Informe de Política Monetaria
Octubre de 2026



Gerencia Técnica

Noviembre 6 de 2026

El pronóstico macroeconómico

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

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

Estado inicial de la economía

En el tercer trimestre la inflación continuó aumentando y alejándose de la meta, principalmente por presiones en los alimentos y los regulados

- Entre junio y septiembre la inflación total aumentó del 6,1% al 6,3% y la inflación básica se mantuvo en 6%
- En balance, estos datos sorprendieron al alza, principalmente por la subcanasta de alimentos perecederos (sorpresa de 850 pb)
- La inflación de servicios y regulados continuó aumentando, a diferencia de la de alimentos procesados y bienes, que se redujo por el traspaso de la apreciación del peso
- El IPP de importados, con variaciones anuales negativas durante el último año, también apunta a una transmisión de la apreciación del peso a los precios
- Las expectativas de inflación de analistas, empresarios y mercados siguen lejos de la meta del 3%, con valores para finales de 2027 y 2028, en general, superiores al 5% y al 4%, respectivamente

En el tercer trimestre la economía se habría desacelerado más de lo proyectado en julio. La estimación de crecimiento para 2026.T3 se revisó a la baja del 2,2% al 1%

- Crecimiento del 2026.T2 (3,4%) mayor que el proyectado (3,2%) por una fuerte demanda interna (4,8% vs 3,1% proy.), a pesar del bajo dinamismo en las exportaciones y de la inversión en vivienda:
  - ✓ Crecimiento de 2 dígitos del consumo público por los gastos del proceso electoral
  - ✓ Consumo privado impulsado en parte por eventos deportivos (**ver Recuadro 2**)
  - ✓ Crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo, y obras civiles
- Los datos más recientes apuntan a una desaceleración de la economía en el tercer trimestre mayor que la proyectada en julio:
  - ✓ Terremoto del 10 de agosto (**ver Recuadro 1**)
  - ✓ Corrección de los excesos de gasto público y privado del segundo trimestre
  - ✓ Reducción de la producción en el sector primario, principalmente por condiciones climáticas
- El mercado laboral continúa relativamente apretado, aunque el desempleo aumentó y la ocupación cayó de forma apreciable en agosto, con efectos diferenciales en las zonas afectadas por el terremoto, en el sector agropecuario y en la rama de administración pública (**ver RML**)

La economía enfrenta cuatro choques importantes que introducen una fuerte incertidumbre sobre su estado actual y su evolución futura. Ya son visibles algunos de sus efectos

1. Terremoto del 10 de agosto **(choque ya observado)**
   - Choque de oferta con efectos negativos sobre el stock de capital y la producción
   - Choque de demanda negativo a corto plazo
   - Efecto estimado para el tercer trimestre: -0,83 pp (**ver Recuadro 1**)
   - Con efectos positivos hacia adelante por la reconstrucción

2. Prolongación del conflicto en Medio Oriente **(choque en curso)**
   - Incrementa volatilidad de los terminos de intercambio y las condiciones financieras internacionales

3. Fenómeno de el Niño **(choque en curso)**
   - Sus efectos están siendo más fuertes de los ya incorporados en el Informe de julio
   - La probabilidad de que el fenómeno sea más fuerte ha aumentado
   - Medidas locales de humedad y temperatura apuntan en esta dirección

La economía enfrenta cuatro choques importantes que introducen una fuerte incertidumbre sobre su estado actual y su evolución futura. Ya son visibles algunos de sus efectos

4. Ajuste fiscal **(choque incipiente, con posibles mayores efectos en 2027 y 2028)**

- El ajuste es esencial para preservar la estabilidad macroeconómica del país, anclar las expectativas de inflación en la meta y alcanzar ésta última de forma perdurable

- El Gobierno nacional ha tomado algunas medidas de recorte de gasto en 2026 y ha presentado un Proyecto de Ley para llevar a cabo un ajuste fiscal de más de 2 pp del PIB en 2027 con medidas de gasto y de ingresos

- Un ajuste significativo podría reducir las primas de riesgo y, por esta vía, la tasa de cambio, aunque estos precios ya estarían reflejando parcialmente expectativas en ese sentido (¿Cuánto?)

- En el corto plazo la reducción del déficit fiscal tendría un efecto negativo sobre la demanda agregada

- La extensión propuesta del IVA puede tener impactos de una sola vez sobre el nivel de precios al consumidor (atención a efectos de segunda ronda)

- Incertidumbre:
  - ✓ Medidas y magnitud del ajuste que finalmente se aprueben
  - ✓ Reacción de los mercados depende de su percepción sobre la suficiencia de ese ajuste

Interpretación de los datos

- La economía sigue operando con excesos de demanda, similares a los estimados en julio, pero con riesgos de una desaceleración más pronunciada, dada la información del tercer trimestre

  - ✓ Los efectos del terremoto y las correcciones de la demanda recientes se contraponen a una estimación mayor de los excesos de demanda en el segundo trimestre…
  - ✓ … Por eso, en balance, la estimación de los excesos de demanda actuales (brecha de producto), no cambia frente al pronóstico de julio
  - ✓ El sector primario estaría exhibiendo los efectos adversos del clima sobre la producción y el empleo
  - ✓ Los choques negativos de oferta (El Niño y terremoto) afectarían temporalmente el nivel del PIB potencial
  - ✓ Los factores transitorios que estimularon la demanda en el segundo trimestre se habrían dispado en buena medida

- La inflación sigue aumentando y alejándose de la meta, todavía con presiones inflacionarias subyacentes que dificultan su descenso:

  - ✓ Aumentos de precios de los alimentos perecederos y presiones sobre regulados por El Niño
  - ✓ Expectativas de inflación desancladas
  - ✓ Excesos de demanda y transmisión de costos laborales…
  - ✓ … aunque con un mayor traspaso de la apreciación del peso, que se hace notorio sobre la inflación de bienes y alimentos procesados

Implicaciones de política

- Dado que la inflación sigue en aumento y lejos de la meta, que hay riesgos inflacionarios relevantes (v.g. efectos de segunda ronda de El Niño) y que no hay un dilema (*trade-off)* para la política monetaria en el corto plazo (brechas positivas de producto e inflación),

  ➔ La política monetaria debe tener una postura desinflacionaria: la JDBR aumentó en 25 pb la tasa de interés de política monetaria en su reunión de septiembre al 12,25 % …

- … Pero, al mismo tiempo, la gran incertidumbre que implican los múltiples choques que enfrentamos y unos riesgos más balanceados a mediano plazo provenientes de:

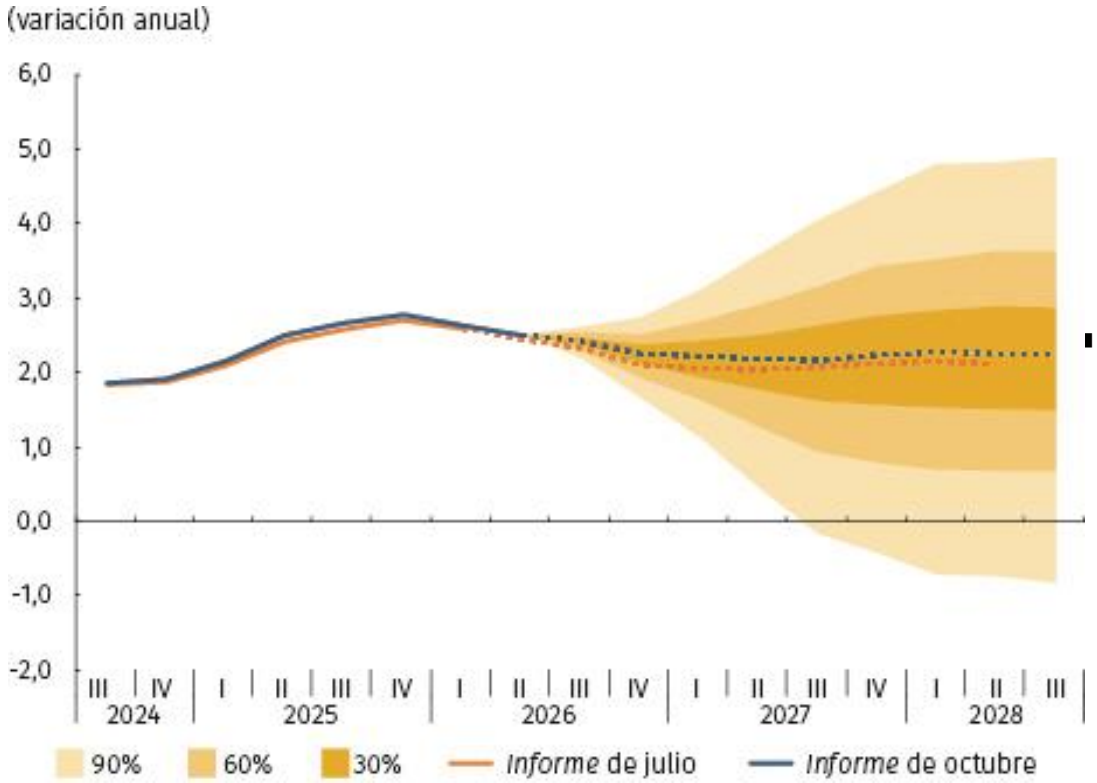
  ✓ Mayor traspaso de la apreciación del peso a los precios internos (presiones desinflacionarias)
  ✓ Posibles efectos negativos de la apreciación sobre algunos sectores transables
  ✓ Ajuste fiscal

  ➔ Enfoque gradual en el ajuste de la tasa de interés de política monetaria
  ➔ Mayor dependencia de los nuevos datos en la decisión de política monetaria

Contexto internacional:
Principales cambios y supuestos

El crecimiento de la demanda externa se reduciría del 2,8% en 2025 al 2,3% en 2026 y 2,2% en 2027

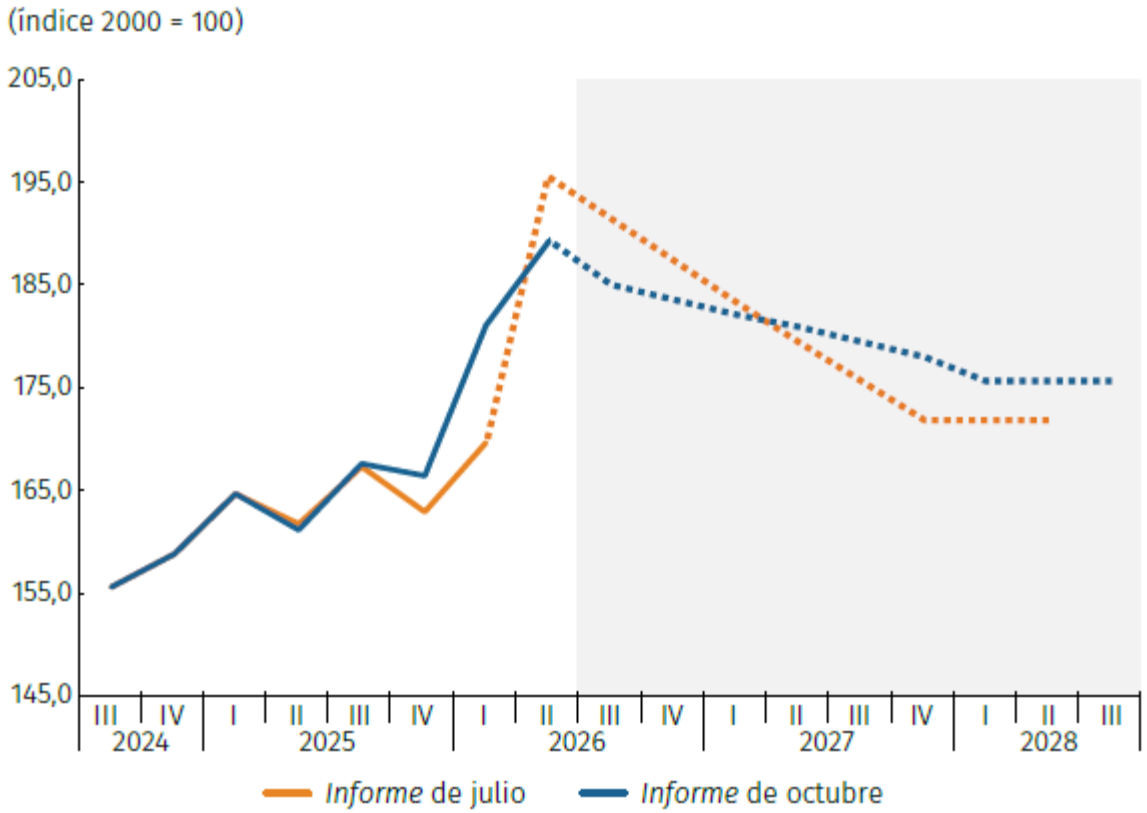
Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales,



- Esta proyección implica una ligera revisión al alza frente al pronóstico anterior por:
  - ✓ Mejores resultados observados y esperados en los Estados Unidos, la zona del euro y México…
  - ✓ … que compensan revisiones a la baja para China y algunos socios de la región
- Principales fuentes de incertidumbre:
  - ✓ Efectos del conflicto en Medio Oriente sobre los precios, la actividad económica y las condiciones financieras internacionales
  - ✓ Política comercial de los Estados Unidos
  - ✓ Magnitud y sostenibilidad de la inversión relacionada con centros de datos e IA

En 2026 los términos de intercambio de Colombia mejorarían frente a 2025 y se moderarían en 2027

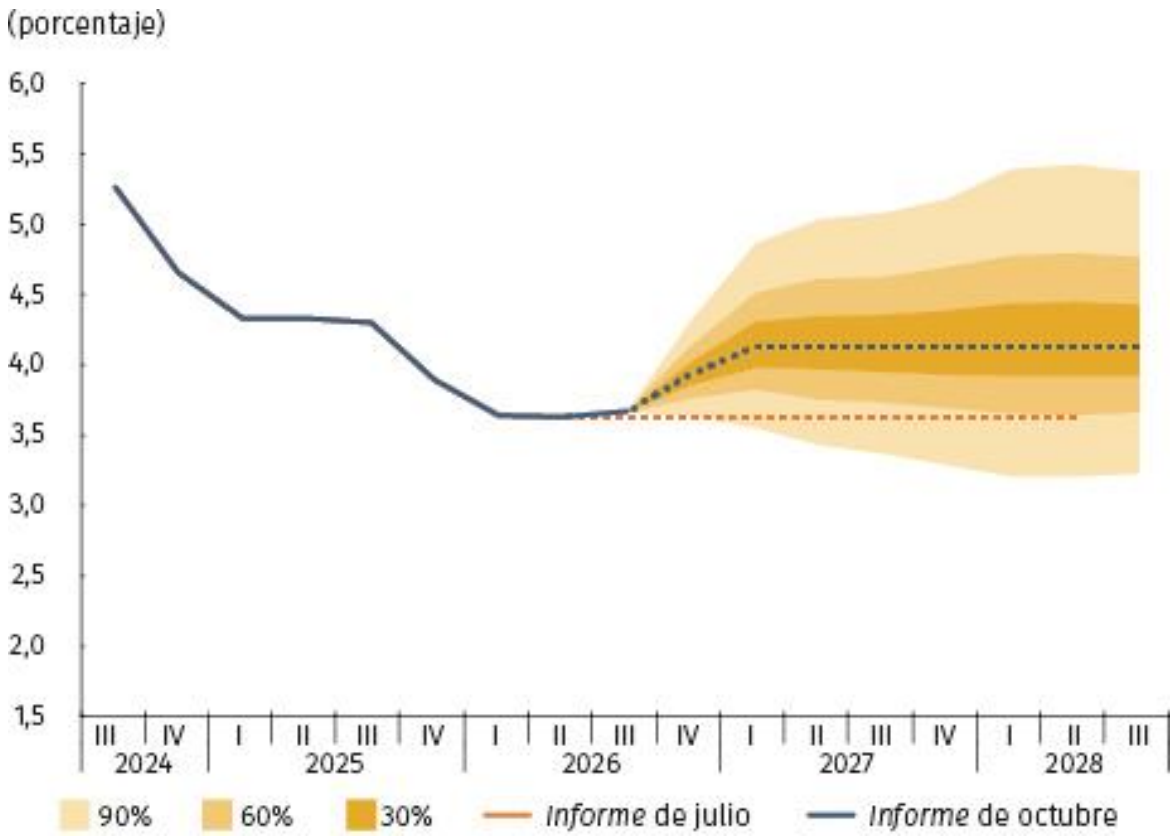
Índice de Términos de Intercambio de bienes (variación anual, promedio)



- En 2026 la mejora de los términos de intercambio estaría explicada por:
  - ✓ Crecimiento observado y proyectado de los precios de petróleo, carbón y oro…
  - ✓ … A pesar del aumento de los precios de algunos insumos y bienes de consumo importados
- Para 2027, los términos de intercambio presentarían una reducción:
  - ✓ Corrección de los precios de petróleo y carbón, a medida que los efectos del conflicto en Medio Oriente se disipen
  - ✓ Reducción en el precio de café

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

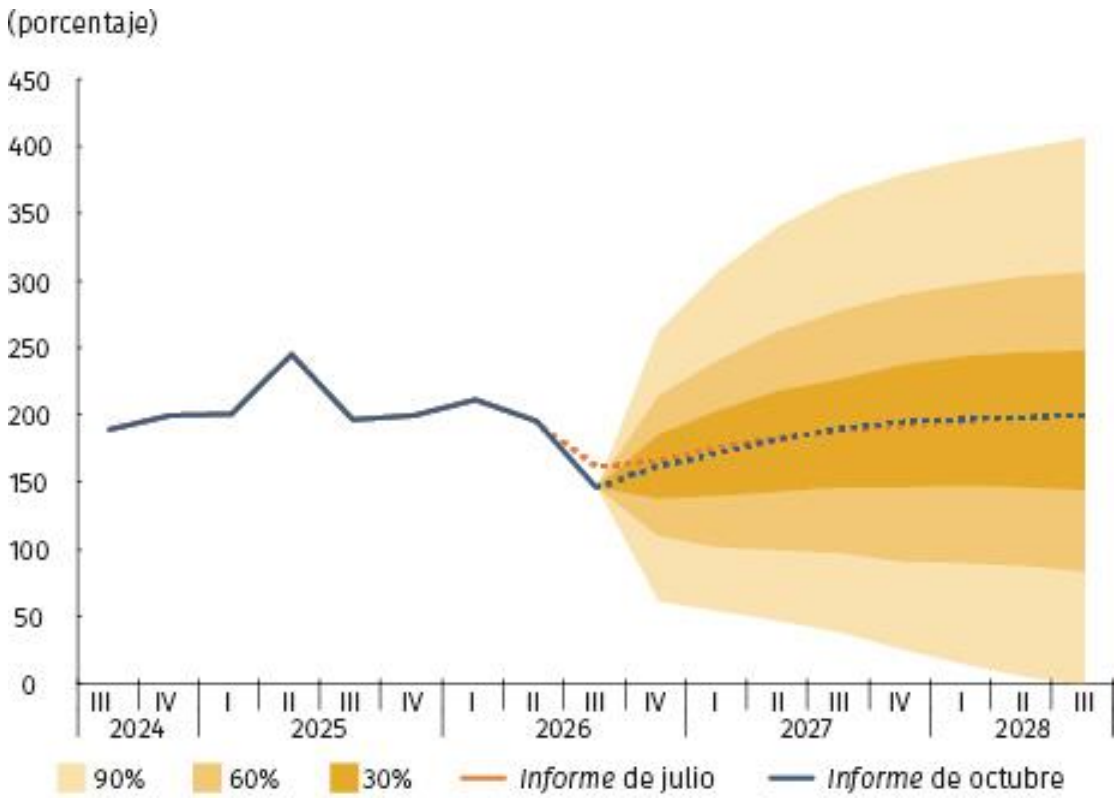
Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos



- En octubre, la FED mantuvo estable su tasa de referencia (rango 3,75% - 4,00%).
- Las cifras más recientes apuntan a una perspectiva de mayor inflación y una actividad económica dinámica
- Las expectativas de inflación a 12 meses (hogares, mercados y FED) se mantienen por encima del objetivo del 2,0%
- **Supuesto:** Un aumento adicional de 25 pb en diciembre y tasa estable hasta el final del horizonte de pronóstico

El supuesto de la prima de riesgo para Colombia para 2026 es ligeramente inferior a la del *Informe* anterior. Se mantiene una tendencia creciente

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

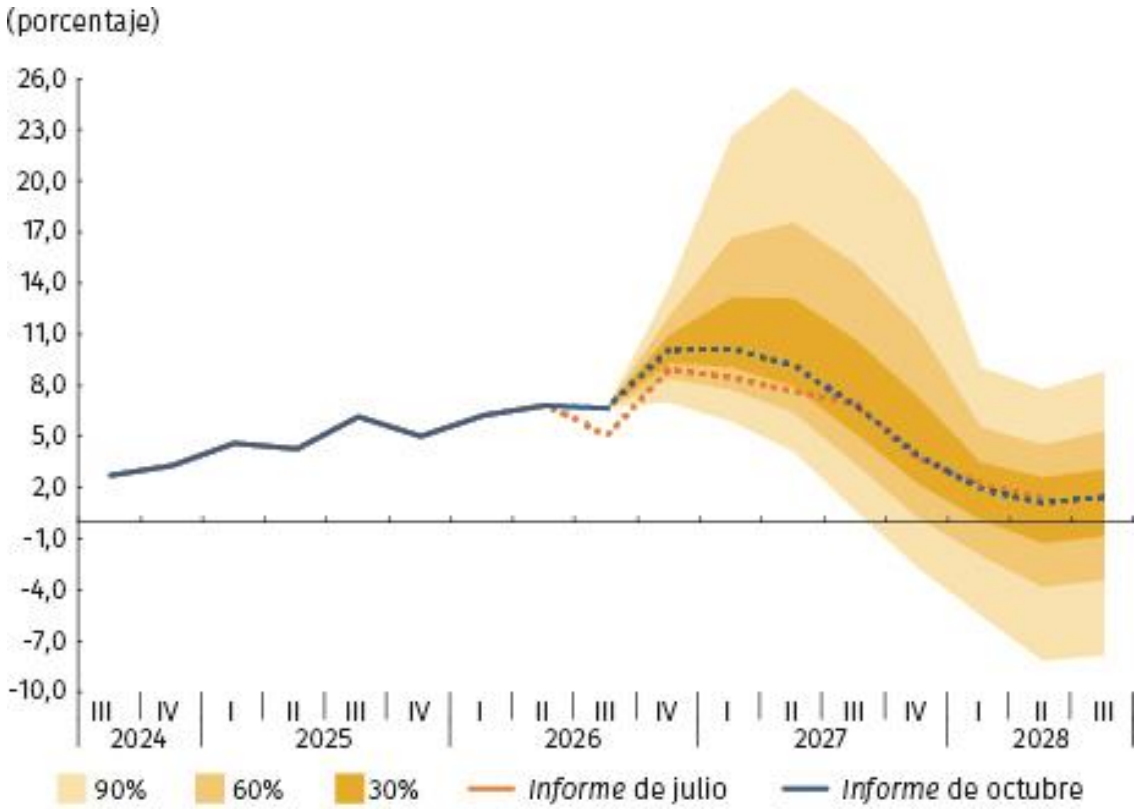


- La prima de riesgo (CDS 5 años) observada durante el segundo semestre ha sido inferior a la del primer semestre:
  - ✓ Reducción de los índices de incertidumbre interna
  - ✓ Perspectivas de ajuste fiscal
- La tendencia creciente del indicador se mantiene debido principalmente a:
  - ✓ Razón de deuda pública mayor que su promedio histórico y creciente en el horizonte de pronóstico
  - ✓ Tasas de interés externas persistentemente mayores que en el pronóstico de julio
- No cambió el supuesto sobre la tasa de interés real neutral para 2026 (3,1%), que sería creciente en el horizonte de pronóstico

Pronóstico macroeconómico

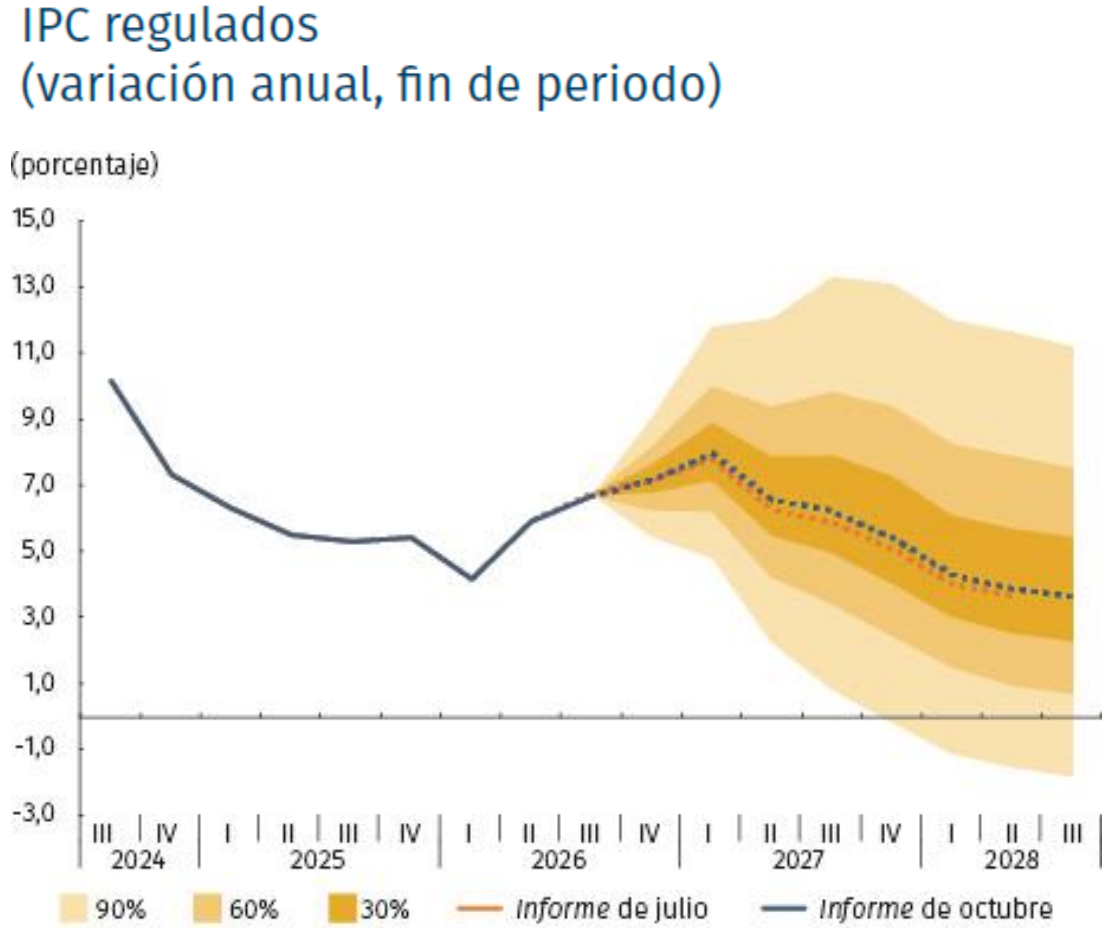
La proyección de la inflación de alimentos se revisó al alza por mayores efectos de El Niño: de 9,0% a 10,2% en 2026 y de 3,8% a 3,9% en 2027

IPC alimentos
(variación anual, fin de periodo)



- Revisión al alza por efectos más fuertes de El Niño, que persistirían hasta el primer semestre de 2027 …
- … Que no logra ser compensada por la revisión a la baja en procesados debido al traspaso de la apreciación del peso
- Gran incertidumbre:
  - ✓ Intensidad, temporalidad y duración de los impactos de El Niño
  - ✓ Tasa de cambio y precios internacionales de alimentos e insumos

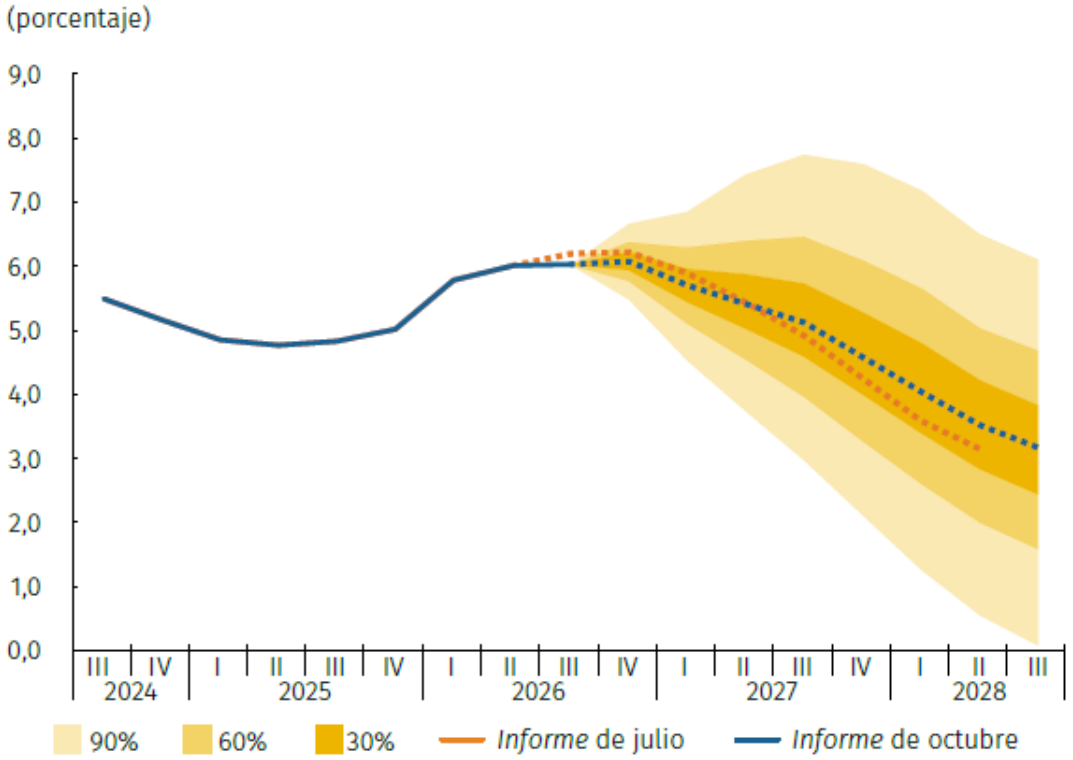
La inflación de regulados se revisó levemente al alza por presiones en servicios públicos (El Niño): de 7,1% a 7,2% en 2026 y de 5,1% a 5,4% en 2027



- Revisión por:
  - ✓ Posibles ajustes en las tarifas de acueducto debidos a la mayor inflación acumulada y por la indexación de otros precios a una inflación más alta (transporte urbano, educación y parqueaderos)
  - ✓ Mayores alzas en electricidad y gas (rondas de contratación a inicios de 2027) en un mercado energético estrecho por El Niño
- Las proyecciones suponen:
  - ✓ Moderación de estas presiones a partir del segundo trimestre de 2027
  - ✓ No hay cambios adicionales en los precios internos de los combustibles
- Gran incertidumbre:
  - ✓ Intensidad del fenómeno de El Niño
  - ✓ Conflictos geopolíticos -> precios de la energía

La inflación básica aumentaría levemente en 2026 y descendería en 2027: 6,1% a finales de 2026 (antes 6,2%) y 4,6% a finales de 2027 (antes 4,2%)

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



- Descenso de la inflación básica en el horizonte de pronóstico por los efectos de la política monetaria restrictiva, las presiones desinflacionarias de la tasa de cambio, la disipación de las presiones de costos laborales y la reducción de las expectativas de inflación

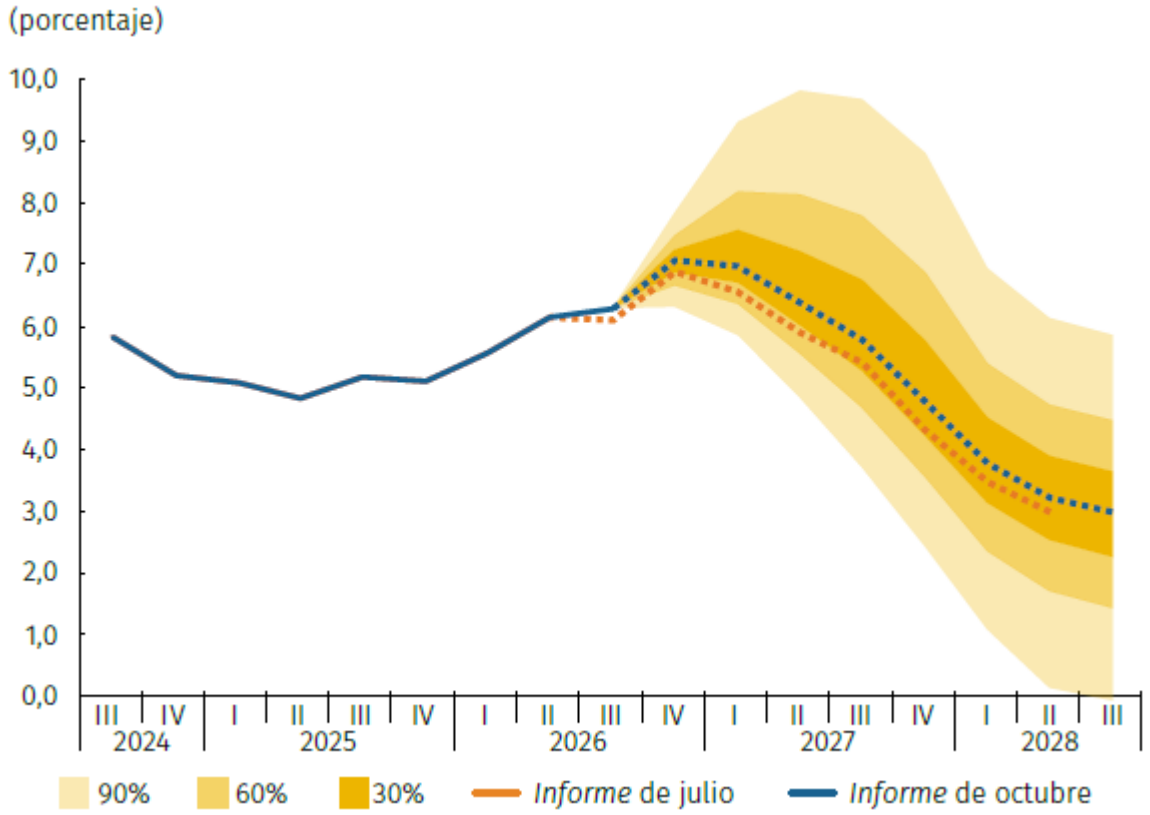
- Revisión a la baja en 2026:
  - ✓ Sorpresas a la baja en servicios, en especial en comidas fuera del hogar (CFH)
  - ✓ Mayor traspaso de la apreciación del peso a los precios de los bienes

- Revisión al alza en 2027:
  - ✓ Indexación a una inflación total más alta al cierre de 2026
  - ✓ Otros efectos de El Niño (expectativas de inflación, CFH)
  - ✓ Brecha del producto algo mayor que la proyectada en julio

- Supuesto: incrementos del salario mínimo en 2027 acordes con la inflación y la productividad

La inflación total anual se situaría en 7,1% a finales de 2026 (antes 6,9%) y en 4,8% en diciembre de 2027 (antes 4,3%) y se acercaría a la meta en 2028

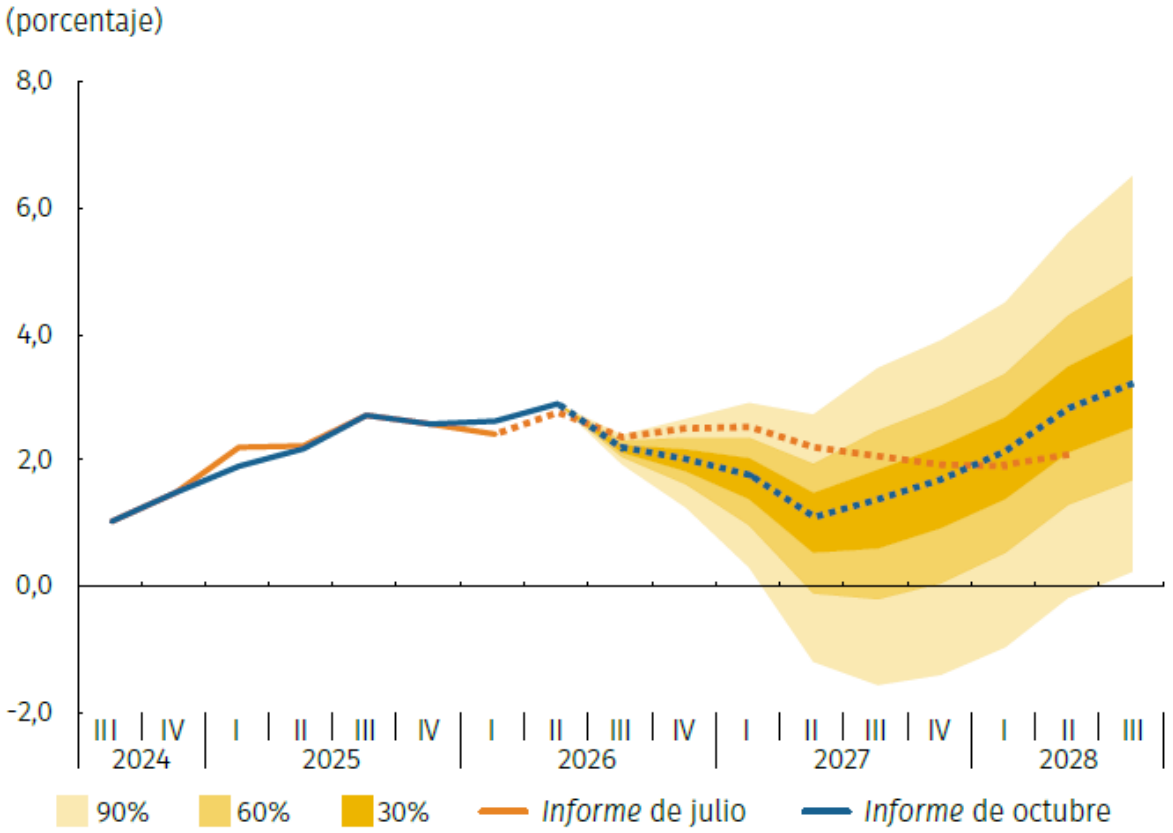
Índice de precios al consumidor a/, b/ (variación anual, fin de periodo)



- La nueva senda es superior a la del *Informe* de julio por:
  - ✓ Mayores efectos de El Niño (alimentos, regulados y CFH)
  - ✓ Indexación a una tasa de infación más alta en 2026
  - ✓ Senda de brecha de producto algo mayor
- A pesar del aumento en la proyección, la inflación retomaría una tendencia decreciente en 2027 y 2028:
  - ✓ Brecha de producto anual negativa desde 2027.T2
  - ✓ Expectativas de inflación decrecientes
  - ✓ Menor tasa de cambio en todo el horizonte de pronóstico
  - ✓ Disolución de los efectos de El Niño
  - ✓ Incrementos salariales menores que en 2026
- La política monetaria se condiciona para facilitar la convergencia de la inflación al 3% en 2028

Para 2026 se proyecta que la economía crezca 2,0% (versus 2,5% en julio). Para 2027 se redujo el pronóstico de crecimiento (de 1,9% a 1,7%)

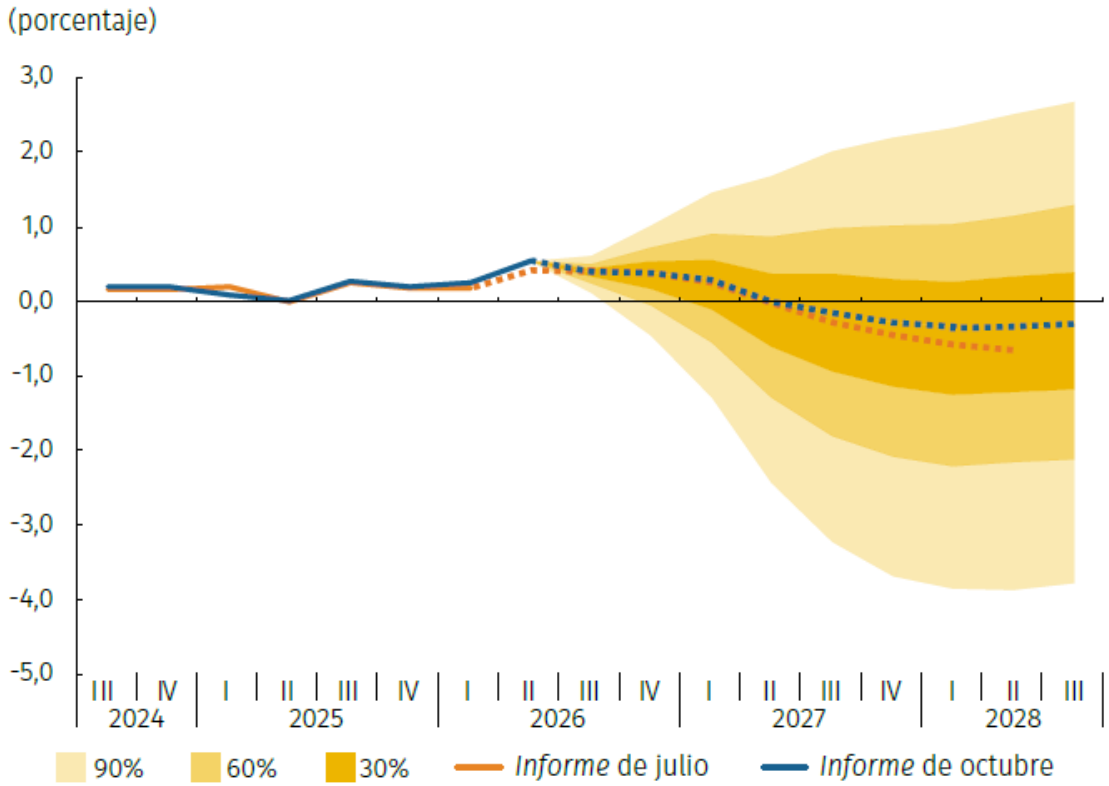
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres a/, b/, c/ (variación anual)



- La revisión a la baja en 2026 refleja la marcada desaceleración del tercer trimestre por el terremoto, los choques climáticos y la ralentización de la demanda
- Para 2027 la economía seguiría desacelerándose:
  - ✓ Menor aporte de remesas, ingresos cafeteros
  - ✓ Corrección de los términos de intercambio después de su aumento en 2026
  - ✓ Política monetaria restrictiva
  - ✓ … pero compensada por el impulso a la inversión por la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto
- En 2028 la economía ganaría dinamismo por:
  - ✓ Inversión en reconstrucción
  - ✓ Condiciones financieras más favorables en un entorno de menor inflación
  - ✓ Disolución de los efectos negativos de los choques de oferta de 2027
- Fuente importante de incertidumbre: ajuste fiscal

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

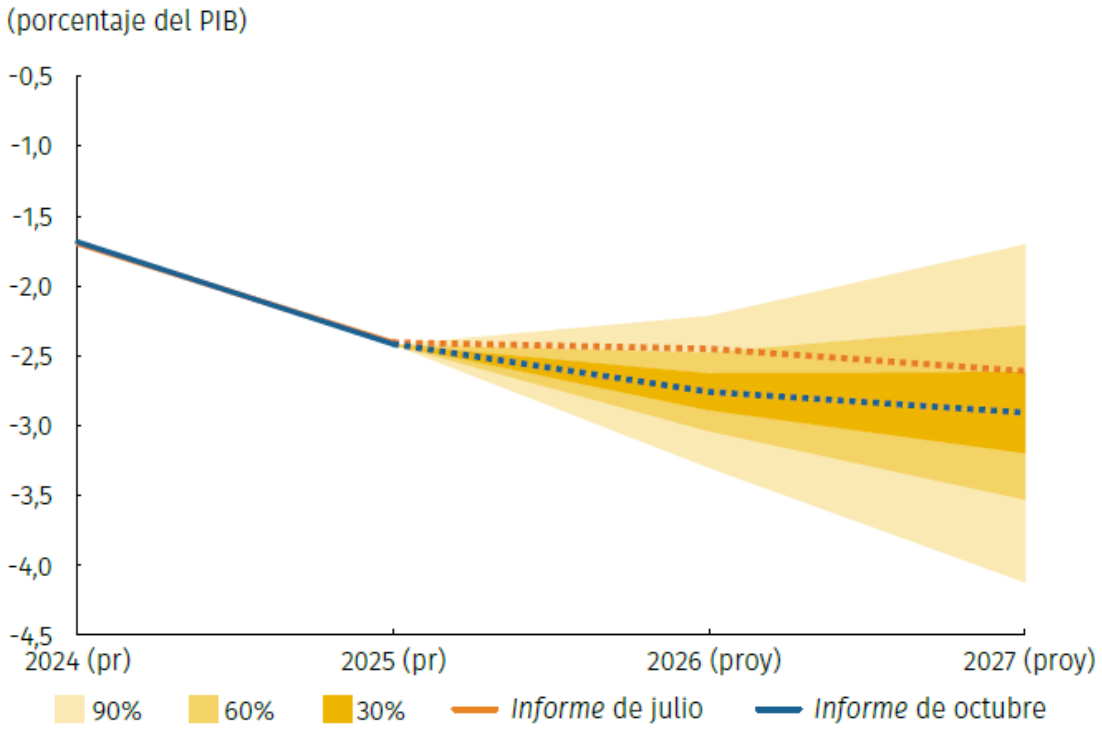
Brecha del producto[a/, b/, c/] (acumulado 4 trimestres)



- En el segundo semestre de 2026 la brecha de producto sería similar a la del *Informe* de julio: los mejores datos de 2026.T2 son compensados por la mayor desaceleración del 2026.T3
- Los excesos de demanda desaparecerían en 2027 por cuenta de la desaceleración económica prevista
- El terremoto habría reducido transitoriamente el PIB potencial
- Crecimiento "potencial" de 1,9% para 2026, de 2,4% para 2027, y mayor de 3% en 2028 (recuperación gradual del PIB potencial tras el terremoto)
- Senda ascendente de la tasa de desempleo urbana: promedio de 8,9% en 2026 y de 9,4% en 2027

El déficit en cuenta corriente se ampliaría en 2026 más de lo proyectado en julio, principalmente por mayores importaciones de bienes de consumo y capital

Cuenta corriente anual[a/, b/] (acumulado 4 trimestres)

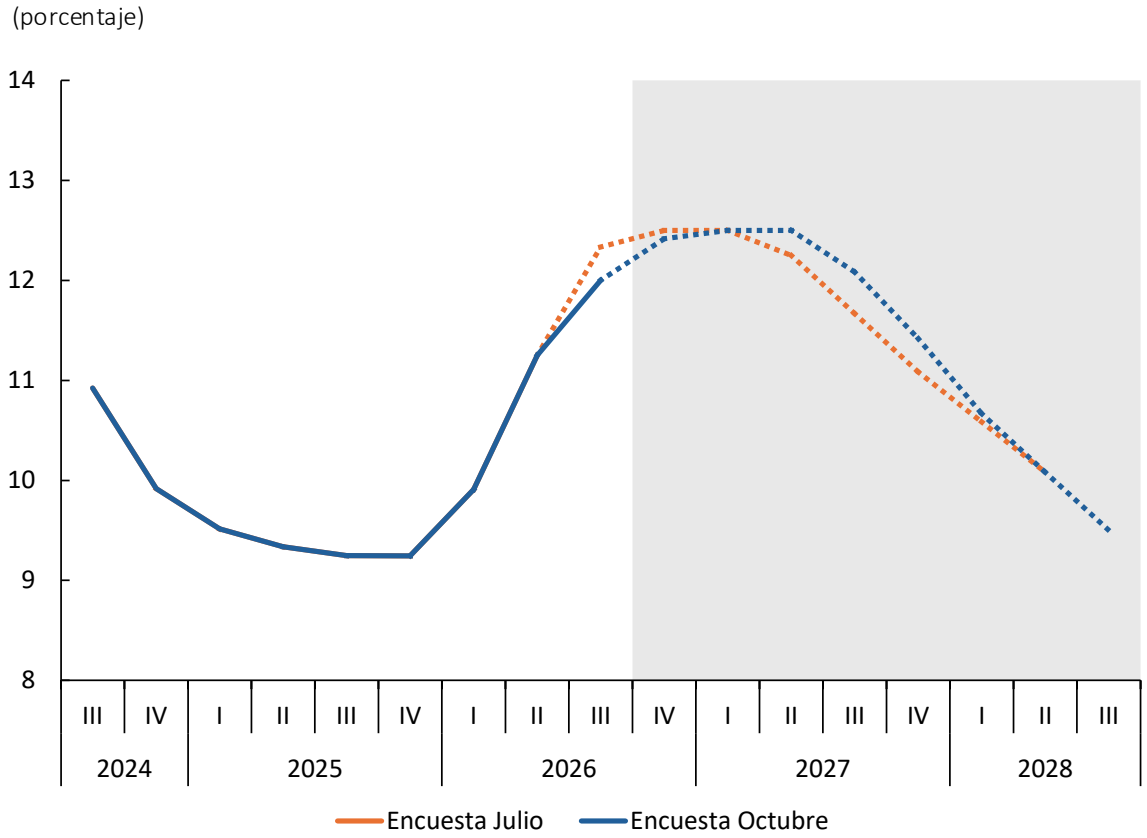


- El déficit de la cuenta corriente se ampliaría del 2,4% del PIB en 2025 a 2,8% (antes 2,5%) en 2026
  - ✓ Crecientes importaciones de bienes y servicios por la dinámica de la demanda interna (inversión en maquinaria y equipo, bienes de consumo durables)
  - ✓ Mayores pagos de intereses de la deuda pública
  - ✓ A pesar de los aumentos en las remesas de trabajadores, otras transferencias corrientes y los ingresos por exportaciones de petróleo carbón y oro
- En 2027 el déficit continuaría ampliándose al 2,9% del PIB por menores precios de las exportaciones y mayores pagos de intereses
- Fuente de incertidumbre importante: la guerra en Medio Oriente

Política monetaria

La postura contractiva actual y prevista de la política monetaria es compatible con el descenso de la inflación en 2027 y con una probabilidad alta de que la inflación se acerque a la meta en 2028

Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas[a/]



- Mediana de la encuesta de analistas del Banco: la tasa de interés de política monetaria (TPM) subiría hasta el 12,5% en 2026.T4 y empezaría a descender a mediados de 2027
- La senda de TPM del pronóstico del equipo técnico del Banco:
  - ✓ Es similar a la de los analistas hasta mediados de 2027 y menor de ahí en adelante, pero…
  - ✓ … los analistas esperan una desinflación más lenta
- La alta incertidumbre sobre las perspectivas de la economía refuerza la importancia de la nueva información y la conveniencia de un enfoque gradual en la definición de la política monetaria
- *Esta **NO** es la proyección del equipo técnico sobre lo que la Junta Directiva decidirá en el futuro y no necesariamente refleja la visión de la Junta o de sus miembros individuales.*

Riesgos del pronóstico

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

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

- Aunque el escenario central incluye efectos de un fenómeno de El Niño "fuerte", su impacto podría ser mayor ante la perspectiva de un Niño "super fuerte"
- … No obstante, hay una gran incertidumbre sobre el tamaño, los tiempos y la duración de sus efectos

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

- El escenario central supone que los efectos del conflicto se desvanecen con su solución. No obstante, las volátiles condiciones geopolíticas implican inestabilidad de los términos de intercambio y presiones inflacionarias externas, que imprimen incertidumbre a las condiciones financieras internacionales y la tasa de cambio
- Riesgo: Mayores ajustes en algunos precios internacionales como los del gas (problemas estructurales), gasolina, bienes (costos internacionales de transporte) y alimentos (fertilizantes), o depreciación del peso

Riesgo 3: Magnitud de los efectos negativos del terremoto (posible riesgo al alza sobre la inflación y la tasa de interés)

- El pronóstico supone que los efectos sobre la demanda habrían sido algo mayores que aquellos sobre la oferta en el corto plazo
- La prevalencia de efectos sobre la oferta implicaría riesgos al alza sobre la inflación

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

Riesgo 4: Desaceleración más rápida de la economía (riesgo a la baja sobre el crecimiento, la inflación y la tasa de interés)

- Aún teniendo en cuenta los efectos del terremoto, la economía se desaceleró en el tercer trimestre más de lo esperado y los datos de agosto mostraron un deterioro del empleo no relacionado con el terremoto
- Riesgo: La desaceleración de la economía puede tener un componente de demanda más persistente o efectos negativos duraderos de la apreciación sobre algunos sectores transables

Riesgo 5: Ajuste fiscal (posible riesgo a la baja sobre el crecimiento, la inflación y la tasa de interés)

- El pronóstico no incorpora explícitamente efectos del ajuste fiscal anunciado sobre la demanda agregada en 2027
- Existe incertidumbre sobre el ajuste que efectivamente se logre tanto en tamaño como en forma
- También existe incertidumbre sobre la reacción de los mercados (tasas de interés de TES, CDS, tasa de cambio) cuyos precios ya pueden incluir parcialmente expectativas de ajuste
- Un ajuste como el planteado implicaría en general un riesgo a la baja sobre demanda, la tasa de cambio y la tasa de interés, pero el componente del IVA supone aumentos de una sola vez del IPC, cuyos efectos de segunda ronda son inciertos

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

Recuadro 1 – Efectos macroeconómicos del terremoto en el corto plazo

Recuadro 2 – Eventos deportivos, apuestas y actividad económica: un canal de consumo en expansión

Recuadro 3 – Pronóstico de la inflación en Colombia: experimentos con IA

Reporte del Mercado Laboral:

- Análisis de la coyuntura
  - ✓ Recuadro: **Evolución preliminar de los indicadores laborales en las ciudades más afectadas por el sismo del 10 de agosto de 2026**
- Especial: El subsidio de desempleo en Colombia: efectos sobre la duración del desempleo y la calidad del empleo

Café de interés – Explicación sencilla de los principales choques que recibe la economía

Informe de Política Monetaria
Octubre de 2026



Gerencia Técnica

Noviembre 6 de 2026