



Coyuntura económica Macroeconomía

Febrero 16 de 2026

Inicia un cambio de ciclo

Autores:

Natalia Ossa M.

P.S. - Macroeconomía

natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas

Tesorería

Las cifras disponibles de 4T25 sugieren que la economía habría mantenido un sólido crecimiento por encima del 3% al cierre de 2025. El consumo total sigue apalancando este ciclo expansivo y es de esperar que su impulso persista en el corto plazo. La inversión continúa mostrando señales de recuperación, aunque todavía algo modestas. Las exportaciones también mantienen un buen dinamismo, apoyadas por un sólido desempeño de la demanda externa y de sectores transables como el agroindustrial. Sin embargo, la información preliminar de 1T26 evidencia una desaceleración no despreciable en la actividad, principalmente en sectores intensivos en capital.

Los principales indicadores del mercado laboral continúan mostrando fortaleza en la demanda de trabajo, consistente con el actual ciclo expansivo de la economía. La tasa de desempleo finalizó 2025 en mínimos históricos y en niveles inferiores a sus valores estructurales. La generación de empleos se mantiene fuerte, pero concentrada principalmente en empleo informal, situación que podría agudizarse en el corto plazo.

La inflación se aceleró en enero hasta 5.35%, afectada principalmente por el componente de servicios. La inflación núcleo aumentó a máximos no vistos en más de un año, reflejando presiones de demanda. Las expectativas de inflación se desanclaron significativamente de la meta, incorporando los riesgos inflacionarios asociados al ajuste del salario mínimo. En este entorno, BanRep sorprendió con un aumento de 100 pbs en sus tipos de interés hasta 10.25% y la probabilidad de más incrementos agresivos en el corto plazo se ha elevado.

La demanda de créditos continúa ganando tracción, en línea con la fortaleza de la demanda interna y buenas condiciones para la oferta de créditos. No obstante, las tasas de interés activas y pasivas iniciaron el año con incrementos, en línea con el endurecimiento monetario de BanRep. Es previsible que este contexto tenga efectos negativos sobre la demanda de crédito en los próximos meses.

La información disponible de 1T26 en el frente externo sugiere un crecimiento de los socios comerciales de Colombia heterogéneo, pero continúa mostrando una resiliencia importante a pesar de los múltiples riesgos. La inflación mundial sigue descendiendo lentamente y las tasas de política se han estabilizado. Pese a la elevada incertidumbre, las perspectivas económicas globales han mejorado.

Actividad económica

Las cifras disponibles de 4T25 sugieren que la economía habría mantenido un sólido crecimiento, si bien algo inferior a los registros de 3T25. El consumo total sigue apalancando este ciclo expansivo y es de esperar que su impulso persista en el corto plazo. La inversión continúa mostrando señales de recuperación, aunque todavía algo modestas. Las exportaciones también mantienen un buen dinamismo, apoyadas por un sólido desempeño de la demanda externa y de sectores transables como el agroindustrial. Sin embargo, la información preliminar de 1T26 evidencia una desaceleración no despreciable en la actividad, principalmente en sectores intensivos en capital.

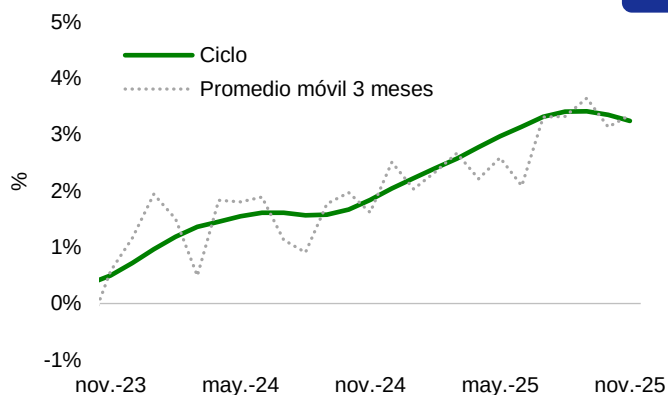
En este entorno, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) se expandió 3.1%¹ en noviembre de 2025 en su serie original. En tendencia central, el crecimiento del ISE entre enero y noviembre del año pasado fue de 2.8%, superior a los registros de 2024. En su componente cíclico, el ISE evidenció un crecimiento de 3.2% en el último mes, pero se viene estabilizando en estos niveles desde 3T25 (Gráfico 1).

El ISE de la cadena **primaria** se contrajo 0.1% en noviembre, con lo cual su expansión preliminar en 4T25 habría sido de tan solo 0.2%. Las actividades del sector minero-energético, especialmente petróleo y carbón, siguen siendo la más afectadas dentro de esta cadena de producción. La dinámica del sector agropecuario también se ha moderado recientemente, afectada por una producción de café que se viene contrayendo (tras un año cafetero en 2025 que rompió récords) y cultivos agrícolas diferentes al café que se han visto afectados por la temporada de lluvias desde finales del año pasado. Lo anterior ha sido compensado parcialmente por el buen desempeño del sector ganadero, favorecido por un incremento de las exportaciones.

El ISE del sector **secundario**, muy ligado al consumo intermedio de la economía y a la formación bruta de capital fijo, también registró una reducción de 0.1% en noviembre. En promedio, durante 4T25 habría crecido apenas 0.4% (Gráfico 2), contrastando con el impulso

Tendencia central del ISE en últimos dos años

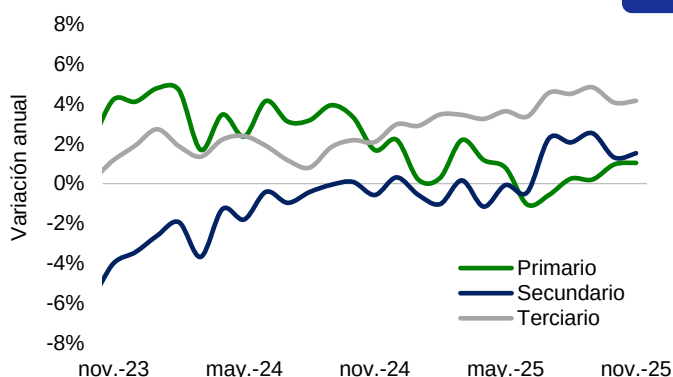
1



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución del ISE por cadenas de producción*

2



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Series suavizadas con un promedio móvil de 3 meses.

¹De aquí en adelante, todas las tasas de crecimiento a las cuales haremos referencia son variaciones anuales, excepto en los casos donde se especifique lo contrario.

visto en 3T25 que estuvo explicado en buena medida por la anticipación de gastos de capital de empresas e incentivos transitorios asociados a la apreciación del tipo de cambio (ver “Impulsos de corto aliento” en [CE – Diciembre 3 de 2025](#)).

Consistente con lo anterior, la dinámica del subsector industrial-manufacturero viene perdiendo dinamismo y su crecimiento en 4T25 fue de 0.7%, inferior al 4.1% de 3T25. El sector de la construcción sigue rezagado y afectado especialmente por el segmento de edificaciones residenciales, compensado parcialmente por el repunte de obras civiles.

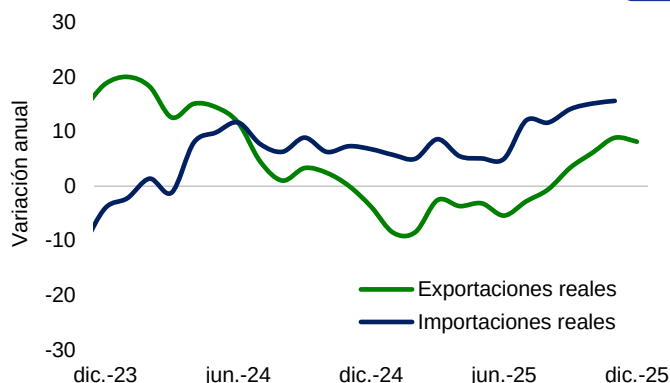
El ISE **terciario**, que mide el comportamiento de sectores ligados al gasto privado y público en bienes y servicios, registró un crecimiento de 4.2% en el último mes y mantiene dinámicas de crecimiento superiores a las del resto de cadenas productivas en la economía. De hecho, en 4T25 su expansión habría sido en promedio de 3.9%. El componente público del ISE terciario creció 8%, impulsado por un gasto primario del Gobierno atípicamente elevado y su mayor expansión en 4 meses. El componente privado, por su parte, se expandió 2.1%, su menor ritmo en 12 meses.

Dentro de esta cadena se destaca el índice de ventas reales del comercio minorista, que si bien está mostrando algunas señales de estabilización, en 4T25 mantuvo tasas de crecimiento altas de 9.5%. Las ventas reales de bienes durables continúan explicando la mayor parte de este comportamiento con tasas de expansión de 14.5%, apoyadas por la apreciación de la tasa de cambio. Las cifras de la Encuesta Mensual de Servicios (EMS), que mide el consumo en servicios de los hogares, mostraron un crecimiento de 1.6% en 4T25 en sus ingresos reales, mejorando así los registros de trimestres previos.

En cuanto a las variables de comercio exterior, las exportaciones en valor FOB crecieron 1.5% en diciembre. Lo anterior se explicó principalmente por un aumento de 18.6% en las exportaciones no tradicionales, que están concentradas en productos agroindustriales y del sector manufacturero. Las exportaciones tradicionales cayeron 14.5%, donde las ventas externas de petróleo registraron una contracción de 62.4% y las de ferróníquel lo hicieron en 19.6%, siendo compensadas parcialmente por las exportaciones de café y de carbón que crecieron 14.1% y 66.3%, respectivamente. Vale la pena destacar que, si

Variables de comercio internacional (PM3)

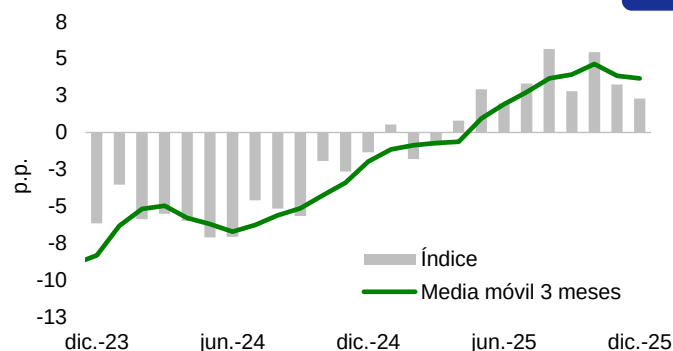
3



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Confianza conjunta de los agentes en Colombia*

4



Fuente: Fedesarrollo, Fenalco y Sectorial. Elaboración IE - BAC.

*Series estandarizadas desde enero de 2018 a la fecha actual. Incluye índices de confianza del consumidor y de empresas.

bien su crecimiento se ha moderado, las ventas externas de café mantienen un desempeño sobresaliente gracias a las ventajas relativas que Colombia ha ganado frente a otros competidores de grano en el mercado de EEUU.

Controlando el efecto nominal-precio de las ventas externas totales, nuestros cálculos revelan un crecimiento real de 11.1% en diciembre, lo que deja un resultado en 4T25 superior a los registros de 3T25 (Gráfico 3). Esto fue consistente con el incremento de 4.5% de los volúmenes de bienes exportados durante el mismo mes.

Por su parte, las cifras disponibles de importaciones en dólares FOB registraron una expansión de 1.2% en noviembre. Estos resultados de las compras externas se explicaron principalmente por las importaciones de bienes de consumo duradero y no duradero, con crecimientos de 23.5% y 16.3%, respectivamente. En términos reales, las importaciones crecieron 7.1%, dejando el promedio preliminar de 4T25 en 13%. Lo anterior sigue siendo coherente con el buen comportamiento de la demanda interna.

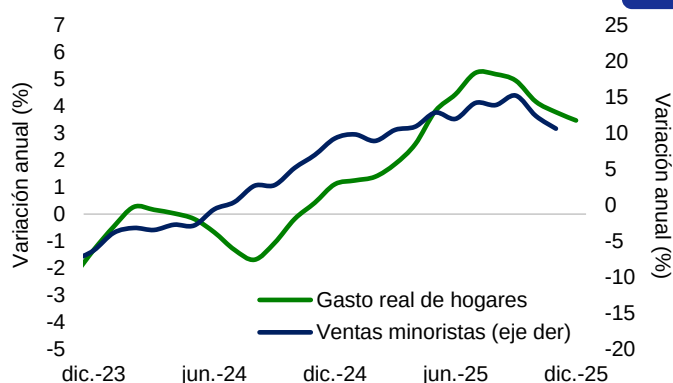
La información de indicadores adelantados de actividad y a tiempo real en 1T26 sugiere crecimientos inferiores a los de 4T25. Parte de lo anterior se explica por una estabilización del ciclo de consumo total, pero en particular por una pérdida importante de dinamismo de la inversión. Esto se encuentra en línea con el enfriamiento que sectores intensivos en capital, como el agropecuario y el industrial, están mostrando en el arranque de 2026.

Nuestro índice agregado de confianza a nivel nacional, construido a partir de distintas encuestas a hogares y empresas, continúa mostrando deterioros en meses recientes (Gráfico 4). Dada su naturaleza de índice adelantado, la lectura de este indicador sugiere una pérdida de dinamismo del gasto interno en los próximos meses.

Lo anterior ha sido consistente con las cifras de gasto de los consumidores. En efecto, el consumo real de los hogares, según cifras de RADDAR, creció 3.5% en 4T25, inferior a los registros de 4.9% de 3T25 (Gráfico 5). Pese a lo anterior, sus crecimientos continúan siendo elevados y superiores a los de un año atrás.

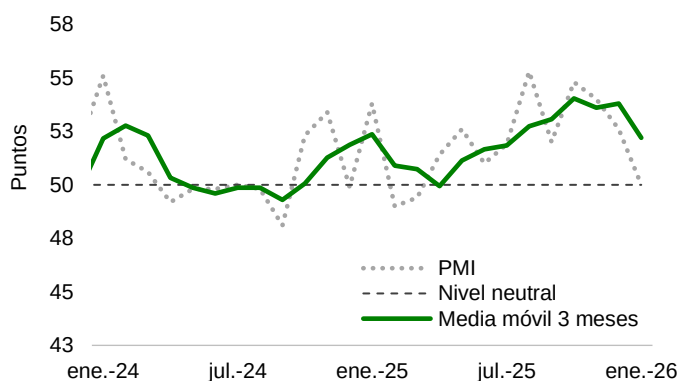
El PMI manufacturero, que es un índice coincidente de actividad secundaria con información más actualizada,

Gasto real de los hogares vs ICPM (PM3)



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

Evolución del PMI manufacturero en Colombia



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

también evidencia un deterioro en el arranque de 2026 que anticipa un cambio abrupto de ciclo en el PIB de la industria en el corto plazo (Gráfico 6). En efecto, con cifras a corte de enero, el promedio de este indicador en 1T26 se sitúa en 50 puntos, inferior a los registros de 4T25.

Consistente con los resultados del PMI, la demanda de energía no regulada, otra buena variable *proxy* de inversión fija a tiempo real, también sugiere un deterioro significativo en 1T26. En efecto, su crecimiento ha caído a mínimos no vistos desde 2T25 (Gráfico 7).

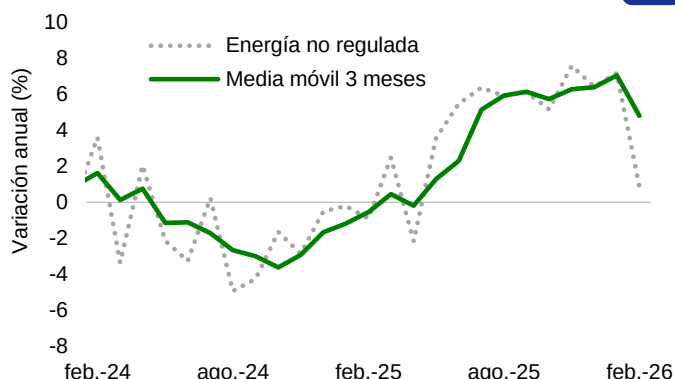
Con todo lo anterior, nuestro modelo *Nowcast* sugiere crecimientos del ISE de 3.5% en diciembre de 2025, moderándose a 1.9% en enero y 2.3% en febrero (Gráfico 8). De esta forma, **nuestra proyección preliminar del crecimiento del PIB en 4T25 es de 3.2%**, inferior al 3.6% de 3T25.

Con toda la información disponible, para el año completo 2025 **mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB en 2.9%**, pero de cara a 2026 la actividad económica está mostrando unas contundentes señales de desaceleración. Sumados a los incrementos en la tasa de interés de BanRep, y un ambiente incierto-inestable para la inversión, es previsible que la demanda interna empiece a mostrar un cambio de ciclo hacia mediados de este año. De esta forma, **revisamos a la baja nuestra estimación de crecimiento para 2026 hasta 2.7%, desde el 3.2% previo.**

A nivel sectorial, los servicios de entretenimiento, comercio minorista y administración pública se mantendrán como los motores del crecimiento económico, beneficiados todavía por el impulso del consumo total. El contraste se presenta para sectores intensivos en capital y en mano de obra remunerada al salario mínimo, como la minería, la industria y la construcción, donde sus perspectivas no lucen muy favorables en el contexto actual. En todo caso, advertimos que los grados de incertidumbre alrededor de este pronóstico siguen siendo significativamente elevados.

Demanda total de energía no regulada

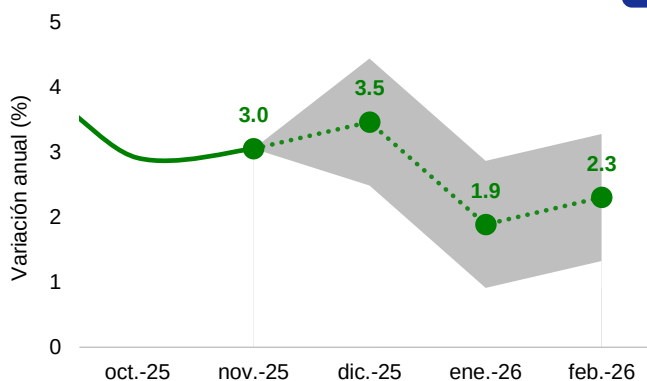
7



Fuente: XM. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Intervalo de pronóstico de corto plazo del ISE**

8



Fuente: Investigaciones Económicas - BAC. *Nivel de confianza al 90%.

Mercado laboral

Los principales indicadores del mercado laboral continúan mostrando mejoras en el balance, consistente con el resto de los indicadores de actividad económica. La tasa de desempleo finalizó el 2025 en mínimos históricos y en niveles inferiores a sus valores estructurales. La generación de empleos se mantiene fuerte, pero concentrada principalmente en empleo informal que podría intensificarse en el corto plazo dado el fuerte aumento del salario mínimo para 2026.

En su serie ajustada por estacionalidad, la tasa de desempleo nacional se mantuvo en diciembre en 8.3% (Gráfico 9), un mínimo histórico y por debajo de sus niveles estructurales o no aceleradores de la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés), los cuales estimamos alrededor de 9.5%. Esto sugiere que la brecha de empleo en la economía continúa siendo positiva y sigue aportando presiones inflacionarias de demanda.

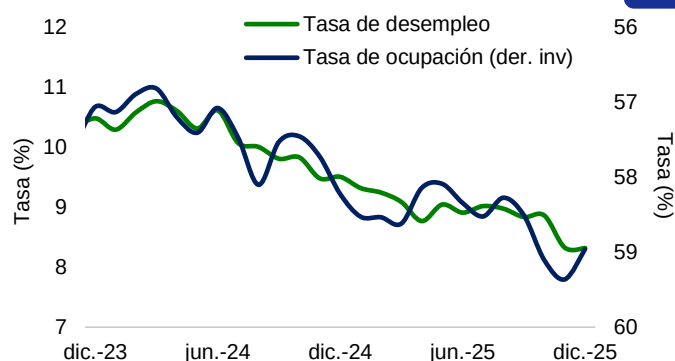
Para el caso de las 13 grandes ciudades y áreas metropolitanas, la tasa de desempleo descendió hasta 8.1%, también un mínimo histórico. El desempleo en las grandes ciudades se mantiene por debajo de la tasa NAIRU que, según estimaciones del equipo técnico de BanRep, se ubica alrededor de 9.7% (Gráfico 10).

En línea con lo anterior, y tomando también las series con ajuste estacional, la tasa de ocupación cerró 2025 en 59% y en tendencia superó los registros del año 2024. Asimismo, la tasa global de participación finalizó el año en 64.3%, también ligeramente por encima de los registros del año anterior. La tasa de inactividad se ubicó en 55.5% y se encuentra por debajo del promedio observado en 2024.

El total de ocupados aumentó 3.4% en el trimestre móvil terminado en diciembre y mantiene ritmos de expansión máximos de los últimos dos años, impulsado por un crecimiento notable de 6.2% en el acervo de ocupados del sector primario. El crecimiento en la ocupación del sector secundario fue de 4.6%, mientras que el de la cadena terciaria lo hizo a una tasa de 3%.

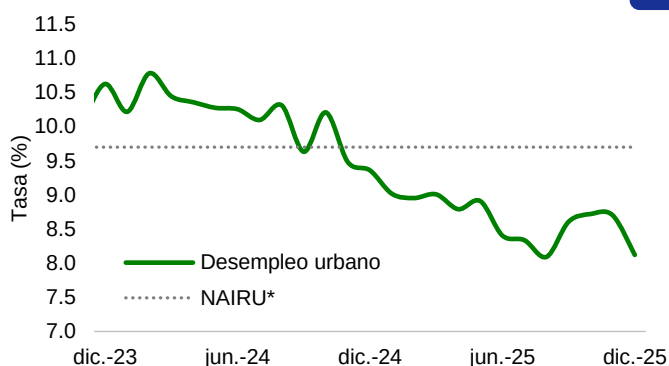
Dentro de los sectores económicos que más generaron empleo en 2025 se destacan la industria manufacturera, los servicios del sector público y las actividades artísticas

Principales indicadores del mercado laboral*



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Se toman las series que están ajustadas por efectos estacionales.

Evolución del desempleo en grandes ciudades*



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimación desempleo estructural de BanRep. RML - Enero de 2026.

y de entretenimiento, con incrementos de 510, 121 y 114 mil ocupados, respectivamente. Por su parte, sectores como el agropecuario, actividades financieras y construcción registraron reducciones de 42, 40 y 39 mil ocupados durante el mismo periodo, en ese mismo orden (Gráfico 11).

En este entorno, la creación de empleos asalariados se mantiene alta, mientras que la de empleos informales continuó ganando participación. En efecto, los empleos asalariados crecieron 8.3% en términos anuales y superaron la demanda de empleo no asalariado, que se contrajo a una tasa de 3.1%. Por su parte, con cifras a corte de noviembre, los empleos formales e informales crecieron sendos 3.8%, pero en tendencia la creación de empleo informal se viene acelerando. De hecho, excluyendo el sector público, aproximadamente el 71% del empleo generado en el último año estuvo concentrado en sectores con una elevada tasa de informalidad (Gráfico 12).

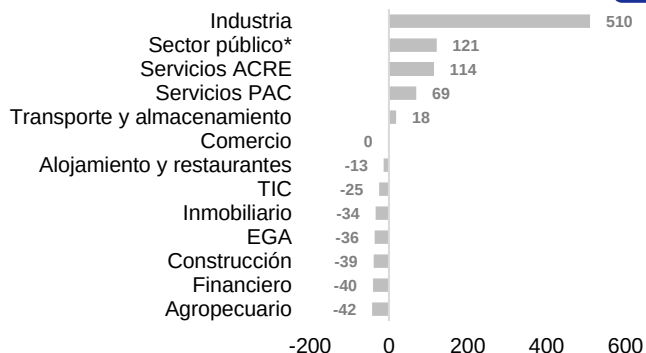
La recuperación en la demanda de trabajo, sumado a los fuertes ajustes del salario mínimo en los últimos años, se han reflejado en una lenta desaceleración de los salarios nominales (Gráfico 13). Al corte de noviembre, la inflación salarial se ubicó en 8.2%, lo que equivale a un incremento del salario real de 2.9 p.p. Así, la inflación de los salarios reales completó 32 meses en terreno positivo, apoyando por esta vía mejoras en el ingreso disponible y el gasto de los hogares (ver “De excesos de gasto y otros demonios” en [CE – Agosto 11 de 2025](#)).

Dado el aumento del salario mínimo para 2026 de 23.7% (incluyendo subsidio de transporte), esperamos una fuerte presión alcista en los costos laborales para muchos sectores de la economía, que seguramente serán cubiertos con aumentos en los precios unitarios de venta. También advertimos un incremento en la tasa de informalidad, si bien en el agregado los efectos sobre el empleo (y especialmente en el desempleo) están sujetos a una elevada incertidumbre.

Por todo lo anterior, **revisamos al alza nuestra estimación de tasa de desempleo nacional promedio-año para 2026 desde 8.4% hasta 8.8%.**

Generación anual de empleos por sector

11

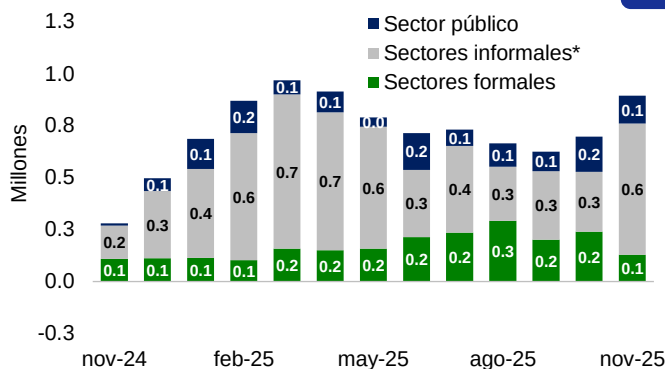


Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Administración pública y defensa, educación y atención de la salud humana.

Empleo sectorial clasificado por formal e informal

12

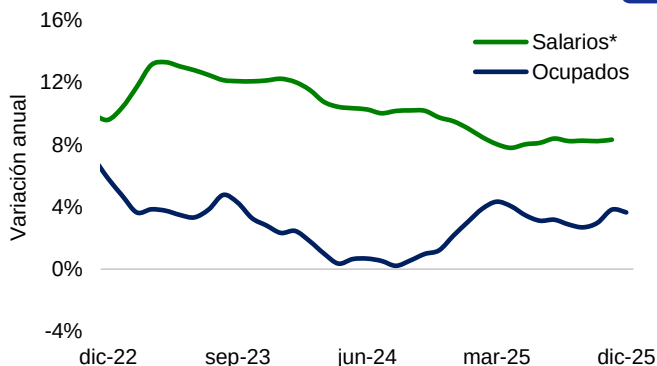


Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Incluye agro, comercio, construcción, RyB, transporte y servicios ACRE.

Salarios nominales vs demanda de trabajo (PM3)

13



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Incluye comercio, industria, vivienda, construcción pesada y servicios.

Precios y política monetaria

La variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue 1.18% en enero, por debajo de nuestra estimación y de la del consenso de analistas. Frente a sus puntos de referencia en el pasado, esta variación fue superior al promedio histórico de 0.84% para el mismo mes y a la variación mensual de 0.94% registrada en el primer mes de 2025 (Tabla 1).

Por grandes componentes, según metodología de BanRep, el IPC de alimentos tuvo una variación mensual de 1.66%, la más alta de todos los componentes del IPC. La subcanasta de precios de alimentos perecederos registró un aumento mensual de 3.89%, afectados al alza por unos descensos no despreciables en los niveles abastecimiento de alimentos a nivel nacional como consecuencia de las lluvias atípicas que se han registrado en el comienzo de este año. El IPC de alimentos procesados tuvo un incremento mensual de 1.08%.

El IPC de bienes y servicios regulados registró una variación mensual de 1.34%. Las subcanastas que más contribuyeron a este resultado fueron el IPC de transporte urbano, que aumentó 5.11%, seguido por la variación mensual de 0.82% en el IPC de combustibles, tras el incremento de casi COP 100 decretado para los precios del diésel y de la gasolina. Partiendo de la indexación de algunas tarifas a la inflación pasada y en algunos casos al aumento del salario mínimo, el IPC de servicios regulados asociados a la propiedad de vehículos, cuotas moderadoras de EPS y peajes aumentaron 8.09%, 5.34% y 3.5%, respectivamente. Lo anterior fue parcialmente compensado por una reducción mensual de 0.91% del IPC de electricidad y de 0.46% en el IPC de alcantarillado, acueducto y aseo.

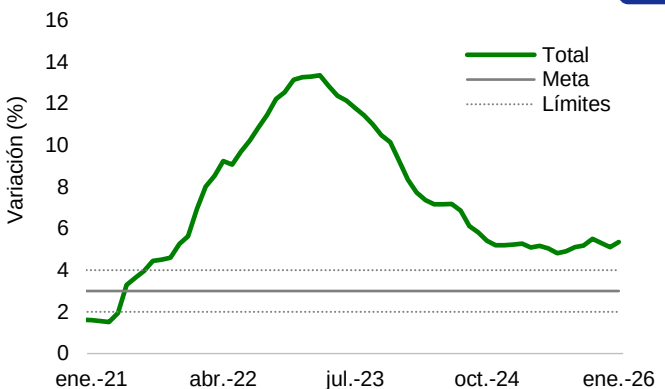
El IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) registró una variación mensual de 0.46%, superior al promedio observado en el último año. A pesar de la apreciación acumulada de la tasa de cambio, el elevado gasto de los hogares mantiene presiones alcistas sobre estos precios. Allí se destacan los incrementos mensuales del IPC de bebidas alcohólicas (1.8%), seguido por el IPC de aseo y cuidado personal (0.46%) y los precios de muebles y electrodomésticos (0.34%).

Resultados del IPC clasificación BanRep (%)

		T1			
		A	R	B	S
Mensual	ene.-26	1.66	1.34	0.46	1.18
	ene.-25	1.62	1.27	0.18	0.80
Anual	ene.-26	5.11	5.47	2.90	6.33
	dic.-25	5.07	5.40	2.61	5.93
Cont.	ene.-26	0.77	0.95	0.54	3.09
	dic.-25	0.76	0.93	0.49	2.90
A/C	ene.-26	1.66	1.34	0.46	1.18
	ene.-25	1.62	1.27	0.18	0.80
Tendencia*		▲	▲	▲	▲

Fuente: BanRep. *Diferencia en la inflación año corrido.
A = Alimentos; R = Regulados; B = Bienes; S = Servicios.

Inflación al consumidor en últimos 5 años



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En el caso del IPC de servicios, la variación mensual del primer mes de 2026 fue 1.18%. Dentro de los rubros que más contribuyeron en esta canasta a la inflación total se destacan el aumento de 3.03% del IPC de restaurantes y bares, seguido por la variación de 3.02% en el IPC de servicios domésticos. Lo anterior estuvo en línea con el efecto previsto sobre estos precios del aumento del salario mínimo, teniendo en cuenta el tipo de contratación de mano de obra en estos sectores que depende en gran medida de dicho ajuste. En contraste, el IPC de las tarifas de pasajes aéreos registró una fuerte caída de 11.4%, en parte afectada por la caída en la cotización del USD.

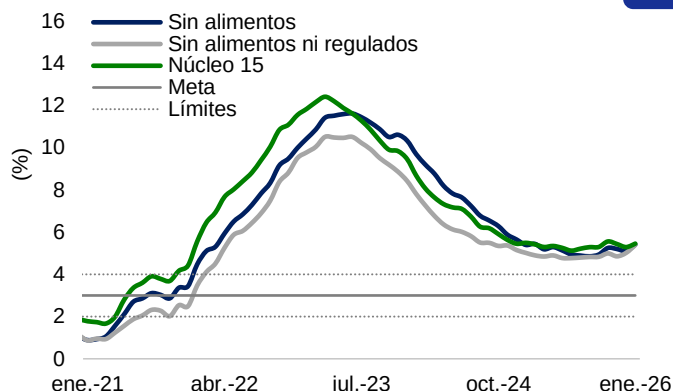
De esta forma, la inflación anual se aceleró en enero hasta 5.35%, su nivel más alto desde octubre del año pasado (Gráfico 14). La inflación del IPC de servicios se mantiene como la más elevada dentro de las canastas por clasificación BanRep, viajando a ritmos anuales del orden de 6.33% que previsiblemente seguirán al alza en el futuro cercano. A este componente le siguen el IPC de regulados, cuya inflación se sitúa en 5.47%, y el IPC de alimentos con una inflación anual de 5.11%. La inflación del IPC de bienes se mantiene como la más baja dentro de estas canastas con ritmos de 2.9%, pero su tendencia en el último año ha sido claramente alcista, en línea con la fortaleza del consumo de los hogares.

En este entorno, el promedio de las principales medidas de inflación núcleo aumentó hasta 5.42%, máximos desde diciembre de 2024 y persiste por encima de la meta de 3% de BanRep. La inflación núcleo 15 se incrementó hasta 5.46%, la inflación sin alimentos lo hizo hasta 5.41% y la inflación sin alimentos ni regulados, nuestra medida preferida de inflación núcleo, se aceleró hasta 5.39%, un máximo no vistos desde septiembre de 2024 (Gráfico 15).

Las expectativas de inflación se dispararon en enero hasta máximos no vistos desde finales de 2023, afectadas en su totalidad por el ajuste del salario mínimo para 2026 y sus potenciales efectos sobre los precios al consumidor. De acuerdo con las encuestas hechas a los analistas, las expectativas a horizontes de 1, 2 y 5 años se incrementaron hasta 5.94%, 4.6% y 3.37%, respectivamente. Asimismo, las expectativas de cierre de 2026 y 2027 subieron hasta 6.36% y 4.93%, en ese mismo orden. El promedio de las inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en el mercado de TES también se incrementó y alcanzó niveles de 6.62% (Gráfico 16).

Principales medidas de inflación núcleo

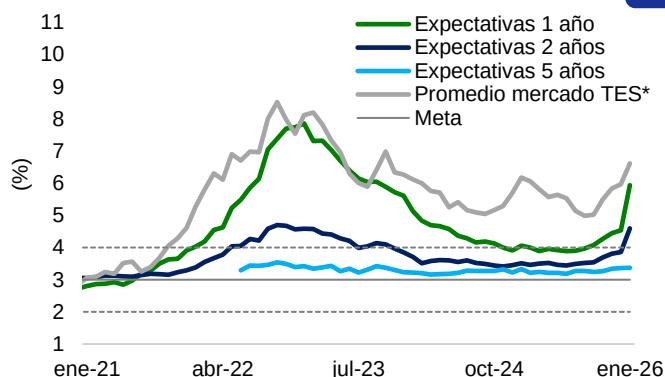
15



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Expectativas de inflación analistas vs mercado

16



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

Para el mes de febrero pronosticamos una variación mensual de 1.29% en el IPC, con lo cual la inflación se aceleraría hasta 5.51%. Los riesgos alcistas sobre los precios continúan sesgados al alza como consecuencia de los efectos del ajuste salario mínimo y la fortaleza de la demanda interna.

No obstante, la incertidumbre sigue siendo muy elevada. Las dinámicas futuras de la inflación podrían depender de otros factores como la suspensión del decreto del salario mínimo por parte del Consejo de Estado y la posibilidad de un nuevo ajuste decretado por el Gobierno. Teniendo en cuenta todo lo anterior, **revisamos al alza nuestro pronóstico de inflación al cierre de 2026 hasta 6.7%**, desde el 6.3% que estimábamos previamente.

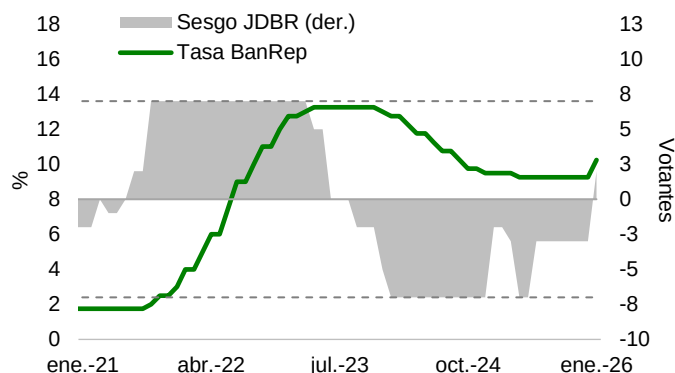
Tornando el análisis a las decisiones de política monetaria, en su reunión de enero la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) aumentó su tasa de interés de referencia en 100 pbs hasta 10.25%, sorprendiendo las expectativas del mercado y de los analistas. Al igual que en la reunión de diciembre, el sesgo de la JDBR volvió a ser alcista (Gráfico 17) y la decisión de la JDBR fue muy dividida, con cuatro codirectores (grupo mayoritario) votando por un aumento de 100 pbs, dos por un recorte de tasas de 50 pbs y el restante por estabilidad.

Para el grupo mayoritario de la JDBR, resulta indispensable defender la credibilidad de BanRep luego de varios años incumpliendo la meta de inflación. Estos miembros destacan que el ajuste del salario mínimo para 2026 puede amplificar los actuales desequilibrios macroeconómicos, haciendo aún más difícil garantizar el retorno de la inflación al rango meta. También mencionaron la conveniencia de concentrar los aumentos de tasas de interés durante las primeras reuniones del actual ciclo (ver “¿Cuánto más fuera de casa?” en [CE – Febrero 3 de 2026](#)).

Los miembros de la JDBR que votaron en disenso destacaron que la dinámica reciente de la inflación refleja choques de oferta, sobre los cuales la política monetaria no tiene efectos significativos. Asimismo, mencionaron el riesgo a la baja sobre el crecimiento económico de aumentar sustancialmente la tasa de interés, así como el alivio que generaría sobre la inflación las reducciones que se llevarán a cabo sobre los precios de la gasolina.

Tasa de referencia vs distribución JDBR

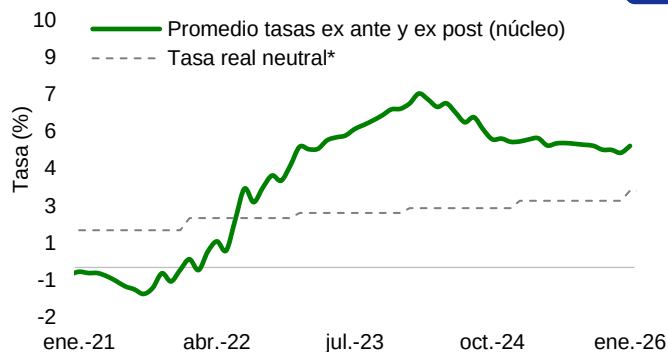
17



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Tasa real de política monetaria del BanRep

18

Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Tasa de política neutral estimada por el equipo técnico de BanRep.

Dado el actual diagnóstico macroeconómico, el equipo técnico de BanRep revisó a la baja su estimación de crecimiento del PIB para 2026 desde 2.9% hasta 2.6%. Para el próximo año ahora estima un bajo crecimiento de 1.6%, consistente con el objetivo de política monetaria de enfriar presiones inflacionarias de demanda y que por construcción haría que la brecha del producto se tornara negativa hacia 2027. En materia de inflación, el *staff* ahora proyecta 6.3% para el cierre de 2026, desde el 3.6% previo, y para 2027 estima una inflación de 3.7%.

Bajo este contexto, el promedio de la tasa de interés real ex ante y ex post de política aumentó marginalmente en enero hasta 4.94%, pero sigue siendo muy inferior a los niveles vistos en años previos (Gráfico 8). Más aún, tomando sólo la tasa de interés real ex ante, esta descendió hasta 5%, su menor nivel desde noviembre de 2022. Lo anterior implica que, si bien la tasa de interés real persiste por encima del nivel neutral estimado por el equipo técnico de BanRep (3.1%), la postura de política monetaria se ha hecho menos contractiva.

Dada la contundencia con la que actuó BanRep en enero, ahora esperamos que este ciclo alcista de tasas de interés siga siendo agresivo en sus próximas reuniones de política monetaria y que el pico del ciclo se alcance en 2026, no en 2027 como previamente esperábamos. **Para marzo anticipamos un incremento de 75 pbs en la tasa de referencia, con lo cual la tasa de BanRep llegaría a 11%.** No descartamos otro incremento de 100 pbs, pero advertimos que dependerá en su totalidad del dato de IPC de febrero que, en principio, debe seguir incorporando los efectos del ajuste del salario mínimo.

En nuestro nuevo escenario base, **anticipamos que la tasa de interés de BanRep cerrará 2026 en 12.5%**, lo que de materializarse representa un ciclo total de 325 pbs al alza en las tasas de interés frente al cierre de 2025 (ver “¿Cuánto más fuera de casa?” en [CE – Febrero 3 de 2026](#)).

Mercado de créditos

La dinámica de la cartera de créditos del sistema financiero sigue ganando tracción, en línea con un mejor comportamiento de la demanda interna. El riesgo de impago también ha descendido, en medio de mejoras en la calidad de la cartera que, a su vez, han permitido flexibilizar restricciones en la oferta de créditos por parte de los establecimientos de crédito.

La cartera en términos reales (descontando inflación) creció en enero por séptimo mes consecutivo y se expandió 2.6%, su mayor ritmo de crecimiento de los últimos tres años (Gráfico 19). La dinámica de los créditos hacia los hogares continúa superando la de los créditos hacia las empresas, principalmente por un buen comportamiento de los créditos de vivienda y la recuperación del consumo.

Por modalidades, las carteras de microcrédito y vivienda exhiben los mayores crecimientos con ritmos reales de 9.5% y 6%, respectivamente. La cartera de microcréditos sigue apoyada por medidas fiscales enfocadas en el otorgamiento de créditos a la economía popular y pequeños productores-empresarios, como es el caso de los créditos irrigados en el marco del pacto por el crédito.

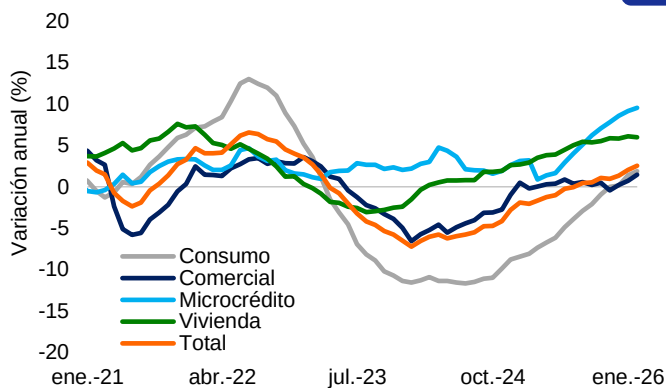
La cartera comercial se viene recuperando lentamente y en enero registró una expansión real de 1.4%. Por su parte, la cartera de consumo registró un crecimiento real de 1.9%, alcanzando su mejor resultado desde enero de 2023 y en tendencia sigue mostrando progresos importantes. Lo anterior continúa siendo consistente con una sana recuperación del gasto privado en ausencia de excesos de apalancamiento.

Por el lado de la oferta, varios indicadores señalan un menor riesgo de impago en el sistema y sustentan mejoras para la irrigación de crédito en el futuro cercano (Gráfico 20). Con la información disponible con corte a noviembre, la dinámica del saldo de la cartera vencida del sistema se contrajo por catorceavo mes consecutivo a una tasa de 15.1%, su mayor reducción en los últimos diez años.

Por primera vez en cuatro años, las cuatro modalidades de crédito mostraron reducciones en su saldo de cartera vencida. Actualmente, la cartera vencida de vivienda,

Crecimiento real de la cartera por modalidad

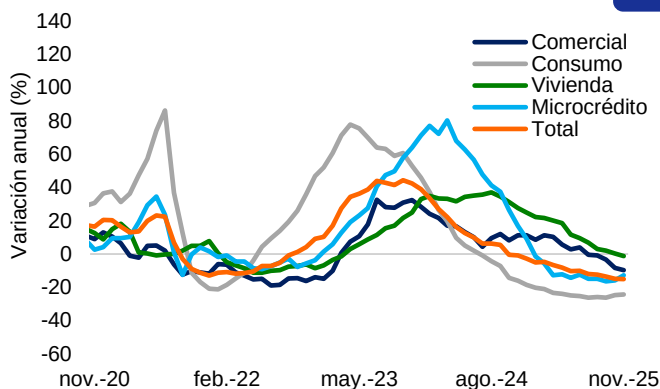
19



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de la cartera vencida por modalidad

20



Fuente: Superfinanciera. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

que era la única que registraba crecimientos positivos hasta 3T25, cayó 1.2% en noviembre. La cartera vencida del crédito comercial se contrajo por quinto mes consecutivo a ritmos de -9.7%. Asimismo, la de microcrédito se contrajo 12.8% y la de consumo completó diecisiete meses consecutivos en terreno negativo, en el último mes con una caída de 24.2%.

En línea con lo anterior, el Indicador de Cartera Vencida (ICV) del sistema se sitúa en 4%, su menor nivel desde enero de 2023. Por modalidades, el ICV de microcrédito y el de consumo ha descendido a sus menores niveles desde 2022-2023, mientras que en el ICV de vivienda y créditos comerciales también se observa una tendencia decreciente en los últimos meses (Gráfico 21).

Bajo este contexto, el deterioro de la cartera total cayó 3.8% en noviembre, consistente con una menor presión en provisiones comparado con el año anterior. Así, la rentabilidad del activo (ROA) de los establecimientos de crédito aumentó ligeramente en 4T25 hasta niveles del orden de 1.4%, aunque todavía se sitúa por debajo de su promedio histórico dados los altos costos de fondeo.

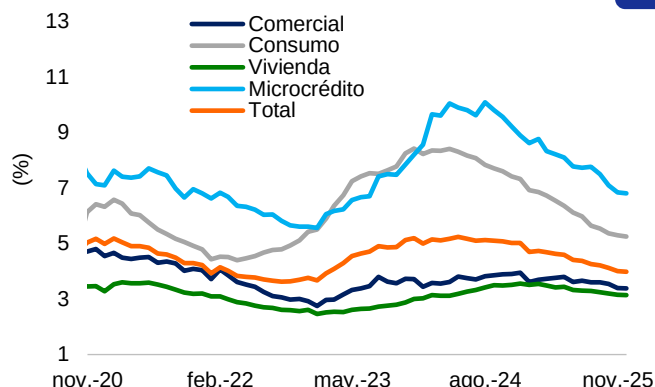
Por el lado de los agregados monetarios, los de menor liquidez, como el M2 y el M3, ya superan la dinámica de los de alta rotación como el M1 (Gráfico 22). De esta manera, la base monetaria registra una expansión de 12.6%, donde sobresale el crecimiento de 13.8% del efectivo.

En este entorno, las tasas de interés activas y pasivas, tras haber permanecido estables en gran parte del 2025, iniciaron el 2026 con aumentos, en línea con la expectativa de un endurecimiento importante en la postura de política monetaria por parte de BanRep (Gráfico 23). En promedio, las tasas de colocación se han ubicado en 14.7% durante 1T26, mientras que el promedio de las tasas de captación bordea el 8.8%.

No obstante todo lo anterior, esta favorable dinámica del mercado de créditos podría perder impulso en 2026 por cuenta del endurecimiento previsto en la política monetaria y la finalización de algunos impulsos sobre la cartera de microcrédito. **Ahora estimamos una caída real para todo 2026 de 0.4%, en contraste con el crecimiento real de 1.2% esperado previamente.**

Evolución calidad de la cartera por modalidad

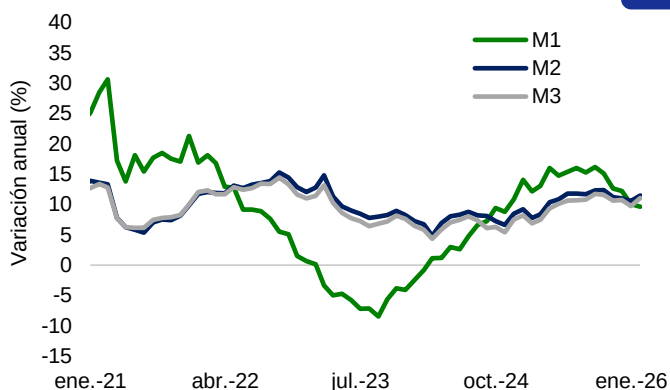
21



Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

Medios de pago por categorías de liquidez

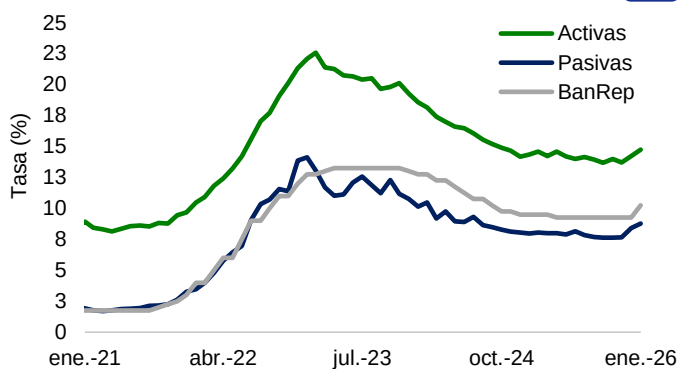
22



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Tasas de interés en el sistema financiero*

23



Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

*Promedios ponderados por tipo de cartera y productos de captación.

Contexto externo

La información disponible de 1T26 en el frente externo sugiere un crecimiento de los socios comerciales de Colombia heterogéneo, aunque con un balance ligeramente positivo. El proceso de desinflación global sigue estancado y en la mayoría de los casos la inflación persiste por encima de las metas de política monetaria de los Bancos Centrales (BC). El entorno económico global continúa siendo volátil y la incertidumbre se mantiene alta, pero las dinámicas recientes han mostrado una resiliencia significativa de la actividad.

Lo anterior responde a cinco grandes pilares explicativos. A saber: 1) menores tensiones comerciales; 2) fuertes estímulos fiscales, en particular de economías avanzadas; 3) unas condiciones financieras más acomodaticias; 4) la rápida capacidad de respuesta y adaptación del sector privado al proteccionismo; y 5) aumentos récord de la inversión en tecnologías de la información e inteligencia artificial, lo que ha generado un choque de productividad significativo.

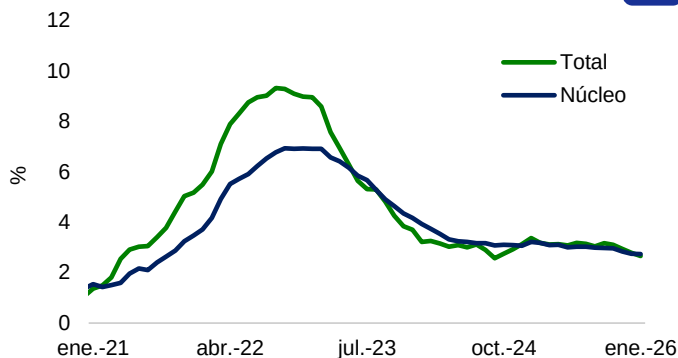
Bajo este contexto, la inflación mundial se desaceleró a niveles ligeramente inferiores al 3%, pero permanece por encima de los registros pre-pandemia que bordeaban el 2% (Gráfico 25). En consecuencia, la velocidad en los descensos de tasas de política monetaria de los BC sigue siendo lenta y muy cautelosa (Gráfico 26). En algunos casos como en Japón, las tasas de referencia incluso están aumentando en un contexto de alta inflación y fuertes presiones fiscales.

En EEUU, la Fed mantuvo estable su rango de tasas de interés de referencia en enero en 3.5% - 3.75%, en medio de menores preocupaciones sobre la situación del mercado laboral, un crecimiento sólido de la actividad económica y una inflación que, si bien persiste por encima del objetivo del 2%, no se disparó como se preveía por los efectos arancelarios. Es altamente probable que, más adelante en el año, el emisor retome sus recortes de tipos de interés, probablemente en hasta 50 pbs para lo que resta del año.

En cuanto a las cifras recientes de actividad económica global, los últimos datos del PMI compuesto de grandes economías, en el balance, vienen mostrando un mejor comportamiento en 1T26 frente a los registros de 4T25

*Dinámicas de la inflación total y núcleo mundial**

25

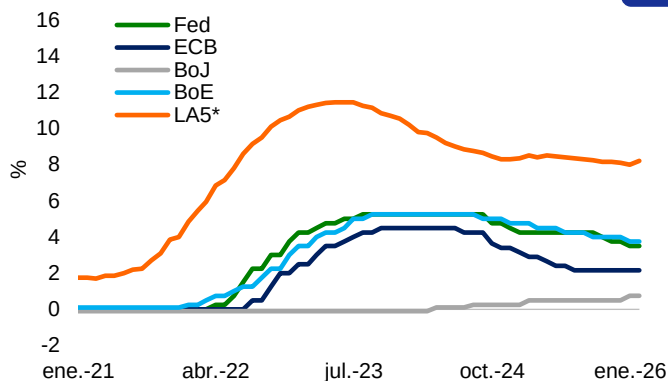


Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Promedio aritmético de la inflación en 18 economías con esquemas de inflación objetivo y que representan el 76% del PIB mundial.

Tasas de interés de política monetaria

26



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Promedio de tasas de política en Brasil, Colombia, Chile, México y Perú.

(Gráfico 27). El ritmo de expansión de la actividad económica en EEUU persiste en niveles elevados y otros avanzados como Japón y Reino Unido se vienen recuperando.

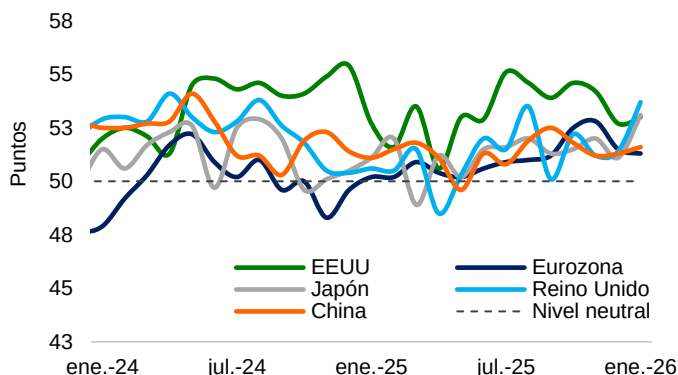
Por su parte, el crecimiento del PIB de las economías de LATAM, según nuestras estimaciones a partir de datos de alta frecuencia, habría sido de 1.3% en 4T25, ligeramente inferior a la expansión registrada en 3T25 (Gráfico 28). El crecimiento promedio de estos socios comerciales del país en 2025 habría sido similar a los registros de 2024 e inferior a las previsiones de meses atrás, siendo esta una de las razones por las cuales el FMI recientemente redujo sus proyecciones de crecimiento en la región para 2026.

Las economías de Colombia, Perú y Chile siguen liderando el crecimiento de la región, con expansiones del orden de 3.1%, 2.8% y 1.8% en 4T25, respectivamente. A estas les siguen las economías de Argentina y Brasil, donde el PIB habría crecido 1.5% y 1%, en ese mismo orden. El PIB de México habría levantado algo de cabeza al cierre del año pasado y su crecimiento en 4T25 habría sido de 0.9%, luego de dos trimestres consecutivos de contracciones.

En este entorno, según la más reciente encuesta de Bloomberg a analistas económicos de enero, la probabilidad de una recesión durante los próximos 12 meses descendió a su nivel más bajo en varios años. Para las economías avanzadas, los valores actuales de 23.8% son los más bajos desde febrero de 2022, donde la probabilidad de recesión en la Eurozona ha descendido hasta 20% y la de EEUU hasta 30%. En LATAM, la probabilidad de ocurrencia de una recesión en los próximos 12 meses se redujo hasta 21.9%, sus valores más bajos desde mediados de 2024.

Evolución PMI compuesto en economías grandes

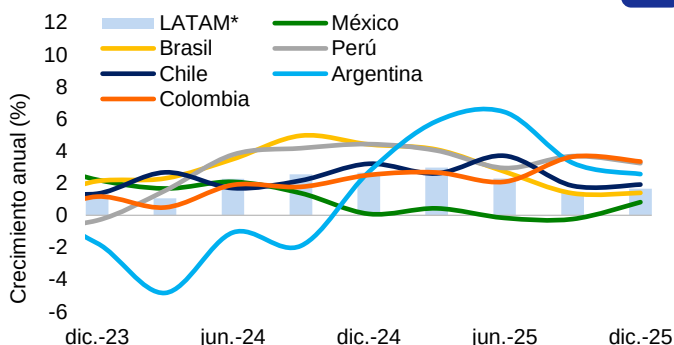
27



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Índices de actividad en economías de LATAM

28



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
 Series mensuales transformadas a frecuencia trimestral usando un PM3.
 *Promedio ponderado por participación del PIB nominal en LATAM.

Proyecciones Económicas

	2024	2025(p)	2026(p)	2027(p)
Demanda agregada				
PIB (%)	1.6	2.9	2.8	1.6
Consumo privado (%)	1.6	3.9	3.4	2.0
Gasto público (%)	0.7	7.1	5.6	2.5
Inversión fija (%)	3.2	5.8	1.6	1.5
Demanda interna (%)	2.0	4.7	3.4	2.0
Exportaciones (%)	2.5	1.7	5.1	1.9
Importaciones (%)	4.4	10.4	5.9	3.4
Agropecuario (%)	8.0	3.4	1.7	2.1
Comercio (%)	1.4	4.0	2.9	1.9
Construcción (%)	1.9	-1.7	1.0	0.7
Financiero (%)	0.4	3.9	3.7	2.0
Industria (%)	-2.1	2.5	0.7	0.9
Minería (%)	-5.0	-6.1	0.2	-0.9
Inflación (final del periodo %)	5.2	5.1	6.7	5.4
Tasa BanRep (final del periodo %)	9.50	9.25	12.50	11.50
DTF EA (promedio año %)	10.2	9.0	11.1	12.3
IBR overnight EA (promedio año %)	11.4	9.3	11.4	12.3
Tasa de interés de los TES a 10 años (%)	11.7	12.8	13.0	11.4
Tasa de desempleo nacional (%)	10.2	8.9	8.8	9.7
Tasa de cambio (promedio anual)	4074	4054	3675	3875
Tasa de cambio (final del periodo)	4402	3707	3750	3970
Balance en Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.6	-2.0	-2.6	-2.3
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	3.3	2.5	1.8	1.6
Balance fiscal total GNC (% del PIB)	-6.7	-6.2	-6.2	-4.9
Saldo deuda neta total GNC (% del PIB)	59.3	57.3	63.0	63.8

Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

Convenciones de flechas (↑↓) indican revisión de proyecciones.

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.
