# Palabras gerente general del Banco de la República, Leonardo Villar 60 Convención Bancaria - Asobancaria

Tenga en cuenta
Los documentos son de carácter informativo y académicos, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autores y/o editores Villar-Gómez, Leonardo Fecha de publicación Miércoles, 26 de agosto 2026 Cartagena, 26 de agosto de 2026

- Quiero iniciar mi intervención expresando en nombre del Banco de la República y en el mío propio nuestros más profundos sentimientos de solidaridad a todas las personas afectadas por el terremoto del pasado 10 de agosto: a los familiares y allegados de los fallecidos, a las personas que resultaron heridas y a los miles de damnificados con daños materiales y en muchos casos con la destrucción total de sus viviendas y lugares de trabajo y estudio. El proceso de recuperación tras la tragedia va a ser largo y doloroso, incluyendo las dificultades para miles de niños cuyas escuelas resultaron destruidas o inhabilitadas para servir de manera segura a sus propósitos. A todos ellos nuestra solidaridad y los mejores deseos en estas difíciles circunstancias.
- Dicho lo anterior, agradezco a la Asobancaria y muy particularmente a su presidente, el doctor Jonathan Malagón y al doctor Javier Suárez, presidente de su Junta Directiva, por la oportunidad de estar acá con ustedes.
- Este es el sexto año consecutivo en que asisto en calidad de gerente general del Banco de la República a la instalación de este evento, lo cual sin duda alguna constituye para mí un gran honor. Debo decir, sin embargo, con mucha humildad, que lamento enormemente tener que reconocer que en ninguno de esos años cumplimos plenamente con nuestro objetivo principal de llevar la inflación alrededor de la meta de 3% anual. Múltiples circunstancias, a las que me voy a referir a continuación, han mantenido la inflación en niveles superiores a esa meta y desafortunadamente ello podría seguir sucediendo para finales de 2026 e incluso para el año venidero. De hecho, las expectativas del mercado y los modelos del equipo técnico del Banco de la República sugieren que en 2027 estaremos observando un proceso importante de reducción de la inflación, pero que ésta solo se acercaría a la meta del 3% hacia mediados de 2028.
- **¿A qué se debe la persistencia de la inflación observada y la inflación esperada por encima de la meta durante los últimos años?** Trataré de dar mi interpretación de ese fenómeno, aclarando que esa interpretación no necesariamente refleja la que puedan tener mis colegas de la Junta Directiva del Banco.
- Empiezo por decir que en los últimos años el Banco de la República ha mantenido una postura monetaria claramente restrictiva, con tasas de interés de política superiores a las que pueden considerarse neutrales para el mediano y largo plazos. Entre 2021 y 2024, esa postura fue similar a la de nuestros pares regionales en América Latina y a la de muchos otros países en el mundo que, como Colombia, se vieron afectados por las presiones inflacionarias que caracterizaron el período inmediatamente posterior a la pandemia. En ese período, la estrategia monetaria restrictiva adoptada en Colombia fue fundamental para ayudar a reducir la inflación desde niveles que llegaron al 13,4% en el primer trimestre de 2023 hasta un mínimo del 4,8% en junio de 2025. Esto es, una reducción de la inflación de más del 85 puntos porcentuales en poco más de dos años.
- Desde el segundo trimestre de 2023 hasta finales de 2024, el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta no difería mucho del que se estaba observando en otros países de la región. La gran diferencia fue

que en esos países la inflación continuó reduciéndose en 2025 y llegó a ubicarse en niveles compatibles con las metas establecidas. En el caso colombiano, en cambio, la inflación no solo frenó su caída en 2025 sino que recibió un fuerte impulso alcista en 2026, con un aumento de más de un punto porcentual que la llevó a los alrededores de 6% en junio y julio de este año, el doble de la meta de inflación. Dicho aumento se observó tanto en la inflación de la canasta total del índice de precios al consumidor como en la canasta que excluye alimentos y procesados, con la cual solemos medir lo que llamamos inflación básica.

- El aumento observado en los indicadores de inflación a lo largo del último año en el caso colombiano estuvo acompañado de un peligroso desanclaje de las expectativas de inflación a mediano plazo. La inflación esperada a dos años vista, medida por la encuesta a analistas que hace el Banco de la República pasó de estar a mediados de 2025 por debajo del 3,5% (dentro del rango de +/- 1 pp alrededor de la meta) a 4,7% a comienzos de 2026. En el período más reciente, dicha expectativa de inflación de mediano plazo se ha reducido, probablemente como resultado de la política monetaria contractiva que se tuvo en el primer semestre de este año, que se reflejó en un aumento en la tasa de interés de política de 275 pbs. Sin embargo, de acuerdo con las encuestas realizadas en el presente mes de agosto, los analistas siguen esperando que a dos años vista la inflación estaría alrededor de 4,2%, por fuera del rango admisible.
- **¿Cómo se explica el cambio de tendencia en la inflación y en las expectativas sobre la misma que se observó a lo largo de 2025 y con mayor fuerza en el primer semestre de 2026? ¿Por qué somos tan diferentes a otros países y en particular a nuestros pares?** Creo que la respuesta central a estas preguntas reside fundamentalmente en políticas adoptadas por el gobierno nacional durante el último año y medio, los cuales actuaron en contravía del proceso de ajuste que traíamos en el período previo.
- Me refiero en primer lugar al fuerte incremento en el salario mínimo que se adoptó tanto para 2025 (cuando éste se incrementó en cerca de seis puntos porcentuales por encima de la inflación observada) como, en grado mucho más radical, para 2026 (cuando lo hizo en cerca de 17 puntos porcentuales). No menos importante fue la agresiva política de expansión fiscal, que incrementó el déficit primario a máximos históricos y abiertamente insostenibles.
- Tanto el aumento en los salarios mínimos como la expansión del gasto público apoyan un fuerte incremento de la demanda interna que en el corto plazo genera resultados favorables sobre la actividad económica y contribuyen a reducir el desempleo, fenómenos que se observaron en Colombia en el último año y medio. De hecho, los últimos datos divulgados por el DANE ratifican estos resultados positivos. La tasa de desempleo para el pasado mes de junio, última cifra disponible, se ubicó en mínimos históricos, 8%, y el crecimiento del PIB para el segundo trimestre del presente año registró un 3,5%, superior a las expectativas de la mayor parte de los analistas.
- Estos resultados en materia de crecimiento del empleo y del PIB son favorables desde muchos puntos de vista. El problema con ellos es que surgen de excesos de demanda interna a todas luces insostenibles. En el segundo trimestre de este año, por ejemplo, la demanda interna creció a un 4,8% en términos reales y el crecimiento de la misma estuvo en alto grado impulsado por un aumento del consumo público del 11,5% en términos reales, de acuerdo con las cifras del DANE.
- Es ampliamente conocido que la expansión fiscal, a través de grandes excesos de gasto vis-a-vis los ingresos del gobierno, genera impactos positivos en el corto plazo sobre la actividad económica y el empleo, pero se traduce paralelamente en crecimientos de la deuda que tarde o temprano obligan a procesos de ajuste que resultan dolorosos y que terminan afectando negativamente esas variables: el crecimiento y el empleo.
- Desde una perspectiva macroeconómica, crecimientos de la demanda interna como los que hemos visto recientemente, muy por encima del crecimiento de la producción nacional, generan presiones al alza sobre los precios y dificultan los procesos de control de la inflación, haciendo muy compleja la labor de las autoridades monetarias. Además, esos excesos de demanda se traducen en fuertes crecimiento de las importaciones y deterioran las cuentas externas del país. Las últimas cifras divulgadas por el DANE, de hecho, dan cuenta de que en el primer semestre del año en curso el valor en dólares de las compras externas del país aumentó en casi 14% y el desbalance comercial alcanzó 8.248 millones de dólares, una

cifra *record* para el primer semestre de un año.

- Íntimamente vinculado con lo anterior está un fenómeno macroeconómico que ha generado justas preocupaciones a lo largo del presente año. Me refiero a la enorme **apreciación del peso colombiano**. La tasa de cambio con la que cerró ayer el mercado, 3090 pesos por dólar, estuvo más de 18% por debajo de los niveles que teníamos a comienzos del año. A diferencia de lo que sucedía en 2025, en 2026 no puede decirse que este fenómeno se explique por la depreciación del dólar frente a las demás monedas del mundo. A lo largo del presente año, el peso también se ha apreciado en más de 18% si se compara con el euro y en porcentajes similares si se compara con las monedas de países más cercanos al nuestro como Chile o Perú. Esto, por supuesto, resta competitividad a nuestras exportaciones y hace muy difícil para los bienes producidos internamente competir con las importaciones.
- Para ilustrar la magnitud de los daños que la revaluación del peso genera a los sectores transables que deben competir en los mercados internacionales basta decir que esos sectores deben competir en condiciones tremendamente desventajosas cuando se tiene en cuenta que los salarios por hora que pagan a trabajadores de baja calificación aumentaron en cerca de 28% en pesos (teniendo en cuenta el aumento del salario mínimo y la reducción de la jornada laboral), y lo hicieron en más de 50% cuando se miden en dólares.
- **¿Cuáles son las causas de una apreciación tan fuerte de la moneda colombiana?** Paradójicamente, creo que este fenómeno se relaciona de manera importante con el fuerte déficit fiscal que tiene hoy el sector público colombiano. Digo que eso es paradójico porque el déficit fiscal podría convertirse en fuente de presiones a la devaluación y no a la revaluación de la moneda. Ese sería probablemente el resultado del déficit fiscal en países que financian al gobierno mediante emisión monetaria o en países en los cuales se cuestiona que la deuda vaya a ser pagada y en los que por lo tanto no hay acceso al financiamiento internacional. Para un país como Colombia, sin embargo, dado el buen historial de pago de sus obligaciones financieras, el financiamiento está disponible a través de múltiples mecanismos, incluyendo la capacidad del gobierno para colocar bonos en el mercado internacional y también el hecho de que los inversionistas extranjeros pueden entrar a comprar títulos de deuda pública en moneda nacional. En ambos casos el financiamiento implica ingresos de capitales que alimentan la oferta de divisas y por esa vía se convierte en fuente importante de apreciación del peso.
- Lo anterior resulta particularmente paradójico cuando se observa que la apreciación se refuerza cuando mejora la percepción de riesgo país gracias a los sanos anuncios del nuevo gobierno sobre su voluntad de adelantar un importante proceso de ajuste fiscal y una política económica general más amigable con el sector privado. Esto es precisamente lo que ha sucedido en los últimos tres meses en el caso colombiano por el atractivo que eso genera atraer recursos del exterior y convertirlos en pesos a través del mercado cambiario.
- La apreciación también se refuerza cuando las presiones inflacionarias generadas por el déficit fiscal o por decisiones sobre el salario mínimo, tales como las comentadas anteriormente, obligan al Banco de la República a elevar las tasas de interés y a mantenerlas en niveles considerablemente superiores a los vigentes en los mercados internacionales.
- En el caso colombiano reciente, a lo anterior se le suma la obligación establecida por el anterior gobierno de que los fondos de pensiones traigan al país una porción importante de sus inversiones en el exterior, generando una mayor oferta de divisas en el mercado y, ante todo, una perspectiva de que esa oferta de va a mantener en el futuro, presionando hacia la baja la tasa de cambio.
- Desafortunadamente, **no es mucho lo que puede hacer el Banco de la República para evitar estos fenómenos e influir de manera sostenida sobre el comportamiento de un precio relativo, como lo es la tasa de cambio real**. Permítanme en este punto hacer una digresión que puede parecer excesivamente teórica pero que considero importante para entender la coyuntura actual. Detrás de la apreciación nominal del peso hay un fenómeno de la economía real, el cual se manifiesta estadísticamente en una dramática caída de la tasa de cambio real. Utilizando los índices de precios al consumidor como deflactores, la tasa de cambio real alcanzó un máximo en el segundo semestre de 2022. Desde allí ha caído en cerca de 33%

hasta ubicarse el pasado mes de julio en niveles similares a los mínimos históricos observados hace cerca de 15 años.

- Desde el punto de vista macroeconómico, la tasa de cambio real puede interpretarse como el precio relativo de los bienes y servicios no transables vis-a-vis los comercializables internacionalmente. Cuando existen presiones inflacionarias que actúan de manera particularmente fuerte sobre los bienes y servicios no transables, como sucede con la expansión fiscal o con el aumento del salario mínimo, la tasa de cambio real tiende a reducirse. Eso es lo que estamos observando en los últimos años en Colombia.
- El punto que quiero resaltar es que el problema de la apreciación real del peso y la pérdida de competitividad de la producción colombiana frente al exterior no se arreglaría mediante políticas de expansión monetaria que facilitaran una mayor inflación. Ello solo agravaría las cosas. Una mayor inflación haría que la tasa de cambio real se redujera aún más. Estoy profundamente convencido de que el marco de política de inflación objetivo con flotación cambiaria que tenemos actualmente es el mejor marco posible para una economía como la colombiana y que las decisiones de cara al futuro deberán seguir siendo cautelosas y encaminadas a garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta. Esa estrategia es la más apropiada para estimular un crecimiento económico sostenible en el futuro.
- Debe reconocerse que la apreciación cambiaria ayuda a reducir los precios de los productos transables y por esa vía mitiga las presiones inflacionarias. Ese impacto seguramente ha moderado las presiones al alza de la inflación que hemos observado en el último año y medio provenientes del exceso de gasto público y de los aumentos salariales desproporcionados. Desde este punto de vista, los ajustes al alza en las tasas de interés de política del Banco de la República durante el presente año posiblemente han podido ser menos drásticos de lo que habrían sido en ausencia de la revaluación del peso.
- Lo que también es cierto, es que una política monetaria cautelosa y razonable es una condición necesaria pero no suficiente para el bienestar de los colombianos en el futuro. El ajuste fiscal y el compromiso del gobierno con políticas de ingresos y salarios acordes con una inflación baja y estable es indispensable para que la inflación pueda bajar en un contexto de crecimiento económico sostenible y equilibrado, sin generar variaciones en la tasa de cambio real tan dramáticos como los que estamos observando en la coyuntura actual.
- Lo que resulta indispensable en circunstancias como las descritas es que el Banco de la República y el Gobierno Nacional podamos adelantar políticas que se complementen entre sí para garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta y al mismo tiempo evitar inconsistencias que generan impactos laterales tan graves como el implícito en esta apreciación real de la moneda y, con ello, evitar también grandes costos para las perspectivas de crecimiento. Creo que los avances que se esperan en el proceso de ajuste fiscal, de acuerdo con los anuncios que viene realizando el nuevo gobierno, contribuirán de manera muy grande a este proceso virtuoso.

Resultados sistema financiero

- No quiero terminar esta intervención sin hacer un par de referencias al sector financiero, enfatizando mensajes que también traté de transmitir hace un año en este escenario.
- La primera tiene que ver con el impacto que tiene la política monetaria restrictiva en los establecimientos de crédito. Somos plenamente conscientes de que altas tasas de interés, como las que ha sido necesario mantener en los últimos años para combatir las presiones inflacionarias implican aumentos importantes en los costos de fondeo y tasas de interés de los créditos para los clientes mayores a las que serían deseables para el largo plazo. Esas tasas altas han implicado deterioro en los indicadores de cartera y gastos en provisiones y castigos que en los últimos años implicaron pérdidas importantes para un número considerable de intermediarios, especialmente en 2024 y 2025. Resulta muy positivo constatar, sin embargo, que el sistema ha logrado mantener en todo momento indicadores de solvencia muy por encima de los mínimos requeridos por la regulación y que en el período reciente, a lo largo de 2026, se observa una notable recuperación de las utilidades en la gran mayor parte de los establecimientos de crédito.
- La segunda referencia que quiero dejar se relaciona con la consolidación exitosa de nuestro **sistema de pagos inmediato plenamente interoperado, Bre-B**. El sistema entró en funcionamiento en octubre de

2025 como resultado de un trabajo fuertemente colaborativo del Banco de la República con todos ustedes. El éxito ha sido evidente y se refleja en múltiples indicadores. Con cifras a la semana pasada contábamos con cerca de 250 entidades financieras participantes, con casi 36 millones de clientes registrados, y con un promedio del orden de 7 millones de transacciones al día, transacciones que además son de valores relativamente bajos, en promedio de 150 mil pesos, lo que sugiere una alta presencia del sistema en la vida diaria de las personas. Por supuesto, el éxito alcanzado no debe opacar los retos enormes que tenemos por delante para garantizar la escalabilidad del sistema y su tránsito hacia nuevos casos de uso en los que ya estamos trabajando de la mano con las entidades financieras que ustedes representan. Yo quiero en nombre del Banco de la República agradecer la disposición del sistema financiero y de todos sus participantes para avanzar en este gran proyecto público-privado cuyos beneficios se encuentran a la vista y son valorados de manera muy sentida por millones de colombianos.

- Para terminar, debo hacer alusión a la noticia del día sobre el concepto emitido el día de ayer por la Corte Constitucional sobre la reforma pensional contenida en la Ley 2381 de 2024. Estamos todavía revisando el anuncio, pero por lo pronto quiero reiterar la disposición del Banco para cumplir con el papel que le asigna la Ley en la administración del Fondo del Pilar Contributivo. Se trata de una función acorde con el mandato constitucional de servir como agente fiscal del gobierno y para cumplirlo seguiremos avanzando en concordancia con las decisiones de la Corte.
- Muchas gracias nuevamente a la Asobancaria por la invitación a participar en esta sesión de apertura y los mejores deseos para que las deliberaciones de los próximos días en esta Convención sean, como siempre lo han sido, de enorme provecho para el sector, para la economía y para el país en general.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/presentaciones-discursos/palabras-leonardo-villar-60-asobancaria