por asumir riesgos relacionados con la deuda pública. El primer componente se asocia generalmente con la TPM, dada su naturaleza de tasa de interés de referencia en la economía. Este factor también incluye las expectativas de la tasa de política monetaria y sorpresas en la toma de decisiones de esta tasa. El segundo componente corresponde a la compensación adicional que los compradores exigen por asumir riesgos, lo cual depende de la solidez financiera del Gobierno (por lo general medida a través del déficit fiscal), y otros componentes de riesgo que inciden sobre la capacidad de pago de estos bonos. En consecuencia, si los inversionistas perciben un mayor deterioro de las finanzas públicas, exigirán una compensación mayor por comprar bonos más riesgosos.

Antes de 2024 la tasa de interés de deuda pública en Colombia estaba determinada, en mayor medida, por el primer componente, es decir, sus movimientos y su tendencia guardaban relación con las decisiones de política monetaria. Sin embargo, desde comienzos de 2024 se observa un incremento en la contribución del componente asociado con la compensación de los riesgos de impago en Colombia, lo que ha llevado a la tasa de interés de la deuda pública a distanciarse del comportamiento de la TPM.

Gráfico R2.2
Tasa de interés nominal



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés a largo plazo

El movimiento al alza de las tasas de interés de deuda pública tiene efectos importantes sobre la economía. En primer lugar, encarece el pago de la deuda del Gobierno Central, incrementando el déficit fiscal futuro a través de mayores pagos por intereses. Por otro lado, dicho aumento puede incidir sobre las tasas de interés de los créditos de largo plazo, y por consiguiente en otros sectores de la economía. Por ejemplo, el incremento significativo de la tasa de interés de la deuda pública a diez años, entre principios de 2024 y mayo de 2026, la llevó a situarse en niveles similares a la de los créditos hipotecarios, haciendo que los establecimientos de crédito fijen niveles de compensación similares para estos créditos con el fin de mantener su oferta.

Es así como se observa que, durante 2023 y 2024, la tasa de interés hipotecaria bajó, en línea con el comportamiento observado para la TPM durante dicho periodo y sin verse influenciada por la tasa de interés de los bonos de largo plazo. Sin embargo, desde finales de 2024 el comportamiento al alza de la tasa de interés de la deuda pública a diez años la llevó a superar el nivel de la tasa de interés del crédito hipotecario, que desde entonces sigue de cerca el comportamiento de esta última, y no de la tasa de referencia del banco central (Gráfico R2.2).

Esta desconexión de la tasa de interés del crédito hipotecario con la tasa de referencia del Banco de la República tiene efectos significativos sobre el público general que desea acceder a un crédito de vivienda, debido a que el incremento de las tasas de interés desde los prestamistas encarece el acceso de estos agentes al crédito e, incluso, podría llegar a limitarlo.

En el *Informe de Política Monetaria* de abril de 2026 se realizó un ejercicio econométrico que busca explicar el comportamiento de la tasa de interés del crédito hipotecario a través de los movimientos de la TPM y de la tasa de interés de la deuda pública. En dicho ejercicio se encontró que, entre enero de 2003 y diciembre de 2024, tanto la TPM como la de la deuda pública mantienen una relación significativa con la tasa de interés de créditos hipotecarios¹ (Cuadro R2.1).

Cuadro R2.1.
Resultado de regresiones simples de la tasa de interés hipotecaria contra la tasa de intervención del Banco de la República y la tasa de interés de la deuda pública a 10 años^{a/}

	Regresión 1 Enero 2003 a diciembre 2024	Regresión 2 Enero 2025 a marzo 2026
Estimación	MCO	MCO
Muestra	2003:01 - 2024:12	2025:1 - 2026:03
Tasa de intervención BanRep	0,25*** (0,03)	0,04 (0,26)
Tasa de la deuda pública a 10 años	0,77*** (0,04)	0,79*** (0,19)
Estadístico F	505,95	13,67
R ² ajustado	79,34%	64,41%

a/MCO: corresponde a la sigla de mínimos cuadrados ordinarios, que es el método más simple y usado en econometría para estimar regresiones, Estadístico F: el estadístico F ayuda a determinar el nivel de asociación entre las variables independientes y la variable dependiente. R2 ajustado: indica qué porcentaje de la variación de la tasa hipotecaria es explicado por el modelo.
Fuente: Banco de la República.

Por el contrario, al evaluar la misma relación entre enero de 2025 y marzo de 2026 la TPM no presenta efectos significativos, mientras que la tasa de interés de la deuda pública a diez años sí, y el coeficiente estimado es prácticamente el mismo que el observado en el primer periodo. El resultado de la regresión durante el segundo periodo analizado es coherente con el distanciamiento de la tasa de interés del crédito hipotecario con respecto a la de referencia, descrito anteriormente.

Conclusiones

Desde finales de 2024 en Colombia se observa una ruptura de la relación entre la tasa de política monetaria y la tasa de interés del mercado de deuda pública, en contraste con el comportamiento observado en años anteriores. Dicha ruptura se explica, mayoritariamente, por fenómenos macroeconómicos endógenos que inciden sobre la prima de riesgo que los agentes exigen al comprar bonos de deuda pública, principalmente basados en el incremento del déficit fiscal desde finales de 2024, y el aumento de la inflación durante 2026.

Además, el encarecimiento del costo de la deuda pública ha llevado a incrementos de las tasas de interés en otros mercados, como el de crédito hipotecario, en contraste con el efecto de la tasa de política monetaria sobre estos mercados antes de finales de 2024. Con respecto a los créditos hipotecarios, los agentes financieros han incrementado el costo de acceso al crédito para hacer más competitiva la inversión en este sector frente a los bonos de deuda que emite el Gobierno Nacional, incidiendo negativamente sobre la capacidad del público general para acceder a vivienda a través de deuda.

1 Véase: <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/c5501263-167a-427a-b0e0-4f635b92c4e1/content>

Referencias

- Banco de la República. (2025a). Blog BanRep: ¿Por qué el comportamiento de las tasas de interés de los bonos públicos ha sido tan diferente al de la tasa de intervención desde 2024?; disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/blog/comportamiento-tasas-interes-bonos-publicos-diferentes-tasa-intervencion-banrep>
- Banco de la República. (2025b). Econo-cimientos: Tasa de interés de intervención; disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/banrep-educa/econo-cimientos/tasa-interes-intervencion>
- Banco de la República. (2026). Blog BanRep: La relación entre la tasa de interés de intervención y la tasa de interés hipotecaria en la coyuntura reciente; disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/blog/relacion-tasa-interes-intervencion-tasa-interes-hipotecaria>
- Bauer, M.; Bernanke, B.; Milstein, E. (2023). "Risk Appetite and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy", *Journal of Economics Perspectives*, 37(1), 77-100. <https://doi.org/10.1257/jep.37.1.77>
- Osorio, D. (2026). Recuadro 5: Las relaciones cambiantes entre las tasas de interés de la economía colombiana en la coyuntura reciente, en *Informe de Política Monetaria*; disponible en: <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/c5501263-167a-427a-b0e0-4f635b92c4e1/content>
- Zapata-Quimbayo, C.; Chamorro-Narváez, R. (2024). "Fiscal Regimes and Debt Sustainability in Colombia", *Journal of Applied Economics*, 27(1), 1-18. <https://doi.org/10.1080/15140326.2024.2336706>

Recuadro 3

¿Cómo pueden los movimientos en la estructura de las tasas de interés afectar la rentabilidad de los establecimientos de crédito?

En Colombia los establecimientos de crédito¹ (EC) son las instituciones financieras encargadas de canalizar los recursos captados del público hacia actividades de colocación de crédito y operaciones de inversión. En el desarrollo de esta labor de intermediación financiera, los EC están expuestos a la materialización de distintos riesgos, que pueden ser generados o exacerbados por variaciones en las tasas de interés. Por este motivo, desde el Banco de la República se evalúan los impactos potenciales que los cambios en la estructura de las tasas de interés (es decir, aquellas de corto, mediano y largo plazo) pueden tener sobre la rentabilidad y la solidez patrimonial de los intermediarios, a través de ejercicios de monitoreo continuos presentados en el *Reporte de Estabilidad Financiera*². En estos se evalúa cómo la materialización de diferentes escenarios podría impactar mediante distintos canales de transmisión la operación de los EC, permitiendo la identificación temprana de vulnerabilidades. Lo anterior resulta fundamental para prevenir situaciones de estrés donde choques severos puedan erosionar los niveles de capital y restringir la capacidad de intermediación de las entidades.

Esta evaluación adquiere especial relevancia en el contexto actual, caracterizado por incrementos recientes en la estructura de las tasas de interés de la economía. En efecto, los diversos factores macrofinancieros locales y externos impactan de manera diferenciada los distintos plazos de dicha estructura. En el corto plazo, las tasas de interés están influenciadas, principalmente, por las presiones inflacionarias, los movimientos de la tasa de política monetaria y sus expectativas. En el tramo medio y largo han incidido cambios en las condiciones del entorno financiero global, en el que prima la incertidumbre asociada con los conflictos geopolíticos. También se han visto afectadas, en mayor medida, por la evolución de la situación fiscal local³.

En esta coyuntura, un escenario de mayores tasas de interés a lo largo de toda la estructura de tasas podría generar una disminución en el margen de intermediación de estas entidades, es decir, la diferencia entre los ingresos por intereses provenientes del otorgamiento de créditos y la constitución de inversiones, y los egresos asociados con el pago de intereses de los depósitos que administran y de obligaciones financieras que adeudan. Esta reducción puede materializarse, principalmente, a través de tres canales de transmisión. El primero depende directamente de la sensibilidad de los ingresos y gastos financieros de cada intermediario a los movimientos de las tasas de interés en la actividad de intermediación bancaria. El segundo corresponde a los mayores gastos y pérdidas en la que potencialmente podrían incurrir estas entidades ante el deterioro de la capacidad de pago de sus deudores. Finalmente, el tercer canal corresponde a la potencial desvalorización del portafolio de inversiones, el cual se concentra, en especial, en títulos de deuda pública (TES) para el caso de los EC.

Por lo anterior, el objetivo del presente recuadro es caracterizar los canales de transmisión descritos y referenciar algunos ejercicios mediante los cuales se analizan los impactos de un incremento en la estructura de las tasas de interés sobre el margen de intermediación y la rentabilidad de los intermediarios crediticios. Los resultados de estos análisis sugieren que, en términos agregados, los EC cuentan con una capacidad patrimonial suficiente para

1 Dentro de los establecimientos de crédito se incluyen los bancos comerciales, las compañías de financiamiento, las corporaciones y las cooperativas financieras.

2 <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-estabilidad-financiera/historico-reportes>

3 Un análisis más detallado de estos factores y de su balance de riesgos se presenta en el *Informe de Política Monetaria* de abril de 2026 disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/informe-politica-monetaria/abril-2026>.

absorber escenarios hipotéticos en los que dichos riesgos se materialicen⁴. No obstante, a nivel individual el impacto dependerá de la exposición de cada EC a los canales de transmisión que se analizan a continuación, la cual está determinada por la composición de sus activos y pasivos.

1. ¿Qué ocurre con los ingresos y gastos financieros cuando aumentan las tasas de interés?

En su labor de intermediación financiera, los EC captan recursos del público mediante diversos instrumentos –como las cuentas corrientes y de ahorro, los depósitos a término (como los CDT) o la emisión de bonos– y los destinan a la colocación de créditos y a la tenencia de inversiones. Estas posiciones activas y pasivas, que resumen el negocio principal de los EC, se registran contablemente en el denominado libro bancario⁵. Para realizar la función de intermediación, los EC realizan un proceso inherente de transformación de plazos: comúnmente se financian con pasivos a corto y mediano plazo, mientras que sus activos se destinan a horizontes más amplios (créditos e inversiones). Esta asimetría estructural entre la temporalidad de los activos y los pasivos expone el margen de intermediación de los EC a las fluctuaciones de las tasas de interés de mercado.

En particular, ante un alza generalizada en la estructura de tasas de interés, los gastos financieros tienden a ajustarse a una velocidad mayor que los ingresos, lo cual reduce el margen de intermediación. En consecuencia, a mayor brecha de plazos, mayor es la susceptibilidad de la entidad a experimentar caídas en sus ingresos por intermediación. A manera de ilustración, si un banco se fondea con un depósito a un plazo de seis meses a una tasa de interés específica y utiliza esos recursos para otorgar un crédito a un plazo de un año a una tasa de interés fija superior, inicialmente obtiene un margen de intermediación equivalente a la diferencia entre los intereses que cobra por el crédito y los intereses que debe pagar por el CDT. No obstante, si durante el primer semestre las tasas de interés de mercado aumentan, al momento de renovar el CDT se exigirá una tasa más alta, lo que incrementa los egresos por pago de intereses, mientras que los ingresos del crédito permanecen inalterados. Esto comprime el margen de intermediación de la entidad y disminuye su rentabilidad.

Adicionalmente, el margen de intermediación puede verse afectado, incluso, si los activos y pasivos presentan vencimientos similares, cuando su fondeo o activos están indexados a diferentes tasas de interés de referencia, como el indicador bancario de referencia (IBR). En un escenario de alza de tasas de interés, si el indicador de referencia al que se indexa el pasivo se incrementa en mayor proporción que la del activo, el margen se reduce, afectando la rentabilidad. El margen de intermediación también puede afectarse por cambios en el comportamiento de los clientes ante nuevas condiciones de mercado, como ocurre cuando los depositantes retiran sus recursos anticipadamente en búsqueda de instrumentos con mayores rendimientos, lo que obliga al EC a sustituir esas fuentes con fondeo más costoso. En el ejemplo inicial, este riesgo podría materializarse si el depositante que mantenía un CDT a seis meses cuenta con posibilidad de un retiro anticipado y decide cancelar el depósito al finalizar el tercer mes para trasladar sus recursos a un CDT emitido por otra entidad que ofrece una tasa de interés más alta durante el periodo restante. En este caso, aunque el banco esperaba disponer de esos recursos durante seis meses, solo contaría con ellos durante la mitad del plazo inicialmente previsto. Para cubrir ese faltante de recursos, tendría que captar nuevos depósitos a una tasa de interés superior a la pactada en el CDT del cliente inicial. Como resultado, el costo de fondeo aumentaría y el margen de intermediación se reduciría.

El Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera*⁶ del primer trimestre de 2026 presentó los resultados de un ejercicio que los EC reportaron a la Superintendencia Financiera de

4 Véase el *Reporte de Estabilidad Financiera* (REF) del primer semestre de 2026, disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-estabilidad-financiera/primer-semestre-2026>.

5 El libro bancario agrupa las posiciones vinculadas con el proceso de intermediación financiera de los EC, incluyendo operaciones pasivas relacionadas con la captación de recursos —a través de cuentas corrientes y de ahorro, depósitos a término y emisión de bonos, entre otras—, así como operaciones activas, tales como la colocación de cartera de créditos, el sostenimiento de inversiones disponibles para la venta y hasta el vencimiento, entre otras.

6 Para una descripción detallada del riesgo, véase el Recuadro 1: “El riesgo de tasa de interés del libro bancario: regulación actual y desafíos ante escenarios de mayores tasas de interés”, publicado en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2026.

Colombia, en el cual se evalúa la sensibilidad del margen de intermediación ante movimientos al alza en la estructura de tasas de interés. Tal como se expone en el documento, la mayoría de las entidades analizadas registrarían una reducción en su margen de intermediación, explicado por descargos negativos de plazo entre sus activos y pasivos. Esto ocurre debido a que, dentro del fondeo de las entidades más afectadas, existe una alta participación de clientes con depósitos sensibles a las variaciones de las tasas. El ejercicio encuentra que un incremento en las tasas de interés se transmite rápidamente al costo de fondeo, mientras que una porción significativa de los activos se ajusta a un ritmo más lento, lo que amplía el riesgo y disminuye el margen de intermediación. Sin embargo, el análisis concluye que el impacto de este choque no amenaza la solidez patrimonial de los intermediarios crediticios.

2. ¿Qué sucede con la capacidad de pago de hogares y empresas?

Los principales ingresos para los EC provienen de los intereses que cobran a sus deudores como contraprestación de los recursos que les prestan. Estas utilidades dependen crucialmente de que los deudores cuenten con una capacidad de pago suficiente para honrar sus obligaciones; sin embargo, pueden ser amenazadas por crecimientos pronunciados en la morosidad. Con el objetivo de mitigar estos efectos, la Superintendencia Financiera de Colombia exige a las entidades provisionar los créditos que otorgan, es decir, separar de sus ingresos unas pérdidas esperadas asociadas con el nivel de riesgo de cada deudor. Así, otorgar créditos a deudores más riesgosos tiene asociado un nivel de provisiones más elevado, lo que suele impactar negativamente los ingresos esperados de estas entidades.

Dentro de los principales determinantes del nivel de riesgo de un deudor se encuentra, justamente, su capacidad de pago, que puede estar afectada por una variación en sus ingresos, por incrementos o disminuciones en sus niveles de endeudamiento, o por cambios en las cuotas asociadas con esos créditos, que suelen estar afectadas por las tasas de interés de la economía.

Ante incrementos en la estructura de tasas de interés, es esperable que las cuotas asociadas con los créditos de hogares y empresas se incrementen, lo que debilita su capacidad de pago, incrementa la percepción de riesgos por parte de los intermediarios crediticios, y genera posibles deterioros en las calificaciones de crédito que determinan el nivel de provisiones en los que deben incurrir estas entidades. De esta manera, los mayores intereses incrementan el gasto de las entidades en provisiones, lo que afecta su ingreso esperado, reduciendo su utilidad.

Es importante mencionar que el efecto del incremento en las tasas sobre los deudores depende de dos factores fundamentales: el tipo de tasa de interés a la que está definido su crédito, y el nivel inicial de estas tasas previo al incremento. Respecto al primero, los deudores que suelen incrementar en mayor medida su carga financiera son aquellos que mantienen créditos atados a tasas de interés variables, lo que genera que los cambios en dichas tasas se trasladen de manera directa y proporcional a los créditos que pagan. Las empresas, las cuales tienen créditos en la cartera comercial, son las que mantienen una mayor proporción de sus créditos a tasas de interés variables. En contraste, deudores que tienen denominados sus créditos predominantemente a tasas de interés fijas (como los hogares) son menos susceptibles a cambios en sus cuotas ante incrementos en las tasas de interés, aunque se ven afectados en caso de que requieran acceder a nuevos créditos o renovar los que tienen vigentes, lo que suele suceder, por ejemplo, en productos como las tarjetas de crédito o los créditos rotativos.

Por otra parte, los niveles iniciales de las tasas de interés son importantes para evaluar el efecto sobre el nivel de riesgo de crédito que asumen los intermediarios: es más riesgoso desde este punto de vista que los deudores enfrenten incrementos en sus tasas de interés cuando estas ya están en niveles elevados y representan elevadas cuotas como porcentaje del ingreso del deudor, comparado con situaciones en las que los incrementos se presentan en coyunturas de baja carga financiera de empresas y hogares, en las cuales los pagos adicionales son más fáciles de afrontar.

Estos canales de riesgo son evaluados por el equipo técnico del Banco de la República en el ejercicio de estrés del *Reporte de Estabilidad Financiera*, en el cual los escenarios evaluados involucran movimientos en tasas de interés que afectan a los deudores del sistema financiero, en particular a aquellos con menor capacidad de pago. Los resultados reflejan que si bien estos choques tienen efectos en los ingresos de los intermediarios, estos son limitados

y no comprometen su capacidad patrimonial ni sus indicadores prudenciales de liquidez, lo que evidencia la fortaleza de los EC.

3. ¿Qué ocurre con las inversiones que mantienen las entidades?

Un incremento en las tasas de interés también puede afectar la rentabilidad de los EC mediante la desvalorización de su portafolio de inversiones. Estas abarcan una amplia gama de instrumentos negociables, como los bonos de deuda pública (TES) y privada, acciones y derivados, que las entidades mantienen en sus balances y que se valoran a precios de mercado. Se puede ilustrar este mecanismo, por ejemplo, a partir de una situación hipotética de alzas en las tasas de interés. En dicha situación, los inversionistas exigen mayores rendimientos para destinar sus recursos a proyectos que los requieren. El Gobierno Nacional y otros emisores se ven obligados a emitir deuda a intereses más elevados. Esto genera un efecto adverso inmediato sobre los TES que los EC ya mantenían en sus portafolios, debido a que ofrecían tasas más bajas y, por tanto, menos atractivas, lo que repercute en una caída en su precio. Así, al compararse con las nuevas emisiones, los títulos antiguos pierden competitividad en el mercado. En consecuencia, el choque de tasas de interés contrae el valor de los portafolios negociables de los EC y afecta su rentabilidad.

En el entorno reciente, marcado por presiones fiscales e inflacionarias, la exposición del sistema a este riesgo ha aumentado, dado que las entidades han incrementado su tenencia de TES desde inicios de 2024 (véase el capítulo 4 de este *Informe*), lo que ha llevado a que estos títulos representen cerca del 10,9 % de su activo total al corte de abril de 2026. Con el fin de estimar el efecto sobre la estabilidad financiera de este canal, en el más reciente ejercicio de estrés del *Reporte de Estabilidad Financiera* se contempla un escenario adverso donde se observa un desplazamiento al alza de la estructura de tasas de interés de los TES, lo que refleja desvalorizaciones de los títulos en todos los plazos. Los resultados muestran que las pérdidas por desvalorización de estas inversiones explicarían una parte significativa de la caída en la rentabilidad de los EC durante el horizonte analizado.

Conclusiones

Ante aumentos en la estructura de las tasas de interés, la operación de los EC podría verse afectada. En particular, los EC pueden ver comprometida su rentabilidad y su base patrimonial a través de una disminución del margen, mayores gastos por provisiones y la desvalorización de sus portafolios de inversión. En este sentido, desde el objetivo de la estabilidad financiera, el monitoreo continuo de estas fuentes de vulnerabilidad sobre la rentabilidad y capacidad patrimonial de los EC resulta fundamental en un contexto macrofinanciero caracterizado por una elevada incertidumbre y por la persistencia de factores que podrían generar movimientos al alza a lo largo de la estructura de las tasas de interés. Como se describió a lo largo del recuadro, estos riesgos son evaluados por el equipo técnico del Banco de la República en el *Reporte de Estabilidad Financiera* y son considerados en la elaboración del ejercicio de estrés. Los resultados muestran que en el agregado los EC mantendrían niveles patrimoniales suficientes para afrontar la materialización de un escenario hipotético, adverso y poco probable que involucra estos mecanismos de transmisión, pero que podrían generar afectaciones en su rentabilidad de corto plazo. A nivel individual, algunos EC podrían registrar un mayor deterioro en su posición de capital, dependiendo de su exposición a la materialización de los riesgos descritos, así como de las condiciones iniciales con las enfrentan el ejercicio.

5. Balance externo y reservas internacionales

5.1 Evolución y perspectivas de la balanza de pagos de Colombia

Durante el primer trimestre de 2026 la cuenta corriente registró un déficit de USD 1.573 millones (m), equivalente al 1,2% del PIB (Cuadro 5.1). Este resultado representó una disminución de USD 91 m (0,3 pp) frente al déficit observado un año atrás y revirtió la tendencia creciente que este indicador venía mostrando desde el tercer trimestre de 2024. Lo anterior, en un contexto de mayores términos de intercambio, crecimiento de las remesas de trabajadores y de una demanda interna que se mantuvo dinámica. Por su parte, la cuenta financiera registró entradas netas de capital por USD 954 m (0,7% del PIB), cifra que incluye un aumento de las reservas internacionales por USD 543 m. Estas entradas fueron inferiores en USD 457 m (0,6 pp del PIB) frente a las registradas un año atrás. Finalmente, se estimaron errores y omisiones por USD 619 m.

La reducción del desbalance externo se explica por unos mayores ingresos netos de transferencias corrientes y por un menor déficit comercial de bienes. Lo anterior, compensado, parcialmente, por mayores egresos netos del rubro renta de los factores y el menor superávit comercial de servicios. En particular, el menor desbalance corriente (USD 91 m) reflejó un incremento anual de USD 331 m en los ingresos netos por transferencias corrientes, explicado, principalmente, por mayores remesas de trabajadores. Asimismo, la reducción del déficit comercial de bienes (USD 159 m), asociada con un crecimiento de las exportaciones superior al de las importaciones, contribuyó a reducir el desbalance corriente. En contraste, los mayores egresos netos de la renta de los factores (USD 268 m) y la disminución del superávit de la balanza comercial de servicios (USD 132 m) compensaron de manera parcial ese efecto.

La disminución en el balance deficitario en el comercio exterior de bienes obedeció al mayor crecimiento de las exportaciones, principalmente de oro, frente al de las compras externas (importaciones). Por su parte, el superávit de la balanza de servicios disminuyó, explicado por el mayor crecimiento de las importaciones frente al de las exportaciones. El comercio exterior de bienes registró un déficit de USD 2.906 m, resultado de exportaciones por USD 13.972 m e importaciones por USD 16.878 m. El déficit comercial de bienes fue inferior en USD 159 m al de un año atrás (USD 3.065 m), producto de un aumento en las ventas externas de USD 1.736 m (14,2% anual) que superó el incremento de USD 1.577 m (10,3% anual) en las compras externas. Estas últimas estuvieron impulsadas, principalmente, por los bienes de consumo (USD 1.239 m; 33,5%), reflejo de una demanda interna que se mantuvo dinámica. Por su parte, la balanza comercial de servicios registró un superávit de USD 406 m, inferior en USD 132 m al observado un año antes, resultado de unas importaciones que crecieron a un mayor ritmo que las exportaciones. Las exportaciones de servicios aumentaron en USD 544 m, impulsadas por mayores ventas de servicios tradicionales (viajes) y de servicios modernos (informática), mientras las compras externas de servicios crecieron en USD 676 m, jalonadas en buena parte por los pagos por servicios financieros y de seguros.

En los tres primeros meses de 2026 se observó una recomposición significativa de la canasta exportadora de bienes, por un mayor aporte de las ventas externas de oro, banano, carbón y productos industriales, y por una menor concentración en los bienes mineroenergéticos. El incremento anual de las exportaciones de bienes (USD 1.736 m; 14,2%) se originó, principalmente, en las mayores ventas externas de

Cuadro 5.1
Balanza de Pagos de Colombia

Cuenta corriente (millones de dólares)	2025 (p) ene-mar	2026 (p) ene-mar	Variación (dólares)
Cuenta corriente (A + B + C)	-1.664	-1.573	91
Porcentaje del PIB	-1,6%	-1,2%	
A. Bienes y servicios	-2.528	-2.500	28
1. Bienes	-3.065	-2.906	159
Exportaciones FOB	12.236	13.972	1.736
Importaciones FOB	15.301	16.878	1.577
2. Servicios	537	406	-132
Exportaciones	4.797	5.342	544
Importaciones	4.260	4.936	676
B. Renta de los Factores	-2.982	-3.251	-268
Utilidades e intereses de la inversión directa ^{a/}	-1.063	-1.121	-58
Intereses, dividendos y otras rentas ^{b/}	-1.919	-2.130	-211
C. Transferencias corrientes	3.846	4.178	331
Ingresos	4.202	4.542	341
Egresos	355	365	9
Cuenta financiera Flujos anuales (millones de dólares)	2025 (p) ene-mar	2026 (p) ene-mar	Variación (dólares)
Cuenta financiera con variación de reservas internacionales (A + B + C + D)	-1.410	-954	457
Porcentaje del PIB	-1,3%	-0,7%	
A. Inversión directa (ii-i)	-2.079	-3.436	-1.357
i. Extranjera en Colombia (IED)	2.823	3.794	971
Porcentaje del PIB (IED)	2,7%	3,0%	
ii. Colombiana en el exterior	744	358	-386
B. Inversión de cartera (1+2)	2.971	-1.533	-4.504
1. Sector público (ii-i)	-1.247	-4.188	-2.941
i. Inversión extranjera de cartera (a+b)	1.026	4.739	
a. Mercados internacionales (Bonos)	-10	3.859	
b. Mercado local (TES)	1.036	879	
ii. Inversión de cartera en el exterior	-221	551	
2. Sector privado (ii-i)	4.218	2.655	-1.563
i. Inversión extranjera de cartera (a+b)	181	81	
a. Mercados internacionales (Bonos)	0	0	
b. Mercado local	181	81	
ii. Inversión de cartera en el exterior	4.399	2.736	
C. Otros flujos de capital sector público + sector privado	-2.866	3.472	6.338
D. Activos de reserva	564	543	-21
Errores y omisiones (E Y O)	253	619	366
Memo ítem			
Cuenta financiera sin variación de reservas internacionales	-1.974	-1.497	478
Variación de reservas internacionales	564	543	

pr: preliminar

a/ Los intereses de la inversión directa son los vinculados a las operaciones de deuda entre empresas con relación de inversión directa.

b/ Corresponde a la renta de las inversiones de cartera, préstamos y otros créditos externos, activos de reserva y remuneración de empleados.

Fuente: Banco de la República.

oro (USD 1.252 m), banano (USD 289 m), carbón (USD 199 m) y productos industriales (USD 121 m), especialmente de alimentos. En particular, el mayor valor exportado de oro obedeció al incremento tanto en su precio (71,3%) como en la cantidad despachada (33,3%), mientras que el de carbón estuvo jalonado por el aumento en el volumen (52,9%), compensado parcialmente por la caída en su precio (-21,9%). Cabe señalar que durante el primer trimestre de 2026 los términos de intercambio del país aumentaron en un 3,1% con respecto al mismo periodo del año anterior, resultado que se explica por el aumento en los precios implícitos de las exportaciones (2,2%) y por la disminución en los precios implícitos de importación (0,8%).

Los mayores ingresos netos por transferencias corrientes se explican, principalmente, por el aumento de las remesas recibidas del exterior, en especial las enviadas desde España y Estados Unidos. En el primer trimestre de 2026 dichos ingresos ascendieron a USD 4.178 m, cifra superior en 8,6% (USD 331 m) a la registrada un año atrás. Dentro de estos, las remesas de trabajadores totalizaron USD 3.347 m, con un crecimiento anual del 6,9% (USD 216 m), equivalentes al 2,6% del PIB trimestral y al 12,7% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos. Este incremento se explicó, principalmente, por las remesas enviadas desde España y Estados Unidos, que crecieron USD 90 m y USD 13 m, respectivamente. Por su parte, los ingresos por otras transferencias sumaron USD 1.195 m (USD 124 m más), asociados sobre todo con transferencias recibidas por entidades gubernamentales y con donaciones de no residentes a residentes.

Los mayores egresos netos por renta factorial fueron resultado de mayores pagos por renta de inversiones de cartera y por el aumento de las utilidades estimadas para las firmas con inversión extranjera directa (IED) en el país. Estos efectos fueron compensados parcialmente por la reducción de los intereses de los préstamos externos y por los mayores ingresos por la renta de la inversión de cartera en el exterior. El déficit de la renta de los factores se ubicó en USD 3.251 m, superior en USD 268 m al de un año atrás. Los egresos por este componente aumentaron en USD 293, resultado de unos mayores rendimientos de la inversión extranjera de cartera (USD 378 m) y del aumento de la renta estimada para las empresas con IED (USD 67 m) —impulsada por las mayores ganancias en explotación petrolera, industria manufacturera y comercio y hoteles. Lo anterior fue compensado, parcialmente, por la reducción en los pagos de intereses de préstamos externos (USD 155 m). Por su parte, los ingresos por renta factorial aumentaron en USD 25 m, reflejo del incremento en las rentas de la inversión de cartera en el exterior (USD 20 m).

Durante el primer trimestre de 2026, el financiamiento del déficit externo provino, principalmente, de las inversiones extranjeras de cartera, seguido de la IED, mientras que los créditos externos y otros pasivos registraron salidas netas. Los ingresos de capital extranjero se estimaron en USD 8.346 m, dentro de los cuales las inversiones extranjeras de cartera aportaron USD 4.819 m (3,8% del PIB trimestral) y la inversión extranjera directa USD 3.794 m (3,0% del PIB). En contraste, por concepto de créditos externos y otros pasivos el país realizó amortizaciones netas por USD 267 m. Dentro de los ingresos por inversiones extranjeras de cartera se destacan las colocaciones netas de títulos de deuda de largo plazo por parte del Gobierno en los mercados internacionales por USD 3.859 m. Las nuevas colocaciones, emitidas en dólares (USD), tuvieron una tasa promedio del 6%, con un plazo promedio de cinco años.

Para 2026 el equipo técnico del Banco de la República proyecta que el déficit de la cuenta corriente se elevaría al 2,5% del PIB, aunque aumentaría en millones de dólares. Este incremento estaría asociado con una demanda interna dinámica, niveles elevados de deuda externa y un aumento de utilidades remitidas a las empresas con participación extranjera. El mayor desbalance externo se explicaría por el deterioro de la renta factorial y de la balanza comercial de bienes y servicios. En particular, el aumento en los pagos de intereses de la deuda externa y las mayores utilidades remitidas al exterior por parte de empresas con IED incrementarían el

déficit por renta de factores. Por su parte, el incremento esperado de las importaciones sería mayor al crecimiento de los ingresos por ventas de productos mineros y petroleros y de servicios turísticos, lo que generaría una ampliación adicional del déficit comercial. En contraste, aunque se moderaría el incremento de las remesas de trabajadores, estas liderarían el mayor superávit de transferencias corrientes y contribuirían a limitar una ampliación mayor del desbalance externo.

El país mantendría acceso al financiamiento externo en un entorno de tasas de interés externas que seguirían por encima de sus niveles previos a la pandemia y de una prima de riesgo de Colombia que continuaría por encima de su promedio histórico.

La IED volvería a posicionarse como la principal fuente de recursos. Lo anterior, en la medida en la que las menores inversiones destinadas a petróleo y minería serían más que compensadas con mayores inversiones al resto de sectores, ante una perspectiva de una demanda interna y un crecimiento económico local que continuarían dinámicos. Por su parte, tanto el sector público como el privado contribuirían al financiamiento externo, considerando el elevado déficit fiscal y la regulación vigente para la tenencia de activos en el exterior de los fondos de pensiones.

5.2 Reservas internacionales

De acuerdo con la Ley 31 de 1992, el Banco de la República administra las reservas internacionales conforme al interés público, en beneficio de la economía nacional y con el propósito de facilitar los pagos del país en el exterior. En este marco, la ley define que la inversión de los activos de reserva se sujetará a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. El criterio de seguridad implica controlar adecuadamente los riesgos a los que se exponen las inversiones, con el fin de mantenerlos dentro de los parámetros y niveles aceptables. Para ello, el Comité de Reservas Internacionales del Banco de la República¹ define límites para las exposiciones frente a cada uno de los diferentes riesgos que enfrentan las reservas. Para cumplir con el criterio de liquidez, el Banco invierte las reservas internacionales en activos financieros fáciles de comprar o vender, en caso de ser necesario, o en activos que vencen en los próximos meses. Además, se definen tramos de inversión en función de los objetivos de liquidez y rentabilidad. Una vez definidos los criterios para que el portafolio de las reservas internacionales se gestione con un nivel de riesgo bajo, la política de administración busca propender por una rentabilidad adecuada, en cumplimiento del mandato entregado por la ley al Banco de la República. En el Anexo se explican las políticas que orientan la inversión de las reservas y algunas definiciones relevantes.

El principal objetivo de las reservas internacionales es proteger al país de choques externos que pueden afectar tanto a los flujos comerciales como a los financieros y, dependiendo de su magnitud, pueden poner en riesgo la estabilidad macroeconómica. Los flujos comerciales se pueden ver afectados, por ejemplo, por una reducción drástica de las exportaciones o un aumento inusitado de las importaciones que limite la liquidez externa; a su vez, los flujos financieros podrían afectarse debido a dificultades para acceder al financiamiento externo, tales como un menor acceso a créditos internacionales, o mayores egresos de capital tanto de inversionistas extranjeros como de residentes. Las reservas internacionales de un país son también un factor determinante en la percepción de la capacidad de pago de los prestatarios nacionales, en la medida en que las agencias calificadoras de riesgo y los prestamistas externos consideran que un nivel adecuado de reservas permitiría que los residentes puedan atender las obligaciones en moneda extranjera, tales como el pago de importaciones y el servicio de la deuda externa, en el momento en que el país enfrentara dificultades de acceso al financiamiento externo. De esta

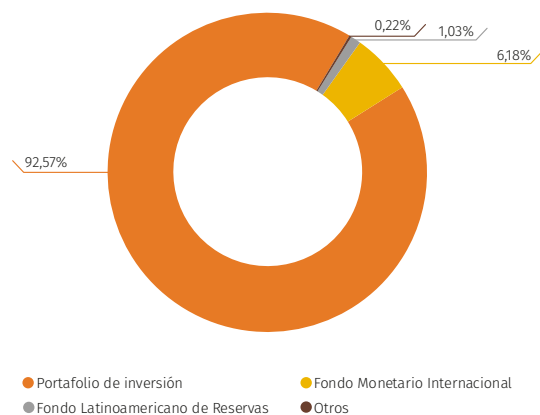
¹ El Comité de Reservas Internacionales está compuesto por el ministro de Hacienda y Crédito Público o su delegado, los miembros de dedicación exclusiva de la Junta Directiva y el gerente general.

manera, un nivel adecuado de reservas contribuye a mejorar la percepción de riesgo del país y sus residentes, facilitando el acceso del Gobierno y del sector privado a los mercados internacionales de capitales.

El Banco de la República mantiene colchones de liquidez externa en cuantías que considera suficientes para cumplir con el objetivo de proteger al país frente a choques externos. En esa medida, se reconoce la importancia de tener un nivel adecuado de liquidez en moneda extranjera que permita prevenir y enfrentar este tipo de eventos, teniendo en cuenta diferentes métricas internacionales. Por ejemplo, se considera deseable que el nivel de liquidez externa que administra el Banco de la República sea mayor a la suma del déficit de la cuenta corriente y de los pagos proyectados de la deuda externa.

Durante el año se ha presentado un aumento en el nivel de las reservas internacionales, el cual se ubicó en USD 66.957 m al cierre de junio de 2026. Este aumento se explica por la rentabilidad positiva obtenida en lo corrido del año. En efecto, las reservas internacionales netas² aumentaron en USD 605 m durante el primer semestre. El rendimiento de las reservas internacionales en lo corrido de 2026, sin incluir el componente cambiario, correspondió a un 1,05 % (USD 697 m). Este resultado se dio, principalmente, por los mayores niveles en las tasas de interés, que tuvieron un impacto positivo en la rentabilidad de las reservas internacionales a través de un mayor ingreso por intereses de las inversiones. Por otra parte, el rendimiento de las reservas internacionales se vio contrarrestado durante este periodo por la desvalorización de las inversiones, ante el aumento en los niveles de las tasas de interés de corto plazo en los principales mercados en los que se invierten las reservas. Adicionalmente, la desvalorización de otras monedas de reserva frente al dólar de los Estados Unidos ha generado un efecto cambiario negativo en la valoración de las reservas.

Gráfico 5.1
Composición de las reservas internacionales^{a/}



a/ Información al 30 de junio de 2026.

Nota: el oro se incluye dentro del portafolio de inversión. El rubro otros incluye convenios internacionales, efectivo en caja y depósitos a la orden.

Fuente: Banco de la República.

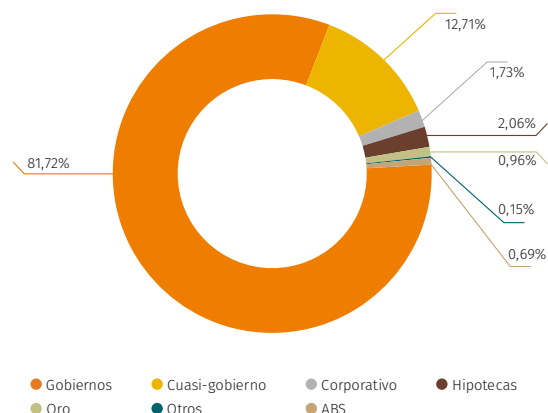
El principal componente de las reservas internacionales es el portafolio de inversión. Este corresponde a las inversiones en instrumentos financieros en el mercado internacional y al oro físico certificado (91,67% y 0,90 % de las reservas, respectivamente). En el Gráfico 5.1 se presenta la composición de las reservas internacionales al cierre del primer semestre de 2026.

5.2.1 Indicadores de reservas

Las distintas métricas de reservas internacionales continúan indicando que Colombia mantiene un nivel adecuado para atender sus necesidades externas y proporcionar un respaldo sólido frente a eventuales choques externos. Uno de los indicadores más utilizados a nivel internacional para evaluar la suficiencia

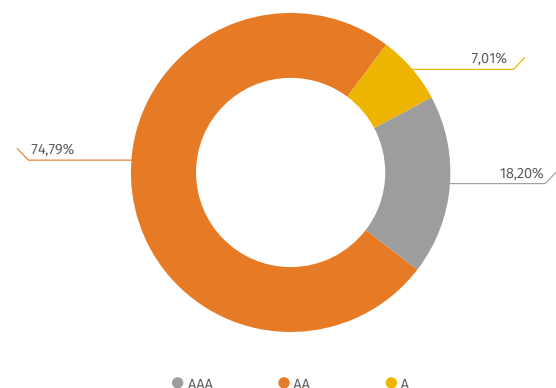
2 Las reservas internacionales netas son iguales al total de las reservas internacionales, o reservas brutas, menos los pasivos externos a corto plazo del Banco de la República. Estos últimos están constituidos por obligaciones a la vista en moneda extranjera con agentes no residentes. Las reservas internacionales brutas ascendieron a USD 66.980 m y los pasivos externos de corto plazo sumaron USD 22 m.

Gráfico 5.2
Composición del portafolio de inversión por sectores^{a/}



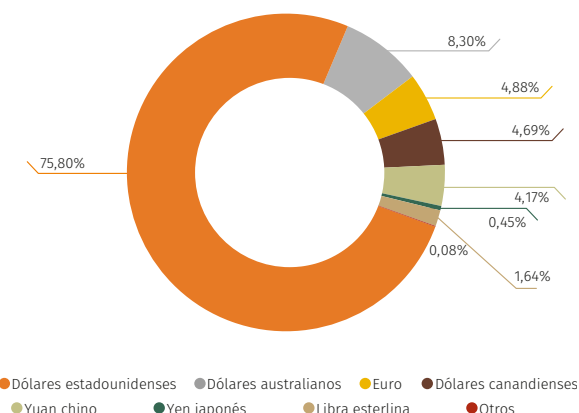
a/ Información al 30 de junio de 2026
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 5.3
Distribución de las inversiones por calificación crediticia^{a/}



a/ Información al 30 de junio de 2026
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 5.4
Composición cambiaria del portafolio de inversión^{a/}



a/ Información al 30 de junio de 2026
Fuente: Banco de la República.

de las reservas es el propuesto por la metodología *assessing reserve adequacy* (ARA) del FMI. Este enfoque establece que las reservas internacionales deben ser suficientes para cubrir los principales riesgos de la balanza de pagos durante episodios de presión en el mercado cambiario. Este indicador busca brindar protección frente a los riesgos asociados con la pérdida de acceso al financiamiento externo, la pérdida de confianza en la moneda local, la reversión de los flujos de capital, y una posible contracción de la demanda externa. Según el estándar del FMI, se considera que una economía mantiene un nivel adecuado de reservas si la razón entre las reservas observadas y su nivel adecuado (según la metodología ARA) se encuentra en el rango de 1,0 a 1,5. Con la información más reciente disponible, correspondiente a mayo de 2026, esta razón para Colombia se ubica en 1,16.

5.2.2 Composición del portafolio de inversión

El portafolio de inversión está constituido, principalmente, por títulos emitidos por gobiernos y entidades relacionadas con gobiernos. En el Gráfico 5.2 se observa la composición del portafolio de inversión al 30 de junio de 2026, cuando alrededor del 94,43% estaba invertido en emisiones de dichas entidades.

La composición del portafolio de inversión por calificación evidencia la alta calidad crediticia de los activos en que se invierte el portafolio de las reservas internacionales. El Gráfico 5.3 muestra que el 18,20% del portafolio se encontraba invertido en instrumentos con calificación AAA y el 74,79% en AA. El Banco utiliza como referencia la menor calificación otorgada por al menos dos de las tres principales agencias calificadoras (S&P, Moody's y Fitch Ratings). Además de las calificaciones crediticias, el Banco incorpora el seguimiento de factores de riesgo ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por su sigla en inglés) en su proceso de gestión de riesgos de las reservas internacionales.

El portafolio de inversión está compuesto por monedas que se caracterizan por contar con elevados volúmenes diarios de negociación y por pertenecer a países con altas calificaciones crediticias, siendo el dólar de los Estados Unidos la moneda con mayor participación. El Gráfico 5.4 muestra la composición cambiaria que tenía el portafolio de inversión al 30 de junio de 2026. Teniendo en cuenta que uno de los objetivos de las reservas internacionales es poder atender los pagos externos del país en momentos de reducción de las fuentes de financiamiento externo, la composición cambiaria de las reservas internacionales de Colombia busca replicar el comportamiento de los egresos de la balanza de pagos del país. De esta manera, las reservas intentan cubrir la volatilidad de los pagos del país en el exterior derivada de los movimientos de las tasas de cambio. El dólar de los Estados Unidos tiene la mayor participación en las reservas internacionales de Colombia, debido a que la mayor parte de las transacciones comerciales y financieras del país con el resto del mundo se realizan en esta moneda. También se permiten inversiones en las siguientes monedas: dólar canadiense, australiano y neozelandés; la corona sueca, la libra esterlina, el franco suizo, el euro, el yuan, el yen, la corona noruega, el renminbi, el dólar hongkonés, el dólar singapurense y el won coreano.

5.2.3 Rentabilidad de las reservas

La rentabilidad de las reservas depende, principalmente, de dos factores: el de intereses y el de valorización. El primero corresponde a los intereses recibidos de los instrumentos en los cuales se invierten las reservas internacionales, y el factor de valorización, al cambio en los precios de los títulos por movimientos en la tasa de interés. Este segundo factor se da porque existe una relación inversa entre el precio de los bonos y las tasas de interés, es decir, el precio de los bonos se reduce a medida que las tasas de interés aumentan, y viceversa.

Al 30 de junio de 2026 las reservas internacionales presentaron una rentabilidad positiva debido, principalmente, a los intereses recibidos en las inversiones del portafolio de inversión (factor intereses). Las reservas internacionales han registrado una rentabilidad del 1,05 %³ en lo corrido del año. Las tasas de interés de los principales mercados en los que se invierten las reservas internacionales se han mantenido en niveles altos frente a los observados históricamente, lo cual ha contribuido a un efecto de causación positivo (factor intereses) en lo corrido del año. Por otra parte, durante el primer semestre de 2026, las tasas de interés y los rendimientos de los bonos de Gobierno han mostrado una tendencia general al alza, reflejando una revisión progresiva de las expectativas de política monetaria hacia una postura más restrictiva. Esto ha generado una desvalorización de las inversiones (factor valorización) que ha contrarrestado parcialmente el efecto de causación positivo. Los movimientos de las tasas estuvieron fuertemente influenciados por datos macroeconómicos, especialmente los reportes de inflación y actividad económica, así como por el aumento de los precios de la energía asociado con el conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán y las interrupciones en el estrecho de Ormuz, factores que incrementaron los riesgos inflacionarios. En consecuencia, tanto las proyecciones de los bancos centrales de los principales mercados en los que se invierten las reservas internacionales como las expectativas de los inversionistas se desplazaron hacia niveles más altos de tasas futuras.

Las perspectivas en torno a la rentabilidad de las reservas internacionales durante 2026 continúan siendo favorables, especialmente para la generación de intereses. Con las tasas de interés internacionales aún en niveles elevados, se espera que las inversiones de las reservas mantengan una contribución importante por causación de intereses durante el año. En la mayoría de los mercados, las tasas de interés parecen haber llegado a un punto de estabilidad, sin presiones significativas hacia nuevos recortes o incrementos. No obstante, a diferencia de lo que se anticipaba a inicios del año, tanto las proyecciones de los bancos centrales como las expectativas de los inversionistas sugieren una mayor probabilidad de incrementos adicionales en las tasas de interés o, al menos, una permanencia prolongada en niveles altos. En este contexto, podrían presentarse episodios de desvalorización de los portafolios debido al efecto negativo que tienen las alzas de tasas sobre los precios de los instrumentos de renta fija. Sin embargo, aunque una subida de tasas perjudica el desempeño de corto plazo del portafolio, también incrementa los rendimientos a los cuales se reinvierten los flujos futuros, fortaleciendo la rentabilidad esperada de largo plazo. De esta manera, en un escenario de mayores tasas, el componente de intereses seguiría siendo un factor relevante y positivo para el desempeño de las reservas. Adicionalmente, dada la elevada volatilidad e incertidumbre que caracterizan actualmente a los mercados financieros, tanto la magnitud como la velocidad de los movimientos esperados en las tasas de interés son inciertas, así como el impacto final sobre la valoración de los portafolios.

3 Esta rentabilidad se obtiene al dividir la rentabilidad observada por el promedio del valor de las reservas netas el 31 de diciembre de 2025 y el 30 de junio de 2026. Desde 2015 se excluye el impacto del efecto cambiario de la rentabilidad de las reservas.

5.2.4 Medidas para fortalecer la liquidez internacional

El Banco de la República tiene acceso a la facilidad de repos con la Fed (FIMA), un instrumento que facilita el acceso a liquidez inmediata en dólares estadounidenses en caso de ser requerida bajo circunstancias extremas. En estas transacciones los titulares de cuentas FIMA (bancos centrales y otras autoridades monetarias internacionales con cuentas en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York) intercambian sus bonos del tesoro de los Estados Unidos, custodiados en la Fed por dólares estadounidenses, con el compromiso de volver a comprar los títulos al día siguiente, junto con unos intereses. El principal beneficio que el Banco tiene por acceder a la facilidad FIMA es poder disponer de liquidez en dólares estadounidenses sin tener que vender de manera definitiva los activos de los portafolios de las reservas internacionales, lo cual mitiga el riesgo de liquidez y de mercado. El Banco usaría esta facilidad solamente en caso de que, habiendo decidido vender dólares en el mercado de contado, el mercado de compra y venta de títulos del Tesoro presentara en ese momento una muy baja liquidez.

Finalmente, el Banco de la República cuenta con acceso a facilidades de liquidez del Banco de Pagos Internacionales (BPI), las cuales complementan la disponibilidad de liquidez externa de las reservas internacionales. Bajo estas facilidades, las inversiones que tienen los bancos centrales con dicha institución sirven como garantía para el suministro de liquidez por parte del BPI. En ese sentido, el Banco podría disponer de liquidez contingente e inmediata sin tener que vender los activos de los portafolios de las reservas internacionales invertidos en instrumentos del BPI, lo cual podría ser útil especialmente en circunstancias extremas, como episodios de baja liquidez en los mercados globales de renta fija o episodios de alta aversión al riesgo. En particular, en el primer semestre de 2026 el BPI renovó al Banco estas facilidades por un monto total de USD 3.150 m, que solo se utilizarían de forma excepcional ante situaciones extremas en los mercados⁴. En ese sentido, el Banco considera estas facilidades como líneas de carácter precautorio que complementan la disponibilidad de liquidez externa de las reservas internacionales.

⁴ Dicha entidad se reserva el derecho de aprobar o denegar las solicitudes para acceder al instrumento y para desembolsar la facilidad. El BPI estudia la solicitud de cada banco central para acceder a la línea y ante la eventualidad de solicitar su desembolso.

Sombreado 3

Participación del Banco de la República en el Banco de Pagos Internacionales

En cumplimiento de la Ley 1484 del 12 de diciembre de 2011, que autorizó la incorporación del Banco de la República como accionista del Banco de Pagos Internacionales (BPI)¹, en este sombreado se presenta el informe de las actividades más relevantes realizadas con esa entidad durante los últimos meses. De acuerdo con la autorización conferida, el Banrep suscribió 3.000 acciones del BPI por un valor de 65.712.000 derechos especiales de giro (DEG), equivalentes a USD 100.978.710, las cuales se mantienen registradas a su costo de adquisición en DEG de acuerdo con el rubro de aportes en organismos y entidades internacionales.

Para 2026, según lo estipulado en la Asamblea General Anual del BPI, se decidió pagar un dividendo de DEG 390 por acción, el cual comprende un dividendo ordinario de DEG 315 por acción y un dividendo complementario de DEG 75 por acción, que en esta ocasión se distribuye entre los miembros debido al aumento de las utilidades en el periodo 2025-2026. De esta manera, tras el pago de dividendos, el monto restante de la utilidad neta se destinó al Fondo General de Reserva, al Fondo Especial de Reserva de Dividendos y al Fondo Libre de Reserva del organismo².

En los últimos meses, como es usual, las directivas del Banco de la República han participado en las reuniones periódicas que organiza el organismo, en las cuales se examinan los acontecimientos recientes y las perspectivas de la economía global y de los mercados financieros. Las discusiones más recientes de las reuniones de gobernadores de países miembros del BPI se han enfocado en los actuales desarrollos de la inflación básica y los riesgos para la inflación total, las implicaciones del conflicto de Medio Oriente sobre el consumo, el impacto de los choques de oferta sobre el producto potencial, los desafíos para los marcos de política de las economías emergentes, el comportamiento de las monedas estables, la competencia en los pagos digitales minoristas, y los riesgos de la inteligencia artificial (IA) para la estabilidad financiera.

Asimismo, en el marco de los grupos consultivos del BPI dedicados a la investigación y el análisis en áreas como la estabilidad financiera, la economía digital y las operaciones bancarias, se destaca la participación periódica del Banco de la República en distintas instancias de discusión técnica. En particular, el Banco participó en las reuniones del Grupo Consultivo de Directores de Estabilidad Financiera (CGDFS, por su sigla en inglés), en las que se abordaron temas como las implicaciones de la inteligencia artificial para la estabilidad financiera, la evolución del mercado de bonos, el comportamiento de las monedas estables y sus principales riesgos.

De igual forma, el Banco participó en la reunión del Grupo Consultivo en Innovación y Economía Digital (CGIDE, por su sigla en inglés), en la cual se discutieron asuntos relacionados con los sistemas de pagos inmediatos, la inteligencia artificial, las monedas estables y la *tokenización*. También se resalta su participación en el Grupo Consultivo de Política Monetaria (CGMP, por su sigla en inglés), donde se analizó la dinámica de los flujos de capital y de la tasa de cambio en un contexto de elevado riesgo

1 Esta institución internacional fue creada en 1930 y reúne actualmente a 63 bancos centrales. Su misión consiste en apoyar a la banca central en su búsqueda por la estabilidad monetaria y financiera, fomentando la cooperación internacional en esas áreas, así como servir como banco de los bancos centrales miembros. Su sede principal se encuentra en Basilea (Suiza), y cuenta con dos oficinas de representación, una en Hong Kong y otra en Ciudad de México.

2 De acuerdo con los estatutos, tras descontar el pago por dividendos, el 5% de la utilidad neta del periodo 2025-2026 se transfirió al Fondo General de Reserva y el monto restante se repartió entre el Fondo Especial de Reserva de Dividendos y el Fondo Libre de Reserva.

geopolítico. Finalmente, el Banco participó en el Grupo Consultivo de Directores de Operaciones (CGDO, por su sigla en inglés), en el que se examinaron la evolución de los mercados mundiales, el impacto de las perturbaciones geopolíticas, la política monetaria de Estados Unidos y el uso de la IA por parte de los bancos centrales.

Se destaca también la 25.^a Conferencia Anual del BPI³, que se realizó a finales de junio de este año en Basilea, Suiza. En esta ocasión, las discusiones se enfocaron en la inflación, los riesgos globales para los mercados, la innovación digital, y la política monetaria en una economía global cada vez más fragmentada. Adicionalmente, en el marco de la Asamblea General Anual del BPI, el organismo presentó el *Informe Económico Anual, 2026*⁴, el cual está dividido en tres capítulos que se enfocan en los riesgos asociados con la inteligencia artificial, los desafíos que enfrentan los bancos centrales ante el aumento de la deuda pública y el creciente papel de las entidades financieras no bancarias y, finalmente, en la *tokenización*, las monedas estables y el futuro del dinero.

3 Las presentaciones de la vigésimo quinta conferencia anual del organismo están disponibles en el siguiente enlace: <https://www.bis.org/events/conf260626/overview.htm>

4 El informe está disponible en el siguiente enlace: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2026e.htm>

6. Situación financiera del Banco de la República

6.1 Estado de situación financiera del Banco de la República (balance general)¹

Al 30 de junio de 2026, los activos del Banco de la República (Banrep) ascendieron a COP 313.892 miles de millones (mm), los pasivos a COP 241.899 mm y el patrimonio a COP 71.993 mm. Los activos del Banrep disminuyeron con respecto al cierre de 2025, producto, principalmente, de un menor saldo de las reservas internacionales netas expresadas en pesos. Esto se explica por la apreciación del peso frente a las monedas en las que se encuentran invertidas dichas reservas². Por su parte, el saldo de los pasivos aumentó como resultado de un mayor nivel de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banrep y de la base monetaria. Por último, el patrimonio se redujo debido al menor valor de la cuenta de ajuste de cambio y a la transferencia de utilidades al Gobierno Nacional con cargo a los resultados de 2025 (Cuadro 6.1).

Al cierre de junio de 2026, el activo presentó una disminución en lo corrido del año de COP 16.668 mm (-5,0 %), debido, principalmente, al menor saldo de las reservas internacionales netas expresadas en pesos. El valor en pesos de las reservas internacionales, que son el principal componente del activo, se redujo en COP 18.902 mm (-7,6 %), producto de la apreciación del peso frente a las monedas en las que se encuentran invertidas estas reservas. Cabe señalar que, en lo corrido del año a junio, su saldo en dólares aumentó³ (USD 605 m) debido, principalmente, a su rendimiento (USD 697 m), compensado parcialmente por el diferencial cambiario negativo (USD 71 m) originado en la apreciación del dólar estadounidense frente a las monedas de reserva, excepto el dólar australiano, el yuan y la corona noruega. Esto fue parcialmente compensado por el incremento en los saldos del portafolio de TES en poder del Banrep por COP 1.477 mm (4,0 %) y de las operaciones repo de expansión por COP 623 mm (2,2 %). En el caso de los TES, el aumento fue producto de la valoración del portafolio (COP 3.522 mm) y de las compras de títulos (COP 2.482 mm), contrarrestado, en parte, por el traslado de títulos al Gobierno Nacional como parte de la transferencia de utilidades con cargo a los resultados de 2025 (COP 2.929 mm⁴), y por el vencimiento de cupones (COP 1.599 mm) (Cuadro 6.1).

Al cierre del primer semestre de 2026, el pasivo presentó un aumento en lo corrido del año de COP 10.631 mm (4,6 %), debido, en especial, a un mayor saldo de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banrep. Este último componente presentó

- 1 En esta sección se muestran las partidas según criterio económico y no contable. Frente a los estados financieros presentados a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Contaduría General de la Nación, las diferencias son: 1) los activos descuentan el valor de los pasivos asociados con operaciones de compra de portafolio de reservas internacionales sobre las cuales aún no se ha efectuado el pago (en los estados financieros del Banco esto se registra como un mayor valor del activo y como una exigibilidad de reservas internacionales en el pasivo); 2) en los activos y pasivos de esta sección se incluye la moneda metálica en circulación, la cual no forma parte de la información contable del Estado de Situación Financiera del Banco, y 3) otras reclasificaciones de cuentas de menor valor. En este sentido, los valores del activo y del pasivo presentados en este Informe (COP 313.892 mm y COP 241.899 mm, respectivamente) difieren de los registrados en los estados financieros al 30 de junio de 2026 (COP 320.478 mm y COP 248.845 mm).
- 2 Entre el cierre de diciembre de 2025 y el de junio de 2026, el peso se apreció un 8,4 % frente al dólar estadounidense, moneda en la que se encuentra invertida la mayor parte de las reservas internacionales.
- 3 Véase el capítulo 5 de este Informe.
- 4 En atención a la solicitud realizada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en marzo de 2026 el Banrep le entregó al Gobierno Nacional TES B de su portafolio monetario por COP 2.929 mm (valor a precios de mercado) y abonó a la cuenta del Gobierno del Banrep COP 10.926 mm, en el marco de la transferencia de utilidades por un total de COP 13.855 mm con cargo a los resultados del Banrep de 2025. Véase: <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/banrep-obtuvo-utilidad-2025>

Cuadro 6.1

Estado de situación financiera del Banco de la República clasificado por criterio económico
(miles de millones de pesos)

Cuentas	Diciembre, 2025		Junio, 2026		Variación	
	Saldos	Participación porcentual	Saldos	Participación porcentual	Absoluta	Porcentual
Activos	330.560	100,0	313.892	100,0	-16.668	-5,0
Reservas internacionales netas	249.291	75,4	230.389	73,4	-18.902	-7,6
Participación en organismos y entidades internacionales	9.162	2,8	8.007	2,6	-1.155	-12,6
Inversiones en TES en poder del Banco	37.014	11,2	38.491	12,3	1.477	4,0
Operaciones repo	27.915	8,4	28.538	9,1	623	2,2
Otros activos netos	7.178	2,2	8.467	2,7	1.289	18,0
Pasivos y patrimonio	330.560	100,0	313.892	100,0	-16.668	-5,0
Pasivos	231.268	70,0	241.899	77,1	10.631	4,6
Base monetaria	192.515	58,2	195.310	62,2	2.795	1,5
Efectivo	154.486	46,7	152.152	48,5	-2.334	-1,5
Reserva	38.029	11,5	43.158	13,7	5.129	13,5
Depósitos remunerados no constitutivos de encaje	7.835	2,4	7.826	2,5	-9	-0,1
Depósitos del Gobierno Nacional	8.016	2,4	18.205	5,8	10.189	127,1
Obligaciones organismos internacionales	22.792	6,9	20.381	6,5	-2.411	-10,6
Otros depósitos	110	0,0	176	0,1	66	60,4
Patrimonio	99.292	30,0	71.993	22,9	-27.299	-27,5
Capital	13	0,0	13	0,0	0	0,0
Reservas	744	0,2	744	0,2	0	0,0
Superávit	90.324	27,3	70.316	22,4	-20.008	-22,2
Ajuste de cambio ^{a/}	91.354	27,6	71.309	22,7	-20.046	-21,9
Cuenta especial de cambios (CEC)	453	0,1	453	0,1	0	0,0
Inversión en activos para actividad cultural	392	0,1	430	0,1	38	9,6
Transferencia organismos internacionales	-1.943	-0,6	-1.943	-0,6	0	0,0
Efecto acumulado cambio contable - Decreto 2386 de diciembre de 2015	67	0,0	67	0,0	0	0,0
Otros resultados integrales (ORI)	-5.682	-1,7	-3.573	-1,1	2.109	-37,1
Resultados del ejercicio	13.893	4,2	4.493	1,4	-9.399	-67,7

a/ Incluye el ajuste de cambio de las reservas internacionales netas, de los pasivos con el FMI (asignaciones de DEGs) y de los pasivos con el FLAR (pesos andinos).

Nota: En este cuadro se presentan las partidas según criterio económico y no contable. Frente a los estados financieros presentados a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Contaduría General de la Nación, las diferencias son: i) los activos descuentan el valor de los pasivos asociados con operaciones de compra de portafolio de reservas internacionales sobre las cuales aún no se ha efectuado el pago (en los estados financieros del Banco esto se registra como un mayor valor del activo y como una exigibilidad de reservas internacionales en el pasivo); ii) en los activos y pasivos de esta sección se incluye la moneda metálica en circulación, la cual no forma parte de la información contable del Estado de Situación Financiera del Banco; y iii) otras reclasificaciones de cuentas de menor valor. En este sentido, los valores del activo y del pasivo presentados en este Informe (COP313.892 mm y COP241.899 mm, respectivamente) difieren de los registrados en los Estados Financieros al 30 de junio de 2026 (COP320.478 mm y COP248.845 mm).

Fuente: Banco de la República.

un incremento semestral de COP 10.189 mm (127,1%). Por su parte, frente al cierre de 2025, a finales de junio el saldo de la base monetaria fue mayor en COP 2.795 mm (1,5%), debido al comportamiento de la reserva bancaria, puesto que la demanda de efectivo por parte del público fue inferior, como es usual para este saldo (Cuadro 6.1).

Finalmente, el patrimonio presentó una reducción semestral de COP 27.299 mm (-27,5%), explicada por la variación negativa del ajuste de cambio de las reservas internacionales por COP 20.046 mm (-21,9%), y por la transferencia de utilidades al Gobierno Nacional con cargo a los resultados de 2025 por COP 13.855 mm. La disminución de la cuenta de ajuste de cambio se explica por la apreciación del peso frente a las monedas de reserva, y es el resultado de la reducción del saldo en pesos de las reservas internacionales⁵. Además, el resultado del ejercicio del primer semestre de 2026 totalizó COP 4.493 mm (Cuadro 6.1).

6.2 Estado de resultados (PyG)

6.2.1 Cierre a junio de 2026

En lo corrido de 2026 a junio, la utilidad del Banrep ascendió a COP 4.493 mm, producto de ingresos por COP 6.281 mm y de egresos por COP 1.787 mm (Cuadro 6.2). Frente al primer semestre de 2025, la utilidad fue inferior en COP 3.258 mm debido, fundamentalmente, al menor rendimiento de las reservas internacionales, el cual presentó una reducción anual de COP 3.961 mm (-58,3%) en razón a la desvalorización de su portafolio por el efecto del incremento de las tasas de interés externas⁶.

Durante el primer semestre de 2026, los ingresos se originaron, mayoritariamente, en el rendimiento de las reservas internacionales. Para este periodo, los ingresos monetarios ascendieron a COP 5.976 mm, y fueron inferiores en COP 3.182 mm (-34,7%) frente al primer semestre de 2025, debido, principalmente, a: 1) el rendimiento de las reservas internacionales registrado en el PyG por COP 2.838 mm⁷, con una disminución anual de COP 3.961 mm (-58,3%), producto, en especial, del aumento en las tasas de interés externas⁸; 2) el rendimiento de los TES en poder del Banrep por COP 1.975 mm, con un aumento anual de COP 527 mm (36,4%) asociado con mayores saldos y tasas de interés promedio⁹; 3) el ingreso de intereses por operaciones repo de expansión por COP 1.152 mm, con un aumento anual de COP 249 mm (27,6%) como resultado del mayor saldo promedio y de la mayor tasa

5 Además de las fluctuaciones de la tasa de cambio del peso frente a las monedas en que se encuentran invertidas las reservas internacionales, la cuenta de ajuste de cambio también refleja la diferencia en cambio de los pasivos con el FMI (asignaciones de DEG) y con el FLAR (pesos andinos).

6 Véase Recuadro 4 de este *Informe* para la explicación de este efecto.

7 El rendimiento total de las reservas internacionales observado entre enero y junio de 2026 ascendió a COP 2.510 mm. El valor de este rendimiento contabilizado en el PyG por COP 2.838 mm se obtuvo de: 1) descontar del rendimiento total las pérdidas no realizadas por cambios en el precio de mercado del portafolio bajo el mandato de administración pasiva reconocidos en el rubro otro resultado integral (ORI) por COP 1.120 mm, y 2) incluir la realización de pérdidas acumuladas en periodos anteriores, reconocidas previamente en el ORI, por COP 792 mm. Cabe resaltar que dentro del rendimiento total de las reservas internacionales en pesos no se incluyen las variaciones de su saldo originadas en fluctuaciones de las tasas de cambio del peso frente a las monedas en que se encuentran invertidas estas reservas. Estas variaciones se registran en la cuenta ajuste de cambio en el patrimonio del Banrep.

8 Véase el capítulo 5 de este *Informe*.

9 Los mayores saldos promedio son producto, principalmente, de las compras por COP 12.481 mm realizadas por el Banrep entre julio de 2025 y junio de 2026, que fueron parcialmente compensadas con la entrega de TES al Gobierno Nacional realizada en marzo de 2026 por COP 2.929 mm como parte de la distribución de las utilidades con cargo a los resultados de 2025.

Cuadro 6.2
Estado de resultados (PyG) del Banco de la República, enero-junio
 (miles de millones de pesos)

	Observado a junio		Variaciones anuales	
	2025	2026	Absoluta	Porcentual
I. Total ingresos (A + B + C)	9.405	6.281	-3.125	-33,2
A. Monetarios	9.158	5.976	-3.182	-34,7
1. Intereses y rendimientos	9.150	5.965	-3.185	-34,8
Reservas internacionales	6.798	2.838	-3.961	-58,3
TES en poder del Banco	1.448	1.975	527	36,4
Repos de expansión	903	1.152	249	27,6
2. Diferencias en cambio	2	6	4	205,8
3. Otros ingresos monetarios	6	5	-1	-14,1
B. Moneda metálica emitida	126	165	39	31,2
Valor facial de moneda metálica puesta en circulación				
C. Corporativos	122	139	17	14,4
Comisiones: servicios bancarios y negocios fiduciarios	100	112	12	12,4
Otros ingresos corporativos	22	27	5	23,6
II. Total gastos (A + B + C)	1.654	1.787	133	8,0
A. Monetarios	976	1.038	61	6,3
1. Intereses y rendimientos	900	977	77	8,6
Depósitos del Gobierno Nacional	550	637	87	15,9
Depósitos de contracción monetaria	350	340	-10	-2,8
2. Gastos de administración y manejo de fondos en el exterior	33	28	-5	-15,5
3. Comisión de compromiso Línea de Crédito Flexible (FMI)	32	0	-32	-100,0
4. Diferencias en cambio	10	32	22	208,0
5. Otros gastos monetarios	1	1	-0	-6,0
B. Emisión y puesta en circulación de billetes y monedas	191	212	21	10,8
C. Corporativos	487	538	51	10,5
1. Gastos de personal	300	313	13	4,3
2. Gastos generales	112	137	25	22,5
3. Otros gastos corporativos	75	88	13	16,9
III. Resultado del ejercicio (I - II)	7.751	4.493	-3.258	-42,0

Nota: las partidas de ingresos o egresos presentadas en este cuadro pueden diferir de los estados financieros presentados a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Contaduría General de la Nación debido a la reclasificación entre ingresos y gastos de algunas partidas menores.
 Fuente: Banco de la República.

de interés de remuneración¹⁰, esta última determinada por la senda de la tasa de interés de política monetaria definida por la Junta Directiva del Banco, y 4) las diferencias en cambio por COP6 mm, superiores en COP4 mm (205,8%), debido, principalmente, a la mayor apreciación semestral del peso frente al dólar estadounidense observada al cierre de junio de 2026 con respecto a igual fecha de 2025. Por su parte, los ingresos por el valor facial de la moneda metálica puesta en circulación y por la actividad corporativa del Banrep sumaron COP165 mm y COP139 mm, respectivamente, con variaciones anuales de COP39 mm (31,2%) y COP17 mm (14,4%) en cada caso.

¹⁰ Durante el primer semestre de 2026 la tasa de interés de remuneración y el volumen diario de los saldos de repos de expansión fueron, en promedio, 10,58% y COP23.096 mm, en comparación con 9,45% y COP20.161 mm en igual periodo de 2025.

Entre enero y junio de 2026 los egresos se explicaron, principalmente, por la remuneración a los depósitos del Gobierno Nacional en el Banrep y a los depósitos de contracción. Para este periodo, los egresos monetarios ascendieron a COP1.038 mm, superiores en COP61 mm (6,3%) frente al primer semestre de 2025, debido, principalmente, a: 1) la remuneración de los depósitos del Gobierno por COP637 mm, con un incremento anual de COP87 mm (15,9%) originado en los mayores valores promedio de la tasa de interés de remuneración y del saldo de depósitos observados durante el periodo¹¹, y 2) la remuneración de los depósitos de contracción por COP340 mm, con una reducción anual de COP10 mm (-2,8%) debido al menor saldo promedio¹². Por su parte, los gastos corporativos ascendieron a COP538 mm, con un incremento anual de COP51 mm (10,5%), dentro de los cuales los de personal totalizaron COP313 mm, los generales COP137 mm y los otros corporativos COP88 mm. Frente al primer semestre de 2025, el incremento de los gastos generales correspondió, principalmente, a los proyectos y servicios de tecnología, mientras que el mayor egreso de gastos de personal fue resultado del ajuste salarial determinado por la Convención Colectiva de Trabajo (6,1%)¹³. Por último, los gastos por emisión y puesta en circulación de especies monetarias sumaron COP212 mm, con un incremento anual de COP21 mm (10,8%), explicado por la mayor producción y puesta en circulación de moneda metálica.

6.2.2 Proyección para 2026

Para 2026 se proyecta una utilidad de COP9.194 mm, inferior en COP4.699 mm a la observada en 2025 (Cuadro 6.3). Frente al año anterior, la menor utilidad esperada para 2026 se explica, principalmente, por la reducción de los ingresos monetarios netos por COP4.242 mm (-28,5%), la cual, a su vez, está asociada con la desvalorización de las inversiones de las reservas internacionales generada por el aumento en las tasas de interés externas, y por el aumento de los gastos netos corporativos por COP344 mm. Los ingresos monetarios netos, que reflejan los resultados de la política monetaria, cambiaria y crediticia, de la administración de las reservas internacionales, y de la función del Banrep como banquero y prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito, sumarían COP10.637 mm en el año y, como se mencionó, serían inferiores en COP4.242 mm a los de 2025, debido, principalmente, a la reducción estimada de COP5.520 mm en los ingresos generados por la inversión de las reservas internacionales. A su vez, se presentarían egresos netos provenientes de los resultados corporativos y de los de banco de emisión por COP1.142 mm y COP302 mm, respectivamente. Cabe recordar que los resultados corporativos se originan en la gestión administrativa del Banco, mientras que los derivados de la función de banco de emisión son producto de la diferencia entre los ingresos netos por el valor facial de la moneda metálica puesta en circulación menos los costos de emisión y puesta en circulación de las especies monetarias, incluidos los gastos por su distribución y divulgación.

Cabe advertir que el resultado estimado está sujeto a un alto grado de incertidumbre, derivado, principalmente, de la evolución del rendimiento de las reservas internacionales y del crecimiento y las fuentes de expansión de la base monetaria. En particular, cambios en las sendas y en las expectativas de las tasas de interés externas podrían tener un efecto significativo en la proyección del rendimiento de las reservas internacionales. De igual forma, un cambio no previsto en el crecimiento

11 En el primer semestre de 2026 el saldo promedio diario de estos depósitos fue de COP12.709 mm, remunerados a una tasa del 10,63%. En igual periodo de 2025, estos valores fueron COP12.288 mm y 9,44%, respectivamente.

12 Las tasas de interés de remuneración promedio aumentaron del 8,43% en el primer semestre de 2025 al 9,59% en igual periodo de 2026. Por el contrario, para estos mismos periodos el volumen promedio diario de los depósitos de contracción disminuyó de COP8.716 mm a COP7.482 mm.

13 El incremento de salarios se realizó con base en la variación anual del IPC de diciembre del año anterior (5,10%) más un punto porcentual.

Cuadro 6.3
Estado de resultados (PyG) del Banco de la República
 (miles de millones de pesos)

	Observado	Proyección	Variaciones anuales	
	2025	2026	Absoluta	Porcentual
I. Total ingresos (A + B + C)	17.283	13.438	-3.845	-22,2
A. Monetarios	16.662	12.842	-3.820	-22,9
Intereses y rendimientos	16.650	12.798	-3.852	-23,1
Reservas internacionales	11.894	6.374	-5.520	-46,4
TES en poder del Banco	3.029	3.910	880	29,1
Repos de expansión	1.726	2.514	788	45,6
Diferencias en cambio	5	38	33	660,7
Otros ingresos monetarios	6	5	-2	-25,0
B. Valor facial de moneda metálica puesta en circulación	342	335	-7	-2,1
C. Corporativos	279	261	-18	-6,5
Comisiones: servicios bancarios y negocios fiduciarios	216	220	4	1,8
Otros ingresos corporativos	63	41	-22	-34,8
II. Total gastos (A + B + C)	3.390	4.244	854	25,2
A. Monetarios	1.782	2.204	422	23,7
Intereses y rendimientos	1.623	2.091	468	28,9
Depósitos del Gobierno Nacional	976	1.346	370	37,9
Depósitos de contracción monetaria	647	745	98	15,2
Gastos de administración y manejo de fondos en el exterior	66	69	4	5,3
Comisión de compromiso Línea de Crédito Flexible (FMI)	53	0	-53	-100,0
Diferencias en cambio	40	42	2	5,0
Otros gastos monetarios	1	2	1	150,1
B. Emisión y puesta en circulación de billetes y monedas	532	637	105	19,7
C. Corporativos	1.076	1.403	326	30,3
Gastos de personal	592	703	110	18,6
Gastos generales	246	357	111	45,0
Otros gastos corporativos	238	336	98	41,2
Disponibilidad presupuestal flexible	0	7	7	n.a.
III. Resultado del ejercicio (I - II)	13.893	9.194	-4.699	-33,8

Fuente: Banco de la República.

o en las fuentes de expansión de la base monetaria modificaría el ingreso neto de política monetaria¹⁴. A manera de referencia, en el primer semestre de 2026 las tasas de interés en los mercados de deuda externa, particularmente en Estados Unidos, presentaron una dinámica volátil, con tendencia al alza¹⁵. Por su parte, la tasa de cambio del peso frente a las monedas de reserva mostró un comportamiento decreciente no anticipado. Estos dos hechos incrementaron la incertidumbre en las

14 El ingreso neto de política monetaria es el resultado de los rendimientos de los TES en poder del Banrep y de los ingresos por repos de expansión menos los egresos por la remuneración de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco y de los de contracción monetaria.

15 En particular, las mayores tasas de interés para el bono de tesoro estadounidense a dos años se observaron en julio de 2026.

proyecciones de los rendimientos expresados en pesos de las reservas internacionales. Además, durante lo corrido del año a junio, la base monetaria presentó un crecimiento mayor al previsto, lo que implicó revisiones al alza en las estimaciones del ingreso neto de política monetaria¹⁶.

En 2026 los ingresos del Banrep ascenderían a COP13.438 mm, inferiores a los registrados en 2025 debido, en gran medida, a la disminución del rendimiento de las reservas internacionales. Dentro de los ingresos que se reconocen en el PyG del Banrep, el rendimiento de las reservas internacionales ascendería a COP6.374 mm, inferior en COP5.520 mm al observado en 2025. Por otro lado, los rendimientos de los TES en poder del Banrep y de los repos de expansión sumarían COP3.910 mm y COP2.514 mm, respectivamente, con incrementos anuales de COP880 mm y COP788 mm¹⁷. En el caso de los repos, en 2026 los mayores intereses serían el resultado de los incrementos de saldo y tasa de interés promedios esperados¹⁸. Finalmente, se estima que el valor facial de la moneda metálica puesta en circulación, COP335 mm, y los ingresos corporativos, COP261 mm, presenten una disminución anual de COP7 mm y COP18 mm, respectivamente.

Por otra parte, en 2026 se estima que los egresos asciendan a COP4.244 mm, superiores a los observados en 2025, como resultado, principalmente, de la mayor remuneración de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banrep. En particular, esta remuneración ascendería a COP1.346 mm, con un incremento anual de COP370 mm por mayores niveles promedio en su saldo y tasa de interés, esta última asociada con el incremento esperado de la tasa de política monetaria¹⁹. Por su parte, la remuneración de los depósitos de contracción monetaria sumaría COP745 mm en 2026 y presentaría un incremento anual de COP98 mm, producto de una mayor tasa de interés promedio esperada para el año. A su vez, en 2026 se prevén costos de emisión y puesta en circulación de especies monetarias, incluidos los gastos por su distribución y divulgación, por COP637 mm, superiores en COP105 mm frente a 2025 debido al incremento previsto de la demanda de billetes y monedas. Finalmente, los gastos corporativos se estiman en COP1.403 mm, lo cual implica un aumento anual de COP326 mm debido al ajuste salarial, al incremento en el salario mínimo legal, al aumento de los gastos en proyectos y servicios de tecnología, y a las provisiones establecidas por el Departamento Jurídico del Banrep, entre otros.

16 Las utilidades estimadas para 2026 que se proyectaron en el presupuesto aprobado por la Junta Directiva del Banco a finales de 2025 (COP11.271 mm) son superiores a las proyectadas en este informe.

17 Esta proyección no tiene supuestos sobre compras o ventas de TES en el mercado por parte del Banrep durante el segundo semestre de 2026.

18 El supuesto de tasa de interés de política monetaria de esta proyección considera las variaciones de la mediana de la encuesta mensual de expectativas de analistas económicos realizada por el Banrep en junio de 2026, y no corresponde a la postura de la Junta Directiva del Banco o de alguno de sus miembros.

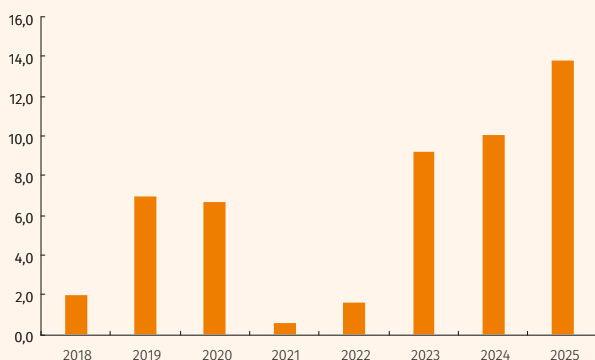
19 Véase la nota 18.

Recuadro 4

Las reservas internacionales y las utilidades del Banco de la República

Gráfico R4.1
Traslado de utilidades del Banco de la República al Gobierno

(billones de pesos)



Fuente: Banco de la República.

Aualmente, el Banco de la República (Banrep) genera utilidades que por ley¹ deben ser transferidas al Gobierno, una vez se descuentan las reservas patrimoniales contempladas en la ley. En 2026 el Banrep transfirió al Gobierno Nacional utilidades por aproximadamente COP13,9 billones (b), generadas durante sus operaciones en 2025. Como se muestra en el Gráfico R4.1, este nivel de utilidades es el mayor de la historia y supera los altos niveles alcanzados en 2023 y 2024.

Las reservas internacionales constituyen el principal activo del Banrep y fueron uno de los determinantes centrales de sus resultados financieros en 2025. En un año en el que las utilidades del Banco alcanzaron un máximo histórico, los ingresos netos derivados de su administración ascendieron a COP11,9 b, es decir, COP2,5 b más que un año atrás. Así, del total de utilidades generadas por el Banrep en 2025, el 86 % fue producto de la administración de las reservas internacionales durante el año pasado. Este resultado se explicó, principalmente, por tres factores: ingresos por intereses elevados, valorizaciones de los portafolios de renta fija y una estrategia de inversión diversificada y prudente.

La administración de las reservas se realiza bajo criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Por ello, una proporción importante del portafolio se invierte en instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia, principalmente emitidos por gobiernos y entidades de economías avanzadas. En este marco conservador, el rendimiento proviene, sobre todo, de los intereses que pagan los títulos y de los cambios en su precio de mercado.

En consecuencia, los principales determinantes del rendimiento de las reservas son: el nivel de las tasas de interés, que define los ingresos por cupones; los movimientos de los rendimientos de mercado, que afectan el precio de los bonos; la duración del portafolio, que determina la sensibilidad de esos precios ante cambios en las tasas de interés, y la diversificación por monedas, emisores e instrumentos, que contribuye a mitigar riesgos.

En los últimos años la economía mundial ha enfrentado un entorno de tasas de interés elevadas por un periodo inusualmente prolongado, como respuesta de los bancos centrales a las presiones inflacionarias derivadas de la pandemia y sumadas a las de otros choques globales recientes. Este entorno ha favorecido mayores rendimientos de los activos financieros, incluidos aquellos en los que se invierten las reservas internacionales.

Como resultado, las reservas internacionales han registrado un desempeño favorable en los últimos años, en especial durante buena parte del año pasado, cuando las tasas de interés internacionales se mantuvieron en niveles elevados, impulsando los ingresos por

1 La Ley 31 de 1992. Normas Generales para la Expedición de los Estatutos del Banco, en su capítulo I, artículo 27, numeral 8, literal e), señala: "Utilidades, pérdidas y transferencias a cargo del Gobierno Nacional. El remanente de las utilidades del Banco de la República, una vez apropiadas las reservas en la forma prevista en el literal anterior, serán de la Nación. Las pérdidas del ejercicio serán cubiertas por la Nación, siempre y cuando no alcancen a ser cubiertas con la reserva establecida en el literal anterior".

intereses de las inversiones. Posteriormente, los rendimientos de los bonos soberanos tendieron a disminuir ante la expectativa de una política monetaria menos restrictiva. Esta combinación permitió capturar ingresos recurrentes por intereses y ganancias de valorización en los títulos de renta fija.

1. Intereses recibidos por las inversiones

Los ingresos por intereses dependen de las tasas de interés contractuales de los instrumentos en los que se invierten las reservas internacionales. Tras la pandemia, la economía ha enfrentado un periodo prolongado de tasas de interés elevadas, como resultado de las acciones, ya mencionadas, por los principales bancos centrales para contener presiones inflacionarias. En este entorno de tasas de interés internacionales que se mantienen elevadas, los nuevos títulos y las reinversiones del portafolio generan mayores cupones, lo que se traduce en una fuente estable de ingresos para el Banrep. De hecho, los ingresos por intereses constituyeron el principal componente del rendimiento de las reservas internacionales durante 2025.

2. Cambios en los precios de las inversiones

El segundo determinante corresponde a los cambios en los precios de los títulos. En los instrumentos de renta fija existe una relación inversa entre tasas de interés y los precios de los bonos: cuando las tasas de mercado disminuyen, el valor de los bonos aumenta; cuando las tasas suben, sus precios se reducen. Esto ocurre porque estos instrumentos pagan flujos de caja previamente definidos durante su vigencia, mientras que las condiciones del mercado cambian constantemente. Como resultado, el valor económico de esos flujos futuros se ajusta de acuerdo con el nivel vigente de las tasas de interés. Por ejemplo, si entre un periodo y otro las tasas de mercado aumentan, el precio de los bonos existentes cae. La razón es que los inversionistas pueden obtener mayores rendimientos comprando nuevos bonos emitidos a tasas más altas, por lo que exigirán un descuento para adquirir bonos antiguos cuyos cupones fueron fijados cuando las tasas eran menores. De manera análoga, si las tasas de interés disminuyen, los bonos ya emitidos ganan valor, ya que sus cupones resultan más atractivos frente a los nuevos títulos disponibles en el mercado. En ese caso, los inversionistas están dispuestos a pagar un precio superior por esos bonos para acceder a rendimientos relativamente más altos que los ofrecidos por las nuevas emisiones². Por esta razón, las reducciones de tasas de interés o las expectativas de una política monetaria menos restrictiva, a medida que se van diluyendo los choques inflacionarios, pueden generar valorizaciones importantes en los portafolios de reservas.

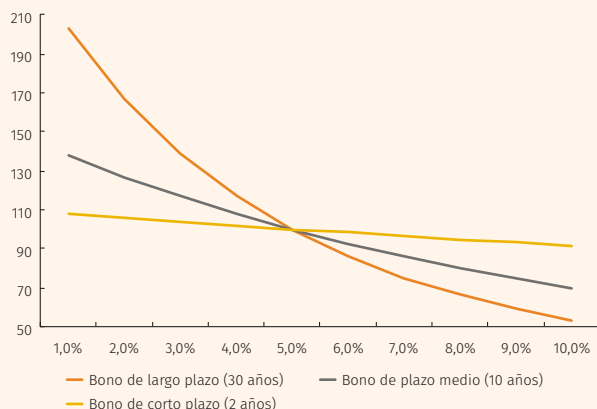
Adicionalmente, la duración³ del portafolio amplifica o reduce este efecto, ya que determina la magnitud en la cual la valoración de las inversiones se verá afectada por movimientos en las tasas de interés. A mayor duración, mayor sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés. Esto se debe a que una mayor

2 La relación inversa entre el precio de un bono y la tasa de interés también se puede explicar matemáticamente. El precio de un instrumento de renta fija se define como el valor presente de los flujos de caja, descontados a una tasa de interés específica o tasa de rendimiento, como se muestra en la siguiente fórmula, donde: P = precio del instrumento; FC = flujo de caja (tasas cupón y principal); i = tasa de rendimiento del instrumento; n = número de periodos; así:

$$P = \frac{FC_1}{(1+i)} + \frac{FC_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{FC_n}{(1+i)^n}$$

3 La duración de un bono es la media del vencimiento de todos los flujos de caja de ese bono; es decir, expresa en años cuánto tiempo tardarán los flujos de caja de ese bono en ser pagados.

Gráfico R4.2
Duración: sensibilidad del precio de los bonos ante cambios en las tasas de interés



Fuente: Banco de la República.

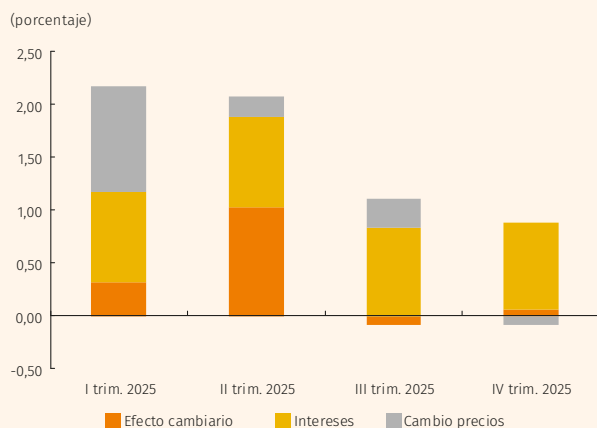
proporción de los flujos de caja se recibe en fechas más lejanas, por lo que su valor presente depende en mayor medida de la tasa de descuento utilizada para valorarlos. En consecuencia, pequeños cambios en las tasas generan variaciones más pronunciadas en el precio de estos instrumentos. Como se ilustra en el Gráfico R4.2, la relación entre tasas de interés y precios es más pronunciada para los bonos de mayor plazo. Cuando las tasas disminuyen, el precio del bono de largo plazo aumenta de forma más acelerada que el de los bonos de plazo medio o corto; de manera similar, cuando las tasas aumentan, su precio cae con mayor intensidad. Intuitivamente, esto ocurre porque una mayor parte de los beneficios económicos de estos bonos se recibirá en un futuro más lejano, por lo que el valor actual de esos flujos es más sensible a cambios en la tasa utilizada para descontarlos.

Por tanto, en un escenario de reducción de rendimientos, una duración más alta permite capturar mayores valorizaciones; en sentido contrario, también implica mayores pérdidas potenciales si las tasas de interés aumentan. Los ajustes graduales realizados en 2023 y 2024 para incrementar moderadamente la duración permitieron que las reservas internacionales se beneficiaran en 2025 de la caída de los rendimientos internacionales.

La diversificación también fue relevante. La distribución de las reservas entre monedas, emisores, sectores e instrumentos contribuye a reducir la concentración de riesgos y a estabilizar los rendimientos. En 2025 la depreciación del dólar frente a otras monedas de reserva favoreció el valor de las inversiones denominadas en esas monedas, aunque este efecto se registra, principalmente, en cuentas patrimoniales y no directamente en el estado de resultados.

Durante 2025 estos determinantes actuaron de manera conjunta: las tasas de interés internacionales elevadas sostuvieron los ingresos por intereses, mientras que la disminución de los rendimientos soberanos generó valorizaciones en los portafolios de renta fija. Así, los dos canales principales (cupones y precios) contribuyeron al resultado excepcional de las reservas internacionales y, por tanto, a las utilidades del Banrep.

Gráfico R4.3
Descomposición del rendimiento de las reservas internacionales



Fuente: Banco de la República.

El Gráfico R4.3 muestra que la principal fuente de rendimiento de las reservas internacionales durante 2025 fueron los ingresos por intereses, con una contribución positiva y estable a lo largo del año. Las valorizaciones tuvieron un aporte más concentrado, especialmente en el primer trimestre, cuando aumentaron las expectativas de una postura monetaria más flexible en Estados Unidos y disminuyeron los rendimientos de los bonos del Tesoro en ese país.

El efecto cambiario aportó, principalmente en el segundo trimestre, en un contexto de depreciación del dólar frente a otras monedas de reserva. Este comportamiento complementó los ingresos por intereses y las valorizaciones, y evidenció el papel de la diversificación cambiaria como fuente adicional de estabilidad para el portafolio.

En síntesis, el resultado de las reservas internacionales en 2025 se explicó por la combinación de cuatro determinantes: tasas de interés internacionales elevadas, que impulsaron los ingresos por intereses; caídas en los rendimientos de mercado, que generaron valorizaciones; una duración del portafolio que permitió capturar parte de ese movimiento, y una estrategia de diversificación que mitigó riesgos y complementó el desempeño financiero. Estos factores contribuyeron significativamente a las utilidades históricas del Banrep y al importante traslado de recursos al Gobierno Nacional.

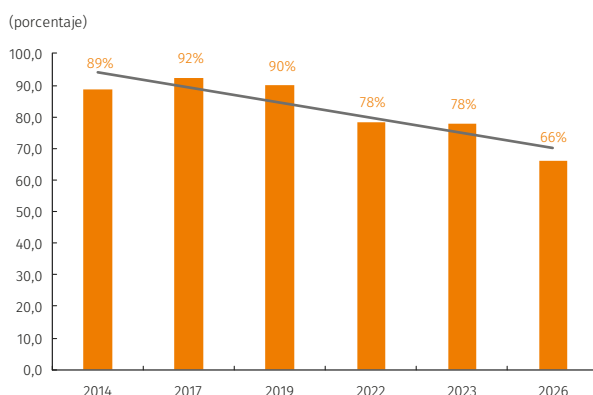
7. Los pagos en la economía colombiana

7.1 Uso del efectivo y otros instrumentos de pago

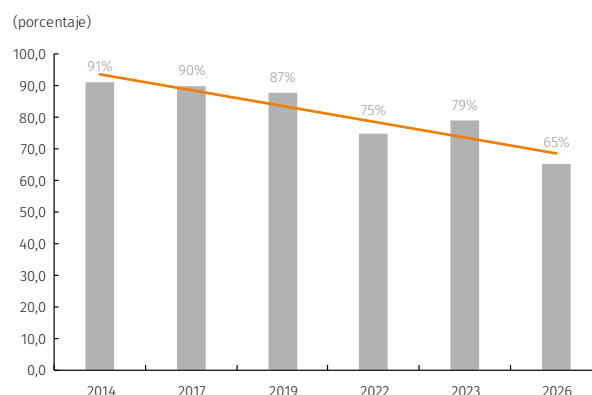
En los últimos doce años en Colombia se presenta una tendencia descendente del porcentaje de la población que realiza la mayoría de sus pagos habituales con efectivo. Los resultados de la medición realizada en 2026 muestran que el efectivo continúa siendo el instrumento principal de la mayoría de la población para sus pagos habituales, como los de alimentos, bebidas, vestuario, transporte, vivienda, servicios públicos, entre otros¹; no obstante, su uso ha venido disminuyendo de manera gradual. En particular, el 66 % de la población señaló que el efectivo es el instrumento con el que realiza la mayor cantidad de estos pagos (Gráfico 7.1, panel A), mientras que el 65 % indicó que es el instrumento principal en términos del valor pagado (Gráfico 7.1, panel B). Sin embargo, estos porcentajes han disminuido frente a los observados en 2014, cuando se ubicaban en el 89 % en número y el 91 % en valor, lo que representa reducciones de 23 pp y 26 pp, respectivamente. Estos resultados reflejan que, aunque el efectivo sigue siendo relevante, este ha venido perdiendo participación relativa frente al avance de los instrumentos electrónicos. En particular, las transferencias electrónicas se consolidan como el segundo instrumento de pago después del efectivo, en línea con el crecimiento observado en su actividad transaccional (Gráfico 7.2).

Gráfico 7.1
Porcentaje de la población para la cual el efectivo
es el principal instrumento en sus pagos habituales

A. Número de pagos



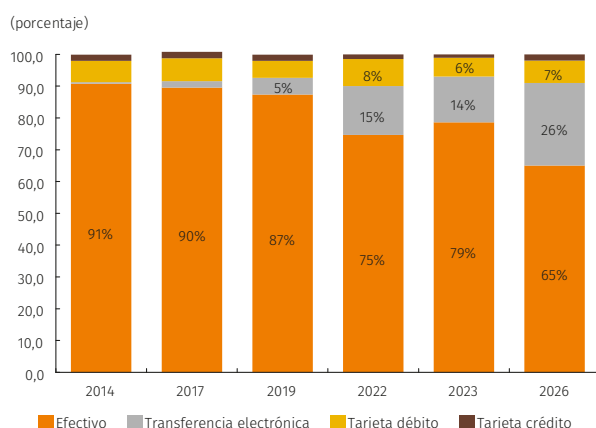
B. Valor de pagos



Fuente: Banco de la República (Encuesta nacional sobre provisión de billetes y monedas e instrumentos de pago 2014-2026).

1 El Banco de la República realiza la *Encuesta nacional sobre provisión de billetes y monedas e instrumentos de pago* (Epbmip), cuyo propósito principal es conocer la percepción de las personas naturales (público general) y jurídicas (comerciantes) con respecto a la provisión del efectivo (monedas y billetes) en la economía. En esta encuesta se incorpora un módulo dirigido a examinar aspectos relacionados con las preferencias de dicha población frente al uso de los instrumentos de pago (efectivo, transferencias, tarjetas y cheques) cuando realiza la compra de bienes y servicios habituales mensuales, es decir, los pagos relacionados con la compra de alimentos, bebidas, vestuario y pagos por servicios públicos, así como los de transporte y vivienda. De esta forma, las mediciones que se capturan en este módulo de la encuesta no incluyen los pagos relativos a bienes y servicios suntuarios, durables ni los generados en el mercado de activos financieros (i. e.: el pago por electrodomésticos, vehículos, obligaciones financieras diferentes a créditos hipotecarios, o compra de acciones o títulos de deuda pública).

Gráfico 7.2
Porcentaje de personas para las cuales cada instrumento es principal en el valor de sus pagos habituales



Fuente: Banco de la República (Encuesta nacional sobre provisión de los billetes y monedas e instrumentos de pago 2014-2026).

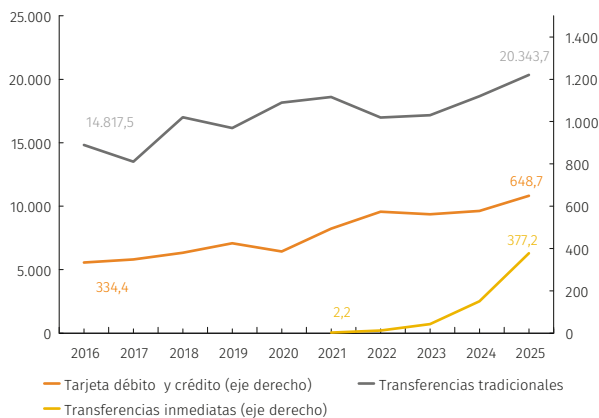
Continúa la profundización de los pagos electrónicos al por menor en Colombia. Las transferencias electrónicas fueron el instrumento electrónico más utilizado, impulsadas por el crecimiento de las transferencias en la misma entidad financiera, las billeteras móviles y las transferencias inmediatas (transferencias realizadas a través de Bre-B). El uso de las transferencias electrónicas ha aumentado durante los últimos años y se consolida como el instrumento electrónico más utilizado en los pagos al por menor en el país (Gráfico 7.2). Estas transferencias se dividen en tradicionales e inmediatas. En 2025 las transferencias tradicionales registraron un valor promedio diario de COP 20,3 billones (b) y 17,4 millones (m) de operaciones². Dentro de esta categoría se destacan las transferencias intrabancarias, es decir, aquellas en las que el pagador y el receptor realizan la transacción a través de la misma entidad financiera. Estas representaron el 62,9% del valor y el 93,6% del número total de transferencias tradicionales. A su vez, las billeteras móviles, que forman parte de las transferencias intraentidad, alcanzaron un valor de COP 629,4 miles de millones (mm) y 9,8 m de operaciones³. Por tipo de usuario, las personas naturales originaron el 93% de las transferencias tradicionales en número de operaciones, mientras que las personas jurídicas concentraron el 87% del valor transado. Adicionalmente, el 77% de las transferencias realizadas por empresas correspondió a montos superiores a los COP 200 m, mientras que el 95% de las efectuadas por personas naturales fue inferior a COP 50 m. Finalmente, las transferencias inmediatas, aquellas realizadas a través del ecosistema de pagos inmediatos Bre-B⁴, registraron un promedio diario de COP 377.236 m y 2.833.925 operaciones. Estas transacciones han alcanzado una expansión significativa con crecimientos cercanos al 164% en valor y del 152% para el número de operaciones respecto al año anterior. De igual manera, a pesar de representar

- 2 Las transferencias tradicionales incluyen: las transferencias entre entidades financieras (interentidad) procesadas por las ACH cuya liquidación es neta multilateral diferida; las transferencias entre clientes de la misma entidad financiera (intraentidad), las cuales no pasan por un sistema de pago de bajo valor al ser liquidadas en la misma entidad, y las transferencias realizadas por clientes que usan una misma billetera móvil (intraentidad).
- 3 Las billeteras móviles replican las billeteras físicas en una aplicación móvil que dispone de diferentes instrumentos de pago. El uso transaccional del depósito electrónico se ha implementado principalmente mediante las billeteras móviles. El depósito electrónico tuvo como objetivo promover los pagos, las transacciones y recaudos electrónicos. A finales de 2011 el Gobierno Nacional estableció los depósitos electrónicos ofrecidos por los establecimientos de crédito como depósitos a la vista, diferentes a las cuentas corrientes y de ahorros, a nombre de personas naturales o jurídicas. Con los depósitos electrónicos se crea la necesidad de aprovechar los avances tecnológicos para la realización de transacciones electrónicas. Se establecen condiciones especiales, como procedimientos simplificados de apertura, límites en sus montos, reglas para el uso de canales, medios de manejo y administración de riesgos. Más adelante, y con el objetivo de fortalecer el acceso a servicios financieros transaccionales, mediante el Decreto 4687 de 2011 y la Ley 1375 de 2014 se crearon las sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos (Sedpes), como nuevas entidades financieras.
- 4 Compuesto por los sistemas de pago de bajo valor inmediato, las entidades financieras (bancos, cooperativas, sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos), *fintechs* y el nuevo servicio de liquidación en tiempo real del Banco de la República con el mecanismo operativo para la liquidación (MOL), entre otros.

Gráfico 7.3
Tendencias en el uso de instrumentos

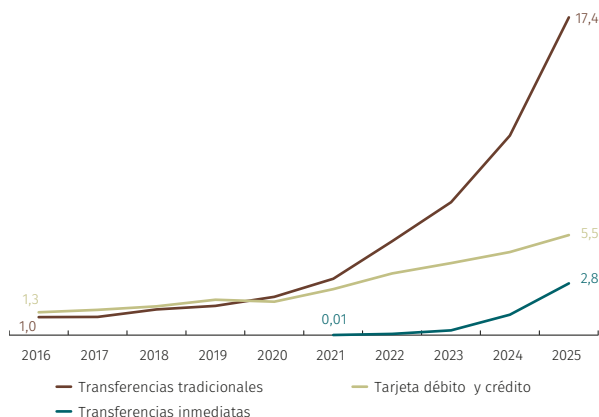
A. Tendencias en el uso de los instrumentos de pago (valor) de 2025

(miles de millones de pesos de 2025)



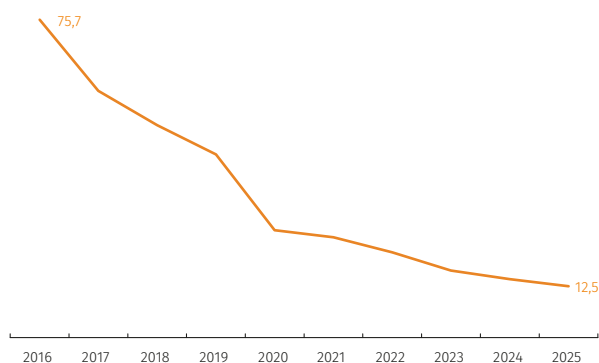
B. Tendencias en el uso de los instrumentos de pago

(millones de operaciones, promedio diario)



C. Tendencias de instrumentos (Cheques)

(miles de operaciones, promedio diario)



Fuente: Banco de la República, entidades financieras (bancos comerciales, compañías de financiamiento y las Sedpes), ACH-Colombia y Superintendencia Financiera

solo el 5% del valor de las transferencias interbancarias tradicionales, alcanzan 2,5 veces el número de transacciones.

Las compras con tarjetas débito y crédito mantuvieron una tendencia ascendente (Gráfico 7.3, panel A y panel B), mientras que el cheque siguió perdiendo participación en número de operaciones, aunque sigue conservando relevancia para pagos de valor significativo, principalmente de personas jurídicas. En 2025 las compras con tarjetas débito y crédito registraron un promedio diario de COP 648,7 mm y 5,5 m de transacciones, lo que representó un crecimiento real anual del 12,2% en valor y del 20,7% en número de transacciones (Gráfico 7.3, panel A y panel B). Las personas naturales concentraron el 91% del valor de las compras realizadas con tarjetas débito y el 89% de aquellas con tarjetas de crédito. La mayoría de estas transacciones correspondieron a operaciones por montos de hasta COP1 m (83% para las tarjetas débito y 58% para las tarjetas de crédito). Por su parte, las transacciones con cheque mantuvieron una tendencia descendente, observada durante los últimos diez años. En 2025 el valor promedio de estas transacciones creció cerca del 4,2% (-0,9% real), al pasar de COP 520 mm a COP 542 mm. Al tiempo, el número promedio diario de operaciones disminuyó un 11,7%, pasando de 14.127 transacciones en 2024 a 12.480 transacciones en 2025 (Gráfico 7.3, panel C). No obstante, el cheque continúa siendo el instrumento con el mayor valor promedio por transacción, tanto en personas jurídicas como en personas naturales, con montos cercanos a COP 45 m y COP 35 m, respectivamente.

7.2 Implementación de Bre-B, el sistema de pagos inmediatos interoperado de Colombia

En materia de la interoperabilidad de los sistemas de pagos inmediatos, se completó exitosamente la implantación y puesta en producción de las infraestructuras centralizadas⁵ requeridas para la entrada en funcionamiento de Bre-B, el ecosistema de pagos inmediatos del país, dentro de los plazos establecidos en la regulación expedida por el Banco de la República⁶. Este hito permitió materializar el modelo de interoperabilidad definido por el Banco para los pagos inmediatos en Colombia. La puesta en funcionamiento de estas infraestructuras proporcionó las capacidades necesarias para que los sistemas de pago de bajo valor inmediatos (SPBVI) existentes, y aquellos que ingresen en un futuro, puedan intercambiar órdenes de pago y transferencias de fondos inmediatas bajo reglas y estándares comunes. Entre estas capacidades se destacan un tiempo máximo de procesamiento de veinte segundos por transacción, el uso de la “llave” como identificador del producto de depósito, la liquidación operación por operación en dinero de banco central y una experiencia de usuario unificada.

- 5 La infraestructura centralizada que provee el Banco de la República está compuesta por dos módulos, el directorio centralizado (DICE) y el mecanismo operativo para la liquidación (MOL).
- 6 Circular Reglamentaria Externa DSP 465, numeral 9.

El directorio centralizado (DICE) entró en operación el 14 de julio de 2025, integrando cinco sistemas de pago de bajo valor inmediatos y habilitando el servicio de registro de llaves para todos los usuarios de las 39 entidades participantes del sistema financiero. Esta infraestructura permitió consolidar un registro único de llaves, facilitando el proceso de captura y validación de la información correspondiente al usuario destinatario del pago inmediato y habilitando la interoperabilidad plena. La entrada en operación del DICE constituyó un paso fundamental en la creación de una experiencia de usuario simple y común, y facilitó la promoción y preparación para la adopción de los pagos inmediatos.

El mecanismo operativo para la liquidación (MOL) entró en producción el 6 de octubre de 2025, dando inicio al procesamiento de órdenes de pago y transferencias de fondo inmediatas interoperadas. Con la entrada en producción del MOL comenzó la operación del ecosistema Bre-B, permitiendo el procesamiento y la liquidación de pagos inmediatos entre personas, y entre personas y negocios, sin importar las entidades a las que se encuentre vinculado el usuario originador o receptor. Esta infraestructura habilita una liquidación segura, eficiente y en tiempo real de las operaciones interoperadas.

Actualmente, seis sistemas de pago de bajo valor inmediatos (SPBVI) forman parte del ecosistema Bre-B, integrado por 249 entidades participantes. A junio de 2026 se registraban 169 cooperativas, 26 bancos, 23 fondos de empleados, seis compañías de financiamiento, cuatro proveedores de servicios de pago, cuatro Sedpe, una fiduciaria y una sociedad comisionista de bolsa. La incorporación de nuevos SPBVI y entidades participantes refleja el avance y la consolidación del modelo de interoperabilidad promovido por el Banco de la República. Esta cobertura permite a los usuarios realizar pagos y transferencias inmediatas entre usuarios de diferentes entidades financieras. Asimismo, el crecimiento del ecosistema fortalece la competencia y fomenta la innovación en la provisión de servicios de pago, al tiempo que amplía el acceso a soluciones de pago modernas y eficientes.

Los resultados de la implementación del ecosistema Bre-B reflejan una amplia adopción de los pagos de bajo valor inmediatos interoperados en la economía colombiana. El ecosistema Bre-B registra 109 m de llaves asociadas a 35,3 m de usuarios, y desde el despliegue masivo del servicio en octubre de 2025 a la fecha se han realizado 1.108 m de transacciones por un valor total de COP 169 b, con un promedio de COP 153.200 por operación. El elevado número de llaves y transacciones evidencia la confianza de los usuarios en el ecosistema, lo cual promueve la digitalización de los pagos y la eficiencia del sistema financiero colombiano.

Para contribuir al desarrollo de Bre-B el Banco de la República viene adelantando una agenda de trabajo regulatoria y técnica orientada a promover la escalabilidad de los pagos inmediatos interoperados. Esta agenda comprende la incorporación de nuevos casos de uso o modelos de pago, el fortalecimiento de los estándares técnicos y la definición de nuevas funcionalidades para el ecosistema. De igual manera, esta busca facilitar la vinculación de nuevos participantes, fortalecer las reglas de operación y contribuir a la prevención de riesgos. Estas iniciativas contribuirían a la profundización del uso de los instrumentos de pago electrónicos por los colombianos y a la digitalización de la economía.

Anexo

Políticas de administración del portafolio de inversión de las reservas internacionales

De acuerdo con las recomendaciones de buenas prácticas, la administración de las reservas internacionales debe realizarse con base en criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad. En ese sentido, se debe procurar: 1) contar con suficiente liquidez en moneda extranjera; 2) tener políticas estrictas para la gestión de los diferentes riesgos que enfrentan las operaciones, y 3) generar retornos razonables ajustados por riesgo, sujetos a la liquidez y a otras restricciones de riesgo. A continuación, se explica cómo se aplican estas reglas en la gestión de las reservas internacionales de Colombia.

1. Políticas de gestión de riesgo

El Banco de la República cuenta con un marco de administración de riesgo que identifica y valora los riesgos a los que están expuestas las operaciones, con el fin de mantenerlos en niveles bajos. Algunas de las principales políticas para la administración del riesgo son las siguientes:

Riesgo de liquidez: se invierte en activos financieros que cuentan con demanda permanente en el mercado secundario y se divide el portafolio en tramos. Esto, con el fin de tener la capacidad de convertir los activos de reserva en efectivo de una manera rápida y a bajo costo, y para que algunos de los tramos definidos se puedan liquidar más rápidamente.

Riesgo de mercado: se invierte en un limitado grupo de activos elegibles y con límites estrictos de inversión en su duración, margen, composición cambiaria y composición por sectores del portafolio. Con esto se busca que el valor del portafolio tenga una sensibilidad moderada a movimientos de las tasas de interés en el mercado.

Riesgo crediticio: solamente se invierte en activos que cuenten con altas calificaciones crediticias, dado que estas inversiones tienen una baja probabilidad de incumplimiento en sus pagos. La calificación crediticia mínima para gobiernos y entidades relacionadas con gobiernos es A-. Con respecto a los emisores privados la calificación mínima es A+ para exposiciones a emisores individuales, y BBB- (grado de inversión) cuando se invierte mediante fondos. Históricamente, el porcentaje de los emisores con estas calificaciones que ha experimentado incumplimientos de sus pagos en el año siguiente es cercano al 0 %. Si la calificación de un emisor en el que se invierte directamente en el portafolio disminuye por debajo de la mínima permitida, se liquida la exposición en un plazo corto. Adicionalmente, se limitan las exposiciones máximas por sector y por emisor con el fin de acotar el impacto de eventos crediticios sobre el valor del portafolio.

Riesgo cambiario: el impacto del riesgo cambiario se mitiga con la cuenta patrimonial “ajuste de cambio” de que trata el numeral 4 del artículo 62 del Decreto 2520 de 1993 (Estatutos del Banco de la República). Esta cuenta aumenta en los años en los que las monedas de reserva se fortalecen frente al peso colombiano, y disminuye en los años en que se debilitan. Por tanto, las variaciones de las monedas no tienen impacto sobre el estado de resultado integral. El Banco, así como la mayoría de los bancos centrales del mundo, tienen monedas diferentes al dólar estadounidense en su composición cambiaria con el fin de cubrir los pagos del país en el exterior, ya que estos se hacen en muchas monedas. Es importante tener en cuenta que las cotizaciones de las monedas son altamente volátiles y con frecuencia no tienen tendencias definidas en el largo plazo. Esto hace que sea muy difícil pronosticar confiablemente su comportamiento.

Riesgo de contraparte: para mitigar el riesgo de contraparte las operaciones se liquidan mediante mecanismos pago contra entrega, para lo cual se requiere que las contrapartes para la negociación de renta fija sean creadoras de mercado y que las contrapartes para la negociación de divisas cuenten con altas calificaciones crediticias. Los mecanismos pago contra entrega buscan que el intercambio de papeles por efectivo o el intercambio de pagos

en una operación de divisas se hagan simultáneamente con el fin de eliminar la posibilidad de que una de las partes del negocio incumpla. Las contrapartes de divisas deben tener una calificación crediticia mínima de A- si cuentan con un contrato marco ISDA¹. Si no se cuenta con dicho contrato, la calificación mínima es A+.

Riesgos asociados con factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por su sigla en inglés): los factores ESG son aquellos asociados con temas ambientales, sociales y de gobernanza que pueden afectar el entorno y la capacidad de un emisor para operar exitosamente. La consideración de estos factores en la inversión de las reservas internacionales resulta importante, ya que, si un emisor no los gestiona de forma adecuada, pueden afectar su capacidad para generar retornos en el largo plazo y/o manifestarse en riesgo de mercado, crédito, legales o reputacionales, entre otros. En esa medida, el Banco de la República incorpora factores ESG en sus procesos de monitoreo de riesgos de las reservas internacionales a través de estrategias compatibles con los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad definidos en el mandato legal asignado al Banco para la administración de las reservas internacionales.

2. Tramos del portafolio de inversión

El portafolio de inversión está conformado por tres tramos: el de corto plazo, el de mediano plazo y el tramo de oro.

El tramo de corto plazo tiene como propósito cubrir las necesidades potenciales de liquidez de las reservas en doce meses. En la actualidad este tramo está conformado por el capital de trabajo y un portafolio pasivo. El capital de trabajo es el portafolio al cual ingresan los recursos que provienen de la intervención en el mercado cambiario y sus inversiones se concentran en activos de muy corto plazo denominados en dólares. Dado que el objetivo de este tramo es dar liquidez inmediata para propósitos de intervención en el mercado cambiario, el capital de trabajo está concentrado en depósitos e inversiones que se pueden liquidar en un día con un costo muy bajo. Al 30 de junio de 2026, el valor del tramo de corto plazo era USD 38.769 m.

El portafolio pasivo es el principal componente del tramo de corto plazo. Este portafolio se caracteriza por tener un plazo y un perfil de rentabilidad esperado superior al del capital de trabajo, una composición cambiaria que busca replicar el comportamiento de los egresos de la balanza de pagos del país y una rentabilidad similar a la de su índice de referencia². El portafolio pasivo está invertido en múltiples monedas y en instrumentos que son acordes con los de un índice de referencia que se define con las restricciones de que el rendimiento esperado del portafolio, excluyendo el componente cambiario, sea positivo en doce meses con un nivel de confianza del 95 % y que el valor esperado de una posible pérdida no supere el 1%.

El tramo de mediano plazo busca aumentar la rentabilidad esperada de las reservas internacionales en el largo plazo, preservando un portafolio conservador, con un perfil de rentabilidad esperado superior al del tramo de corto plazo y al de su índice de referencia. Su objetivo es maximizar la rentabilidad ajustada por riesgo en dólares estadounidenses, la moneda en la cual se valoran las reservas internacionales, para la porción del portafolio que se considera menos probable de utilizar en un plazo de doce meses. De esta forma, se busca el máximo retorno sujeto a las restricciones de que el rendimiento esperado en dólares estadounidenses de este tramo sea positivo con una probabilidad del 95 % y que el valor esperado de una posible pérdida no supere el 1 % en un horizonte de tres años. Actualmente el tramo de mediano plazo está conformado, en su mayoría, por portafolios de manejo activo que buscan generar una rentabilidad más alta que el índice de referencia³. Al cierre del primer semestre de 2026, el valor del tramo de mediano plazo ascendía a USD 22.720 m.

1 El contrato marco establecido por International Swaps and Derivatives Association (ISDA) tiene como objetivo determinar los términos y condiciones que rigen para los derivados sobre el mostrador negociados entre entidades.

2 En la próxima sección se explica el concepto y la composición del índice de referencia.

3 En la sección Programa de administración externa se explica que uno de los ocho portafolios activos es administrado directamente por el Banco de la República y el resto por administradores externos. Allí también se puede encontrar la explicación del funcionamiento de este programa.

El último tramo corresponde a las inversiones de las reservas internacionales en oro. Este metal permite diversificar el portafolio de inversión, ya que su precio se comporta de forma diferente al de los títulos en los cuales se invierten los tramos de corto y mediano plazos. A junio de 2026 el valor de mercado del oro en las reservas ascendía a USD 603,7 m.

3. Índices de referencia

Para administrar el portafolio de inversión de las reservas, el Banco de la República define portafolios teóricos o índices de referencia⁴ para los tramos de corto y mediano plazo. Se construyen índices diferentes para cada uno de estos tramos, con el fin de reflejar sus objetivos de inversión. Los índices sirven como marco de referencia para medir la gestión de cada uno de los portafolios. A continuación, se explica la forma como se construyen los dos índices de referencia.

Para construir el índice del tramo de corto plazo⁵ se determina, en primer lugar, una composición cambiaria objetivo. Una vez definida la composición cambiaria, se busca el portafolio que maximiza la rentabilidad ajustada por riesgo⁶ y que cumple con las restricciones de pérdida definidas para este tramo. La composición cambiaria de ese índice busca replicar el comportamiento de los egresos de la balanza de pagos del país⁷. Se busca que las monedas diferentes al dólar se aprecien en periodos en los que aumenta el valor en dólares de los pagos externos del país, lo cual implica que el valor de estas monedas puede reducirse frente al dólar en periodos en los que el valor en dólares de los pagos externos disminuye. A junio de 2026 la composición cambiaria del índice del tramo de corto plazo era 79% dólares de los Estados Unidos, 8% dólares australianos, 7% dólares canadienses y 6% euros. Las restricciones de pérdida definidas para el tramo de corto plazo son: 1) tener retornos positivos en un horizonte de doce meses con un 95% de confianza, excluyendo el efecto cambiario, y 2) que el valor esperado de una posible pérdida en un horizonte de doce meses no supere el 1% del valor del tramo.

Para la construcción del índice del tramo de mediano plazo se sigue un procedimiento similar con dos diferencias fundamentales: no se impone una restricción de composición cambiaria, y las restricciones de pérdida se definen sobre un horizonte más largo. En primer lugar, no se impone una restricción de composición cambiaria, dado que el objetivo de este tramo es maximizar el retorno ajustado por riesgo en dólares estadounidenses. En segundo lugar, las restricciones de tener retornos positivos con un 95% de confianza y de que el valor esperado de una posible pérdida no supere el 1% del valor del tramo se definen sobre un horizonte de tres años, con el fin de reflejar la menor probabilidad de usar los recursos de este tramo en el corto plazo. Al construir el portafolio que maximiza la rentabilidad ajustada por riesgo en dólares, se permiten inversiones en monedas diferentes al dólar.

A junio de 2026 los índices de referencia definidos para ambos tramos tienen un nivel moderado de riesgo de mercado, con una duración efectiva del índice del tramo de corto plazo de 2,93 y del tramo de mediano plazo de 2,53. El Gráfico A1.1 muestra los índices de referencia aprobados para los tramos de corto y mediano plazos⁸.

4 En los mercados de capitales un índice de referencia hace alusión a una canasta de activos con ponderaciones predeterminadas de acuerdo con ciertas reglas que definen su composición. En general, un índice intenta replicar de una manera amplia el comportamiento de un mercado de activos financieros y sirve como indicador del desempeño de otros portafolios de inversión en ese mismo mercado. Por ejemplo, algunos de los índices de referencia más conocidos en los mercados accionarios son el MSCI Colcap en Colombia, o el S&P500 y el Dow Jones en los Estados Unidos (el Banco utiliza índices de mercados de renta fija únicamente).

5 Este índice de referencia no aplica para el capital de trabajo, ya que no existen portafolios de referencia que permitan medir adecuadamente los instrumentos permitidos en este portafolio.

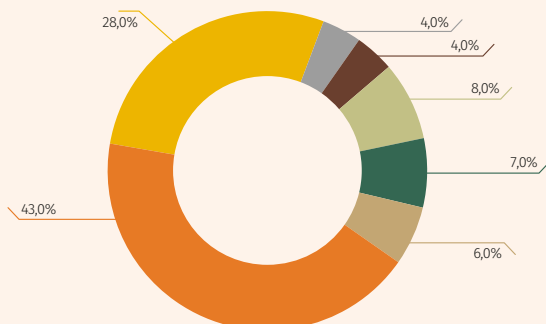
6 La descripción detallada de la metodología para la construcción del índice de referencia se encuentra en los recuadros “Explicación técnica de la metodología de construcción del índice de referencia”, “Restricciones de riesgo de mercado en el proceso de optimización” y “Definición de índices de referencia: introducción de expectativas neutrales en el proceso de optimización” en los *Informes de Administración de las Reservas Internacionales* de 2013, 2019 y 2021.

7 Véase el Recuadro “Nueva composición cambiaria del portafolio de reservas internacionales” en el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* de marzo de 2012 para una explicación detallada de la metodología de composición cambiaria de las reservas.

8 Para los diferentes sectores que componen el índice de referencia se utilizan los índices publicados por ICE Data Indices.

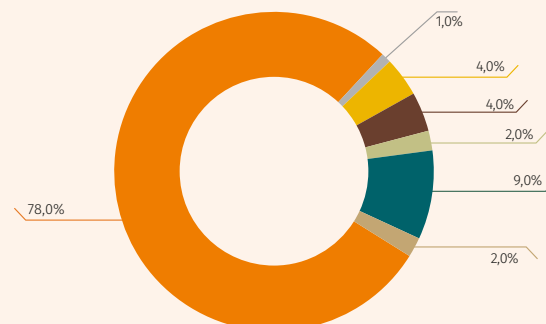
Gráfico A1.1
Composición de los índices de referencia de los tramos de corto y mediano plazo^{a/}

A. Tramo corto plazo



- Bonos del gobierno estadounidense (0-1 años)
- Bonos del gobierno estadounidense (5-10 años)
- Bonos del gobierno estadounidense atados a inflación (1-10 años)
- Bonos del gobierno estadounidense atados a inflación (+10 años)
- Bonos del gobierno australiano (0-3 años)
- Bonos del gobierno canadiense (0-1 años)
- Bonos del gobierno alemán (0-1 años)

B. Tramo mediano plazo



- Bonos del gobierno estadounidense (0-3 años)
- Bonos del gobierno estadounidense atados a inflación (1-10 años)
- Bonos del gobierno de Alemania
- Bonos del gobierno de Reino Unido
- Bonos del gobierno de Japón
- Bonos del gobierno de Australia
- Bonos del gobierno de Canadá

a/ Información al 30 de junio de 2026.
Fuente: Banco de la República.

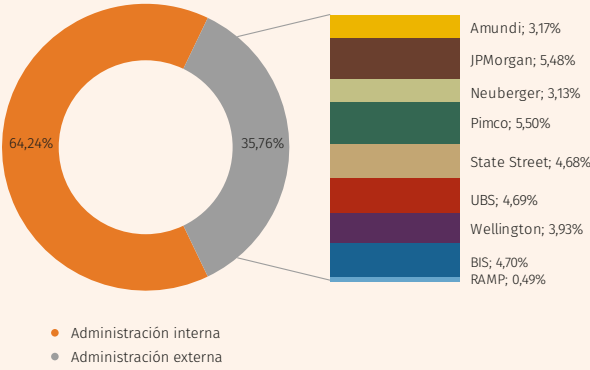
4. Programa de administración externa

El Banco de la República gestiona directamente el tramo de corto plazo, una porción del tramo de mediano plazo y el oro. El resto de los recursos del tramo de mediano plazo es gestionado por administradores externos de portafolios. Al finalizar junio de 2026, la porción del portafolio de inversión administrada internamente corresponde a USD 39.888 m (64,24 % del portafolio de inversión), mientras que los recursos asignados a administradores externos ascendían a USD 22.204 m (35,76 % del portafolio de inversión).

Los principales objetivos de utilizar administradores externos son generar retornos superiores a los del índice de referencia y mejorar la diversificación del portafolio. En ese sentido, las firmas escogidas para participar en este tipo de asignaciones tienen una alta capacidad de análisis de los mercados financieros y una infraestructura sofisticada que pueden ser aprovechadas para definir estrategias de inversión y para capacitar a los funcionarios del Banco en la gestión de inversiones internacionales, siendo este último otro objetivo de contar con administradores externos.

Las firmas privadas que participan en el programa son escogidas mediante procesos competitivos y son evaluadas permanentemente. De acuerdo con los resultados obtenidos por cada administrador desde su contratación, se modifica el monto administrado o se revisa su continuidad en el programa. En la actualidad, las firmas privadas que participan en el programa de administración externa son: Amundi Asset Management, JP Morgan Asset Management (UK) Limited, Neuberger Berman Investment Advisers LLC, Pacific Investment Management

Gráfico A1.2
Administración del portafolio de inversión^{a/}



a/ Información al 30 de junio de 2026.
Fuente: Banco de la República.

Company LLC, State Street Global Advisors Trust Company, UBS Asset Management (Americas) Inc. y Wellington Management Company LLP (Gráfico A1.2). Los recursos que manejan estas entidades se encuentran en las cuentas de custodia del Banco de la República y los contratos de los administradores se pueden cancelar cuando se considere necesario. Las inversiones administradas por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) y el Banco Mundial también se consideran en la categoría de administración externa. A este tipo de portafolios solamente tienen acceso los bancos centrales y entidades multilaterales, y tienen como propósito hacer inversiones en activos apropiados para las reservas internacionales mundiales, en un esfuerzo cooperativo entre diferentes países⁹.

9 En el caso del BPI, en la actualidad se invierte en un fondo de títulos emitidos por el gobierno de China (USD 2.611,2 m) y un fondo de títulos emitidos por corporaciones no financieras (USD 308,5 m). El Banco Mundial administra un portafolio de hipotecas (USD 301,4 m) delegado a esta entidad en el marco de la participación del Banco de la República en el programa Reserves Advisory Management Program (RAMP).