



**BANCO DE LA REPÚBLICA
GERENCIA TÉCNICA**

DOCUMENTO

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

MARZO 31 DE 2026

Informe de Política Monetaria – marzo de 2026

1. Resumen

1.1. Resumen macroeconómico¹

En el primer bimestre del año la inflación total (5,3 %) y la inflación básica (excluye alimentos y regulados, 5,5 %) aumentaron y se alejaron de la meta del 3%. El nuevo pronóstico, que incorpora aumentos observados algo inferiores a los esperados en algunos rubros del IPC, indica que la inflación superaría el 6 % en 2026 y se situaría alrededor del 3,5 % en 2027. Como se anticipaba, en el primer bimestre la inflación anual aumentó, en gran parte por los efectos del fuerte incremento del salario mínimo sobre los precios al consumidor. Todos los grupos del IPC registraron aumentos en su variación anual, excepto el de regulados. En comparación con lo proyectado en enero, el aumento de la inflación anual fue menor, debido, principalmente, a reducciones mayores a las previstas en los precios de la gasolina y la energía, así como a menores aumentos mensuales en el precio del gas. Estos factores explicaron una variación anual del IPC de regulados inferior a la estimada. En el caso de los bienes, su incremento anual fue algo menor, debido a la suspensión del Decreto de Emergencia Económica, que había elevado el IVA a los licores y cigarrillos. El aumento en el IPC de servicios también fue inferior al proyectado, debido a sorpresas a la baja en los arriendos y por aumentos en las comidas fuera del hogar que, aunque significativos, fueron menores que los previstos. Esto ocurrió en un contexto en el cual los costos de algunos insumos para los restaurantes, como los servicios de electricidad y gas, han sorprendido a la baja, lo que pudo mitigar el impacto del aumento del salario mínimo. Por el contrario, el IPC de alimentos se aceleró más de lo previsto, impulsado por el comportamiento de los productos perecederos. Al incorporar estas sorpresas en los pronósticos, la proyección de la inflación total y básica sugieren un sendero estimado de inflación para 2026 y 2027 algo menor que el publicado en el *Informe* de enero. Frente al *Informe* anterior, se estima una brecha de tasa de cambio real negativa similar, con presiones bajistas sobre los precios de origen importado, y una brecha de producto positiva inferior para 2026. Además, el pronóstico considera una producción de alimentos sin choques significativos de oferta y una política monetaria activa que reacciona para que la inflación retome su convergencia a la meta del 3%. Así, para diciembre de 2026 se proyecta que inflación total se sitúe en el 6,1 % (antes 6,3 %) y la básica en el 6,2 % (antes 6,3 %) y, para el final de 2027, en el 3,5 % para ambas medidas. Estas proyecciones siguen enfrentando una elevada incertidumbre, asociada principalmente con la evolución del conflicto en el Medio Oriente y sus efectos sobre los precios internacionales de los bienes básicos y sobre la tasa de cambio, con el tamaño de los efectos del aumento del salario mínimo sobre los precios y con los ajustes en los precios de bienes y servicios regulados.

El crecimiento económico para el cuarto trimestre de 2025 (2,2 %) y del año completo (2,6 %) resultó inferior a lo estimado en enero. Estas cifras, junto con los nuevos indicadores de actividad económica para el presente trimestre, sugieren que el PIB crecería un 2,4 % en 2026 (antes 2,6 %) y 2,0 % para 2027 (antes 1,6 %). El desempeño más débil de lo previsto al cierre de 2025 coincidió con revisiones a la baja en varias series del gasto, que evidenciaron una demanda interna menos fuerte, principalmente por niveles de inversión más bajos y rezagados frente a los valores prepandemia. Aunque el consumo total continuó siendo el principal impulsor de la economía, su comportamiento al final del año fue inferior al esperado. El consumo público, por su parte, continuó creciendo a tasas anuales altas. El déficit comercial real del último trimestre de 2025 resultó menor que el proyectado, y su serie para los últimos dos años también se ajustó a la baja, debido a reducciones más pronunciadas en las importaciones que en las exportaciones. Para el primer trimestre de 2026 los indicadores económicos muestran que el crecimiento económico podría situarse en el 2,1 % (antes 3,2 %). No obstante, parte de la desaceleración observada en el consumo privado y en otros componentes del gasto podría estar asociada a choques transitorios que podrían corregirse más adelante en el año. Adicionalmente, diversos factores seguirían estimulando el gasto de los hogares, entre ellos el persistente impulso fiscal, la fuerte dinámica del turismo extranjero, los indicadores positivos del mercado laboral y, en el corto plazo, el aumento de los salarios reales, mientras las remesas y los ingresos cafeteros estarían moderando su aporte. Esta evolución se daría en un entorno de política monetaria activa que se ajustaría a valores compatibles con el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta del 3 % en el horizonte de pronóstico y la reducción de los excesos de demanda. En este contexto, la proyección de crecimiento económico para 2026 se redujo al 2,4 % desde el 2,6 % estimado en enero, mientras que el de 2027 aumentó al 2,0 % (antes 1,6 %). Los nuevos pronósticos de actividad económica y la revisión en las

¹ Información reservada de acuerdo con el Anexo IV del documento SG-PMIE-0523-016-J del 26 de mayo de 2023.

series de las Cuentas Nacionales sugieren que, frente a lo estimado en enero, la brecha de producto sería positiva, pero menor durante la mayor parte de 2026 y se tomaría negativa hacia finales de 2027. Estas proyecciones están sujetas a un elevado grado de incertidumbre derivado de factores externos (como el conflicto en Medio Oriente, su efecto en los precios internacionales de los combustibles y la reacción de los mercados financieros frente a la política monetaria en economías avanzadas), así como de factores internos, especialmente la incertidumbre en torno a la política fiscal.

En 2025 la demanda externa relevante para el país fue algo más dinámica de lo estimado. No obstante, en 2026 la economía mundial enfrenta mayores tensiones geopolíticas que han afectado el comercio, aumentado los precios de la energía y han endurecido las condiciones financieras, limitando el crecimiento y elevando la percepción de riesgo global. En 2025 varios socios comerciales de Colombia registraron un desempeño mejor al previsto y, en consecuencia, el crecimiento de la demanda externa del país habría sido del 2,5 %, levemente superior a lo proyectado en el *Informe* anterior (2,4 %). No obstante, desde finales de febrero la economía mundial ha experimentado una alta incertidumbre debido al conflicto en Medio Oriente, que ha elevado los precios del petróleo y el gas, generado interrupciones en el comercio y aumentado la volatilidad financiera. En marzo, la Reserva Federal mantuvo estable su tasa de interés, en un contexto de mayores riesgos inflacionarios asociados, en gran parte, al incremento de los precios internacionales de la energía. Al mismo tiempo, los futuros de la tasa de interés de política monetaria aumentaron y se ubicaron en niveles más restrictivos que meses atrás. Por lo anterior, en este *Informe* se revisó la senda esperada para la tasa de interés de política de Estados Unidos y se proyecta una reducción de 25 puntos básicos (pb) durante la segunda mitad de 2026 (antes prevista para el primer semestre) y una reducción adicional a comienzos de 2027 (antes contemplada para la segunda mitad de 2026). Con todo esto, se estima que la demanda externa de Colombia moderaría su crecimiento al 2,1 % para 2026 y 2027, mientras que la proyección del precio internacional del petróleo y de los términos de intercambio se revisó al alza. La prima de riesgo continuaría presentando una tendencia creciente en el horizonte de pronóstico, en un contexto de mayor incertidumbre global, de una senda creciente de la deuda pública y de incertidumbre sobre las condiciones financieras internacionales. Cabe señalar que la incertidumbre externa permanece elevada, debido a los conflictos geopolíticos y a las tensiones comerciales, entre otros.

Niveles de demanda interna superiores a la capacidad productiva de la economía, el aumento de la inflación total y básica, y unas expectativas de inflación elevadas indican la necesidad de ajustar la tasa de interés real de política monetaria a un nivel compatible con la convergencia de la inflación a la meta del 3 %. El crecimiento del PIB para el final de 2025 y los indicadores de actividad económica del primer trimestre de 2026 señalan que la expansión económica se habría moderado, aunque los niveles de gasto aún superan los valores tendenciales calculados antes de la pandemia. En 2025 el déficit externo como porcentaje del PIB se amplió, después de haberse ajustado en los dos años anteriores. En el mercado laboral, la tasa de desocupación mantiene niveles que se pueden calificar como bajos respecto a su historia y el empleo muestra una tendencia creciente. La inflación total y básica se incrementó y se mantiene en niveles muy superiores a la meta. Estos comportamientos en la actividad económica, en el mercado laboral y en los precios indican la presencia de excesos de demanda, reflejados en una brecha de producto positiva. Los pronósticos y expectativas de inflación siguen elevados, afectados por el fuerte incremento del salario mínimo. A esto se suman riesgos inflacionarios importantes relacionados con la evolución de las condiciones financieras externas y con las presiones sobre los precios internacionales del gas y del petróleo, en un contexto de deterioro fiscal local. La perspectiva de un aumento de la inflación en 2026, la presencia de una demanda agregada que supera la capacidad productiva de la economía y los riesgos al alza sobre la inflación, requieren ajustar la postura de la política monetaria a un nivel que favorezca la convergencia de la inflación hacia la meta dentro del horizonte de pronóstico.

2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos²³

2.1 Contexto externo

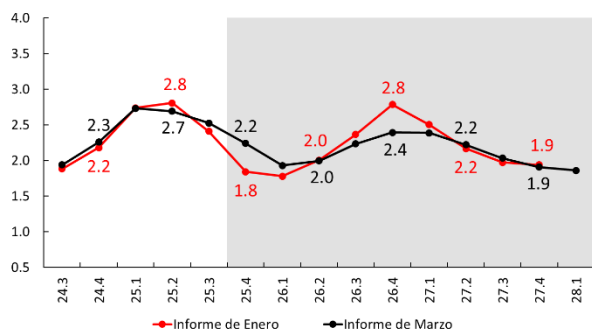
2.1.1 Demanda externa

Durante 2025 el desempeño económico de algunos socios comerciales del país habría sido mejor de lo previsto. En lo corrido de 2026 la economía mundial estaría enfrentando un entorno de elevada incertidumbre geopolítica y comercial, debido al conflicto en Medio Oriente y a sus efectos sobre los precios, especialmente de los combustibles, y el comercio global. En Estados Unidos el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2025 fue del 0,7 % trimestral anualizado (t.a.), por debajo de las expectativas del mercado. Con esto, en 2025 esta economía registró un crecimiento del 2,1 %, ligeramente inferior a lo esperado por el equipo técnico. En cuanto a otros socios comerciales, en 2025 varias economías registraron un crecimiento mejor de lo esperado. En México y China, la actividad económica registró un desempeño favorable a lo largo del año, apoyada por una demanda externa favorable. En la zona del euro y Perú el crecimiento económico estuvo, impulsado por una demanda interna más fuerte de lo anticipado. Para 2026, la economía mundial continúa enfrentando un entorno de elevada incertidumbre y con riesgos importantes a la baja, asociados a las tensiones geopolíticas recientes y a sus posibles implicaciones sobre el comercio, los precios de las materias primas y las perspectivas de crecimiento global.

En 2025 la demanda externa relevante de Colombia habría crecido un 2,5 % anual y se moderaría hacia el 2,1 % tanto en 2026 como en 2027 (Gráfico 2.1), lo que representa una leve revisión a la baja para 2026 frente al Informe anterior. Según el reporte de enero del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial habría crecido cerca del 3,3 % en 2025, y lo haría en 3,3 % y 3,2 % en 2026 y 2027, respectivamente, aunque estas proyecciones no incorporan los efectos del reciente recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente, que ha elevado la incertidumbre geopolítica global. Este episodio bélico reciente se ha reflejado en mayores precios del petróleo y el gas, disrupciones en algunas rutas del comercio internacional y episodios de mayor volatilidad financiera, lo que podría resultar en efectos adversos sobre el crecimiento y la inflación mundial. En este contexto, y considerando el mejor desempeño reciente de algunos socios comerciales relevantes, se estima que la actividad económica de los principales socios de Colombia habría crecido en promedio un 2,5 % en 2025 y crecería un 2,1 % en 2026 y 2027, cifras inferiores a su promedio histórico (Cuadro 2.1). La incertidumbre alrededor de estas

Gráfico 2.1

Crecimiento anual del PIB trimestral real de los socios comerciales (porcentaje)



Fuentes: Bloomberg, Oficinas de estadística, Bancos centrales; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Cuadro 2.1

Proyecciones de crecimiento de los socios comerciales^{a/}

Principales socios	2024 (pr)	2025 (py)	2026 (py)	2027 (py)
Estados Unidos	2.8	2.1	2.2	2.0
Zona Euro	0.8	1.5	1.0	1.3
China	5.0	5.0	4.4	4.2
Ecuador	-2.0	3.2	1.6	2.0
Brasil	3.0	2.3	1.7	2.0
Perú	3.3	3.5	2.9	2.7
México	1.2	0.6	1.2	1.7
Chile	2.4	2.3	2.1	2.1
Total socios comerciales ^{a/}	1.9	2.5	2.1	2.1

(pr): preliminar; (py): proyectado.

a/ Para el cálculo de las ponderaciones se hace uso de la participación en el comercio de bienes no tradicionales.

Fuente: Datos observados: Bloomberg, Focus Economics, oficinas de estadística y bancos centrales de los países. Proyecciones y cálculos: Banco de la República.

² Información reservada de acuerdo con el Anexo IV del documento SG-PMIE-0523-016-J del 26 de mayo de 2023.

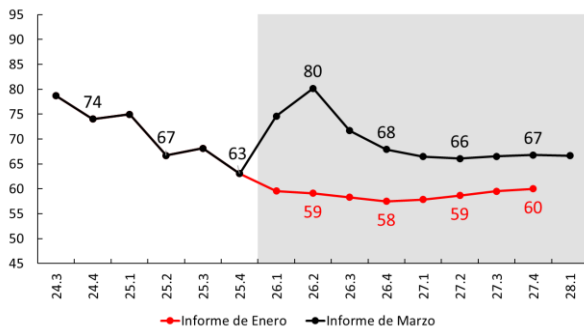
³ Las proyecciones presentadas en este capítulo fueron realizadas a partir de estimaciones de los modelos centrales de pronóstico PATACON y la actualización del 4GM que incorpora los mecanismos que capturan la dinámica del mercado laboral y su relación con la del mercado de bienes. Para mayor detalle de estos modelos véase <https://www.banrep.gov.co/es/node/149>, <https://www.banrep.gov.co/en/4gm-new-model-monetary-policy-analysis-colombia> y Ramos-Veloza, M.; Naranjo-Saldarriaga, S.; Pulido, J. (2025). "Wage Dynamics, Unemployment, and Inflation: Enhancing 4GM Colombia's Semi-Structural Model" (manuscrito en proceso de publicación, Banco de la República).

proyecciones también se ha incrementado por la evolución reciente de la política comercial de Estados Unidos, tras decisiones judiciales que limitaron parte de los aranceles impuestos en 2025 y el posterior anuncio de nuevas restricciones arancelarias por parte del gobierno de ese país. A lo anterior se suman las tensiones comerciales entre Colombia y Ecuador derivadas de los aumentos en los aranceles bilaterales y las restricciones al comercio que podrían afectar los flujos comerciales regionales.

2.1.2 Desarrollos de precios en el extranjero

El supuesto del precio del petróleo se revisó al alza en todo el horizonte de pronóstico como resultado del escalamiento del conflicto en Medio Oriente y las interrupciones del tránsito de embarcaciones petroleras por el estrecho de Ormuz y de la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). En lo corrido de las últimas semanas el precio del petróleo presentó un aumento significativo en medio de una elevada volatilidad e incertidumbre, como consecuencia de los ataques de Estados Unidos e Israel contra Irán y de la interrupción del tránsito de embarcaciones petroleras a través del estrecho de Ormuz⁴. En este contexto, en lo corrido del primer trimestre de 2026, hasta el 18 de marzo, el precio del petróleo *Brent* registró un promedio cercano a los USD 74 por barril (bl), superior al promedio observado en 2025 (USD 68 bl). En el horizonte de pronóstico, el incremento esperado en los precios del crudo respondería a una disminución en los niveles de producción de los países miembros de la OPEP, especialmente durante la primera mitad del año, como consecuencia de las afectaciones a las refinerías de algunos países miembros y a las restricciones al tránsito de las exportaciones petroleras por el estrecho de Ormuz. Estas afectaciones tendrían efectos persistentes sobre la producción a lo largo del horizonte de pronóstico. El aumento de los precios estaría parcialmente contenido por los mayores niveles de producción de los países no pertenecientes a la OPEP, los cuales se prevé mantengan una tendencia creciente, impulsada principalmente por Estados Unidos, Brasil, Canadá, Guayana y Argentina. A ello se suma la capacidad, aunque limitada, de Arabia Saudita para redirigir sus exportaciones de crudo hacia el Mar Rojo mediante el uso del oleoducto Este-Oeste, evitando el estrecho de Ormuz. El eventual crecimiento de la producción de petróleo y derivados en Rusia, la suspensión temporal de sus sanciones y los anuncios recientes de la Agencia Internacional de Energía sobre la liberación de petróleo proveniente de las reservas estratégicas también contendrían el aumento del precio⁵. Con todo lo anterior y bajo la hipótesis de que el conflicto en Medio Oriente se resuelve a mediados del segundo trimestre del año, se supone un precio promedio para el *Brent* cercano a los USD 74 bl en 2026 y de USD 66 bl en 2027, lo que representa una revisión al alza para todo el horizonte de

Gráfico 2.2
Supuesto trimestral del precio del petróleo
(dólares por barril)



Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

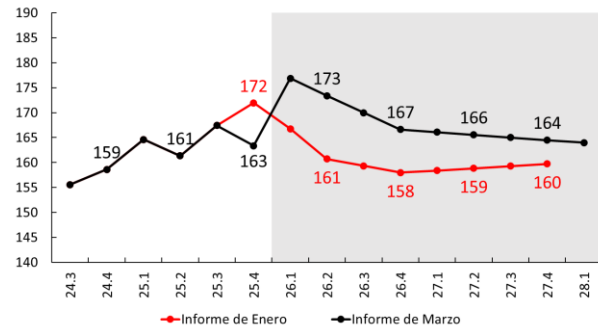
⁴ Según la Administración de Información Energética de Estados Unidos, por el estrecho de Ormuz transitan, en promedio, cerca de 20 millones de barriles diarios, 20 % del consumo mundial de petróleo y derivados.

⁵ En su reciente informe, publicado el 11 de marzo de 2026, la Agencia Internacional de Energía anunció que llevarán a cabo la mayor liberación de reservas de petróleo cercana a 400 millones de barriles de petróleo.

pronóstico frente a lo proyectado en el *Informe* anterior (USD 59 bl en 2026 y 2027) (Gráfico 2.2). El comportamiento del mercado petrolero seguiría marcado por un elevado nivel de incertidumbre, asociado a la evolución y duración del conflicto, las decisiones futuras de la OPEP y las medidas comerciales u otras acciones de política exterior que pueda implementar Estados Unidos.

Gráfico 2.3

Supuesto trimestral de los términos de intercambio (Índice 2000 = 100)

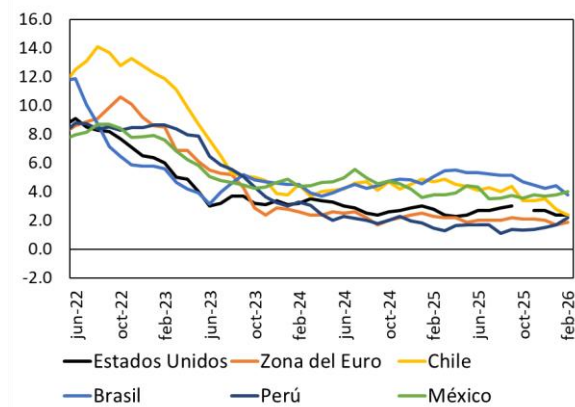


Fuente: cálculos y proyecciones del Banco de la República.

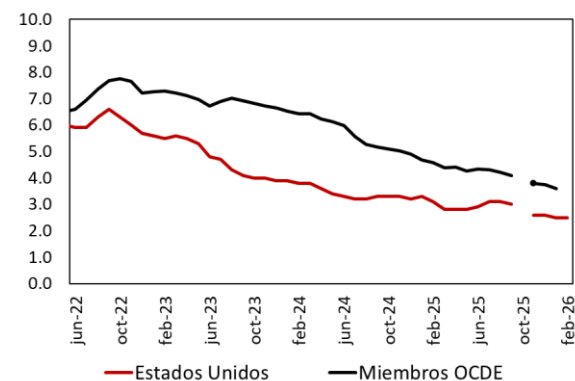
Gráfico 2.4

Inflación en algunos de los principales socios comerciales del país (porcentaje)

Panel A. Inflación total



Panel B. Inflación excluyendo alimentos y energía



Fuente: Bloomberg y OCDE.

Los términos de intercambio crecerían en 2026, debido al aumento proyectado de los precios del petróleo y el oro. En 2027, se daría una reducción de los términos de intercambio en línea con la moderación prevista en las principales materias primas exportadas por Colombia (Gráfico 2.3). En 2025 los términos de intercambio crecieron el 5,9 % anual frente al promedio del año anterior, reflejo del incremento en los precios del café y del oro, que compensaron la caída en los precios del petróleo y el carbón. Para 2026 se proyecta un crecimiento anual del indicador cercano al 4,6 % (antes -3,1 %), producto del mayor nivel observado y esperado de los precios del petróleo, el oro, y el carbón. En este último caso, el aumento del precio resultaría de su utilización como sustituto energético frente al fuerte incremento en los precios del gas a nivel global. Este efecto sería parcialmente compensado por el aumento esperado en los precios en dólares de los bienes importados por Colombia, en particular de productos intermedios y de consumo. Hacia 2027 los términos de intercambio presentarían una moderación frente al promedio anual del año anterior de alrededor del 3,7 %, relacionada principalmente con la reducción en la cotización de los precios del café, el petróleo y el carbón.

Durante 2026 la inflación total continuaría por encima de la meta en varias economías avanzadas, en un contexto de tensiones comerciales persistentes y de elevada incertidumbre geopolítica, y en el que el escalamiento reciente del conflicto en Medio Oriente podría resultar en presiones persistentes adicionales al alza sobre los precios. La información más reciente disponible, previa al inicio de la guerra en Medio Oriente, indica que la inflación total promedio a nivel mundial mostró señales de moderación durante 2025 y lo corrido de 2026, aunque con diferencias importantes entre economías. Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la inflación anual en los países miembros se redujo al 3,3 % en enero de 2026, desde el 3,6 % en diciembre de 2025, favorecida principalmente por menores precios de la energía y una moderación de la inflación de alimentos. Por su parte, la inflación básica (sin alimentos ni energía) se ubicó en el 3,6 % en enero, ligeramente por debajo del 3,7 % registrado el mes previo (Gráfico 2.4). En Estados Unidos la inflación anual se ubicó en 2,4 % en febrero de 2026, mientras que la inflación básica se situó en 2,5 %, ambas cifras en línea con lo esperado por el mercado. Lo anterior estaría asociado a menores presiones inflacionarias en algunos bienes y a una desaceleración gradual de ciertos componentes de servicios. En línea con lo anterior, el FMI proyectaba en enero de 2026 que la inflación mundial continuaría moderándose en los próximos años, con un promedio

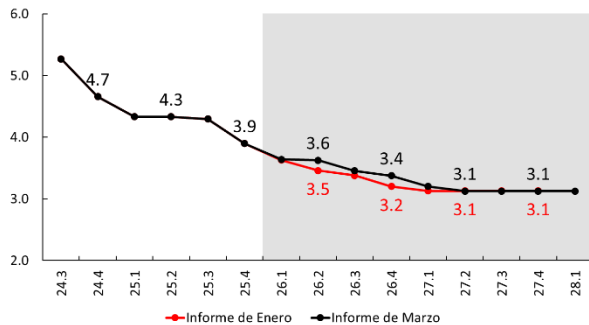
estimado del 4,1 % para el cierre de 2025, que se reduciría al 3,8 % en 2026 y al 3,4 % en 2027. Sin embargo, estas proyecciones no incorporan los posibles efectos inflacionarios derivados de los mayores precios de la energía, las disrupciones en el comercio internacional o los aumentos en los costos de transporte y seguros marítimos derivados del conflicto en Medio Oriente. En este contexto, los riesgos al alza para la trayectoria futura de la inflación global continúan siendo elevados.

2.1.3 Desarrollos financieros externos

En este Informe se continúa esperando una reducción gradual de la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos, en un entorno caracterizado por una elevada incertidumbre geopolítica y comercial y una moderación paulatina del dinamismo del mercado laboral (Gráfico 2.5). En su reunión de marzo de 2026, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) decidió mantener sin cambios su tasa de interés de política en el rango entre 3,50 % y 3,75 %, en línea con lo anticipado por el mercado y el equipo técnico del Banco. En esta reunión, la mediana de las proyecciones del FOMC para la senda de la tasa de interés de los fondos federales se mantuvo estable frente al reporte previo, mientras que las nuevas proyecciones macroeconómicas incorporaron una revisión al alza del crecimiento económico, que ahora se ubicaría en 2,4 % para finales de 2026 y en 2,3 % para finales de 2027. A su vez, la proyección de la tasa de desempleo se situó en 4,4 % para 2026 y 4,3 % para 2027, mientras que las estimaciones del deflactor implícito del consumo (PCE) total y básico también se revisaron al alza, ubicándose en 2,7 % en 2026 y 2,2 % en 2027 para ambas medidas, por encima de la meta del 2,0 %. Estos pronósticos se dan en un entorno en el que los riesgos inflacionarios han aumentado recientemente, asociados en gran parte al incremento de los precios internacionales de la energía derivado del conflicto en Medio Oriente. Al tiempo, los futuros asociados a la tasa de interés de política monetaria han aumentado y se sitúan en niveles mayores que los registrados meses atrás⁶. Teniendo en cuenta lo anterior, en este Informe se revisó al alza la senda proyectada para la tasa de interés de política de Estados Unidos. En particular, ahora se contempla una reducción de 25 puntos básicos (pb) durante la segunda mitad de 2026 (antes prevista para el primer semestre del año) y una reducción adicional a comienzos de 2027 (antes prevista para la segunda mitad de 2026). Este supuesto implica que la duración del conflicto en Medio Oriente sería de unos pocos meses, con lo cual la inflación en Estados Unidos tendría un repunte temporal. En el resto del horizonte de pronóstico, este indicador se mantendría relativamente contenido como resultado, en parte, a las acciones de política monetaria acumuladas en ese país. La trayectoria esperada de la tasa de interés política en los EEUU continúa enfrentando una incertidumbre elevada asociada con la evolución de la

Gráfico 2.5

Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos.
(puntos porcentuales)



Fuente: Reserva Federal de San Luis; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

⁶ Para finales de 2026 y 2027, y con cifras al 18 de marzo de 2026, los futuros asociados a la tasa de interés de política monetaria de la Fed se ubicaron en un 3,52 % y 3,34 %, respectivamente (antes 3,19 % y 3,21 % tomados el 20 de enero).

inflación, el mercado laboral, la política comercial, la situación fiscal y los riesgos para el crecimiento económico de ese país.

En este *Informe* la proyección de la prima de riesgo continúa presentando una tendencia creciente en el horizonte de pronóstico, en un entorno de mayor incertidumbre global, de una dinámica creciente de la deuda pública y de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales (Gráfico 2.6). En lo corrido de 2026 la percepción de riesgo país de los inversionistas continuó aumentando y se ha reflejado en una brecha más amplia entre la prima de riesgo de Colombia y la de sus pares regionales, que alcanzó un promedio de 120 pb (Gráfico 2.7). En el frente externo, la intensificación del conflicto en Medio Oriente tras la intervención militar en Irán y la consiguiente crisis energética podría restringir aún más las condiciones financieras globales. Lo anterior ante un escenario con mayores presiones inflacionarias derivadas del aumento en los precios internacionales del petróleo y del gas, que podría retrasar el proceso de relajación monetaria en las economías avanzadas. En el ámbito interno, la incertidumbre en torno a la trayectoria de la deuda pública y a la perspectiva de la política fiscal, sumada al período electoral, continuaría ejerciendo presiones al alza sobre la prima de riesgo de Colombia (medida por el *Credit Default Swap* – CDS – a cinco años) a lo largo de 2026 y 2027. Si bien factores como la apreciación de la moneda, las operaciones de manejo de deuda (OMD) y el aumento en el precio del petróleo sugieren cierto alivio sobre la situación fiscal, y podrían mejorar la percepción de solvencia del Gobierno, el CARF espera un déficit primario cercano al 3,7 % del PIB y un déficit total del 6,7 % del PIB, en caso de no llevarse a cabo ningún ajuste en las cuentas fiscales en 2026, lo que plantearía un panorama difícil para el retorno a la Regla Fiscal. En este contexto, la senda proyectada en el escenario central del *Informe* de marzo se mantiene cercana a la presentada en enero, con una prima de riesgo promedio estimada de 218 pb para 2026 y de 232 pb para 2027.

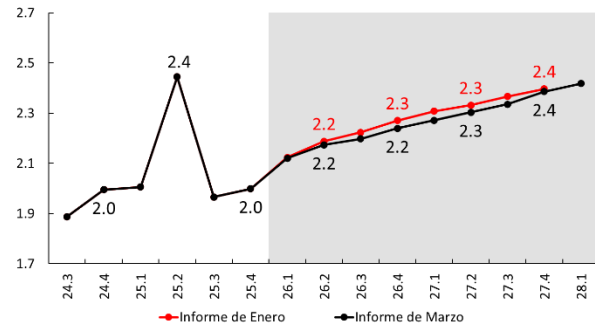
2.2 Proyecciones macroeconómicas⁷

2.2.1 Inflación

La inflación anual al consumidor continuaría subiendo en lo que resta del año, pero sobre una senda algo inferior a la prevista anteriormente. A partir de 2027 retomaría una tendencia de convergencia a la meta, producto en parte de las acciones de la política monetaria. En el bimestre enero-febrero la inflación total aumentó frente a diciembre y se situó en un 5,3 %. No obstante, para marzo se prevé una inflación total del 5,4 %, inferior a la esperada en el *Informe* anterior (5,6 %). Frente al *Informe* de enero, los resultados a febrero fueron inferiores a lo previsto (en 20 pb). Las sorpresas bajistas se dieron principalmente en la canasta de regulados, debido a

Gráfico 2.6

Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)^{a/} (porcentaje)

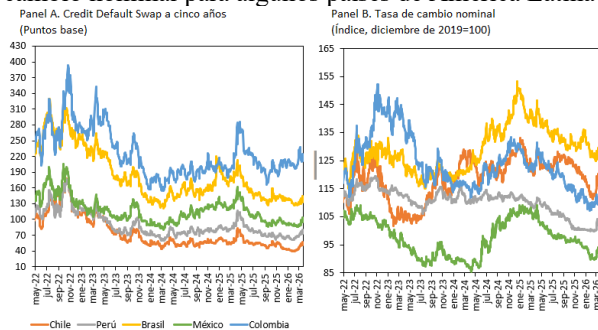


a/ Corresponde al *Credit default swaps* a cinco años.

Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.7

Comportamiento de la prima de riesgo y de la tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina

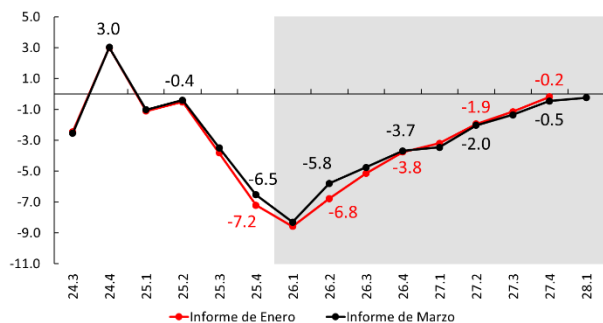


Nota: cifras hasta al 24 de marzo de 2025.

Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

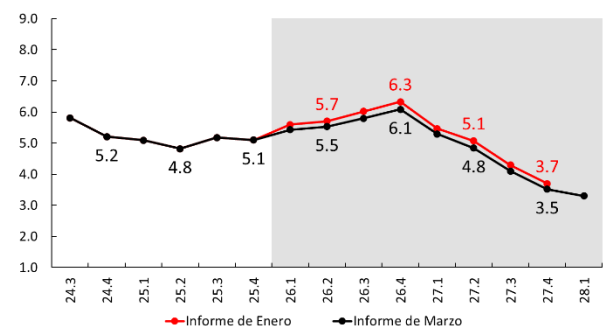
⁷ Los resultados suponen una política monetaria activa en la cual la tasa de referencia del Banco de la República se ajusta para garantizar el cumplimiento de la meta de inflación.

Gráfico 2.8
Brecha inflacionaria de tasa de cambio real^{a/}
(porcentaje)



a/ La información presentada para el Informe de octubre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM; para el Informe de diciembre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 2.9
Índice de precios al consumidor (IPC)^{a/}
(fin de período; variación anual)
(porcentaje)



a/ La información presentada para el Informe de octubre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM; para el Informe de diciembre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM.
Fuente: Banco de la República.

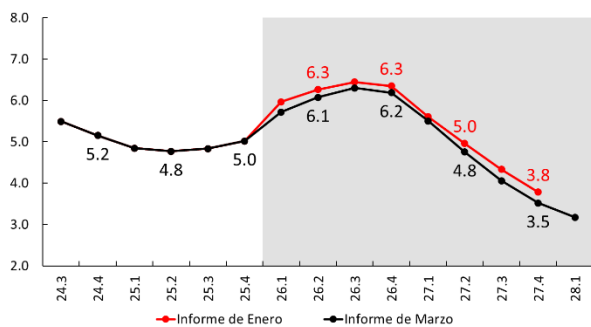
la decisión del Gobierno de reducir el precio de la gasolina más de lo que se había anunciado inicialmente. A esto se sumó menores aumentos del gas y mayores reducciones del precio de la energía. En el caso de la inflación básica también se presentó un resultado menor al esperado tanto en bienes como en servicios. En el caso de bienes, se explica, principalmente, por la derogación del decreto de emergencia económica y reducciones no anticipadas en algunos bienes durables. En servicios, las sorpresas bajistas se dieron principalmente por cuenta de los arriendos y de las comidas fuera del hogar. En este último caso debido, en parte, a las sorpresas bajistas en servicios públicos y que habrían compensado, parcialmente, el efecto del aumento del salario mínimo. Para otros ítems del IPC, el efecto de las presiones de costos laborales habría estado en línea con lo previsto por el equipo técnico. Por su parte, la canasta de alimentos registró sorpresas al alza, especialmente por los perecederos, que aumentaron más de lo previsto debido al impacto de las atípicas lluvias de comienzos de año y por las inundaciones que se presentaron en diferentes zonas del país. En suma, los errores de pronóstico mencionados anteriormente llevaron a realizar una revisión a la baja en la senda proyectada tanto para la inflación total como para la básica frente a lo presentado en el *Informe* de enero. No obstante, la persistencia de presiones alcistas continúa sugiriendo una tendencia creciente para lo que resta del año en el caso de ambos indicadores. En particular, para los próximos trimestres se espera que la inflación total y básica continúen aumentando, como consecuencia de la transmisión esperada del incremento del salario mínimo (23,2 % con auxilio de transporte) a los precios. Al aumento también contribuiría una brecha del producto anual que se mantendría en terreno positivo en 2026. A esto se sumarían unas menores presiones desinflacionarias derivadas del comportamiento de la tasa de cambio, representadas por una brecha negativa de tasa de cambio real que se va cerrando en el horizonte de pronóstico (Gráfico 2.8). De igual manera, la senda proyectada en lo que resta del año tiene en cuenta aumentos esperados en las tarifas de gas y presiones alcistas sobre los precios de los alimentos y de los bienes importados. Esto último por cuenta de aumentos en los precios internacionales del petróleo, del transporte y de algunos productos agropecuarios (y sus insumos), como consecuencia del conflicto en Medio Oriente. Con todo esto, la inflación total anual se situaría en un 6,1 % para el final de 2026, cifra inferior al 6,3 % del *Informe* anterior. Para 2027 se espera que la inflación se reduzca hasta un 3,5 % (antes 3,7 %) (Gráfico 2.9). Cabe señalar que la actual senda contempla condiciones climáticas normales y no incluye descensos o alzas adicionales en el precio de la gasolina que puedan resultar de un incremento persistente en los precios internacionales del petróleo a causa de un recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente. La senda de convergencia hacia la meta en 2027 sería consecuencia, en parte, de las acciones acumuladas de la política monetaria, que propenden por la convergencia de la inflación a la meta del 3% desde 2027.

En lo que resta del año la inflación básica seguiría sometida a presiones alcistas, las cuales empezarían a ceder a comienzos de

2027. La inflación básica, medida a través de la variación anual del IPC sin alimentos ni regulados, aumentó en el bimestre enero – febrero y se ubicó en 5,5 %. Estos resultados fueron ligeramente inferiores a los previstos, y se explican por sorpresas bajistas tanto en la canasta de servicios como en la de bienes. En servicios, los arriendos se ajustaron a una tasa menor de la esperada y las comidas fuera del hogar registraron aumentos que, aunque significativos, fueron menores de los estimados. En este último caso debido, en parte, a las escasas alzas en el precio del gas y a la caída en el precio de la electricidad, y que habrían compensado parcialmente el efecto del aumento del salario mínimo. Para el caso de bienes, el resultado a febrero fue menor y se explica porque las alzas previstas en licores por cuenta de la emergencia económica no se efectuaron plenamente (por su derogación) y por las reducciones no anticipadas en los precios de los vehículos, debido quizá, a la entrada de nuevas marcas. Para este *Informe* se prevé que la inflación básica continúe aumentando en marzo y se sitúe en 5,7 %. Como se mencionó anteriormente, los resultados de los primeros meses del año sugieren que ha habido un impacto importante del incremento del salario mínimo (23,2% con auxilio de transporte) sobre esta subcanasta y, en particular, sobre los precios de los servicios que, con excepción de comidas fuera del hogar, han estado en línea con lo esperado por el equipo técnico. La transmisión del alza del salario mínimo y de otros costos laborales debería continuar en los próximos trimestres, tanto en la canasta de bienes como en la de servicios, explicando parte del aumento previsto en sus variaciones anuales en lo que resta del año. La tendencia alcista en estas dos subcanastas también se explica por una brecha del producto anual que permanecería en terreno positivo durante todo el año. En el caso de los bienes, el aumento esperado en la variación anual de sus precios tiene en cuenta también unas menores presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio, el encarecimiento de algunos bienes tecnológicos por la escasez de componentes (elevada demanda de centros de procesamiento de datos) y las presiones alcistas provenientes de otros precios y costos internacionales, como ya se mencionó. Respecto a los servicios, además del impacto del aumento del salario mínimo y de una demanda interna que se prevé continúe robusta, se sigue reconociendo un papel importante de la indexación, principalmente proveniente de los arriendos, cuya variación anual para 2026 se espera muy cercana a la del cierre de la inflación total de 2025. Con todo esto, en el presente *Informe* se espera que la inflación anual sin alimentos ni regulados aumente en buena parte de 2026, pero que retome una tendencia decreciente a finales de ese año. No obstante, la senda de pronóstico sería algo menor que la anticipada en el *Informe* anterior, dado el error de pronóstico a febrero y una brecha de producto menor. Con ello, la inflación básica anual se situaría en un 6,2 % a finales de 2026 (antes 6,3 %) y en un 3,6 % para el cierre de 2027 (antes 3,8 %) (Gráfico 2.10).

Gráfico 2.10

Índice de precios al consumidor sin alimentos ni regulados (IPC sin AR)^{a/}
(fin de período; variación anual)
(porcentaje)



a/ La información presentada para el Informe de octubre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM; para el Informe de diciembre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM.

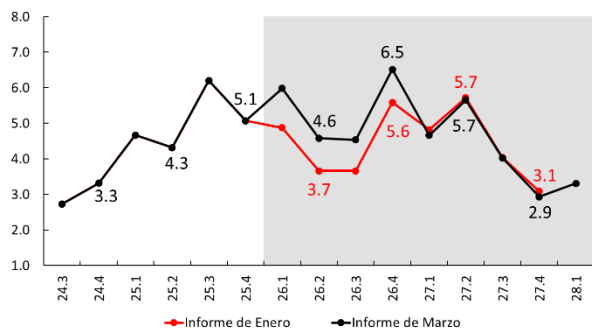
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 2.11

IPC de alimentos^{a/}

(fin de período; variación anual)

(porcentaje)



a/ La información presentada para el Informe de octubre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM; para el Informe de diciembre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM.

Fuente: DANE – Banco de la República.

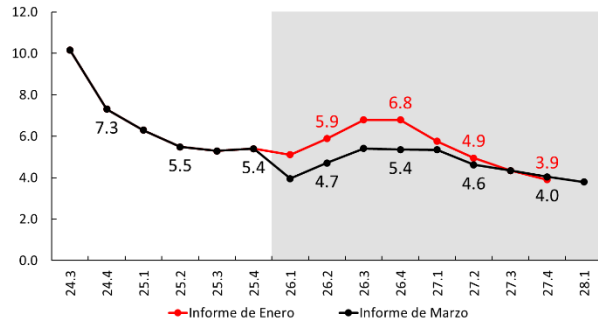
aumentó y se situó en el 5,8 %, comportamiento que continuaría en marzo hasta alcanzar un 6,0 %, cifra superior al 4,9 % previsto en el *Informe* anterior. Esta revisión al alza responde a las sorpresas observadas en el IPC de los alimentos perecederos durante el último bimestre, que sugieren que la fase de aumento de precios del ciclo agrícola estaría siendo más pronunciada que la prevista anteriormente. Esto, en un contexto de elevadas precipitaciones (inusuales en esta época del año) por el fenómeno de la Niña⁸. En los próximos trimestres se espera que la inflación de alimentos siga oscilando en función del ciclo productivo de los alimentos perecederos, bajo el supuesto de que el clima no presente condiciones adversas y de que se mantenga una oferta agropecuaria en niveles relativamente altos. Para fin de año, por los efectos cíclicos mencionados, la variación anual de alimentos debería estar cerrando en una tasa superior a la observada a finales de 2025 y de comienzos de este año. Lo anterior, sería parcialmente compensado por las presiones desinflationarias provenientes de la brecha de la tasa de cambio real. Esta senda es superior a la prevista en el *Informe* anterior por cuenta de presiones alcistas que antes no se contemplaban, como lo son los mayores precios internacionales de insumos (fertilizantes) y de bienes agrícolas (cereales y aceites). A su vez, el pronóstico contempla, frente a enero, unos mayores precios de la carne de res por los efectos rezagados de las inundaciones de comienzos de año y por una mayor demanda externa (exportaciones a China. Con todo lo anterior, para finales de 2026 y 2027 la variación anual del IPC de los alimentos sería del 6,5 % (antes 5,6 %) y del 2,9 % (antes 3,1 %), respectivamente (Gráfico 2.11). La senda de pronóstico de los alimentos tiene asociada una alta incertidumbre, ya que la variación de sus precios se sustenta tanto en el comportamiento de su producción y distribución, así como de la tasa de cambio, el precio de los fertilizantes, los precios internacionales de los alimentos y choques climáticos, todo lo cual le imprime una alta volatilidad.

La senda de la inflación de regulados disminuyó en este Informe, debido a algunas sorpresas en la gasolina y los servicios públicos. No obstante, este pronóstico sigue enfrentando riesgos alcistas importantes. En febrero la variación anual del IPC de regulados disminuyó y se ubicó en un 4,0 %. Para marzo se espera que se mantenga en este nivel, cifra inferior a la prevista en el *Informe* anterior (5,1 %). La reducción del pronóstico tiene en cuenta la mayor caída del precio de la gasolina (COP 500 por galón) en febrero y en marzo, frente al anuncio previo del Gobierno Nacional que fue incorporado en el *Informe* de enero (una única reducción de COP 300 en febrero). A su vez, tiene en cuenta las sorpresas bajistas en las tarifas de servicios públicos (gas, electricidad, acueducto y alcantarillado). Pese a lo anterior, la senda de pronóstico sigue considerando una tendencia creciente en lo que resta del año. Lo anterior, debido a que la senda de pronóstico sigue incorporando un aumento de las tarifas del gas, en un contexto de una demanda que no sería plenamente cubierta por la

⁸ En el último mes la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA, por sus siglas en inglés) publicó su nuevo Índice Relativo Niño Oceánico (RONI, por sus siglas en inglés) el cual reemplaza al anterior ONI y sugiere que desde octubre de 2025 a enero de 2026 se presentaron condiciones la Niña débil.

Gráfico 2.12

IPC de regulados^{a/}
(fin de período; variación anual)
(porcentaje)

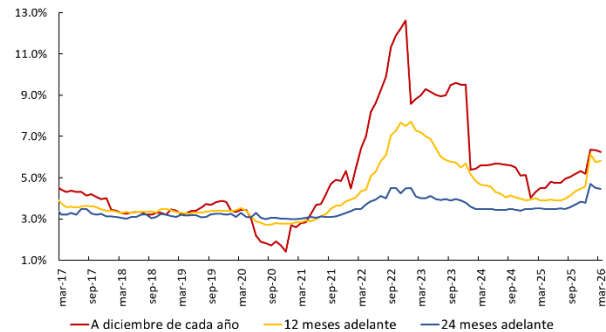


a/ La información presentada para el Informe de octubre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM; para el Informe de diciembre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM.

Fuente: DANE – Banco de la República.

Gráfico 2.13

Pronósticos de inflación de bancos y comisionistas de bolsa
(porcentaje)



Fuente: Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos (EME), Banco de la República.

producción nacional y de aumentos en su precio internacional por el conflicto en el Medio Oriente. Asimismo, se espera que continúe dándose la transmisión del incremento del salario mínimo a algunos de los servicios regulados (educación regulada, las tarifas de transporte público, los parqueaderos, entre otros). La senda actual contempla hacia adelante unos ajustes moderados en las tarifas de electricidad, bajo unas condiciones climáticas normales y con niveles relativamente elevados de los embalses, que favorecerían la producción de energía hidroeléctrica. El pronóstico incorpora las presiones alcistas vía indexación sobre las tarifas de agua y alcantarillado, dado lo observado y esperado de la inflación total en 2026. Por su parte, en materia de combustibles, para lo que resta de 2026 no se suponen reducciones ni aumentos adicionales en el precio local de la gasolina, dado que el Gobierno no ha anunciado cambios al respecto. Con todo lo anterior, la variación anual del IPC de regulados se ubicaría en un 5,4 % para el cierre de 2026 (6,8 % en enero) y en un 4,0 % en diciembre de 2027 (antes 3,9 %) (Gráfico 2.12). Cabe señalar que estos pronósticos para los precios del gas y de los combustibles enfrentan importantes riesgos al alza, por cuenta de la guerra en el Medio Oriente y del aumento de la probabilidad de ocurrencia de un fenómeno el Niño.

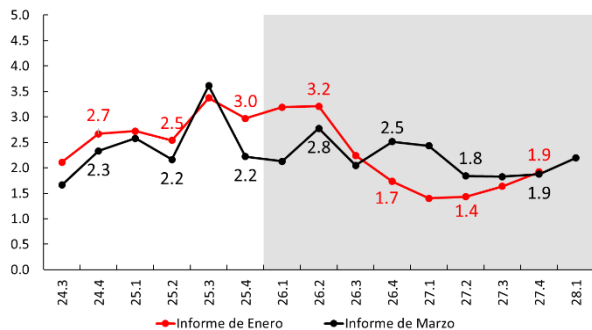
Frente a lo observado en enero, las expectativas de inflación obtenidas a partir de encuestas se redujeron para el corto plazo, pero se mantuvieron relativamente estables para los plazos mayores, mientras las implícitas en los títulos de deuda pública se incrementaron para todos los horizontes. Las expectativas de los analistas económicos (Gráfico 2.13), obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República aplicada entre el 9 y el 11 de marzo, arrojan una mediana para la inflación total y básica a finales de 2026 del 6,3 %, cifra inferior a lo esperado en la encuesta de enero (6,4 % y el 6,7 %, en su orden). Para finales de 2027, ambas medidas permanecieron, frente a enero, en un 4,8 %. La mediana de las expectativas para la inflación total a cinco años se mantuvo sin cambios frente a enero (3,4%). Por su parte, con información al 24 de marzo, las medidas estimadas con base en los bonos de deuda pública (*break even inflation*: BEI) y ajustadas por las primas de riesgo inflacionario y de liquidez, a un plazo de dos, tres y cinco años, muestran un aumento de las expectativas de inflación, ubicándose, en su orden, a dos, tres y cinco años en 7,2%, 6,7% y 5,9% (frente al 6,1%, 5,8% y 5,3%, en su orden, en las cifras de enero). Cabe resaltar que, a marzo, todas las medidas de expectativas de inflación a todos los plazos permanecen por encima de la meta del 3%, aunque continúan mostrando una reducción a lo largo del horizonte.

2.2.2 Actividad Económica

La economía colombiana habría enfrentado algunos choques negativos a finales de 2025 y comienzos de 2026 que, a pesar de que pueden ser en alguna medida transitorios, llevaron a revisar a la baja el pronóstico del PIB del primer trimestre. En el cuarto trimestre del año pasado la actividad económica colombiana continuó

Gráfico 2.14

Producto interno bruto (PIB)^{a/b/}
(variación anual porcentual de cifras trimestrales)
(porcentaje)



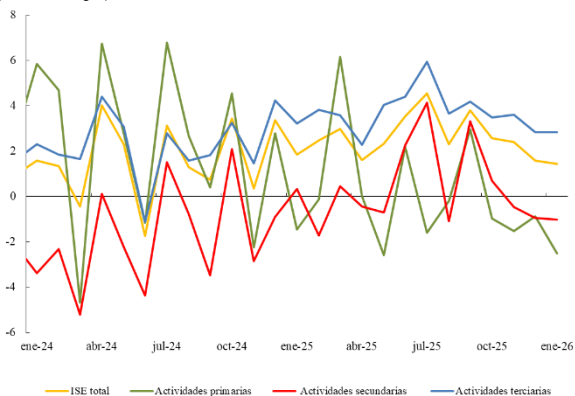
a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.

b/ La información presentada para el Informe de octubre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM; para el Informe de diciembre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM.

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 2.15

ISE total y por sectores de actividad^{a/}, series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario
(variación anual)
(porcentaje)



a/ Actividades primarias: agricultura, caza, silvicultura y pesca; y explotación de minas y canteras. Actividades secundarias: industrias manufactureras y construcción. Actividades terciarias: suministro de electricidad, gas y agua; comercio, reparación, transporte y alojamiento; información y comunicaciones; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades de servicios administrativos y de apoyo; administración pública y defensa, educación y salud; actividades artísticas y de entretenimiento.

Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

expandiéndose gradualmente, al registrar un crecimiento anual del 2,2 % y trimestral anualizado (t.a.) del 0,5 %. Esta cifra fue inferior a la esperada por el equipo técnico (3,0 %), en buena parte por los efectos negativos de choques no anticipados, varios de oferta, sobre la actividad productiva de algunos sectores. No obstante, la sorpresa a la baja también se explica por las revisiones históricas realizadas por el DANE sobre los niveles del PIB y sus componentes. La economía colombiana se expandió un 2,6 % en todo 2025, luego de crecer un 1,5 % en 2024. Los indicadores disponibles⁹ para el primer trimestre sugieren que la actividad económica mantendría un crecimiento anual del 2,1 % en este periodo, similar al del cierre de 2025 (Gráfico 2.14). Frente al trimestre anterior, esto corresponde a un crecimiento del 1,5 % t.a. Dentro de los indicadores que apoyan este pronóstico se destaca el indicador de seguimiento a la economía (ISE) que, en enero, reportó un crecimiento anual del 1,4 %, jalonado por los altos niveles que mantienen las actividades terciarias, tales como administración pública, salud y educación, las actividades artísticas y el comercio interno. Lo anterior contrasta con el pobre desempeño observado en las ramas primarias y secundarias, las cuales seguirían cayendo frente al año anterior (Gráfico 2.15). Cabe señalar que la actividad económica en el primer trimestre del año se vería afectada por algunos choques relevantes, como las inundaciones en varias zonas del país por cuenta del Fenómeno de la Niña en curso, la intermitencia en los procesos productivos de algunas plantas industriales y los aumentos en los aranceles de importación desde algunos países, entre otros.

La demanda interna habría seguido expandiéndose en los primeros meses del año, pero a un ritmo menor que el observado en buena parte del año anterior, como consecuencia de un menor crecimiento anual tanto del consumo como de la inversión. Después de crecer a una tasa anual del 2,4 % en el cuarto trimestre de 2025, menor que la esperada y que los registros de trimestres anteriores, durante el primer trimestre de 2026 la demanda interna se situaría en un nivel similar al del cierre del año pasado. Lo anterior significaría una desaceleración anual adicional de la demanda interna a una tasa cercana al 1,5 %. Sus dos componentes, el consumo y la inversión, presentarían variaciones anuales menores que en el cuarto trimestre.

El consumo total habría mantenido una dinámica favorable, impulsado por un alto crecimiento del consumo público, mientras el consumo privado habría continuado desacelerándose. Durante el cuarto trimestre de 2025, el consumo total se expandió a una tasa anual del 3,7 %, menor de la esperada. En el primer trimestre, el crecimiento de este agregado sería más bajo (3,3 %), aunque habría continuado creciendo a una tasa anual superior a la del PIB. El menor crecimiento del consumo total sería resultado de la desaceleración del consumo privado, para el cual se estima un aumento anual del 2,2 %. Para este último, se espera que todos sus componentes crezcan trimestral y

⁹ Dentro de los cuales se destaca el ISE, la producción manufacturera, las ventas al por menor, las encuestas de servicios a enero, y otros más oportunos como el pulso regional, la demanda de energía, los desembolsos de crédito de consumo, las transacciones por compras con tarjetas débito y crédito, las matrículas de motocicletas, y las exportaciones e importaciones mensuales.

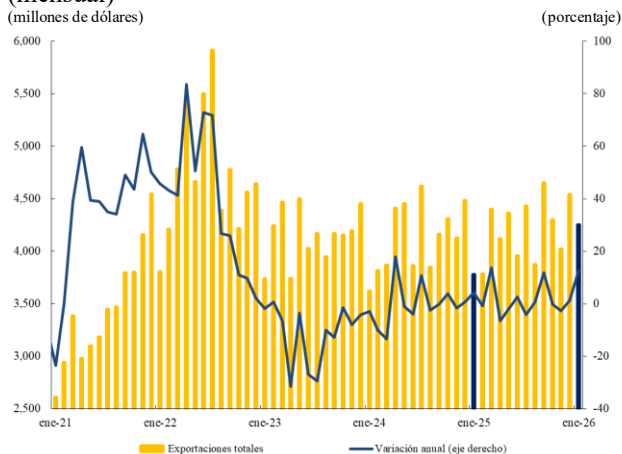
anualmente en el primer trimestre, aunque los más dinámicos habrían sido el consumo durable y el semidurable. En el caso del consumo durable, éste habría sido jalonado por el gasto en vehículos y motocicletas, electrodomésticos y equipo de informática; en el del consumo semidurable, el impulso habría provenido del gasto en vestuario y calzado, principalmente. El consumo de servicios seguiría creciendo gradualmente, sostenido, principalmente, por el gasto en juegos de azar y conciertos. Por el contrario, se estaría observando un estancamiento en el consumo de bienes no durables, que obedecería a una menor oferta de alimentos perecederos dado el comportamiento cíclico de la producción agropecuaria. Cabe señalar que la desaceleración anual del consumo privado se da en un contexto de menores contribuciones de algunos factores que durante el 2025 impulsaron la dinámica del ingreso disponible de los hogares, como las remesas y el ingreso cafetero, cuyos crecimientos se han venido moderando en el comienzo del año. A lo anterior se suma una política monetaria que se sigue siendo contractiva. De todas maneras, pese al menor dinamismo del consumo privado, éste sigue registrando niveles históricamente altos. Por otro lado, el consumo público presentaría un crecimiento anual (7,3 %) mayor que el del cierre de 2025, siendo el componente más dinámico de la demanda. Este pronóstico tiene en cuenta el gasto en organización electoral, que impulsaría este componente no sólo durante el primer trimestre, sino también en el segundo.

El crecimiento de la inversión habría seguido limitado por el pobre desempeño de la inversión en construcción. En el cuarto trimestre de 2025 la formación bruta de capital fijo retrocedió, tanto en términos anuales como trimestrales, y en la última publicación sufrió revisiones significativas a la baja en sus niveles desde 2023. Durante el primer trimestre del año este agregado se ubicaría en niveles similares a los del trimestre anterior, y registraría un aumento anual escaso (0,9 %). Por componentes, la inversión en maquinaria y equipo crecería trimestral y anualmente, como lo sugiere el comportamiento de las importaciones preliminares de todos los grupos de bienes de capital a febrero, especialmente equipo de transporte y bienes de capital para la agricultura. En contraste, la inversión en vivienda retrocedería trimestral y anualmente, de acuerdo con un importante retroceso en la terminación de edificaciones residenciales, luego de los aumentos registrados en el cuarto trimestre. Para la inversión en otros edificios y estructuras se espera una caída en niveles, pero un crecimiento anual por una baja base de comparación. No se espera un desempeño sobresaliente de ninguno de sus dos subcomponentes. Las obras civiles continuarían limitadas por el segmento relacionado con la minería, a pesar del aporte de las obras viales locales y nacionales, entre las que se destaca el metro de Bogotá. De modo similar, el segmento no residencial continuaría retrocediendo en el trimestral y anualmente, como lo ha hecho desde hace varios trimestres. Finalmente, la formación bruta de capital total, que incluye el componente de discrepancia estadística y variación de existencias, aumentaría

trimestralmente, pero su retroceso anual seguiría siendo importante (-7,3 %).

Gráfico 2.16

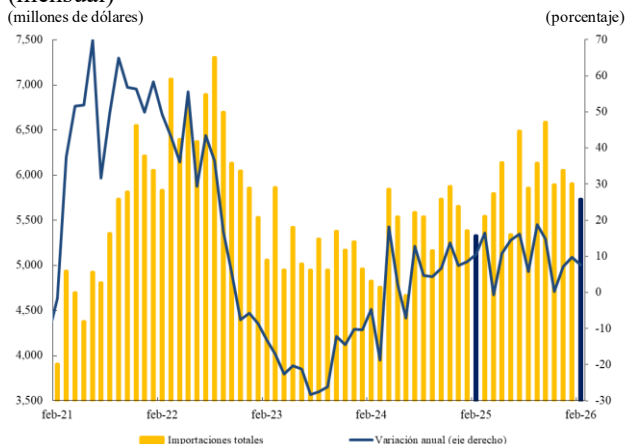
Exportaciones totales de bienes (FOB)
(mensual)
(millones de dólares)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.17

Importaciones totales de bienes (CIF)
(mensual)
(millones de dólares)



Fuente: DANE, avances de comercio exterior DIAN; cálculos del Banco de la República.

En los primeros meses del año las exportaciones estarían mejorando y las importaciones crecerían a un ritmo menor frente a su dinámica de 2025, situación que se reflejaría en una demanda externa neta que contribuiría contablemente al crecimiento.

Con respecto a las primeras, se esperan aumentos trimestrales y anuales (3,1%) moderados. Las exportaciones de servicios se habrían mantenido en niveles altos y similares a los del cuarto trimestre, lo que implica un crecimiento anual de dos dígitos. Su dinamismo se sustentaría en el turismo de no residentes, como lo sugieren las cifras de entrada de pasajeros internacionales. Con respecto a las exportaciones de bienes, se espera un aumento trimestral, aunque éste no sería suficiente para que crezcan anualmente. Las cifras en cantidades a enero (Gráfico 2.16) señalan subidas para las exportaciones de algunos bienes industriales (como productos alimenticios y productos químicos), agrícolas (sobre todo banano y flores), e incluso para las de carbón y petróleo. En la expansión de las exportaciones de bienes industriales y agropecuarios, el comercio con Venezuela estaría jugando de nuevo algún papel favorable. Estos pronósticos no contemplan impactos de los aumentos de los aranceles decretados por Ecuador. Por su parte, para las importaciones también se espera un crecimiento trimestral y un leve retroceso anual (-0,4 %). Las cifras en pesos reales (Gráfico 2.17), preliminares a febrero, sugieren aumentos respecto a lo observado a finales del año pasado para las importaciones de bienes de consumo durable y para las de bienes de capital. Con todo lo anterior, el déficit externo en pesos constantes se ubicaría en niveles similares a los del cuarto trimestre y, por lo tanto, menores que lo observado en buena parte de 2025. Con ello, su aporte contable a la variación anual del PIB sería positivo por segundo trimestre consecutivo.

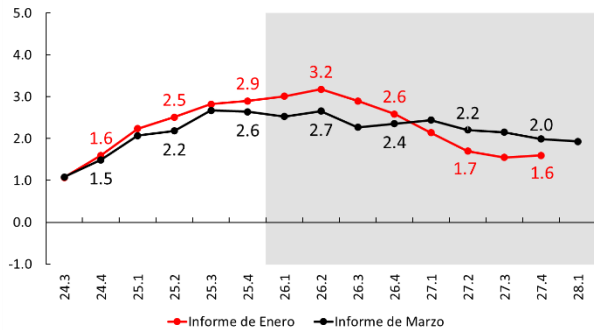
Por el lado de la oferta, el crecimiento seguiría jalonado por la buena dinámica de las actividades terciarias.

Estas habrían seguido registrando niveles históricamente altos y una expansión anual cercana al 3,0 %. Este comportamiento se explicaría, entre otros factores, por el impulso generado por los procesos electorales sobre algunas actividades de servicios asociadas con el sector de administración pública, educación y salud, las actividades profesionales, científicas y técnicas, y las actividades artísticas y de entretenimiento. A este último sector aportaría la oferta de conciertos multitudinarios que se dieron en varias ciudades del país a inicios del año, así como la alta demanda que mantienen los juegos operados por internet. También contribuiría positivamente el sector de comercio, transporte y alojamiento, especialmente por el crecimiento sostenido que mantienen las ventas reales del comercio al por menor y por mayor, así como por el mayor número de pasajeros nacionales e internacionales movilizados por avión. En contraste, las ramas primarias registrarían nuevamente un retroceso anual y trimestral, a raíz de los efectos negativos que las lluvias han tenido sobre el cultivo de café, y de las inundaciones en

diferentes partes del país que, de manera heterogénea, podrían afectar el comportamiento de las actividades ganaderas y el transporte de productos agrícolas para exportación. A esto se suma el bajo desempeño que mantiene el sector minero, con una producción de petróleo y carbón que se mantiene relativamente estancada, y en niveles históricamente bajos, y a la caída en la extracción de gas y minerales metalíferos, como el oro y el níquel. Además, las actividades mineras estarían siendo afectadas por una menor demanda externa y por alteraciones de orden público vinculadas al paro minero. Por su parte, las ramas secundarias mantendrían unos niveles muy similares a los registrados a finales de 2025 y con un escaso crecimiento anual. Esto como resultado del impacto que tiene la menor producción agropecuaria y minera en las actividades manufactureras, por algunos imprevistos en las plantas de producción de bebidas y por el efecto de los mayores aranceles a productos de las industrias de hierro y acero. A lo anterior se suma el pobre desempeño de la construcción de edificaciones y obras civiles, pese al avance de proyectos regionales ya señalados.

En lo que resta del año y para 2027, la economía sostendría un crecimiento moderado, una vez se superen los efectos de los choques bajistas de inicios de año (Gráfico 2.18). En este *Informe* se proyecta que la economía colombiana seguiría una senda de crecimiento algo menor que la proyectada en informes pasados, en un contexto externo e interno más incierto. En el frente externo se espera que los canales de financiamiento se mantengan abiertos para el país, aunque con unos costos menos favorables que los estimados anteriormente, como se explica en la sección 2.1 de este *Informe*. Todo esto en un entorno global de mayor incertidumbre y tensiones geopolíticas que limitarían el crecimiento de nuestros socios comerciales. A eso se sumaría un menor crecimiento de las remesas ante un menor flujo de migración hacia el exterior, así como unos menores ingresos cafeteros a raíz de la menor producción de café y un precio internacional que se mantendría relativamente estable. Todo lo anterior conllevaría a una moderación en el crecimiento de la demanda interna, en especial del consumo privado. Para el consumo público se espera un impulso durante la primera mitad del año, dentro del marco de un año electoral y coherente con lo contemplado en el Plan Financiero. Respecto a la inversión, en este *Informe* se supone una recuperación gradual de los niveles, en parte por un mayor aporte de las obras civiles. Dado todo lo anterior, se espera un crecimiento del 2,4 % para todo 2026, cifra que es inferior a la prevista en el *Informe* de enero (2,6 %) por cuenta de los factores señalados y de los efectos negativos que los choques transitorios, varios de oferta, tendrían sobre la actividad productiva durante la primera mitad del año. Hacia 2027 se espera que la tendencia a la desaceleración continúe, con un crecimiento anual de 2,0 %, en parte por el ajuste requerido de la política monetaria, el cual debería inducir una eliminación gradual de los excesos de demanda en la economía y con ello la convergencia de la inflación a la meta del 3 %. Este pronóstico se sigue enfrentando a un elevado nivel de incertidumbre asociado, por un lado, a la duración

Gráfico 2.18
Producto interno bruto (PIB)^{a/b/}
(variación porcentual anual acumulada de 4 trimestres)
(porcentaje)

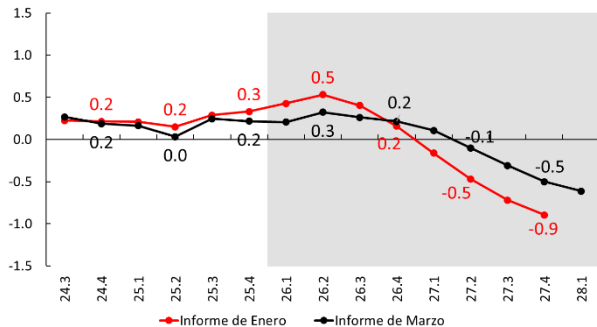


a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.
 b/ La información presentada para el Informe de octubre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM; para el Informe de diciembre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM.
 Fuente: Banco de la República.

de los choques de oferta que han afectado la actividad económica en los meses recientes, así como con los posibles impactos del conflicto en Medio Oriente sobre la demanda externa relevante para Colombia y sobre las condiciones de financiamiento externo. A esto se suman las necesidades de realizar ajustes significativos en las finanzas públicas, potencialmente mediante recortes en el gasto público o aumentos de la tributación, y las presiones al alza sobre la tasa de interés derivadas de los riesgos inflacionarios descritos.

Los pronósticos de la tasa de desocupación (TD) para las trece principales ciudades se revisaron a la baja frente al Informe anterior, aunque continúan indicando una tendencia ascendente en el horizonte de pronóstico. La información desestacionalizada de la *Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH)* a enero muestra un mercado laboral que mantuvo una dinámica favorable en términos de ocupación. La población ocupada aumentó anualmente un 1,4 % en el agregado nacional y un 1,2 % en el área urbana, pese a haber registrado contracciones frente a diciembre (-0,2 % y -1,1 %, respectivamente). Por su parte, en enero la población inactiva presentó un aumento, lo que se reflejó en una disminución de la tasa global de participación (TGP), la cual se ubicó en un 64,1 % para el agregado nacional. Esta menor presión de la oferta laboral permitió que la tasa de desocupación (TD) se redujera en términos anuales, tanto en el agregado nacional como en el área urbana. No obstante, en ambos dominios se presentó un incremento respecto a diciembre; así, la TD se ubicó en un 8,5 % y 8,6 %, en este orden. El pronóstico de este Informe para la TD incorpora este comportamiento reciente del mercado laboral y las proyecciones de actividad económica ya presentadas, entre otras variables. Así, la senda de la TD urbana mantendría una tendencia creciente, con un valor promedio del 8,9 % en 2026, lo que representa una ligera revisión a la baja frente a lo contemplado en el Informe de enero (9,0 %). Para 2027, se espera que la TD urbana continúe con una tendencia creciente, ubicándose en un 9,9 % para todo el año.

Gráfico 2.19
Brecha del producto anual^{a/b/}
(porcentaje)



a/ Esta brecha se calcula como la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencial (tendencial) que resulta del modelo 4GM-LM.
b/ La información presentada para el Informe de octubre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM; para el Informe de diciembre corresponden a los resultados unificados del modelo PATACON y el 4GM-LM.
Fuente: Banco de la República.

Los altos niveles de la demanda interna, las bajas tasas de desempleo y una inflación total y básica en aumento continúan sugiriendo la presencia de excesos de demanda en la economía, que se irían reduciendo gradualmente en el horizonte de pronóstico, de forma compatible con la convergencia esperada de la inflación a su meta. Si bien aún se estima aún positiva, la brecha de producto se revisó a la baja frente a la presentada en el Informe anterior (Gráfico 2.19). Dicha revisión se explica, principalmente, por las revisiones históricas en la serie del PIB, que hacen prever una demanda interna con crecimientos anuales menores a los estimados previamente. A esto se suman las sorpresas bajistas en la inflación total y básica en los primeros meses del año. De todas formas, se continúa esperando una brecha positiva en línea con lo observado en el mercado laboral, el cual presenta una tasa de desocupación baja, así como por una inflación que continúa mostrando una tendencia creciente que se espera continúe en lo que resta del año. Además, si bien los crecimientos anuales del consumo y de la inversión hacen prever una demanda interna algo más

débil que la estimada en el *Informe* de enero, su dinámica estaría reflejando una economía que continúa operando por encima de su potencial. Así, para 2026 se estima una brecha del producto anual del 0,2 %, con un PIB potencial que estaría creciendo a un ritmo anual del 2,4%, algo menor que el presentado en el *Informe* anterior (2,8 %). Hacia adelante, en parte por el ajuste requerido de la política monetaria para reducir la inflación, se debería observar la disminución gradual de los excesos de demanda y se daría un cierre de la brecha de producto a principios de 2027, para luego tornarse negativa en el resto del horizonte de pronóstico, lo cual sería compatible con la reducción esperada de la inflación en ese año. De esta manera, se estima que la brecha de producto anual para 2027 se ubique en un -0,5 %, cifra menor que la esperada en el *Informe* anterior (-0,9%), y que el PIB potencial crezca a una tasa anual del 2,7 %. Las estimaciones de la brecha y del producto potencial presentadas en este *Informe* están sujetas a un alto grado de incertidumbre asociada, en parte, con la duración estimada de los choques de oferta que han afectado a la economía recientemente y con los efectos reales y financieros de la guerra en el Medio Oriente, entre otros.

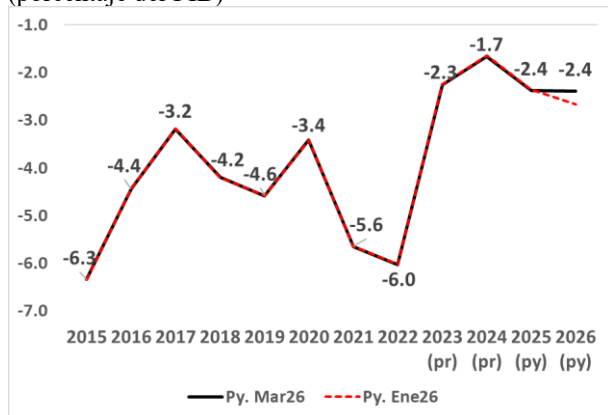
2.2.3 Balanza de pagos

Para 2026 el déficit de la cuenta corriente continuaría ampliándose en dólares, pero se mantendría en un 2,4 % del PIB (Gráfico 2.20).

La ampliación sería resultado de un mayor déficit comercial de bienes y de renta factorial. En particular, el crecimiento de las exportaciones sería más que compensado por unas mayores importaciones, como reflejo de una actividad económica que se mantendría dinámica y unos mayores precios internacionales de las materias primas provenientes del exterior. Adicionalmente, el aumento del pago de intereses sobre la deuda externa pública y de las utilidades remitidas al exterior incrementaría el déficit por renta factorial. En contraste, las cuentas de servicios y de transferencias corrientes presentarían superávit, originados especialmente en los ingresos por turismo y las remesas de trabajadores, que se mantendrían en niveles elevados. Estas proyecciones consideran los aumentos de precios de *commodities*, como el petróleo, asociados al conflicto en curso en Medio Oriente, así como las tensiones comerciales con Ecuador. Se destaca la alta incertidumbre sobre el pronóstico del balance en cuenta corriente, dada la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, los riesgos sobre el crecimiento local y mundial, el futuro incierto de la política comercial a nivel global y la evolución incierta de las condiciones financieras internas y externas, entre otros factores.

Para 2026 el país mantendría el pleno acceso al financiamiento externo y la Inversión Extranjera Directa (IED) se posicionaría como la principal fuente de recursos. Ésta se incrementaría en 2026 y experimentaría a una recomposición sectorial, con una menor inversión en petróleo y minería que sería compensada por mayores flujos hacia otros sectores, impulsados por el dinamismo de la demanda interna. El sector público contribuiría al financiamiento externo en

Gráfico 2.20
Cuenta corriente anual
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República. Proyección: (py).

línea con el elevado déficit fiscal proyectado, mientras que el sector privado continuaría acumulando activos en el exterior. El financiamiento externo se daría en un entorno de reducciones esperadas en las tasas de interés en Estados Unidos, pero que se mantendrían por encima de sus niveles previos a la pandemia, y de una prima de riesgo para Colombia que continuaría por encima de su promedio histórico.