

31 de julio de 2026

Banco de la República sorprendió con estabilidad de tasa de interés. Inicia programa de acumulación de reservas internacionales por USD4,000 millones.

- La Junta del Banco de la República decidió mantener estable su tasa de interés de referencia en 12.0%, luego de una votación dividida detrás de la cual hubo una negociación. Votación fue por mayoría de 4 a 3, con la minoría prefiriendo un aumento de +50pb.
- Aunque la decisión sorprendió a la mayoría del consenso y el mercado, la opción venía ganando algo de tracción luego de la fuerte revaluación de la tasa de cambio de los últimos días, argumento que en efecto fue tenido en cuenta por la Junta.
- El comunicado de prensa se enfoca en argumentos inclinados del lado de la opción de aumento de tasa de interés, algo que también salió a relucir en la rueda de prensa, con una difícil defensa de la decisión por parte del gerente de la entidad, L. Villar.
- El equipo técnico ajustó al alza sus proyecciones de crecimiento e inflación, evidencia de que seguramente la recomendación de política monetaria era la de aumento de la tasa de interés, muy probablemente por +50pb.
- Reaccionando a la revaluación acelerada y desproporcionada de la tasa de cambio, el banco central iniciará un programa de acumulación de reservas internacionales por USD4,000 millones a partir de agosto, mediante el mecanismo de opciones *put* por montos que se irán definiendo mes a mes.
- Como indicó el gerente, la pausa en el ajuste de la tasa de interés no marca el fin del ciclo necesariamente, pero con un equilibrio técnico-político diferente al interior de la Junta, las decisiones futuras serán algo más difíciles de prever, como ya ha sido evidente con las cuatro sorpresas en cinco reuniones de 2026.

La Junta del Banco de la República decidió mantener estable su tasa de interés de referencia en 12.0%, luego de una votación por mayoría de 4 a 3, con el disenso prefiriendo un aumento de +50pb. El ministro de Hacienda, G. Ávila, reveló en la rueda de prensa, que de tras de la decisión hubo una negociación, pues su propuesta original era por un recorte de -50pb. Lo anterior sugiere que él y C. Giraldo, el otro codirector que venía votando por reducir la tasa de interés durante el periodo de pausa y luego de aumentos (Gráfico 1), se unieron a L. Moisa, quien venía respaldando la estabilidad de la tasa de interés a lo largo de todo 2026. Adicionalmente, es altamente probable que O.L. Acosta, quien en el pasado se había mostrado como el punto medio de la Junta, se haya unido a este grupo, confirmando que su visión no es totalmente ortodoxa o heterodoxa.

Gráfico 1: Votación Junta Directiva Banco de la República (votos*)

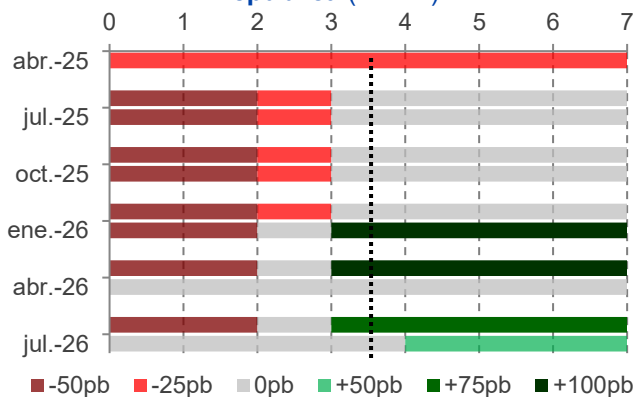
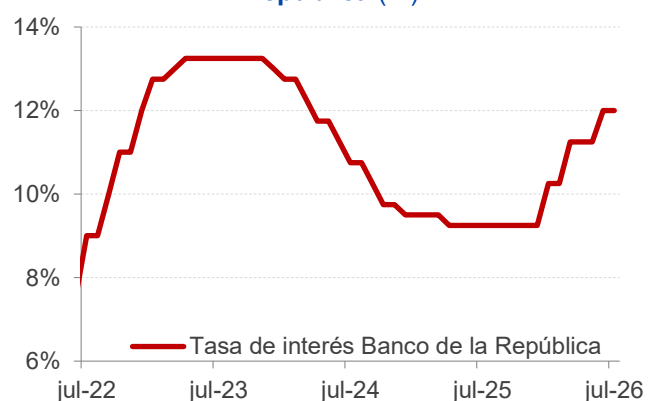


Gráfico 2: Tasa de interés del Banco de la República (%)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * La Junta Directiva del BR tiene siete miembros.

Comunicación con fallas y pobre entendimiento de analistas deja muchas sorpresas e imprevisibilidad

Aunque la decisión sorprendió a la mayoría del consenso y el mercado, la opción de estabilidad de la tasa de interés venía ganando algo de tracción luego de la fuerte revaluación de la tasa de cambio de los últimos días, argumento que en efecto fue tenido en cuenta por la Junta.

De hecho, justo antes que la revaluación de la tasa de cambio alcanzará el umbral de \$3,100 el jueves, más de \$100 por debajo del cierre de la semana previa, el mercado descontaba un ajuste de +42pb en la tasa de interés el viernes, es decir, una probabilidad de 84% de un aumento de +50pb. Antes de la reunión, dichas magnitudes se habían ajustado a +35pb y solo 70% de probabilidad.

Entre los analistas el argumento de la tasa de cambio era menos contundente, sobre todo porque el movimiento crítico de la tasa de cambio se dio a solo días de la reunión, pero la divergencia de opiniones ya era evidente, con expectativas que iban desde la estabilidad pasando por aumentos de +25pb, +50pb y hasta +75pb.

Todo lo anterior es otro ejemplo de las fallas de comunicación que ha tenido el banco central y el pobre entendimiento de los analistas sobre el accionar de la entidad. En efecto, de las cinco reuniones de 2026, en cuatro ha habido sorpresas en la decisión del BR frente a la expectativa de los analistas (Gráfico 3 y 4). Es más, de las últimas 14 reuniones (desde diciembre de 2024), en 8 ha habido sorpresas, un número no menor de 57%.

Gráfico 3: Tasa de interés BR vs. expectativa y sorpresa: 20 años (%)

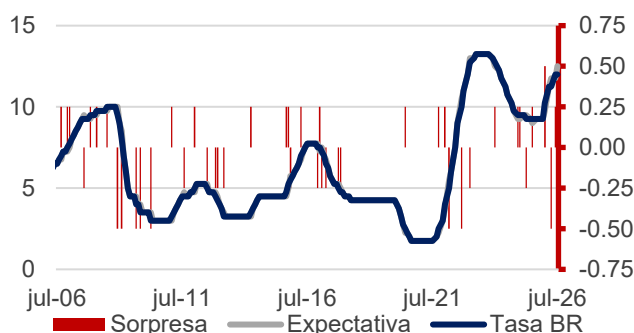
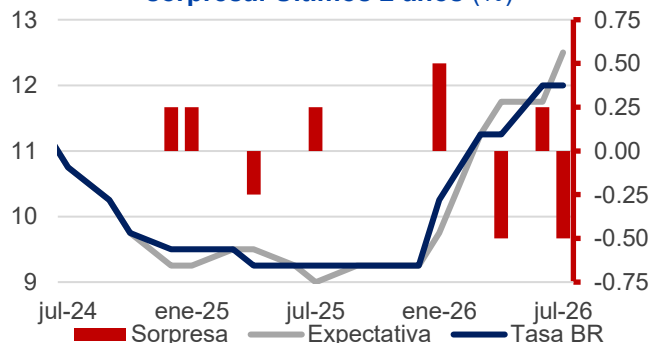


Gráfico 4: Tasa de interés BR vs. expectativa y sorpresa: Últimos 2 años (%)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Episodios como este ya se han presentado en el pasado, cuando incluso el BR fue catalogado como uno de los bancos centrales más difíciles de seguir. En 20 años de decisiones de política monetaria, con 216 reuniones registradas con expectativa de analistas, el 22% de los casos se presentaron sorpresas, siendo la quinta parte en una magnitud similar a la de julio (-50pb).

En esta ocasión dos factores adicionales deben ser tenidos en cuenta. Primero, nunca antes en la historia las opiniones técnicas habían estado tan divididas al interior de la Junta, con interpretaciones diametralmente opuestas de cómo funciona la política monetaria y que implica una mayor (menor) tasa de interés para la inflación.

Segundo, que las comunicaciones oficiales (minutas, comunicados, presentaciones) y las entrevistas en prensa han estado dominadas por el grupo ortodoxo de codirectores, lo que ha dado una idea algo imprecisa de la realidad de la Junta, que se hizo evidente con la más reciente decisión.

Más crecimiento e inflación sugieren decisión técnica de aumento de tasa de interés

El comunicado de prensa repasa el aumento de la inflación y sus expectativas, así como el buen crecimiento de la economía y el bajo desempleo, todos argumentos que respaldarían más un aumento de la tasa de interés que la estabilidad.

De forma paralela, el equipo técnico revisó marginalmente el crecimiento proyectado de 2026 al alza, pasando de 2.4% a 2.5%, mientras que en inflación el justo al alza fue de 6.4% a 6.9%. En ambos casos indicadores que sugerirían la necesidad de una política monetaria más restrictiva, no solo en el corto plazo, sino también en el mediano.

Más detalles sobre estos ajustes se conocerán con la publicación del Informe de Política Monetaria, pero todo apunta a que la recomendación del equipo técnico del BR seguramente recomendó un aumento de tasa de interés.

Por todo lo anterior, en la rueda de prensa el gerente Villar no se vio muy cómodo y fluido al defender la decisión de julio, respaldada por una mayoría en la que seguramente no se incluye y cuyos argumentos son están más bien ausentes.

Tasa de cambio desalineada un argumento potente, pero...

Sobre la tasa de cambio, se incluyó un comentario en el comunicado, reconociendo que el movimiento del peso colombiano frente al dólar ha sido excesivo frente a monedas comparables. De esto no hay duda, cuando el peso colombiano se ha apreciado cerca de 26% en el año, casi el doble de la moneda emergente que le sigue (real brasileño 14%), con gran parte del movimiento presentándose desde mediados de mayo. En este lapso, la ganancia del peso es de 23% frente al dólar, mientras una gran parte de las monedas emergentes se han devaluado y las que han ganado contra el dólar lo han hecho en menos de 4% (Gráfico 5 y 6).

La revaluación reciente encuentra varios argumentos de respaldo, pero el movimiento de los últimos días es difícil de explicar. De un lado, la moneda se ha beneficiado de la alta tasa de interés, algo que podría perder parcialmente tras la decisión sorpresiva del BR, no por el nivel mismo, sino por la expectativa que pueda generar y los movimientos exacerbados del mercado. Segundo, en un contexto global de altos precios del petróleo, Colombia sigue siendo un país exportador, otro punto a favor. Tercero, los flujos de dólares recientemente han evidenciado un menor desbalance de las cuentas externas (remesas, exportaciones de servicios, flujos de inversión extranjera resilientes), lo que por si solo no explica la revaluación pero si sugiere una moneda menos vulnerable. Y por último, con una relevancia quizá mayor a lo anterior, es el elevado optimismo que hay por el cambio de Gobierno y lo que podría significar en materia fiscal. Por lo pronto este factor es una expectativa, que al ser tan alta, bien podría no cumplirse a cabalidad.

Gráfico 5: Peso colombiano vs. monedas emergentes* (USD/X)

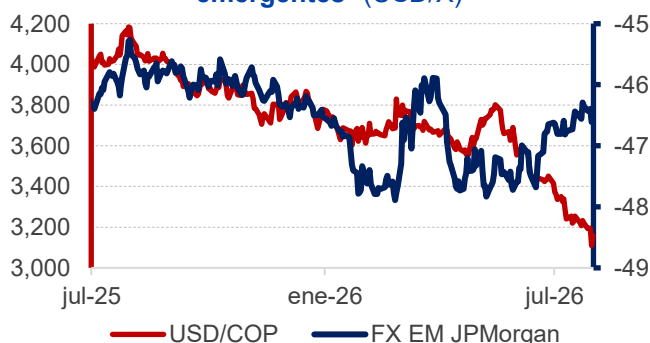
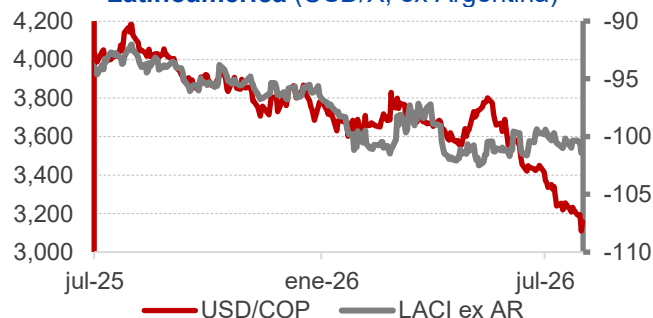


Gráfico 6: Peso colombiano vs. monedas Latinoamérica (USD/X, ex Argentina)



Fuente: Bloomberg, Banco de la República. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * Índice de monedas emergentes de JPMorgan.

Investigaciones Económicas (IE) tiene un número importante de modelos estructurales y de mercado de la tasa de cambio para estimar el desalineamiento que la tasa de cambio puede tener en un momento dado. El agregado de dichos modelos sugiere una sobre valoración del peso colombiano algo menor a 9%, lo que bien podría representar una tasa de cambio que debería converger hacia niveles cercanos a \$3,600. No obstante, los modelos tienen una amplia dispersión, dadas sus características, que sitúan el desalineamiento entre el 5% y el 20%, y es

difícil interpretar en qué momento la tasa de cambio debería corregir este desfase. Por lo pronto, el nivel de equilibrio se usa como una meta móvil hacia la que la tasa de cambio se movería en cuestión de meses.

Retomando la relación de la tasa de cambio con la decisión de política monetaria, es claro que este sería el argumento relevante a la hora de defender la decisión de estabilidad, tal como Villar intentó explicar en la rueda de prensa al ser indagado sobre los factores detrás de la decisión. Sin embargo, como el mismo comunicado incorpora, la revaluación ayuda a contener las presiones de precios, algo que en todo caso no debe ocultar la realidad de los impactos negativos de movimientos excesivos de la tasa de cambio.

Intervención cambiaria vía programa de acumulación de reservas internacionales

El BR anunció de forma paralela a su decisión de estabilidad de tasa de interés, el inicio de un programa de acumulación de reservas internacionales vía opciones *put*, que no es nada más que la venta de dólares por parte del banco central cuando se cumplan ciertas condiciones.

El programa será por un total de USD4,000 millones, más amplio que el implementado en 2024 cuando en su momento compró USD1,500 millones, buscando reponer la pérdida de la Línea de Crédito Flexible, que hasta ese momento había servido como un complemento a las reservas internacionales. Como es bien sabido, en la actualidad, el nivel de reservas internacionales se encuentra dentro del rango óptimo estimado por el Fondo Monetario Internacional, lo que por sí solo no requeriría la activación de una compra como la anunciada. Por el contrario, teniendo en cuenta el contexto de revaluación, deja entrever el objetivo de aminorar o contener la velocidad de pérdida de valor del dólar frente al peso colombiano.

Por lo pronto, el BR iniciará con una subasta de USD400 millones de opciones *put* en agosto, que podrá ser ejercida cuando la TRM del día se sitúe por debajo del promedio móvil de los 20 días anteriores. Es decir, en general, solo cuando la tasa de cambio tenga una tendencia bajista, la condición de ejercicio estará vigente para que los agentes del mercado le vendan dólares al BR.

Probablemente la decisión óptima prevista por el equipo técnico era la de continuar con los aumentos de tasa de interés, con los argumentos antes mencionados, acompañada de la compra de dólares para tratar de contener los efectos nocivos de la revaluación pronunciada de la tasa de cambio. Incluso, este puede continuar siendo el escenario ideal, buscando con la compra de dólares contener las consecuencias de la revaluación de la moneda local.

Ahora, como indicó Villar, el BR tiene un compás de espera para evaluar el comportamiento de la tasa de cambio y su reacción ante la intervención cambiaria del banco central.

Aumentos de tasa deberían continuar, pero no hay certeza, mientras tasa de cambio se vuelve decisiva

La argumentación técnica y la minoría de la Junta del BR siguen respaldando ajustes al alza de la tasa de interés, al menos mientras se evidencia alguna estabilización de la inflación o una mejora de las expectativas. En todo caso, la calibración de la política monetaria podría estar muy cerca de su nivel óptimo, es decir, que queden pocos ajustes en magnitud teniendo en cuenta lo restrictivo de la política monetaria. Eso sí, como ha argumentado previamente IE, es probable que la tasa de interés neutral requerida se hoy más alta que en el pasado, como bien lo evidencia una economía con crecimiento aceptable y un desempleo en mínimos históricos.

Adicionalmente, evaluar en tiempo real la expectativa sobre el ajuste fiscal que promete el nuevo Gobierno frente a lo que efectivamente pueda hacer, dificulta aun más la lectura de las decisiones de corto plazo de la política monetaria. Una política fiscal de ajuste exitosa requeriría menos esfuerzo del parte del BR en materia de tasas, pero los resultados de la misma podrían tardar tiempo en evidenciarse.

En balance, IE mantiene su expectativa de tasa de interés del BR alcanzando un máximo de 12.75%, previendo un aumento de +50pb, seguido de un último de +25pb, con elevada incertidumbre sobre el momento y la magnitud misma de los movimientos. De hecho, el ajuste pendiente podría ser algo menor o mayor, dependiendo de la reacción de la tasa de cambio, que ha entrado en la función de reacción del BR, y del comportamiento de la inflación y sus expectativas, que bastantes riesgos enfrentan en los próximos meses.

A continuación, los comunicados de prensa de la entidad:

La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 12,0%

Cuatro directores votaron a favor de esta decisión y tres por un incremento de 50 pbs. En su discusión de política, la Junta Directiva tuvo en cuenta los siguientes elementos:

- La inflación total en junio continuó aumentando y se situó en 6,1%. Esto obedeció al comportamiento de alimentos y regulados. En el caso de los alimentos la inflación anual aumentó a 6,8% y en el de los regulados a 5,9%. La inflación básica, sin alimentos ni regulados, se mantuvo estable y se ubicó en 6,0%.
- Las expectativas de inflación de los analistas económicos para diciembre de 2026 y de 2027, según la encuesta realizada en julio, mostraron aumentos situándose en 6,6% y 5,0% respectivamente. Las expectativas derivadas del mercado de deuda pública permanecen por encima de 6,0% para todos los plazos.
- La información para el segundo trimestre sugiere que la economía colombiana habría aumentado su ritmo de crecimiento. El Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) registró en mayo una variación anual de 4,1%, impulsado por el buen desempeño de las actividades terciarias. Otros indicadores de actividad a junio confirman esta percepción. Acorde con esto, el equipo técnico proyecta un crecimiento de 2,5% para 2026. La tasa de desempleo en el agregado nacional continuó cayendo a niveles de 8,0% en junio.
- La persistente apreciación del peso colombiano excede la de varias monedas comparables. Esta evolución de la tasa de cambio obedece a una combinación de factores de origen externo e interno, y contribuye a mitigar las presiones inflacionarias.
- El conflicto de Medio Oriente y el probable fenómeno de El Niño podrían acentuar las presiones inflacionarias y reducir el crecimiento económico.
- La decisión adoptada por la mayoría de los miembros de la Junta Directiva mantiene una política monetaria restrictiva, consistente con la perspectiva de una senda de inflación decreciente en 2027. Las decisiones futuras dependerán de la nueva información disponible.

La Junta Directiva del Banco de la República anuncia un programa de acumulación de reservas internacionales

En su sesión del 31 de julio, la JDBR tomó esta decisión para acumular gradualmente reservas internacionales por un monto de hasta USD 4.000 millones.

- Con el propósito de fortalecer los niveles de liquidez externa del país, la Junta Directiva del Banco de la República decidió, en su sesión de hoy, iniciar un programa para acumular gradualmente reservas internacionales por un monto de hasta USD 4.000 millones.
- Las reservas internacionales constituyen un respaldo para que el país pueda atender sus obligaciones externas y responder ante posibles choques provenientes de los mercados financieros internacionales. Mantener niveles adecuados de reservas contribuye a preservar la confianza en la solidez externa del país y favorece su acceso al financiamiento internacional.
- El mecanismo que se empleará para adquirir las reservas será el de subastas de opciones put de acumulación. Estas opciones podrán ejercerse únicamente cuando la Tasa Representativa del Mercado (TRM) se ubique por debajo de su promedio móvil de los veinte (20) días hábiles anteriores. Este mecanismo fue implementado satisfactoriamente por el Banco de la República en 2024 y permitió cumplir el objetivo del programa de acumular reservas internacionales por cerca de USD 1.500 millones.
- Las subastas de opciones se realizarán mensualmente y su monto se anunciará cuando se realice su convocatoria. Los participantes pagarán una prima que se fijará a través del mecanismo de subasta de precio único. El precio de ejercicio de las opciones será la TRM vigente del día en que se realice el ejercicio.
- El programa tiene un objetivo de acumulación de reservas internacionales y es de carácter preventivo. Adicionalmente, el programa es compatible con la postura de política monetaria. El Banco de la República utilizará los instrumentos necesarios para asegurar que la tasa de interés de corto plazo de la economía sea coherente con la tasa de interés de intervención establecida por la Junta.
- La convocatoria para la primera subasta se publicará el 31 de julio de 2026. La subasta se realizará el 3 de agosto de 2026, tendrá un cupo de hasta USD 400 millones y las opciones adjudicadas podrán ejercerse entre el 4 y el 31 de agosto de 2026, siempre que se cumpla la condición establecida.
- La regulación aplicable a estas operaciones se encuentra en la Circular Reglamentaria Externa DOAM-143 y en el Reglamento del Sistema de Subastas. Las consultas relacionadas con el programa podrán dirigirse al correo electrónico opciones-acumulacion@banrep.gov.co

Nuestro Equipo:

Camilo Pérez	Director de Investigaciones Económicas	cperez3@bancodebogotá.com.co
Francisco Chaves	Gerente Análisis de Mercados	fchaves@bancodebogotá.com.co
Alejandro Rojas	Economista Senior Colombia	droja48@bancodebogotá.com.co
Carlos Gómez	Analista Bases de Datos	cgomez@bancodebogotá.com.co
Carlos Jiménez	Practicante	cjime30@bancodebogotá.com.co

Dirija sus inquietudes y comentarios a Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados:
investigaciones@bancodebogota.com.co

Balance Macroeconómico

A las variables analizadas por Investigaciones Económicas se les asigna un balance de corto y largo plazo.	▲ Alcista	- Acelerando
	△ Alcista moderado	- Creciendo
	► Estable	- Manteniéndose
	▽ Bajista moderado	- Desacelerando
	▼ Bajista	- Contrayéndose

Suscribirse a nuestros informes

Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

¿No desea recibir esta información? [desuscribirse aquí](#).