



Inflación vs crecimiento: otra vez el dilema

Marzo 26 de 2026

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 1T26 sugieren que la actividad económica estaría perdiendo impulso frente a los registros de 4T25, alcanzando sus ritmos de expansión más bajos desde finales de 2024. El consumo total evidencia señales de estabilización, en medio de una recomposición de las tendencias entre el gasto de los hogares y el gasto público. La debilidad de la inversión, por su parte, se habría intensificado en el arranque de 2026. Por el lado de la oferta, los sectores intensivos en capital siguen siendo los más afectados, con riesgos adicionales sobre sectores como el agropecuario por afectaciones climáticas.

El mercado laboral continúa mostrando un buen balance. La tasa de desempleo persiste en niveles históricamente bajos e inferiores a sus valores estructurales, similar a lo observado en la tasa de ocupación. No obstante, la generación de nuevos empleos, especialmente asalariados, está comenzando a perder impulso y en el arranque del año tuvo un freno no despreciable. La dinámica de los salarios reales en enero alcanzó máximos de 2021, lo que mejora el ingreso disponible de los hogares, pero presiona los costos laborales de las empresas.

La inflación se desaceleró en febrero hasta 5.29%, favorecida por reducciones en los precios de bienes y servicios regulados. No obstante, la inflación núcleo se sigue acelerando y el desanclaje de las expectativas de inflación persiste en niveles muy por encima de la meta de BanRep. Según su calendario de política monetaria, BanRep no tomó decisiones de tasas de interés en febrero.

La dinámica de la cartera de créditos continúa mostrando fortaleza, en línea con el impulso de la demanda interna en 2025 y buenas condiciones para la oferta de créditos. No obstante, ante el endurecimiento monetario de BanRep y un menor dinamismo del crecimiento económico, es previsible que la demanda de créditos muestre algunas señales de debilidad en los próximos meses.

La información disponible de 1T26 en el frente externo sugiere un crecimiento de los socios comerciales de Colombia con un balance positivo. Sin embargo, el conflicto en Medio Oriente supone riesgos globales bajistas sobre el crecimiento económico y alcistas sobre la inflación para lo que resta del año, efectos que de todas formas están sometidos a una incertidumbre muy elevada. En EEUU, la Fed mostró cautela en su más reciente decisión de política monetaria y es altamente probable que mantenga las tasas de interés estables en el corto plazo.

Actividad económica

El PIB registró en 4T25 un crecimiento de 2.3%¹, confirmando nuestra expectativa de una desaceleración de la economía hacia finales de 2025, aunque en una magnitud superior a la prevista. La inversión fue el gran lunar en estas cifras y como proporción del PIB cayó a mínimos no vistos desde 2003, siendo esta una seria restricción para el crecimiento tendencial-estructural de la economía (ver “El paraíso sin inversión no existe” en [CE – Febrero 18 de 2026](#)).

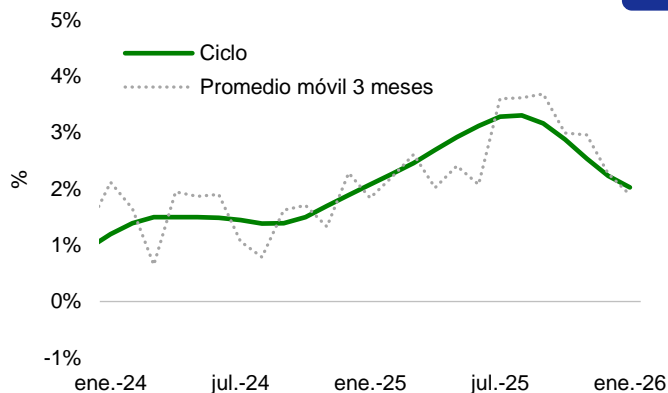
Las cifras disponibles de 1T26 sugieren que la actividad económica estaría perdiendo impulso frente a los registros de 4T25, alcanzando sus ritmos de expansión más bajos desde finales de 2024. La dinámica del consumo total evidencia señales de estabilización, en medio de una recomposición de las tendencias entre el gasto de los hogares y el gasto público. La debilidad de la inversión se habría intensificado e incluso podría haber caído en el arranque de 2026. Por el lado de la oferta, los sectores intensivos en capital han sido, naturalmente, los más castigados. Factores climáticos estarían generando afectaciones adicionales sobre la producción de algunos sectores como el agropecuario.

En este entorno, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) se expandió 1.5% en enero de 2026 en su serie original, su menor crecimiento en los últimos nueve meses. En tendencia central, el crecimiento del ISE durante los últimos tres meses viene perdiendo impulso. En su componente cíclico, el ISE evidenció un crecimiento de 2% en el último mes, alcanzando también mínimos desde diciembre de 2024 (Gráfico 1).

El ISE de la cadena **primaria** se contrajo 2.4% en enero, su mayor reducción desde mayo del año pasado. Las actividades del sector minero-energético, especialmente petróleo y carbón, siguen siendo las más afectadas dentro de esta cadena de producción. No obstante, en el sector agropecuario la producción de café y la de otros cultivos agrícolas diferentes al café se han visto afectadas por la temporada de lluvias desde finales del año pasado. El sector de ganadería, que hasta 4T25 venía compensado parcialmente lo anterior, también evidencia afectaciones

Tendencia central del ISE en últimos dos años

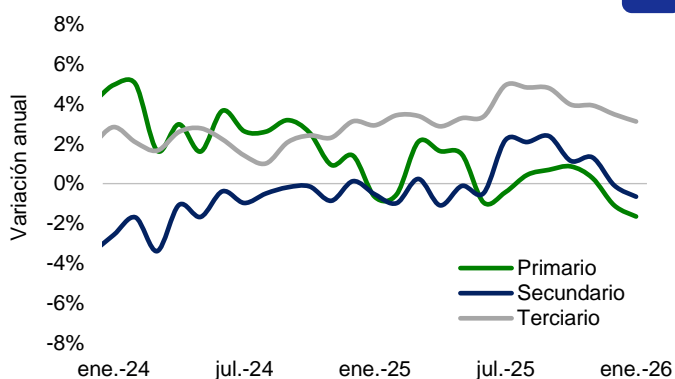
1



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.

no despreciables como consecuencia de las intensas lluvias de 1T26, especialmente en 8 departamentos de la zona norte del país donde el Gobierno ha decretado una emergencia económica.

El ISE del sector **secundario**, muy ligado al consumo intermedio de la economía y a la formación bruta de capital fijo, registró una caída de 1% en enero. Lo anterior contrasta con la favorable dinámica observada durante los trimestres previos (Gráfico 2), cuando la apreciación de la tasa de cambio generó un impulso transitorio sobre los gastos de capital de las empresas y la producción de insumos intermedios (ver “Impulsos de corto aliento” en [CE – Diciembre 3 de 2025](#)). La debilidad actual del sector secundario se encuentra alineada con el persistente rezago de la inversión fija.

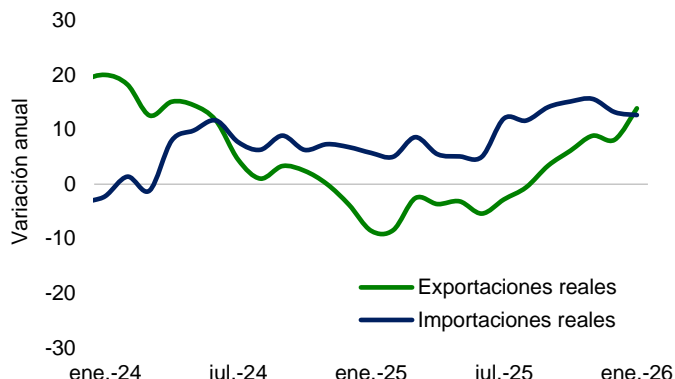
Consistente con lo anterior, la producción del subsector industrial-manufacturero cayó 0.5% en enero, inferior al 0.6% de 4T25. El sector de la construcción en esta cadena sigue siendo el más rezagado, con afectaciones significativas en el segmento de edificaciones residenciales que han sido compensadas parcialmente por una mejor dinámica de las obras civiles. Vale la pena destacar que, con la suspensión de algunos subsidios para adquisición de vivienda nueva y el ajuste del salario mínimo para 2026, la recuperación del sector constructor se vislumbra prácticamente nula en el muy corto plazo.

El ISE **terciario**, que mide el comportamiento de sectores ligados al gasto privado y público en bienes y servicios, registró un crecimiento de 2.7% en el último mes y comenzó 2026 con crecimiento superiores a los del resto de cadenas productivas en la economía. El componente público del ISE terciario creció 4.5%, impulsado por un gasto primario del Gobierno que sigue siendo elevado. El componente privado, por su parte, se expandió 1.9% y se desaceleró hasta su menor ritmo en los últimos 15 meses.

Dentro de esta cadena se destaca el índice de ventas reales del comercio minorista, el cual se ha desacelerado en 1T26, aunque mantiene tasas de crecimiento relativamente altas de 7.8%. Las ventas reales de bienes durables continúan explicando la mayor parte de este comportamiento con tasas de expansión de 13%, 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, muestran una reducción de 0.7% en los ingresos reales de los

Variables de comercio internacional (PM3)

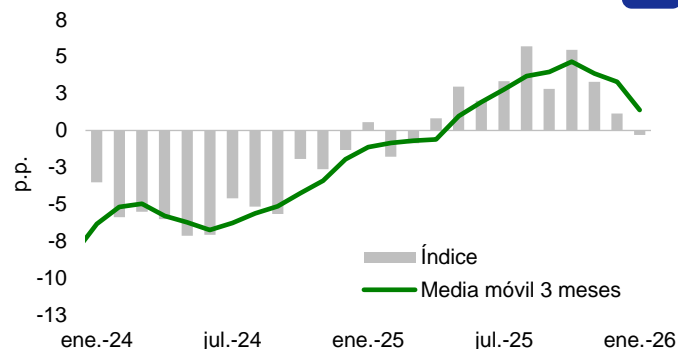
3



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.

servicios en lo que va corrido de 1T26, dinámica inferior a los registros de trimestres previos.

En cuanto a las variables de comercio exterior, las exportaciones en valor FOB crecieron 12.6% en enero, empujadas principalmente por un crecimiento de 23.1% de las exportaciones no tradicionales, concentradas en productos manufactureros y de la agroindustria. Las exportaciones tradicionales se expandieron 2.4%, donde las exportaciones de café y de carbón crecieron 33.5% y 11.3%, respectivamente, y fueron compensadas en parte por las ventas externas de petróleo que registraron una contracción de 10.3%.

Controlando el efecto nominal-precio de las ventas externas totales, nuestros cálculos revelan un crecimiento real de 22.3% de las exportaciones en enero, lo que deja el resultado preliminar de 1T26 por encima de los registros de 4T25 (Gráfico 3). Esto fue consistente con el incremento de 30.9% de los volúmenes de bienes exportados durante el primer mes de 2026.

Por su parte, las cifras disponibles de importaciones en dólares FOB registraron una expansión de 10.4% en enero. Estos resultados se explicaron principalmente por las compras externas de equipo de transporte y de bienes de consumo duradero, con crecimientos de 56.6% y 45.2%, respectivamente. En términos reales, las importaciones crecieron 17.3%, coherente con el buen comportamiento de la demanda interna.

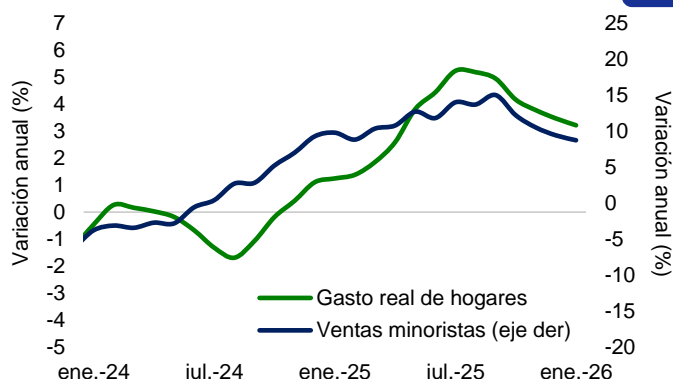
La información de indicadores adelantados de actividad y a tiempo real también sugiere una desaceleración económica en 1T26 frente a los crecimientos de 4T25. Parte de lo anterior se explica por una estabilización del ciclo de consumo total, pero en particular por una pérdida importante de dinamismo de la inversión.

Nuestro índice agregado de confianza a nivel nacional, construido a partir de distintas encuestas a hogares y empresas, retornó a terreno negativo en enero y cayó a mínimos no vistos desde marzo de 2025 (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 otras cifras de gasto de los consumidores, que evidencian síntomas de desaceleración. En efecto, el consumo real de los

Gasto real de los hogares vs ICPM (PM3)

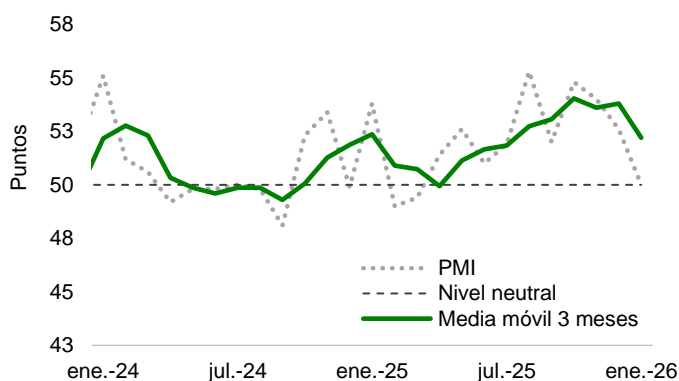
5



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

Evolución del PMI manufacturero en Colombia

6



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

hogares, según cifras de RADDAR, viene creciendo 2.5% en 1T26, inferior a los registros de 3.5% de 4T25 y los más bajos en casi 1 año (Gráfico 5).

El PMI manufacturero, que es un índice coincidente de actividad secundaria con información más actualizada, también sugiere un deterioro importante en el ciclo del PIB de la industria en el corto plazo (Gráfico 6). Con cifras a corte de febrero, el promedio de este indicador en 1T26 se sitúa en 50.8 puntos, por debajo de los registros de 4T25. Los niveles actuales del PMI también se constituyen en mínimos no observados durante el último año.

Consistente con los resultados del PMI, la demanda de energía no regulada, otra buena variable proxy de inversión fija a tiempo real, también evidencia un deterioro significativo en 1T26. En efecto, su crecimiento se desaceleró a mínimos desde 2T25 y en tendencia confirma un cambio de ciclo irrefutable (Gráfico 7).

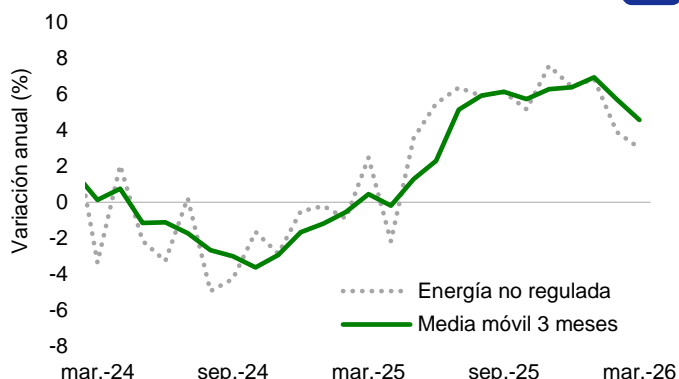
Teniendo en cuenta todo lo anterior, nuestro modelo *Nowcast* sugiere crecimientos del ISE de 1.3% en febrero y 1.6% en marzo (Gráfico 8). De esta forma, **el crecimiento del PIB en 1T26 se habría desacelerado hasta 1.4%**, muy por debajo del 2.3% de 4T25 y ritmos de expansión mínimos no vistos desde 3T24.

Como lo analizamos al detalle en un informe reciente, **ahora estimamos un crecimiento del PIB de 2.1% para todo 2026**, muy por debajo del 2.7% estimado previamente y que es coherente con los registros y las tendencias observadas sobre la actividad en el arranque de año (ver “El paraíso sin inversión no existe” en [CE – Febrero 18 de 2026](#)).

A nivel sectorial, el mayor sesgo a la baja se concentra sobre sectores intensivos en capital y en mano de obra como la minería, la industria y la construcción. El panorama para el sector agropecuario tampoco se vislumbra alentador, teniendo en cuenta la posibilidad de condiciones extremas este año con lluvias fuertes durante el primer semestre y sequías durante el segundo, esto último con una probabilidad de ocurrencia cercana al 60% (probabilidad de un fenómeno de El Niño). El conflicto en Medio Oriente también ejercería presiones de costos de producción en varios de estos sectores.

Demanda total de energía no regulada

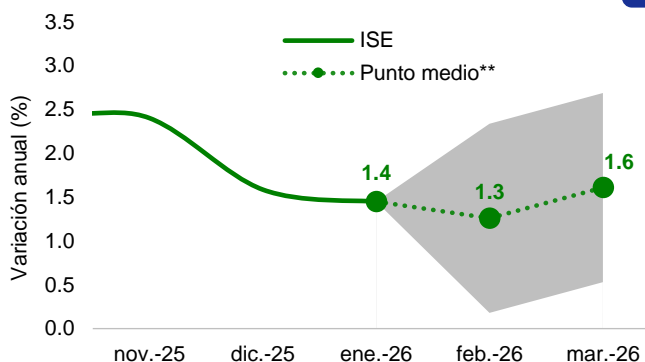
7



Fuente: XM. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Intervalo de pronóstico de corto plazo del ISE*

8



Fuente: Investigaciones Económicas - BAC. *Nivel de confianza al 90%. **Utilizamos como punto medio del intervalo nuestro modelo *Nowcast*.

Mercado laboral

Los principales indicadores del mercado laboral continúan mostrando un buen balance de oferta y demanda. La tasa de desempleo persiste en niveles históricamente bajos e inferiores a sus valores estructurales, similar a lo observado en la tasa de ocupación. No obstante, la generación de nuevos empleos, especialmente asalariados, está comenzando a perder impulso y en el arranque del año tuvo un freno no despreciable, algo potencialmente asociado al ajuste del salario mínimo para 2026. Producto de esto último, la dinámica de los salarios reales se aceleró en enero y alcanzó máximos desde el año 2021, lo que implica un mayor ingreso disponible para los hogares, pero al mismo tiempo presiones importantes para los costos laborales de las empresas.

En su serie ajustada por estacionalidad, la tasa de desempleo nacional aumentó levemente en enero hasta 8.5% (Gráfico 9), pero continúa cerca de sus mínimos históricos y por debajo de sus niveles no aceleradores de la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés), los cuales estimamos alrededor de 9.5%. Esto sigue sugiriendo una brecha de empleo positiva en la economía que estructuralmente genera presiones inflacionarias.

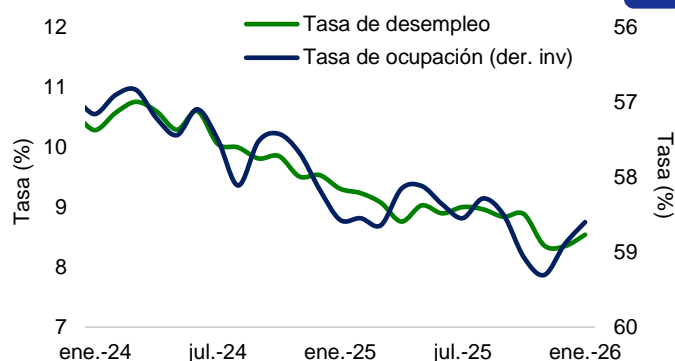
Para el caso de las 13 grandes ciudades y áreas metropolitanas, la tasa de desempleo aumentó hasta 8.6%, pero en tendencia persiste muy cerca de sus mínimos históricos. Al igual que la tasa nacional, el desempleo urbano se mantiene por debajo de la tasa NAIRU que, según estimaciones del equipo técnico de BanRep, se ubica alrededor de 9.7%.

En línea con lo anterior, y tomando también las series con ajuste estacional, la tasa de ocupación se redujo hasta 58.6% en enero y mantuvo la tendencia bajista de meses recientes. Asimismo, la tasa global de participación se redujo hasta 64.1%, su valor más bajo de los últimos 6 meses. En este entorno, la tasa de inactividad aumentó hasta 56.1%, máximos no vistos desde junio de 2025.

La creación de empleos se desaceleró en el trimestre móvil terminado en enero y el aumento en los ocupados fue de 2.9%. La ocupación del sector secundario creció 5.6%, mientras que el crecimiento de la ocupación del sector primario (sin minería) fue de 2.7%. La dinámica de

Principales indicadores del mercado laboral*

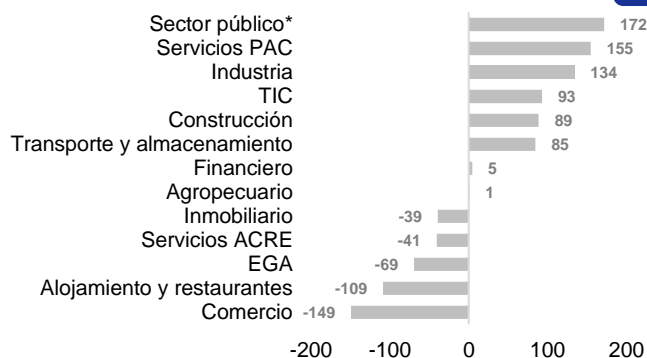
9



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

Generación anual de empleos por sector

10



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Administración pública y defensa, educación y atención de la salud humana.

la ocupación en el sector terciario se desaceleró hasta 2.1%.

Dentro de los sectores económicos que más generaron empleo en el último mes se destacan el sector público, las actividades profesionales, administrativas y científicas, y la industria manufacturera, con incrementos anuales de 172, 155 y 134 mil ocupados, respectivamente. En contraste, sectores como el comercio, alojamiento y restaurantes, y suministro de servicios públicos, registraron reducciones de 149, 109 y 69 mil ocupados, en ese mismo orden (Gráfico 10).

La dinámica de empleos asalariados se ralentizó significativamente en el arranque de 2026 y la de empleos informales se mantiene elevada. En efecto, los empleos asalariados crecieron apenas 0.4%, su peor registro desde mitad de 2024 y fueron superados por la demanda de empleo no asalariado, que aumentó a una tasa de 2.5%. Por su parte, la concentración del empleo informal en creación total de nuevos empleos sigue siendo muy elevada y del orden de 50% (Gráfico 12).

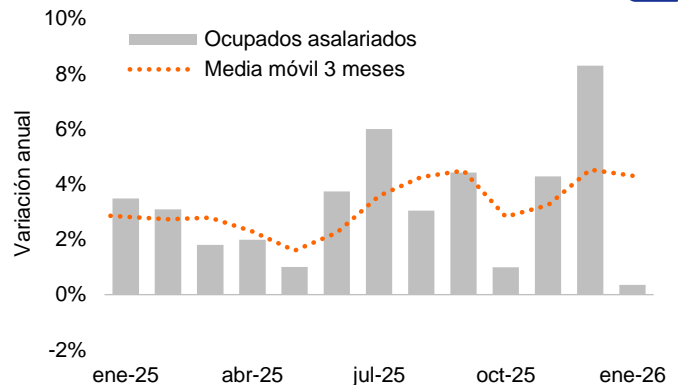
En este entorno de menor demanda de trabajo y fuerte ajuste del salario mínimo, el comportamiento de los salarios nominales se aceleró recientemente (Gráfico 13). La inflación salarial saltó hasta 11.7%, lo que equivale a un incremento del salario real de 6.3 p.p. Así, la inflación de los salarios reales completó 34 meses en terreno positivo y alcanzó máximos no vistos desde septiembre de 2021. Aunque lo anterior seguirá apoyando mejoras en el ingreso disponible de los hogares, por otro lado preocupa la presión generada para las empresas vía costos laborales, situación que genera ambigüedad para los objetivos de política económica en el corto plazo.

Seguimos esperando que esta presión de costos laborales se intensifique en el futuro cercano y por esta vía desencadene brotes inflacionarios indeseados en los precios al consumidor. También advertimos más afectaciones sobre la demanda de trabajo que, eventualmente, se traducirán en un incremento en el desempleo.

Por todo lo anterior, **revisamos al alza nuestra estimación de tasa de desempleo nacional promedio año para 2026 hasta 9%**, desde el 8.8% preliminar.

Evolución reciente del empleo asalariado

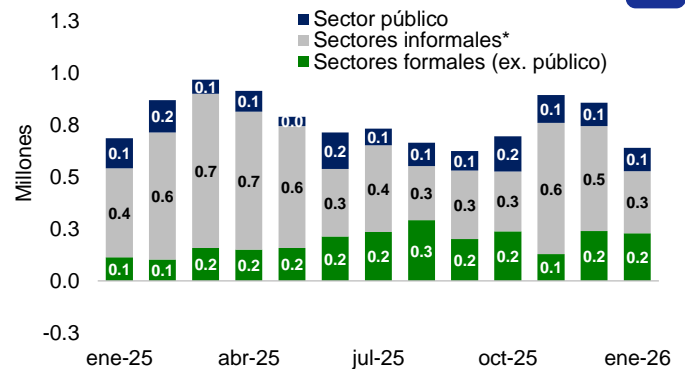
11



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Empleo sectorial clasificado por formal e informal

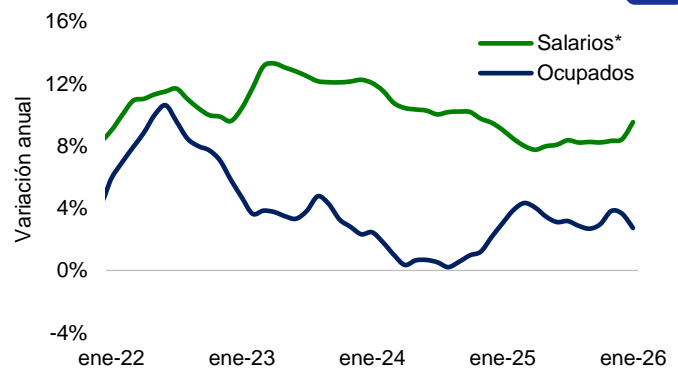
12



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 1.08% en febrero, 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 0.96% para el mismo mes, pero inferior a la variación mensual de 1.14% registrada en febrero de 2025 (Tabla 1).

Por grandes componentes, según metodología de BanRep, el IPC de alimentos tuvo una variación mensual de 1.3%. La subcanasta de precios de alimentos perecederos registró un aumento mensual de 3.61%, consecuencia de las fuertes lluvias de comienzos de año y el ajuste del salario mínimo. El IPC de alimentos procesados tuvo un incremento mensual de 0.68%.

El IPC de bienes y servicios regulados registró una variación mensual de 1.44%, la más alta de todos los componentes del IPC. Las subcanastas que más contribuyeron a este resultado fueron el IPC de educación preescolar, primaria y secundaria, que aumentó 6.01%, seguido por la variación mensual de 3.88% en el IPC de transporte urbano. Las tarifas de peajes se siguieron ajustando al IPC del año anterior aumentaron 2.59%. Lo anterior fue parcialmente compensado por una reducción mensual de 2.56% del IPC de combustibles, tras la reducción de COP 500 decretada para los precios de la gasolina, y por la caída de 1.23% en el IPC de electricidad.

El IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) registró una variación mensual de 0.42%, 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 (1.13%), seguido por el IPC de prendas de vestir (0.66%) y los precios de productos de aseo y cuidado personal (0.41%).

En el caso del IPC de servicios, la variación mensual de febrero de 2026 fue 1.07%. Dentro de los rubros que más contribuyeron en esta canasta a la inflación total se destacan el aumento de 5% del IPC de educación superior, seguido por la variación de 3.96% en el IPC de transporte intermunicipal, de 2.68% en el IPC de servicios

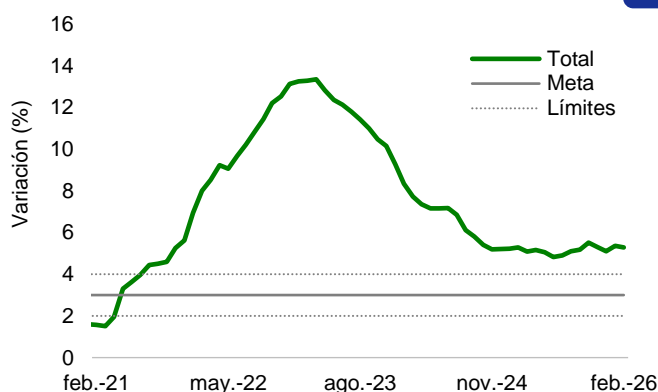
Resultados del IPC clasificación BanRep (%)

						T1
		A	R	B	S	Total
Mensual	feb.-26	1.30	1.44	0.42	1.07	1.08
	feb.-25	0.60	2.83	0.30	0.96	1.14
Anual	feb.-26	5.84	4.05	3.02	6.45	5.29
	ene.-26	5.11	5.47	2.90	6.33	5.35
Cont.	feb.-26	0.88	0.70	0.57	3.15	5.29
	ene.-26	0.77	0.95	0.54	3.09	5.35
A/C	feb.-26	2.98	2.80	0.88	2.26	2.27
	feb.-25	2.24	4.13	0.48	1.77	2.09
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.

domésticos y el aumento de 1.4% del IPC de restaurantes y bares. El IPC de arrendos, que representa el 54% de la canasta del IPC de servicios, registró una variación mensual de 0.49%.

De esta forma, la inflación anual se desaceleró levemente en febrero hasta 5.29% (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 6.45% (Tabla 1). Teniendo en cuenta la fuerte dependencia de muchos precios de esta canasta al salario mínimo y aislando la concentración del IPC de arrendamientos, la inflación del IPC de servicios se aceleró hasta 8.29% en enero, su nivel más alto desde 1T24 (Gráfico 15). Frente al cierre de diciembre de 2025, lo anterior implica un incremento no despreciable de 1.25 p.p. en apenas 2 meses, efecto que previsiblemente se agudizará en el futuro cercano hacia niveles del 10%.

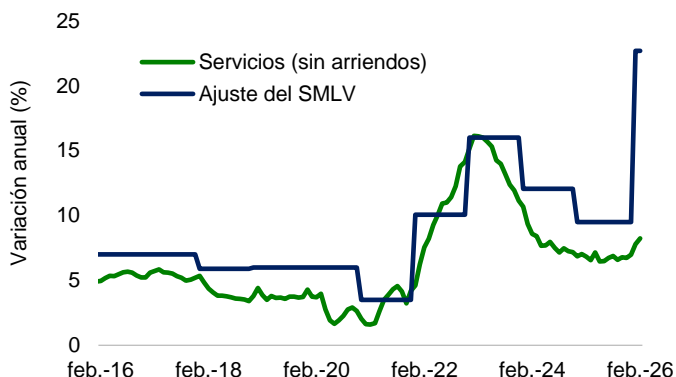
Al IPC de servicios le siguió el IPC de alimentos, cuya inflación se situó en 5.84%. La inflación del IPC de regulados se desaceleró hasta 4.05%, favorecida por el efecto de una elevada base de comparación de 2025, pero en particular por la reducción decretada en los precios de la gasolina. La inflación del IPC de bienes, por su parte, se mantuvo como la más baja dentro de esta clasificación de canastas con ritmos de 3.02%, pero su tendencia reciente 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 5.4%, muy por encima de la meta de 3% de BanRep. La inflación núcleo 15 se incrementó hasta 5.53%, mientras que la inflación sin alimentos ni regulados, nuestra medida preferida de inflación núcleo, se aceleró hasta 5.51%, un máximo no visto desde agosto de 2024. La única medida que se desaceleró fue la inflación sin alimentos, que lo hizo hasta 5.16% afectada por el IPC de regulados (Gráfico 16).

Las expectativas de inflación siguen muy desancladas de la meta, pero se han estabilizado frente lo observado en enero en gran medida gracias a las acciones de política monetaria de BanRep. De acuerdo con las encuestas realizadas a los analistas, las expectativas a horizontes de 1, 2 y 5 años se ubicaron en febrero en 5.66%, 4.44% y 3.42%, respectivamente. Asimismo, las expectativas de cierre de 2026 y 2027 se ubican en 6.35% y 4.82%, en ese mismo orden. El promedio de las inflaciones

Afectación del SMLV en el IPC de servicios

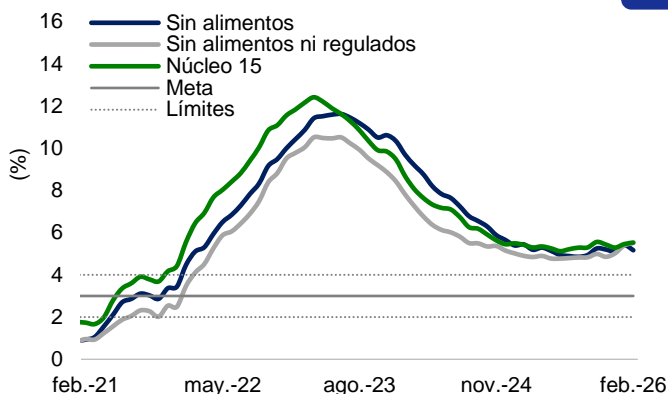
15



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

Principales medidas de inflación núcleo

16



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

implícitas a 1, 5 y 10 años en el mercado de TES se redujo en marzo hasta 7.01%, pero se mantiene en cerca de los máximos registrados recientemente (Gráfico 17).

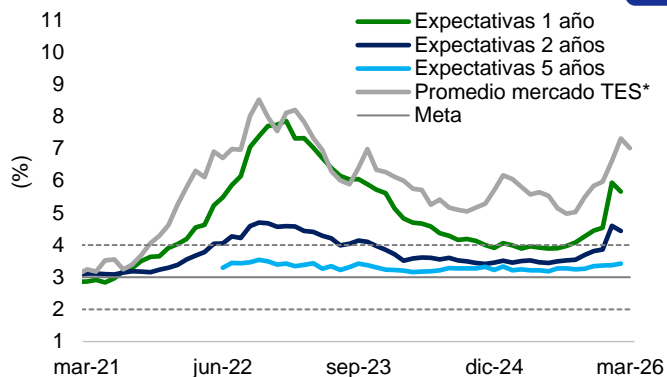
Bajo este contexto, **para marzo pronosticamos una variación mensual de 0.58% en el IPC, con lo cual la inflación se aceleraría hasta 5.35%**. Los riesgos sobre la inflación continúan siendo alcistas, teniendo en cuenta no sólo las afectaciones del salario mínimo sobre los precios al consumidor, sino también por las presiones derivadas del conflicto en Medio Oriente y la mayor probabilidad de un fenómeno de El Niño durante la segunda mitad de 2026, en ambos casos afectando principalmente la inflación del IPC de alimentos. Por esta razón, **mantenemos nuestra proyección de inflación al cierre de 2026 en 6.7%**, por encima del 6.2% - 6.3% esperado por el consenso de los analistas.

Según su calendario de 2026, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) no tomó decisiones de tasas de interés durante el mes de febrero. Dada la contundencia con la que actuó BanRep en enero, esperamos que este ciclo alcista de tasas de interés siga siendo agresivo en sus próximas reuniones de política monetaria. De esta forma, **anticipamos un incremento de 75 pbs en la tasa de referencia, con lo cual la tasa de BanRep llegaría a 11%**.

En nuestro escenario base, **mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de interés de BanRep cerrará 2026 en 12.5%**. Esperamos que hacia 2T26 los incrementos de tasas de interés se moderen hacia 25-50 pbs mensuales, dada la estrategia revelada de BanRep de anticipar el ciclo de tasas de interés al ciclo nominal de precios (*front-loading monetary policy*).

Expectativas de inflación analistas vs mercado

17



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en las curvas de TES cero cupón.

Mercado de créditos

La dinámica de la cartera de créditos del sistema financiero sigue ganando tracción, en línea con la reciente dinámica de la demanda interna. El riesgo de impago se mantiene bajo y siguen permitiendo flexibilizar restricciones en la oferta de créditos por parte de los establecimientos de crédito.

La cartera en términos reales (descontando inflación) creció en febrero por octavo mes consecutivo y se expandió 3.6%, su mayor ritmo de crecimiento de los últimos tres años (Gráfico 18). 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 el fuerte repunte de los créditos de consumo.

Por modalidades, las carteras de microcrédito y vivienda exhiben los mayores crecimientos con ritmos reales de 10.8% y 5.8%, 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.

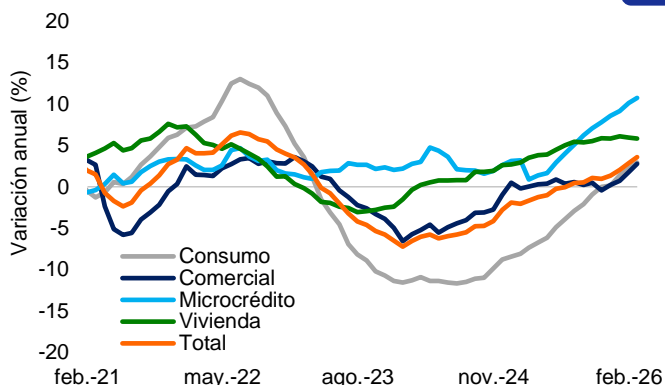
La cartera de consumo, por su parte, registró un crecimiento real de 2.9%, alcanzando su mejor resultado desde febrero de 2023 y apoyada por el favorable comportamiento del gasto privado. Asimismo, la cartera comercial se viene acelerando de forma llamativa y en febrero registró una expansión real de 2.8%, la más alta desde finales de 2023, apoyada por mejores condiciones para el financiamiento empresarial.

Por el lado de la oferta, varios indicadores sustentan un riesgo de impago bajo en el sistema y hacen prever mejoras para la irrigación de crédito en el futuro cercano (Gráfico 20). Con la información disponible con corte a diciembre, la dinámica del saldo de la cartera vencida del sistema se contrajo por quinceavo mes consecutivo a una tasa de 12.4%.

Las cuatro modalidades de crédito siguen mostrando reducciones en su saldo de cartera vencida. La cartera vencida de vivienda cayó 1.6% en diciembre, mientras que la de crédito comercial se contrajo por sexto mes

Crecimiento real de la cartera por modalidad

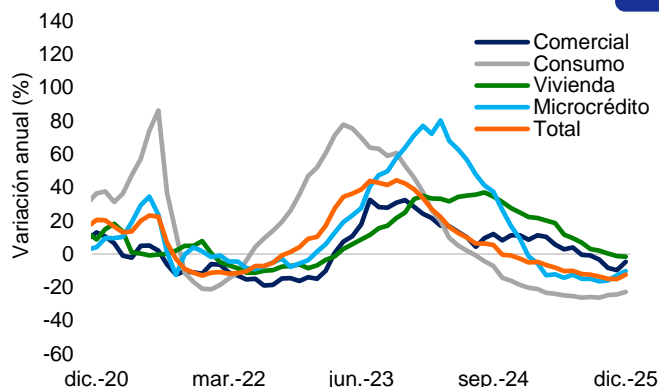
18



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de la cartera vencida por modalidad

19



Fuente: Superfinanciera. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

consecutivo a ritmos de 4.7%. Asimismo, la de microcrédito se contrajo a una tasa de 10.3% y la de consumo completó dieciocho meses consecutivos en terreno negativo, en el último mes alcanzando una caída de 22.8%.

En línea con lo anterior, el Indicador de Cartera Vencida (ICV) del sistema descendió hasta 3.8%, su menor nivel desde diciembre de 2022. Por modalidades, los ICV de microcrédito, consumo y comercial han descendido a sus menores niveles desde 2022-2023. En el ICV de vivienda también se observa una tendencia decreciente en los últimos meses, aunque a una velocidad más lenta frente al resto de modalidades (Grafico 20).

Bajo este contexto, el deterioro de la cartera total cayó 2.7% en diciembre, 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.

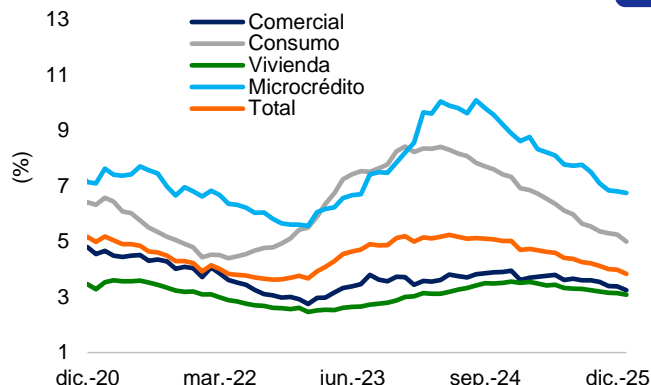
Por el lado de los agregados monetarios, los de menor liquidez, como el M2 y el M3, ya superan la dinámica de los de alta rotación como el M1 ante las recientes decisiones de política monetaria de BanRep (Gráfico 21). De esta manera, el crecimiento de la base monetaria en febrero se desaceleró hasta 12.4%, donde sobresale el crecimiento de 13.7% del efectivo.

En este entorno, las tasas de interés activas y pasivas iniciaron 2026 con incrementos que responden a la dirección de tasas de política monetaria de BanRep (Gráfico 22). En promedio, las tasas de colocación se han ubicado en 15% durante 1T26, desde niveles de 14.2% en 4T25, mientras que el promedio de las tasas de captación aumentó hasta máximos no vistos desde 2024 de 9.2%.

La dinámica del crédito podría perder impulso en el corto plazo como consecuencia de: 1) el endurecimiento previsto de la política monetaria; 2) la finalización de algunos impulsos sobre la cartera de microcrédito; y 3) un menor crecimiento económico. **Estimamos una caída real de la cartera de créditos para todo 2026 de 0.4%**, luego de registrar expansiones reales en 2025.

Evolución calidad de la cartera por modalidad

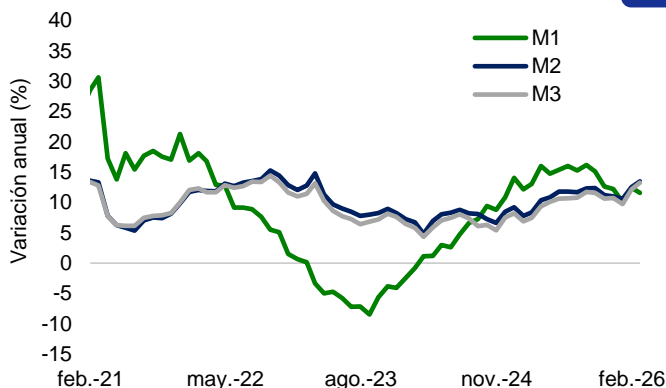
20



Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

Medios de pago por categorías de liquidez

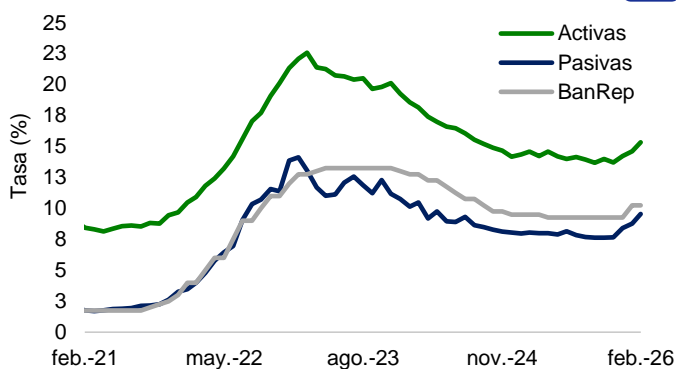
21



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Tasas de interés en el sistema financiero*

22



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 balance positivo en el crecimiento de los socios comerciales de Colombia. No obstante, el conflicto en Medio Oriente (MO) representa un riesgo bajista sobre las perspectivas de crecimiento global y uno alcista sobre la inflación, en medio de un endurecimiento de las condiciones financieras globales (mayores tasas de interés) y niveles de incertidumbre elevados.

Bajo este contexto, la inflación mundial se desaceleró a niveles cercanos al 2.5% en enero, pero permanece por encima de los registros pre-pandemia que bordeaban el 2% (Gráfico 23). En consecuencia, las tasas de referencia de los principales Bancos Centrales (BC) se han estabilizado y el tono de la política monetaria se ha hecho más cauteloso ante la inminente ola de inflación que se avecina por la guerra en MO (Gráfico 24). En este sentido, los mercados financieros han comenzado a anticipar incrementos en los tipos de interés en los BC más grandes de Europa y Asia.

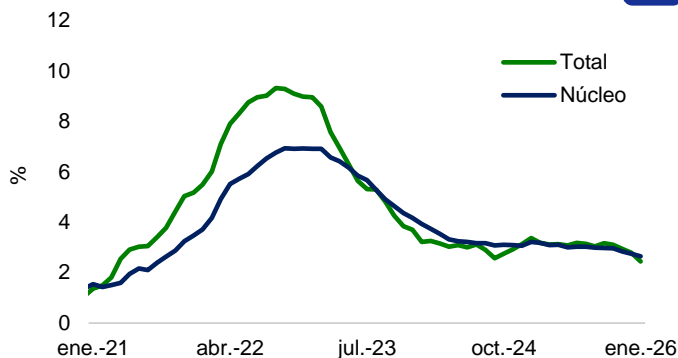
En EEUU, la Fed mantuvo estable su rango de tasas de interés de referencia en marzo en 3.5% - 3.75%, en medio de un tono cauteloso ante la incertidumbre que impone el conflicto en MO sobre el objetivo dual de baja inflación y máximo empleo. Debido a lo anterior, ahora esperamos que la Fed mantenga inalterada las tasas de referencia durante todo 2026 y que el ciclo de recortes en los tipos se reanude en 2027 (Ver “Sin recortes, por ahora” en [CE – Marzo 24 de 2026](#)).

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 (Gráfico 25). El ritmo de expansión de la actividad económica en EEUU viene perdiendo algo de impulso, en contraste con la recuperación exhibida en las economías europeas y en particular en China.

Por su parte, el crecimiento del PIB de las economías de LATAM, según nuestras estimaciones a partir de datos de alta frecuencia, fue de 1.9% en 4T25, superior a la expansión de 1.5% registrada en 3T25. En el arranque de 2026, las cifras preliminares de actividad dan cuenta de un crecimiento del PIB de LATAM de 1.5%, inferior al

Dinámicas de la inflación total y núcleo mundial*

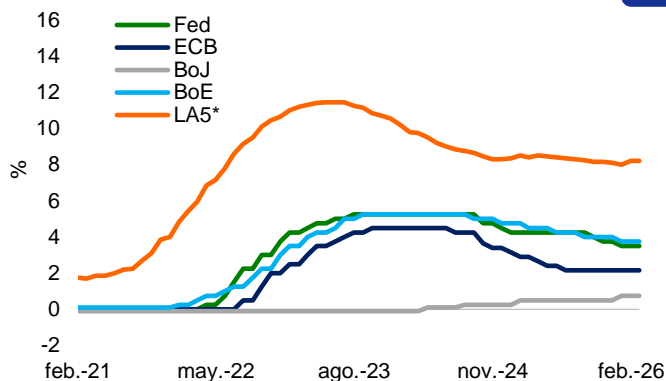
23



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

24



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Promedio de tasas de política en Brasil, Colombia, Chile, México y Perú.

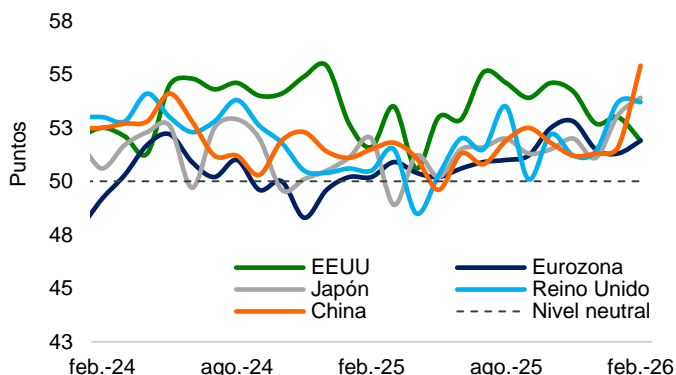
crecimiento promedio de estos socios comerciales del país en todo 2025 (Gráfico 26).

Las economías de Perú, Colombia y Argentina lideran el crecimiento de la región con expansiones de 1.5%, seguidas de las economías de Brasil, México y Chile cuyos crecimientos promedio están más cercanos al 1%. El PIB de Chile evidencia la mayor desaceleración en su ciclo, relativo el resto de las economías de la región.

En este entorno, según la más reciente encuesta de Bloomberg a analistas económicos en febrero, 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 21.3% son los más bajos desde febrero de 2022, donde la probabilidad de recesión en la Eurozona ha descendido hasta 15% y la de EEUU hasta 25%. En LATAM, la probabilidad de ocurrencia de una recesión en los próximos 12 meses se redujo hasta 20%, sus valores más bajos desde mediados de 2024.

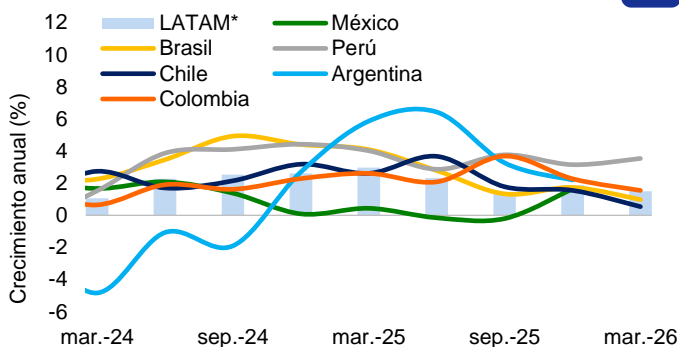
A pesar de lo anterior, y dados los efectos previsible sobre el crecimiento y la inflación que describimos previamente alrededor de la tensión en MO, es altamente probable que dichas probabilidades se ajusten al alza en el futuro muy cercano. Lo anterior dependerá de la persistencia del choque y del reajuste natural de perspectivas económicas de los agentes.

Evolución PMI compuesto en economías grandes 25



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Índices de actividad en economías de LATAM 26



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	2026(p)		2027(p)	
Demanda agregada						
PIB (%)	1.6	2.6	2.1	↓	1.6	↑
Consumo privado (%)	1.6	3.6	2.7		1.9	↓
Gasto público (%)	0.7	7.1	4.5		1.0	
Inversión fija (%)	3.2	2.1	-5.2	↑	2.1	↑
Demanda interna (%)	2.0	3.9	1.7	↑	1.8	↓
Exportaciones (%)	2.5	1.8	2.4	↓	2.8	↑
Importaciones (%)	4.4	8.4	0.3	↑	3.1	↓
Agropecuario (%)	8.0	3.1	0.6		4.2	
Comercio (%)	1.4	4.6	3.6		1.9	↓
Construcción (%)	1.9	-2.8	0.4	↑	1.0	↑
Financiero (%)	0.4	2.8	1.2	↑	1.8	↓
Industria (%)	-2.1	1.9	0.6	↑	0.9	↑
Minería (%)	-5.0	-6.2	-0.2		-0.5	
Inflación (final del periodo %)	5.2	5.1	6.7		4.5	↓
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	12.6	↓	11.2	↑
Tasa de desempleo nacional (%)	10.2	8.9	9.0		10.2	
Tasa de cambio (promedio anual)	4074	4054	3745		3840	↓
Tasa de cambio (final del periodo)	4402	3707	3760	↑	3910	↓
Balance en Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.6	-2.4	-2.8	↑	-1.9	↑
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	3.3	2.5	2.0	↓	1.8	↓
Balance fiscal total GNC (% del PIB)	-6.7	-6.4	-5.1		-4.9	
Saldo deuda neta total GNC (% del PIB)	59.3	58.5	58.7	↓	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.
