



Comentario económico

Política monetaria

¿Cuánto más fuera de casa?

Febrero 3 de 2026

Autores:

Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

En una decisión muy dividida, BanRep aumentó su tasa de interés de referencia en 100 pbs hasta 10.25% durante su primera reunión de política monetaria de 2026. Esta decisión representó una fuerte sorpresa frente al incremento de 50 pbs que estaba descontado por el mercado y los analistas, pero que al tiempo se constituye en una señal de compromiso del emisor de llevar la inflación al rango meta de 3% +/- 1 p.p., hoy por hoy viajando a ritmos anuales de 5.1% y con pocas posibilidades de retorno a dicho rango en el corto plazo.

Desde 2021, la inflación ha estado sistemáticamente fuera del objetivo de inflación de BanRep y en 2025 completó 5 años por encima del límite superior del rango meta (4%). Los riesgos de que este incumplimiento de la meta de inflación se prolongue hasta 2027-2028 han aumentado significativamente en meses recientes. Parte de ello responde al *boom* de consumo total que ha tenido la economía desde finales de 2024, pero sobre todo obedece a un significativo desanclaje de las expectativas de inflación.

La pregunta del millón que surge en este entorno es hasta dónde BanRep llevaría su tasa de intervención para evitar que la inflación siga por fuera de la meta varios años más. Algunos codirectores de la Junta han sugerido que la postura monetaria tiene que hacerse más restrictiva para tal fin, pero ciertamente el nivel de tasas exigido para ello dependerá de los datos que se conozcan de actividad y de inflación.

En nuestro nuevo escenario base, esperamos que la inflación se acelere en 2026 hasta 6.7%. Nuestras estimaciones indican que, posteriormente, la inflación retomaría una senda de descensos hacia niveles del 5.6% en 2027. Sin embargo, para 2028 nuestros cálculos sugieren una inflación todavía por encima de 4%, en línea con lo que están sugiriendo las expectativas de inflación de los analistas a horizontes de 1 y 2 años.

Bajo este contexto, anticipamos que BanRep llevará su tasa de intervención hasta niveles de 12.5% en 2026. Esto significa que el nuevo pico del actual ciclo monetario sería no solamente superior a nuestro pronóstico inicial de 11.5%, sino que además se alcanzaría en 2026 y ya no en 2027 como previamente esperábamos. Todo lo anterior implica una postura de política monetaria que se haría tan restrictiva como la del periodo 2023-2024, cuando la tasa de interés real alcanzó niveles cercanos al 7%.

Investigaciones Económicas
Tesorería

Mensaje contundente

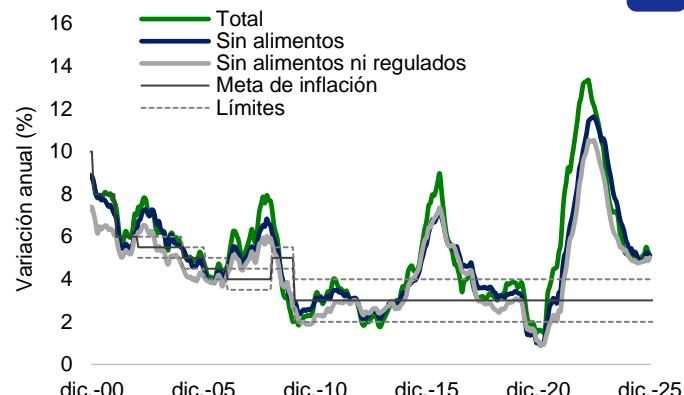
En una decisión nuevamente muy dividida, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) aumentó por mayoría absoluta¹ su tasa de interés de referencia en 100 pbs hasta 10.25%, un movimiento que dobló los 50 pbs que estaban descontados por el mercado y por los analistas. Si bien esta decisión de la JDBR representa una sorpresa, no cabe duda de que es una señal concluyente de su compromiso de llevar la inflación al rango meta de 3% +/- 1 p.p., hoy por hoy viajando a ritmos anuales del 5.1% y sin muchas posibilidades de que retorne a la meta en el corto plazo.

Justamente, esto último fue uno de los principales argumentos esgrimidos por el grupo mayoritario de la JDBR, resaltando que en 2025 se completaron 5 años consecutivos incumpliendo la meta de política monetaria en materia de inflación. Desde que BanRep adoptó el esquema de inflación objetivo (IO) en 1999, nunca en la historia reciente la inflación estuvo tantos años por encima de ese objetivo (Gráfico 1). De hecho, sin contar con el episodio actual de incumplimiento de la meta, el periodo de tiempo más largo donde la inflación estuvo por encima del rango tolerable fue entre los años 2015-2017, pero con una extensión que, en términos prácticos, ya casi quedó reducida a apenas la mitad del episodio en curso (Gráfico 2).

Los riesgos de que este incumplimiento de la meta de inflación se prolongue hasta 6-7 años consecutivos (es decir, hasta los años 2027-2028), han aumentado significativamente en meses recientes. Eso se ha visto muy bien reflejado no sólo en la resistencia que ha mostrado la inflación total en niveles del 5% desde finales de 2024, sino también en el aumento progresivo que mostró la inflación durante la segunda mitad de 2025, impulsada por un *boom* de gasto privado y público en la economía (ver “De excesos de gasto y otros demonios” en [CE – Agosto 11 de 2025](#)).

Una forma de evidenciar lo anterior es a través de la brecha que mide la inflación sin alimentos ni regulados (SAR), la medida de inflación núcleo preferida por la JDBR, frente a los niveles tolerables del esquema IO. Lo

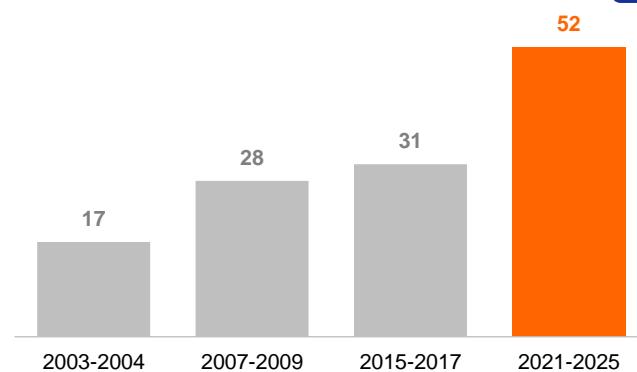
Histórico de inflación al consumidor total y núcleo



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

1

*Meses incumpliendo la meta de inflación**



2

Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Número de meses por encima del límite superior del rango meta.

¹ De los 7 miembros de la JDBR, fueron 4 (el grupo mayoritario) los que votaron por un incremento de 100 pbs en la tasa de interés. Otros dos codirectores votaron por recortar los tipos de interés en 50 pbs y el miembro restante lo hizo por estabilidad.

que en efecto se encuentra es que este diferencial no sólo ha persistido en niveles por encima de sus promedios históricos, sino que además se sitúa cerca de la banda superior del intervalo de dispersión histórica, lo que claramente es consistente con ciertos excesos de gasto y que refleja presiones inflacionarias subyacentes de demanda (Gráfico 3).

También resulta útil, desde un punto de vista netamente técnico, referir que las brechas de empleo-producto en la economía son en la actualidad positivas. Esto es, que la demanda agregada está superando la capacidad productiva de la economía, algo que tiende a generar desequilibrios y donde el más importante es el de una inflación más elevada e insostenible en el tiempo.

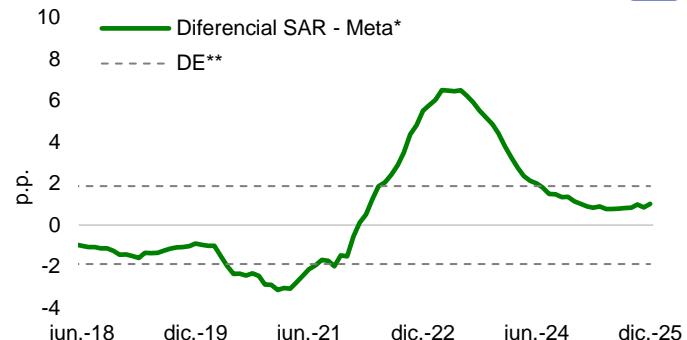
Por un lado, existe evidencia de que la tasa de desempleo nacional, hoy por hoy en mínimos históricos de 8.9%, se sitúa por debajo de sus niveles estructurales o no aceleradores de la inflación. Esto es consistente con el fuerte impulso que ha tenido el gasto de los hogares en los últimos 12-18 meses, alimentando por esta vía presiones inflacionarias sobre los salarios nominales y los precios finales al consumidor.

Además, nuestras estimaciones dan cuenta que, desde finales de 2025, la brecha del producto prácticamente se cerró y en la actualidad ya se habría tornado positiva, algo que a la luz de los datos siempre tuvo efectos directos sobre la inflación (Gráfico 4). En un entorno como el actual, y tal como le exige la constitución, BanRep debe actuar de manera contra-cíclica aumentando las tasas de interés para evitar desequilibrios macroeconómicos indeseados. Gracias a este accionar, como ciertamente lo demuestra la evidencia, la inflación ha corregido posteriormente hacia las metas de política.

Pero quizás el argumento que más preocupación ha generado al interior de la JDBR, precisamente porque es el principal termómetro de la credibilidad del público hacia un banco central, ha sido la disparada que han mostrado las expectativas de inflación en el arranque de 2026. En sus distintas mediciones y a distintos plazos, las expectativas de inflación se dispararon muy por encima del límite superior de 4% del rango meta (Gráfico 5).

En particular, aquellas que se sustraen de las encuestas a los analistas para los cierres de 2026 y 2027 han sido las que más fuerte han reaccionado al alza en apenas un

Presiones de demanda sobre la inflación núcleo



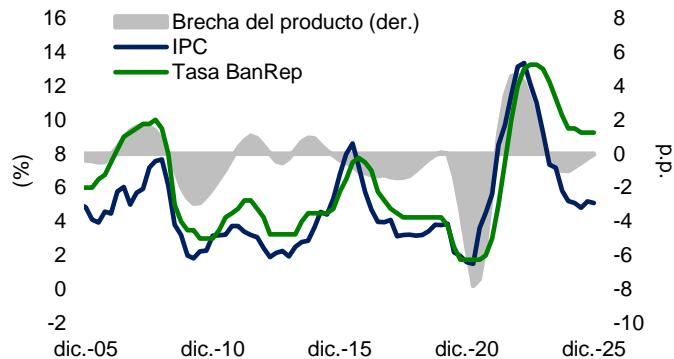
3

Fuente: DANE y BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Se toma el límite superior del rango meta de inflación (4%).

**Banda de dispersión es +/- 1 desviación estándar del diferencial histórico.

Brecha del producto vs ciclo nominal-monetario*



4

Fuente: BanRep y DANE. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC.

*Se refiere al ciclo de la inflación y las tasas de interés.

3

mes. En efecto, las expectativas para el cierre de 2026 en enero se dispararon 1.7 p.p. hasta 6.4%, mientras que las expectativas para el cierre de 2027 lo hicieron en 1.1 p.p. hasta 4.9%, en ambos casos situándose por encima de las metas y los rangos de inflación tolerables por BanRep.

Todo lo anterior indica no sólo lo obvio, que es una percepción de que la inflación sería ahora más elevada frente a lo previsto inicialmente para el actual bienio. El principal problema que se deriva de esta situación, en nuestra opinión, es que para el mercado la inflación ahora tardaría más tiempo en retornar al rango meta de BanRep, probablemente solo hasta el año 2029. Como lo indicamos en un informe reciente, en gran medida este desanclaje de expectativas obedece al reciente ajuste del salario mínimo para 2026, que se suma al coctel de factores inflacionarios previamente explicados (ver “Un ciclo alcista de tasas es inminente” en [IMCE – Enero de 2026](#)).

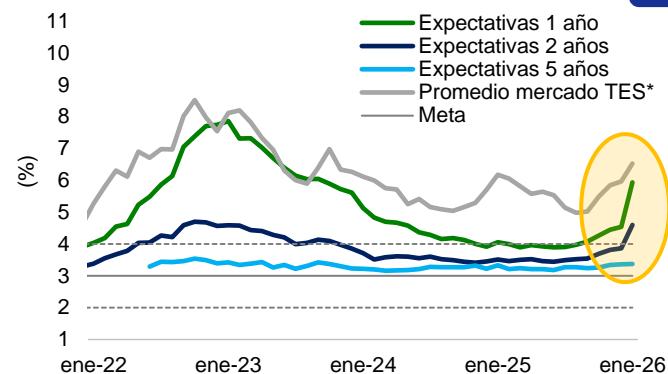
Expectativas de corto plazo

Sin duda el golpe a la credibilidad de BanRep, vía el desenclaje de las expectativas de inflación, se respondió de manera contundente por la JDBR. La pregunta del millón que surge en este contexto es hasta dónde llevaría su tasa de intervención para evitar que la inflación siga por fuera de la meta varios años más. Algunos codirectores de la JDBR han sugerido que la postura monetaria tendrá que hacerse más restrictiva para tal fin, pero ciertamente el nivel de tasas exigido para ello dependerá de los datos que se conozcan de actividad y de inflación.

En nuestro nuevo escenario base, **esperamos que la inflación se acelere en 2026 hasta niveles del orden de 6.7%**. Nuestras estimaciones indican que, posteriormente, la inflación retomaría su proceso de convergencia hacia la meta e iniciaría un descenso a partir de 2027 hacia niveles del 5.6%.

Sin embargo, para 2028 nuestros cálculos sugieren una inflación todavía por encima de 4% (Gráfico 6), en línea con lo que el resto del mercado y analistas está esperando. Teniendo en cuenta las fuertes rigideces que existen en el sistema de precios del país, asociadas principalmente a la indexación y otros componentes iniciales, **la inflación sólo retornaría al rango meta de**

Expectativas de inflación analistas vs mercado

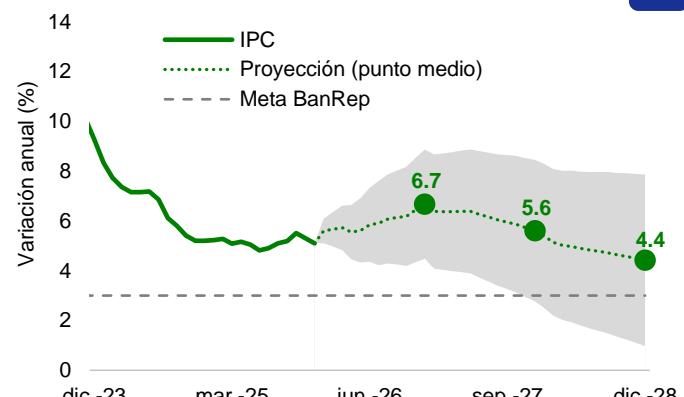


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en las curvas de TES cero cupón.

5

Trayectoria estimada de la inflación 2026 - 2028



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

6

3% +/- 1 p.p. hasta el año 2029. Lo anterior implica un incumplimiento de la meta de inflación durante 8 años consecutivos (2021 – 2028).

En este sentido, es claro que las tasas de interés de política seguirán subiendo en los próximos meses, aunque en magnitudes más moderadas dado el reciente y fuerte aumento de 100 pbs de enero. Algunas reglas de política justifican lo anterior, especialmente porque el “golpe duro” para BanRep ya habría pasado y las expectativas de inflación tendrían que comenzar a estabilizarse en los próximos meses (Gráfico 7).

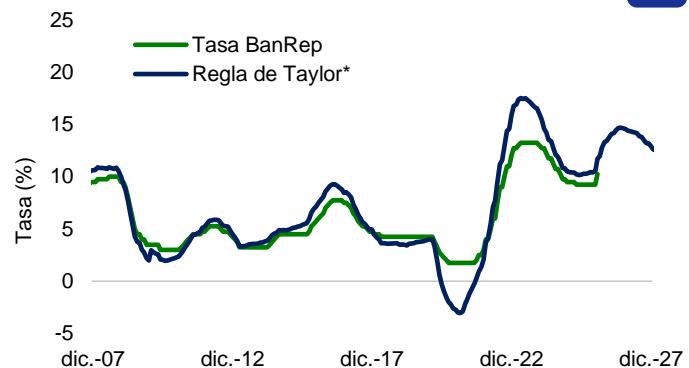
Por todo lo anterior, **ahora esperamos que BanRep lleve las tasas de interés de política hasta un nivel de 12.5% en 2026.** Esto significa que el nuevo pico del actual ciclo monetario sería no solamente superior a nuestro pronóstico inicial de 11.5%, sino que además este se alcanzaría en 2026 y no en 2027, como previamente anticipábamos.

Los siguientes aumentos mensuales de tasas, que según el calendario de política monetaria de la JDBR se reiniciarán en marzo, serían del orden de 50-75 pbs. Creemos que hacia mitad de año los incrementos de tasas se moderarán a 25 pbs mensuales y finalizarán en los niveles pico de 12.5% durante el segundo semestre del año (Gráfico 8). Posteriormente, y sólo en la medida que la inflación otorgue espacio, las tasas de interés descenderían a partir de 2027.

También advertimos que, **en términos de la tasa de interés real de política monetaria, la postura de BanRep podría ser tan restrictiva como la del periodo 2023-2024.** Utilizando nuestros supuestos, la tasa real de política alcanzaría niveles de 7% en 2026-2027, similar a los que alcanzó en ese momento. Varios argumentos sustentan esta necesidad: 1) la presión inflacionaria que se deriva de una postura fiscal muy expansiva; 2) el prolongado incumplimiento de la meta de inflación, que juega en contra de la credibilidad de BanRep; y 3) una tasa de interés real neutral más alta en la actualidad y que se estima cerca de 3%, superior al 2% del periodo 2023-2024.

Regla de política ajustada para el caso Colombia

7

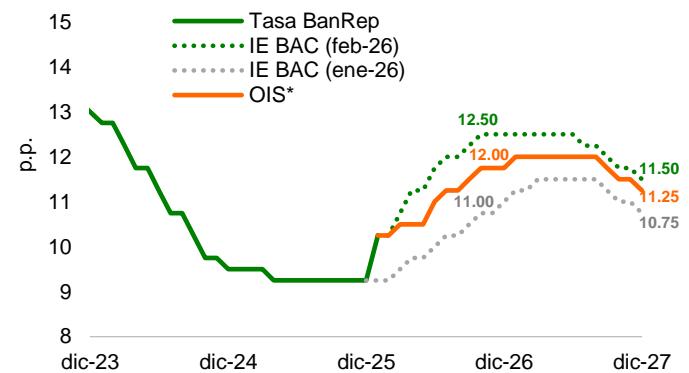


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Ampliada con brecha de empleo y ajustada con inflación núcleo SAR.

Trayectoria estimada tasas de política monetaria

8



Fuente: BanRep y Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Tasas implícitas en los swaps IBR con corte al 3 de febrero de 2026.

AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
