



Comentario económico

Macroeconomía

Septiembre 14 de 2026

Avanzar y no olvidar

Autores:

Natalia Ossa M.
P.S. - Macroeconomía
natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

Ha pasado algo más de un mes desde el devastador terremoto de 7.4 grados que afectó el país este año. Aunque todavía puede ser pronto para sacar conclusiones precisas sobre la magnitud real de la tragedia, ciertamente la etapa de rescate, diagnóstico y evaluación, que ha avanzado con relativa rapidez, permite inferir que habrá afectaciones no despreciables sobre la economía. Para dimensionar estos efectos, resulta conveniente realizar comparaciones históricas con otros eventos similares a nivel local, como el terremoto de enero de 1999, pero también a nivel internacional.

Si bien Colombia entraba en una recesión severa en 1998 que puede distorsionar la lectura de los datos en ese episodio, con unos controles adecuados es posible inferir ciertas afectaciones. En particular, el desplome del PIB se profundizó en 1T99 y solo hacia la segunda mitad de ese año comenzó a recuperarse. Además, los precios de algunos productos básicos, como los de los alimentos, mostraron incrementos superiores frente a los meses de enero de años anteriores.

Considerando la experiencia internacional, encontramos que los efectos negativos sobre el crecimiento del PIB son de muy corto plazo y tienden a diluirse rápidamente hacia el segundo-tercer trimestre luego del choque inicial. Por su parte, el aumento de la inflación tarda más de 9-12 meses en disiparse y es muy heterogéneo entre países. Esto sugiere un desequilibrio de oferta inflacionario, que resulta de una lenta recuperación de la producción relativo al de la demanda.

Como era de esperarse, las cifras disponibles de actividad en 3T26 ya están mostrando afectaciones negativas sobre la economía colombiana. La confianza empresarial se ha deteriorado, al tiempo que el gasto apalancado de los hogares se ha debilitado. Ante la magnitud de la respuesta fiscal del Gobierno, en conjunto con iniciativas del sector privado, creemos que la demanda agregada se recuperará relativamente rápido en los próximos meses. Sin embargo, la velocidad de recuperación en la producción será necesariamente más lenta.

El potencial desequilibrio de oferta agregada, como ha sucedido en otros países, generará presiones inflacionarias en el futuro cercano, adicionándose a otro tipo de riesgos inflacionarios a la vista como los asociados al fenómeno de El Niño. Esto refuerza nuestra expectativa de una inflación cerrando 2026 levemente por encima del 7%. Además, creemos que la probabilidad de que BanRep tenga que reanudar las subidas de tasas de interés en 4T26 se ha incrementado.

Respuesta fiscal

Ha pasado prácticamente un mes desde el devastador terremoto de 7.4 grados que afectó el país este año. Aunque todavía puede ser pronto para sacar conclusiones precisas sobre la magnitud real de la tragedia, ciertamente la etapa de rescate, diagnóstico y evaluación, que ha avanzado con relativa rapidez, permite inferir que habrá algunas afectaciones no despreciables sobre la economía. Para dimensionar estos efectos, resulta conveniente realizar comparaciones históricas con otros eventos similares en la historia reciente.

El principal punto de referencia es el terremoto que sacudió al país en enero de 1999. Frente a ese episodio, las cifras oficiales del terremoto de este año dan cuenta de unas afectaciones muy severas en la infraestructura física, por fortuna no siendo el mismo caso en términos del número de vidas humanas perdidas. Por ejemplo, el número de viviendas destruidas en ambos terremotos fue similar (36 mil), pero las viviendas averiadas en 2026 ascienden a casi 199 mil, frente a las apenas 17 reportadas en 1999. Asimismo, los centros de salud afectados según los reportes suman 404, los centros educativos afectados superan los 4 mil, los sistemas de acueducto averiados ascienden a 121, los puentes vehiculares dañados fueron 89 y las vías-carreteras con algún daño llegan a 482, en todos los casos registros ampliamente superiores a los de 1999 (Tabla 1).

Para responder con contundencia a esta tragedia, el Gobierno constituyó el Plan Milagro. Esta estrategia busca no solo dar respuesta humanitaria a la población afectada, sino organizar la reconstrucción-recuperación de las zonas afectadas bajo parámetros de coordinación institucional, participación privada, transparencia y presencia en los territorios.

Dentro de los 5 pilares sobre los cuales se sustenta el Plan Milagro, quizás el más importante de todos es la creación del Fondo Milagro¹. Este mecanismo busca gestionar, administrar y canalizar los recursos destinados para la reconstrucción de la infraestructura física, y surgió como una suerte de símil al Fondo para la Reconstrucción

Diferencias entre los terremotos más fuertes

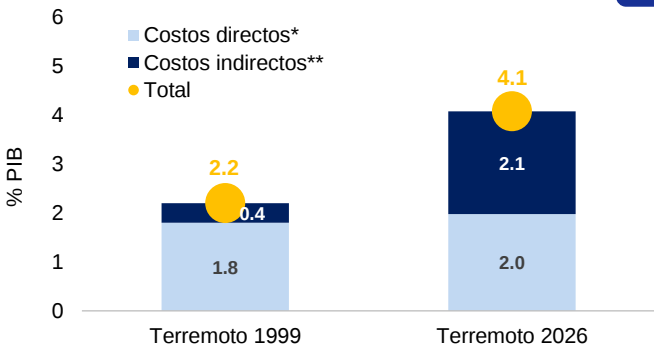
T1

Variable	Terremoto		Var. (Δ)
	1999	2026	
Magnitud (Mw)	6.1	7.4	1.3
Municipios afectados	17	497	480
Fallecidos	1,185	331	-854
Heridos	8,536	4,497	-4,039
Desaparecidos	731	152	-579
Rescatados	60	364	304
Viviendas destruidas	35,972	35,987	15
Viviendas averiadas	17	198,601	198,584
Centros de salud afectados	126	404	278
Centros educativos afectados	143	4,261	4,118
Sistemas de acueducto	30	121	91
Puentes vehiculares	-	89	-
Carreteras	14	482	468

Fuente: Departamento Nacional de Planeación (DNP) y Presidencia de la República.
Elaboración de Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

Respuesta fiscal para la reactivación económica

1



Fuente: DNP y CEPAL. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Daños físicos e infraestructura. Inversión inicial para la recuperación.
**Lucro cesante, logística y esfuerzo fiscal (créditos externos y locales).

¹ Los cinco pilares del Plan Milagro son: 1) creación del Fondo Milagro; 2) declaratoria del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica (Decreto 1261 de 2026); 3) enfoque hacia el sector vivienda (subsidios, alivios servicios públicos, construcción viviendas nuevas, etc.); 4) financiación y ejecución (impuestos, créditos externos, etc.); y 5) participación activa del sector privado (donaciones, reinversión de utilidades empresas de construcción, facilidades de acceso al crédito y condiciones de pago con el sistema financiero, etc.).

y Desarrollo Social del Eje Cafetero (FOREC) creado con el mismo propósito para enfrentar los efectos del terremoto de 1999.

En este sentido, el Gobierno, la CEPAL y la ONU han estimado que los recursos iniciales necesarios para cubrir los costos directos de la recuperación en infraestructura física (inversión inicial requerida) llegarían hasta COP 42 billones, lo que a precios corrientes equivale a 2% del PIB. No obstante, si bien esta cifra es similar a los recursos que se destinaron para la misma finalidad en 1999, la gran diferencia se halla en los costos indirectos que, para el terremoto de 2026, se estiman que sean significativamente más altos, dada la mayor afectación física (cerca del 15% del PIB, según departamentos afectados) y las complejidades logísticas que se desencadenaron en el territorio nacional.

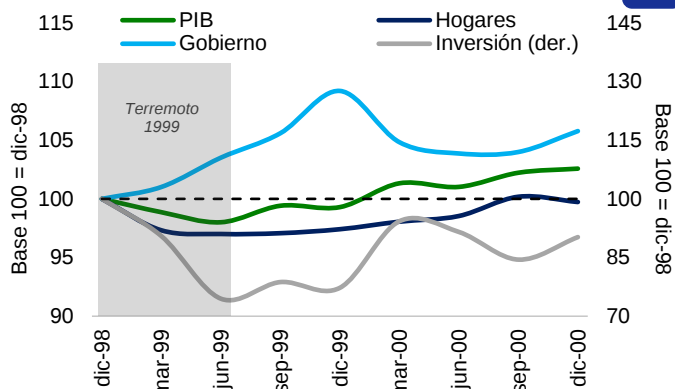
En efecto, para el terremoto de 1999 los costos indirectos fueron del orden de 0.4% del PIB, mientras que para el terremoto de este año las estimaciones sugieren flujos anuales del orden de COP 8.5 billones durante los siguientes 4-5 años, lo que en suma asciende a 2.1% del PIB. Esto implica que la respuesta fiscal para la recuperación total en el actual episodio llegaría a ser de 4.2% del PIB, muy superior a la respuesta fiscal de 2.2% del PIB en 1999 (Gráfico 1).

Referencias de 1999

Medir los efectos del terremoto de 1999 sobre variables macroeconómicas como el PIB y el IPC puede ser algo difícil por condiciones del entorno y también estructurales que son incompatibles con la situación actual. Por ejemplo, la economía colombiana había entrado en una fuerte recesión desde 1998, en medio de los coletazos de la crisis asiática de 1997 sobre el acceso al financiamiento externo del país y las tasas de interés locales, y posteriormente el colapso de la UPAC². Asimismo, la inflación en Colombia viajaba a ritmos de 2 dígitos previa adopción del esquema de inflación objetivo por parte de BanRep en septiembre de 1999, algo que hace no comparable las variaciones estacionales de los precios en los meses de enero de años posteriores.

Respuesta del gasto interno en terremoto 1999

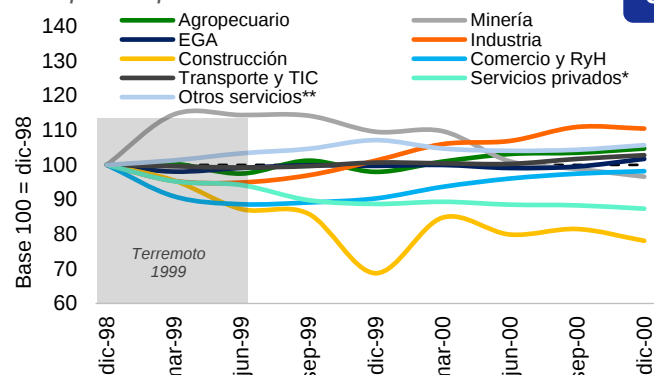
2



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

Respuesta por sectores en terremoto 1999

3



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

*Financieros, seguros, inmobiliarios y otros administrativos de empresas.

**Sociales, comunales y otros del sector público.

² Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC).

A pesar de estas distorsiones, una lectura controlada y adecuada de los datos sí permite inferir algunas afectaciones del terremoto. En particular: 1) el desplome del PIB se profundizó durante el primer trimestre de 1999 (1T99) y solo hacia la segunda mitad del año comenzó a recuperarse; y 2) los precios de algunos productos básicos, como los de los alimentos, mostraron incrementos superiores frente a sus referentes históricos.

En efecto, luego de registrar crecimientos de 3.4% en 1997, la dinámica del PIB se desaceleró en 1998 hasta 0.6%. La debacle del producto inició desde la segunda mitad de 1998 con decrecimientos promedio de 2.7%³, los cuales se agudizaron en 1T99 y 2T99 hasta contracciones del orden de 5.9% y 6.8%, respectivamente. El PIB comenzó a rebotar durante la segunda mitad de 1999, en buena medida impulsado por las medidas fiscales contracíclicas que adoptó el Gobierno en ese momento y que fueron descritas previamente (Gráfico 2).

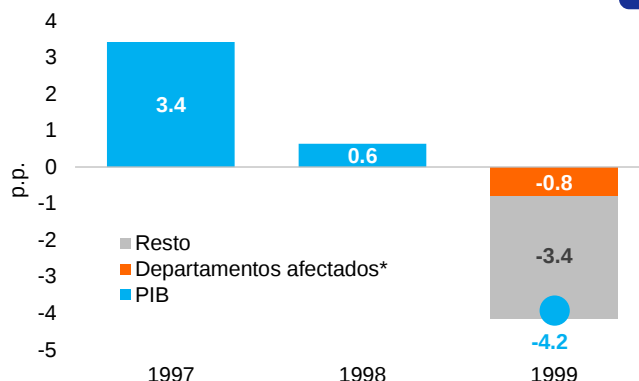
El consumo de los hogares y la inversión fueron variables de gasto interno que se vieron seriamente afectadas durante ese choque. No obstante, volvemos advertir que parte de este resultado estuvo contaminado por la crisis en curso de la época. Por el lado de la oferta, los sectores representativos más afectados por el terremoto fueron la construcción, el segmento de comercio, restaurantes y hoteles, y la industria (Gráfico 3).

Además de lo anterior, los departamentos que se vieron más afectados por el sismo en el país registraron una contracción promedio de su PIB de 6.4% en 1999, superando la caída del producto total de 4.2%. Teniendo en cuenta que la participación de dichos departamentos en el PIB nacional en 1999 era de 19.2%⁴, lo anterior implica que la devastación en estas zonas afectadas le aportó -0.8 p.p. a la caída del PIB total (Gráfico 4).

En materia de inflación, la variación mensual del IPC en enero de 1999 fue de 2.21%, una cifra que superó el promedio de las variaciones mensuales de enero entre 1995 y 1998. Buena parte de este incremento en el IPC total se explicó por un repunte inmediato de los precios de los alimentos, afectados por los problemas logísticos y de suministro que generó el terremoto. En efecto, los precios

Variación del PIB y contribución zonas afectadas

4

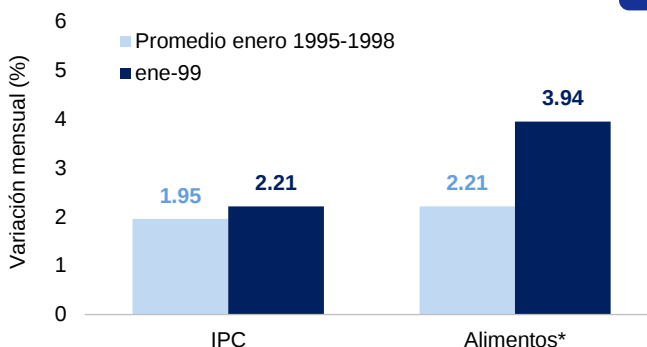


Fuente: DNP. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Quindío, Risaralda, Valle del Cauca, Caldas y Tolima.

Reacción de los precios en el terremoto de 1999

5



Fuente: DNP. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Se toman clasificaciones del IPC de productos agropecuarios, sin procesar, avícolas y ganaderos, agrícolas y procesados, y otros alimentos.

³ A partir de aquí en adelante, todas las tasas de variación a frecuencia mensual y trimestral de las que haremos referencia son anuales, excepto en los casos de años completos y/o en aquellos casos donde se especifique lo contrario.

⁴ Participaciones de 1999 y las más actualizadas de 2025 en paréntesis: Valle del Cauca = 11.5% (9.8%), Tolima = 2.6% (2.1%), Caldas = 2.2% (1.8%), Risaralda = 1.9% (1.7%) y Quindío = 1% (0.8%).

los alimentos en el IPC aumentaron 3.94% en enero de 1999, casi el doble frente al promedio de 2.21% registrado para el mismo mes entre 1995 y 1998 (Gráfico 5).

Experiencia internacional

Colombia no ha sido el único que ha enfrentado una catástrofe de este nivel en el siglo actual. Casos representativos como los de Japón en 2011, Chile en 2014, México en 2017 y Turquía en 2023 son algunos puntos de referencia importantes dada la severidad del evento sísmológico (por encima de 7 grados en la escala de magnitud de momento – Mw, similar a la del terremoto en Colombia este año).

La evidencia sugiere que, en términos del crecimiento del PIB, los terremotos le restan cerca de 1.1 p.p., en promedio, a la capacidad de expansión del producto. Sin embargo, esta respuesta al choque (el terremoto) es particularmente fuerte durante los primeros 2 trimestres tras el sismo, pues el crecimiento de la economía comienza a recuperarse posteriormente como lo sugieren los datos en otros casos internacionales (Gráfico 6). Buena parte de esta respuesta rápida del PIB es consecuencia de las medidas fiscales contracíclicas que adoptan los Gobiernos y apoyan el gasto de los hogares y las empresas.

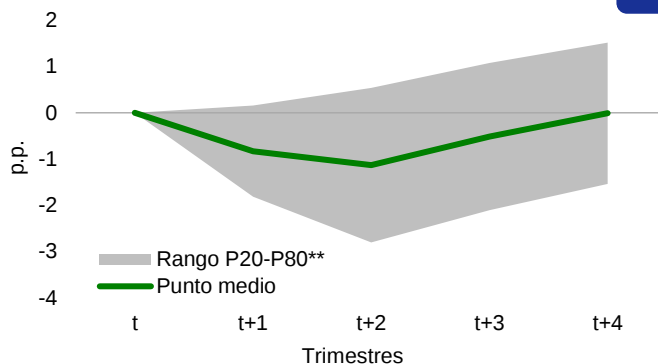
Para el caso del IPC, los mismos datos revelan que la inflación al consumidor se acelera, en promedio, cerca de 1 p.p. luego del terremoto. Contrario a lo que sucede con el crecimiento del PIB y lo que podría sugerir la teoría de una desinflación como consecuencia del desplome en la demanda interna, la evidencia en estos países muestra que la mayor inflación tiende a ser altamente persistente y que sus efectos comienzan a diluirse solo a partir del tercer trimestre tras el sismo (Gráfico 7). En palabras simples, lo que sugieren estos casos es que la caída de la producción (efecto oferta) supera la caída del gasto agregado (efecto demanda), lo que produce un desequilibrio de oferta persistente en el tiempo que viene acompañado de más inflación.

Primeros efectos en 2026

Las cifras preliminares de actividad en 3T26 ya están mostrando afectaciones sobre el crecimiento económico

Respuesta crecimiento del PIB tras terremoto*

6



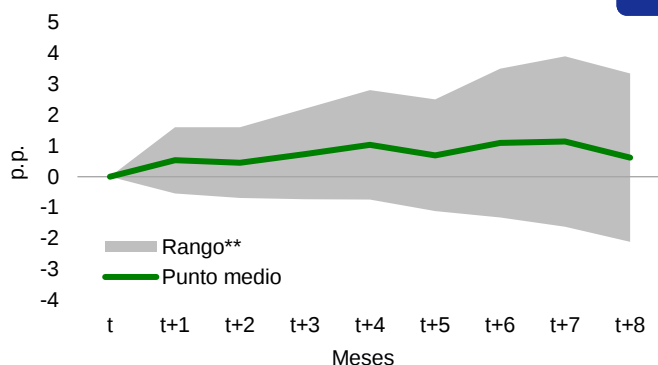
Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Incluye los casos de Chile, México, Japón y Turquía.

**Excluye el percentil 20 alto (P80) y 20 bajo (P20) de la distribución.

Respuesta de inflación del IPC tras terremoto*

7



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Incluye los casos de Chile, México, Japón y Turquía.

**Límite superior son valores máximos y límite inferior son valores mínimos.

y la inflación en los signos esperados, coherente con la evidencia del caso local en el terremoto de 1999 y la experiencia externa. En efecto, algunos índices de confianza empresarial se desplomaron en agosto a mínimos desde el pasado mes de enero, cuando la confianza empresarial se deterioró significativamente tras el fuerte incremento del salario mínimo (ver “Un ciclo alcista de tasas es inminente” en [IMCE – Enero de 2026](#)). Esto supone riesgos sobre el empleo y la inversión, que son variables fundamentales para la producción futura.

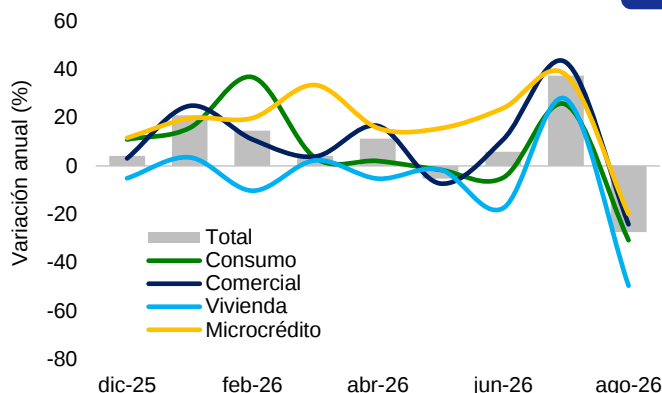
Además de lo anterior, los desembolsos de créditos del sistema financiero a la economía cayeron fuertemente en agosto y en todas sus modalidades (Gráfico 8), pero especialmente en el caso de créditos hacia los hogares (consumo y vivienda). En efecto, la caída anual de los desembolsos totales en agosto fue de 27.3%, la más fuerte desde mediados de 2023. Allí se destaca el desplome de 49.5% de los desembolsos de créditos de vivienda, así como la caída de 30.7% de la dinámica de desembolsos de créditos de consumo.

En materia de inflación, los datos de costos al productor e inflación al consumidor en agosto mostraron señales ambiguas. La variación anual del IPP de oferta interna, que excluye los precios de productos de exportación, se desaceleró hasta 0.4%, su ritmo más bajo desde el pasado mes de marzo. Es importante advertir que lo anterior sigue explicado en gran medida por la fuerte deflación de 8.3% del componente del IPP de insumos importados, algo que se estaría extendiendo a todos los renglones productivos del IPP y está en línea con la significativa apreciación del tipo de cambio (ver “Ahorro inflacionario por efecto cambiario” en [CE – Julio 30 de 2026](#)). Por su parte, la variación anual del IPC se aceleró hasta 6.2%, la más alta desde julio de 2024, con incrementos en todas sus subcanastas por clasificación BanRep.

Esto dificulta en sí mismo extraer lecturas de corto plazo adecuadas en un sano balance. No obstante, en casos particulares como en los precios de los alimentos y algunos bienes, los datos evidenciaron aumentos importantes en los precios. Esto es consistente con la evidencia que mostramos previamente del terremoto de 1999, pero también con las disrupciones logísticas que produjo el terremoto de este año en sus cadenas de suministro dada la severidad de los daños en la infraestructura física.

Desembolsos de créditos por modalidad SFC

8



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ante la magnitud de la respuesta fiscal del Gobierno en la actual emergencia, en conjunto con las iniciativas del sector privado (especialmente las del sector bancario), **creemos que la demanda se recuperará relativamente rápido en los próximos meses**. Sin embargo, no somos igualmente de optimistas en términos de la velocidad de recuperación del aparato productivo de la economía, especialmente en las zonas más afectadas del terremoto.

En consecuencia, **consideramos que un potencial desequilibrio de oferta está en ciernes** y podría generar presiones inflacionarias importantes en el futuro cercano, consistente con los datos de la experiencia internacional que estudiamos anteriormente. Esto se sumaría a otro tipo de riesgos inflacionarios a la vista, en particular los relacionados con la llegada del fenómeno de El Niño, situación que refuerza nuestras expectativas de una inflación cerrando 2026 levemente por encima del 7%. También estimamos que la probabilidad de que BanRep tenga que reanudar las subidas de tasas de interés en 4T26 se ha incrementado.

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.
