



Esperar y observar

Mayo 15 de 2026

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

Las cifras conocidas de 1T26 y las preliminares de 2T26 están evidenciando una desaceleración de la actividad económica en el arranque de este año. El impulso de la demanda interna evidencia algunas señales de agotamiento, en medio de una recomposición en las dinámicas del gasto de los hogares y el gasto público, y una persistente debilidad de la inversión. 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, sumados otros climáticos que están afectando sectores como el agropecuario y se intensificarán en el corto plazo.

Los principales indicadores del mercado laboral continúan sorprendiendo 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 nuevos máximos desde 2021 y continúa favoreciendo mejoras en el ingreso disponible de los hogares.

La inflación se aceleró en abril 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 decidió de manera prudencial dejar estable en 11.25% su tasa de interés de referencia.

La aceleración en los últimos años de la cartera de créditos está comenzando a frenarse. En línea con esto, las tendencias de los indicadores de riesgo de impago también están aumentando, si bien muchos de ellos permanecen en niveles bajos. En medio de mayores tasas de interés y una desaceleración económica, es de esperar que la demanda de créditos siga perdiendo impulso.

La información disponible de 2T26 en el frente externo sugiere un crecimiento de los socios comerciales de Colombia con un balance positivo, a pesar de los riesgos bajistas sobre el crecimiento asociados al conflicto en Medio Oriente. En este entorno, la inflación mundial alcanzó máximos no vistos desde principios de 2025, afectada al alza en su totalidad por factores de oferta. Los mercados financieros siguen anticipando aumentos de tasas de interés en Asia y Europa.

Actividad económica

Las cifras conocidas de 1T26 están confirmando una desaceleración de la actividad en el arranque de este año. 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 fuerte dinámica del gasto público. La inversión, por su parte, habría mantenido un pobre desempeño. Los datos preliminares de 2T26 sugieren ritmos de expansión de la economía algo mejores a los registros de 1T26.

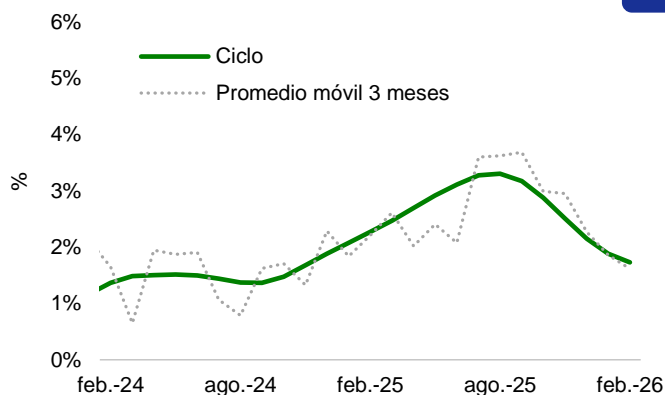
Por el lado de la oferta, los sectores intensivos en capital siguen siendo los más rezagados ante la debacle de la inversión. No obstante, los mayores riesgos bajistas de corto plazo los enfrenta el sector agropecuario, cuyo crecimiento ha evidenciado una fuerte desaceleración que podría intensificarse desde mediados de año como consecuencia de afectaciones climáticas (riesgo de un fenómeno de El Niño fuerte) y efectos negativos sobre la rentabilidad asociados al actual choque de costos externos a nivel global.

En este entorno, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) se expandió en febrero 1.6%¹ en su serie original y completó 3 meses consecutivos por debajo del 2%. En tendencia central, el crecimiento del ISE evidencia una clara pérdida de impulso. En su componente cíclico, el ISE evidenció un crecimiento de 1.7% en el último mes, mínimos no vistos desde noviembre de 2024 (Gráfico 1). Asimismo, el promedio móvil de los últimos 3 meses registra un crecimiento de 1.6%, el más bajo desde 4T24.

El ISE de la cadena **primaria** se contrajo por quinto mes consecutivo en febrero, esta vez a una tasa de -2.1% y sigue siendo la rama de actividad que más le está restando dinamismo al ISE (Gráfico 2). Las actividades del sector minero-energético (petróleo y carbón) continúan registrando tasas negativas de crecimiento, aunque con la reciente disparada de los precios de los energéticos a nivel mundial es probable que tengan un mejor comportamiento en los próximos meses. Por su parte, en el sector agropecuario la producción de café y la de otros cultivos agrícolas se vieron negativamente afectadas por la fuerte temporada de lluvias de 1T26. El

Tendencia central del ISE en últimos dos años

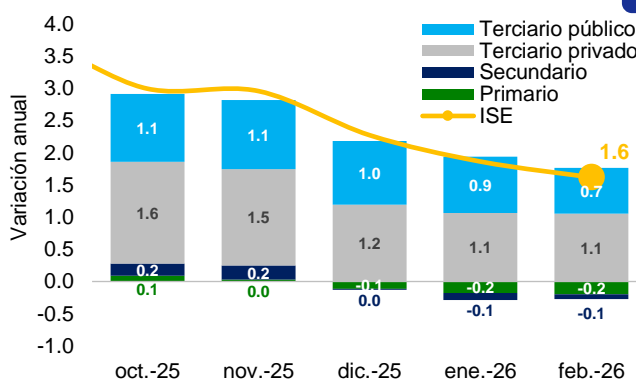
1



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.

¹ 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.

sector de ganadería mantiene crecimientos positivos y sigue compensado parcialmente lo anterior. No obstante, al igual que en las ramas de cultivos agrícolas exportadores netos, este reciente comportamiento se explicaría también por la fuerte apreciación que ha tenido la tasa de cambio desde el año pasado.

El ISE del sector **secundario**, muy ligado al consumo intermedio de la economía y a la formación bruta de capital fijo, registró un pobre crecimiento de 0.4%, similar a los registros de meses previos. Esta debilidad del sector sigue siendo consistente con el fuerte rezago de la inversión fija en la economía, pero principalmente en el subsector de la construcción.

Dentro de esta gran rama de actividad, la producción del subsector industrial-manufacturero creció 1.4% en febrero, levantando cabeza frente al crecimiento promedio de 0.6% de 4T25. Esto resulta coherente con los beneficios que típicamente genera en muchos subsectores industriales importadores netos la apreciación del tipo de cambio, especialmente en insumos de maquinaria y equipo (ver “Impulsos de corto aliento” en [CE – Diciembre 3 de 2025](#)). 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.

El ISE **terciario**, que mide el comportamiento de sectores ligados al gasto privado y público en bienes y servicios, registró un crecimiento de 2.5% en el último mes, manteniendo crecimientos superiores frente al resto de cadenas productivas, pero evidenciando su menor expansión desde abril de 2025. Su componente público creció 3.3% y superó una vez más el crecimiento de 2.2% del componente privado, consistente con un fuerte gasto primario del Gobierno.

Dentro de esta cadena se destaca el índice de ventas reales del comercio minorista, el cual, con información preliminar de 1T26, se habría expandido 9.5%. Las ventas reales de bienes durables continúan explicando la mayor parte de este comportamiento 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, muestra una caída preliminar de 1.8% en los ingresos reales del sector en

Variables de comercio internacional (PM3)

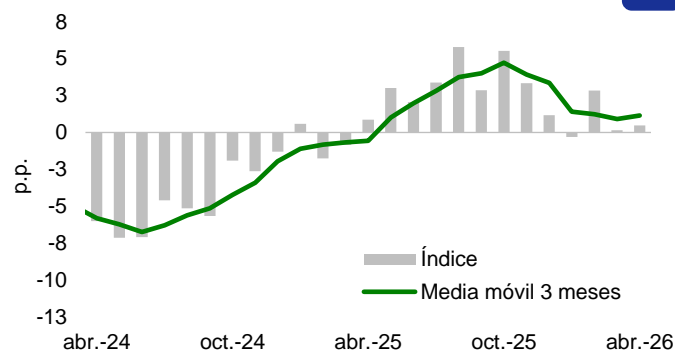
3



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.

1T26, siendo el principal determinante de la reciente desaceleración del consumo.

En cuanto a las variables de comercio exterior, las exportaciones en valor FOB crecieron 20.9% en marzo, favorecidas principalmente por un sólido crecimiento de 33.6% de las exportaciones no tradicionales, concentradas en productos manufactureros y de la agroindustria. Por su parte, las exportaciones tradicionales crecieron 8.9%, apoyadas por un repunte de las ventas externas de petróleo y carbón que contrarrestaron la fuerte caída de 29.7% de las exportaciones cafeteras.

Controlando el efecto nominal-precio de las ventas externas totales, nuestros cálculos sugieren un crecimiento real de 12.4% de las exportaciones, lo que deja el resultado preliminar de 1T26 muy por encima de los registros de 4T25 y en máximos no vistos desde principios de 2024 (Gráfico 3). Esto fue consistente con el fuerte incremento de 28% de los volúmenes de bienes exportados durante el mismo periodo.

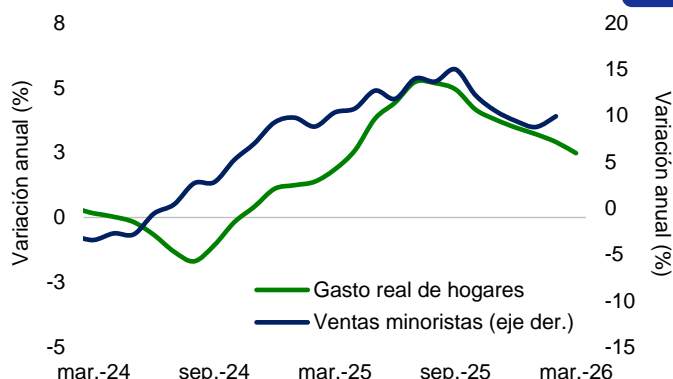
Por su parte, las cifras disponibles de importaciones en dólares FOB registraron una expansión de 8.5% en febrero, dejando el preliminar de 1T26 en un crecimiento medio de 9.4%. Estos resultados se explicaron una vez más por las compras externas de bienes duraderos de consumo, las cuales crecieron 47.2%. Las importaciones de bienes de capital para la industria y equipo de transporte registraron crecimientos de 12% y 39.7%, respectivamente, aportando también positivamente a este desempeño agregado. En términos reales, las importaciones crecieron 13.3%, coherente con el buen desempeño del gasto interno, aunque moderando sus crecimientos frente a meses previos (Gráfico 3).

La información de indicadores adelantados de actividad y a tiempo real sugiere, en el balance, que la economía estaría manteniendo ritmos de expansión en 2T26 similares a los de 1T26. Buena parte de lo anterior se sustenta por una desaceleración del consumo total, compensada por mejoras en la inversión fija.

Nuestro índice agregado de confianza a nivel nacional, construido a partir de distintas encuestas a hogares y empresas, se ha estabilizado en los últimos meses (Gráfico 4). Dada su naturaleza de índice adelantado, la

Gasto real de los hogares vs ICPM (PM3)

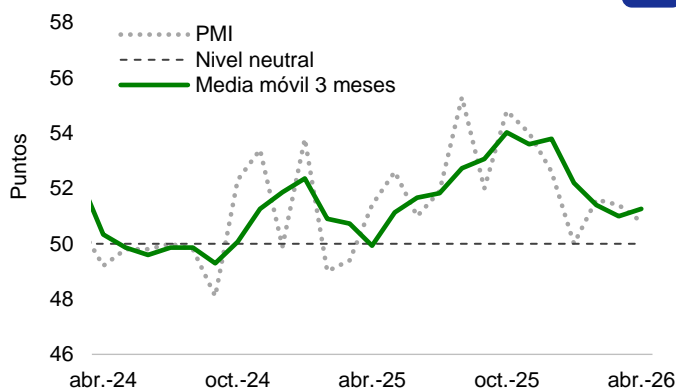
5



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

Evolución del PMI manufacturero en Colombia

6



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

lectura de este indicador sugiere un dinamismo estable del gasto interno en los próximos meses.

Las cifras de gasto de los consumidores, que tienen un menor rezago de publicación, evidencian síntomas inequívocos de desaceleración. En efecto, el consumo real de los hogares, según cifras de RADDAR, creció 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, sugiere expansiones del PIB de la industria similares en 2T26 frente a los registros de 1T26 (Gráfico 6). Las cifras preliminares de 2T26 con a abril sitúan los valores del PMI en 50.8 puntos, estable frente al promedio de 51 puntos de 1T26. En tendencia central, las cifras recientes del PMI evidencian un cambio del ciclo que podría implicar mejoras de cara al futuro cercano.

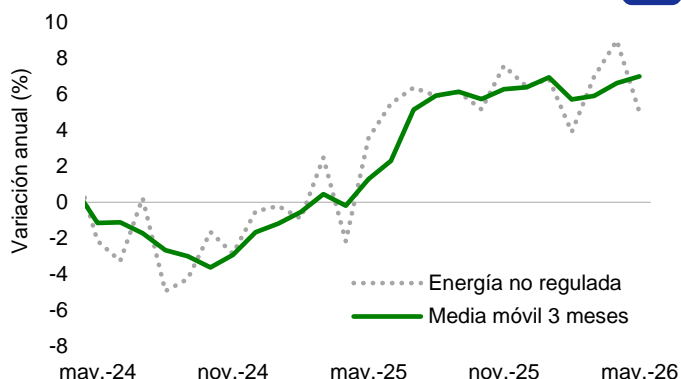
Consistente con los resultados del PMI, la demanda de energía no regulada, otra buena variable proxy de inversión fija a tiempo real, también evidencia algunas leves mejoras en 2T26 relativo a lo observado en 1T26 (Gráfico 7).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, nuestro modelo *Nowcast* sugiere crecimientos del ISE de 2.6% en marzo, 2.4% en abril y 1.3% en mayo (Gráfico 8). De esta forma, **el crecimiento del PIB en 1T26 se habría desacelerado hasta 1.8%**, desde el 2.3% registrado en 4T25. La información disponible para 2T26 sugiere un crecimiento de 1.9%.

Para todo 2026, **mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB en 2.1%**. El panorama para el sector agropecuario continúa siendo altamente retador, teniendo en cuenta todos los factores señalados anteriormente. Sectores intensivos en capital y en mano de obra, como la minería, la industria y la construcción, tampoco gozan de unas perspectivas favorables. Los sectores ligados al consumo total mantendrían crecimientos relativamente más altos frente al resto de ramas de actividad, aunque seguirán perdiendo impulso en el corto plazo.

Demanda total de energía no regulada

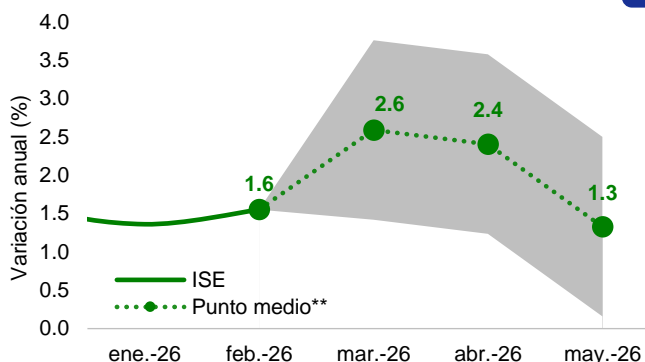
7



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 sorprendiendo positivamente. La tasa de desempleo persiste en niveles históricamente bajos y la tasa de ocupación se mantiene cerca de máximos históricos, en ambos casos evidenciando condiciones apretadas del mercado laboral. La dinámica de los salarios reales volvió a acelerarse hasta niveles no vistos desde 2021, favoreciendo un mayor ingreso disponible de los hogares y en línea con un mercado laboral estrecho. Sin embargo, la generación de nuevos empleos continúa perdiendo impulso, en parte asociado al ajuste del salario mínimo para 2026, pero también por la desaceleración de sectores intensivos en mano de obra como el agropecuario y la industria.

En su serie ajustada por estacionalidad, la tasa de desempleo nacional se redujo en marzo hasta 8.3% (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, técnicamente, genera presiones alcistas en la inflación salarial.

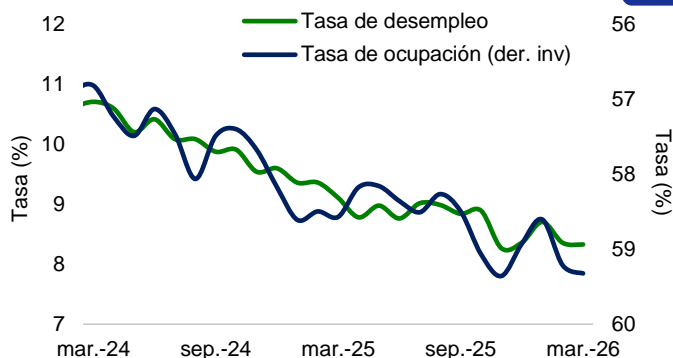
Para el caso de las 13 grandes ciudades y áreas metropolitanas, la tasa de desempleo aumentó hasta 9%, su nivel más alto desde 1T25. No obstante, al igual que la tasa nacional, el desempleo urbano se mantiene por debajo de la tasa NAIRU, que según estimaciones del equipo técnico de BanRep se ubica alrededor de 9.7%.

Tomando también las series con ajuste estacional, la tasa de ocupación aumentó hasta 59.3% en marzo y persiste en máximos desde 2018, consistente con unos niveles de desempleo históricamente bajos. En este entorno, la tasa global de participación avanzó hasta 64.7% y la tasa de inactividad se redujo hasta 54.5%.

A pesar de lo anterior, la creación de empleos en marzo fue de 2.4%, muy por debajo de los registros del último año y medio. La generación de empleos en el sector terciario se aceleró hasta 4.1%, mientras que en el sector secundario se desaceleró hasta 3.2%. La ocupación del sector primario (sin minería), en contraste, se contrajo 5.8%, la caída de empleo más fuerte en este sector de los últimos cuatro años.

Principales indicadores del mercado laboral*

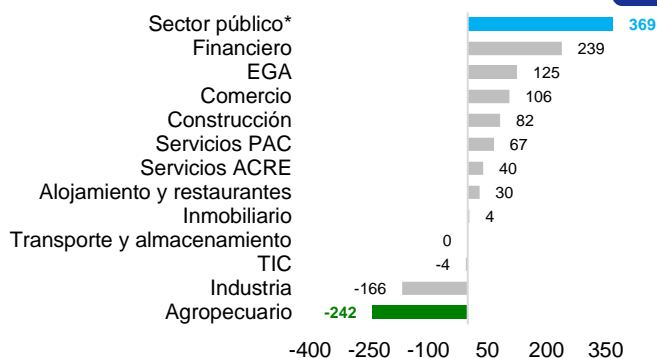
9



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

Creación anual de empleos por sector (mar-26)

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 del sector público y los servicios financieros, con incrementos anuales de 369 y 239 mil ocupados, respectivamente, aportando el 93% del empleo total creado en el último mes. En contraste, el sector agropecuario y el industrial, ambos intensivos en mano de obra, registraron reducciones de 242 y 166 mil ocupados, en ese mismo orden (Gráfico 10).

La creación de empleos asalariados en 2026 sigue perdiendo terreno, al tiempo que el empleo informal permanece en mínimos históricos. En efecto, los empleos asalariados registran crecimientos promedio de 2.5% en 1T26, por debajo del ritmo de 4.5% de 4T25 (Gráfico 11) y del crecimiento de 3% del empleo no asalariado. Por su parte, la tasa de informalidad se mantuvo en 55.3% y esta fuente de empleo ha reducido su aporte a la creación total de nuevos empleos en 2026 (Gráfico 12).

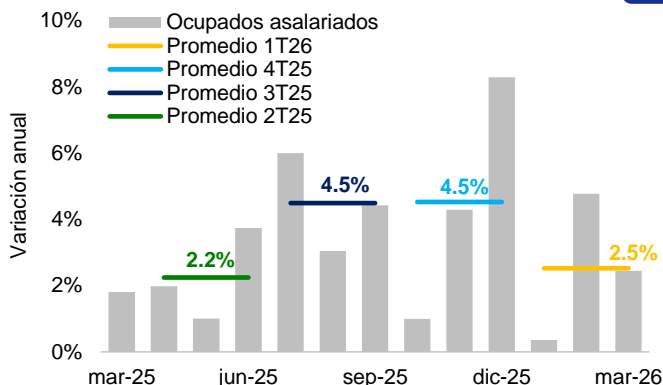
En este entorno de menor demanda de trabajo y fuerte ajuste del salario mínimo, el comportamiento de los salarios nominales se sigue acelerando significativamente (Gráfico 13). La inflación salarial saltó hasta 12.2%, lo que equivale a un incremento del salario real de 6.9 p.p. Así, la inflación de los salarios reales completó 35 meses en terreno positivo, alcanzó máximos no vistos desde agosto de 2021 y seguirá apoyando el consumo vía mejoras en 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 que este factor podría debilitar la demanda de trabajo en los próximos meses, lo que eventualmente tendrá que traducirse en un mayor desempleo, con mayor probabilidad hacia 2027.

Por todo lo anterior, **revisamos a la baja nuestra estimación de tasa de desempleo nacional promedio año para 2026 hasta 8.5%**, desde el 8.7% anterior.

Evolución reciente del empleo asalariado

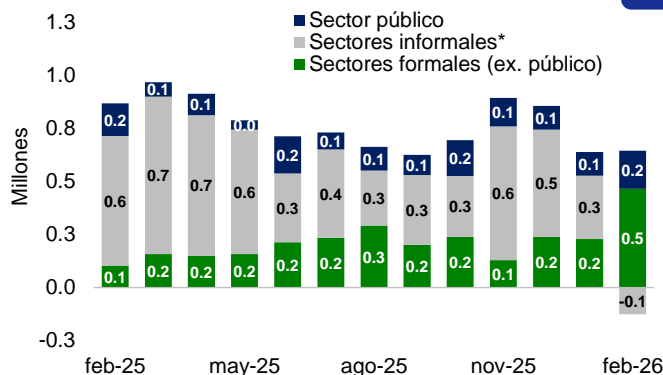
11



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Cambio anual del empleo formal e informal

12

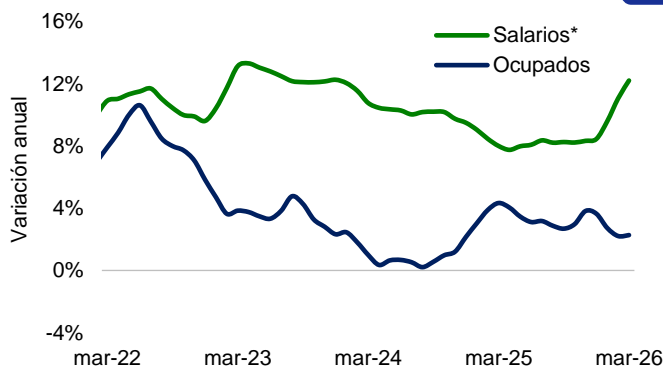


Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*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 abril. Frente a sus puntos de referencia en el pasado, esta variación estuvo por encima del promedio histórico de 0.54% para el mismo mes y de la variación mensual de 0.66% registrada en abril de 2025 (Tabla 1).

Por grandes componentes, según metodología de BanRep, el IPC de alimentos tuvo una variación mensual de 1.51%, la más alta de todos los componentes del IPC. La subcanasta de precios de alimentos perecederos volvió a aumentar con fuerza y lo hizo en 3.66%. Por su parte, la subcanasta de alimentos procesados tuvo un incremento mensual de 0.88%, incorporando los primeros aumentos de precios internacionales de alimentos que se derivan del choque de costos actual.

El IPC de bienes y servicios regulados registró una variación mensual de 0.73%. Las subcanastas que más contribuyeron a este resultado fueron el IPC de combustibles, que aumentó 2.48%, seguido del IPC de gas que hizo lo propio en 2.13%. Lo primero se explica por el incremento de COP 375 y COP 81 decretados por el Gobierno para la gasolina corriente y el ACPM, mientras que en el caso de las tarifas del gas la subida obedece a los mayores precios internacionales de los energéticos.

El IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) registró una variación mensual de 0.35%. A pesar de la apreciación acumulada de la tasa de cambio, el elevado gasto de los hogares mantiene presiones alcistas sobre la mayoría de los rubros de esta canasta de precios. Allí se destacan los incrementos mensuales del IPC de muebles y electrodomésticos (0.63%) y el IPC de bebidas alcohólicas (0.54%). El contraste en esta canasta sigue siendo el IPC de vehículos, cuya variación mensual fue nuevamente negativa (-0.31%) y responde principalmente al comportamiento del tipo de cambio.

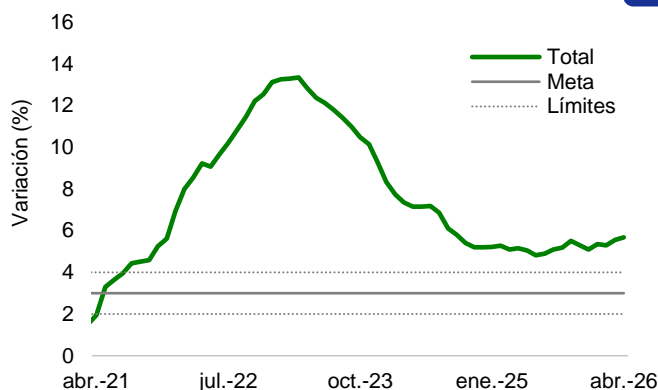
En el caso del IPC de servicios, la variación mensual de marzo fue 0.65%, inferior al 0.68% de abril de 2025. La variación mensual de la mayoría de subcanastas fue también inferior frente a los registros del mismo mes del año pasado, donde se destaca el incremento de 6.16% de pasajes aéreos que, independiente de su afectación

Resultados del IPC clasificación BanRep (%)

						T1
		A	R	B	S	Total
Mensual	abr.-26	1.51	0.73	0.35	0.65	0.78
	abr.-25	1.10	0.54	0.28	0.68	0.66
Anual	abr.-26	6.70	4.34	3.12	6.78	5.68
	mar.-26	6.27	4.14	3.05	6.80	5.56
Cont.	abr.-26	1.01	0.75	0.59	3.31	5.68
	mar.-26	0.94	0.72	0.57	3.32	5.56
A/C	abr.-26	5.86	4.00	1.51	3.86	3.87
	abr.-25	4.25	5.05	1.01	3.04	3.30
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.

estacional de la época, fue menor al 8.74% de un año atrás y también se explica en buena medida por la apreciación de la tasa de cambio. El IPC de arriendos, que representa el 54% de la canasta del IPC de servicios, registró una variación mensual de 0.58%.

De esta forma, la inflación anual se aceleró en abril hasta 5.68% 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 fuerte concentración del IPC de arrendamientos en esta canasta, la inflación del IPC de servicios fue de 8.8%.en abril y se mantiene como una de las más altas desde 1T24 (Gráfico 15). Frente al cierre de diciembre de 2025 (7%), lo anterior implica un fuerte incremento de 2 p.p. en apenas 4 meses del año en curso, efecto que previsiblemente se agudizará en el futuro cercano hacia niveles del 10% - 11%.

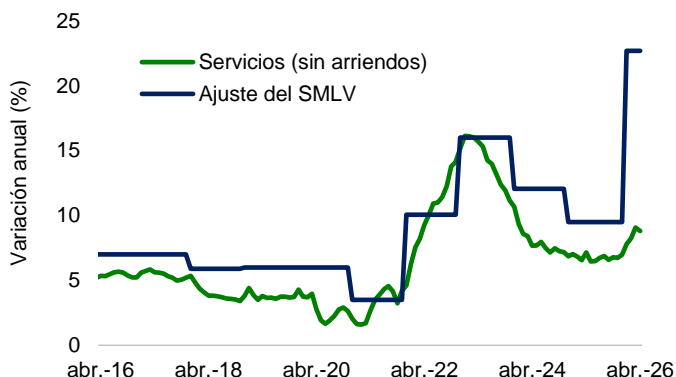
Al IPC de servicios le siguió el IPC de alimentos, cuya inflación se aceleró hasta 6.7%, la más alta desde noviembre de 2023. La inflación del IPC de regulados se aceleró a 4.13%, aunque permanece por debajo del cierre de 2025 (5.4%). La inflación del IPC de bienes, por su parte, se mantuvo como la más baja dentro de esta clasificación de canastas con ritmos de 3.12%, pero en tendencia sigue mostrando un comportamiento alcista que, a la fecha, sitúa la inflación de esta canasta en máximos no vistos desde febrero de 2024.

En este entorno, el promedio de las principales medidas de inflación núcleo aumentó hasta 5.7%, muy por encima de la meta de 3% de BanRep, en máximos desde octubre de 2024 y con una tendencia claramente alcista. La inflación núcleo 15 se incrementó hasta 5.87%, mientras que la inflación sin alimentos lo hizo hasta 5.44%. La inflación sin alimentos ni regulados, nuestra medida preferida de inflación núcleo, se mantuvo estable en 5.79%, pero en máximos no visto desde julio de 2024 (Gráfico 16).

Las expectativas de inflación siguen muy desancladas de la meta y e distintos horizontes mostraron movimientos mixtos durante el último mes. De acuerdo con las encuestas realizadas a los analistas, las expectativas a horizontes de 1, 2 y 5 años se ubicaron en abril en 5.6%,

Afectación del SMLV en el IPC de servicios

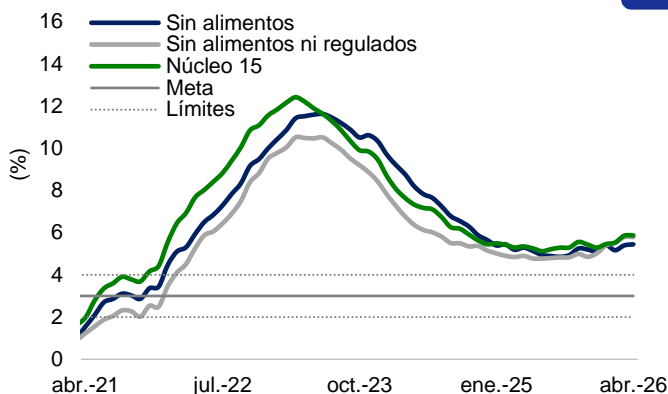
15



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

Principales medidas de inflación núcleo

16



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

4.23% y 3.4%, respectivamente, en todos los casos mostrando descensos frente a lo observado en marzo. No obstante, las expectativas de cierre de 2026 y 2027 aumentaron hasta 6.39% y 4.82%, en ese mismo orden. El promedio de las inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en el mercado de TES también se ha incrementado hasta niveles actuales de 6.87% (Gráfico 17).

Bajo este contexto, **para mayo pronosticamos una variación mensual de 0.57% en el IPC, con lo cual la inflación se aceleraría hasta 5.95%**. Los riesgos sobre la inflación continúan siendo alcistas y es previsible que la mayor presión al alza sobre los precios se materialice durante la segunda mitad del año, especialmente por las presiones derivadas del conflicto en MO y una probabilidad muy alta de un fenómeno de El Niño. De esta forma, **mantenemos nuestra proyección de inflación al cierre de 2026 hasta 7.2%**, desde el anterior 6.7%.

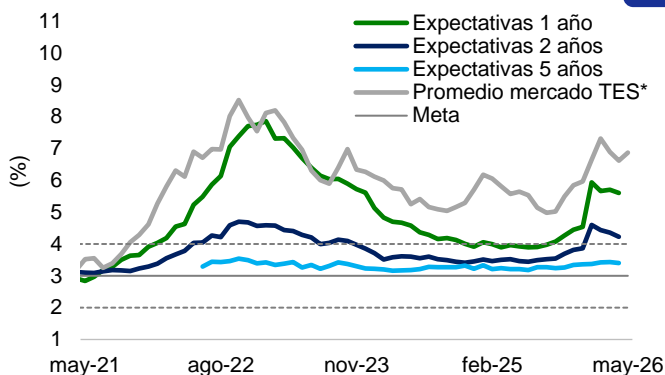
Tornando el análisis a las decisiones de política monetaria, en su reunión de marzo la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) mantuvo estable su tasa de referencia en 11.25%. Esta decisión fue sorprendente no solo porque fue unánime dentro de la JDBR, sino también por los fuertes incrementos en las tasas de meses previos y el sesgo restrictivo que había revelado el grupo mayoritario de la JDBR. A pesar de ello, como lo explicamos en un informe reciente, 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 (ver “Amor y control” en [CE – Mayo 4 de 2026](#)).

Además de lo anterior, y más allá de los aspectos netamente técnicos, todos los miembros de la JDBR estuvieron de acuerdo en que, si bien existen opiniones diversas sobre el manejo de las tasas de interés de política, es posible lograr acuerdos en medio de las diferencias. En este sentido, la JDBR envió una señal contundente de que sus decisiones no deben ser interpretadas como elementos relacionados con el actual proceso electoral en el país.

Bajo este contexto, la postura de política monetaria se mantiene en terreno restrictivo. El promedio de la tasa de interés real ex ante y ex post de política se mantuvo estable en abril en 5.9%, equivalente a máximos desde agosto de 2024 (Gráfico 19). Más aún, tomando sólo la

Expectativas de inflación analistas vs mercado

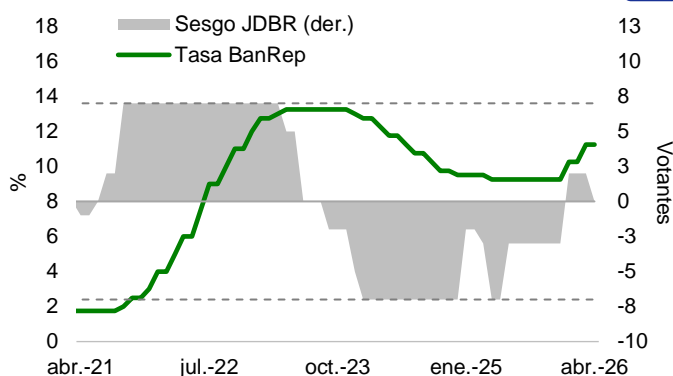
17



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.

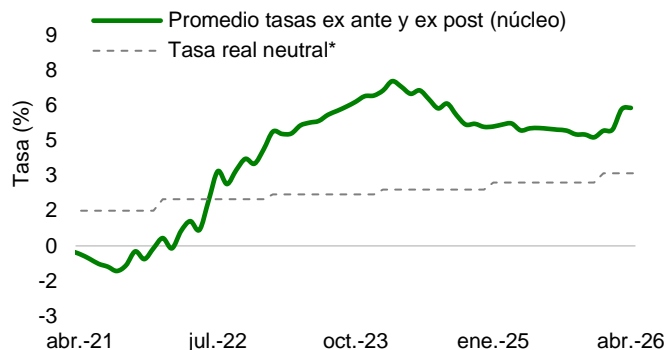
tasa de interés real ex ante (que descuenta solo las expectativas de inflación), esta medida aumentó hasta 6.3%, también registros máximos no vistos desde 2024.

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 este sentido, **esperamos que para junio BanRep deje estable la tasa de intervención en 11.25%**. Sin embargo, ante los riesgos inflacionarios no despreciables que enfrentará la economía en el futuro cercano, reafirmamos nuestra expectativa de que **la tasa de interés de BanRep retomará su senda alcista durante 3T26 hasta llegar a niveles de 12.5% al cierre de 2026**.

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 mantiene unas tasas de expansión elevadas, pero el impulso de los últimos años está comenzando a evidenciar señales de agotamiento. El riesgo de impago se mantiene bajo, pero también está mostrando algunos cambios de tendencia, en línea con el ciclo del crédito. Las tasas de interés activas y pasivas continúan aumentando, en línea con la postura restrictiva de política monetaria, aunque perdieron algo de velocidad en el último mes como consecuencia de la reciente decisión de BanRep.

La cartera en términos reales (descontando inflación) creció en abril 3.3%, por debajo del 3.4% de marzo y su comportamiento de los últimos meses está dando cuenta de un cambio de ciclo (Gráfico 20). La dinámica de los créditos hacia los hogares continúa superando la de los créditos hacia las empresas, principalmente por unos altos crecimientos de los créditos de vivienda y el repunte de los créditos de consumo.

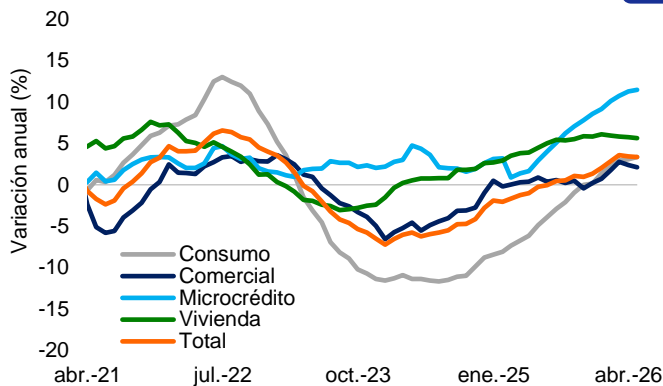
Por modalidades, las carteras de microcrédito y vivienda exhiben los mayores crecimientos con ritmos reales de 11.5% y 5.6%, respectivamente. La cartera de consumo, por su parte, registró un crecimiento real de 3.3%, su mejor resultado desde 1T23 y apoyada por el favorable comportamiento del gasto privado en bienes durables. Por su parte, la dinámica real de la cartera comercial volvió a desacelerarse hasta 2.1%, siendo la que registra los menores crecimientos por modalidad.

Por el lado de la oferta, varios indicadores siguen sustentando un riesgo de impago bajo en el sistema, aunque sus tendencias han venido cambiando recientemente. En efecto, la dinámica del saldo de la cartera vencida del sistema se contrajo 10% en febrero, pero es el menor ritmo de caídas de los últimos 9 meses si se compara con las contracciones del orden de 15% registradas en 4T25 (Gráfico 21).

Este comportamiento del saldo de la cartera vencida total también se ha visto en todas las cuatro modalidades de crédito. La cartera vencida de vivienda registra el menor decrecimiento con una caída de 0.4% en febrero, mientras que la de crédito comercial se contrajo a ritmos de 5.6%. Asimismo, la de microcrédito se contrajo a una

Crecimiento real de la cartera por modalidad

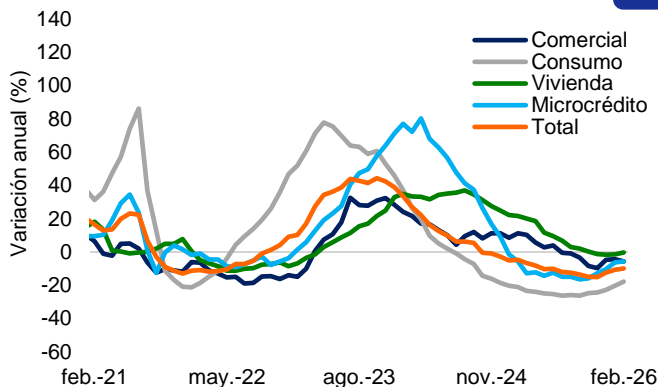
20



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de la cartera vencida por modalidad

21



Fuente: Superfinanciera. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

tasa de 5.7% y la de consumo lo hizo a una tasa de 17.7%.

En línea con lo anterior, el Indicador de Cartera Vencida (ICV) del sistema se mantuvo estable en 3.9%, pero también está marcando un cambio de tendencia desde el 3.8% registrado a finales de 2025. Con excepción del ICV de la modalidad de vivienda, que se mantuvo estable en 3.1%, el resto de las modalidades volvieron a mostrar incrementos. El ICV microcrédito aumentó hasta 6.8% en febrero, seguido del ICV de consumo que se incrementó hasta 5.1% y el ICV comercial que lo hizo hasta 3.3% (Gráfico 22).

Bajo este contexto, el deterioro de la cartera total registró una caída de apenas 0.1%, lo que contrasta con los mínimos de -3.8% anotados en 4T25. Así, la rentabilidad del activo (ROA) de los establecimientos de crédito habría sido de 1.3% en 1T26, lo que se traduce en una caída frente al promedio de 1.5% de 4T25 y se ubica por debajo del promedio histórico de 1.6 p.p.

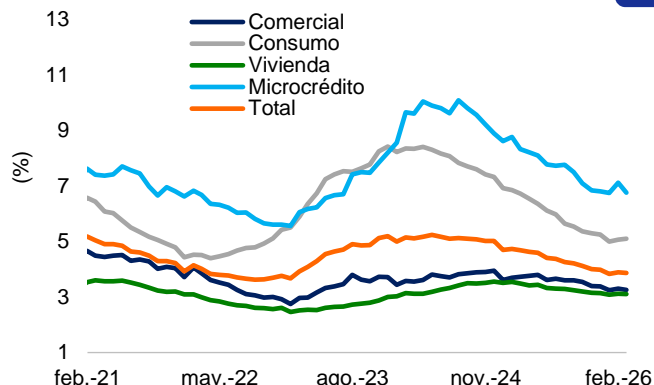
Por el lado de los agregados monetarios, los de menor liquidez, como el M2 y el M3, se han acelerado y muestran en la actualidad crecimientos similares a los de alta rotación como el M1 (Gráfico 23). De esta manera, el crecimiento de la base monetaria en abril se desaceleró hasta 13.8%, donde sobresale la expansión de 14.2% del efectivo.

En este entorno, las tasas de interés activas y pasivas continúan aumentando, en línea con la postura contractiva de política monetaria de BanRep (Gráfico 24). En promedio, las tasas de colocación han aumentado hasta 16.4% en 2T26, desde niveles de 15.3% en 1T26. Por su parte, el promedio preliminar de las tasas de captación aumentó hasta 9.2%, desde los niveles de 8.9% de 4T25.

La dinámica del crédito seguirá perdiendo impulso en el corto plazo como consecuencia de: 1) el endurecimiento de la política monetaria; 2) la finalización de impulsos fiscales, en particular 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

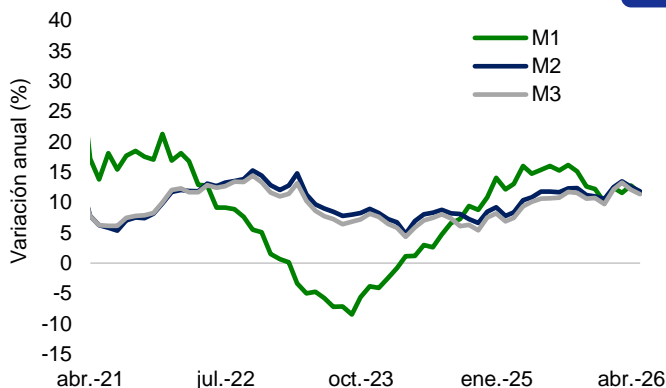
22



Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

Medios de pago por categorías de liquidez

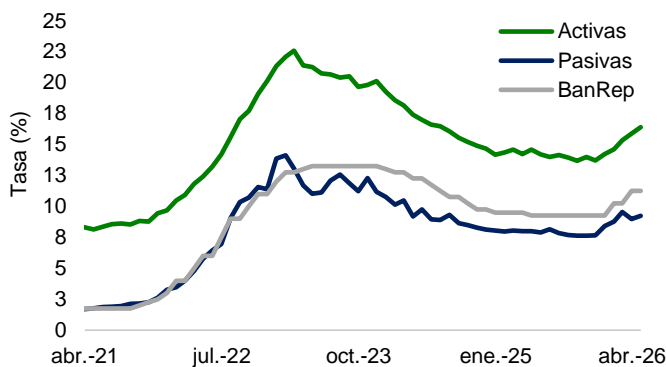
23



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 2T26 en el frente externo sugiere un balance positivo en el crecimiento de los socios comerciales de Colombia, a pesar de los riesgos inherentes en el conflicto en MO. Como lo hemos advertido recientemente, las afectaciones asociadas a esta tensión geopolítica contienen unos grados de incertidumbre muy altos, por lo que sus efectos a corto y mediano plazo en magnitud y persistencia son también muy inciertos. Pese a ello, creemos que estos serán heterogéneos, donde las economías más expuestas al choque son las 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](#)).

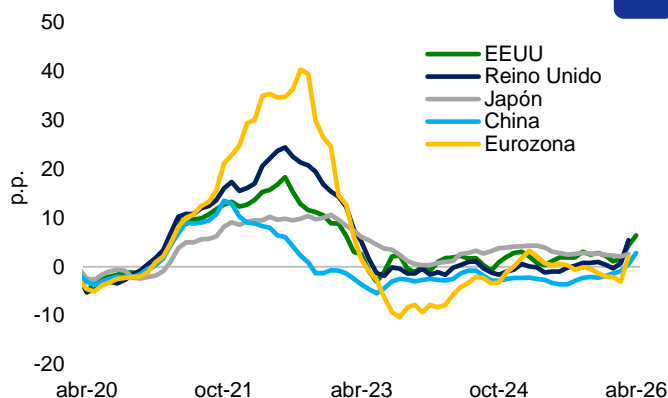
Bajo este contexto, la inflación mundial se aceleró en abril hasta 3.3%, su nivel más alto desde principios de 2025. Buena parte de lo anterior sus sustenta, como era esperable, por el aumento en costos al productor que el choque actual ha generado en las principales economías del mundo (Gráfico 25). 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 siguen descontando 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 3.5% - 3.75% durante su reunión de abril. Sin embargo, la división dentro del Comité Federal de mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) fue extrema, con muchos de los miembros enfrentados entre subir o bajar los tipos de interés. Seguimos esperando 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 datos disponibles del PMI compuesto de grandes economías en 2T26, en el balance, han mostrado un comportamiento muy heterogéneo, tal como lo habíamos advertido, pero en cualquier caso mejor a lo previsto teniendo en cuenta los riesgos sobre la actividad este año. De hecho, el ritmo de expansión de la actividad económica en EEUU, Reino Unido y China se están

Inflación del IPP en las principales economías

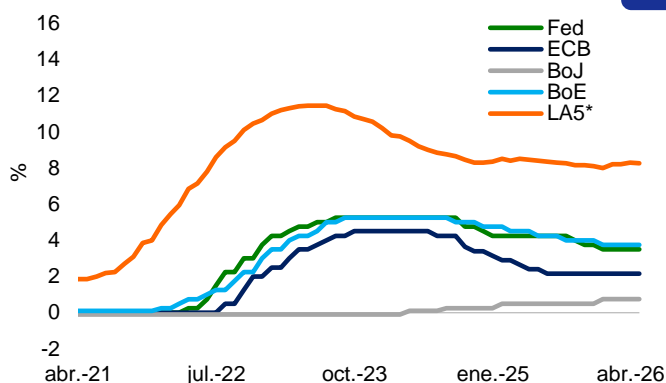
25



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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.

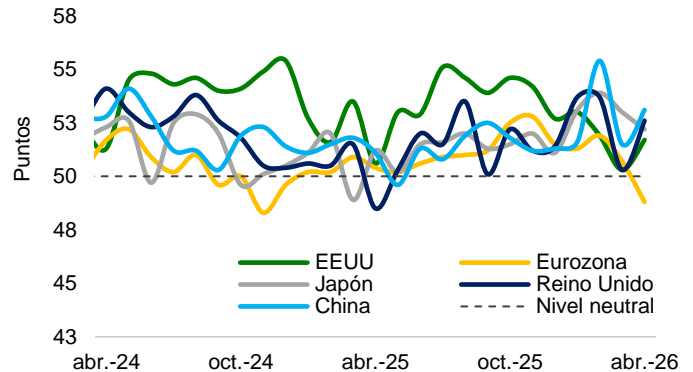
recuperando frente a lo observado en 1T26 (Gráfico 27). El contraste lo representan las economías de la Eurozona y Japón, donde el PMI se ha desacelerado frente a los registros de 1T26.

Por su parte, el crecimiento del PIB de las economías de LATAM, según nuestras estimaciones a partir de datos de alta frecuencia, habría sido de 1.2% en 1T26, inferior a la expansión de 1.8% registrada en 4T25. Este crecimiento del PIB de LATAM en el arranque de este año también es inferior al crecimiento promedio de 2.2% de estos socios comerciales del país en todo 2025 (Gráfico 28).

Las economías de Perú, Colombia y Brasil lideran el crecimiento de la región en el arranque de este año con expansiones de 3.7%, 1.6% y 1.3%, respectivamente, seguidas de las economías de Argentina y México, cuyos crecimientos borden niveles de 1% y 0.9%, en ese mismo orden. Por su parte, el PIB de Chile registra el menor crecimiento de la región con una expansión de 0.5%.

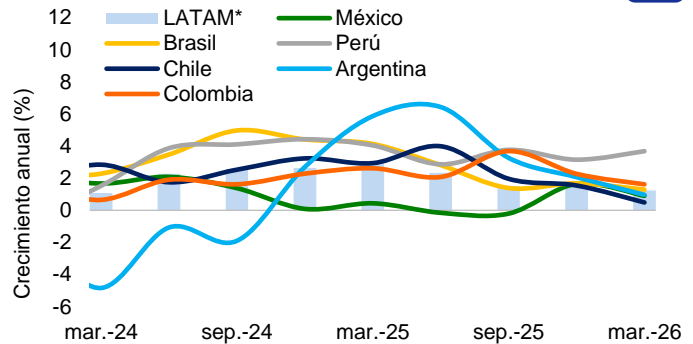
En este entorno, según la más reciente encuesta de Bloomberg a analistas económicos en abril, la probabilidad de una recesión durante los próximos 12 meses aumentó, en línea con los riesgos asociados al conflicto en MO. Para las economías avanzadas, dicha probabilidad se elevó hasta 28.8% en promedio. Individualmente, los mayores incrementos en estas probabilidades de recesión se observaron en la Eurozona y Reino Unido, con sendos incrementos de 5 p.p. hasta 22.5% y 35%, respectivamente. La probabilidad de recesión en Asia y EEUU, en contraste, se redujo hasta 21.3% y 27.5%, en ese mismo orden. En LATAM, la probabilidad de ocurrencia de una recesión en los próximos 12 meses se mantuvo relativamente estable en valores de 20.6%.

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)	
Demanda agregada					
PIB (%)	1.6	2.6	2.1	1.6	
Consumo hogares (%)	1.6	3.6	2.9	1.7	↓
Gasto público (%)	0.7	7.1	4.3	1.0	↓
Inversión (%)	3.2	2.1	-6.1	3.0	↑
Demanda interna (%)	2.0	3.9	1.7	1.8	
Exportaciones (%)	2.5	1.8	2.8	2.9	↑
Importaciones (%)	4.4	8.4	0.2	3.0	↓
Agropecuario (%)	8.0	3.1	0.6	4.4	↑
Comercio (%)	1.4	4.6	3.8	1.7	↓
Construcción (%)	1.9	-2.8	2.1	0.5	↓
Financiero (%)	0.4	2.8	1.1	1.8	
Industria (%)	-2.1	1.9	1.8	0.4	↓
Minería (%)	-5.0	-6.2	-0.2	-0.5	
Inflación (final del periodo %)	5.2	5.1	7.2	5.3	↑
Tasa BanRep (final del periodo %)	9.50	9.25	12.50	11.50	
DTF EA (promedio año %)	10.2	9.0	11.0	12.3	↓
IBR overnight EA (promedio año %)	11.4	9.3	11.3	12.3	↓
Tasa de interés de los TES a 10 años (%)	11.7	12.8	13.0	11.6	↑
Tasa de desempleo nacional (%)	10.2	8.9	8.5	8.9	↓
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.
