

Informe de Política Monetaria

enero de 2026



Gerencia Técnica
Febrero 5 de 2026

El pronóstico macroeconómico

■ ¿Qué es?

- ✓ Ejercicio de proyección de las principales variables macroeconómicas del país en un horizonte de dos años...
- ✓ ... Condicionado a supuestos/proyecciones de variables económicas del exterior, a la evaluación del estado actual de la economía colombiana, ...
- ✓ ... y a un comportamiento de la política monetaria que garantice: (i) que la inflación se mantenga en o converja a la meta del 3%, y (ii) que la economía opere o converja a operar a plena capacidad

■ ¿De quién es?

- ✓ El pronóstico es del EQUIPO TÉCNICO del Banco de la República (recoge sus supuestos, proyecciones e interpretación de los datos)
- ✓ La Junta Directiva usa este pronóstico como referencia para su toma de decisiones...
- ✓ ... No obstante, la Junta Directiva o sus miembros individuales pueden discrepar del equipo técnico en algunos de sus supuestos, parámetros o proyecciones...
- ✓ ... Por esta razón, el pronóstico NO NECESARIAMENTE refleja la opinión de la Junta Directiva o de sus miembros individuales



Estado inicial de la economía

La inflación básica terminó el año 2025 en 5%, con tendencia al alza. Las expectativas de inflación de analistas, empresarios y mercados financieros aumentaron fuertemente tras el incremento del salario mínimo (SM) decretado para 2026

- La inflación total cerró 2025 en 5,1%, en línea con lo proyectado en el Informe de octubre
- Las sorpresas al alza en la inflación básica fueron compensadas por sorpresas a la baja en alimentos
- Algunos factores explican la mayor inflación básica:
 - ✓ Fuerte dinámica de la demanda interna y del mercado laboral en medio de un creciente déficit fiscal primario
 - ✓ Transmisión de incrementos en los costos laborales (salario mínimo, jornada laboral)
- Las sorpresas a la baja en alimentos se deben principalmente a:
 - ✓ Alimentos perecederos: buena oferta por lluvias y ciclo productivo favorable
 - ✓ Alimentos procesados: apreciación del peso, menores costos en algunos insumos (precios internacionales)
- Desde julio las expectativas de inflación subían y al final de diciembre todas las medidas aumentaron significativamente
 - ✓ Ajuste del SM del 23,2%, superior en 17,2 pp a la inflación de 2025 más el aumento de la productividad
 - ✓ Todas las medidas a todos los plazos continúan por encima de la meta del 3%

El crecimiento de 2025 habría sido 2,9%, superior al 2,6% proyectado en octubre. La demanda interna completaría seis trimestres con crecimientos anuales superiores al 4%

- El dato de crecimiento del 2025.T3 (3,4%) fue superior al proyectado (3%)
 - ✓ Fortaleza del consumo privado (bienes durables, semidurables y servicios) y del consumo público
 - ✓ Crecimiento destacado de la inversión en maquinaria y equipo y en obras civiles
 - ✓ Exportaciones con crecimientos moderados e importaciones creciendo fuertemente
- Los datos más recientes apuntan a un crecimiento de la economía en el cuarto trimestre (3%) superior al proyectado en octubre (2,7%), con persistencia del dinamismo de la demanda interna:
 - ✓ Impulso fiscal, con déficit fiscales primarios altos y crecientes
 - ✓ Aumento sostenido de remesas, ingresos en algunos sectores transables (café, turismo)
 - ✓ Caída de la producción y las exportaciones de carbón y petróleo
- Mercado laboral apretado:
 - ✓ Tasa de desempleo desestacionalizada por debajo de la NAIRU y con una tendencia a la baja
 - ✓ Señales de mercado laboral apretado: desempleo relativamente bajo y altos niveles de vacantes

Interpretación de los datos

- Coincidencia de una demanda interna fuerte y sorpresas al alza de inflación en servicios y bienes sugiere un “choque de demanda positivo” y mayores presiones inflacionarias subyacentes
 - ✓ Los aumentos en la inflación de bienes se han dado a pesar de una apreciación del peso más duradera
- A esto se suma el riesgo creciente de una mayor persistencia de la inflación y de desanclaje de sus expectativas:
 - ✓ Aumento notable a todos los plazos de las proyecciones y expectativas de inflación de los diferentes agentes
 - ✓ Mayor grado de indexación en algunos items de la canasta de servicios (v.g. arriendos)
- Además de su impacto en las expectativas de inflación, el elevado ajuste del salario mínimo es un choque que resulta en:
 - ✓ Presiones de costos que tienden a aumentar la inflación a corto y mediano plazo, y a reducir la actividad económica a más largo plazo
 - ✓ Posibles presiones de demanda en el corto plazo

(Recuadro 1 y Reporte de Mercado Laboral)

¿Cuándo afecta el incremento del salario mínimo a la inflación?

- **El tamaño importa # 1:** Si el aumento real del salario mínimo es cercano al crecimiento de la productividad laboral, no tiene efectos inflacionarios importantes, y viceversa

→ Tamaño del choque

- **El tamaño importa # 2:** La magnitud del impacto de un incremento del salario mínimo sobre la inflación depende de su nivel inicial (fracción del empleo a la que afecte)
 - ✓ Un salario mínimo alto en relación con el ingreso laboral mediano del país es un indicio de que afecta a una proporción importante de la fuerza laboral...
 - ✓ ... y de un impacto significativo en la inflación (efecto sobre una fracción apreciable del costo de las firmas)

→ Tamaño del efecto del choque

¿Cuándo afecta el incremento del salario mínimo a la inflación?

- **Colombia 2026:** Ambos factores apuntan a un impacto inflacionario importante del aumento del salario mínimo
 - ✓ La productividad total de factores en Colombia y la productividad laboral tuvieron crecimientos anuales de 0,9% y 0,57% en lo corrido de 2025 hasta el tercer trimestre (DANE), respectivamente, muy por debajo del aumento real del salario mínimo (18%) para 2026 → **Choque muy grande**
 - ✓ El salario mínimo representaba el 64% del ingreso laboral medio en 2025 vs. 43% en Brasil, 44% en Argentina, 47% en México, 50% en Chile para años recientes (CEDLAS y autoridades nacionales)...
... en Colombia Los empleados que devengen 1 salario mínimo representan el 17% de los ocupados del país y el 47% del empleo asalariado formal (GEIH, PILA) → **Efecto relativamente fuerte de un choque**

Conclusión:

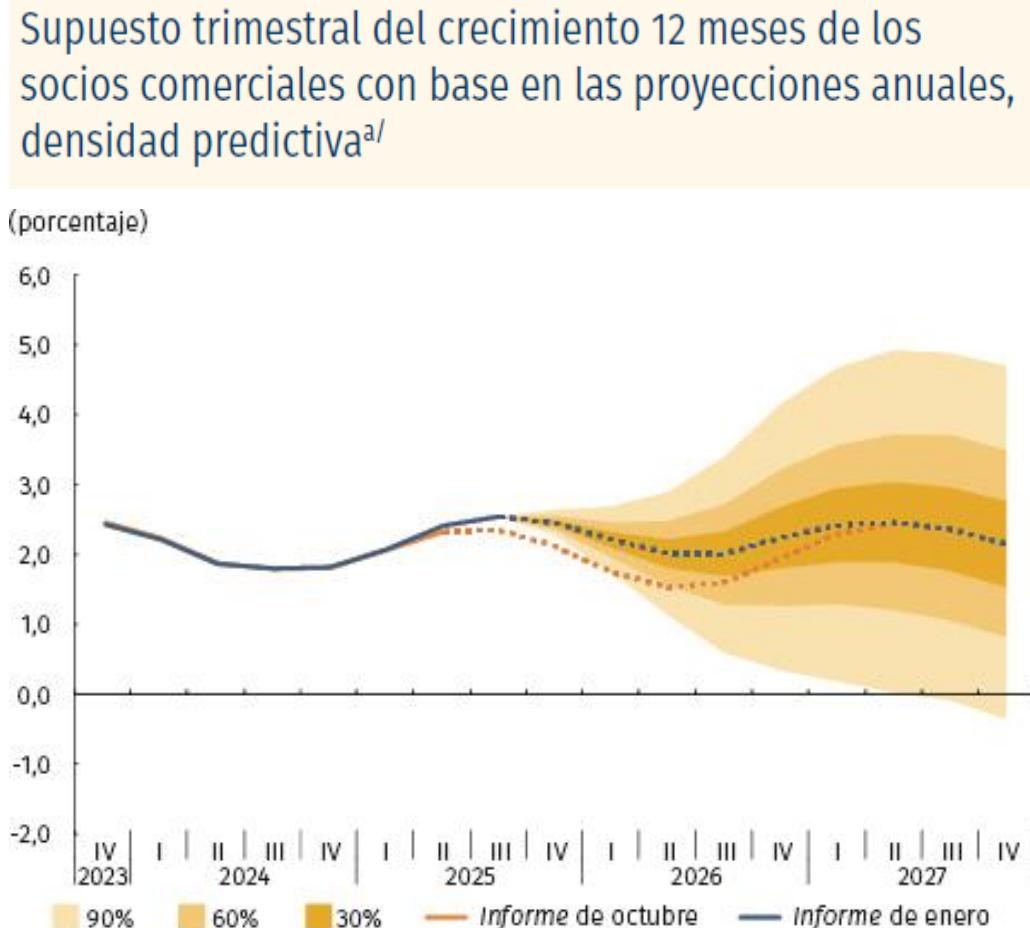
- ✓ **Efecto fuerte** de un **choque grande** del salario mínimo...
- ✓ ... que ocurre cuando **la inflación se sitúa lejos de la meta** ...
- ✓ ... y **aumenta la carga** sobre la política monetaria

Implicaciones de política

- La inflación en 2026 tendría una tendencia al alza y se alejaría de la meta, en contraste con la proyección de octubre
 - Las expectativas de inflación se habrían desanclado al final de diciembre
 - Con expectativas de inflación a un año superiores al 6%, la política monetaria se relajó desde diciembre (tasa de interés real ex-ante) y, sin un cambio en la tasa de política monetaria, la postura sería cercana a la neutral
 - La economía opera con excesos de demanda
 - No hay un dilema (*trade-off*) para la política monetaria
- La política monetaria debe ajustarse ágilmente para reanclar las expectativas, retomar una senda decreciente de inflación hacia el 3%, y eliminar los excesos de demanda
- ✓ La JDBR aumentó en 100 pb la tasa de política monetaria del 9,25% al 10,25% en enero
- En este contexto los riesgos al alza sobre la inflación cobran mayor importancia en la determinación de la política monetaria

Contexto internacional: Principales cambios y supuestos

El crecimiento de la demanda externa se revisó al alza para 2025 y 2026 debido al mejor desempeño económico de algunos socios comerciales

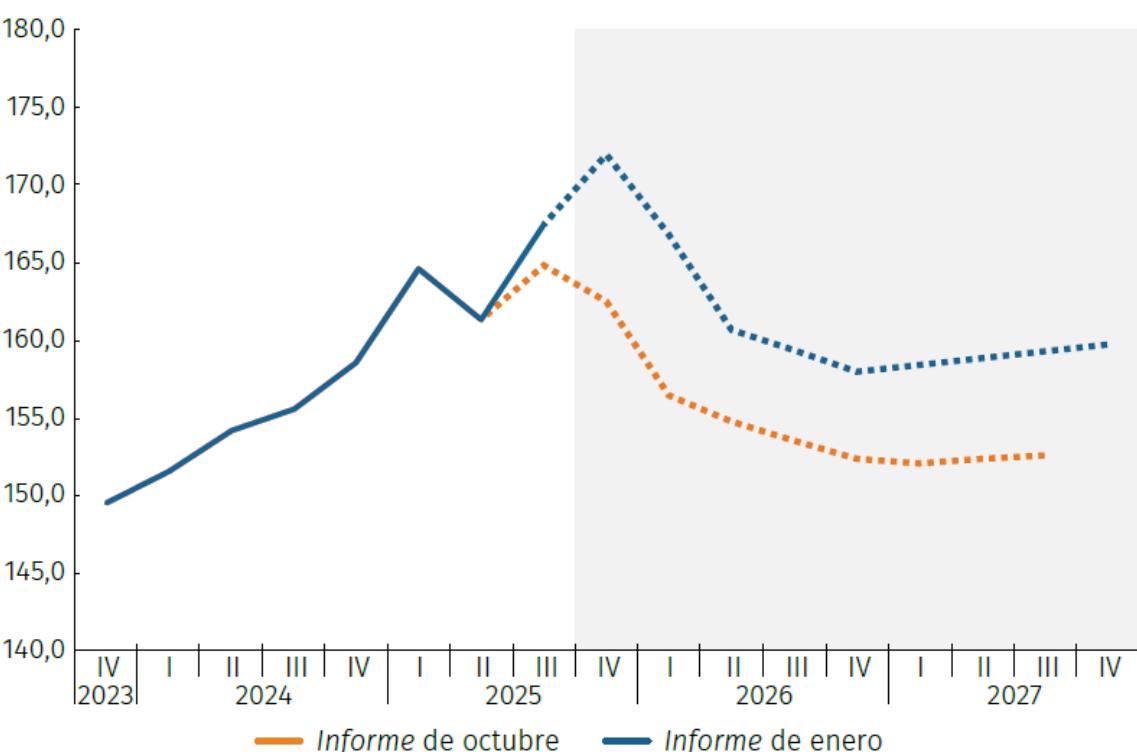


- Se prevé que en 2025 el crecimiento de los socios comerciales sea del 2,4% (antes 2,1%), en 2026 del 2,2% (antes 2,0%) y en 2027 del 2,1%.
- La revisión alza se da principalmente por:
 - ✓ Aceleración de la actividad económica en EEUU impulsada por el consumo privado
 - ✓ Un desempeño mejor de lo esperado de algunos socios comerciales como China, la Zona Euro y Ecuador.
 - ✓ Reducción de la incertidumbre comercial a nivel mundial, producto de negociaciones comerciales y una tasa arancelaria efectiva de EEUU menor a la prevista
- Sin embargo, la incertidumbre sobre este supuesto es aún elevada debido a:
 - Política comercial y situación macroeconómica de los EEUU
 - Tensiones geopolíticas y fricciones comerciales con Ecuador

En 2025 los términos de intercambio de Colombia mejoraron frente al año anterior. Para 2026 y 2027 se prevé un deterioro por menores precios de algunos de los principales productos básicos de exportación

Índice de Términos de Intercambio de bienes (variación anual, promedio)

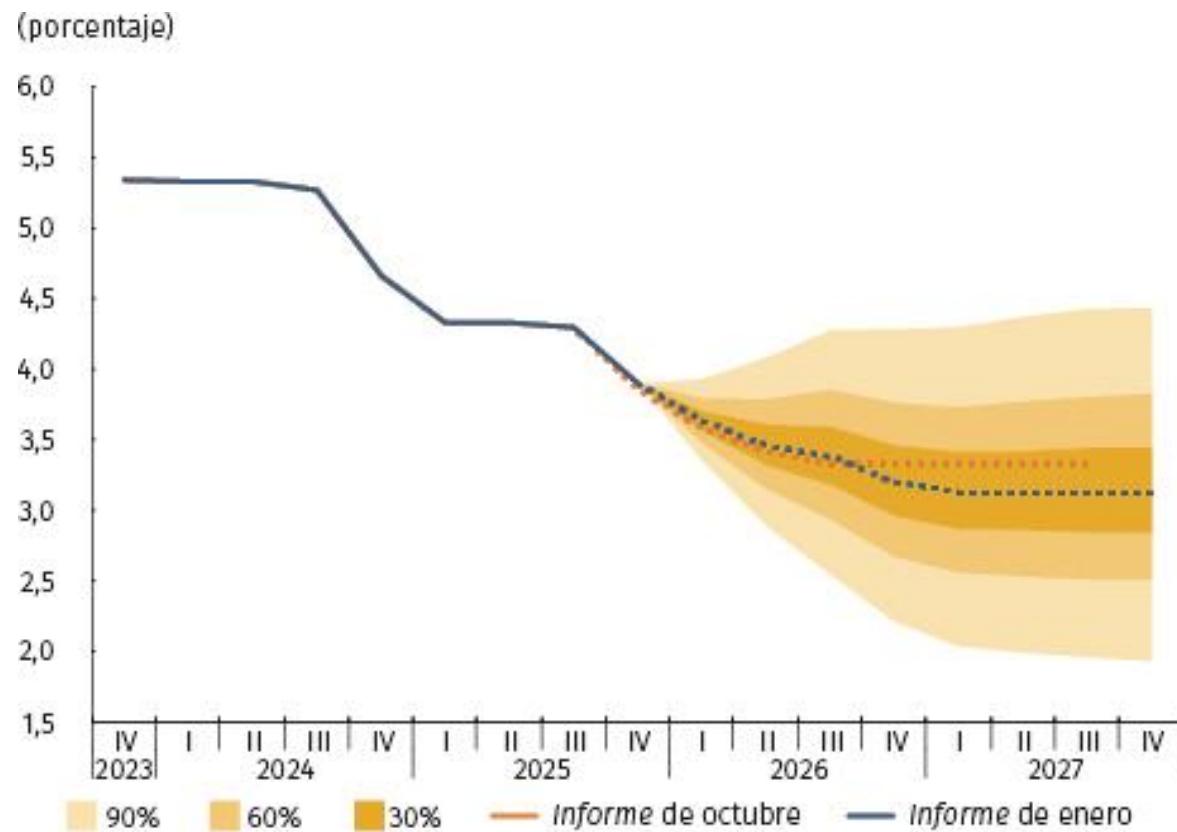
(índice 2000 = 100)



- En 2025 los términos de intercambio mejoraron:
 - ✓ Mayores precios del café y oro
 - ✓ Caída en los precios de importación
 - ✓ Lo anterior compensó los menores precios del petróleo y del carbón
- En 2026 y 2027 la reducción estimada en los términos de intercambio estaría explicada por:
 - ✓ Moderación esperada en los precios de los bienes minero energéticos y del café
- Los precios del petróleo bajarían por una alta oferta de los países No Opep especialmente y por acumulación de inventarios en las economías avanzadas
- La revisión frente al pronóstico de octubre se explica por mayores precios observados y proyectados de oro y café

La senda futura de tasas de interés de la FED se revisó un poco a la baja, con incertidumbre asociada a la evolución de los precios y la dinámica del mercado laboral en EEUU

Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos

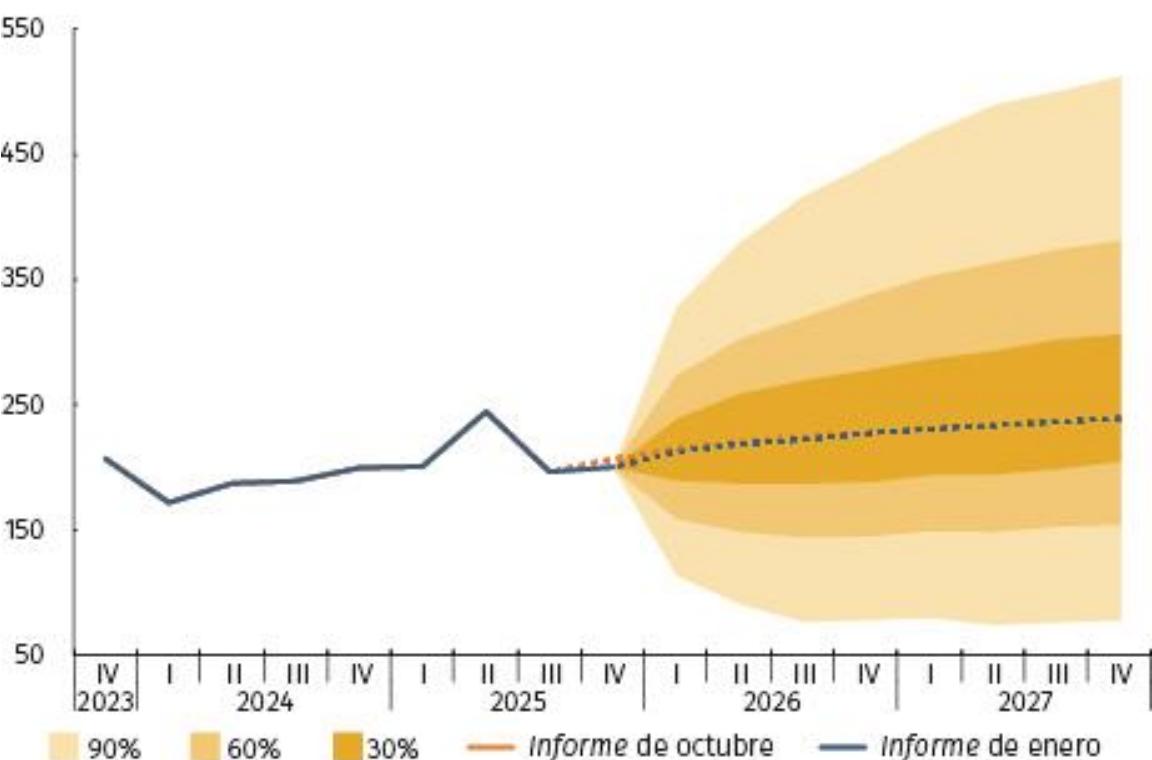


- En diciembre, la FED redujo en 25 pb su tasa de referencia (rango 3,50% - 3,75%) y la mantuvo estable en enero.
- Las cifras más recientes apuntan a una perspectiva de mayor crecimiento económico y señales mixtas en el mercado laboral.
- La inflación continúa por encima de la meta, a pesar de la moderación de la inflación hacia finales de 2025
 - ✓ Expectativas de inflación a 12 meses (hogares, mercados y FED) se mantienen por encima del objetivo del 2,0%
- **Supuesto:** dos reducciones de 25pb en 2026.

El supuesto de la prima de riesgo para Colombia es similar al del *Informe anterior*. Se mantiene una tendencia creciente

Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)

(puntos base)

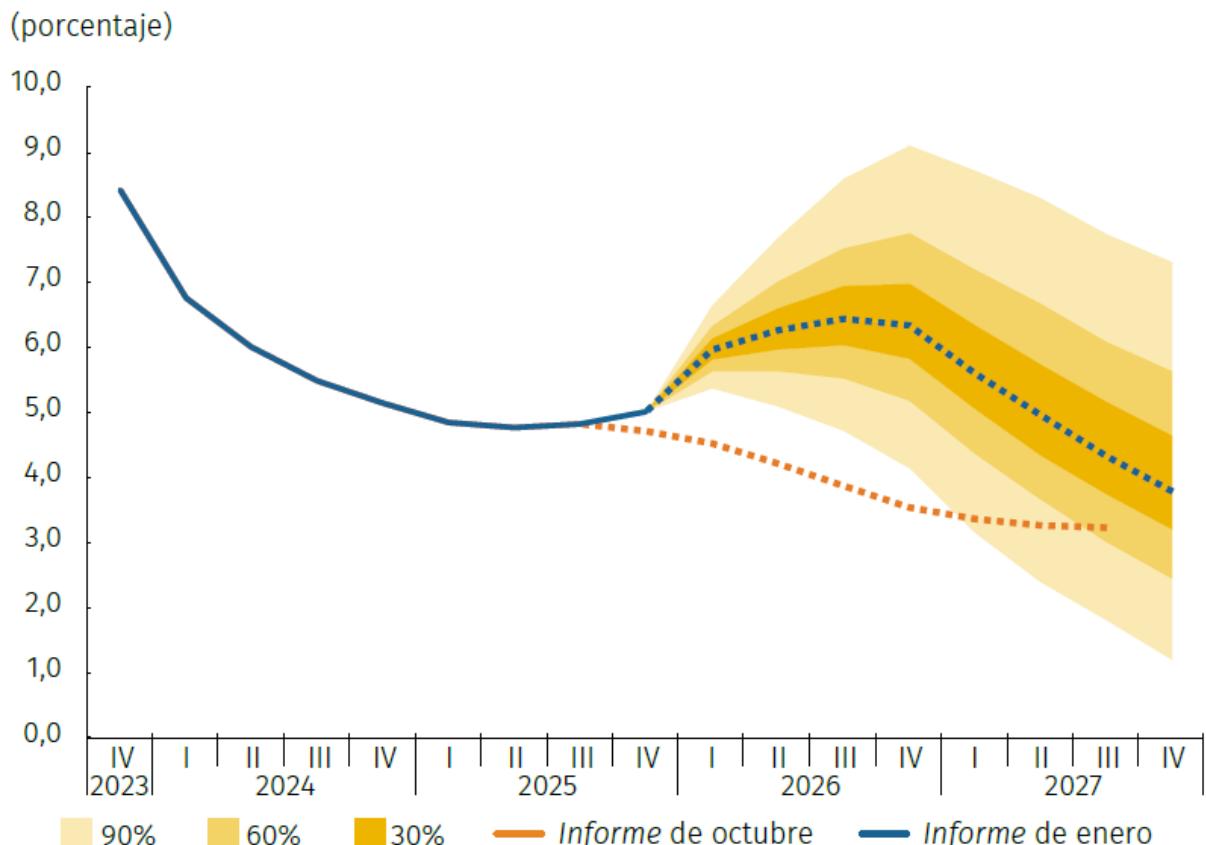


- La prima de riesgo (CDS 5 años) observada a finales de 2025 fue algo menor que la supuesta en octubre:
 - ✓ Condiciones financieras externas más favorables: Debilidad del dólar y menor percepción de riesgo para las economías emergentes.
- La tendencia creciente del indicador se mantiene debido principalmente a:
 - ✓ Razón de deuda pública mayor que su promedio histórico y creciente en el horizonte de pronóstico
 - ✓ Incertidumbre asociada a período electoral
- La prima de riesgo tendencial se mantiene igual que en el *Informe de octubre*, con tendencia creciente
 - ✓ No cambió el supuesto sobre la tasa de interés real neutral (3,1% en 2026), que sería creciente en el horizonte de pronóstico

Pronóstico macroeconómico

La inflación básica continuaría aumentando en 2026, en contraste con el descenso proyectado en el *Informe* de octubre. La inflación básica ahora sería más alta en los siguientes dos años: 6,3% en 2026 (antes 3,5%) y 3,8% en 2027 (antes 3%)

IPC sin alimentos ni regulados^{a/ b/} (variación anual, fin de periodo)



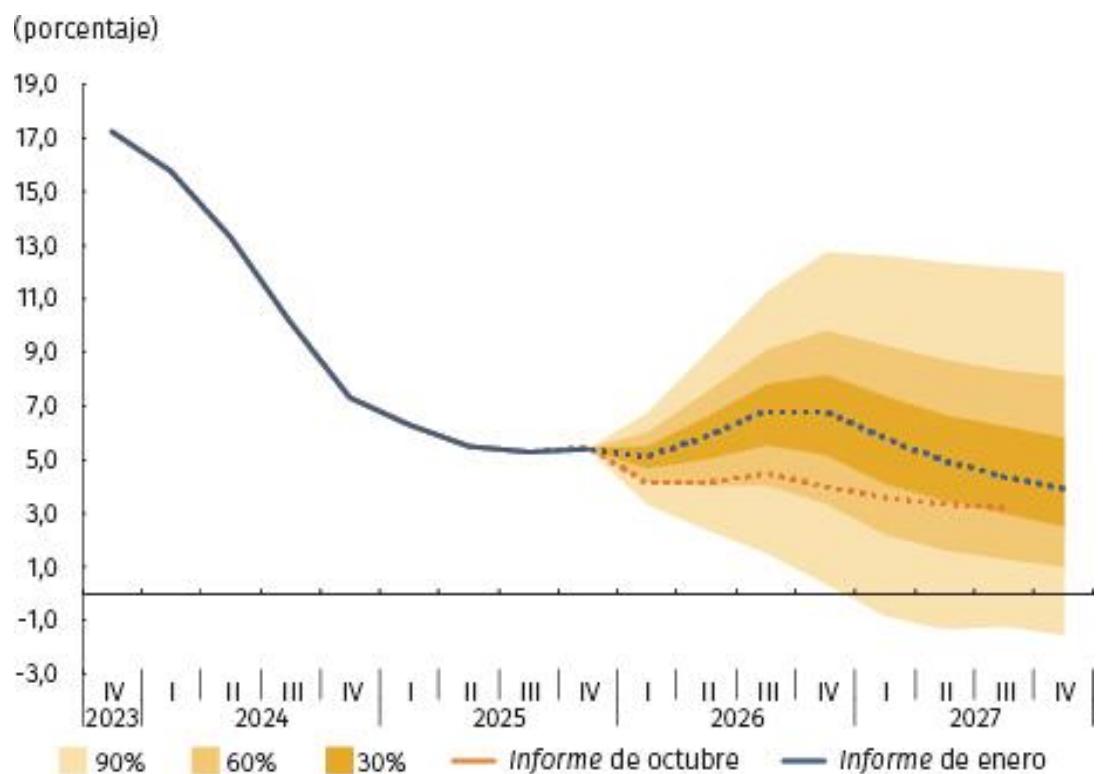
- Revisión al alza frente al *Informe* de octubre:
 - ✓ Aumento no anticipado en el salario mínimo
 - ✓ Excesos de demanda
 - ✓ Persistencia de sorpresas al alza (v.g. arriendos)
 - ✓ Indexación a una mayor inflación al final de 2026
 - ✓ Impacto de los impuestos asociados con la emergencia económica

Sin embargo, la inflación básica retornaría a una senda descendente en 2027, sustentada en una postura restrictiva de la política monetaria:

- ✓ Reducción del crecimiento de la demanda interna
- ✓ Brecha de producto en terreno negativo en 2027
- ✓ Expectativas de inflación decrecientes
- ✓ Presiones desinflacionarias de la tasa de cambio real
- ✓ Dilución de los choques de oferta (salario mínimo)

La inflación de la canasta de alimentos se revisó al alza para 2026 (de 3,2% a 5,6%) y en 2027 sería de 3,1%. La de regulados también se revisó al alza en 2026 (de 4,0% a 6,8%) y cerraría en 3,9% en 2027

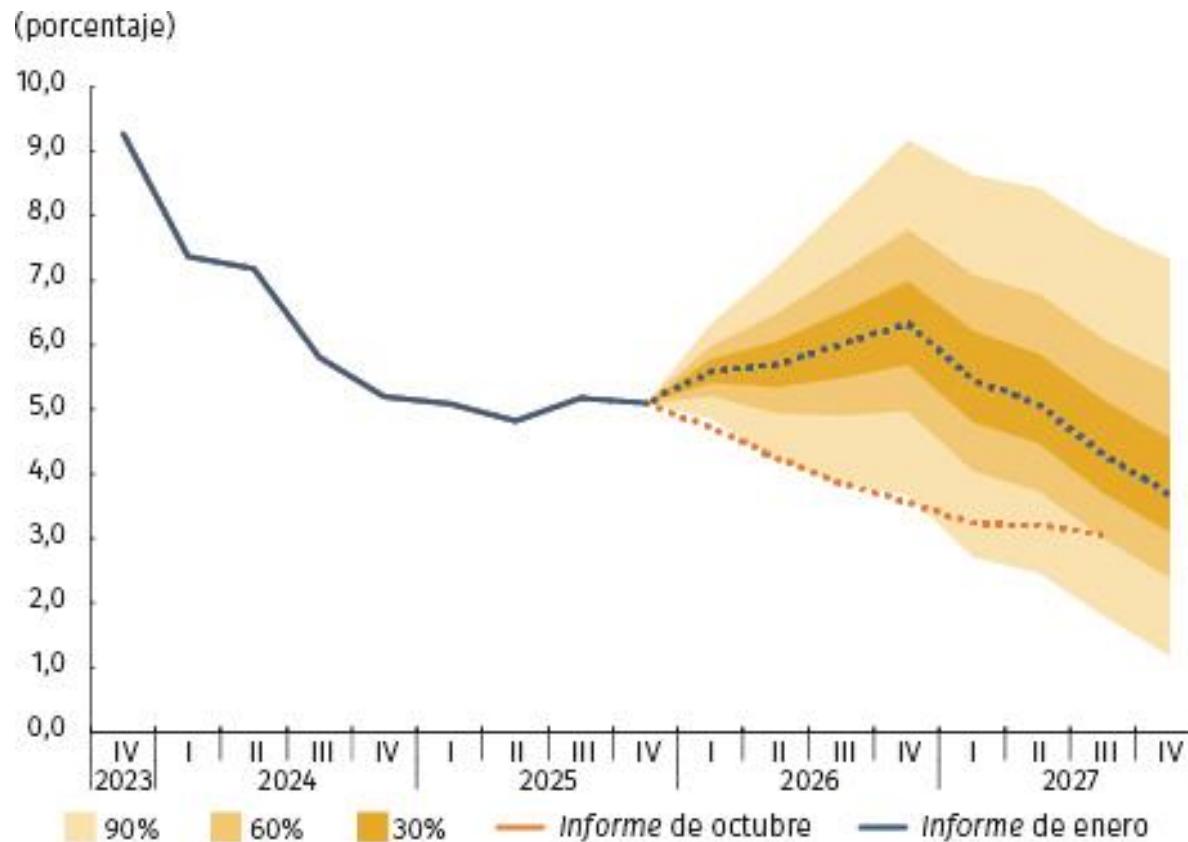
IPC regulados (variación anual, fin de periodo)



- Revisión en **alimentos** por:
 - ✓ Efecto del aumento del SM sobre los precios de los procesados.
 - ✓ Mayores precios internacionales de insumos y de algunos alimentos (arroz, aceites, carne, entre otros)
- Revisión al alza en los **regulados** por:
 - ✓ Efecto directo del aumento del SM vía costos sobre los precios de la educación regulada, tarifas de transporte público, parqueaderos y algunos servicios públicos
 - ✓ Incremento de las tarifas de gas para el primer trimestre de 2026 (precios mercado primario más elevados)
 - ✓ Indexación en 2027 a una tasa de inflación mayor en 2026
- Proyecciones incluyen:
 - ✓ Reducción anunciada en el precio de la gasolina para febrero de \$300/galón (finalmente de \$500, no contemplada totalmente)

La inflación total anual se situaría en 6,3% para el final de 2026 (antes 3,6%) y en 3,7% para diciembre de 2027 (antes 3%)

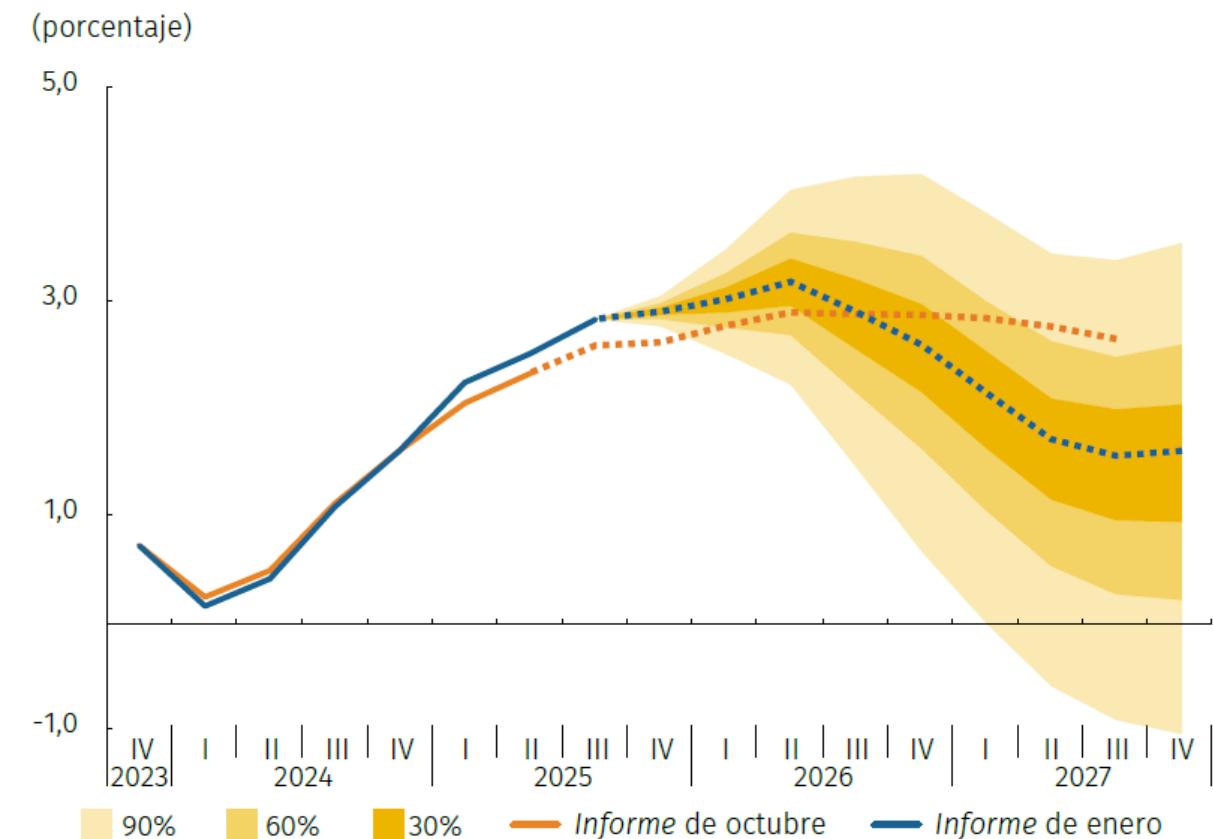
Índice de precios al consumidor^{a/},^{b/} (variación anual, fin de periodo)



- A pesar de la significativa revisión al alza en 2026, la inflación retornaría a una tendencia decreciente en 2027, convergiendo de forma más lenta a la meta del 3,0%.
- La política monetaria se condiciona para facilitar la convergencia de la inflación al 3%, valor que no se alcanzaría en 2027 dada la magnitud de los choques

Para 2026 se espera que la economía crezca en 2,6%, algo menos de lo previsto en el *Informe de octubre* (2,8%). Para 2027 también se redujo el pronóstico de crecimiento (1,6%).

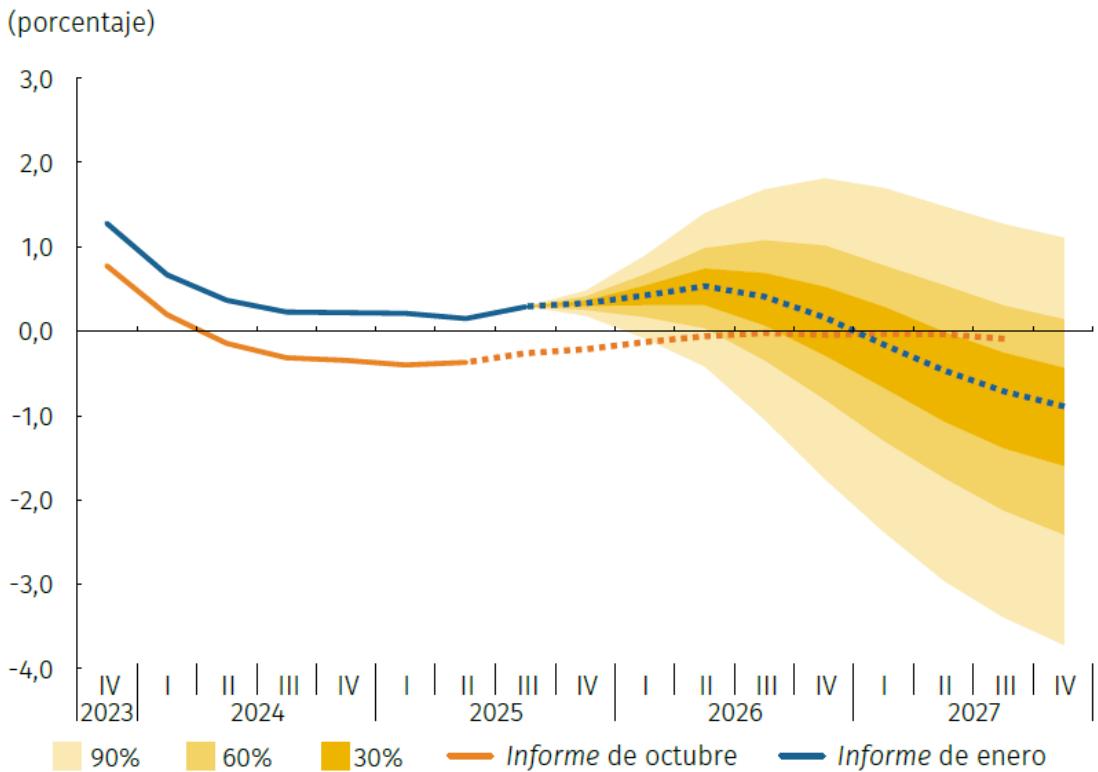
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres^{a), b/, c/} (variación anual)



- En los siguientes meses la actividad económica seguiría acelerándose
 - ✓ Persistencia en la dinámica del consumo privado y en el impulso fiscal
 - ✓ Efectos de corto plazo del SM sobre la demanda
- Luego se desaceleraría la economía por:
 - ✓ Menores crecimientos en las remesas e ingresos de exportaciones de café
 - ✓ Choques de oferta que aumentaron los costos laborales
 - ✓ Ajuste requerido en la política monetaria para reducir la inflación

La brecha del producto se revisó al alza, se mantendría positiva en 2026 y solo se cerraría en el primer trimestre de 2027.

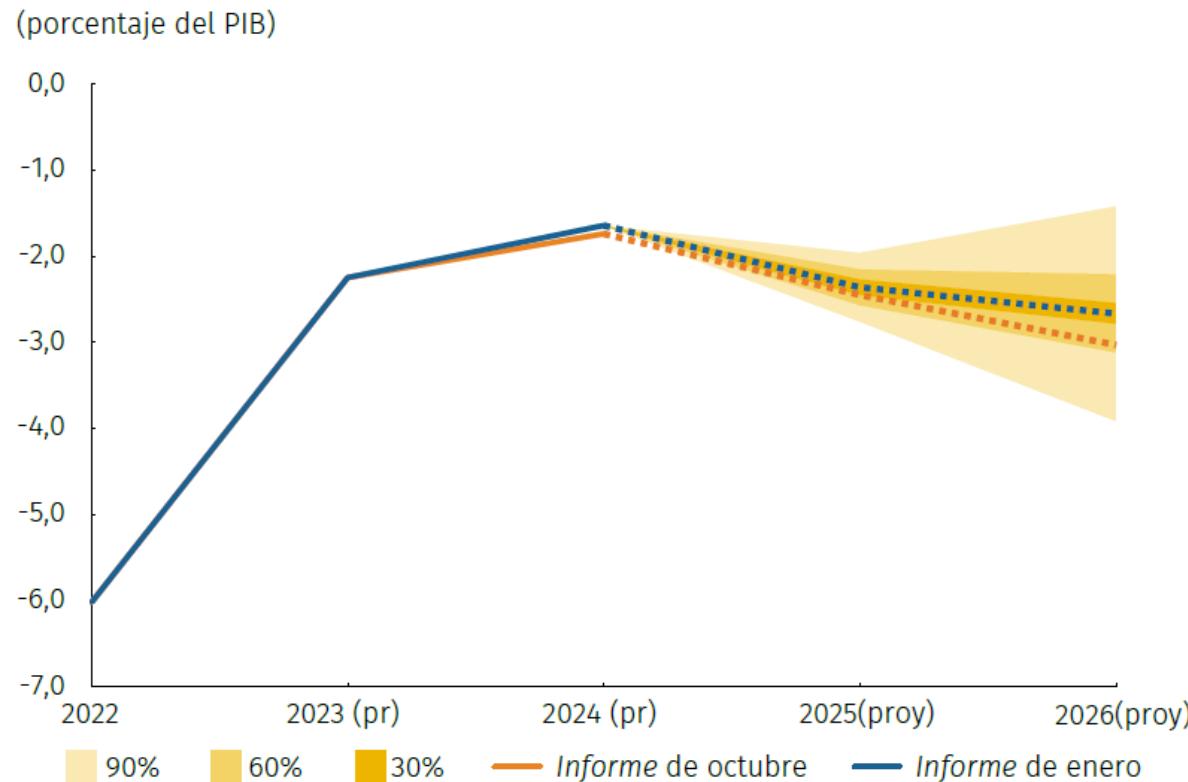
Brecha del producto^{a/, b/, c/} (acumulado 4 trimestres)



- La revisión al alza es el resultado de:
 - ✓ Revisión al alza de los datos de cuentas nacionales
 - ✓ Fortaleza del mercado laboral y refinación de la estimación de su aporte al cálculo de los excesos de demanda (**Recuadro 2**)
- La brecha positiva estimada para todo 2026 es compatible con las sorpresas al alza en la inflación básica, la fortaleza de la demanda interna, la estrechez del mercado laboral, el alto y persistente déficit fiscal primario, y la ampliación del déficit comercial
- El mercado laboral presentaría una senda ascendente de la TD urbana, con un promedio del 9,0% en 2026 como valor más probable y para 2027 un promedio de 10,0%
- Crecimiento “potencial” de 2,8% para 2025 y 2026, y de 2,7% para 2027

El déficit en cuenta corriente se ampliaría en 2025 y 2026, como reflejo del dinamismo de la demanda interna principalmente

Cuenta corriente anual^{a/ b/} (acumulado 4 trimestres)



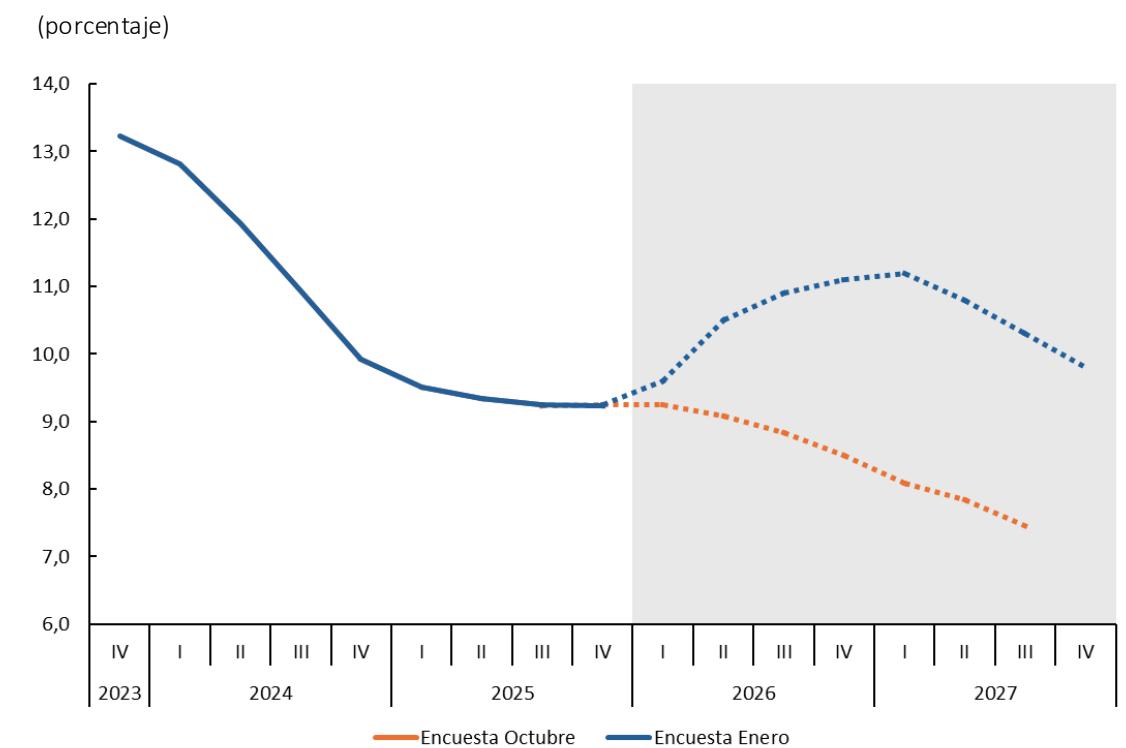
El déficit de la cuenta corriente se ampliaría del 1,6% del PIB en 2024 al 2,4% en 2025 y al 2,7% en 2026

- ✓ Mayores importaciones de bienes y servicios (crecimiento de la demanda interna)
- ✓ Reducción de los ingresos por exportaciones petroleras y mineras (por menores precios y volúmenes), junto con una caída en el valor de las ventas de café en 2026

Política monetaria

El aumento del pronóstico de inflación y la materialización del riesgo de desanclaje de expectativas requieren un ajuste ágil de la postura de política monetaria para que continúe siendo restrictiva y se retome la convergencia de la inflación a la meta

Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas^{a/}



a/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa que estaría vigente en cada trimestre de acuerdo con la mediana de las respuestas mensuales de la Encuesta de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República en enero de 2026.

- La senda mediana de la tasa de interés de política monetaria (TPM) esperada por los analistas aumentó desde octubre
 - ✓ La TPM subiría en 2026 hasta el 11,25% en 2026.T4 (antes 9,25%) y empezaría a descender hacia el segundo trimestre de 2027
- Como resultado del aumento del pronóstico de inflación y de la brecha de producto, la senda de TPM del pronóstico del equipo técnico también aumentó y es:
 - ✓ Compatible con una inflación que cae durante 2027 al rango (3-4%)
 - ✓ Mayor que la de los analistas, pero también compatible con una inflación menor que la esperada por los analistas
- *Esta NO es la proyección del equipo técnico sobre lo que la Junta Directiva decidirá en el futuro y no necesariamente refleja la visión de la Junta o de sus miembros individuales.*

Riesgos del pronóstico

Con la materialización del fuerte aumento del salario mínimo y su incorporación en el pronóstico, los riesgos sobre la proyección de la inflación son más balanceados que en el *Informe anterior*. El balance de riesgos sobre el crecimiento resulta **sesgado a la baja**.

+ Inflación/tasas de interés, - crecimiento:

- Mayor inercia y desanclaje de las expectativas por desviaciones duraderas de la inflación respecto al 3%
- Mayor impacto del salario mínimo sobre los precios dada la magnitud del aumento en 2026 y ajuste futuro en 2027
- Deterioros de las condiciones financieras externas o de la percepción de riesgo soberano que resulten en presiones cambiarias o incrementos de la tasa de interés real neutral (v.g. deterioro fiscal o tasas de interés de la FED)
- Mayores ajustes en los precios de regulados (v.g. gas - problemas estructurales-)

+ Inflación/tasas de interés, + crecimiento:

- Mayor persistencia de la dinámica de la demanda interna privada y mayor impulso fiscal
- Tasa de interés neutral más alta
- Posible efecto sobre el consumo en el corto plazo del aumento del salario mínimo

Con la materialización del fuerte aumento del salario mínimo y su incorporación en el pronóstico, los riesgos sobre la proyección de la inflación son más balanceados que en el *Informe anterior*. El balance de riesgos sobre el crecimiento resulta **sesgado a la baja**.

? Inflación/tasas de interés, ? crecimiento:

- Reducción de los precios de la gasolina, eliminación de algunos impuestos de la emergencia económica y regulación de inversiones de fondos de pensiones

- Inflación/tasas de interés, - crecimiento:

- Reducciones en el gasto público requeridas para evitar aumentos fuertes de la deuda

No obstante, la proyección de una distancia creciente de la inflación frente a la meta y la presencia de excesos de demanda implican una consideración importante de los riesgos al alza sobre la inflación

Recuadros del IPoM de enero de 2026 y Reporte de Mercado Laboral

Recuadro 1 – Posibles efectos macroeconómicos del aumento del salario mínimo

Recuadro 2 – Incorporación del Mercado Laboral en el Modelo 4GM

Reporte del Mercado Laboral:

- Análisis de la coyuntura
- Recuadro: Salario mínimo y sus efectos en el empleo formal
- Especial: Efectos de una reducción en los costos laborales no salariales a la luz de un modelo macroeconómico

Informe de Política Monetaria

enero de 2026



Gerencia Técnica
Febrero 5 de 2026