



Abril 14 de 2026

## Momento de moderación

### Autores:

**Natalia Ossa M.**

P.S. - Macroeconomía

[natalia.ossa@bancoagrario.gov.co](mailto:natalia.ossa@bancoagrario.gov.co)

**Fabio D. Nieto**

Economista Jefe

[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto: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](http://www.bancoagrario.gov.co)

**Investigaciones Económicas**

Tesorería

Las cifras disponibles de 1T26 sugieren que la actividad económica se habría desacelerado frente a los registros de 4T25, algo que con los datos aún escasos de 2T26 incluso se estaría profundizando. La dinámica del consumo total muestra estabilización, en medio de una recomposición entre el gasto de los hogares y el gasto público. El comportamiento de la inversión en el arranque de 2026 sugiere un deterioro adicional al que ya se había visto en 4T25. Por el lado de la oferta, los sectores intensivos en capital siguen afectados por el ciclo de la inversión. El sesgo bajista en estas ramas de actividad se ha ampliado ante los crecientes riesgos externos, pero también climáticos en sectores como el agropecuario.

Los principales indicadores del mercado laboral han sorprendido positivamente las previsiones iniciales para este año. La tasa de desempleo persiste en niveles históricamente bajos y la ocupación se mantiene cerca de máximos. No obstante, la generación de nuevos empleos sigue perdiendo impulso, especialmente por un deterioro en la demanda de empleo asalariado. La dinámica de los salarios reales alcanzó máximos desde 2021 y continúa favoreciendo mejoras en el ingreso disponible para los hogares.

La inflación se aceleró en marzo hasta máximos no vistos desde septiembre de 2024. La inflación del IPC de servicios se mantiene como la más elevada dentro de las canastas por clasificación BanRep. La inflación núcleo sigue aumentando y el desanclaje de las expectativas de inflación persiste en niveles muy por encima de la meta de BanRep. En este entorno, BanRep aumentó nuevamente la tasa de política monetaria en 100 pbs hasta 11.25%.

La dinámica de la cartera de créditos continúa mostrando fortaleza, en línea con el comportamiento de la demanda interna y buenas condiciones para la oferta de créditos. No obstante, ante el endurecimiento monetario de BanRep y un menor dinamismo del crecimiento económico, es de esperar que la demanda de créditos pierda impulso 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. El conflicto en Medio Oriente supone riesgos globales bajistas sobre el crecimiento económico y alcistas sobre la inflación, si bien con un alto grado de heterogeneidad. En este entorno, las tasas de política se han estabilizado e incluso los mercados financieros están anticipando aumentos, particularmente en Asia y Europa.

## Actividad económica

Las cifras disponibles de 1T26 sugieren que la actividad económica habría perdido 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 entre un menor crecimiento del gasto de los hogares y una aceleración del gasto público. El comportamiento de la inversión en el arranque de 2026 sugiere un deterioro adicional al que ya se había visto en 4T25.

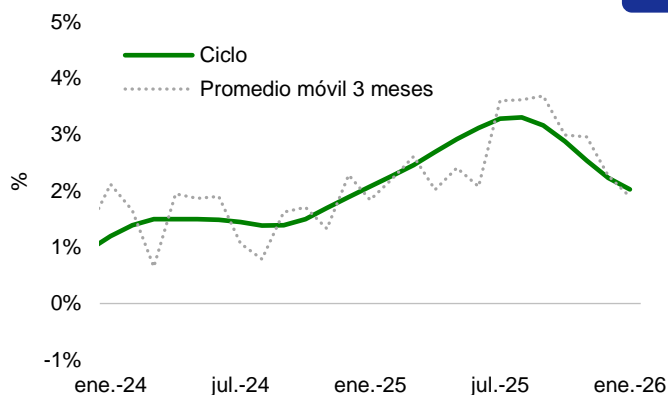
Por el lado de la oferta, los sectores intensivos en capital han sido, naturalmente, los más rezagados ante la debacle de la inversión. Algunos factores climáticos están generando afectaciones sobre la producción de productos agropecuarios y algunos agroindustriales, al tiempo que los riesgos de una disparada de costos se han intensificado como consecuencia de la coyuntura en Medio Oriente (ver “Amanecerá y veremos” en [CE – Abril 7 de 2026](#)). La información preliminar de 2T26, aún escasa, sugiere crecimientos todavía inferiores a los observados en trimestres previos.

En este entorno, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) se expandió 1.5%<sup>1</sup> en enero de 2026 en su serie original, su menor crecimiento en los últimos nueve meses. En tendencia central, el crecimiento del ISE evidencia una clara pérdida de 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). Asimismo, el promedio móvil de los últimos 3 meses registra un crecimiento de 1.9%, el más bajo desde enero de 2025.

El ISE de la cadena **primaria** se contrajo 2.4% en enero, su mayor reducción desde mayo del año pasado y volvió a ser la rama de actividad que más le restó dinamismo al ISE (Gráfico 2). Las actividades del sector minero-energético siguen rezagadas, especialmente la producción petrolera, mientras que en las agropecuarias 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

Tendencia central del ISE en últimos dos años

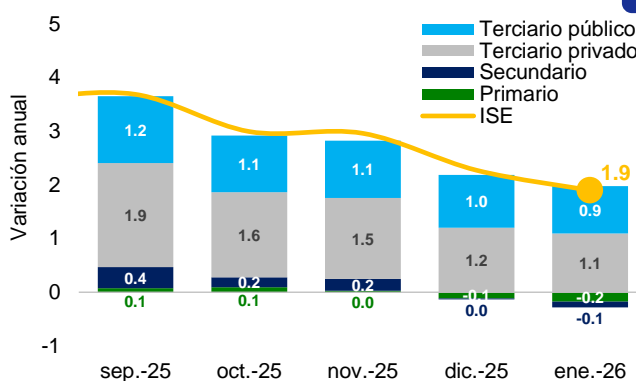
1



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Contribuciones individuales del ISE por cadenas\*

2



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Series suavizadas con un PM3. Se toman participaciones del VA en 4T25.

<sup>1</sup> De aquí en adelante, todas las tasas de crecimiento a las cuales se hará referencia son variaciones anuales, excepto en los casos donde se haga la excepción.

ganadería, que hasta 4T25 venía compensado parcialmente lo anterior, también evidencia afectaciones no despreciables como consecuencia de las intensas lluvias de principios de 2026.

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, 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.

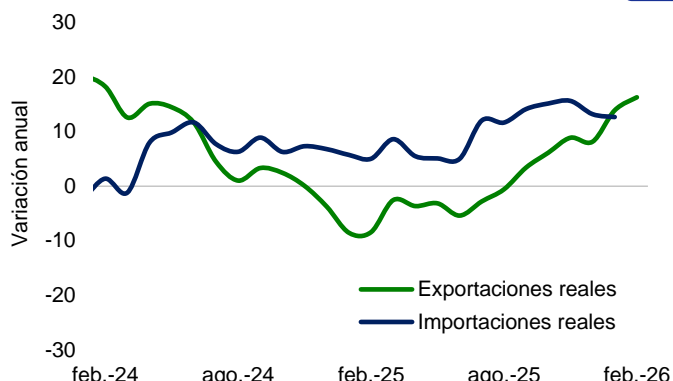
Dentro de esta gran rama de actividad, la producción del subsector industrial-manufacturero cayó 0.5% en enero, contrastando con el crecimiento de 0.6% registrado en 4T25. El sector de la construcción en esta cadena sigue siendo el más rezagado, con afectaciones significativas en el segmento de edificaciones residenciales que han sido compensadas parcialmente por una mejor dinámica de las obras civiles. Vale la pena destacar que la suspensión de subsidios para adquisición de vivienda nueva, así como el ajuste del salario mínimo para 2026, son razones por las que la recuperación del sector constructor ha sido prácticamente nula desde 2025.

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 mantiene crecimientos 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, lo que ha implicado también una caída de casi 1 p.p. en su contribución al crecimiento del ISE desde 3T25 (Gráfico 2).

Dentro de esta cadena se destaca el índice de ventas reales del comercio minorista, el cual se habría desacelerado en 1T26, aunque con tasas de crecimiento todavía altas de 7.8%. Las ventas reales de bienes durables continúan explicando la mayor parte de este comportamiento con tasas de expansión de 13%,

Variables de comercio internacional (PM3)

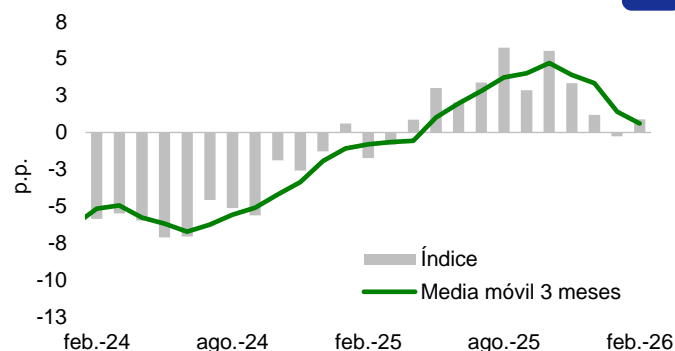
3



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.

apoyadas por la apreciación de la tasa de cambio y un aumento en el ingreso disponible de los hogares. Las cifras de la Encuesta Mensual de Servicios (EMS), que mide el consumo en servicios de los hogares, muestran una reducción preliminar de 0.7% en los ingresos reales del sector en 1T26, dinámica inferior a los registros de trimestres previos.

En cuanto a las variables de comercio exterior, las exportaciones en valor FOB crecieron 11.4% en febrero, favorecidas principalmente por un crecimiento de 28.2% de las exportaciones no tradicionales, concentradas en productos manufactureros y de la agroindustria. Por su parte, las exportaciones tradicionales cayeron 7.3%, donde las exportaciones de carbón y café se redujeron 18.8% y 4.3%, respectivamente. Estas fueron compensadas parcialmente por las ventas externas de petróleo que registraron una expansión de 0.6%.

Controlando el efecto nominal-precio de las ventas externas totales, nuestros cálculos revelan un crecimiento real de 15.5% de las exportaciones en febrero, lo que deja el resultado preliminar de 1T26 por encima de los registros de 4T25 y en máximos no vistos desde 2024 (Gráfico 3). Esto fue consistente con el incremento de 6.2% de los volúmenes de bienes exportados durante el mes de febrero de 2026.

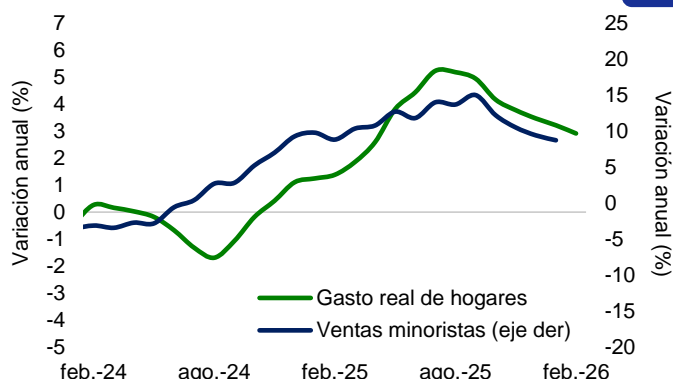
Por su parte, las cifras disponibles de importaciones en dólares FOB registraron una expansión de 10.4% en enero. Estos resultados se explicaron principalmente por las compras externas en equipo de transporte y de bienes de consumo duradero, con crecimientos de 56.6% y 45.2%, respectivamente. En términos 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 sugiere una desaceleración adicional de la economía en 2T26. Parte de lo anterior se explica por una estabilización del ciclo de consumo total, pero en particular por una fuerte pérdida de dinamismo de la inversión, que sigue afectada por deterioros en la confianza empresarial, una fuerte presión tributaria y un entorno de tasas de interés elevadas.

Nuestro índice agregado de confianza a nivel nacional, construido a partir de distintas encuestas a hogares y empresas, persiste en mínimos de 12 meses (Gráfico 4).

Gasto real de los hogares vs ICPM (PM3)

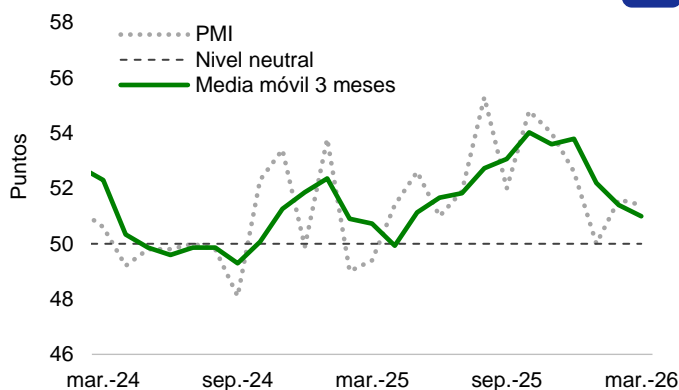
5



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

Evolución del PMI manufacturero en Colombia

6



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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 tienen un menor rezago de publicación y que evidencian síntomas inequívocos de desaceleración. En efecto, el consumo real de los hogares, según cifras de RADDAR, creció de manera preliminar 2.5% en 1T26, inferior a los registros de 3.5% de 4T25 y sus ritmos 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 menor ritmo de expansión del PIB de la industria en el corto plazo (Gráfico 6). Con cifras a corte de marzo, el promedio de este indicador en 1T26 se situó en 51 puntos, por debajo de los registros de 4T25. En tendencia central, los niveles actuales del PMI son también registros mínimos no observados desde principios de 2025.

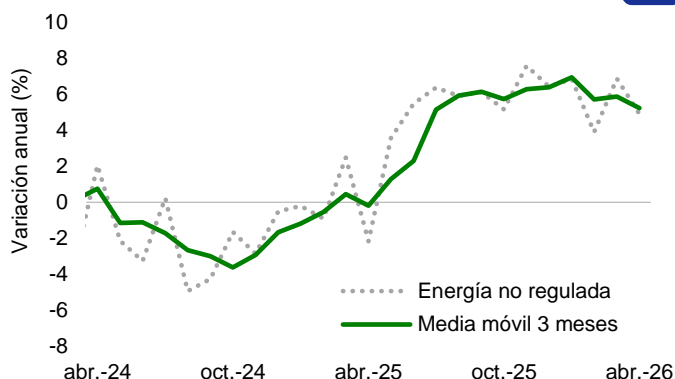
Consistente con los resultados del PMI, la demanda de energía no regulada, otra buena variable proxy de inversión fija a tiempo real, también evidencia una desaceleración en el arranque de 2026 (Gráfico 7). De hecho, sus crecimientos preliminares en 2T26 representan los más bajos desde 2T25 (Gráfico 7).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, nuestro modelo *Nowcast* sugiere crecimientos del ISE de 1.5% en febrero y 2.1% en marzo (Gráfico 8). De esta forma, **el crecimiento del PIB en 1T26 se habría desacelerado hasta 1.7%**, por debajo del 2.3% de 4T25. La escasa información disponible para el mes de abril sugiere una pobre expansión de 1%.

Para todo 2026, **mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB en 2.1%**. 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 que: 1) la probabilidad de ocurrencia de un fenómeno de El Niño este año aumentó hasta 80%; y 2) el conflicto en Medio Oriente (MO) ha aumentado la incertidumbre y los riesgos de presiones de costos en sectores transables.

*Demanda total de energía no regulada*

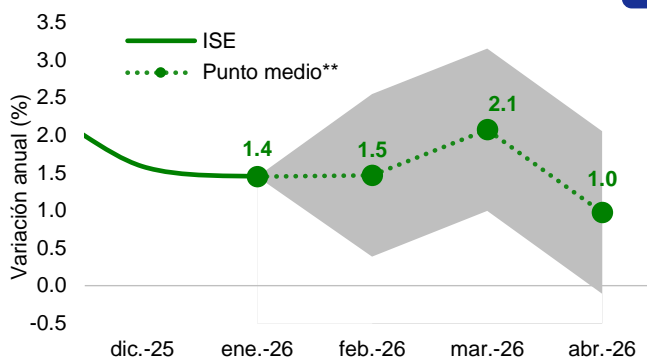
7



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 han sorprendido positivamente las previsiones iniciales para este año, especialmente la tasa de desempleo que persiste en niveles históricamente bajos e inferiores a sus valores estructurales. Sin embargo, la generación de nuevos empleos sigue perdiendo impulso, en parte asociado al ajuste del salario mínimo para 2026, pero también en línea con la desaceleración de la actividad económica. 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 para los costos laborales de las empresas.

En su serie ajustada por estacionalidad, la tasa de desempleo nacional se redujo en febrero hasta 8.4% (Gráfico 9), 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%. Esto sigue sugiriendo una brecha de empleo positiva en la economía que, estructuralmente, genera presiones inflacionarias.

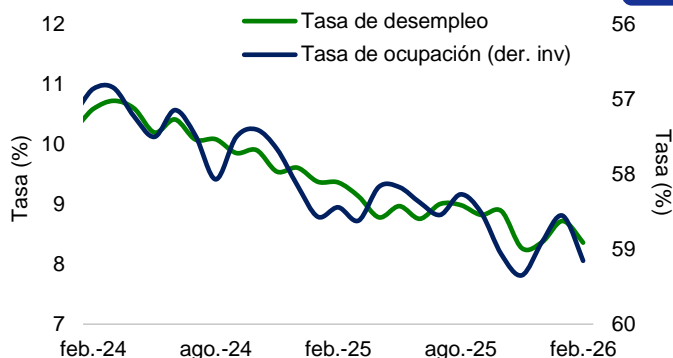
Para el caso de las 13 grandes ciudades y áreas metropolitanas, la tasa de desempleo también descendió hasta 8.5% y persiste muy cerca de sus mínimos históricos. Al igual que la tasa nacional, el desempleo urbano se mantiene por debajo de la tasa NAIRU, que según estimaciones del equipo técnico de BanRep se ubica alrededor de 9.7%.

En línea con lo anterior, y tomando también las series con ajuste estacional, la tasa de ocupación aumentó hasta 59.2% en febrero y persiste en niveles máximos desde el año 2018. Asimismo, la tasa global de participación avanzó hasta 64.6%. En este entorno, la tasa de inactividad se redujo hasta 54.9%.

No obstante, la creación de empleos se desaceleró en el trimestre móvil terminado en febrero y el aumento en los ocupados fue de 2.3%, su menor crecimiento del último año y medio. La generación de empleos en los sectores secundario y del terciario se aceleró hasta 6.5% y 2.6%, respectivamente. Por su parte, la ocupación del sector primario (sin minería) se contrajo 4%, la caída de empleo más fuerte en este sector durante los últimos cuatro años.

Principales indicadores del mercado laboral\*

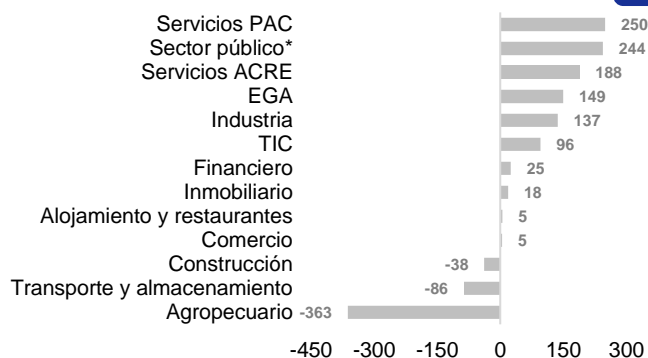
9



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.

Dentro de los sectores económicos que más generaron empleo en el último mes se destacan las actividades profesionales, administrativas y científicas, el sector público y las actividades artísticas y de recreación, con incrementos anuales de 250, 244 y 188 mil ocupados, respectivamente. En contraste, sectores como el agropecuario, transporte y almacenamiento, y construcción, registraron reducciones de 363, 86 y 38 mil ocupados, en ese mismo orden (Gráfico 10).

La creación de empleos asalariados en el arranque de 2026 sigue perdiendo terreno, al tiempo que la de empleos informales se mantiene elevada. En efecto, los empleos asalariados registran crecimientos promedio de 2.6% en 1T26, por debajo del ritmo de 4.5% de 4T25 (Gráfico 11), mientras que la demanda de empleo no asalariado crece una tasa de 0.6%. Por su parte, la concentración del empleo informal en la creación total de nuevos empleos sigue siendo elevada y del orden de 55% (Gráfico 12).

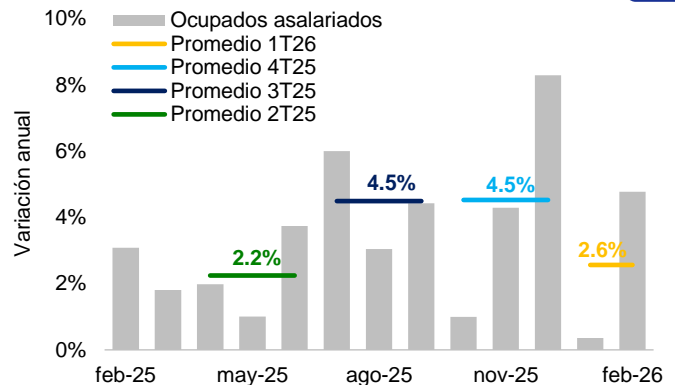
En este entorno de menor demanda de trabajo y fuerte ajuste del salario mínimo, el comportamiento de los salarios nominales se aceleró recientemente (Gráfico 13). La inflación salarial saltó hasta 11.7%, lo que equivale a un incremento del salario real de 6.3 p.p. Así, la inflación de los salarios reales completó 34 meses en terreno positivo, alcanzó máximos no vistos desde septiembre de 2021 y seguirá apoyando el ingreso disponible de los hogares.

Seguimos esperando que la presión de costos laborales, asociada al ajuste del salario mínimo, se intensifique en el futuro cercano y por esta vía siga generando brotes inflacionarios indeseados en los precios al consumidor. También advertimos más afectaciones sobre la demanda de trabajo asociadas a lo anterior, lo que eventualmente más adelante en el año tendrá que traducirse en un mayor desempleo.

Por todo lo anterior, **revisamos a la baja nuestra estimación de tasa de desempleo nacional promedio año para 2026 hasta 8.7%**, desde el 9% anterior.

Evolución reciente del empleo asalariado

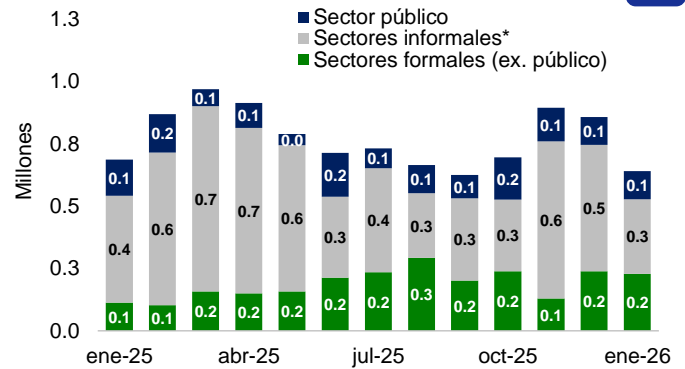
11



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Empleo sectorial clasificado por formal e informal

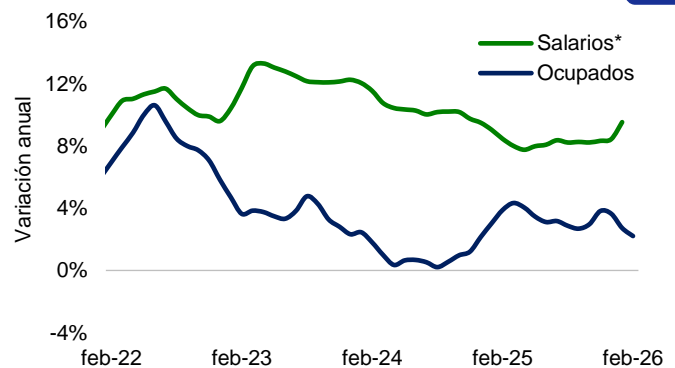
12



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 0.78% en marzo, superior a nuestra estimación y a la del consenso de analistas. Frente a sus puntos de referencia en el pasado, esta variación estuvo por encima del promedio histórico de 0.62% para el mismo mes y de la variación mensual de 0.52% registrada en marzo de 2025 (Tabla 1).

Por grandes componentes, según metodología de BanRep, el IPC de alimentos tuvo una variación mensual de 1.27%, la más alta de todos los componentes del IPC. La subcanasta de precios de alimentos perecederos registró un aumento mensual de 4.32%, consecuencia de las lluvias de comienzos de año, el ajuste del salario mínimo y unos menores niveles de abastecimiento. Por su parte, el IPC de alimentos procesados tuvo un incremento mensual de 0.41%.

El IPC de bienes y servicios regulados registró una variación mensual de 0.43%. Las subcanastas que más contribuyeron a este resultado fueron el IPC de energía eléctrica, que aumentó 2.78%, seguido por la variación mensual de 2.32% del IPC de parqueaderos, teniendo en cuenta que algunas de estas tarifas se siguen indexando. El IPC de transporte urbano, que pesa 27.6% en esta canasta, registró un aumento 0.64%. Lo anterior fue parcialmente compensado por una caída mensual de 2.83% del IPC de combustibles, tras la reducción de COP 500 decretada para los precios de la gasolina en marzo.

El IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) registró una variación mensual de 0.28%, 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 aseo y cuidado personal (0.62%), seguido por el IPC de muebles y electrodomésticos (0.5%). Los contrastes en esta canasta fueron el IPC de bebidas alcohólicas (-0.37%) y el de vehículos (-0.02%).

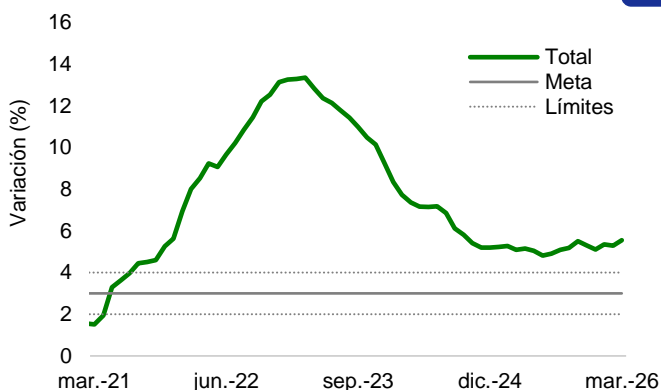
En el caso del IPC de servicios, la variación mensual de marzo fue 0.91%. Dentro de los rubros que más contribuyeron en esta canasta a la inflación total se destacan el aumento de 9.6% de las tarifas de pasajes aéreos, seguido por la variación de 2.49% en el IPC de

Resultados del IPC clasificación BanRep (%)

						T1
		A	R	B	S	Total
Mensual	mar.-26	1.27	0.43	0.28	0.91	0.78
	mar.-25	0.86	0.34	0.25	0.57	0.52
Anual	mar.-26	6.27	4.14	3.05	6.80	5.56
	feb.-26	5.84	4.05	3.02	6.45	5.29
Cont.	mar.-26	0.94	0.72	0.57	3.32	5.56
	feb.-26	0.88	0.70	0.57	3.15	5.29
A/C	mar.-26	4.29	3.24	1.16	3.19	3.07
	mar.-25	3.11	4.49	0.73	2.34	2.62
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.

servicios de telecomunicaciones y de 1.8% en el IPC de servicios domésticos. El IPC de arriendos, que representa el 54% de la canasta del IPC de servicios, registró una variación mensual de 0.47%.

De esta forma, la inflación anual se aceleró en marzo hasta 5.56% y alcanzó su mayor nivel desde septiembre de 2024 (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 6.8% (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 9.08% en marzo, su nivel más alto desde 1T24 (Gráfico 15). Frente al cierre de diciembre de 2025, lo anterior implica un fuerte incremento de 2.1 p.p. en apenas 3 meses, efecto que previsiblemente se agudizará en el futuro cercano hacia niveles del 10% - 11%.

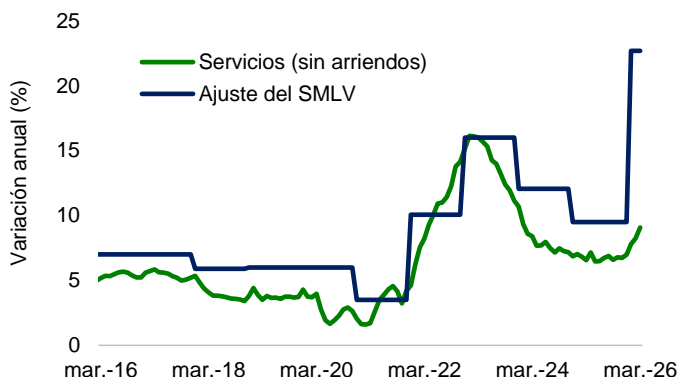
Al IPC de servicios le siguió el IPC de alimentos, cuya inflación se aceleró hasta 6.27%, la más alta desde octubre del año pasado. La inflación del IPC de regulados se aceleró a 4.14%, pero permanece por debajo del cierre de 2025 (5.4%). La inflación del IPC de bienes, por su parte, se mantuvo como la más baja dentro de esta clasificación de canastas con ritmos de 3.05%, pero en tendencia sigue mostrando un comportamiento alcista, en línea con la dinámica del consumo de los hogares.

En este entorno, el promedio de las principales medidas de inflación núcleo aumentó hasta 5.68%, muy por encima de la meta de 3% de BanRep y en máximos desde octubre de 2024. La inflación núcleo 15 se incrementó hasta 5.85%, mientras que la inflación sin alimentos ni regulados, nuestra medida preferida de inflación núcleo, se aceleró hasta 5.79%, un máximo no visto desde julio de 2024. La inflación sin alimentos también se aceleró y lo hizo hasta 5.39% (Gráfico 16).

Las expectativas de inflación siguen muy desancladas de la meta, pero se han estabilizado frente a lo observado en meses recientes gracias a las recientes decisiones 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 marzo en 5.7%, 4.36% y 3.43%, respectivamente. Asimismo, las expectativas de cierre de 2026 y 2027 se ubican en

Afectación del SMLV en el IPC de servicios

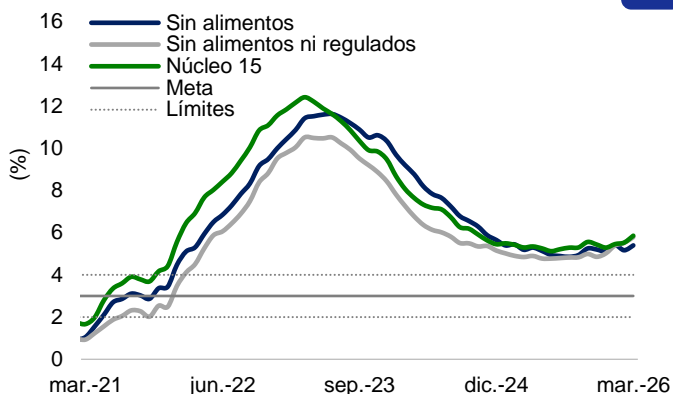
15



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

Principales medidas de inflación núcleo

16



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

6.24% y 4.79%, en ese mismo orden. El promedio de las inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en el mercado de TES se redujo en abril hasta 6.22%, pero se mantiene en niveles aún elevados (Gráfico 17).

Bajo este contexto, **para abril pronosticamos una variación mensual de 0.74% en el IPC, con lo cual la inflación se aceleraría hasta 5.64%**. Los riesgos sobre la inflación continúan siendo alcistas y es previsible que la mayor presión al alza en los precios se materialice durante la segunda mitad del año, especialmente por las presiones derivadas del conflicto en MO y una mayor probabilidad de un fenómeno de El Niño. Por esta razón, **elevamos nuestra proyección de inflación al cierre de 2026 hasta 7.2%**, desde el anterior 6.7%.

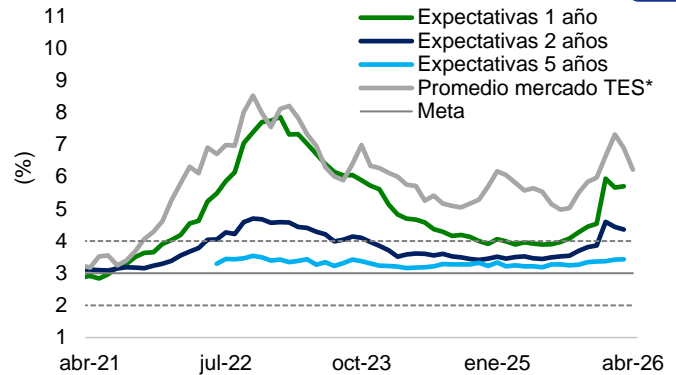
Tornando el análisis a las decisiones de política monetaria, en su reunión de marzo la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) aumentó su tasa de interés de referencia en 100 pbs hasta 11.25%, en línea con las expectativas del consenso de analistas. Al igual que en la reunión de enero, el sesgo de la JDBR volvió a ser alcista (Gráfico 18) 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, las recientes decisiones se sustentan principalmente por el fuerte desanclaje de las expectativas de inflación (potencial pérdida de credibilidad del esquema de inflación objetivo). No obstante, los mayores riesgos inflacionarios alcistas, tanto de demanda como de oferta, fueron otro elemento decisorio dentro de este grupo. Por su parte, los miembros de la JDBR que votaron en disenso destacaron que la mayor inflación refleja principalmente choques de oferta y la indexación de precios, sobre lo cual la política monetaria no tiene efectos significativos y sí podría afectar negativamente el crecimiento económico.

Bajo este contexto, la postura de política monetaria se ha hecho más restrictiva frente a los niveles que se tenían al cierre de 2025. De hecho, el promedio de la tasa de interés real ex ante y ex post de política aumentó de forma contundente en marzo hasta 5.93%, alcanzando máximos desde agosto de 2024 (Gráfico 19). Más aún, tomando sólo la tasa de interés real ex ante (que descuenta solo las expectativas de inflación), esta

Expectativas de inflación analistas vs mercado

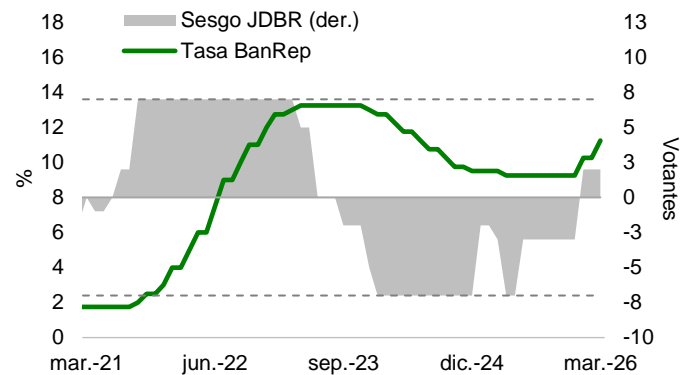
17



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

Tasa de referencia vs distribución JDBR

18



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

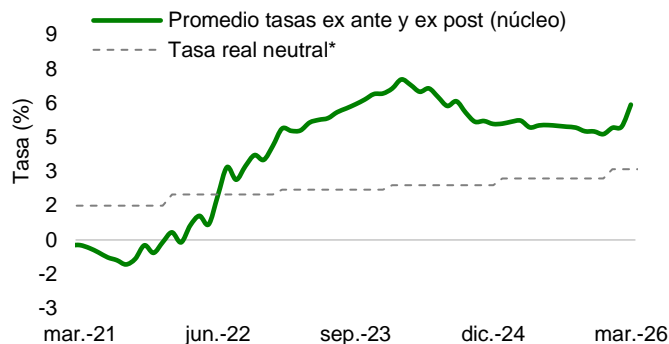
aumentó hasta 6.22%, también registros máximos no vistos desde 2024.

Dada la contundencia con la que ha venido actuando BanRep en las primeras reuniones del año, esperamos que en las próximas decisiones de política monetaria continúen los aumentos en la tasa de interés de referencia, pero a un ritmo inferior a los recientes incrementos de 100 pbs mensuales. Consideramos que mantener estos ritmos de aumentos en la tasa de interés, dada su magnitud y la reciente estabilización de las expectativas de inflación, podrían generar un freno no despreciable en la economía y un cambio abrupto en el ciclo económico.

En este sentido, **para el mes de abril esperamos un incremento de 50-75 pbs en la tasa de referencia**, con lo cual la tasa de BanRep llegaría a niveles altamente contractivos de 11.75% - 12%. En nuestro escenario base, **mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de interés de BanRep cerrará 2026 en 12.5%**.

Tasa real de política monetaria del BanRep

19



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

## Mercado de créditos

La dinámica de la cartera de créditos del sistema financiero sigue ganando tracción, en línea con la dinámica de la demanda interna. El riesgo de impago se mantiene bajo y sigue permitiendo flexibilizar restricciones en la oferta de créditos por parte de los establecimientos de crédito. No obstante, las tasas de interés activas y pasivas continúan aumentando, en línea con el ciclo alcista de tasas de BanRep, por lo que es de esperar que la dinámica de la cartera de créditos en el futuro cercano pierda impulso.

La cartera en términos reales (descontando inflación) creció en marzo por noveno mes consecutivo y se expandió 3.5%, manteniéndose en sus ritmos más altos de los últimos tres años (Gráfico 20). 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.

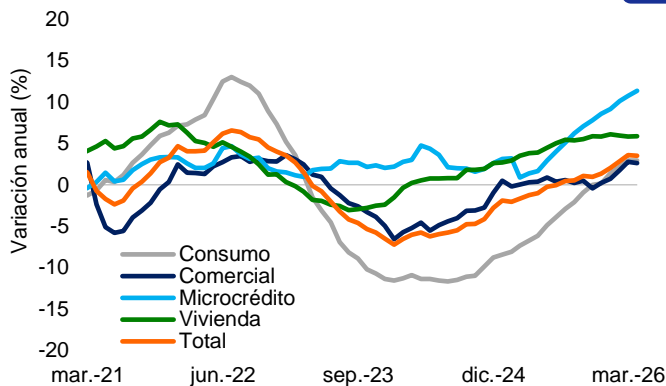
Por modalidades, las carteras de microcrédito y vivienda exhiben los mayores crecimientos con ritmos reales de 11.3% y 5.9%, respectivamente. La cartera de consumo, por su parte, registró un crecimiento real de 2.9%, manteniendo su mejor resultado desde enero de 2023 y apoyada por el favorable comportamiento del gasto privado. Asimismo, la cartera comercial registró una expansión real de 2.6%, alcanzando su mayor ritmo desde inicios de 2023.

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 21). La dinámica del saldo de la cartera vencida del sistema se ha contraído durante 16 meses consecutivos y en enero se redujo a una tasa de 10.7%.

Las cuatro modalidades de crédito siguen mostrando reducciones en su saldo de cartera vencida. La cartera vencida de vivienda cayó 1.4% en enero, mientras que la de crédito comercial se contrajo por séptimo mes consecutivo a ritmos de 4.3%. Asimismo, la de microcrédito se contrajo a una tasa de 6.2% y la de consumo completó 19 meses consecutivos en terreno negativo, en el último mes alcanzando una caída de 20.3%.

Crecimiento real de la cartera por modalidad

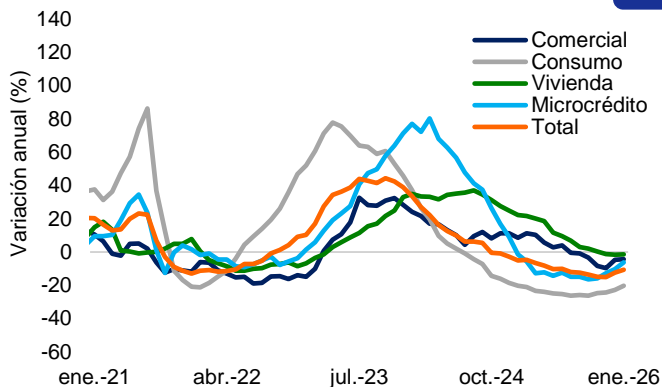
20



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de la cartera vencida por modalidad

21



Fuente: Superfinanciera. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En línea con lo anterior, el Indicador de Cartera Vencida (ICV) del sistema se ubicó en 3.9% y en tendencia persiste en sus niveles mínimos desde inicios del 2023. Por modalidades, los ICV de las carteras de 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. La excepción ha sido el ICV de microcrédito que mostró un incremento durante el último mes y sugiere un cambio de tendencia en el corto plazo (Gráfico 22).

Bajo este contexto, el deterioro de la cartera total cayó 1.8% en enero, consistente con una menor presión en provisiones comparado con el año anterior. Así, la rentabilidad del activo (ROA) de los establecimientos de crédito habría aumentado en 1T26 hasta niveles del orden de 1.5%, acercándose a su promedio histórico de 1.6 p.p., tras ubicarse en niveles inferiores a este durante más de 2 años.

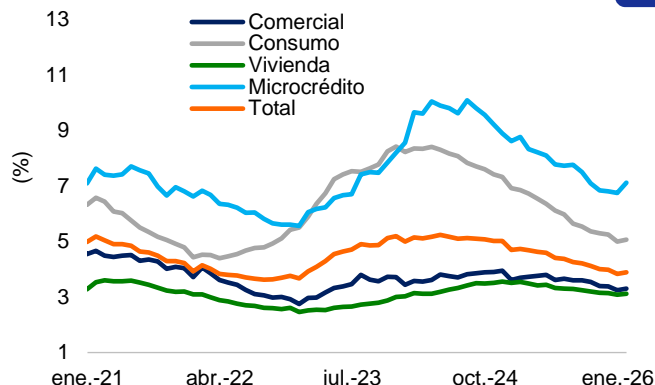
Por el lado de los agregados monetarios, los de menor liquidez como el M2 y el M3, se han acelerado y muestran crecimientos similares a los de alta rotación como el M1, en medio de las recientes decisiones de política monetaria de BanRep y la desaceleración de la economía (Gráfico 23). De esta manera, el crecimiento de la base monetaria en marzo se desaceleró hasta 14.5%, donde sobresale la expansión de 15.1% del efectivo.

En este entorno, las tasas de interés activas y pasivas continúan aumentando, en línea con la tasa de política monetaria de BanRep (Gráfico 24). En promedio, las tasas de colocación aumentaron hasta 15.3% en 1T26, desde niveles de 14% en 4T25. Por su parte, el promedio de las tasas de captación aumentó hasta 9.1%, máximos no vistos desde 2024.

La dinámica del crédito podría perder impulso en el corto plazo como consecuencia de: 1) el endurecimiento de la política monetaria; 2) la finalización de 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 0.9%**, luego de registrar crecimientos reales positivos en 2025.

Evolución calidad de la cartera por modalidad

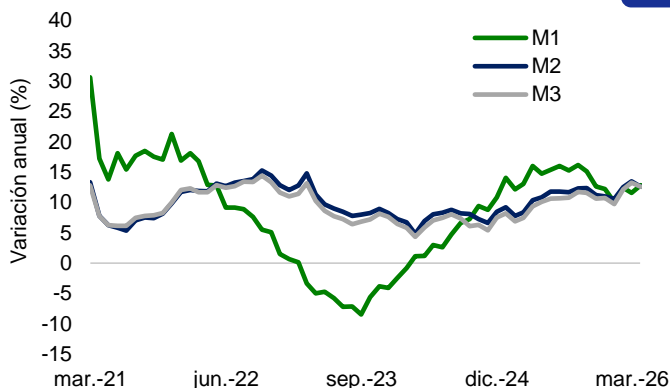
22



Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

Medios de pago por categorías de liquidez

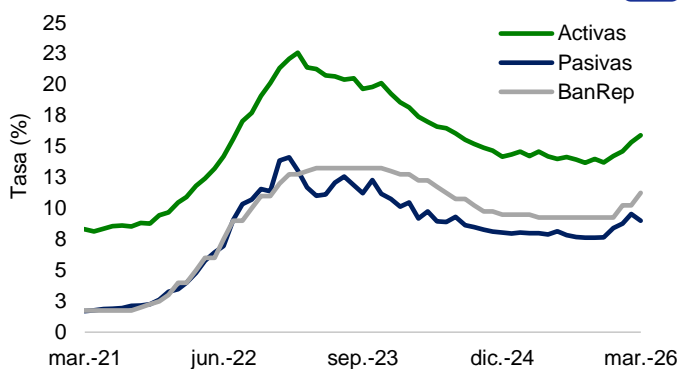
23



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Tasas de interés en el sistema financiero\*

24



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 MO representa riesgos bajistas sobre las perspectivas de crecimiento global y alcistas sobre la inflación, en medio de un probable endurecimiento de las condiciones financieras globales y mayores costos energéticos. Si estas tensiones tienen un impacto global, creemos que sus efectos serán heterogéneos, donde las mayores expuestas al choque serían las economías de Asia y Europa (ver “Amanecerá y veremos” en [CE – Abril 7 de 2026](#) y “Amanecerá y veremos – Parte 2” en [CE – Abril 13 de 2026](#)).

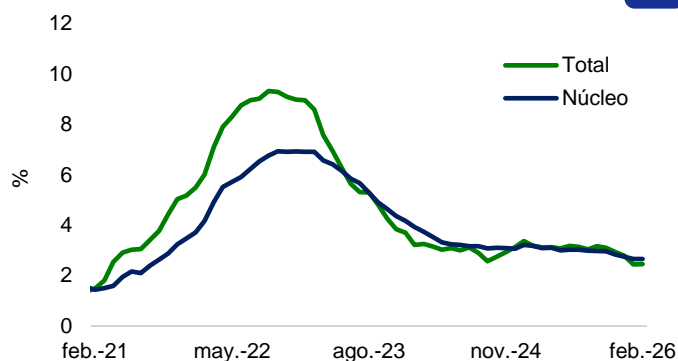
Bajo este contexto, la inflación mundial se estabilizó en niveles cercanos al 2.5% en febrero, pero permanece por encima de los registros pre-pandemia que bordeaban el 2% (Gráfico 25). Las tasas de referencia de los principales Bancos Centrales (BC) se han estabilizado y el tono de la política monetaria se ha hecho más cauteloso ante los previsible riesgos inflacionarios que se avecinan (Gráfico 26). En este sentido, los mercados financieros ahora descuentan estabilidad de tasas de política en EEUU e incrementos en Asia y Europa.

En EEUU, la Fed mantuvo estable su rango de tasas de interés de referencia en marzo en 3.5% - 3.75%, pero sigue esperando un recorte adicional de tasas de interés este año, algo que luce contradictorio dado el diagnóstico actual de la economía de ese país. 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, mostraron un mejor comportamiento en 1T26 frente a los registros de 4T25 (Gráfico 27). El ritmo de expansión de la actividad económica en EEUU viene perdiendo algo de impulso, en contraste con la recuperación exhibida en las economías de Reino Unido, Japón y China, pero podría ser una distorsión generada por el conflicto en MO y la disparada en los precios del petróleo.

Dinámicas de la inflación total y núcleo mundial\*

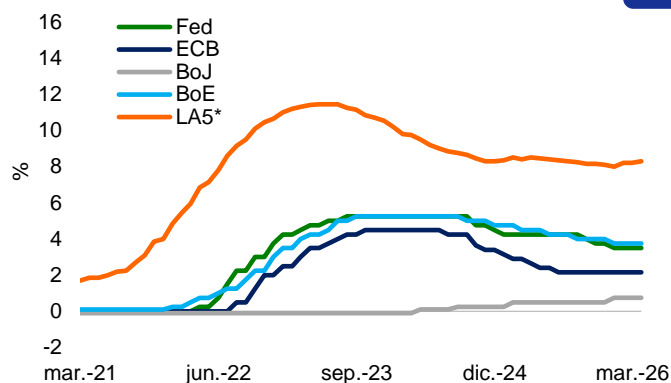
25



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



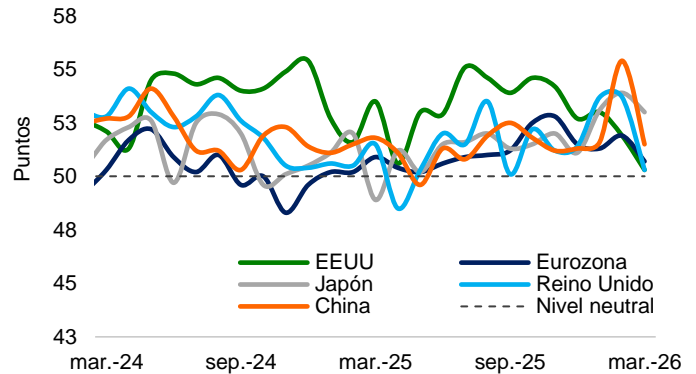
Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.  
 \*Promedio de tasas de política en Brasil, Colombia, Chile, México y Perú.

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 tan solo 0.8% en 1T25, inferior a la expansión de 1.9% registrada en 4T24 y al crecimiento promedio de estos socios comerciales del país en todo 2025 (Gráfico 28).

Las economías de Perú, Argentina y Colombia lideran el crecimiento de la región con expansiones de 3.5%, 1.9% y 1.6%, respectivamente, seguidas de las economías de Brasil y Chile, cuyos crecimientos promedio están más cercanos al 0.7%. Por su parte, el PIB de México registra una contracción de 0.3%.

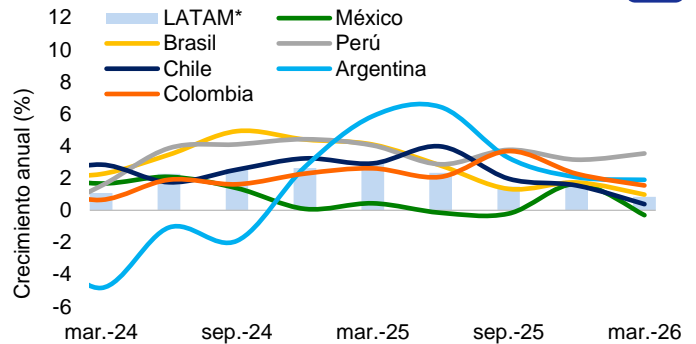
En este entorno, según la más reciente encuesta de Bloomberg a analistas económicos en febrero, la probabilidad de una recesión durante los próximos 12 meses aumentó, en línea con los riesgos asociados al conflicto en MO. Para las economías avanzadas, dicha probabilidad se elevó hasta 26.3% en promedio. Individualmente, la probabilidad de recesión en la Eurozona aumentó hasta 17.5%, la de EEUU hasta 27.8% y la de Asia hasta 22.5%. En LATAM, la probabilidad de ocurrencia de una recesión en los próximos 12 meses se mantuvo en 20%, 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	2026(p)	2027(p)	
<b>Demanda agregada</b>					
PIB (%)	1.6	2.6	2.1	1.6	
Consumo hogares (%)	1.6	3.6	2.7	1.9	
Gasto público (%)	0.7	7.1	4.5	1.0	
Inversión (%)	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	7.2	4.7	↑
Tasa BanRep (final del periodo %)	9.50	9.25	12.50	11.50	
DTF EA (promedio año %)	10.2	9.0	11.2	12.3	↑
IBR overnight EA (promedio año %)	11.4	9.3	11.6	12.3	↑
Tasa de interés de los TES a 10 años (%)	11.7	12.8	12.9	11.5	
Tasa de desempleo nacional (%)	10.2	8.9	8.7	9.6	↓
Tasa de cambio (promedio anual)	4074	4054	3700	3775	↓
Tasa de cambio (final del periodo)	4402	3707	3680	3845	↓
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.

---