



Coyuntura económica Macroeconomía

Junio 11 de 2026

¡Llegó el mundial!

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 preliminares de 2T26 sugieren un mejor desempeño de la actividad económica, favorecida por impulsos de gasto asociados a la temporada del mundial de fútbol y la apreciación acumulada del tipo de cambio. La dinámica del consumo total continúa fuerte, la inversión fija en maquinaria y equipo sigue repuntando, y el crecimiento de las exportaciones se ha acelerado. Por el lado de la oferta, las actividades del sector secundario y terciario han sido las de mejor comportamiento, favorecidas en gran medida por este *boom* de gasto interno, pero también en la cadena primaria se han visto mejoras en el agro y la minería.

Los principales indicadores del mercado laboral mostraron un deterioro moderado durante el último mes, aunque sus condiciones continúan apretadas. La tasa de desempleo aumentó levemente, al tiempo que la tasa de ocupación se redujo a mínimos de 5 meses. La generación de nuevos empleos sigue perdiendo impulso, especialmente por un deterioro en la demanda de empleo asalariado. La dinámica de los salarios reales se mantiene en máximos desde 2021 y continúa favoreciendo mejoras en el ingreso disponible de los hogares.

La inflación total se aceleró en mayo hasta máximos no vistos desde agosto de 2024, al igual que las distintas medidas de inflación núcleo. La inflación del IPC de servicios se mantiene como la más elevada dentro de las canastas por clasificación BanRep, seguida de la inflación del IPC de alimentos. A pesar de lo anterior, las expectativas de inflación a horizontes de política se redujeron a mínimos del año en el último mes. Según su calendario de política monetaria, BanRep no tomó decisiones de tasas de interés en mayo.

La dinámica de la cartera de créditos continúa perdiendo tracción. En línea con lo anterior, las tendencias de los indicadores de riesgo de impago también están aumentando, si bien muchos de ellos permanecen en niveles bajos. En un entorno de mayores tasas de interés y desaceleración económica, es de esperar que el impulso de años previos en la demanda de créditos se siga agotando.

La información disponible de 2T26 en el frente externo sugiere un crecimiento de los socios comerciales de Colombia con un balance negativo. La inflación mundial al consumidor alcanzó en mayo máximos no vistos desde principios de 2025, afectada al alza en su totalidad por la disparada de los precios internacionales del petróleo. Los mercados financieros siguen anticipando aumentos de tasas de interés de los principales bancos centrales este año.

Actividad económica

El PIB registró en 1T26 un crecimiento de 2.2%¹, no sólo superando el 2.1% de 4T25, sino también nuestra expectativa de 1.8%. En su totalidad, este resultado sigue apalancado por un fuerte dinamismo del consumo total, especialmente del gasto público, cuyo crecimiento se mantiene fuerte. Sin embargo, el ritmo de expansión de la economía en 2026 está siendo claramente inferior al 2.6% de 2025, lo que se explica por una estabilización del ciclo del consumo de los hogares, pero principalmente por un pobre desempeño de la inversión que sigue en terreno contractivo (ver “Riesgos de desaceleración” en [CE – Mayo 25 de 2026](#)).

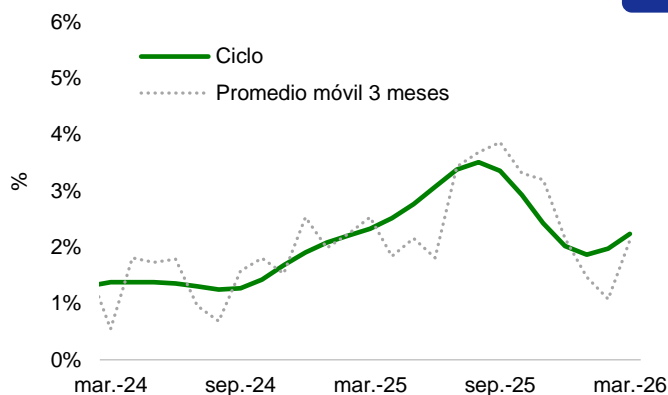
Las cifras preliminares de 2T26 sugieren una mejora de la actividad que provendría de sectores de las cadenas primaria y secundaria de producción, muy ligados al ciclo de la inversión fija y de la demanda externa (sectores transables). La dinámica del consumo total continúa mostrando señales de estabilización, aunque mantiene crecimientos altos. La inversión, por su parte, habría registrado mejoras, en particular su componente de inversión fija en maquinaria y equipo, el cual seguiría favorecido por la apreciación acumulada del tipo de cambio (ver “Impulsos de corto aliento” en [CE – Diciembre 3 de 2025](#)).

En este entorno, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) se expandió en marzo 4% en su serie original, su mayor ritmo desde septiembre de 2025. En tendencia central, la desaceleración que venía exhibiendo el ISE desde mediados del año pasado se frenó en 1T25, pero luce poco probable que sea un punto de inflexión que cambie la tendencia en el corto plazo. En su componente cíclico, el ISE evidenció un crecimiento de 2.2% en el último mes, mientras que el promedio móvil de los últimos 3 meses marcó un crecimiento de 2.1% (Gráfico 1).

El ISE de la cadena **primaria** creció 1.9%, su primera expansión luego de 4 meses consecutivos de caídas. Las actividades del sector minero-energético (petróleo y carbón) moderaron significativamente sus ritmos de contracción y es de esperar que en los próximos meses muestren un mejor comportamiento, de la mano con unos

Tendencia central del ISE en últimos dos años

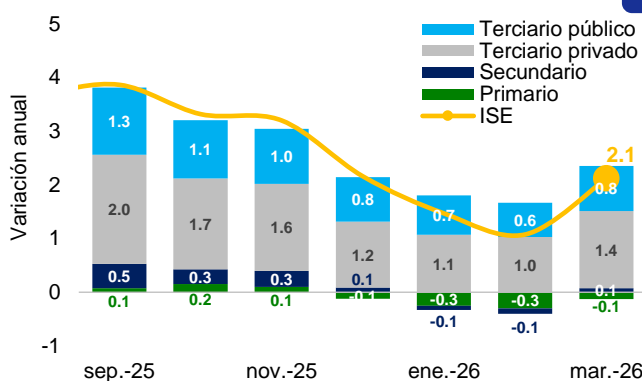
1



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 haremos referencia son variaciones anuales, excepto en los casos donde se especifique lo contrario.

mayores precios que favorecerán su rentabilidad. Por su parte, en el sector agropecuario, particularmente en el componente de cultivos agrícolas, la contracción en la producción cafetera (afectada por la temporada de lluvias del arranque de año) ha sido compensada por un aumento en la producción de otros cultivos, situación que se evidencia en los elevados niveles de abastecimiento nacional de alimentos. El sector de ganadería mantiene crecimientos elevados y sigue aportando positivamente a esta rama de actividad.

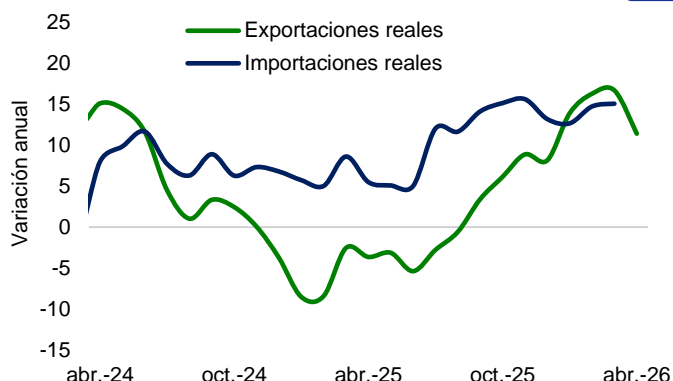
El ISE del sector **secundario**, muy ligado al consumo intermedio de la economía y a la formación bruta de capital fijo, registró un sobresaliente crecimiento de 4.6%, el más alto desde septiembre de 2022. Dentro de esta gran rama de actividad, la producción del subsector industrial-manufacturero creció 3.9% en marzo, su mayor expansión desde septiembre de 2025 y coherente con los beneficios que genera en subsectores industriales importadores netos la apreciación del tipo de cambio. El sector de la construcción en esta cadena sigue siendo el más rezagado, con afectaciones significativas en el segmento de edificaciones 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 5.3%, manteniendo crecimientos no sólo superiores frente al resto de cadenas productivas, sino además evidenciando su mayor expansión desde julio de 2025. Su componente público creció 6.4% y superó una vez más el crecimiento de 3.6% del componente privado, consistente con un fuerte gasto primario del Gobierno.

Dentro del componente privado de esta cadena se destaca el índice de ventas reales del comercio minorista, el cual se expandió 13.4% y alcanzó su mejor registro desde septiembre del año pasado. Las ventas reales de bienes durables continúan explicando la mayor parte de este comportamiento, apoyadas por la apreciación de la tasa de cambio, mejoras del ingreso disponible de los hogares y el impulso que se suele generar en años del mundial de fútbol. Las cifras de la Encuesta Mensual de Servicios (EMS), que mide el consumo en servicios de los hogares, mostró un crecimiento de 5.1% en los ingresos reales del sector, siendo también el más alto desde mediados de 2025.

Variables de comercio internacional (PM3)

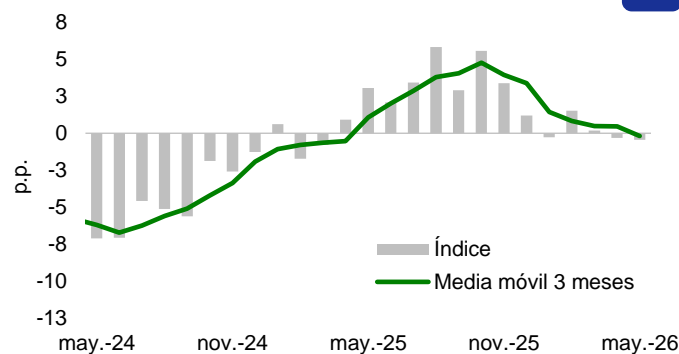
3



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 y percepción del consumidor y de empresas.

En cuanto a las variables de comercio exterior, las exportaciones en valor FOB crecieron 11.7% en abril, favorecidas en su totalidad por un crecimiento de 16.2% de las exportaciones tradicionales, pero en particular de las exportaciones petroleras que lo hicieron en 72.4%, favorecidos por los altos precios del petróleo. Por su parte, las exportaciones no tradicionales crecieron 8%, evidenciando una desaceleración frente a los registros de 1T26.

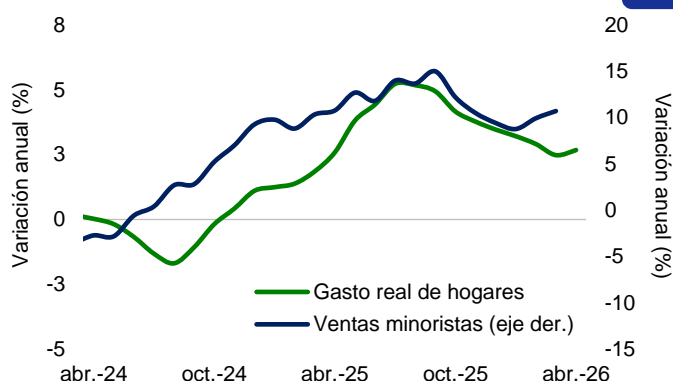
Controlando el efecto nominal-precio de las ventas externas totales, nuestros cálculos sugieren un crecimiento real de 6.4% de las exportaciones en abril que, si bien sugiere un resultado preliminar de 2T26 inferior a los registros de 1T26, continúan siendo crecimientos elevados (Gráfico 3). Los volúmenes de bienes exportados durante el mismo mes crecieron 14.5%, similar al promedio de 1T26.

Por su parte, las cifras disponibles de importaciones en dólares FOB registraron una expansión de 11.1% en marzo, dejando el promedio de 1T26 en un crecimiento de 9.6%. Estos resultados se explicaron, una vez más, por las compras externas de bienes duraderos de consumo, las cuales crecieron 66.5%. Las importaciones de bienes de capital para la industria y equipo de transporte registraron crecimientos de 12.6% y 7.1%, respectivamente, aportando también positivamente a este desempeño agregado de las compras externas. En términos reales, las importaciones crecieron 14.7% y el promedio de 1T26 se situó en 15.1%, superior al 13.2% de 4T25 y coherente con el buen desempeño del gasto interno (Gráfico 3).

La información de indicadores adelantados de actividad y a tiempo real sugiere, en el balance, que la economía se estaría acelerando en 2T26 relativo a los crecimientos de 1T26, pero a ritmos inferiores a los de 2025. Buena parte de lo anterior se sustenta en una fortaleza del consumo total, mejoras en la inversión fija y un elevado crecimiento de las exportaciones.

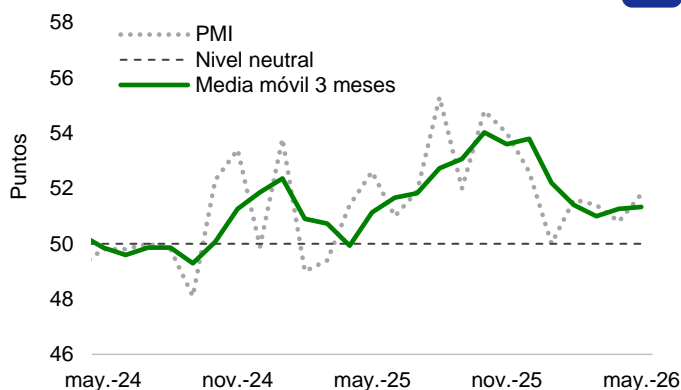
Nuestro índice agregado de confianza a nivel nacional, construido a partir de distintas encuestas a hogares y empresas, evidencia leves desmejoras en 2T26 (Gráfico 4). Dada su naturaleza de índice adelantado, la lectura de este indicador sugiere estabilidad en el dinamismo del gasto interno durante los próximos meses.

Gasto real de los hogares vs ICPM (PM3)



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

Evolución del PMI manufacturero en Colombia



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

5

6

Las últimas cifras de gasto real de los consumidores, que tienen un menor rezago de publicación frente a otros indicadores, evidencian mejoras inequívocas en 2T26, coherentes con las cifras de ventas minoristas, confianza de los hogares e importaciones de bienes de consumo. En efecto, el consumo real de los hogares, según cifras de RADDAR, creció 3.1% en abril, mejorando el promedio de 2.5% de 1T26 (Gráfico 5).

El PMI manufacturero, que es un índice coincidente de actividad secundaria con información más actualizada, sugiere mejoras de la industria en 2T26 frente a los registros de 1T26 (Gráfico 6), consistentes con las recientes tendencias observadas en las actividades manufactureras. Las cifras preliminares de 2T26 con corte a mayo sitúan los valores del PMI en 51.3 puntos, por encima del promedio de 51 puntos de 1T26.

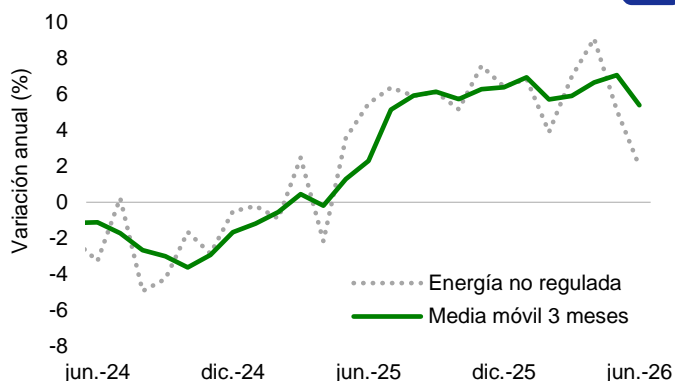
En línea con los recientes resultados del PMI, la demanda de energía no regulada, otra buena variable *proxy* de inversión fija a tiempo real, también evidencia algunas leves mejoras en 2T26 relativo a la tendencia de este indicador hasta 1T26 (Gráfico 7).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, nuestro modelo *Nowcast* sugiere crecimientos del ISE de 4.2% en abril, 2.7% en mayo y 3.5% en junio (Gráfico 8). De esta forma, **el crecimiento del PIB en 2T26 se estaría acelerado hacia ritmos de 3.4%**, muy por encima del 2.2% registrado en 1T26.

Para todo 2026, **mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB en 2.1%**. Los riesgos de corto plazo sobre la actividad siguen siendo necesariamente bajistas. Buena parte del elevado crecimiento en 2T26 está concentrado en impulsos de gasto (apreciación del tipo de cambio y efecto mundial de fútbol) que tendrán que revertirse bruscamente a partir de 3T26. Adicional a lo anterior, en un entorno de inflación y tasas de interés elevadas, sumados los riesgos sobre la producción asociados a la materialización de un fenómeno de El Niño fuerte (especialmente en el sector agropecuario), es previsible que el crecimiento de la economía sea sustancialmente más bajo durante la segunda mitad de 2026.

Demanda total de energía no regulada

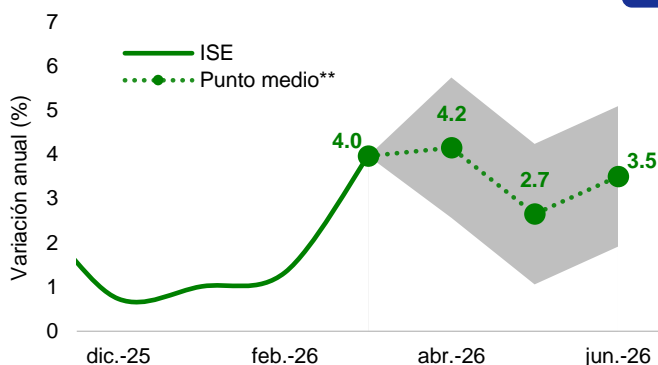
7



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 laborales mostraron un deterioro moderado durante el último mes, aunque las condiciones del mercado laboral continúan apretadas. La tasa de desempleo aumentó a máximos de 2026 y la tasa de ocupación se redujo a mínimos de 5 meses, en medio de una demanda de trabajo que sigue debilitándose. Parte de lo anterior continúa atado al ajuste del salario mínimo este año, pero también a la desaceleración de sectores intensivos en mano de obra y capital fijo como el agropecuario y la industria. En este entorno, la dinámica de los salarios reales se mantiene en máximos no vistos desde 2021, generando por esta vía mejoras en el ingreso disponible de los hogares.

En su serie ajustada por estacionalidad, la tasa de desempleo nacional aumentó en abril hasta 8.7%, su mayor nivel desde el pasado mes de enero (Gráfico 9). A pesar de ello, el desempleo persiste 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 ligeramente positiva que, técnicamente, presiona al alza la inflación salarial.

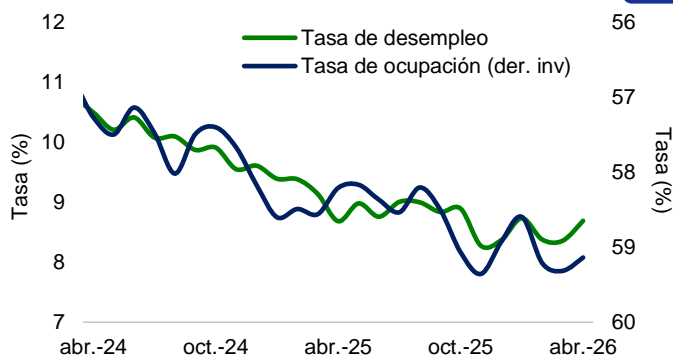
Para el caso de las 13 grandes ciudades y áreas metropolitanas, la tasa de desempleo se situó en 8.8%, levemente inferior al 9% de marzo que fue su nivel más alto desde 1T25. Al igual que la tasa nacional, el desempleo urbano se mantiene por debajo de la tasa NAIRU, que según estimaciones del equipo técnico de BanRep se ubica alrededor de 9.7%.

Tomando también las series con ajuste estacional, la tasa de ocupación se redujo levemente hasta 59.1% en abril, también cerca de los máximos desde 2018 que alcanzó en meses previos y consistente con unos niveles de desempleo históricamente bajos. En este entorno, la tasa global de participación avanzó hasta 64.8% y la tasa de inactividad se redujo hasta 54.4%.

La generación de empleos en abril fue de 3%, superando el promedio de 2.3% de 1T26, aunque permanece muy por debajo de los registros de 2025. La generación de empleos en el sector terciario durante el trimestre finalizado en abril se aceleró hasta 4.7%, mientras que la del sector secundario creció 3.3%. La ocupación del

Principales indicadores del mercado laboral*

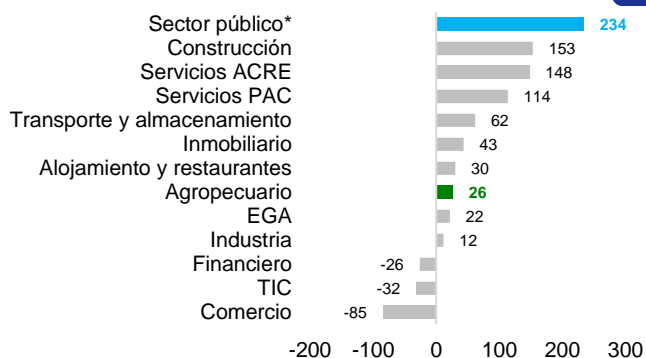
9



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

Creación anual de empleos por sector (abr-26)

10



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

sector primario (sin minería), en contraste, se contrajo 5.5%.

Una vez más, las actividades del sector público fueron las que más empleo generaron con un incremento anual de 234 mil ocupados. En contraste, los sectores de comercio, servicios tecnológicos e informáticos, y el sector financiero, registraron una reducción conjunta de 143 mil empleos (Gráfico 10).

La creación de empleos asalariados con la información disponible de 2T26 muestra una recuperación en la demanda de este tipo de empleos frente a los registros de 1T26 (Gráfico 11). No obstante, en promedio, la creación de nuevos empleos asalariados este año promedia crecimientos de 2.5%, por debajo del ritmo promedio de 4.5% que traía durante la segunda mitad de 2025. Por su parte, la tasa de informalidad se mantuvo en 55.3% y los sectores que absorben mayoritariamente este tipo de empleos han reducido su demanda en meses recientes (Gráfico 12).

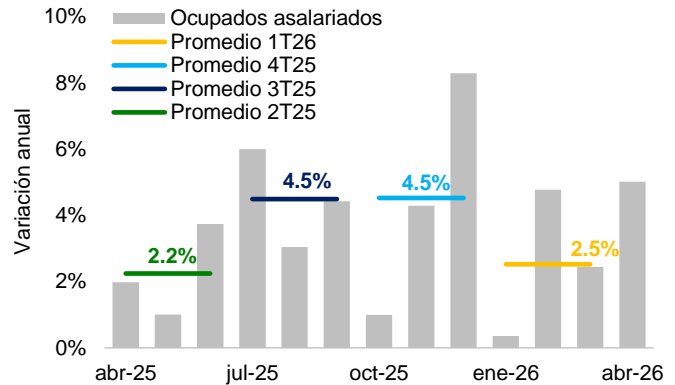
Bajo este contexto, la dinámica de los salarios nominales se sigue acelerando significativamente (Gráfico 13). La inflación salarial viaja con corte a marzo a ritmos de 12.4%, lo que equivale a un incremento del salario real de 6.8 p.p. Así, la inflación de los salarios reales completó 36 meses consecutivos en terreno positivo y seguirá apoyando el gasto de los consumidores gracias a las mejoras en el ingreso disponible de los hogares que este factor implica.

Seguimos esperando que, en medio de la desaceleración económica prevista para la segunda mitad de este año y los mayores costos laborales asociados al ajuste del salario mínimo, la demanda de trabajo se siga debilitando. En la medida que esto ocurra, también es de esperar que la tasa de desempleo aumente, aunque con una mayor probabilidad hacia el año 2027 donde esperamos una desaceleración importante de la actividad.

Por todo lo anterior, **ratificamos nuestra estimación de tasa de desempleo nacional promedio-año para 2026 en 8.5%.**

Evolución reciente del empleo asalariado

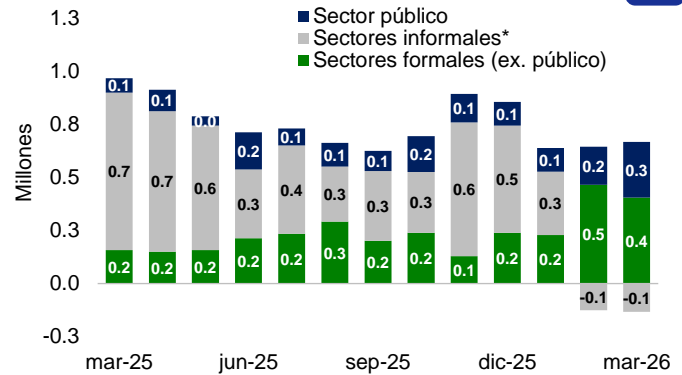
11



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Cambio anual del empleo formal e informal

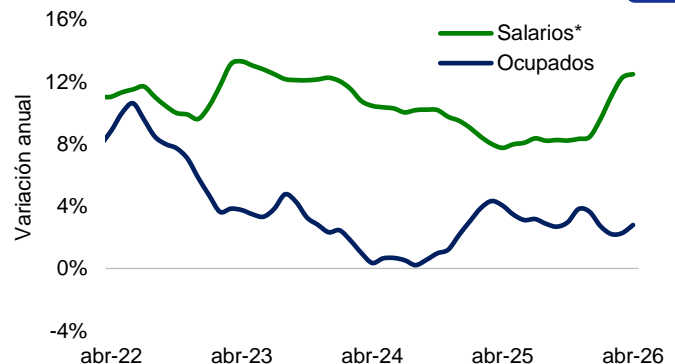
12



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 0.47% en mayo, sorprendiendo a la baja la mayoría de los pronósticos que apuntaban a variaciones del orden de 0.54%. Frente a sus puntos de referencia en el pasado, esta variación estuvo por encima del promedio histórico de 0.37% para el mismo mes y de la variación mensual de 0.32% registrada en mayo de 2025 (Tabla 1).

Por grandes componentes, según metodología de BanRep, el IPC de alimentos tuvo una variación mensual negativa de 0.02% y explicó la sorpresa del mes. La subcanasta de precios de alimentos perecederos registró una caída de 1.22%, luego de 4 meses consecutivos de fuertes incrementos. Por su parte, la subcanasta de alimentos procesados tuvo un incremento mensual de 0.33%, contenido en parte por la apreciación del tipo de cambio, pero también por un bajo *pass-through* del actual choque de costos internacionales a los precios locales.

El IPC de bienes y servicios regulados registró una variación mensual de 0.92%, la más alta de todos los componentes. Las subcanastas que más contribuyeron a este resultado fueron el IPC de combustibles, que aumentó 2.34%, seguido del IPC de electricidad que hizo lo propio en 1.04%. Lo primero se explica por el incremento de COP 400 y COP 200 decretados por el Gobierno para la gasolina corriente y el ACPM, respectivamente, mientras que en el caso de las tarifas de la energía eléctrica la subida obedece a los mayores precios de la energía en bolsa que han comenzado a incorporar los riesgos inherentes a la probable llegada de El Niño a partir de 3T26.

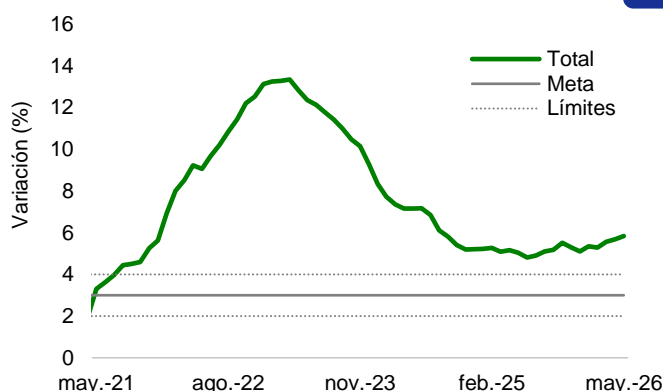
El IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) registró una variación mensual de 0.22%. A pesar de la apreciación acumulada de la tasa de cambio, el elevado gasto de los hogares mantiene presiones alcistas sobre la mayoría de los rubros de esta canasta de precios. Allí se destacan los incrementos mensuales del IPC de prendas de vestir y calzado (0.42%), y el IPC de muebles y electrodomésticos (0.4%). El contraste en esta canasta sigue siendo el IPC de vehículos, cuya variación mensual fue nuevamente negativa (-0.18%) y responde principalmente al comportamiento del tipo de cambio.

Resultados del IPC clasificación BanRep (%)

		A	R	B	S	T1
		Total				
Mensual	may.-26	-0.02	0.92	0.22	0.58	0.47
	may.-25	0.60	0.11	0.23	0.32	0.32
Anual	may.-26	6.04	5.19	3.12	7.04	5.85
	abr.-26	6.71	4.34	3.13	6.77	5.68
Cont.	may.-26	0.91	0.90	0.59	3.44	5.85
	abr.-26	1.01	0.75	0.59	3.31	5.68
A/C	may.-26	5.85	4.96	1.74	4.46	4.36
	may.-25	4.88	5.17	1.24	3.37	3.63
Tendencia*		▲	▼	▲	▲	▲

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

Inflación al consumidor en últimos 5 años



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En el caso del IPC de servicios, la variación mensual de mayo fue 0.58%, superior al 0.32% de mayo de 2025. La variación mensual de la mayoría de subcanastas fue también superior frente a los registros del mismo mes del año pasado, donde se destaca el incremento de 6.93% de pasajes aéreos que se explica en buena medida por los mayores precios de los combustibles de aviación. El IPC de arrendos, que representa el 54% de la canasta del IPC de servicios, registró una variación mensual de 0.67%.

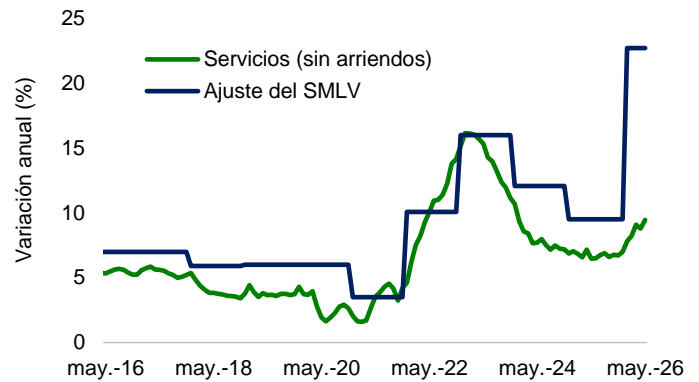
De esta forma, la inflación anual se aceleró en mayo hasta 5.85% y alcanzó su mayor nivel desde agosto de 2024 (Gráfico 14). La inflación del IPC de servicios se mantiene como la más elevada dentro de las canastas por clasificación BanRep, viajando a ritmos anuales del orden de 7.04% (Tabla 1). Teniendo en cuenta la fuerte dependencia de muchos precios de esta canasta al salario mínimo, y aislando la fuerte concentración sobre este subíndice del IPC de arrendamientos, la inflación del IPC de servicios se aceleró hasta 9.46%, la más alta desde diciembre de 2023 (Gráfico 15). Frente al cierre de diciembre de 2025 (7%), lo anterior implica un fuerte incremento de 2.5 p.p. en apenas 5 meses del año en curso, efecto que previsiblemente se agudizará en el futuro cercano hacia niveles del orden de 11%.

Al IPC de servicios le siguió el IPC de alimentos, cuya inflación se desaceleró hasta 6.04%, pero se mantiene como una de las más alta desde finales de 2023. La inflación del IPC de regulados se aceleró a 5.19%, 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 individualmente es su mayor nivel desde marzo de 2024. La tendencia de este subcomponente sigue siendo claramente alcista y consistente con la fortaleza del gasto de los hogares.

En este entorno, el promedio de las principales medidas de inflación núcleo aumentó hasta 5.96%, alcanzando máximos desde septiembre de 2024 y prácticamente doblando la meta de 3% de BanRep. La inflación núcleo 15 se incrementó hasta 6.11%, mientras que la inflación sin alimentos lo hizo hasta 5.79%. La inflación sin alimentos ni regulados, nuestra medida preferida de inflación núcleo, se aceleró hasta 5.98%, también un máximo no visto desde junio de 2024 (Gráfico 16).

Afectación del SMLV en el IPC de servicios

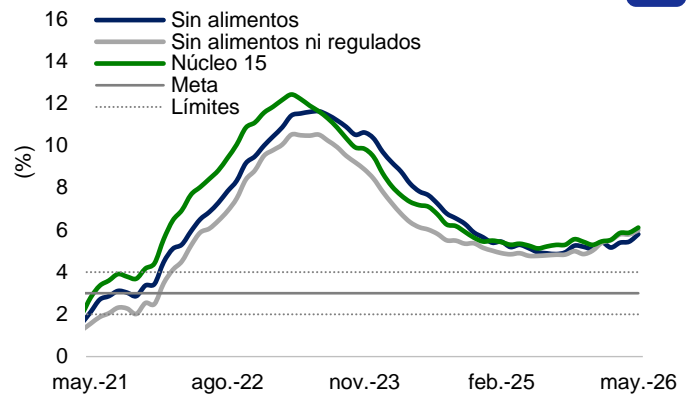
15



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

Principales medidas de inflación núcleo

16



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Las expectativas de inflación siguen muy desancladas de la meta en los distintos horizontes de política monetaria, pero ciertamente han mostrado una tendencia descendente en los últimos meses (Gráfico 17). De acuerdo con las encuestas realizadas a los analistas, las expectativas a horizontes de 1, 2 y 5 años se ubicaron en mayo en 5.51%, 4.26% y 3.47%, respectivamente, en la mayoría de los casos alcanzando mínimos del año. El promedio de las inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en el mercado de TES también se redujo hasta niveles de 6.36%. En contraste con lo anterior, las expectativas de cierre de 2026 y 2027 aumentaron hasta 6.52% y 4.93%, en ese mismo orden.

Bajo este contexto, **para junio pronosticamos una variación mensual de 0.36% en el IPC, con lo cual la inflación se aceleraría hasta 6.11%**. 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. De esta forma, **mantenemos nuestra proyección de inflación al cierre de 2026 en 7.2%**.

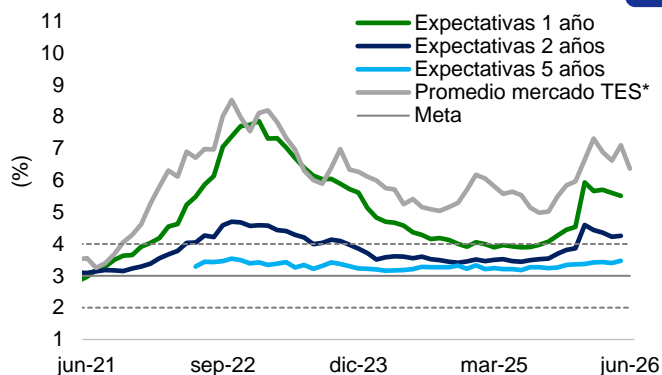
Según su calendario de 2026, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) no tomó decisiones de tasas de interés durante el mes de mayo y la tasa de referencia permaneció en 11.25%. A pesar de esto, dada la contundencia con la que actuó BanRep en 1T26 y la reducción en las expectativas de inflación a horizontes de política en los últimos meses, la tasa de interés real se ha mantenido relativamente estable en niveles altamente contractivos (Gráfico 18).

Lo anterior le permite al emisor cierta comodidad frente al cumplimiento de sus objetivos de política, sin afectar drásticamente la actividad económica con más incrementos en los tipos de interés. Si bien existen otros argumentos técnicos que justifican un apretón monetario mayor, creemos que la JDBR seguirá obrando con prudencia en el muy corto plazo.

De esta forma, **esperamos que la JDBR mantenga estable en 11.25% la tasa de interés en junio**. En nuestro escenario base, **BanRep reanudará el ciclo contractivo en 3T26 y llevará su tasa de referencia hasta un pico de 12.5%**, el cual sería su nivel terminal en 2026.

Expectativas de inflación analistas vs mercado

17

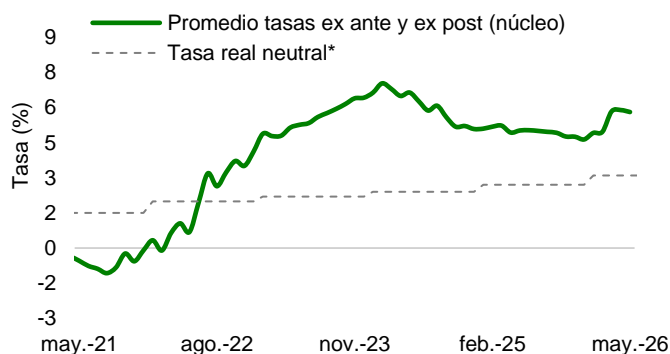


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

Tasa real de política monetaria del BanRep

18



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 tasas de crecimiento positivas, pero el impulso de los últimos años sigue evidenciando señales de agotamiento. El riesgo de impago se mantiene bajo, pero también continúa mostrando cambios en la tendencia, en línea con el ciclo del crédito. Las tasas de interés activas y pasivas continúan aumentando, aunque a una velocidad más baja como consecuencia de la pausa monetaria de BanRep.

La cartera en términos reales (descontando inflación) creció en mayo 3.2%, su menor crecimiento desde el pasado mes de enero (Gráfico 19). La dinámica de los créditos hacia los hogares continúa ganando tracción, especialmente por el fuerte repunte de los créditos de consumo, algo que ha sido compensando más que proporcionalmente por la desaceleración vista en la dinámica de los créditos hacia las empresas.

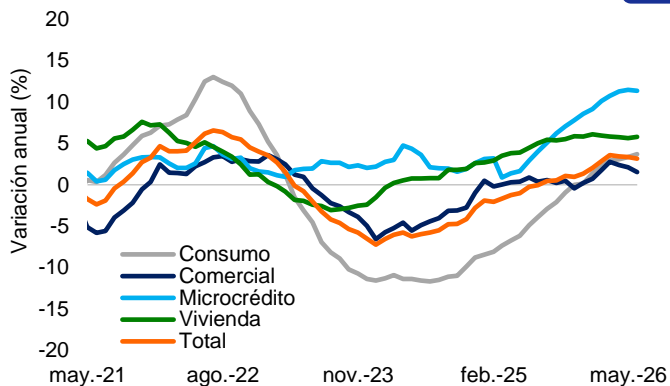
Por modalidades, las carteras de microcrédito y vivienda exhiben los mayores crecimientos con ritmos reales de 11.4% y 5.8%, respectivamente. La cartera de consumo, por su parte, registró un crecimiento real de 3.7%, su mejor resultado desde 4T22 y apoyada por la fuerte demanda de bienes durables de consumo. Por su parte, la dinámica real de la cartera comercial volvió a desacelerarse hasta 1.5%, su menor crecimiento en lo corrido de 2026, siendo a la vez la modalidad que registra los menores crecimientos.

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 10.4% en marzo, pero en tendencia es un menor ritmo de caídas si se compara con las registradas en 4T25 (Gráfico 20).

Este comportamiento del saldo de la cartera vencida total se ha visto en todas las modalidades del crédito. La cartera vencida de vivienda registra el menor decrecimiento con una caída de 1.4% en marzo, mientras que la de los créditos de consumo es la que más se contrae a ritmos de 16.4%. Las modalidades de microcrédito y créditos comerciales muestran tendencias similares.

Crecimiento real de la cartera por modalidad

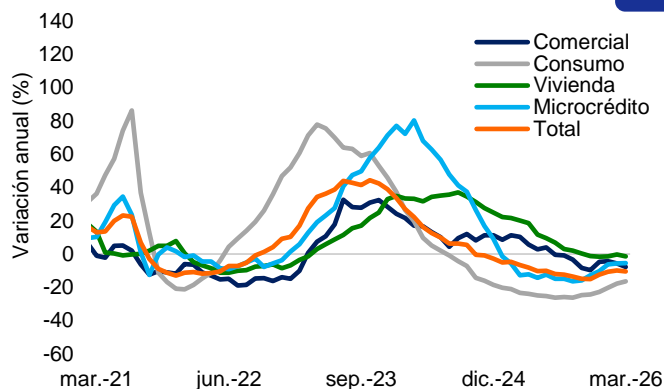
19



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de la cartera vencida por modalidad

20



Fuente: Superfinanciera. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

En línea con lo anterior, el Indicador de Cartera Vencida (ICV) del sistema se mantuvo relativamente estable en 3.8%, pero también marca señales de estabilización. El ICV de la modalidad de vivienda continúa siendo el más bajo (3%), seguido del ICV de la cartera comercial (3.2%), en ambos casos estables frente a meses previos. El ICV de consumo (5%) y el de la modalidad de microcrédito (6.6%) también mostraron desempeños estables en el último mes (Gráfico 21).

Bajo este contexto, el deterioro de la cartera total registró un incremento de 0.6%, lo que contrasta con las caídas del orden de 3.8% anotadas en 4T25. Así, la rentabilidad del activo (ROA) de los establecimientos de crédito registró un promedio de 1.35% en 1T26, inferior al promedio de 1.46% de 4T25 y se mantiene por debajo del promedio histórico de 1.6%.

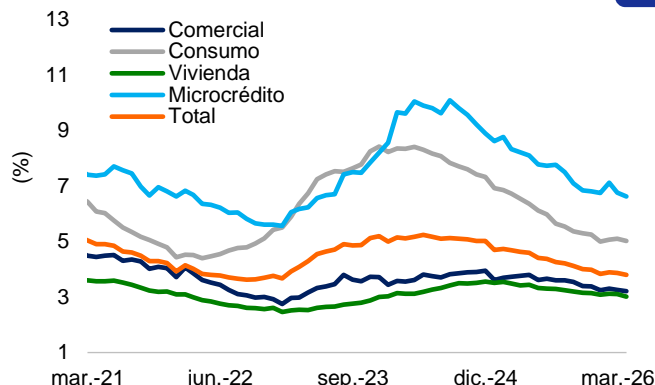
Por el lado de los agregados monetarios, los de menor liquidez, como el M2 y el M3, se han desacelerado y muestran en la actualidad crecimientos levemente inferiores a los de alta rotación como el M1 (Gráfico 23). El crecimiento de la base monetaria en mayo se aceleró hasta 17.9%, máximos no vistos desde 1T21, donde sobresale la expansión de 15.1% del efectivo que también se ha acelerado recientemente.

En este entorno, las tasas de interés activas y pasivas continúan aumentando, aunque lo hicieron a una velocidad más baja en meses recientes, en línea con la reciente estabilidad de tasas BanRep (Gráfico 23). En promedio, las tasas de colocación han aumentado hasta 16.49% en 2T26, desde niveles de 15.27% en 1T26. Por su parte, el promedio preliminar de las tasas de captación en 2T26 aumentó hasta 9.2%, desde los niveles de 9.1% de 1T26.

La dinámica del crédito seguirá perdiendo impulso en el corto plazo como consecuencia de: 1) el endurecimiento de la política monetaria de BanRep; 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 0.3%**, luego de registrar crecimientos reales positivos en 2025.

Evolución calidad de la cartera por modalidad

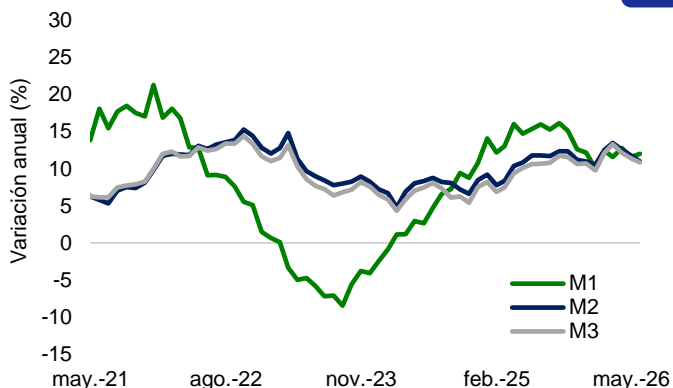
21



Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

Medios de pago por categorías de liquidez

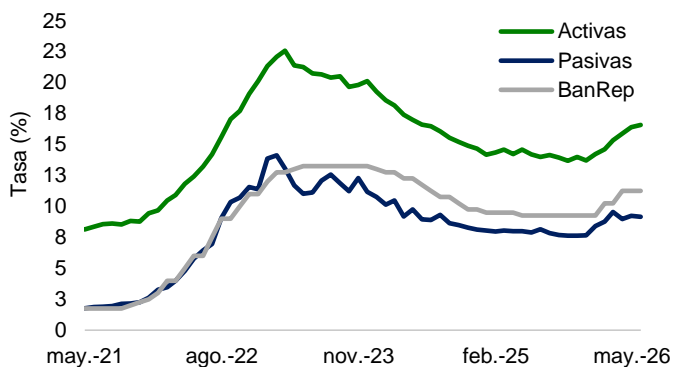
22



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Tasas de interés en el sistema financiero*

23



Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

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

Contexto externo

La información disponible de 2T26 en el frente externo sugiere un balance negativo en el crecimiento de los socios comerciales de Colombia, principalmente en economías desarrolladas que ya están sintiendo los efectos del conflicto en Medio Oriente (MO). Como lo hemos advertido recientemente, las afectaciones asociadas a esta tensión geopolítica se sentirán en presiones alcistas sobre los precios (inflación) y afectaciones a la baja sobre el crecimiento del producto, si bien contienen unos grados de incertidumbre muy altos en cuanto a magnitud y persistencia. Las economías más expuestas a este 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](#)).

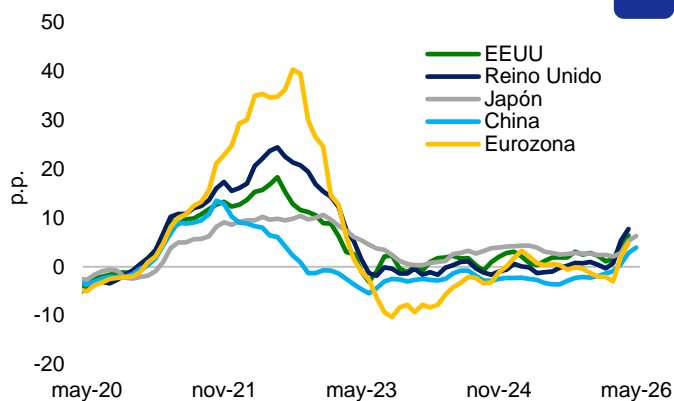
Como era esperable, los costos al productor en las principales economías del mundo siguen incorporando los efectos alcistas del choque de precios del petróleo y en mayo alcanzaron máximos no vistos desde 2023 (Gráfico 24). El *pass-through* de este choque de costos hacia los precios al consumidor ha sido relativamente bajo (Gráfico 25), tal como lo habíamos advertido, pero es de esperar que dicha transmisión persista en los próximos meses.

Las tasas de referencia de los principales Bancos Centrales (BC) se han estabilizado y el tono de la política monetaria se sigue haciendo más restrictivo, teniendo en cuenta los riesgos inflacionarios de corto plazo. En este sentido, los mercados financieros siguen descontando incrementos en las tasas de política monetaria en los BC de Asia y Europa, un ciclo que de hecho ya inició en el viejo continente.

En EEUU, el mercado monetario ha comenzado a incorporar incrementos de tasas de interés de la Fed hacia 4T26 y 1T27, algo que contrasta radicalmente con los recortes que se descontaban hace apenas un par de meses atrás (ver “Entre el impulso y la razón, la prudencia” en [IMDP – Mayo de 2026](#)). En nuestra opinión, dado el buen balance del mercado laboral en EEUU y una actividad económica que ha mostrado resiliencia ante el contexto global, vemos altamente probable que la Fed incremente sus tipos de interés de referencia antes de

Inflación del IPP en las principales economías

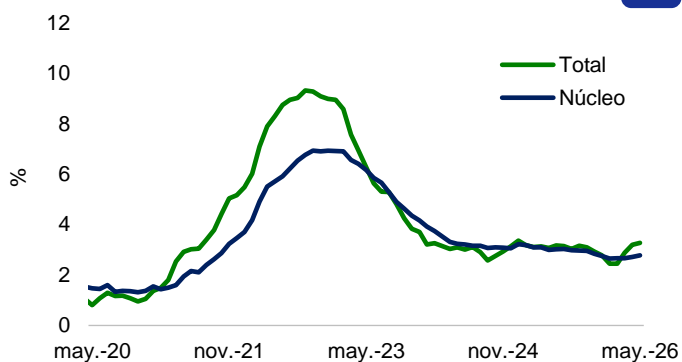
24



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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.

finalizar este año (ver “Calma tensa en medio de la turbulencia” en [IMC – Mayo de 2026](#)).

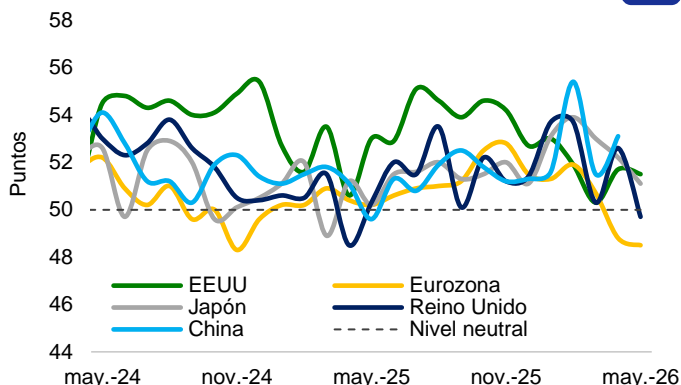
En cuanto a las cifras recientes de actividad económica global, los datos disponibles del PMI compuesto de grandes economías en 2T26, en el balance, han mostrado un comportamiento negativo, algo que da cuenta de que los efectos del conflicto en MO también han comenzado a transmitirse sobre la producción. Las economías europeas están siendo las más afectadas, especialmente la de la Eurozona cuyo PMI completó 2 meses consecutivos en contracción (Gráfico 26). Los índices de EEUU y Japón, en contraste, evidencian una resiliencia importante.

Por su parte, el crecimiento del PIB de las economías de LATAM, según nuestras estimaciones, 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 27).

Las economías de Perú, Colombia y Argentina lideran el crecimiento de la región con expansiones de 3.5%, 2.1% y 1.7%, respectivamente, seguidas por la economía de Brasil, cuyo crecimiento fue de 1.4%. El PIB de Chile y México registraron sendos crecimientos de 0.2%, siendo los más bajos de la región (Gráfico 27).

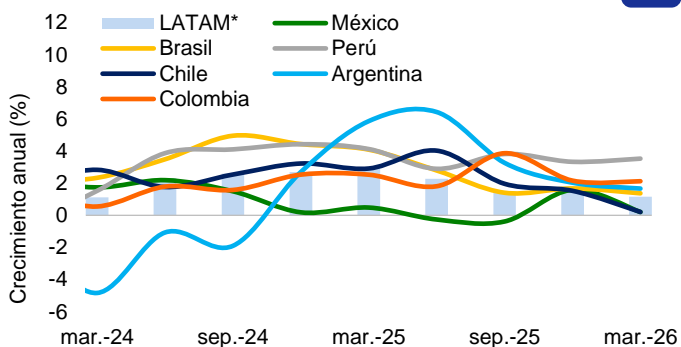
En este entorno, según la más reciente encuesta de Bloomberg a analistas económicos en mayo, la probabilidad de una recesión durante los próximos 12 meses se mantuvo elevada en las economías más expuestas al conflicto en MO. Las mayores probabilidades de recesión se descuentan para la Eurozona y Reino Unido con 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 **26**



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Índices de actividad en economías de LATAM **27**



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	3.2	2.0	↑	↑
Gasto público (%)	0.7	7.1	4.8	1.4	↑	↑
Inversión (%)	3.2	2.1	-2.2	2.9	↑	↓
Demanda interna (%)	2.0	3.9	2.4	2.2	↑	↑
Exportaciones (%)	2.5	1.8	2.3	1.1	↓	↓
Importaciones (%)	4.4	8.4	3.4	3.8	↑	↑
Agropecuario (%)	8.0	3.1	0.6	1.8		↓
Comercio (%)	1.4	4.6	2.7	2.0	↓	↑
Construcción (%)	1.9	-2.8	-5.4	1.4	↓	↑
Financiero (%)	0.4	2.8	3.3	2.2	↑	↑
Industria (%)	-2.1	1.9	1.9	1.4	↑	↑
Minería (%)	-5.0	-6.2	1.2	-1.2	↑	↓
Inflación (final del periodo %)	5.2	5.1	7.2	5.5		↑
Tasa BanRep (final del periodo %)	9.50	9.25	12.50	11.50		
DTF EA (promedio año %)	10.2	9.0	10.7	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	12.3	11.4	↓	↓
Tasa de desempleo nacional (%)	10.2	8.9	8.5	9.2		
Tasa de cambio (promedio anual)	4074	4054	3600	3775	↓	↓
Tasa de cambio (final del periodo)	4402	3707	3650	3845	↓	↓
Balance en Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.6	-2.4	-1.4	-1.9	↑	
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	3.3	2.5	2.8	2.9	↑	↑
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.
