

**JULIO  
DE 2026**

Edición 176

## EQUIPO DE INVESTIGACIONES

### Presidente

José Ignacio López

### Vicepresidente

Luz Magdalena Salas

### Jefe de estudios macroeconómicos

Valentina Guio

### Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez

### Investigadores

María Carolina Gutiérrez

María Paula Campos

Thomas Martínez

Daniel Aguilar

Luis Felipe González

Nicole Torres

Karen Lozano

Sebastián Díaz

ISSN 2745-102X

## INTRODUCCIÓN

Los resultados de la Encuesta ANIF sobre la Tasa de Intervención del Banco de la República de julio de 2026<sup>1</sup> muestran que la mayoría de los analistas anticipan que luego de la decisión de junio de aumentar la tasa de interés a 12,0%, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) nuevamente optará por un nuevo aumento en la tasa de interés para julio. De las 21 entidades encuestadas, 14 (66,7%) anticipan un incremento de 50 puntos básicos (pb) en la tasa de política monetaria. El resto de las expectativas se reparte entre alzas de 25 pb y de 75 pb (3 analistas cada una, 14,3%), mientras que 1 analista (4,8%) espera que la tasa se mantenga sin cambios. De materializarse los tres escenarios mayoritarios, la tasa de interés se ubicaría en el rango de 12,25% – 12,75% al cierre de julio, nivel no visto desde abril de 2024. Desde ANIF anticipamos que la JDBR aumentaría la tasa de interés en 50pb ubicándola en 12,50%. Entre las entidades consultadas se encuentran seis bancos locales, cinco comisionistas de bolsa, tres bancos internacionales, tres centros de pensamiento, dos gremios y dos bancos de desarrollo territorial.

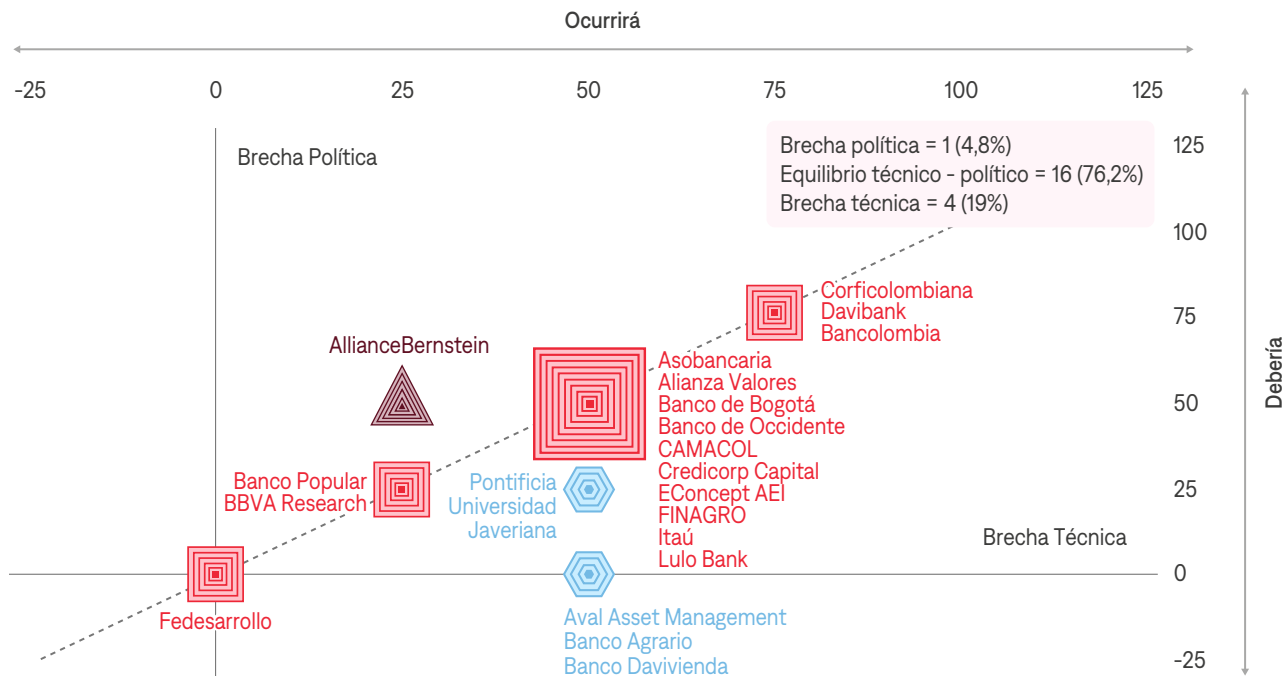
## ANÁLISIS DE BRECHA POLÍTICA VS. BRECHA TÉCNICA

El diagrama de Brechas Técnico-Políticas muestra la diferencia entre las recomendaciones técnicas de los analistas y sus expectativas sobre la decisión efectiva que tomará el Banco Central sobre la tasa de interés en su próxima reunión (Gráfico 1). Cada diferencia de 25pb entre lo que los analistas proponen y lo que anticipan que sucederá constituye una brecha. La diagonal en el gráfico divide el espacio entre la Brecha Política (BP), donde se sugiere un ajuste mayor al que anticipan, y la Brecha Técnica (BT), donde se recomienda un ajuste menor al esperado. Las entidades sobre la diagonal se ubican en Equilibrio Técnico-Político (ETP), lo cual indica que la decisión que anticipan coincide con su recomendación.

De las 21 entidades consultadas, 16 (76,2%) se ubicaron en el equilibrio técnico-político (ETP), anticipando que la decisión de la JDBR coincide plenamente con lo que técnicamente recomiendan. Por su parte, 4 analistas

<sup>1</sup> Las respuestas de la encuesta del mes de referencia fueron recolectadas entre el 16 y 21 de julio de 2026.

**Gráfico 1. Expectativas de analistas sobre decisión de política monetaria  
(Puntos básicos, julio 2026)**



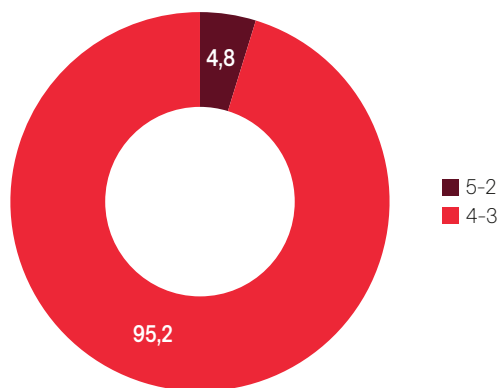
Fuente: elaboración ANIF.

(19%) se posicionan en la brecha técnica (BT), pues, recomiendan un incremento menor al que proyectan decidirá la Junta. Finalmente, 1 analista (4,8%) se ubica en la brecha política (BP), ya que recomienda un aumento mayor al que considera será la decisión de julio.

## EXPECTATIVAS SOBRE LA VOTACIÓN

Respecto al consenso en la próxima votación, los analistas consultados coinciden en que la decisión no será unánime: 20 analistas (95,2%) prevén que tres miembros de la JDBR estarían en desacuerdo con decisiones que impliquen aumentar la tasa de interés, mientras que un analista (4,8%) anticipa un disenso de solo

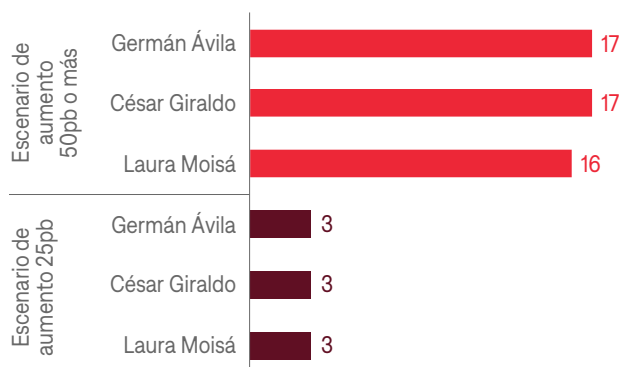
**Gráfico 2. Expectativas de disenso en la próxima reunión de política monetaria (% , julio 2026)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

2 miembros (Gráfico 2). En el escenario de aumento de 50 pb o más —que agrupa las expectativas de 50pb y 75pb, mayoritarias entre los analistas—, se identifica a los mismos tres potenciales disidentes: Germán Ávila y César Giraldo (17 menciones cada uno) y Laura Moisés (16 menciones). En el escenario de un aumento de 25 pb, los tres reciben 3 menciones cada uno (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Miembros de la junta con posible disenso según escenarios de analistas (menciones, julio 2026)**



Nota: Dependiendo del grado de disenso, los analistas tienen la opción de nombrar a más de un miembro de la junta.

Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

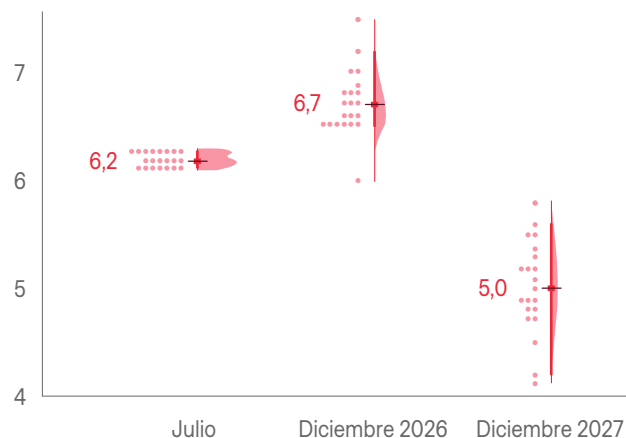
## CONTEXTO MACROECONÓMICO

La inflación, factor crucial en las decisiones del Banco Central, repuntó en junio al ubicarse en 6,14% anual, acelerándose 30pb frente al 5,84% registrado en mayo. La cifra llevó a que la inflación se encuentre 214pb por encima del límite superior del rango meta (4%). En términos mensuales, la variación fue de 0,39%, desacelerándose 8pb frente al 0,47% del mes anterior. Los servicios y alimentos continúan siendo la categoría con mayores presiones en el resultado anual de la inflación, explicando el 73% del indicador total. En detalle, los servicios aportaron 3,2pp (variación anual de 7,0%, estable frente a mayo) los alimentos 1,3pp (6,8% frente al 6,0%),

los regulados 1,1pp (5,9% frente al 5,2%) y los bienes 0,5pp (3,2% frente al 3,1% de mayo). Lo anterior, consolida las presiones inflacionarias de la primera mitad del año, producto del ajuste de precios en servicios y bienes tras el aumento del salario mínimo y otras presiones como alimentos que ha sumado a la inflación. Como resultado, la inflación en lo corrido del primer semestre del año se ubicó en 4,77%, nivel superior al 3,74% en el mismo periodo de 2025. Por su parte, la inflación básica (excluyendo alimentos y regulados) se ubicó en 6,0%, acelerándose 1pb frente mayo, mientras que la inflación anual excluyendo alimentos pasó de 5,8% a 5,98%.

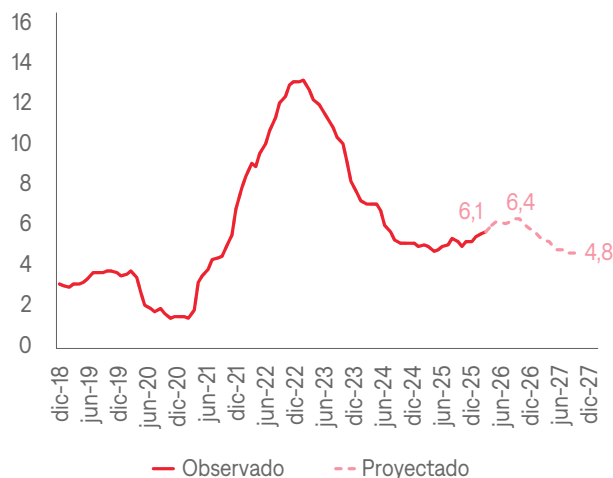
Los pronósticos de los analistas consultados anticipan una inflación de 6,2% como mediana para julio de 2026. Las expectativas para el cierre de 2026 se ubicaron en una mediana de 6,7%, expectativa mayor al 6,5% reportado en la encuesta de junio. Con esto, la inflación continuaría una senda de aceleración durante el restante de año y alejándola cada vez más del rango meta del Banco de la República (2-4%). Para el cierre de 2027, la mediana se situó en 5,0%, con una convergencia gradual, aunque aún distante del rango meta (Gráfico 4). Desde ANIF, estimamos que la inflación anual se ubica-

**Gráfico 4. Expectativas de inflación anual (%)**



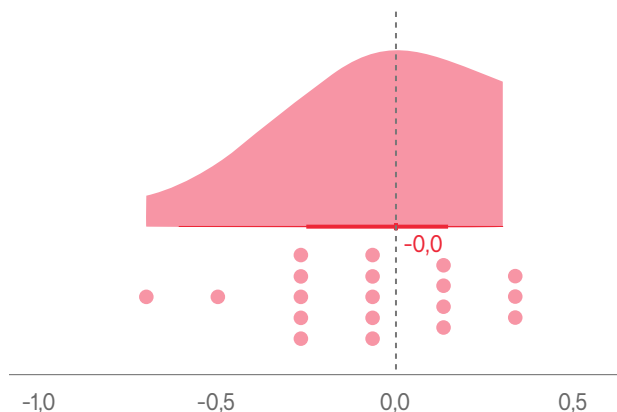
Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

**Gráfico 5. Proyección inflación anual (%)**



Fuente: elaboración ANIF.

**Gráfico 6. Expectativas de la brecha del producto (Puntos porcentuales, julio 2026)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

rá en 6,4% al cierre de 2026 para luego moderarse hacia 4,8% al cierre de 2027 (Gráfico 5).

En cuanto al desempeño de la actividad económica, según la información más reciente, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en mayo de 2026 registró una variación anual de 4,1% en su serie original (superior frente al 2,1% del mismo mes del año anterior) y una variación mensual de 0,7% respecto a abril. Las actividades del sector terciario impulsaron este crecimiento anual, creciendo un 5,4%, mientras que las primarias crecieron 0,7% anual y las secundarias registraron un crecimiento anual de 0,5%.

Teniendo en cuenta la relevancia de la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el producto potencial de la economía) en las decisiones de la JDBR, se consultó a los analistas sobre su estimación. La mediana de sus proyecciones para la brecha del producto es de 0pp para 2026, lo que indicaría que la economía estaría operando en línea con su capacidad productiva potencial, sin generar presiones inflacionarias adicionales por el lado de la demanda (Gráfico 6).

## CONTEXTO EXTERNO

Respecto al contexto externo, 19 de los 21 analistas (90,8%) consultados prevén que la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos mantendría inalterada la tasa de interés en el rango 3,5%-3,75% en su reunión del 28-29 de julio. Mientras que dos analistas (9,2%) anticipan un aumento de 25 pb en el rango actual. Estas expectativas están en línea con lo que esperan los analistas del mercado en Estados Unidos. De acuerdo con el FedWatch de CME Group la probabilidad de que la Fed mantenga las tasas en el Rango actual es de 64,2%, mientras que un aumento de 25pb la probabilidad alcanza 35,8%.

La inflación anual en Estados Unidos se desaceleró al 3,5% en junio de 2026 —su primer descenso en cinco meses— frente al 4,2% de mayo. La desaceleración estuvo explicada principalmente por los costos de energía, que pasaron de 23,5% en mayo a 15,7% en junio, luego de que se moderaran las fricciones entre Estados Unidos e Irán y esto aliviara las presiones derivadas del conflicto en Oriente Medio. En detalle, los precios de la gasolina desaceleraron al registrar una va-

riación anual de 26,7% anual (frente a 40,5% en mayo) y los del fuelóleo 42,9% (frente a 58,9%). La inflación también se desaceleró en vivienda (3,3% frente a 3,4%) y en alimentos (3,0% frente a 3,1%). En cuanto a la inflación núcleo (excluyendo alimentos y energía), esta se situó en 2,6%, menor frente al 2,9% de mayo. El índice PCE, indicador preferido por la Fed, se ubicó en 4,1% en mayo de 2026, superior al 3,8% de abril.

Por su parte, en la Eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios sus tres tipos de interés oficiales durante la reunión de julio de 2026: en 2,25% la tasa de facilidad de depósitos (con la que se orienta la política monetaria), en 2,4% la tasa para operaciones principales y en 2,65% la tasa de facilidad marginal. La decisión se dio tras el alza de 25 puntos básicos de junio, sustentada por el aumento de los costes energéticos derivado de la escalada del conflicto con Irán y en las presiones inflacionarias persistentes. El BCE señaló que las perspectivas para los precios de la energía se mantienen en general en línea con sus proyecciones, pese a la volatilidad reciente, aunque advirtió que la incertidumbre sigue siendo alta y que el impacto inflacionario total no culmina.

Para junio, la inflación anual se situó en 2,8%, desacelerándose frente al 3,2% en mayo. Este resultado se explicó por una menor presión sobre los precios energéticos que pasaron al 10,9% anual en mayo a 8,5% en junio. Por su parte, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) se ubicó en 2,4%, inferior al registro de mayo (2,6%). En este contexto de mayores presiones en los precios, el BCE mantiene sus proyecciones de inflación de 3,0% para 2026 y de 2,3% en 2027.

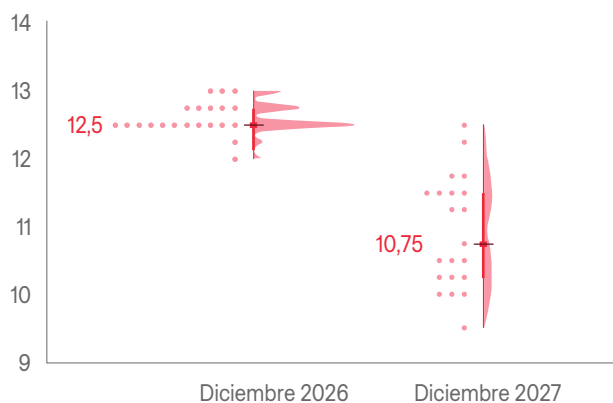
## EXPECTATIVAS DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El panorama macroeconómico local configura un escenario de política monetaria aun retador para la con-

vergencia de la inflación, tras cuatro meses de repunte en la inflación que cierran un primer semestre muy por encima de los registros de los dos últimos años. Su trayectoria hacia el segundo semestre estará determinada por la materialización de nuevos riesgos, distintos a los que dominaron la primera mitad del año. Dentro de los factores locales, se encuentra el riesgo de un fenómeno de El Niño fuerte que ya genera presiones en precios de tarifas de electricidad y que podrían continuar aumentando hacia la mitad del segundo semestre ante las presiones sobre el sistema hídrico por menores lluvias. A esto se suma la presión sobre los precios de alimentos perecederos (frutas, verduras y tubérculos) y procesados (carne y leche) derivada del aumento de las temperaturas.

Como factor externo, se mantienen las presiones sobre el precio del petróleo por el conflicto en Medio Oriente, que ha presionado al alza el precio internacional y que, de continuar, podría materializar nuevos aumentos en los precios de regulados como la gasolina. Por su parte, un factor que moderaría estas presiones es la continuidad de la apreciación del peso colombia-

**Gráfico 7. Expectativas de analistas sobre la tasa de interés al cierre de año (% 2026-2027)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Encuesta ANIF Tasa Banco de la República.

no, que alivia los precios de insumos y bienes importados, sin que sea claro todavía si este comportamiento se mantendrá. Por último, un escenario fiscal retador y la entrada de un nuevo gobierno el próximo mes, que definirá agendas de política económica con posibles implicaciones sobre la inflación y la convergencia al rango meta del Banco de la República, se suman como riesgos que incidirán en el control de la inflación y las decisiones de política monetaria.

En este contexto, los analistas anticipan que la tasa de interés de política monetaria se ubicará en 12,50%

al cierre de 2026 como mediana de las expectativas, un aumento frente a la expectativa reportada en junio, que la ubicaba en 12,25%, con un rango que oscila entre 12,0% y 13,0% según la entidad consultada (Gráfico 7). Lo anterior sugiere que los riesgos inflacionarios ameritarían nuevos incrementos en la tasa de interés, orientados a anclar las expectativas de inflación. Para el cierre de 2027, la mediana de los analistas proyecta una tasa de 10,75%, lo que sugiere que el eventual ciclo de recortes sería moderado y condicionado a una consolidación sostenida de la convergencia de la inflación al rango meta.