



Comentario económico

Política monetaria



Mayo 4 de 2026

Amor y control

Autores:

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

En una sorpresiva decisión, la JDBR decidió por unanimidad mantener inalterada la tasa de interés de referencia en 11.25% durante su reunión de abril. Muchos de los riesgos inflacionarios que habían sido señalados por la JDBR en reuniones previas se mantienen a la fecha y de hecho se han intensificado. No obstante, esta decisión luce prudente y hasta cierto punto requerida, en un entorno donde la volatilidad de los mercados, la incertidumbre local y la turbulencia externa ameritaban algún tipo de señal que mitigase efectos adversos sobre la actividad.

Existen varios elementos técnicos que, a nuestro juicio, refuerzan esta decisión. A saber: 1) la tasa de interés real ex ante se ha tornado altamente contractiva; 2) el crecimiento económico en el arranque de 2026 se sitúa por debajo de 2%; 3) el bajo déficit de cuenta corriente suaviza presiones inflacionarias ligadas al tipo de cambio; y 4) la baja confianza de los agentes, especialmente de los empresarios, puede afectar la inversión, el empleo y la producción futura.

En el horizonte todavía se vislumbran múltiples riesgos que podrían hacer que la inflación se siga acelerando, especialmente durante la segunda mitad del año. El primero de ellos proviene del frente externo y está asociado al conflicto en Medio Oriente, teniendo en cuenta sus potenciales efectos sobre los precios de los energéticos, los fertilizantes y el transporte. Los niveles de incertidumbre alrededor de esta tensión geopolítica siguen siendo muy elevados.

Otros riesgos inflacionarios a monitorear, y que podrían materializarse desde mitad de año, son de orden local. El más importante de ellos es la llegada de un fenómeno de El Niño, cuya probabilidad de ocurrencia supera el 80% a partir de 3T26. La transmisión del salario mínimo a los precios al consumidor, así como la presión de demanda sobre la inflación que implica un consumo todavía elevado, son también factores que tienen implicaciones permanentes sobre la función de reacción de la política monetaria.

Celebramos este consenso al interior de la JDBR, dado la prudencia que exige la actual coyuntura. En nuestro nuevo escenario base, esperamos que BanRep deje estable la tasa de interés en 11.25% durante su próxima reunión de junio. Sin embargo, ante el riesgo de un incremento de la inflación más adelante este año, anticipamos que las tasas de interés podrían seguir aumentando posteriormente hasta llegar al 12.5% al cierre de 2026.

Pausa requerida

En una decisión unánime, luego de 1 año completo con posturas muy divergentes (Gráfico 1), la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió mantener inalterada su tasa de interés de referencia en 11.25% durante su reunión de abril. Para el mercado y la mayoría de los analistas, que esperaban un incremento de al menos 50 pbs en la tasa de interés, esta decisión resultó sorpresiva, teniendo en cuenta que muchos de los riesgos inflacionarios que habían sido señalados en reuniones previas se mantienen a la fecha.

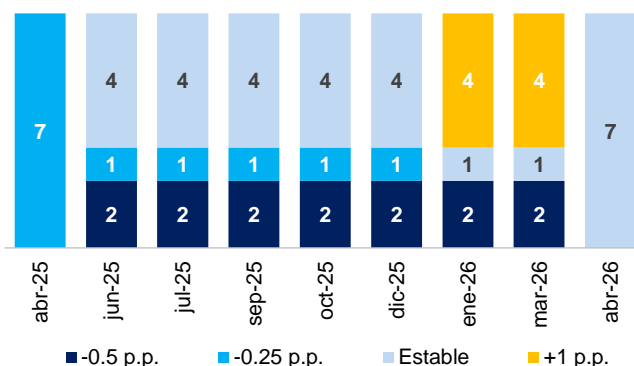
De hecho, tal como lo analizamos en informes recientes, los riesgos sobre la inflación no sólo siguen siendo significativos, sino que además se han intensificado. Esto podría implicar, en un escenario razonable, que la inflación se acelere desde el actual 5.6% hasta niveles del 7.2% al cierre de este año, con sus consecuentes efectos inerciales de cara a 2027 que imposibilitan una rápida convergencia de la inflación en el actual bienio (ver “Momento de moderación” en [IMCE – Abril de 2026](#)).

Está claro que, desde una óptica netamente técnica, no sólo había espacio para otro incremento en la tasa de interés, sino que probablemente dichos aumentos serán requeridos en los próximos meses en la medida que se materialicen varios de esos riesgos inflacionarios que se vislumbran en el horizonte. Ciertamente, como también lo habíamos advertido, la magnitud de dichos movimientos tendrá que moderarse frente a los aumentos ejecutados durante las dos primeras reuniones de política monetaria del año.

Pero más allá de lo anterior, esta decisión de la JDBR luce prudente y hasta cierto punto requerida, en un entorno donde la volatilidad de los activos financieros locales, la incertidumbre idiosincrática local y la turbulencia del contexto internacional ameritaban algún tipo de señal de política que mitigase potenciales efectos adversos sobre la actividad. Además, dado el estado actual de la economía, más incrementos de tasas de interés en las mismas proporciones de los meses recientes podrían desembocar en un cambio abrupto del ciclo económico e inestabilidad macroeconómica, un punto de vital importancia para BanRep y el éxito de cualquier política de estabilización del ciclo real-nominal.

Distribución de votos JDBR en últimos 12 meses*

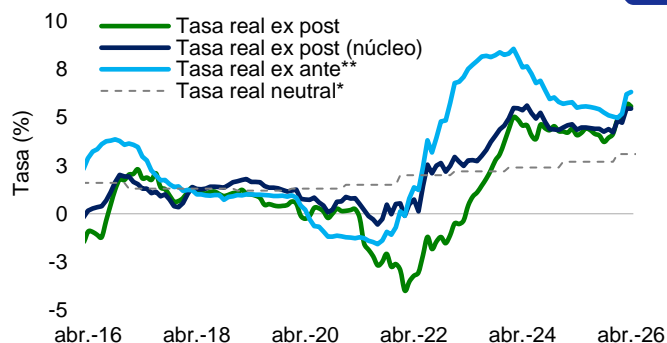
1



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Solo se toman los meses en los que hubo decisión de tasas de interés.

Tasa real de política monetaria de BanRep

2



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Tasa de política neutral estimada por el equipo técnico de BanRep.
**Se calcula con el promedio de expectativas de inflación a 1 y 2 años.

A favor de esta decisión de la JDBR también existen varios elementos técnicos que, a nuestro juicio, apoyan justamente todo lo anterior. Entre los más importantes destacamos los siguientes: 1) la tasa de interés real que descuenta las expectativas de inflación (tasa real ex ante) se ha tornado altamente contractiva (Gráfico 2), regresando a niveles no vistos desde mediados de 2024; 2) el bajo crecimiento económico con el que arrancó la economía en 2026, con ritmos inferiores al 2% anual según la información disponible en lo corrido de 2026; 3) un déficit de cuenta corriente que seguiría siendo bajo e incluso podría disminuir en el futuro cercano, suavizando por esta vía presiones cambiarias inflacionarias (Gráfico 3) (ver “No olvidar el fundamento” en [CE – Marzo 23 de 2026](#)); y 4) la baja confianza de los agentes, especialmente de los empresarios, lo cual es un insumo fundamental para la inversión, el empleo y la producción futura.

Riesgos para monitorear

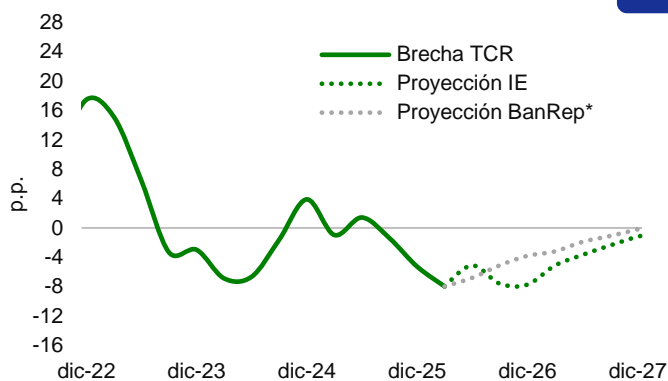
El principal riesgo inflacionario externo está asociado al conflicto en Medio Oriente y sus potenciales efectos sobre los precios de los energéticos, los fertilizantes y el transporte. Como lo explicamos en un informe reciente, por ahora dicha transmisión está siendo moderada dadas las diferencias con el episodio inflacionario de 2022-2023 tras la invasión de Rusia a Ucrania, pero su magnitud está sujeta a unos grados de incertidumbre muy altos (ver “Amanecerá y veremos” en [CE – Abril 7 de 2026](#) y “Amanecerá y veremos – Parte 2” en [CE – Abril 13 de 2026](#)).

Otro riesgo importante que ha aparecido recientemente es la probable consolidación de un fenómeno de El Niño durante la segunda mitad de este año, lo que de materializarse implicaría condiciones climáticas extremas en 2026, luego de la fuerte temporada de lluvias en el arranque de año y que ha empujado la inflación de los alimentos y productos agrícolas al alza (Gráfico 4). Según algunos modelos de predicción climatológica, la probabilidad de El Niño a partir de 3T26 es superior al 80% y para finales de este año se estima cerca de un 90% (Gráfico 5).

Sin duda la presión asociada al ajuste del Salario Mínimo (SM) en 2026 también seguirá presionando al alza muchos precios de la canasta del IPC, especialmente la

Brecha inflacionaria Tasa de Cambio Real (TCR)

3

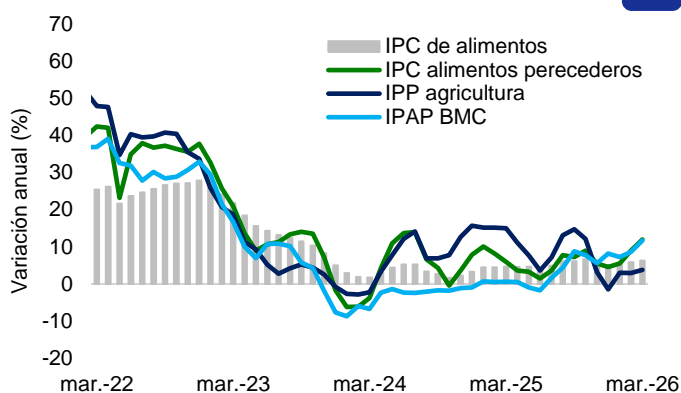


Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Trayectoria estimada en Informe de Política Monetaria de Enero de 2026.

Evolución IPC e IPP en la cadena de alimentos

4



Fuente: DANE y Bolsa Mercantil de Colombia (BMC). Elaboración IE - BAC.

de servicios donde están incluidos precios que se indexan directa e indirectamente al SM. Quitando el subcomponente de arriendos de esta canasta, la inflación anual del IPC de servicios se ha acelerado desde 6.9% al cierre de 2025 hasta 9.1% en marzo de este año, es decir, más de 2 p.p. en apenas 3 meses, situación que se explica en su totalidad por el ajuste del SM.

Más aún, la evidencia empírica sugiere que la presión inflacionaria del SM al IPC se ha intensificado después de la pandemia. Dados los efectos inerciales que genera una inflación alta sobre el nivel general de precios de la economía, así como los consecuentes ajustes del SM que este Gobierno ha hecho para conservar el poder adquisitivo de los agentes, la sensibilidad del IPC a un incremento de 1 p.p. del SM aumentó, en promedio, desde 0.7 p.p. hasta 1.2 p.p. en los últimos 5 años (Gráfico 6).

Un riesgo adicional, pero más de carácter estructural, es el empuje de demanda sobre los precios que está generando el bajo desempleo y el todavía elevado consumo. Aislando las presiones inflacionarias de oferta sobre el cálculo del IPC, la inflación de demanda le estaría aportando a la fecha cerca de 3.9 p.p. a la inflación total (el 70% de la inflación actual).

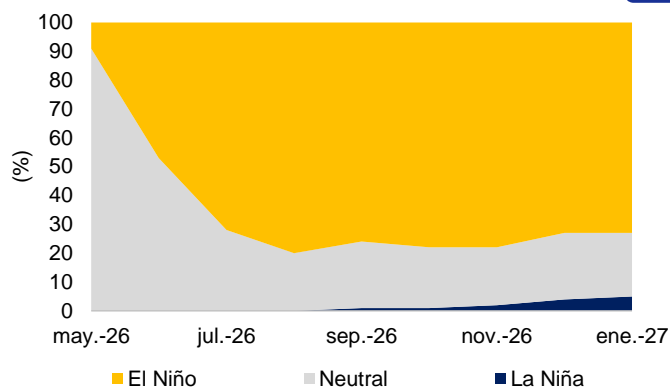
Expectativas de corto plazo

Celebramos este consenso al interior de la JDBR, dado el menester que exige la actual coyuntura en materia del manejo de la política monetaria-fiscal en el país. Esto refuerza uno de los principales activos que tiene Colombia, y en particular BanRep, frente a otras economías emergentes: su sólida institucionalidad y la credibilidad en el manejo de la política monetaria.

En nuestro nuevo escenario base, **esperamos que BanRep deje estable la tasa de interés en 11.25% durante su próxima reunión de junio**. Sin embargo, ante el riesgo de un incremento de la inflación a partir de 3T26, **anticipamos que las tasas de interés podrían seguir aumentando posteriormente hasta llegar hasta un 12.5% al cierre de 2026**.

Probabilidad de afectaciones climáticas en 2026

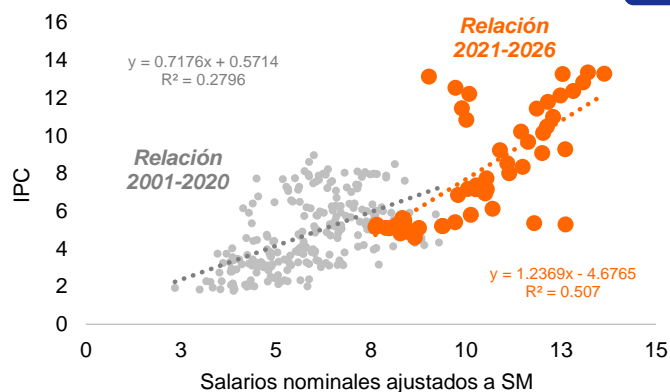
5



Fuente: Columbia Climate School IRI - ENSO Model. Elaboración IE - BAC.

Relación histórica entre SM e IPC en Colombia

6



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

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.
