

---

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ISSN - 2711 - 1164



**01/**  
2025



Enero de 2025

# INFORME DE **POLÍTICA** **MONETARIA**

---

\* Presentado por el equipo técnico a la Junta Directiva, para su reunión del 31 de enero de 2025.

Banco de la República  
Bogotá, D. C. (Colombia)

---



---

#### Gerencia Técnica

Hernando Vargas Herrera  
**Gerente**

#### Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica (\*)

Juan José Ospina Tejeiro  
**Subgerente**

#### Departamento de Programación e Inflación

Carlos Huertas Campos  
**Director**

#### Sección de Inflación

Adolfo León Cobo Serna  
**Jefe**

Édgar Caicedo García  
Juan Pablo Cote Barón  
Nicolás Martínez Cortés  
Franky Galeano Ramírez  
Karen Pulido Mahecha  
Sergio Restrepo Ángel

#### Sección de Programación Macroeconómica

Viviana Alfonso Corredor  
**Jefe**

Johanna Barbosa Buitrago  
Marlon Salazar Silva  
Darío Perdomo Sanchez

#### Sección de Gestión del Proceso de Pronóstico

Celina Gaitán Maldonado  
**Jefe**

Tatiana Andrea Mora Arbeláez  
Nicol Valeria Rodríguez Rodríguez  
Nicolle Valentina Herrera Pinto

#### Departamento de Modelos Macroeconómicos

Franz Hamann Salcedo  
**Director**

#### Sección de Pronóstico

Julián Pérez Amaya  
**Jefe**

Jose Vicente Romero Chamorro  
Jonathan Muñoz Martínez  
Sebastián García Echeverry  
Laura Acevedo Schoenbohm  
Juan Camilo Laborde Vera  
Cristian González Téllez

#### Sección de Desarrollo de Modelos y Capacidades

José David Pulido Pescador  
**Jefe**

Sara Naranjo Saldarriaga  
Anderson Grajales Olarte  
Juan Andrés Rincón Galvis  
Elkin Jose Navas Diago

(\*) En la elaboración de este Informe también colaboraron Eliana González, jefe de la Sección de Estadística; Deicy Cristiano, Julián Cárdenas y Jesús Sarmiento, profesionales de la Sección de Estadística; Jesús Bejarano, director del Departamento de Análisis Macroeconómico Aplicado; Andrés Herrera, David López, Steven Zapata y Manuela Quintero, profesionales del Grupo de Análisis Fiscal y Sectorial; Aarón Levi Garavito, investigador de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica; Sebastián Quintero, Juan Camilo Vallejo, Alejandra Cotes, Pablo Ballén, Jorge Enrique Méndez, Gabriel Peña y Juan David Duitama, estudiantes en práctica.

Ciudad de edición: Bogotá D. C., Colombia.

Sugerencias y comentarios: +57 (1) 343 1011 / [atencionalciudadano@banrep.gov.co](mailto:atencionalciudadano@banrep.gov.co)



# Política monetaria en Colombia

---

De acuerdo con el mandato constitucional, el Banco de la República debe “velar por mantener el poder adquisitivo de la moneda, en coordinación con la política económica general”<sup>1</sup>. Para cumplir con este mandato, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) adoptó como estrategia un esquema flexible de inflación objetivo, en el cual las acciones de política monetaria (PM) buscan conducir la inflación a una meta puntual y alcanzar el nivel máximo sostenible del producto y del empleo.

La flexibilidad del esquema le permite a la JDBR mantener un balance apropiado entre el logro de la meta de inflación y el propósito de suavizar las fluctuaciones del producto y el empleo alrededor de su senda sostenible. La JDBR estableció una meta de inflación del 3%, planteada sobre la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC). En el corto plazo la inflación puede ser afectada por factores que están fuera del control de la PM, como por ejemplo cambios en los precios de los alimentos debido a fenómenos climáticos. Para incorporar lo anterior, la JDBR anuncia, junto con la meta, un rango de  $\pm 1$  punto porcentual ( $3 \pm 1$  pp), el cual no es un objetivo de la PM, pero refleja el hecho de que la inflación puede fluctuar alrededor de la meta, sin pretender que sea siempre igual al 3%.

El principal instrumento que tiene la JDBR para el control de la inflación es la tasa de interés de política (tasa repo a un día o tasa de interés de referencia). Dado que las acciones de PM toman tiempo en tener un efecto completo sobre la economía y la inflación<sup>2</sup>, para fijar su valor la JDBR evalúa el pronóstico y las expectativas de la inflación frente a la meta, así como el estado actual y las perspectivas sobre la evolución de la economía.

La JDBR se reúne una vez al mes, pero solo en ocho meses sesiona de forma ordinaria para tomar decisiones de PM (enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre). En los cuatro meses restantes (febrero, mayo, agosto y noviembre) no se toman, en principio, decisiones de este tipo<sup>3</sup>. Al finalizar las Juntas donde se toman decisiones de PM, se publica un comunicado y se hace una rueda de prensa a cargo del gerente general del Banco y el ministro de Hacienda. El tercer día hábil siguiente a la reunión se publican las minutas de la Junta, donde se describen las posturas que llevaron a adoptar la decisión. Adicionalmente, el segundo día hábil siguiente a la Junta, en enero, abril, julio y octubre, se publica el Informe de Política Monetaria (IPM)<sup>4</sup> realizado por el equipo técnico del Banco. El cuarto día hábil siguiente a la Junta el gerente técnico del Banco presenta el IPM. Este esquema de comunicación busca entregar información relevante y actualizada que contribuya a la toma de mejores decisiones por parte de los agentes de la economía<sup>5</sup>.

---

1 *Constitución Política de Colombia* (1991), artículo 373 y Sentencia C-481/99 de la Corte Constitucional.

2 Para un mayor detalle véase M. Jalil y L. Mahadeva (2010). “Mecanismos de transmisión de la política monetaria en Colombia”, Universidad Externado de Colombia, Facultad de Finanzas, Gobierno y Relaciones Internacionales, ed. 1, vol. 1, núm. 69, octubre.

3 Un miembro de la Junta puede solicitar en cualquier momento una reunión extraordinaria para tomar decisiones de PM.

4 Antes conocido como *Informe sobre Inflación*.

5 El actual esquema de comunicación fue aprobado por la JDBR en la reunión de mayo de 2023.

# Contenido

---

1. Resumen 9
  - 1.1 Resumen macroeconómico 9
  - 1.2 Decisión de política monetaria 12

---

2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos 13
  - 2.1 Contexto externo 13
  - 2.2 Proyecciones macroeconómicas 18
  - 2.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico 27

---

3. Situación económica actual 31
  - 3.1 Comportamiento de la inflación y precios 31
  - 3.2 Crecimiento y demanda interna 34
  - 3.3 Mercado laboral 36
  - 3.4 Mercado financiero y monetario 38

---

**Recuadro 1:** Inflación instantánea en Colombia 41

**Recuadro 2:** Impactos estimados del salario mínimo sobre la inflación en Colombia 48

**Recuadro 3:** La demanda energética como indicador de la industria en Colombia 51

---

**Anexo 1** Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros 58

**Anexo 2** Principales variables del pronóstico macroeconómico 59

**Anexo 3** Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico 62

# Índice de gráficos

---

- Gráfico 1.1** Índice de precios al consumidor **9**
- Gráfico 1.2** IPC sin alimentos ni regulados **10**
- Gráfico 1.3** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres **10**
- Gráfico 1.4** Brecha del producto **11**
- Gráfico 1.5** Tasa de interés de política, TIB e IBR **12**
  
- Gráfico 2.1** PIB real de los socios comerciales **13**
- Gráfico 2.2** Tasa de interés de política monetaria en algunos de los principales socios comerciales del país **13**
- Gráfico 2.3** Supuesto trimestral del precio del petróleo **14**
- Gráfico 2.4** Inflación en algunos de los principales socios comerciales del país **16**
- Gráfico 2.5** Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos **16**
- Gráfico 2.6** Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS) **17**
- Gráfico 2.7** Comportamiento de la prima de riesgo y de la tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina **17**
- Gráfico 2.8** Brecha inflacionaria de la TCR trimestral **18**
- Gráfico 2.9** Índice de precios al consumidor **18**
- Gráfico 2.10** IPC sin alimentos ni regulados **19**
- Gráfico 2.11** IPC alimentos **19**
- Gráfico 2.12** IPC regulados **20**
- Gráfico 2.13** Pronósticos de inflación de bancos y comisionistas de bolsa **20**
- Gráfico 2.14** PIB trimestral **21**
- Gráfico 2.15** ISE total y por sectores de actividad **21**
- Gráfico 2.16** Importaciones totales de bienes (CIF) **23**
- Gráfico 2.17** Exportaciones totales de bienes (FOB) **23**
- Gráfico 2.18** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres **23**
- Gráfico 2.19** Brecha del producto **24**
- Gráfico 2.20** Cuenta corriente anual **25**
- Gráfico 2.21** Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas **26**
- Gráfico 2.22** Índice de precios al consumidor, densidad predictiva **29**
- Gráfico 2.23** IPC sin alimentos ni regulados, densidad predictiva **29**
- Gráfico 2.24** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres, densidad predictiva **29**
- Gráfico 2.25** Brecha del producto, densidad predictiva **29**
  
- Gráfico 3.1** IPC e indicadores de inflación básica **31**
- Gráfico 3.2** IPP por procedencia **31**
- Gráfico 3.3** IPC de bienes y servicios, sin alimentos ni regulados **32**
- Gráfico 3.4** IPC de servicios, sin alimentos ni regulados **32**
- Gráfico 3.5** IPC de regulados y sus componentes **33**
- Gráfico 3.6** IPC de alimentos y sus componentes **33**
- Gráfico 3.7** Producto interno bruto **34**
- Gráfico 3.8** Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral **34**
- Gráfico 3.9** Formación bruta de capital fijo trimestral **34**
- Gráfico 3.10** Gasto de consumo final de los hogares y del Gobierno General **35**
- Gráfico 3.11** Exportaciones, importaciones y balanza comercial **36**
- Gráfico 3.12** Niveles sectoriales de valor agregado del tercer trimestre de 2024 relativos al cuarto trimestre de 2019 **36**
- Gráfico 3.13** Población ocupada por dominios geográficos **37**
- Gráfico 3.14** Empleo por posición ocupacional **37**
- Gráfico 3.15** Tasa de desempleo por dominios geográficos **38**
- Gráfico 3.16** Curva de Beveridge para las siete ciudades principales **38**
- Gráfico 3.17** Cartera bruta en moneda nacional **39**
- Gráfico 3.18** Tasas reales de interés del crédito **40**
- Gráfico 3.19** Indicador de mora **40**

**Gráfico R1.1** Pesos en porcentaje del Kernel para diferentes valores de  $\alpha$  42  
**Gráfico R1.2** Inflación instantánea 42  
**Gráfico R1.3** Inflación instantánea para la canasta total y perfil coincidente 45  
**Gráfico R1.4** Inflación instantánea para la canasta sin AR y perfil coincidente 45  
**Gráfico R1.5** Inflación instantánea para bienes y perfil coincidente 45  
**Gráfico R1.6** Inflación instantánea para servicios y perfil coincidente 46  
**Gráfico R1.7** Inflación instantánea para regulados y perfil coincidente 46  
**Gráfico R1.8** Inflación instantánea para alimentos y perfil coincidente 46

**Gráfico R3.1** Índices de demanda energética nacionales 55  
**Gráfico R3.2** Índices de demanda energética comparados con indicadores industriales 55

**Gráfico A3.1** Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva 62  
**Gráfico A3.2** Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva 62  
**Gráfico A3.3** Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva 62  
**Gráfico A3.4** Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS), densidad predictiva, 62  
**Gráfico A3.5** IPC de alimentos, densidad predictiva 63  
**Gráfico A3.6** IPC de regulados, densidad predictiva 63

# Índice de cuadros

---

**Cuadro 2.1** Proyecciones de crecimiento de los socios comerciales 14

**Cuadro 3.1** Tasas de interés 39

**Cuadro R1.1** Porcentaje acumulado de las ponderaciones kernel para distintos valores de  $\alpha$  43

**Cuadro R1.2** Varianza de la inflación instantánea y error cuadrático medio para distintos valores de  $\alpha$  44

**Cuadro R2.1** Resultados de la literatura para Colombia: efecto estimado en el IPC total ante un incremento de 100 puntos básicos (pb) en el salario mínimo legal 49

**Cuadro R3.1** Fuentes de información del IDEM 52

**Cuadro R3.2** Resumen de indicadores 53

**Cuadro R3.3** Correlaciones contemporáneas entre los índices energéticos y los indicadores industriales 56

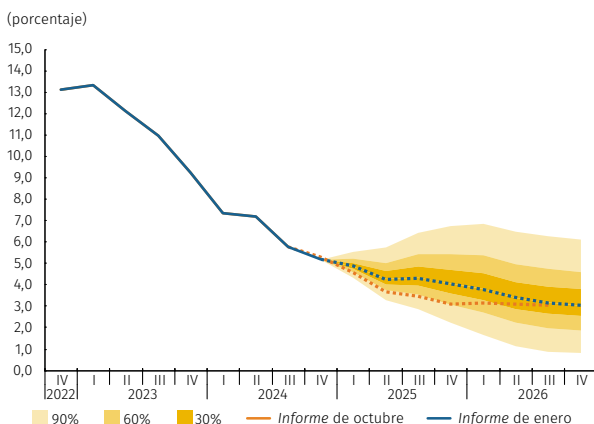
**Cuadro R3.4** Correlaciones contemporáneas entre los índices energéticos y la producción industrial departamentales 57

# 1. Resumen

## 1.1 Resumen macroeconómico

**En diciembre la inflación total (5,2 %) descendió más de lo esperado en el Informe pasado, mientras que la básica (5,2 %) lo hizo en una magnitud similar a la proyectada. En el horizonte de pronóstico la inflación continuaría con su convergencia a la meta del 3 %, aunque a un ritmo más lento que el estimado en el Informe anterior debido, principalmente, a los efectos esperados del incremento del salario mínimo.** Frente a lo estimado en octubre, la mayor reducción de la inflación al final de 2024 obedeció a los precios de los alimentos (3,3 %), que aumentaron menos de lo proyectado, hecho explicado por una mejor oferta del grupo de perecederos. El índice de precios al consumidor (IPC) de regulados (7,3 %) registró una desaceleración importante, aunque menor que la pronosticada, debido a alzas mayores en los precios de los servicios de gas y electricidad. La inflación sin alimentos ni regulados (5,2 %) se redujo, en línea con lo estimado, debido al comportamiento del grupo de servicios, el cual registró descensos en las variaciones anuales de los precios de los arriendos y la educación, que estuvieron compensadas parcialmente por las alzas en los servicios de turismo y la administración de edificios. Los precios de los bienes registraron una tasa de crecimiento anual baja y relativamente estable durante los últimos meses del año, de alrededor del 0,6 %, en un entorno de menores precios internacionales y presiones alcistas de la tasa de cambio. En 2025 y 2026 la inflación total continuaría su proceso de convergencia hacia la meta, aunque de una forma más lenta que la estimada en octubre. Lo anterior, debido, principalmente, al incremento real del salario mínimo, muy superior al aumento de la productividad laboral. A esto se suma un contexto externo y fiscal que generaría mayores presiones alcistas sobre la tasa de cambio y su traspaso a los precios. La senda de aumentos esperada para los alimentos y para los regulados se revisó levemente al alza. En el primer caso por una fase alcista en los precios de los perecederos, cuya estacionalidad podría haberse desplazado, y para los regulados por las sorpresas al alza observadas en algunos servicios públicos a finales de 2024. No obstante, la indexación de algunos grupos del IPC a una inflación más baja y los efectos acumulados de la política monetaria local, reflejados en una brecha del producto que se sigue estimando negativa para el siguiente año, serían factores que seguirían contribuyendo a mantener la convergencia de la inflación hacia la meta. Con todo esto, para finales de 2025 se proyecta una inflación total en el 4,1 % (antes 3,1 %) y una inflación básica en el 3,9 % (antes 3,0 %) (gráficos 1.1 y 1.2), cifras similares a las esperadas por la mediana de los analistas del mercado<sup>1</sup>. Estas proyecciones continúan enfrentando una incertidumbre elevada, asociada, principalmente, con el comportamiento futuro de la tasa de

Gráfico 1.1  
Índice de precios al consumidor<sup>a/, b/</sup>  
(variación anual, fin de periodo)



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

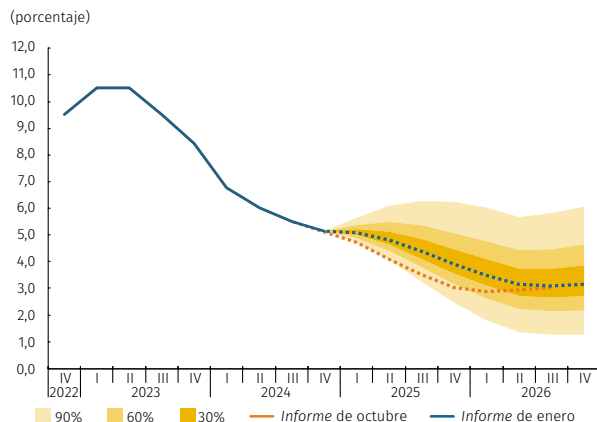
b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

1 De acuerdo con los resultados de la *Encuesta mensual de expectativas* realizada por el Banco de la República a los analistas del mercado en enero de 2025.



**Gráfico 1.2**  
IPC sin alimentos ni regulados<sup>a/, b/</sup>  
(variación anual, fin de periodo)

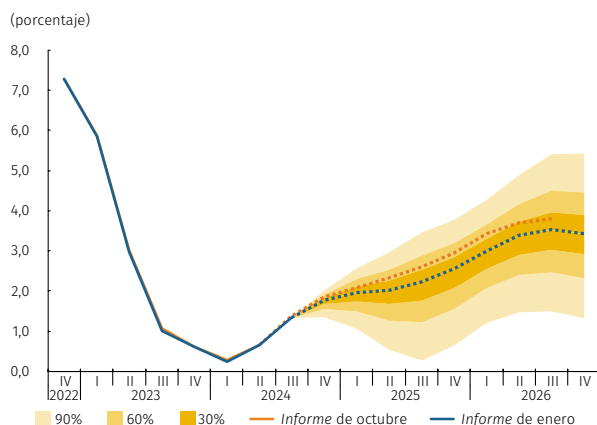


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

**Gráfico 1.3**  
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres<sup>a/, b/, c/</sup>  
(variación anual)



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

b/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.

c/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

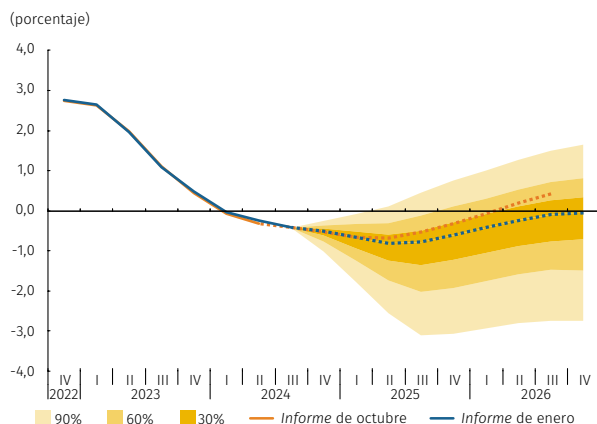
cambio, con posibles aumentos de aranceles en el comercio global, con los choques de oferta que afectan el precio de los alimentos, con los ajustes en los precios de algunos bienes y servicios regulados, y con el aumento del salario mínimo para 2025, entre otros.

**La actividad económica continuaría acelerándose en el horizonte de pronóstico, aunque a un ritmo más lento que el esperado en el Informe de octubre.** Frente a lo estimado en octubre,

el crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) para el tercer trimestre resultó menor (2,0% vs. 2,4%), debido a una contribución más negativa del balance comercial externo asociada, principalmente, con una mejor dinámica de las importaciones. El crecimiento de la demanda interna fue mayor de lo estimado (3,9% vs. 3,3%) y completó cuatro trimestres con aumentos en su nivel, explicados por el comportamiento del consumo privado y, en menor medida, por la dinámica de la formación bruta de capital fijo (FBCF). Por su parte, el débil comportamiento del consumo público se habría dado, principalmente, por menores pagos de subsidios del Gobierno al consumo de energía eléctrica, asociados con una menor demanda por parte de los hogares. Las cifras disponibles de actividad económica para el cuarto trimestre sugieren que la economía habría crecido a una tasa anual del 2,3%. Este pronóstico indica que al final del año la demanda interna habría continuado acelerándose (4,1%), debido a los altos crecimientos estimados en la FBCF (5,7%), desde sus bajos niveles observados un año atrás, impulsados por el gasto en maquinaria y equipo y la construcción de obras civiles, y a pesar de los aumentos bajos del consumo (1,4%). La demanda externa habría seguido contribuyendo negativamente al crecimiento, debido a un aumento de las importaciones (9,0%) mayor que el de las exportaciones (1,4%). Con lo anterior, el crecimiento económico estimado para 2024 se estima en 1,8%, frente al 1,9% del Informe anterior. En 2025 y 2026 los niveles de actividad económica continuarían recuperándose, en un entorno de una política monetaria externa e interna menos contractiva, pero compatible esta última con la convergencia de la inflación a la meta del 3%. Así, para 2025 la actividad económica alcanzaría una expansión del 2,6% (frente al 2,9% estimada en octubre), y continuaría acelerándose en 2026 al 3,4% (Gráfico 1.3). La reducción del pronóstico para 2025 se explica por la respuesta de la política monetaria a las mayores presiones inflacionarias señaladas, por la leve revisión a la baja en la dinámica del consumo privado en las cifras publicadas por el DANE y por el pobre desempeño del consumo público observado y esperado para el presente año. Los excesos de capacidad productiva se ampliarían levemente hasta el segundo trimestre de 2025 y se diluirían paulatinamente durante el horizonte de pronóstico (Gráfico 1.4). Estas estimaciones continúan sujetas a un alto grado de incertidumbre por factores externos (tensiones políticas y comerciales globales y la política monetaria en los países avanzados) e internos (incertidumbre sobre la política fiscal y la respuesta de la demanda interna a las condiciones financieras locales).

**Las condiciones de financiamiento externo del país serían más restrictivas de lo estimado en octubre, en un entorno de normalización de la política monetaria en Estados Unidos,**

Gráfico 1.4  
Brecha del producto<sup>a/, b/, c/</sup>  
(acumulado 4 trimestres)



a/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM.

b/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

c/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

**la cual se espera que sea más lenta, junto con presiones al alza en la prima de riesgo.** En diciembre la Reserva Federal (Fed) redujo en 25 puntos básicos (pb) la tasa de interés de política monetaria, en línea con lo esperado por el mercado y por el equipo técnico del Banco. No obstante, el sólido comportamiento del mercado laboral, los buenos resultados de actividad económica, la inflación observada y esperada por encima de la meta, la incertidumbre sobre la tasa de interés neutral, los anuncios de posibles aumentos de aranceles a las importaciones y las minutas de la Fed, entre otros, moderaron las expectativas de reducción de la tasa de interés en ese país. Por lo anterior, en este Informe se supone que la tasa de interés de la Fed se reducirá en 50 pb en 2025 y 50 pb en 2026, y se ubicaría en un rango entre el 3,75 % y 4,0 %, y del 3,25 % y 3,5 % al cierre de esos años, respectivamente. Adicionalmente, la tasa de interés real neutral (TIRN) externa se incrementó, en línea con las revisiones hechas por el FOMC en Estados Unidos. Por su parte, la reducción en la cotización internacional de algunas materias primas exportadas, entre las que se destacan el petróleo, el carbón y el níquel, han contribuido al descenso de los términos de intercambio, y se espera que este comportamiento continúe en 2025. Estas condiciones externas, junto con el deterioro fiscal observado del país, presionarían al alza la prima de riesgo y su comportamiento tendencial. En 2024 la demanda externa relevante para el país se habría desacelerado menos de lo contemplado en el Informe de octubre y mantendría un crecimiento bajo, pero relativamente estable en el horizonte de pronóstico. La incertidumbre sobre los pronósticos externos y sobre su impacto en el país se mantiene elevada, dados los conflictos en varias regiones del mundo, las crecientes tensiones en el comercio exterior, las posibles medidas migratorias, arancelarias y fiscales en Estados Unidos, la percepción del riesgo soberano de Colombia, entre otros.

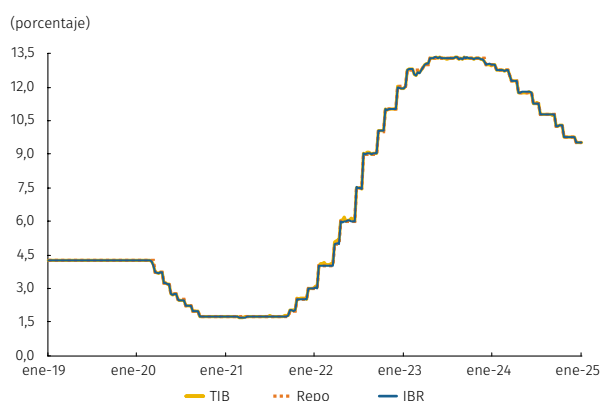
**La postura contractiva de la política monetaria sigue contribuyendo a la convergencia de la inflación hacia la meta; sin embargo, la inflación observada y la mayoría de las medidas de sus expectativas continúan por encima del 3%.** Los indicadores de actividad económica para final de año señalan que el producto completaría cinco periodos con aumentos trimestrales, con una demanda interna que habría vuelto a crecer en términos anuales. Se sigue estimando que la economía presenta excesos de capacidad productiva que contribuyen a la reducción de la inflación. En el mercado laboral, la tasa de desempleo continúa en niveles que se pueden calificar como bajos respecto a su historia, el empleo se ha mantenido relativamente estable, y el aumento real del salario mínimo fue muy superior al aumento de la productividad. La dinámica del crédito sigue débil, pero ha empezado a recuperarse. En 2024 la posición externa habría completado dos años de reducción del déficit corriente como porcentaje del PIB, lo cual contribuye a la reducción de la vulnerabilidad externa del país. No obstante, la revisión al alza de la TIRN externa relevante para el país y de la prima de riesgo tendencial resultan en un aumento de estimación de la TIRN local. La perspectiva de una inflación decreciente, junto con una brecha de producto que se mantiene negativa, ha permitido una postura menos contractiva de la política monetaria, hecho que se ha visto reflejado en las decisiones de reducción de la tasa de interés de política monetaria por parte de la Junta Directiva.

Hacia adelante se espera que la inflación continúe disminuyendo y converja al 3%, pero a un ritmo más lento que lo pronosticado en el *Informe* de octubre. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2025 y buena parte de 2026 continúan por encima del 3%. Los excesos de capacidad productiva se diluirían a finales de 2026. Estos senderos esperados de inflación y de excesos de capacidad productiva son compatibles con una postura de política monetaria en terreno contractivo, que propende por la convergencia de la inflación hacia la meta, la cual se daría en 2026.

## 1.2 Decisión de política monetaria

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió, por mayoría, reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos (pb) en su reunión de diciembre de 2024 y mantenerla inalterada en 9,5% en su reunión de enero del presente año (Gráfico 1.5).

Gráfico 1.5  
Tasa de interés de política, TIB e IBR<sup>a/</sup>  
(datos semanales)

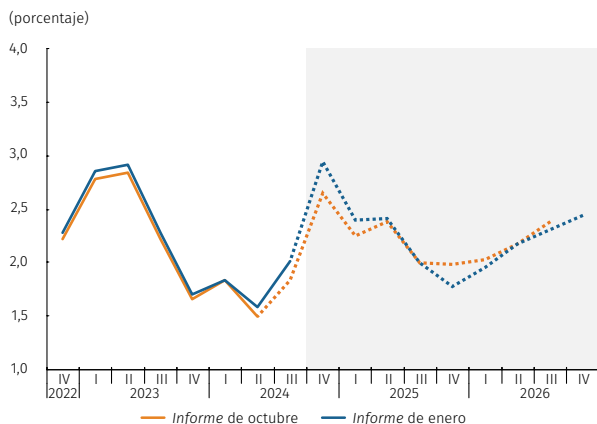


a/ TIB: Tasa de interés interbancaria. IBR: Indicador bancario de referencia. Repo: Tasa de interés de política monetaria.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

## 2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos<sup>1</sup>

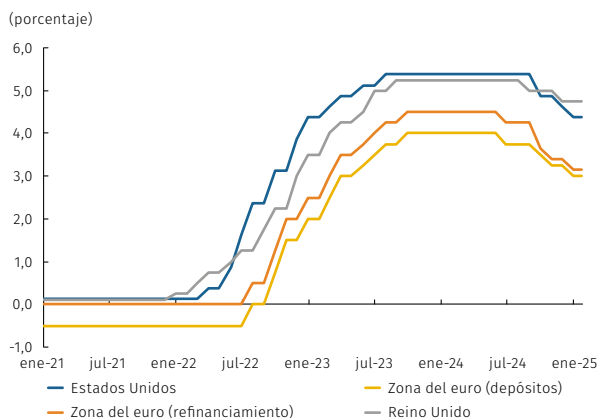
Gráfico 2.1  
PIB real de los socios comerciales  
(variación anual; proyecciones según  
el supuesto de todo el año)



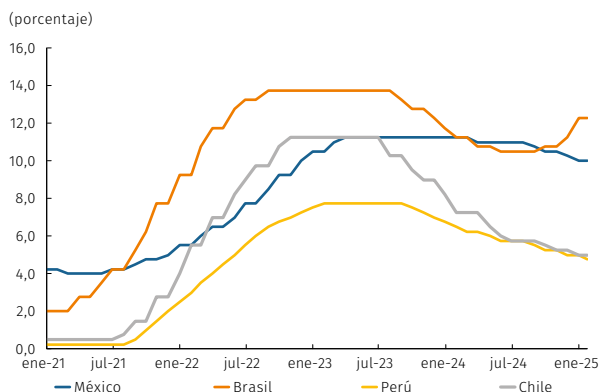
Fuentes: Bloomberg, oficinas de estadísticas, bancos centrales; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.2  
Tasa de interés de política monetaria en algunos  
de los principales socios comerciales del país

### A. Economías avanzadas



### B. América Latina



Nota: los datos de enero de 2025 son los observados al 23 de ese mes.  
Fuente: Bloomberg.

### 2.1 Contexto externo

#### 2.1.1 Demanda externa

La demanda externa relevante para el país se habría desacelerado en 2024 frente al año anterior, y mantendría un crecimiento relativamente estable durante los próximos dos años, en un entorno de elevada incertidumbre global (Gráfico 2.1). En su más reciente reporte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó un crecimiento económico mundial del 3,2% para 2024 y del 3,3% en 2025 y 2026, en un contexto de elevada incertidumbre política, comercial y fiscal, y de comportamientos dispares entre economías. En Estados Unidos el crecimiento económico del tercer trimestre de 2024 se aceleró al 3,1% en términos trimestrales anualizados, impulsado, principalmente, por el consumo de los hogares y un mercado laboral que se mantuvo estrecho. A lo anterior se suman señales positivas en el desempeño de la actividad económica reciente, asociadas, especialmente, con el sector de servicios<sup>2</sup>. De igual forma, para el tercer trimestre siguieron presentándose sorpresas al alza en el crecimiento de economías como Brasil, Perú y, en menor medida, en la zona del euro, que han estado acompañadas de nuevos datos favorables sobre su actividad económica. En China se observó un crecimiento anual del 5,4% para el cuarto trimestre de 2024, por encima de las expectativas del mercado, y ubicó el crecimiento para todo el año en el 5,0%, en línea con el objetivo del gobierno. Esto se dio en medio de las medidas de impulso monetario y fiscal implementadas en ese país. Todo lo anterior se presentó en un entorno de condiciones financieras internacionales más holgadas frente al año anterior, niveles de inflación mundial que continuaron moderándose y reducciones adicionales en la tasa de interés de política en la mayoría de los socios comerciales del país (Gráfico 2.2), aunque se resalta la persistencia de una elevada incertidumbre comercial y geopolítica. Con esto, para 2024 se revisó ligeramente al alza el supuesto de crecimiento de los socios comerciales del país al 2,1%<sup>3</sup>, pero se mantuvo la perspectiva de desaceleración frente al año anterior. Para 2025 el crecimiento se mantendría estable en un 2,1%, lo que representa una revisión a la baja con respecto al Informe anterior, y luego repuntaría ligeramente al 2,2% en 2026, cifra que se mantiene

1 Las proyecciones presentadas en este capítulo fueron realizadas a partir de estimaciones de los modelos centrales de pronóstico Patacon y 4GM. Para mayor detalle de estos modelos véase <https://www.banrep.gov.co/es/node/149> y <https://www.banrep.gov.co/en/4gm-new-model-monetary-policy-analysis-colombia>

2 En la escritura del presente Informe se conoció que, según cifras preliminares, en el cuarto trimestre del 2024 el PIB de Estados Unidos presentó un crecimiento trimestral anualizado del 2,3%, registrando un crecimiento económico del 2,8% para todo el año.

3 En el Informe de octubre se esperaba que el crecimiento agregado de los principales socios comerciales del país fuera del 2,0% para 2024 y 2,2% para 2025.

**Cuadro 2.1**  
Proyecciones de crecimiento de los socios comerciales<sup>a/</sup>

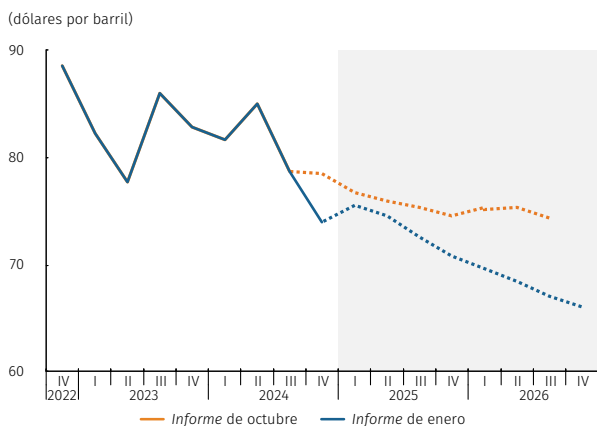
| Principales socios                           | 2023 (pr)  | 2024 (proy) | 2025 (proy) | 2026 (proy) |
|----------------------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Estados Unidos                               | 2,9        | 2,8         | 2,2         | 2,0         |
| Zona del euro                                | 0,5        | 0,8         | 1,2         | 1,2         |
| China                                        | 5,2        | 5,0         | 4,0         | 4,0         |
| Ecuador                                      | 2,4        | 0,6         | 1,7         | 2,0         |
| Brasil                                       | 3,2        | 3,1         | 2,0         | 2,1         |
| Perú                                         | -0,3       | 3,1         | 2,6         | 2,7         |
| México                                       | 3,3        | 1,6         | 1,2         | 1,7         |
| Chile                                        | 0,3        | 2,3         | 2,3         | 2,3         |
| <b>Total socios comerciales<sup>a/</sup></b> | <b>2,4</b> | <b>2,1</b>  | <b>2,1</b>  | <b>2,2</b>  |

(pr): preliminar. (proy): proyectado.

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

Fuentes: Bloomberg, Focus Economics, oficinas de estadística y bancos centrales de los países (datos observados); Banco de la República (proyecciones y cálculos).

**Gráfico 2.3**  
Supuesto trimestral del precio del petróleo



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

por debajo del promedio histórico<sup>4</sup> (Cuadro 2.1). La revisión a la baja en el crecimiento de 2025 se daría en medio de una economía mundial que enfrenta una elevada incertidumbre política, fiscal y comercial debido, en parte, a posibles cambios en las políticas arancelarias de Estados Unidos, que podrían afectar negativamente a algunos socios comerciales del país y generar presiones adicionales en los precios de las mercancías a nivel mundial, a lo que se suman las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal de ese país.

### 2.1.2 Desarrollos de precios en el extranjero

#### El supuesto del precio del petróleo se revisó a la baja frente al Informe anterior, debido a una perspectiva más favorable del crecimiento de la oferta mundial de crudo (Gráfico 2.3).

En el cuarto trimestre de 2024 se observó un precio promedio del crudo para la referencia Brent cercano a USD 74 por barril (bl), con una media anual de USD 80 bl, cifra inferior al valor alcanzado en 2023. Esto está en línea con el aumento observado en la oferta global de petróleo durante el año. No obstante, en lo corrido de 2025, al 24 de enero, se ha observado un incremento en el precio del crudo, con un promedio cercano a USD 79 bl. Lo anterior se asocia con la moderación en los inventarios de petróleo de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), un invierno más fuerte de lo esperado en el hemisferio norte, la reducción en los niveles de producción de Rusia y la implementación de nuevas restricciones sobre sus exportaciones de petróleo<sup>5</sup>. De igual forma, al crecimiento de los precios estaría contribuyendo la implementación de los recortes voluntarios sobre la extracción de crudo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) vigentes hasta el primer trimestre de 2025<sup>6</sup>. A pesar de lo anterior, hacia adelante el aumento en los precios estaría limitado por una perspectiva favorable sobre los niveles de producción de petróleo de los países por fuera de la OPEP, especialmente de Estados Unidos, Guyana, Brasil y Noruega. La eliminación de los recortes voluntarios de la OPEP+ a partir del segundo trimestre de 2025 y la menor demanda de crudo proveniente de China, en línea con la expectativa de una reducción en su crecimiento económico en el horizonte de pronóstico, también contribuirían a moderar el aumento de los precios del crudo. Con todo lo anterior, se supone un precio promedio para la referencia Brent cercano a los USD 73 bl en 2025 (USD 76 bl en el Informe de octubre) y a los USD 68 bl en 2026. En general, la incertidumbre sobre la evolución

4 El promedio histórico del crecimiento anual de los socios comerciales entre 2001 y 2023 es del 2,9%.

5 El 10 de enero la Oficina de Control de Activos Extranjeros del departamento del Tesoro de Estados Unidos sancionó a petroleros, aseguradoras y comerciantes involucrados en las exportaciones de petróleo provenientes de Rusia, afectando el volumen de estas transacciones.

6 Los países que conforman la OPEP son doce, junto con los siguientes aliados (OPEP+): Azerbaiyán, Bahréin, Brunéi, Kazajistán, Rusia, México, Malasia, Sudán del Sur, Sudán y Omán. En su reunión del 5 de diciembre de 2024, este grupo decidió mantener los recortes voluntarios cercanos a los 2,2 millones de barriles diarios hasta finales de marzo de 2025, para luego irlos retirando gradualmente de manera mensual hasta finales de septiembre de 2026.

de este precio se mantiene elevada debido, en especial, a las decisiones futuras que pueda implementar la OPEP+, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, las políticas y sanciones comerciales que pueda establecer Estados Unidos, así como los posibles cambios de su política energética, además de los múltiples choques que afectan este mercado.

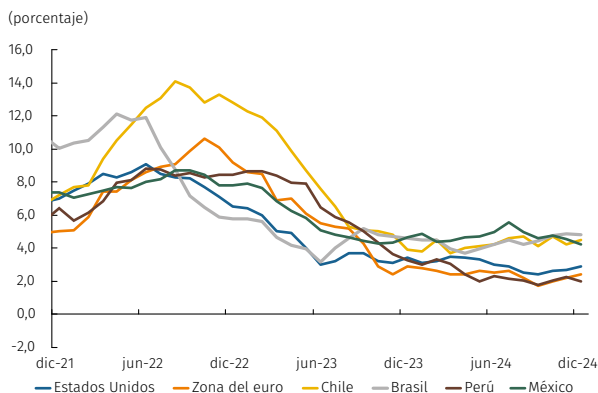
**Los términos de intercambio continuarían deteriorándose en 2025 y 2026 debido, principalmente, a la disminución de los precios en dólares de las materias primas exportadas.** Para 2025 se proyecta un deterioro de los términos de intercambio de Colombia, luego de la caída del año anterior. La reducción adicional en 2025 se daría por la menor cotización internacional de algunas materias primas exportadas, entre las que se destacan el petróleo, el carbón y el níquel. No obstante, la reducción sería menor que la contemplada en el *Informe* anterior, debido a un incremento más marcado en los precios del café y del oro, junto con un menor crecimiento esperado en los precios en dólares de los bienes intermedios importados por el país. En 2026 el deterioro de los términos de intercambio continuaría, explicado por la reducción en la cotización internacional del precio del petróleo y del carbón, que sería nuevamente compensada parcialmente por la tendencia creciente en los precios internacionales del café y del oro, y la moderación esperada de los precios en dólares de los bienes importados.

**Para 2025 la inflación total mundial continuaría moderándose, pero se mantendría por encima de la meta en algunas economías avanzadas al final de ese año.** Durante 2024 se observó una moderación generalizada en los ajustes anuales de los precios a nivel mundial, aunque dicho proceso se vio ligeramente limitado por algunos incrementos en los precios de la energía, la elevada persistencia en los precios de los servicios y la caída cada vez menor de los precios de los bienes básicos. En este contexto, en su más reciente reporte, el FMI estimó que la inflación total mundial para 2024 se ubicó en un 5,7%, y que esta continuaría moderándose al 4,2% y 3,5% en 2025 y 2026, respectivamente. No obstante, menciona que hay señales de que el proceso desinflacionario se estaría estancando en algunas economías y contempla algunos riesgos alcistas asociados con posibles disrupciones comerciales y en las cadenas globales de suministro, ante políticas arancelarias proteccionistas y crecientes tensiones comerciales. En cuanto a su evolución reciente, en noviembre de 2024 la inflación total de los países miembros de la OCDE se ubicó en un 4,5% anual, valor similar al observado el mes anterior, dado un ligero incremento en los precios de la energía que compensó la moderación observada en el resto de la canasta. El componente básico de la inflación se moderó al 4,9%, luego del 5,0% observado en octubre. En Estados Unidos la inflación total de diciembre se aceleró por tercer mes consecutivo al 2,9%, luego del 2,7% observado en noviembre, en línea con la expectativa del mercado. Este aumento se dio en medio de una ligera aceleración en los aumentos anuales de los precios de los alimentos y de una menor caída en los precios de la energía. Por su parte, la inflación básica se moderó al 3,2%, luego del 3,3% observado en los tres meses anteriores, cifra que sorprendió a la baja al mercado. Este valor estuvo explicado por una disminución en los ajustes anuales de los precios de los servicios, principalmente los relacionados con la vivienda, pero estuvo parcialmente compensado por una menor deflación del rubro de bienes básicos (Gráfico 2.4). Hacia 2025 se espera que la inflación total en Estados Unidos continúe por encima de su objetivo del 2,0%<sup>7</sup>, en medio de las preocupaciones sobre los efectos en los precios de los bienes locales de la política arancelaria, comercial y fiscal anunciada por el nuevo gobierno de ese país, las retaliaciones de otras economías afectadas, efectos base desfavorables y recientes aumentos en las expectativas de inflación de corto plazo.

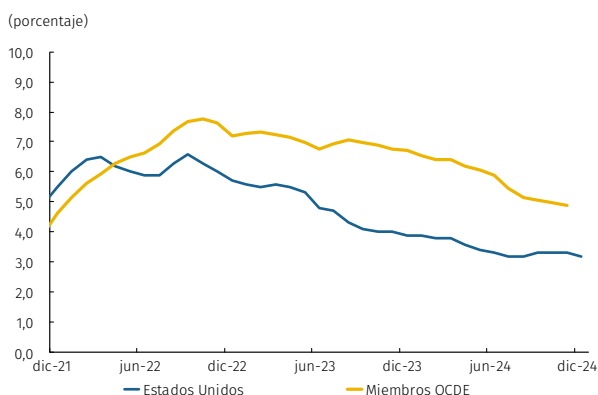
7 En Estados Unidos la mediana de las encuestas de diciembre de 2024, aplicada por la Reserva Federal de Nueva York a *primary dealers* y a *market participants*, sugiere una inflación total PCE (defactor implícito del consumo) para finales de 2025 se ubicaría en 2,4%.

**Gráfico 2.4**  
Inflación en algunos de los principales socios comerciales del país

**A. Inflación total**

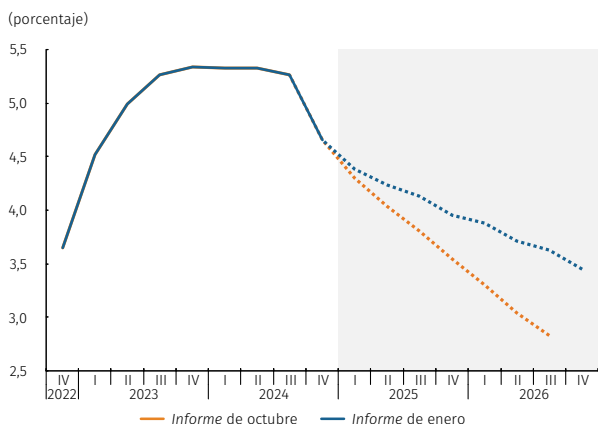


**B. Inflación excluyendo alimentos y energía**



Fuentes: Bloomberg y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

**Gráfico 2.5**  
Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos



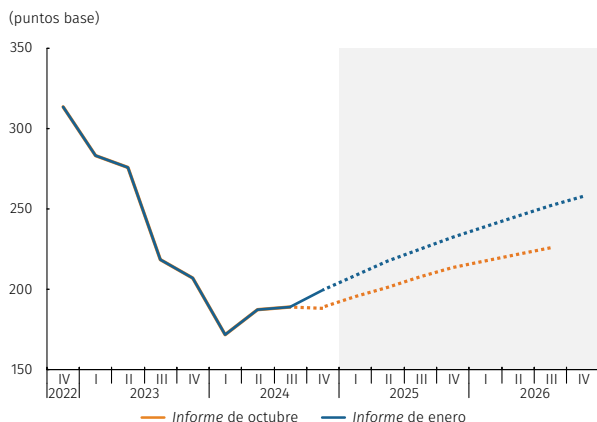
Fuente: Reserva Federal de San Luis; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

**2.1.3 Desarrollos financieros externos**

**El supuesto de la tasa de interés de política monetaria de los Estados Unidos se revisó al alza en todo el horizonte de pronóstico, en un entorno de una inflación que aumentó y un mercado laboral que se mantiene fuerte (Gráfico 2.5).** En su reunión de diciembre de 2024 el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) continuó con el proceso de flexibilización monetaria y redujo en 25 pb su tasa de interés de política monetaria, ubicándola en un rango entre el 4,25% y 4,5%<sup>8</sup>, en línea con lo esperado por el mercado. En las minutas posteriores a la reunión, el FOMC señaló que espera que la inflación se acerque a la meta del 2,0%, pero reconoce que el proceso podría llevar más tiempo de lo previsto. Esto estuvo acompañado de señales de un mercado laboral fuerte, de la posibilidad de que los futuros cambios en la política comercial y migratoria puedan afectar la inflación hacia adelante, y de preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal del país. Lo anterior se dio en un contexto de reciente aceleración en la inflación total y señales de fortaleza en la actividad económica de Estados Unidos. Adicionalmente, la mediana de las proyecciones más recientes de la tasa de interés del FOMC subió, señalando una reducción de 50 pb para 2025 (antes 100 pb) y otros 50 pb para 2026. A su vez, aumentó su estimación para el PCE<sup>9</sup> total y básico hacia 2025 y 2026, pero revisó a la baja su estimación de desempleo para 2025<sup>10</sup>. El FOMC también aumentó de nuevo su proyección de la tasa de interés de largo plazo, con lo cual el presente *Informe* incorpora una revisión al alza de la tasa de interés neutral externa relevante para Colombia<sup>11</sup>. En cuanto a los futuros asociados con la tasa de interés de política monetaria, estos han venido aumentando en las últimas semanas, en medio de los recientes datos de inflación, del mercado laboral, de las minutas más recientes y las proyecciones del FOMC. En particular, los futuros se encuentran en una posición más contractiva que en el *Informe* anterior, al contemplar

- 8 Durante la escritura del presente *Informe* se conoció que, en la reunión del 28-29 enero de 2025, el FOMC mantuvo sin cambios su tasa de interés de política en el rango entre 4,25% y 4,5%; señalando que la actividad sigue expandiéndose a un ritmo sólido, acompañado de una inflación que se mantiene elevada. Por su parte, en su reunión del 30 de enero de 2025 el Banco Central Europeo (BCE) redujo nuevamente en 25 pb su principal tasa de interés de política hasta un 2,75% y su tasa de interés de refinanciamiento al 2,90%. La declaración posterior a la reunión señaló que la decisión se basó principalmente a la moderación observada en la inflación, a las expectativas de inflación y la solidez de la transmisión de la política monetaria.
- 9 El PCE (índice de precios del consumo personal) es la medida de inflación preferida por la Fed y refleja los cambios en los precios de los bienes y servicios adquiridos por los consumidores en Estados Unidos.
- 10 En diciembre, la mediana de las proyecciones del FOMC para el PCE total pasó del 2,1% al 2,5% para finales de 2025 y del 2,0% al 2,1% para finales de 2026. Por su parte, la mediana del PCE básico pasó del 2,2% al 2,5% para finales de 2025 y del 2,0% al 2,2% para finales de 2026. Adicionalmente, los miembros del FOMC redujeron su estimación de la tasa de desempleo para 2025 del 4,4% al 4,3%, mientras que para 2026 se mantuvo estable en un 4,3%. Por último, la mediana de la tasa de interés de largo plazo se revisó al alza, al pasar del 2,9% al 3,0%.
- 11 Para los modelos centrales de pronóstico la TINR de Colombia se estima como la suma de la TINR de Estados Unidos y la prima de riesgo tendencial, bajo la condición de paridad descubierta de tasa de interés.

**Gráfico 2.6**  
Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)<sup>a/</sup>



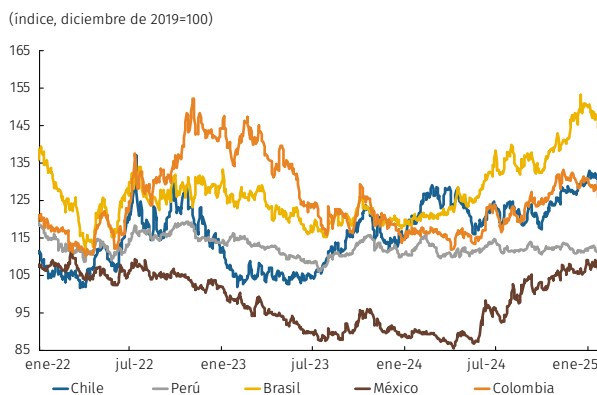
a/ Corresponde a los *credit default swap* a cinco años.  
Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

**Gráfico 2.7**  
Comportamiento de la prima de riesgo y de la tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina

**A. Credit default swap a cinco años**



**B. Tasa de cambio nominal**



Nota: cifras hasta el 23 de enero de 2025.  
Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

una menor reducción de la tasa de interés para 2025<sup>12</sup>. Con base en lo anterior, para 2025 el supuesto para la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos ahora considera solamente dos reducciones de 25 pb durante el año, que la situarían en un rango entre el 3,75% y 4,0% al cierre del año, y que representa una revisión al alza con respecto a las cuatro reducciones esperadas en el *Informe* anterior. Este supuesto se hace en un contexto de elevada incertidumbre acerca de los impactos de las políticas arancelarias y fiscales sobre los precios en Estados Unidos, el nivel de la tasa de interés neutral y la sostenibilidad fiscal de ese país. Hacia 2026 se darían dos reducciones adicionales de 25 pb en la tasa de interés de política que la ubicarían en un rango entre el 3,25% y 3,5% a finales de ese año.

**En el horizonte de pronóstico se supone una prima de riesgo para Colombia algo mayor que la proyectada en el Informe anterior, en medio de una mayor incertidumbre sobre la evolución del contexto externo y las cuentas fiscales locales (Gráfico 2.6).**

Durante el cuarto trimestre de 2024 los mercados financieros de los países avanzados continuaron reduciendo su volatilidad y los principales indicadores bursátiles tuvieron un desempeño favorable, jalonados por las expectativas de un entorno menos regulado en Estados Unidos y de menores impuestos para el sector corporativo en dicho país. Sin embargo, en lo corrido de enero las tasas de interés de largo plazo de los títulos de deuda han venido aumentando en las economías avanzadas, jalonadas, en parte, por las expectativas de una política monetaria que debería mantenerse contractiva en Estados Unidos, en línea con una mayor inflación esperada. En este entorno, las primas de riesgo de los países de la región aumentaron durante el cuarto trimestre del año (Gráfico 2.7, panel A). En el caso de Colombia, el promedio del *credit default swap* (CDS) a cinco años aumentó 11 pb, crecimiento similar al de México y Brasil. Igualmente, las monedas en las economías de la región y otros países emergentes se depreciaron en el cuarto trimestre de 2024 frente a los valores promedio registrados en el tercero, especialmente luego del resultado electoral en Estados Unidos (Gráfico 2.7, panel B). Colombia y México fueron los países con la mayor depreciación durante este periodo. Vale la pena resaltar que, durante lo corrido al 28 de enero, el peso colombiano y el real brasilero han corregido parte de esta depreciación y se han apreciado cerca del 2%, por el contrario, las monedas de Perú, México y Chile han continuado desvalorizándose. El comportamiento reciente de las divisas en la región refleja la alta incertidumbre y volatilidad prevaleciente en los mercados internacionales. En línea con lo anterior, en este *Informe* la senda esperada de la prima de riesgo mantiene una tendencia creciente, y alcanzaría los 221 pb en promedio en 2025 y 249 pb en 2026<sup>13</sup>, en un entorno de mayor endeudamiento esperado del sector público en el horizonte de pronóstico. A esto se suma la elevada incertidumbre

12 Para finales de 2025 y 2026, y con cifras al 24 de enero de 2025, los futuros asociados con la tasa de interés de política monetaria de la Fed se ubicaron en un 3,93% y 3,71%, respectivamente (antes 3,52% y 3,50% el 25 de octubre).

13 En el *Informe* de octubre el supuesto para el CDS a cinco años de Colombia fue de 204 pb para 2025.



global acerca de las condiciones financieras internacionales, el comercio global y los flujos de capital a nivel internacional y, también, la disminución en el precio del petróleo y otras materias primas exportadas frente a lo esperado en el *Informe* de octubre. Con respecto al *Informe* anterior, se supone una prima de riesgo algo mayor, en línea con los aumentos de los CDS de la región observados al cierre del año anterior y las primeras semanas de 2025. Esta revisión al alza se traduce en una prima de riesgo tendencial marginalmente más alta en un entorno de alta incertidumbre de las condiciones financieras externas y locales.

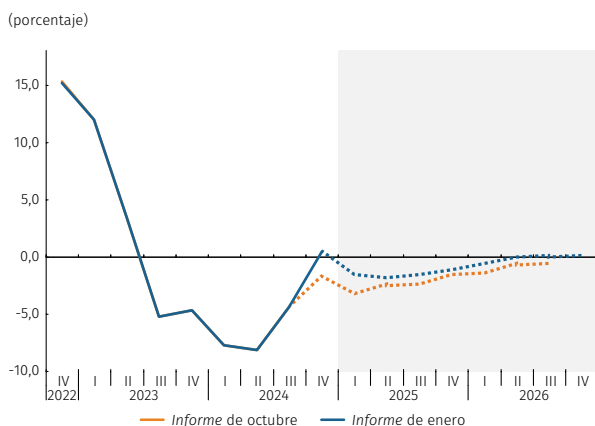
## 2.2 Proyecciones macroeconómicas<sup>14</sup>

### 2.2.1 Inflación

**La inflación total anual al consumidor continuaría convergiendo hacia la meta en el horizonte de pronóstico, aunque lo haría más lentamente de lo previsto en el *Informe* anterior debido, principalmente, a mayores presiones de costos laborales.** Frente al *Informe* de octubre, se revisó al alza la trayectoria de la inflación para el próximo año y medio debido, en especial, al fuerte aumento del salario mínimo real, a una brecha de la tasa de cambio real (TCR) menos negativa, a unos precios internacionales más altos para algunos alimentos y a un ajuste en el comportamiento en el ciclo esperado para los percederos a finales de 2025. Adicionalmente, varios precios de la economía seguirán afectados por una indexación a una tasa de inflación más alta al final de 2025, que supera la meta y ralentiza la convergencia al 3% hasta finales de 2026. No obstante, para los próximos dos años se prevén condiciones que seguirían favoreciendo la reducción gradual de la inflación hasta alcanzar la meta del 3% en el horizonte de pronóstico. Dentro de estas se resaltan unos excesos de capacidad productiva que se diluirían hasta finales de 2026, presiones desinflationarias originadas por una brecha de la TCR que se sigue estimando negativa (Gráfico 2.8), la moderación de las expectativas de inflación y la dilución de buena parte de los choques de oferta (véase Recuadro 1). Dichos pronósticos suponen una buena oferta de alimentos y ajustes moderados en las tarifas de energía eléctrica, lo que estaría sujeto a una incertidumbre importante y riesgos al alza. Con todo esto, la senda de pronóstico más probable indica que la inflación total anual sería del 4,1% para el cierre de 2025 (3,1% en el *Informe* de octubre) y del 3,0% para diciembre de 2026 (Gráfico 2.9).

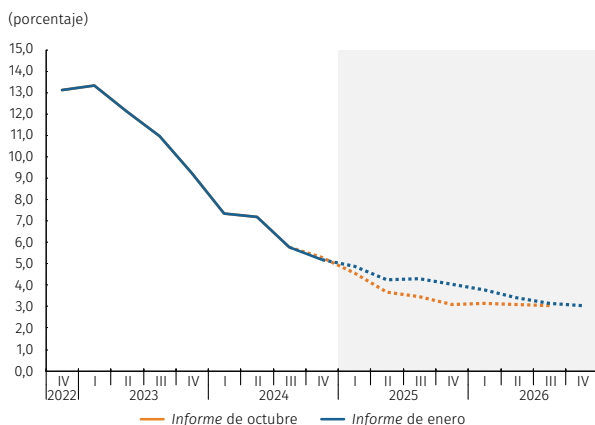
**El pronóstico de la inflación básica se revisó al alza frente al *Informe* anterior, aunque se sigue esperando una tendencia decreciente.** La inflación básica, medida a través de la variación anual del IPC sin alimentos ni regulados, continuaría descendiendo en todo el horizonte de pronóstico y se ubicaría en un nivel cercano al 3,0% hacia mediados de 2026, producto de varios de los factores mencionados. A estos se suman unos

Gráfico 2.8  
Brecha inflacionaria de la TCR trimestral<sup>a/</sup>  
(variación anual, fin de periodo)



a/ La brecha inflacionaria de la tasa de cambio real (TCR) captura las presiones inflacionarias provenientes de la tasa de cambio. Valores positivos de esta brecha implican presiones alcistas sobre la inflación provenientes del tipo de cambio. Esta brecha se calcula como la desviación de la tasa de cambio real frente a un componente tendencial no inflacionario estimado bajo la estructura económica del modelo 4GM.  
Fuente: Banco de la República.

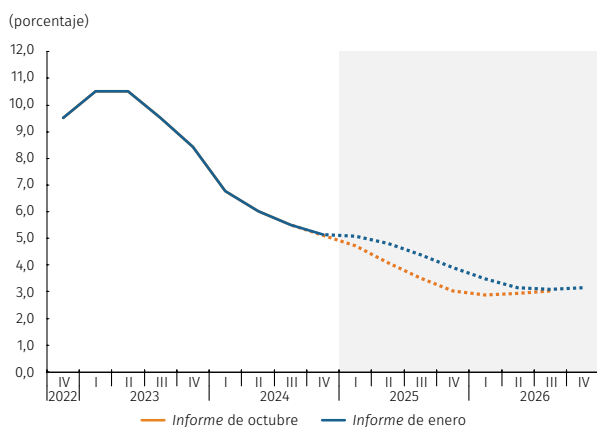
Gráfico 2.9  
Índice de precios al consumidor  
(variación anual, fin de periodo)



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

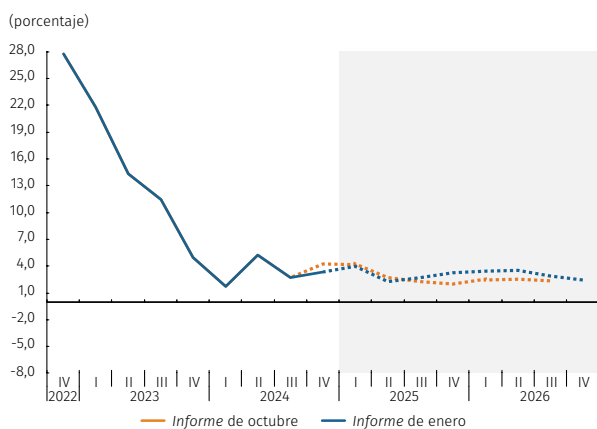
14 Los resultados suponen una política monetaria activa en la cual la tasa de referencia del Banco de la República se ajusta para garantizar el cumplimiento de la meta de inflación.

**Gráfico 2.10**  
IPC sin alimentos ni regulados  
(variación anual, fin de periodo)



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

**Gráfico 2.11**  
IPC alimentos  
(variación anual, fin de periodo)



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

precios internacionales en dólares para los productos manufacturados que continuarían descendiendo por los excedentes de producción esperados en China y unos menores precios proyectados para el petróleo, que generarían presiones bajas sobre los costos internacionales de producción y de transporte. Los factores determinantes mencionados permitirían una reducción paulatina de la variación anual del precio de los servicios y una relativa estabilidad en la de los bienes alrededor del 1,0%. Pese a lo anterior, la senda esperada para la inflación básica aumentó frente a lo previsto en el *Informe* pasado debido, principalmente, a mayores costos laborales, los cuales afectan en especial a los servicios. Esto resulta del incremento del salario mínimo nominal del 11% (incluido el subsidio de transporte), el cual implica un aumento significativo en términos reales, incluso después de tener en cuenta las ganancias de productividad (véase Recuadro 2). Esta alza generaría presiones inflacionarias importantes. Adicionalmente, los costos laborales también han aumentado por cuenta de las reducciones de la jornada laboral y la extensión de las horas extras. La revisión al alza de la senda de pronóstico también obedeció a una brecha de TCR menos negativa que la estimada anteriormente, resultado del aumento de la tasa de cambio en la segunda mitad de 2024 y de condiciones financieras externas que se proyectan menos favorables, lo que afectaría en buena medida a los precios de los bienes, y en menor cuantía a los de los servicios, en particular a través de renglones asociados con el turismo. El pronóstico actual sigue considerando una importante persistencia en el ajuste del precio de los arriendos, a lo que se suma un mercado estrecho por el bajo dinamismo en la construcción de vivienda. Con todo lo anterior, se pronostica una inflación básica anual en el 3,9% y en el 3,1% a finales de 2025 y 2026, respectivamente (3,0% para 2025 en el *Informe* anterior) (Gráfico 2.10).

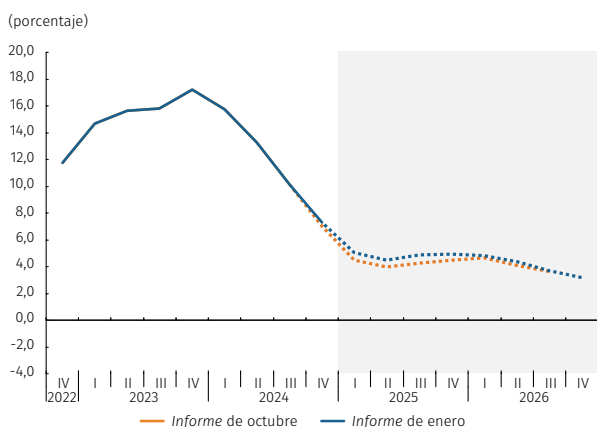
**La variación anual del IPC de alimentos seguiría una senda relativamente estable y por debajo del 4,0% en todo el horizonte de pronóstico, aunque a partir de mediados de 2025 sería mayor que la del *Informe* de octubre.** Durante 2025 y 2026, la variación anual del IPC de alimentos oscilaría alrededor del 3,0% en función del ciclo productivo de los alimentos perecederos en Colombia, el cual se espera que evolucione bajo condiciones climáticas normales. Este pronóstico supone que la buena oferta agropecuaria en Colombia se sostiene en los altos niveles alcanzados en 2024. También tiene en cuenta unos costos de insumos y fletes marítimos en descenso dada la caída esperada en la senda del precio del petróleo. No obstante, la senda de pronóstico aumentó un poco frente al *Informe* anterior en la segunda mitad de 2025 y en parte de 2026, debido a mayores presiones alcistas por cuenta de una brecha de la TCR menos negativa, a aumentos en las cotizaciones internacionales de algunas materias primas agrícolas y por el ajuste en el comportamiento en el ciclo esperado para los alimentos perecederos a finales de 2025. El pronóstico nuevamente contempla para finales de 2025 el impacto alcista, pero transitorio, proveniente del aumento en los impuestos saludables. Con todo esto, la variación anual del IPC de los alimentos sería, en su senda más probable, del 3,3% (2,0% en el *Informe* anterior) y del 2,4% a finales de 2025 y 2026, respectivamente (Gráfico 2.11). La senda de pronóstico tiene asociada una alta incertidumbre

ya que se sustenta, en parte, en el comportamiento de la producción y distribución de alimentos perecederos, grupo sujeto a una alta volatilidad y múltiples choques de oferta.

**En este Informe se sigue esperando una reducción importante en la variación anual de los precios de los regulados en 2025 y 2026, que supone ajustes moderados en las tarifas de energía.**

En los siguientes dos años se esperan ajustes en los precios de los regulados superiores al 3,0%, pero considerablemente inferiores a los observados en los últimos trimestres. Esto, principalmente, por cuenta de los efectos de una indexación a tasas de inflación cada vez menores y de unos pronósticos moderados para los ajustes de las tarifas de la electricidad. La senda también reconoce algunos costos e inversiones para los servicios públicos y el efecto que algunos precios internacionales tienen sobre los precios locales. No obstante, frente al Informe de octubre, el pronóstico se revisó al alza hasta mediados de 2026, producto de las cifras más altas observadas en electricidad para el cierre de 2024 y de presiones cambiarias menos desinflacionarias, las cuales inciden en rubros como el gas domiciliario. Cabe señalar que la oferta interna de gas enfrenta restricciones importantes y un aumento de sus cantidades importadas para satisfacer la demanda interna hace a su precio más sensible a los precios internacionales y a la tasa de cambio. Asimismo, para 2025 se consideran mayores incrementos para las tarifas del transporte público, dados los ajustes que se han dado a conocer recientemente en varias ciudades del país. Con todo lo anterior, la variación anual del IPC de regulados se ubicaría en un 4,9% al cierre de 2025 (4,5% en el Informe anterior) y en un 3,2% para el cierre de 2026 (Gráfico 2.12). No obstante, es difícil prever el resultado en los precios de la interacción de todos estos factores, por lo que el pronóstico contiene una alta incertidumbre.

Gráfico 2.12  
IPC regulados  
(variación anual, fin de periodo)

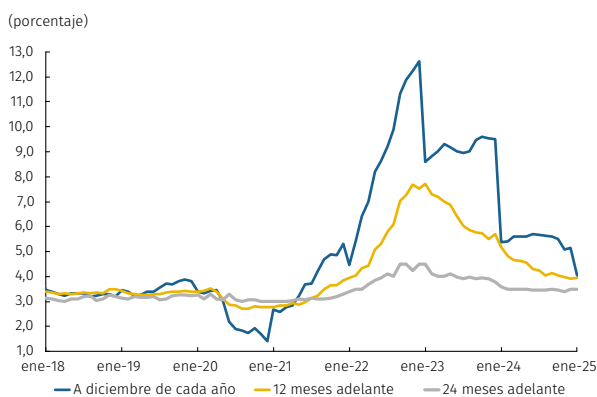


Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

**Frente a lo observado en octubre, algunas expectativas de inflación aumentaron, se mantienen por encima del 3% en un horizonte de dos años, pero siguen presentando una tendencia decreciente hacia la meta a medida que aumenta su plazo.**

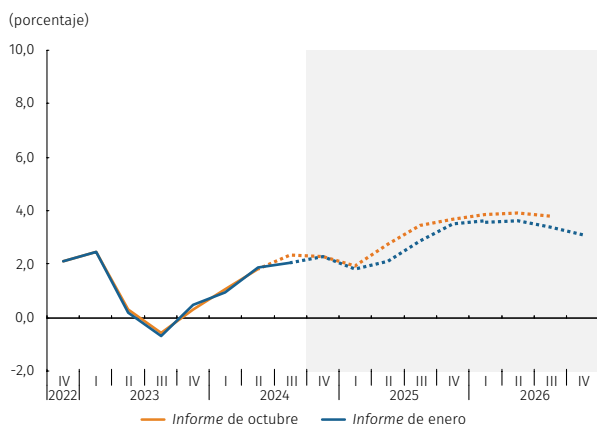
Las expectativas de los analistas económicos (Gráfico 2.13), obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República, aplicada entre el 10 y el 14 de enero, sugieren una inflación total y básica para la mediana de las respuestas a finales de 2025 del 4,0% y el 3,9%, respectivamente, en ambos casos superior a lo esperado en la encuesta de octubre (3,8% y 3,6%, en su orden). Para finales de 2026, estas medidas se sitúan, en su orden, en un 3,6% y 3,3%. A dos y cinco años las medianas de las expectativas para la inflación total se siguen situando en el 3,5% y el 3,0%, respectivamente. Para los alimentos y los regulados, la mediana de las expectativas de su variación anual también aumentó y se ubica en un 4,3% y 5,3% para finales de 2025 (3,9% y 5,0% en la encuesta de octubre), mientras que para finales de 2026 alcanza el 3,7% y 4,5%, respectivamente. Por su parte, con información al 27 de enero, 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, muestran unas expectativas de inflación mayores y se ubican a dos, tres y cinco años en 4,5%, 4,3% y 4,2% (frente al 3,5%, 3,7% y 3,7%, respectivamente, en las cifras de octubre).

Gráfico 2.13  
Pronósticos de inflación de bancos y comisionistas de bolsa<sup>a/</sup>



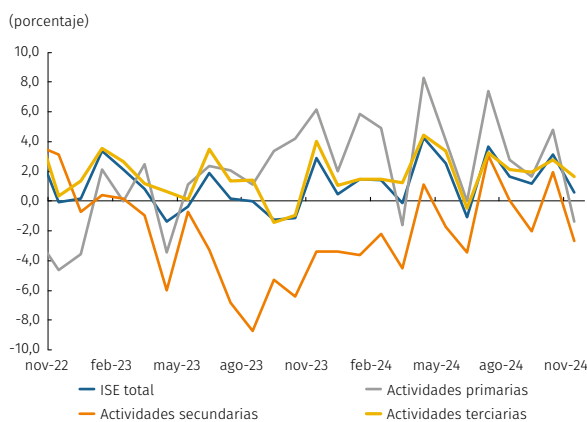
a/ Corresponde a la mediana de las respuestas de la Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos del Banco de la República.  
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.14  
 PIB trimestral<sup>a/</sup>  
 (variación anual)



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.  
 Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.15  
 ISE total y por sectores de actividad<sup>a/, b/</sup>  
 (variación anual)



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.  
 b/ 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 y proyecciones del Banco de la República.

## 2.2.2 Actividad económica

**La economía colombiana habría sostenido un crecimiento anual moderado en el cuarto trimestre, similar al previsto en el Informe anterior, lo que significa una aceleración de la actividad económica para todo el año respecto a 2023.** De esta manera, la economía estaría manteniendo la tendencia de expansión que se ha observado desde finales de ese año. Para el cuarto trimestre se estima un crecimiento anual del 2,3%, igual al presentado en el Informe de octubre, que implica un crecimiento trimestral anualizado del 1,3% (Gráfico 2.14). Este pronóstico se apoya en el desempeño de los indicadores líderes de la actividad económica disponibles (véase Recuadro 3). En particular, el indicador de seguimiento a la economía (ISE, Gráfico 2.15) en octubre y noviembre reportó, en promedio, un crecimiento anual del 1,9% y un retroceso trimestral del 0,3%, por un menor desempeño del sector minero, a raíz de la baja producción de carbón y petróleo, la industria manufacturera y la oferta de servicios de salud y educación, los cuales contrastaron con la fortaleza que mantienen el comercio interno y el transporte. Dado lo anterior, se espera que la economía crezca un 1,8% en todo 2024, pronóstico que supone una aceleración de la actividad económica frente al registro de 2023 (0,6%). Sin embargo, es levemente inferior al presentado en el Informe anterior (1,9%) debido a revisiones históricas en las cifras de las cuentas nacionales publicadas por el DANE en noviembre y por una caída en el consumo público que sería, en buena medida, transitoria.

**Al igual que en trimestres anteriores, la expansión de la actividad económica habría estado soportada especialmente por la demanda interna, la cual habría seguido ganando dinamismo con tasas de crecimiento que superarían a las del PIB.** La tendencia de aceleración gradual de este agregado observada en trimestres anteriores se habría extendido al cuarto trimestre, cuando se espera una expansión anual del 4,1%. Dicho desempeño habría estado impulsado, principalmente, por el crecimiento de la formación bruta de capital. El consumo también habría aumentado en términos anuales, jalonado por el dinamismo del consumo privado que, aunque con expansiones a tasas moderadas, habría mantenido un nivel superior a su tendencia prepandemia.

**La inversión habría continuado recuperándose desde los bajos niveles observados en 2023, de la mano, principalmente, de una mejoría de la inversión en obras civiles y de un posible aumento de los inventarios.** Durante el cuarto trimestre, la expansión anual de la inversión habría vuelto a superar el 20% y, de modo similar a como ocurrió en el tercero, el incremento del componente de variación de inventarios (que incluye la discrepancia estadística) habría sido, en buena medida, el que soportó este crecimiento<sup>15</sup>. La inversión fija, por su parte, habría mostrado un aumento anual más moderado, aunque notable (6,3%). Por componentes, la recuperación habría provenido,

<sup>15</sup> Los inventarios registraron reducciones importantes en trimestres anteriores, pero han venido recuperándose recientemente en línea con la mayor dinámica de la demanda interna. Así lo sugiere el comportamiento de las importaciones de materias primas, la información proveniente del

principalmente, de la inversión en otros edificios y estructuras y, dentro de ella, del segmento de obras civiles, sobre todo aquellas a nivel regional, tales como las obras de la primera línea del metro (PLM) y de Transmilenio en Bogotá. La inversión en maquinaria y equipo, aunque no habría crecido en niveles, se habría acelerado en términos anuales, producto de una baja base de comparación. En contraste, la inversión en vivienda habría continuado retrocediendo anualmente, y se habría mantenido estancada en valores inferiores a los de prepandemia. El anterior comportamiento de la inversión se habría dado desde niveles bajos, muy inferiores a los que hubiera registrado el componente tendencial de este agregado calculado antes de la pandemia.

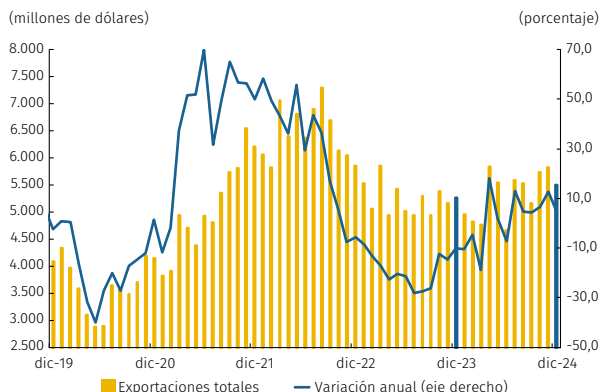
**En el cuarto trimestre el consumo total habría continuado creciendo anualmente de la mano de una expansión moderada del consumo privado y de una recuperación parcial del nivel del consumo público.** Con respecto al consumo público, el pronóstico para el cuarto trimestre supone que parte del fuerte retroceso observado en el tercero, asociado con menores pagos de subsidios de energía y con reducciones en los gastos de personal, tendría un carácter parcialmente transitorio. Así, en el último trimestre de 2024 este componente del consumo habría presentado una recuperación que, de todas maneras, no evitaría que se siga presentando una tasa de crecimiento anual negativa. Por su parte, el consumo de los hogares habría presentado un ligero aumento en niveles y un crecimiento anual moderado y similar al del trimestre anterior. Por segmentos, se habrían observado incrementos anuales y trimestrales en el consumo durable y no durable, así como niveles elevados en el consumo de servicios, aunque este último con un crecimiento escaso en términos anuales dada una alta base de comparación. A ello apuntan indicadores como las ventas al por menor, las importaciones de bienes de consumo, las transacciones de bancos comerciales, los desembolsos de crédito de consumo, y las matrículas de vehículos y motocicletas. La fortaleza del consumo privado se estaría dando en un contexto de tasas de interés más bajas, estabilidad del empleo, recuperación moderada de la confianza y mayores ingresos de las familias cafeteras o receptoras de remesas de trabajadores en el exterior, entre otros factores. Con todo lo anterior, para el consumo total se espera un leve incremento tanto en la tasa anual como trimestral.

**En el cuarto trimestre, el déficit comercial en pesos reales se habría mantenido en el nivel observado en el tercer trimestre y habría sido superior al registrado en igual periodo del año anterior, con lo cual su contribución contable al crecimiento anual de la actividad económica habría seguido siendo negativa.** Durante el cuarto trimestre, las importaciones habrían mantenido un elevado dinamismo, con niveles relativamente altos y superiores a los del tercero, y una tasa de crecimiento anual más baja, pero considerable (9,0%), consistente con el desempeño de la demanda interna. El principal impulso, según información preliminar de la DIAN (Gráfico 2.16), habría provenido de las importaciones de bienes intermedios, en especial aquellos destinados a la industria. Por su parte, en ese periodo las exportaciones en pesos constantes se habrían sostenido en un nivel históricamente alto, aunque su crecimiento anual habría seguido siendo modesto (1,6%) (Gráfico 2.17). Las cifras en cantidades a noviembre sugieren aumentos anuales para las exportaciones de bienes no tradicionales, pero retrocesos para las de otros bienes como carbón, petróleo y ferroníquel. Con respecto a las de servicios, la información de pasajeros aéreos apunta a niveles altos de turismo y a un crecimiento anual superior al de las exportaciones totales en conjunto. Dado lo anterior, la demanda externa neta se habría ubicado en un valor similar al del tercer trimestre, y su aporte contable a la variación anual del PIB habría sido nuevamente negativo.

---

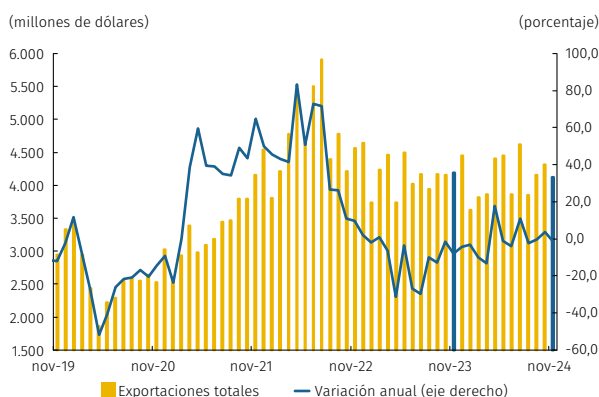
PMI manufacturero de Standard & Poor's, y el flujo de oferta terminada y en proceso del sector de la construcción de edificaciones. Además, en el caso del café, el aumento importante de la producción hacia finales de año contribuye al agregado de inventarios.

**Gráfico 2.16**  
Importaciones totales de bienes (CIF)  
(mensual)



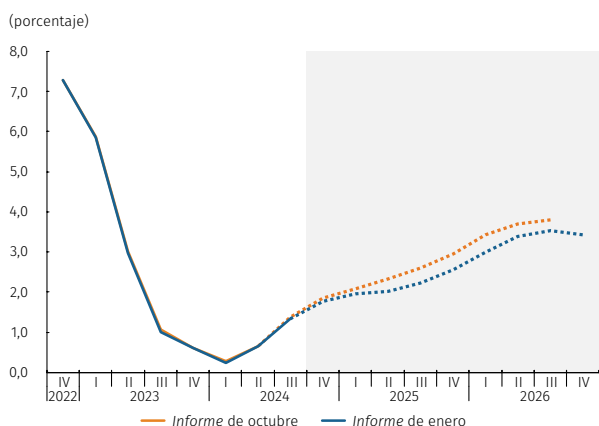
Fuentes: DANE y DIAN (avances de comercio exterior); cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.17**  
Exportaciones totales de bienes (FOB)  
(mensual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.18**  
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres<sup>a/</sup>  
(variación anual)



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.  
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

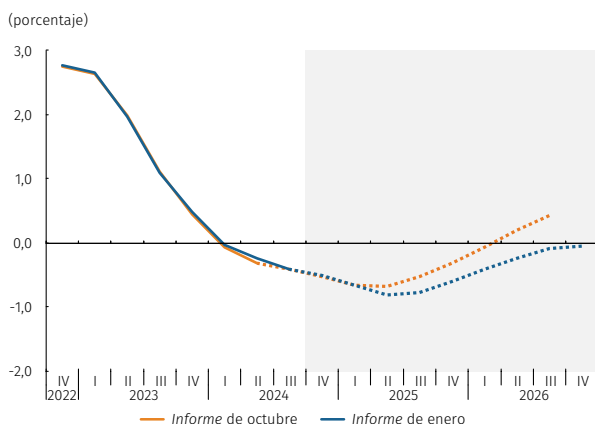
**Por el lado de la oferta, en el cuarto trimestre la expansión anual de la economía habría seguido estando concentrada en las ramas primarias y terciarias.** Para el primer caso, se espera un aumento tanto en términos anuales como trimestrales, jalonado por las actividades agropecuarias relacionadas con los cultivos agrícolas, principalmente café, cuya producción registró un nivel históricamente alto a finales de 2024, y la ganadería. Sin embargo, este desempeño habría sido parcialmente contrarrestado por el comportamiento de la minería, que habría seguido retrocediendo a tasas moderadas, dada la baja producción de carbón y petróleo. El carbón, en particular, habría sido afectado por choques de oferta de carácter transitorio asociados con problemas de orden público en algunas regiones mineras. Las ramas terciarias, por su parte, también habrían crecido frente al trimestre anterior y en términos anuales, impulsadas principalmente por las actividades artísticas y de entretenimiento (dado el buen dinamismo que mantendrían los servicios relacionados con eventos y las apuestas deportivas), por el comercio interno, por las actividades de transporte y por el sector de administración pública, salud y educación. En este último caso, el crecimiento habría estado asociado con una base baja de comparación. Finalmente, con respecto a las ramas secundarias, la manufactura habría registrado un nivel ligeramente superior a los observados en trimestres anteriores. Por su parte, la construcción habría presentado un mejor desempeño, explicado exclusivamente por las obras civiles, ya que el segmento de edificaciones habría mantenido retrocesos anuales y trimestrales.

**Para 2025 y 2026 se espera que la economía siga fortaleciéndose de la mano de una recuperación gradual de algunos segmentos de la inversión y de un mayor dinamismo del consumo privado, en el entorno de una política monetaria gradualmente menos restrictiva.** Este pronóstico sigue considerando unos costos de financiamiento internos que serían gradualmente menores en los próximos dos años frente a los observados en 2024. También supone que los canales de financiamiento externos se mantienen abiertos para el país, con unos costos algo más favorables que en años anteriores, aunque en medio de una incertidumbre global creciente y una política comercial más restrictiva por parte de Estados Unidos. Otros factores que seguirían impulsando el crecimiento en 2025 serían el relativamente buen desempeño de los socios comerciales, un buen comportamiento del turismo de no residentes y unas remesas que seguirían en niveles altos, dando mayor estímulo al consumo privado. En la inversión, el principal impulso provendría de las obras civiles, en la medida en que se esperan avances de los proyectos de vías nacionales 5G y de las obras regionales y locales, como el metro de Bogotá. A esto se sumaría una acumulación de los inventarios, los cuales cayeron de manera importante en los años anteriores. Para el consumo público no se espera un crecimiento importante, pues estaría limitado por las necesidades de ajuste del gasto del gobierno central. Hacia 2026 se espera una nueva aceleración del crecimiento del PIB al 3,4% (Gráfico 2.18), en la medida en que la política monetaria continuaría relajándose y que las condiciones financieras externas seguirían siendo favorables. Dado todo lo anterior, se espera un crecimiento anual del 2,6% para todo 2025, cifra que es inferior a la prevista en el Informe anterior (2,9%) debido, en

parte, a un ajuste del gasto público mayor que el proyectado anteriormente y a condiciones financieras externas e internas algo menos favorables que lo contemplado en el *Informe* anterior, en parte como respuesta al aumento en el pronóstico de inflación. Cabe señalar que estos pronósticos continúan enfrentando niveles de incertidumbre elevados, como se señala en la sección 2.3 de este *Informe*.

**La tasa de desempleo (TD) se mantendría relativamente estable para 2025, con una brecha negativa de la TD que continuaría cerrándose a lo largo del año.** La información disponible a noviembre de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH) mostró un mercado laboral que continuó dando señales de estabilidad. Por su parte, en los últimos meses la población inactiva presentó un aumento, lo cual se reflejó en una caída de la tasa global de participación (TGP) al 63,7%. Como resultado de lo anterior, en los últimos meses la tasa de desempleo (TD) del agregado nacional disminuyó, registrando niveles inferiores a su promedio histórico. En particular, para el trimestre móvil terminado en noviembre, la TD disminuyó con respecto a agosto y se situó en el 9,8%<sup>16</sup>. A partir de este comportamiento del mercado laboral y las proyecciones de actividad económica presentadas en este *Informe*, para 2025 se espera que la TD desestacionalizada del agregado nacional se ubique en un rango entre el 8,3% y 11,4%, con un 9,8% como valor más probable. En el área urbana se espera que la TD se sitúe en un 10,0% como valor más probable (en un rango entre el 8,5% y 11,6%). Estas cifras son inferiores a las presentadas en el *Informe* anterior para ambos dominios geográficos. Con lo anterior, las estimaciones de la TD consistente con una inflación estable (*non-accelerating inflation rate of unemployment*, Nairu) sugieren que, a lo largo del horizonte de pronóstico, continuaría reduciéndose la brecha negativa de la TD. Dado lo anterior, se estima una brecha de desempleo cercana a cero con presiones inflacionarias escasas asociadas con la dinámica del mercado laboral. Sin embargo, persistirían aquellas presiones de naturaleza regulatoria, en particular, por cuenta de los ajustes al salario mínimo.

Gráfico 2.19  
Brecha del producto<sup>a/</sup>  
(acumulado 4 trimestres)

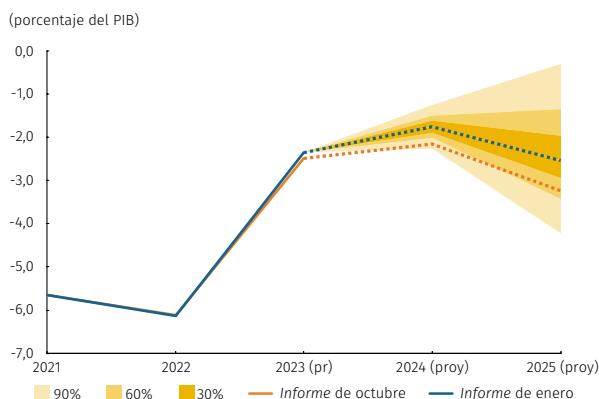


a/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM. Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

**En 2024 la economía colombiana habría presentado una brecha del producto anual negativa. En adelante y hasta finales de 2026 la economía continuaría presentando excesos de capacidad productiva, lo que contribuiría a la convergencia de la inflación a su meta.** En el cuarto trimestre de 2024 la brecha de producto anual habría continuado siendo negativa, en línea con un nivel de actividad económica que, a pesar de la recuperación gradual de la demanda interna, es menor que el nivel potencial. Durante el cuarto trimestre, estos excesos de capacidad habrían seguido contribuyendo a la reducción de la inflación anual total y básica. En particular, en este *Informe* se estima que la brecha del producto anual para finales de 2024 se habría situado alrededor del -0,5%, cifra similar a la estimada en el *Informe* de octubre (Gráfico 2.19). Estos datos sugieren un crecimiento del PIB potencial para el año completo del 2,7%. Para 2025 se espera que los excesos de capacidad productiva persistan durante 2025 y que se empiecen a

16 Véase el capítulo 3 de este *Informe* para mayor detalle.

Gráfico 2.20  
Cuenta corriente anual<sup>a/, b/</sup>  
(acumulado 4 trimestres)



(pr): preliminar. (proy): proyectado.

a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), usando como referencia, principalmente, las densidades del Patacon y 4GM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

Fuente: Banco de la República.

corregir gradualmente a partir del segundo semestre de este año, en la medida en que la actividad económica gane mayor dinamismo. No obstante, dada la revisión a la baja en el crecimiento del PIB para el horizonte de pronóstico, la brecha para este y el próximo año se estima algo más negativa que la presentada en el Informe de octubre. Es importante resaltar que las estimaciones de la brecha y del producto potencial que se muestran en este Informe enfrentan una incertidumbre alta, como se detalla en la sección 2.3.

### 2.2.3 Balanza de pagos

**En 2024 el déficit de la cuenta corriente se habría reducido al 1,8% del PIB, principalmente por un significativo aumento de las remesas de los trabajadores y el dinamismo de las exportaciones de servicios (Gráfico 2.20)**<sup>17</sup>. El menor déficit en 2024 obedecería a tres factores, principalmente. Primero, a un mayor superávit por transferencias corrientes, debido, en especial, al aumento de ingresos recibidos por concepto de remesas de trabajadores<sup>18</sup>. Segundo, a una reducción del déficit de servicios que habría alcanzado niveles históricamente bajos gracias a los mayores ingresos por exportaciones del sector turístico. Y, tercero, a un descenso en los egresos netos por renta de los factores en un contexto de menores utilidades remitidas al exterior por parte de empresas mineras y petroleras con inversión extranjera directa (IED). Estos factores habrían compensado con creces el mayor desbalance comercial de bienes. La ampliación del déficit de bienes habría sido explicada tanto por unos menores ingresos por exportaciones como por unos mayores egresos por importaciones. En particular, el menor precio internacional de productos tradicionales de exportación, como petróleo y carbón, habría reducido los ingresos, a pesar de la recuperación de su producción local<sup>19</sup>. Por su parte, el mayor crecimiento económico y el dinamismo de la demanda interna respecto a 2023 se habrían reflejado en mayores egresos por importaciones.

**En 2025 el déficit de la cuenta corriente se ampliaría y se ubicaría en un 2,5% del PIB, en línea con la recuperación esperada de la actividad económica.** Para este año se espera una ampliación adicional del déficit comercial de bienes, la cual lideraría el mayor desbalance externo. En particular, los ingresos por exportaciones continuarían disminuyendo de acuerdo con la moderación prevista de los precios internacionales de las principales materias primas exportadas. A esto se suma un impulso adicional en los egresos por importaciones, no solo

17 Para el cuarto trimestre de 2024 se proyecta un déficit en la cuenta corriente cercano al 1,9% del PIB. Este resultado habría estado explicado por una ampliación del desbalance comercial de bienes, que habría sido compensada con menores déficits de servicios y renta factorial y un mayor superávit por transferencias corrientes.

18 En 2024 las remesas de trabajadores habrían aumentado debido a los altos niveles de migración de colombianos al exterior observados en 2022 y 2023. Adicionalmente, los mercados laborales se mantendrían apretados en varios de los países en donde residen los migrantes colombianos.

19 Adicionalmente, en 2024 no se presentaron los ingresos registrados por reexportaciones de aviones en 2023.



por el mayor crecimiento económico y el mayor dinamismo de la demanda interna, sino también por el efecto de unos precios internacionales de los insumos importados que se proyecta sean mayores. Por el contrario, la cuenta de servicios y la de renta factorial continuarían presentando reducciones adicionales en sus déficits. En cuanto a la primera, su menor desbalance se daría en un contexto en el que el dinamismo en las exportaciones de turismo se mantendría, junto con unos menores egresos por pagos por fletes marítimos, en un entorno de reducción esperada del precio del petróleo. Respecto a la renta factorial, continuarían presentándose reducciones en los egresos, explicadas por las menores utilidades remitidas al exterior por parte de empresas mineras y petroleras con IED. Finalmente, el superávit por transferencias corrientes continuaría incrementándose, de la mano de las remesas de trabajadores. Desde la perspectiva de los agregados de ahorro e inversión, se espera que el sector privado reduzca su superávit en 2025 de acuerdo con un menor ahorro y un crecimiento de la inversión. Este menor superávit privado se vería parcialmente contrarrestado por un menor desbalance del sector público en ese año, dada una mejora marginal esperada en el déficit fiscal del Gobierno. Finalmente, se resalta la incertidumbre sobre los pronósticos presentados, dada la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, los riesgos sobre el crecimiento local y mundial derivados de las nuevas políticas comerciales que podría imponer el nuevo gobierno de Estados Unidos, y la evolución esperada de las condiciones financieras internas y externas, entre otros factores.

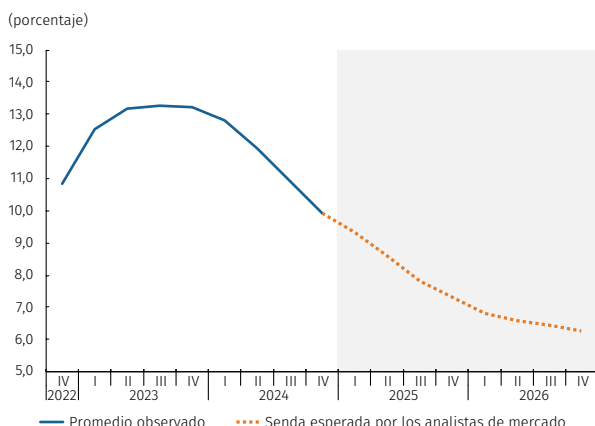
**En 2024 el país mantuvo pleno acceso al financiamiento externo y la IED habría sido la principal fuente de recursos, comportamiento que continuaría en 2025.**

En 2024 la IED se habría reducido debido a menores inversiones destinadas a los sectores minero y petrolero, en un contexto de caídas en los precios internacionales de esas materias primas. Hacia 2025 este rubro se mantendría en niveles similares a los estimados para 2024, producto de unas menores inversiones destinadas a los sectores de petróleo y carbón, que serían compensadas por mayores inversiones al resto de sectores, en un entorno de mayor demanda interna y crecimiento económico local. Por su parte, el sector público contribuiría a las entradas netas de capital en ambos años, en un entorno de menores ventas observadas y esperadas de TES por parte de extranjeros y elevadas necesidades de financiamiento. En este contexto, el sector privado constituiría activos en el exterior. Finalmente, el financiamiento externo se daría en un entorno de tasas de interés de Estados Unidos que se mantendrían por encima de sus niveles previos a la pandemia y de una prima de riesgo de Colombia que continuaría siendo superior a su promedio histórico.

**2.2.4 Política monetaria y tasas de interés esperadas por los analistas**

**La mediana de la tasa de interés de política esperada por los analistas se ubica en el 9,3% para el primer trimestre de 2025 y en el 7,3% para el cuarto trimestre del año (Gráfico 2.21).** En la *Encuesta mensual de expectativas* del Banco de la República aplicada a los analistas a comienzos de enero, la mediana de

Gráfico 2.21  
Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas<sup>a/</sup>



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 2025. Fuente: Banco de la República.

las respuestas sugiere que la tasa de interés de política vigente en el primer trimestre de 2025 sería del 9,3%. Los analistas anticipan reducciones en la tasa de interés de política monetaria, de manera que esta se ubicaría en promedio en un 7,3% en el cuarto trimestre de 2025 y en un 6,25% al cierre del horizonte de pronóstico. Esta senda es, en promedio para un horizonte de ocho trimestres, mayor que la de la encuesta de octubre de 2024, pero menor que la senda implícita en el pronóstico macroeconómico del presente *Informe*, la cual incluye la respuesta de la política monetaria a los choques inflacionarios ya descritos, además de un aumento de la TIRN local por cuenta de una revisión al alza de la TIRN externa relevante para el país y de la prima de riesgo tendencial<sup>20</sup>. Es importante anotar que para finales de 2026 la mediana de la encuesta a los analistas sugiere una inflación total mayor que la proyectada por el equipo técnico del Banco.

### 2.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

**El balance muestra un predominio de los riesgos al alza para la inflación, con niveles de incertidumbre altos, pero similares a los del trimestre anterior.** El ejercicio de densidades predictivas (DP)<sup>21</sup>, que resume el balance de riesgos de las distintas variables del pronóstico macroeconómico, mantiene un grado de incertidumbre similar al estimado en el trimestre anterior en la mayoría de las variables externas e internas. En cuanto al entorno internacional, las mejores cifras de actividad económica en Estados Unidos, los aumentos recientes en la inflación y la posibilidad de imposición de aranceles generan un sesgo moderado al alza en la inflación de ese país y, en consecuencia, en la senda de la tasa de interés de la Reserva Federal. Este panorama, sumado a los riesgos de incrementos en la prima de riesgo colombiana asociados con factores externos y los problemas fiscales locales, implica un sesgo alcista en las condiciones de financiamiento externo del país. En el frente interno, en materia de precios, el balance de riesgos señala un sesgo al alza en las canastas de alimentos y servicios. Para esta última los riesgos alcistas son más pronunciados debido, principalmente, a la posibilidad de una mayor transmisión del ajuste del salario mínimo a los precios frente a lo contemplado en el escenario central, dada la magnitud del aumento decretado, así como por la posibilidad de que un aumento de similar magnitud sea esperado por los agentes de la economía para el próximo año. Por otro lado, el balance de riesgos sobre el crecimiento económico sugiere un sesgo a la baja. Entre los factores bajistas predominantes se incluyen, entre otros, las menores perspectivas de consumo público derivadas de las cifras de recaudo y la necesidad de un mayor ajuste fiscal, así como el riesgo de una política monetaria contractiva más prolongada ante los riesgos alcistas en la inflación.

**En el frente externo predominan los riesgos alcistas sobre la inflación externa, la tasa de interés de la Fed, la prima de riesgo y el precio del petróleo; los riesgos para el crecimiento de los socios comerciales se inclinan a la baja.** Los sólidos indicadores de actividad económica y de mercado laboral en Estados Unidos, y la posibilidad de incrementos en los aranceles bajo la nueva administración de ese país, representan riesgos al alza para su inflación. Esto podría ralentizar el proceso de normalización de su política monetaria, lo que, sumado a los aumentos en su tasa de interés neutral, genera un sesgo al alza en la trayectoria de la tasa de interés de la Fed. Este factor, junto con una prima de riesgo soberano en Colombia que podría ser mayor debido a la incertidumbre sobre el contexto internacional y la situación fiscal interna, conlleva riesgos alcistas para el costo de financiamiento externo del país. El ejercicio de DP incorpora un sesgo moderado al alza para el

20 La revisión de la TIRN para Colombia es de 11,7 pb en promedio para el horizonte de pronóstico frente a lo considerado en el *Informe* de octubre.

21 Los detalles técnicos sobre la construcción del balance de riesgos mediante el ejercicio de densidades predictivas se encuentran en el documento “Caracterización y comunicación del balance de riesgos de los pronósticos macroeconómicos: un enfoque de densidad predictiva para Colombia” (Méndez-Vizcaíno *et al.*, 2021), y en el Recuadro 1 del *Informe de Política Monetaria* de julio de 2021.

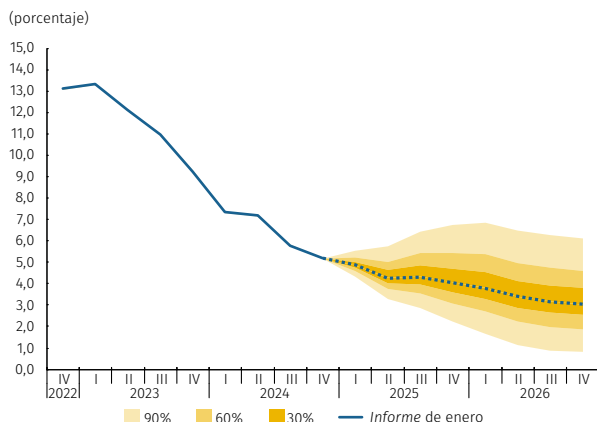
precio del petróleo debido a las tensiones geopolíticas y a las afectaciones de rutas comerciales. Finalmente, el crecimiento de los socios comerciales resulta sesgado a la baja debido a las menores perspectivas de dinamismo económico en China y en algunos países de la región.

**Las densidades predictivas de la inflación total y básica (sin alimentos ni regulados) resultan sesgadas al alza, siendo el factor de riesgo más notorio una mayor transmisión del ajuste del salario mínimo a los precios de los servicios.** En el ejercicio de DP predominan los riesgos alcistas en las canastas de servicios y alimentos, mientras que en las de bienes y regulados el balance es equilibrado. En el caso de los servicios, la posibilidad de que el ajuste del salario mínimo se refleje en los precios de estos rubros en mayor medida que lo previsto en el pronóstico central, junto con los potenciales aumentos en los costos laborales debido a la reducción de la jornada laboral, genera un sesgo alcista en esta canasta. En alimentos, los principales riesgos de mayor aumento están asociados con una posible subestimación de la fase alcista del ciclo agropecuario y con los efectos de fenómenos climáticos extremos. Por otro lado, para los precios de los regulados, el balance equilibrado considera presiones al alza en las tarifas de energía, gas y agua derivados de los problemas estructurales del sector, que se verían compensadas por la implementación de regulación sobre los precios de escasez para algunas energías renovables. En cuanto a los bienes, la posible imposición de medidas arancelarias por parte de Estados Unidos a países como China o México podría desviar el comercio internacional de estos orígenes, aumentando la oferta al resto del mundo, lo que representa un riesgo bajista en Colombia. Sin embargo, lo anterior se compensa con las presiones cambiarias derivadas del riesgo de unas condiciones financieras externas más restrictivas.

**El balance de riesgos sobre la actividad económica resulta sesgado a la baja.** Si bien el ejercicio de DP considera tanto factores de riesgo alcistas como bajistas en los distintos componentes de la demanda agregada, predominan los riesgos a la baja. Entre los factores al alza, se destaca el asociado con un consumo privado más dinámico en el corto plazo, impulsado por el ajuste del salario mínimo y su efecto en el ingreso disponible. Sin embargo, este impacto sería transitorio y se concentraría en los hogares con trabajadores formales de bajos ingresos. Por otro lado, los principales riesgos a la baja incluyen unas perspectivas de consumo público menos dinámico debido al menor recaudo y a la necesidad de un ajuste fiscal mayor que el anunciado; a la incertidumbre persistente en sectores intensivos en capital, que podría seguir afectando la inversión fija; a los cambios en los programas de asignación de subsidios para vivienda, que podrían impactar la inversión en este sector, y a un menor crecimiento en la acumulación de inventarios respecto a lo previsto. Además de estos riesgos, el ejercicio de DP incorpora de manera endógena aquellos asociados con la posibilidad de una postura de política restrictiva más prolongada como respuesta a los riesgos alcistas en los precios, que son más pronunciados que los riesgos exógenos a la baja en la actividad económica.

**En síntesis, a lo largo del horizonte de pronóstico los niveles de incertidumbre siguen relativamente altos, con riesgos al alza para la inflación y la tasa de política monetaria, y a la baja para el crecimiento.** En este contexto, con un 90 % de probabilidad la inflación total se situaría en un rango entre el 2,2 % y 6,8 % al final de 2025, y entre el 0,8 % y 6,1 % al cierre de 2026 (Gráfico 2.22). Con el mismo grado de certeza, la inflación básica se ubicaría entre el 2,5 % y 6,3 % al final de 2025, y entre el 1,3 % y 6,1 % para el cuarto trimestre de 2026 (Gráfico 2.23). Para el cuarto trimestre de 2025, las probabilidades de que la inflación total y básica se ubiquen por debajo del 4 % se ubican en un 38 % y 40 %, respectivamente; para el cierre de 2026 se sitúan en el 62 % y 59 %. En cuanto a la actividad económica, con una probabilidad del 90 % el crecimiento anual del PIB se estima en un rango entre el 0,7 % y el 3,8 % para 2025 y entre el 1,3 % y 5,4 % para 2026 (gráficos 2.24 y 2.25).

**Gráfico 2.22**  
Índice de precios al consumidor, densidad predictiva<sup>a/, b/</sup>  
(variación anual, fin de periodo)



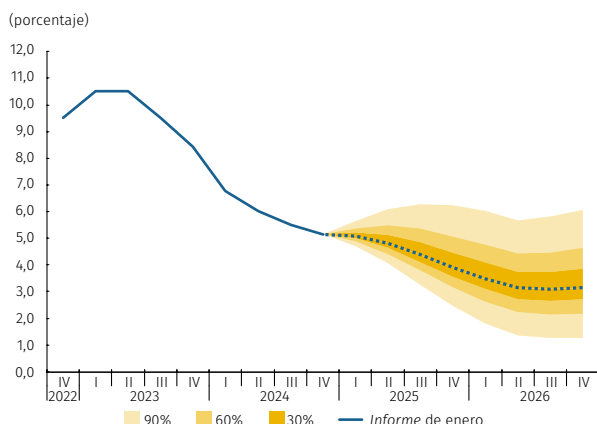
|                   | II trim. 2025 | IV trim. 2025 | IV trim. 2026 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Moda</b>       | 4,3           | 4,1           | 3,0           |
| <b>&lt; Moda</b>  | 39%           | 39%           | 39%           |
| <b>Intervalos</b> |               |               |               |
| <b>&lt;2</b>      | 0%            | 4%            | 18%           |
| <b>2 a 4</b>      | 27%           | 34%           | 44%           |
| <b>&gt;4</b>      | 73%           | 62%           | 38%           |

a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

**Gráfico 2.23**  
IPC sin alimentos ni regulados, densidad predictiva<sup>a/, b/</sup>  
(variación anual, fin de periodo)



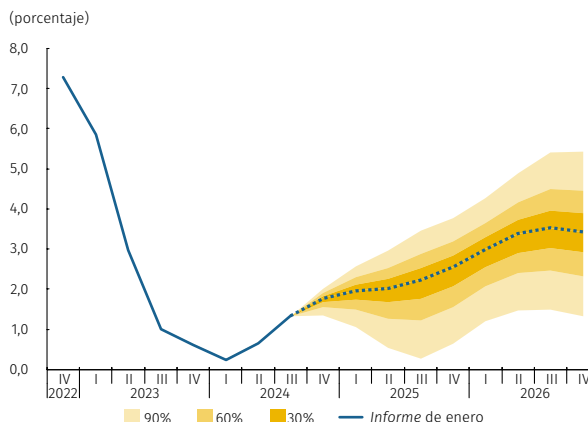
|                   | II trim. 2025 | IV trim. 2025 | IV trim. 2026 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Moda</b>       | 4,8           | 3,9           | 3,1           |
| <b>&lt; Moda</b>  | 36%           | 37%           | 36%           |
| <b>Intervalos</b> |               |               |               |
| <b>&lt;2</b>      | 0%            | 2%            | 12%           |
| <b>2 a 4</b>      | 4%            | 38%           | 47%           |
| <b>&gt;4</b>      | 96%           | 60%           | 41%           |

a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

**Gráfico 2.24**  
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres, densidad predictiva<sup>a/, b/</sup>  
(variación anual)



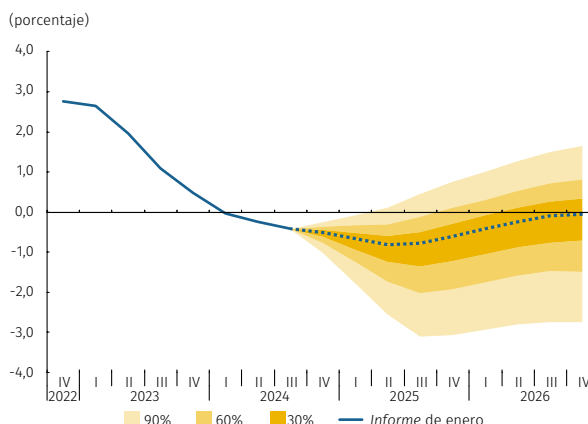
|                   | IV trim. 2024 | IV trim. 2025 | IV trim. 2026 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Moda</b>       | 1,8           | 2,6           | 3,4           |
| <b>&lt; Moda</b>  | 65%           | 63%           | 53%           |
| <b>Intervalos</b> |               |               |               |
| <b>&lt;1</b>      | 0%            | 10%           | 2%            |
| <b>1 a 2</b>      | 94%           | 30%           | 11%           |
| <b>2 a 3</b>      | 5%            | 39%           | 26%           |
| <b>&gt;3</b>      | 0%            | 21%           | 61%           |

a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

**Gráfico 2.25**  
Brecha del producto, densidad predictiva<sup>a/, b/</sup>  
(acumulado 4 trimestres)



|                   | IV trim. 2024 | IV trim. 2025 | IV trim. 2026 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Moda</b>       | -0,5          | -0,6          | 0,0           |
| <b>&lt; Moda</b>  | 64%           | 66%           | 65%           |
| <b>Intervalos</b> |               |               |               |
| <b>&lt;-3</b>     | 0%            | 6%            | 4%            |
| <b>3 a 0</b>      | 100%          | 77%           | 63%           |
| <b>0 a 2</b>      | 0%            | 16%           | 31%           |
| <b>&gt;2</b>      | 0%            | 0%            | 3%            |

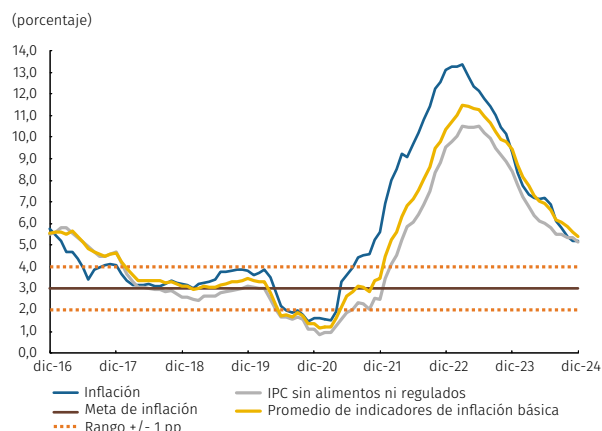
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

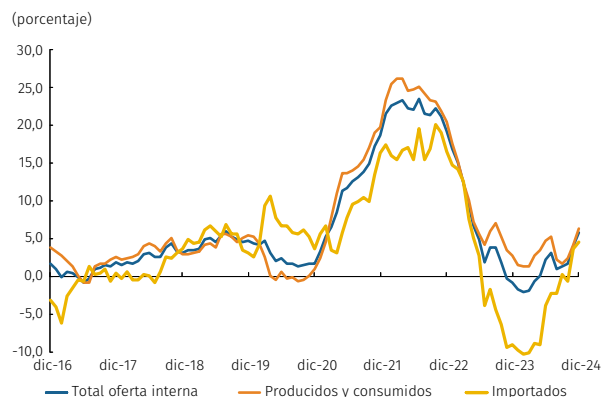
### 3. Situación económica actual

Gráfico 3.1  
IPC e indicadores de inflación básica  
(variación anual)



Fuentes: DANE y Banco de la República.

Gráfico 3.2  
IPP por procedencia  
(variación anual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

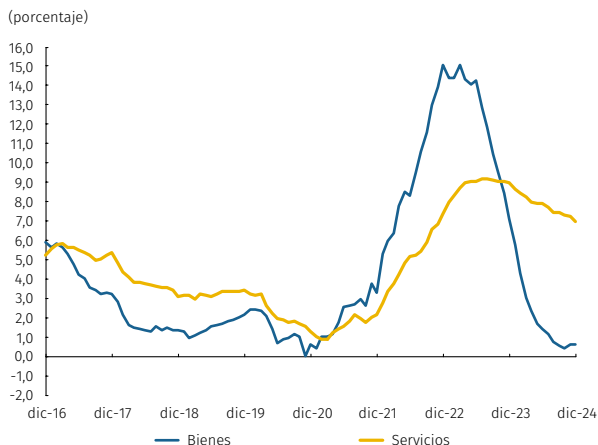
#### 3.1 Comportamiento de la inflación y precios

**Durante el cuarto trimestre de 2024 la inflación anual total y la básica (sin alimentos ni regulados) continuaron descendiendo, aunque se mantuvieron por encima de la meta del 3,0%.** Desde su máximo reciente en marzo de 2023 (13,3%), la inflación anual ha seguido una tendencia descendente, registrando un 5,8% en septiembre y finalizando 2024 en 5,2% (Gráfico 3.1). Este último registro fue inferior a lo esperado por los analistas del mercado en octubre (5,5%)<sup>1</sup> y por el equipo técnico en el *Informe* de dicho mes (5,3%). Frente al pronóstico del equipo técnico, la mayor reducción de la inflación al final de 2024 obedeció a unos alimentos que aumentaron menos de lo proyectado, hecho explicado por una mejor oferta del grupo percerederos. El IPC de regulados registró una desaceleración importante, aunque menor que la pronosticada debido a alzas mayores en los precios de servicios de gas y electricidad. La inflación básica (sin alimentos ni regulados) también continuó descendiendo en los últimos meses, en línea con lo esperado en el *Informe* anterior, cerrando 2024 en un 5,2%, por debajo del registro de septiembre (5,5%). La reducción de la inflación en los últimos meses del año continuó dándose en el entorno de una política monetaria que permaneció en terreno contractivo y la presencia de excesos de capacidad productiva, reflejo de una demanda interna aún débil. Estos factores más que compensaron las presiones alcistas que surgieron a finales de año provenientes de la depreciación del peso. A pesar del importante descenso durante todo 2024 y del buen desempeño de los bienes y alimentos, tanto la inflación total como la básica terminaron en niveles superiores a la meta (3,0%). Lo anterior, como consecuencia, principalmente, de una indexación a una tasa alta de inflación registrada en 2023 (9,3%), junto con un ajuste importante del salario mínimo para 2024 (12,1%), los cuales afectaron a cerca del 60% de los precios de la canasta familiar, en especial rubros pertenecientes a los segmentos de servicios y regulados. Por su parte, la reciente depreciación del peso empezó a generar presiones alcistas en los costos de producción. Esto se refleja en el cambio anual del índice de precios al productor (IPP), el cual registró un aumento significativo entre septiembre (1,2%) y diciembre (5,8%). El incremento fue notable tanto en el componente local (del 1,6% al 6,2%) como en el importado (del 0,2% al 4,5%) (Gráfico 3.2)<sup>2</sup>.

**Dentro de la inflación básica anual, la de bienes se mantuvo en niveles bajos durante el cuarto trimestre, después de las fuertes reducciones en los trimestres anteriores.** La variación anual del IPC de bienes no presentó cambios entre septiembre (0,6%)

- 1 De acuerdo con la mediana de las respuestas de la *Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos* (EME) aplicada por el Banco de la República.
- 2 El dato de la inflación anual del productor de diciembre es una cifra provisional del DANE.

**Gráfico 3.3**  
IPC de bienes y servicios, sin alimentos ni regulados  
(variación anual)

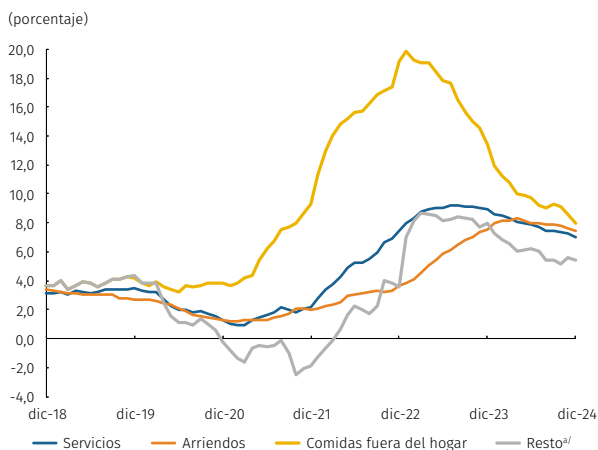


Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

y diciembre (0,6%), luego de haber ejercido presiones desinflacionarias importantes durante los tres primeros trimestres del año (Gráfico 3.3). El bajo nivel de ajuste alcanzado en esta subcanasta en el último trimestre del año se debe, principalmente, a un consumo que creció de manera moderada y a la reducción de los precios internacionales observada en buena parte de los artículos eléctricos y electrónicos (celulares, computadores, televisores, lavadoras, neveras, etc.). Estos factores fueron parcialmente compensados por la depreciación del peso durante la segunda mitad del año y los recientes aumentos en los costos de transporte marítimo de las mercancías que llegan al país.

**En los últimos meses del año, la inflación de servicios continuó reduciéndose gradualmente, aunque con niveles significativamente altos que sugieren un componente importante de inercia inflacionaria.** Aunque el ajuste anual del IPC de servicios registró una caída entre septiembre (7,5%) y diciembre (7,0%), se mantuvo muy por encima de la inflación total y de la meta. La indexación a la inflación de fin de 2023 y el ajuste del salario mínimo en 2024 afectaron, principalmente, a los precios de los servicios, algunos de los cuales están atados a normas explícitas de indexación o son intensivos en mano de obra. Esto siguió explicando la inercia inflacionaria observada en esta subcanasta en el cuarto trimestre. Un ejemplo de esto son los arriendos, un componente con una alta indexación a la inflación final del año anterior y cuya variación anual pasó del 7,9% en septiembre al 7,4% en diciembre (Gráfico 3.4). A lo anterior se suma, como se ha mencionado en informes anteriores, la debilidad de la generación de oferta nueva y de las ventas de vivienda. Las comidas fuera del hogar registraron una desaceleración en el crecimiento anual de precios, entre septiembre (9,3%) y diciembre (8,0%), pero también terminaron el año en un nivel elevado, explicado por los aumentos de ciertos alimentos y por el incremento del salario mínimo.

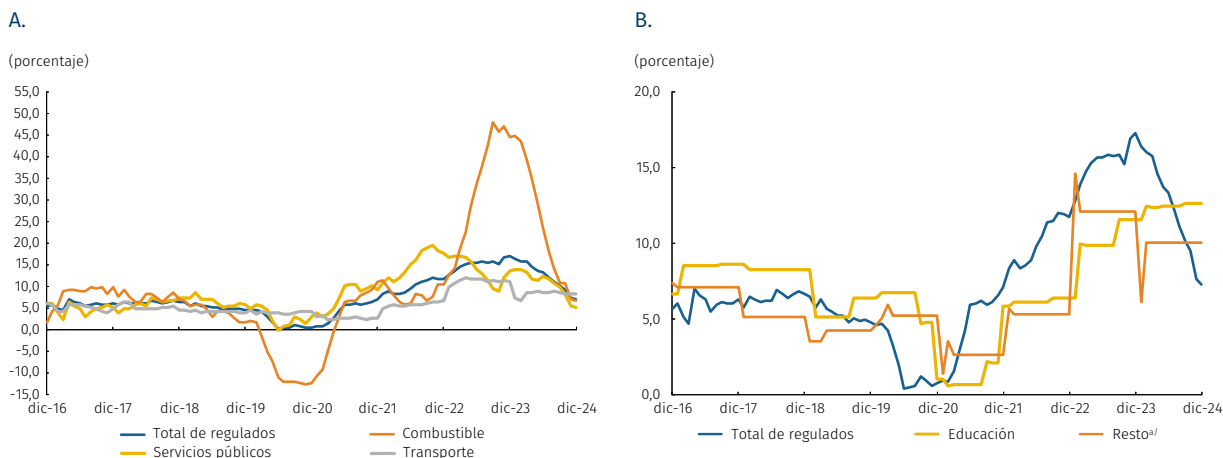
**Gráfico 3.4**  
IPC de servicios, sin alimentos ni regulados  
(variación anual)



a/ Este grupo se compone principalmente de los siguientes rubros: servicios de comunicación, de recreación y cultura; educación (no regulada); servicios diversos (peluquería, guardería, financieros, etc.); transporte; administración de copropiedad; servicio doméstico; discotecas y hoteles; salud; y lavado y planchado.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

**Durante el cuarto trimestre de 2024 la inflación anual de los regulados se redujo de manera importante, debido, principalmente, a la moderación en el ritmo de ajuste de los combustibles y de los servicios públicos.** La variación anual en los precios de los regulados mostró un descenso importante entre septiembre (10,2%) y diciembre (7,3%), aunque algo menor que el esperado en el Informe de octubre. Esta contracción es el reflejo, en buena medida, de la caída de las variaciones anuales de los combustibles (del 10,8% en septiembre al 6,8% en diciembre) y de los servicios públicos (del 10,0% al 5,2%, respectivamente) (Gráfico 3.5, panel A). Cabe señalar que el ajuste de COP 400 en el precio del ACPM efectuado en diciembre habría tenido un impacto directo mínimo en el IPC, dado su poco peso en la canasta al consumidor. En el caso de los servicios públicos, la disminución en el ritmo de crecimiento anual la lideró la energía, cuya tarifa presentó una fuerte caída, aunque menor que la estimada, entre septiembre (12,6%) y diciembre (2,2%). Esto se dio gracias a acciones de política pública, como el acuerdo con varias comercializadoras para reducir las tarifas, ajustes a la baja en los precios de escasez (máximos) de la bolsa, además del pago de la opción tarifaria para los estratos bajos, en especial en los departamentos

**Gráfico 3.5**  
IPC de regulados y sus componentes  
(variación anual)

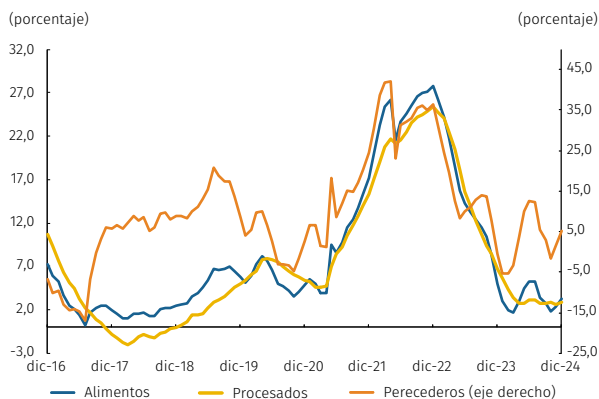


a/ Incluye cuotas moderadoras de las EPS, certificados/documentos administrativos y pago de honorarios.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

de la Costa Atlántica, entre otras<sup>3</sup>. En el resto de regulados no se apreciaron cambios de importancia en la última parte del año (Gráfico 3.5, panel B).

**Frente a lo estimado en octubre, el aumento anual de los precios de los alimentos cerró en 2024 en una tasa menor que la esperada, pero superior a la observada en el tercer trimestre.** En efecto, el cambio anual de los precios de alimentos terminó el año en el 3,3%, aumentando con respecto a septiembre (2,7%). Este comportamiento es el reflejo del desempeño de sus componentes. Por un lado, la variación anual de los alimentos perecederos cerró en 2024 en el 5,1%, cifra mayor que la registrada en septiembre (2,9%). Las frutas, en particular, impulsaron al alza los precios de los perecederos durante el último trimestre del año. Por otro lado, el IPC de los alimentos procesados experimentó un muy leve aumento anual entre septiembre (2,7%) y diciembre (2,8%) (Gráfico 3.6). En los últimos meses de 2024 los precios de los alimentos procesados fueron presionados al alza por la depreciación del peso, el aumento de los precios internacionales de los insumos y los mayores costos de transporte. A lo anterior se suma que buena parte

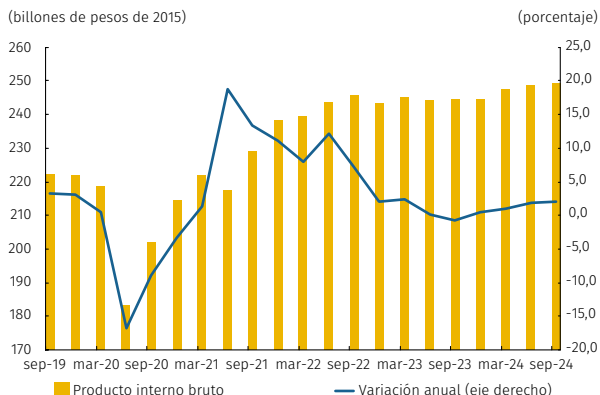
**Gráfico 3.6**  
IPC de alimentos y sus componentes  
(variación anual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

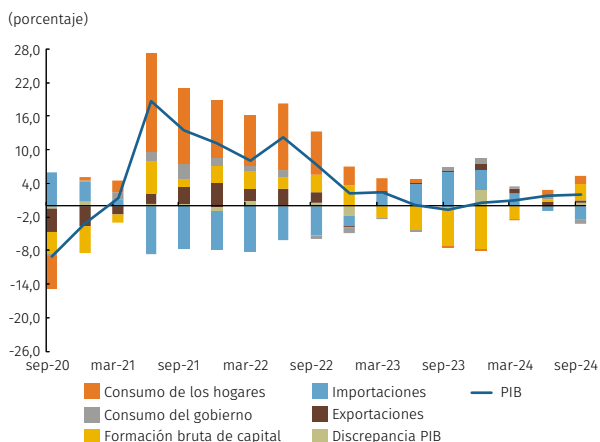
3 Con la Resolución CREG 101 066 de 2024, la cual modifica los precios de escasez del cargo por confiabilidad, el Gobierno Nacional fijó un tope tarifario a los precios de la electricidad que se negocian en la bolsa del mercado colombiano de energía. Hasta ahora, la bolsa de energía operaba con un único precio de escasez (precio tope de venta) para todas las plantas generadoras de energía en el país, este precio vigente (cerca a COP 950 para diciembre) se fija para las plantas que operan con combustibles líquidos, mezclas de combustibles líquidos o gas. Este precio lo actualizará y publicará la CREG mensualmente, de acuerdo con lo definido en los artículos 2, 3 y 4 de la Resolución CREG 140 de 2017. Por su parte, el precio de escasez será de COP 358 para las plantas que operan con recursos renovables o carbón en más del 50%. Se actualizará mensualmente con el cambio del precio internacional del carbón. [https://gestornormativo.creg.gov.co/gestor/entorno/docs/originales/Resoluci%C3%B3n\\_CREG\\_101\\_066\\_2024/](https://gestornormativo.creg.gov.co/gestor/entorno/docs/originales/Resoluci%C3%B3n_CREG_101_066_2024/)

**Gráfico 3.7**  
Producto interno bruto<sup>a/</sup>  
(trimestral y variación anual)



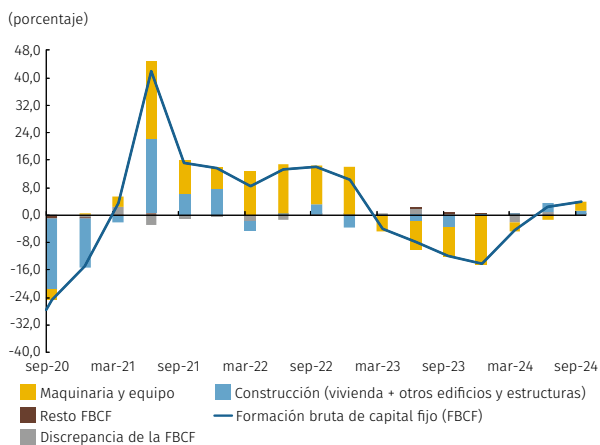
a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 3.8**  
Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral<sup>a/</sup>  
(variación anual, contribuciones)



a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 3.9**  
Formación bruta de capital fijo trimestral<sup>a/</sup>  
(variación anual, contribuciones)



a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

de los alimentos con alto contenido de azúcar y grasas, (como el chocolate y derivados, confites, concentrado para refrescos, gelatinas y afines) registraron aumentos a finales de año como resultado de la entrada en vigor de la segunda fase del impuesto saludable<sup>4</sup>.

### 3.2 Crecimiento y demanda interna

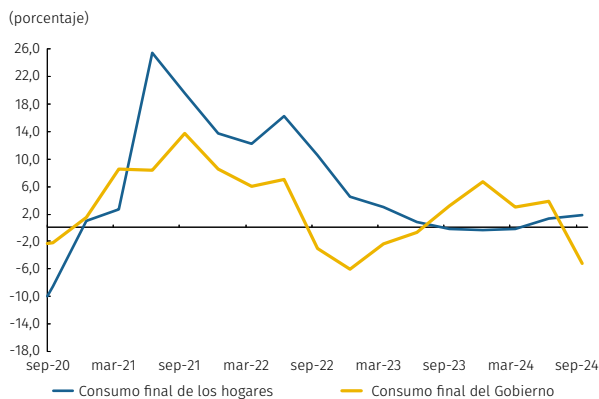
**Durante el tercer trimestre el PIB presentó niveles cercanos a los anticipados.** De acuerdo con su serie desestacionalizada y ajustada por efecto calendario, en el tercer trimestre de 2024 la actividad económica registró un crecimiento anual del 2,0%, lo cual implicó una expansión trimestral anualizada del 0,8% (Gráfico 3.7). La expansión anual de la actividad económica fue ligeramente inferior a la esperada por el equipo técnico en el *Informe* anterior (2,4%) debido, principalmente, a una revisión al alza del nivel observado un año atrás para el mismo periodo, puesto que tanto la dinámica trimestral como el nivel alcanzado fueron similares a lo previsto. Por el lado del gasto, la contribución positiva de la demanda interna se explicó, en mayor medida, por la expansión de la inversión en obras civiles y la aceleración gradual del consumo privado. Por el contrario, el consumo público y la inversión en vivienda contribuyeron negativamente al crecimiento. Este resultado se mantuvo en un contexto de menores tasas de interés, inflación en descenso (aunque aún superior a la meta), hogares con mejoras en su ingreso disponible e indicadores de confianza más favorables. Por el lado de la oferta, los sectores que más apalancaron el crecimiento fueron las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, y el sector agropecuario. Por el contrario, la explotación de minas y canteras y las industrias manufactureras continuaron mostrando deterioros anuales.

**El crecimiento del tercer trimestre continuó estando soportado por la demanda interna, impulsada principalmente por la inversión.** La absorción interna presentó una aceleración en su crecimiento anual durante ese periodo, cuando registró una tasa del 3,9%, algo mayor que la proyectada en el *Informe* de octubre (3,3%). La principal contribución a este incremento provino de la formación bruta de capital (Gráfico 3.8), que experimentó aumentos significativos tanto en términos anuales (20,3%) como trimestrales (25,9% trimestral anualizado). Por componentes, el mayor impulso provino de una discrepancia estadística más una variación de inventarios, la cual presentó un crecimiento importante en el tercer trimestre, en el contexto de una recuperación de los inventarios de varios segmentos de la industria y el comercio, además de las edificaciones residenciales y no residenciales. Por su parte, la inversión fija, que excluye este componente, también se expandió anual y trimestralmente, aunque a tasas más moderadas (4,1% anual y 0,8% trimestral anualizado) (Gráfico 3.9). El grupo con el mayor crecimiento anual fue la inversión en otros edificios

4 Mediante la Ley 2277 de 2022, Título V, se establecieron impuestos a las bebidas ultraprocesadas azucaradas y a los productos comestibles ultraprocesados industrialmente y/o con alto contenido de azúcares añadidos, sodio o grasas saturadas. Véase: <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=199883>



Gráfico 3.10  
Gasto de consumo final de los hogares  
y del Gobierno General<sup>a/</sup>  
(variación anual)



a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

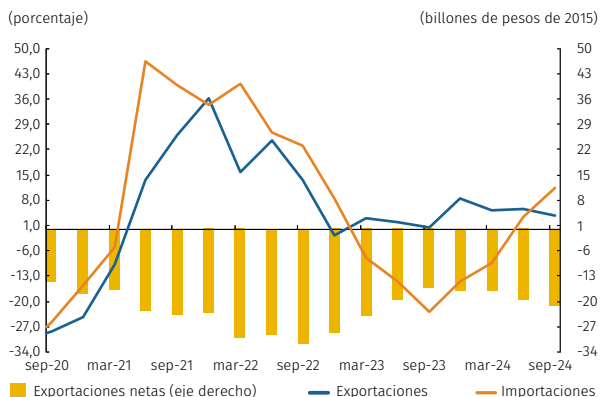
y estructuras, impulsado, en buena parte, por la recuperación de la construcción de obras civiles, particularmente aquellas asociadas con los proyectos regionales de infraestructura. La inversión en maquinaria y equipo también se expandió anual y trimestralmente, de la mano del aumento de las importaciones de bienes de capital para la industria. En contraste, la inversión en vivienda continuó retrocediendo, lo que habría estado asociado, en parte, con una menor culminación de vivienda no VIS.

**El consumo total registró un crecimiento significativamente inferior al esperado debido, en buena medida, al fuerte retroceso que registró el consumo público.** El consumo presentó un crecimiento anual del 0,8% en el tercer trimestre, que resultó muy inferior al contemplado en el *Informe* de octubre (2,0%), debido, principalmente, al fuerte retroceso que registró el consumo público, tanto en niveles (-29,0% trimestral anualizado) como en términos anuales (-5,1%) (Gráfico 3.10). Según el DANE, las principales razones de la caída del consumo público en ese periodo fueron, por un lado, una disminución importante en el pago de subsidios de energía, asociada con un menor consumo, y por otro, reducciones en los gastos de personal. Por su parte, aunque en el tercer trimestre el consumo privado registró un crecimiento anual (1,9%) menor que el esperado (2,5%), desde el cierre de 2023 se ha acelerado gradualmente y es el agregado que registra los niveles con la mayor distancia respecto a la tendencia estimada para prepandemia<sup>5</sup> (8,8% superior). La aceleración del consumo privado sigue dándose en un contexto de reducciones en las tasas de interés, mejor desempeño de los desembolsos de crédito y recuperación del ingreso disponible de los hogares. Dentro de este agregado, el segmento más dinámico, tanto en términos de variaciones anuales como trimestrales, fue el consumo de bienes durables, cuya recuperación, iniciada a comienzos de 2024 y posterior a su ajuste desde niveles muy altos en 2022, continuó en el tercer trimestre. El consumo de bienes no durables y el de servicios también crecieron en términos anuales; en el primer caso, jalonado, principalmente, por el consumo de productos agrícolas, huevos y productos farmacéuticos, y en el segundo caso, por el gasto en servicios de esparcimiento y juegos de azar. Finalmente, el consumo de bienes semidurables continuó retrocediendo anualmente y no mostró aumentos en el margen, debido, principalmente, al menor consumo de prendas de vestir y calzado.

**En el tercer trimestre el déficit externo real volvió a tener un aporte contable negativo al crecimiento anual del PIB, dado un mayor aumento de las importaciones frente al de las exportaciones.** Durante ese periodo las importaciones registraron una expansión trimestral significativa, lo que les permitió acelerar su crecimiento anual a una tasa notable (11,4%), en línea con el comportamiento de la demanda interna. El importante dinamismo de las importaciones se concentró en las de algunos bienes de capital y las de consumo durable. Por otro lado, las exportaciones registraron un incremento anual modesto (3,8%), considerablemente más moderado que

5 El nivel del consumo privado al tercer trimestre de 2024 supera en un 8,8% el valor que tendría este rubro si hubiera mantenido su comportamiento tendencial observado antes de la pandemia.

**Gráfico 3.11**  
Exportaciones, importaciones y balanza comercial<sup>a/</sup>  
(variación anual y billones de pesos de 2015)



a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 3.12**  
Niveles sectoriales de valor agregado del tercer trimestre de 2024 relativos al cuarto trimestre de 2019<sup>a/</sup>  
(cuarto trimestre de 2019 = 100%)



a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

el de las importaciones. Su crecimiento anual, sin embargo, no estuvo acompañado de un aumento en su nivel, lo cual se explicó por el retroceso trimestral observado en las ventas externas de bienes como petróleo y carbón. En contraste, las exportaciones de servicios se expandieron, tanto en términos anuales como trimestrales, y continuaron estando favorecidas por el turismo de no residentes. Con todo lo anterior, el déficit externo en pesos constantes fue superior al del segundo trimestre y frente al observado un año atrás (Gráfico 3.11), por lo cual, de nuevo, realizó un aporte contable negativo a la variación anual del PIB.

**Por el lado de la oferta, el sector agropecuario y las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación jalonaron, en mayor medida, el crecimiento anual.** Durante este periodo, las ramas primarias continuaron expandiéndose en términos anuales y trimestrales (3,3% y 0,8%, respectivamente) ubicándose en un nivel históricamente alto para este componente (Gráfico 3.12). El crecimiento de estas actividades se explica por el buen dinamismo de la oferta agropecuaria, especialmente la asociada con los cultivos agrícolas y con la recuperación en la producción cafetera. En contraste, las actividades mineras se contrajeron anualmente un 5,2%, a raíz de la baja producción de carbón y petróleo, este último afectado por las perturbaciones generadas por el paro camionero y los diferentes atentados sobre la infraestructura física de algunos oleoductos del país. Las ramas secundarias completaron un año con niveles relativamente estables y registraron un moderado crecimiento anual del 0,5% en el tercer trimestre. Este comportamiento se explica, en parte, por el proceso de ajuste que ha presentado la industria manufacturera después de alcanzar niveles relativamente altos en 2022, así como por el bajo desempeño que mantiene la construcción de edificaciones. Por su parte, la construcción de obras civiles continuó recuperándose acorde con el avance de los proyectos regionales, como la primera línea del metro de Bogotá. Finalmente, las ramas terciarias registraron un crecimiento anual del 2,6%, el cual nuevamente estuvo impulsado por las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (14,1% anual), dado el auge de los juegos operados en línea y apuestas deportivas. También se destaca el comportamiento de los servicios financieros y de seguros (4,6% anual), los servicios de salud humana (5,0%) y el macrosector de comercio, transporte y alojamiento (1,2% anual), por el mayor dinamismo de las ventas reales del comercio minorista.

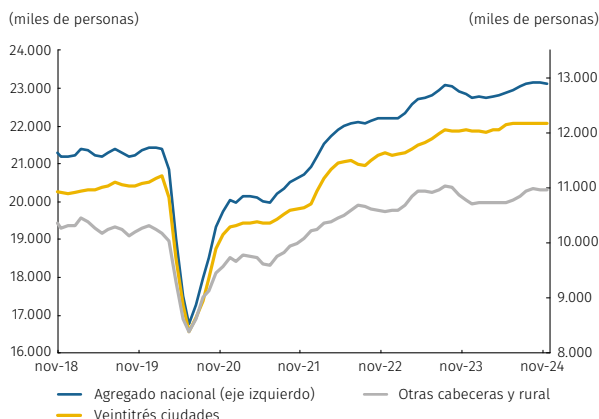
### 3.3 Mercado laboral<sup>6,7</sup>

**El empleo se ha estabilizado en el agregado nacional durante los últimos meses, luego del repunte observado en el segundo y tercer trimestres del año.** Para el trimestre móvil terminado en noviembre, los resultados de la *Gran Encuesta Integrada*

6 Para un análisis más detallado del mercado laboral, lo invitamos a consultar el *Reporte del Mercado Laboral* del Banco de la República, disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/reportes-mercado-laboral>.

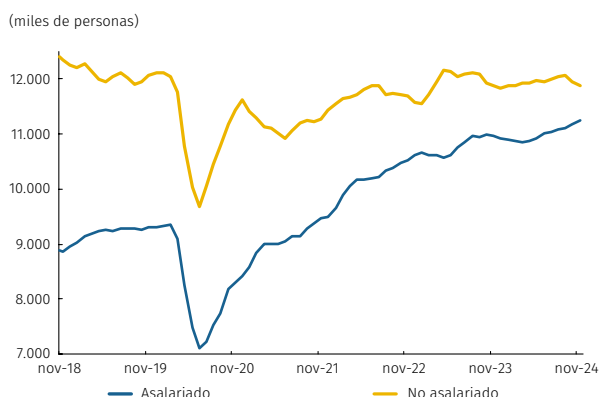
7 Las cifras del mercado laboral presentadas en esta sección corresponden, principalmente, a los resultados del trimestre móvil terminado en noviembre de 2024.

**Gráfico 3.13**  
Población ocupada por dominios geográficos



Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.  
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 3.14**  
Empleo por posición ocupacional (agregado nacional)



Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.  
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

de Hogares (GEIH) mostraron unos niveles de empleo relativamente estables, tanto en las veintitrés principales ciudades como en las otras cabeceras y el área rural (Gráfico 3.13). Así, para este periodo el empleo en el agregado nacional<sup>8</sup> registró un aumento anual (1,2%), jalonado por el crecimiento de la ocupación en otras cabeceras y rural (1,7%) y el área urbana (0,8%). Por sectores económicos, la expansión anual del empleo a nivel nacional se observó en varias ramas, siendo comercio y alojamiento, y manufacturas las de mayor contribución al agregado nacional.

**Por posición ocupacional, el crecimiento anual del empleo se explicó por el buen dinamismo del segmento asalariado.** En el segundo semestre de 2024 se observó una recuperación importante del trabajo asalariado, con una variación trimestral a noviembre del 1,5% y anual del 2,5% (Gráfico 3.14). Los empleados particulares fueron los que más contribuyeron a estas ganancias anuales del empleo. Por su parte, el empleo en el segmento no asalariado presentó una ligera contracción durante los últimos meses<sup>9</sup>. Con esto, las mejoras en el empleo asalariado permitieron que la tasa de informalidad continuara reduciéndose en el agregado nacional, ubicándose en noviembre en niveles del 52,5%.

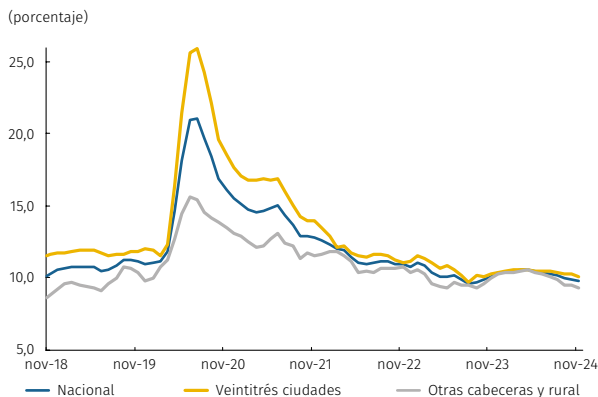
**La tasa global de participación (TGP) ha disminuido en los últimos meses, en línea con los aumentos observados en la población por fuera de la fuerza laboral.** En noviembre la TGP para el agregado nacional fue del 63,7%, valor inferior al del año anterior y al de agosto de 2024 en 0,4 pp. Por dominios geográficos, la TGP en las veintitrés principales ciudades y en otras cabeceras y rural también registraron reducciones, ubicándose en un 65,7% y 61,6%, respectivamente. Lo anterior es coherente con el aumento observado en los últimos meses en la población por fuera de la fuerza laboral o inactiva, la cual registra un crecimiento anual del 2,5% para el agregado nacional, del 2,6% para la zona urbana y del 2,4% para el área rural. Por género, en los últimos meses se ha observado un aumento de la salida de mujeres de la fuerza de trabajo, lo que ha implicado reducciones en la TGP de las mujeres (-0,5 pp) respecto a lo registrado en noviembre del año pasado. De esta manera, la TGP de las mujeres se ubicó en noviembre de 2024 en 52,1% y la de los hombres en 76,4%, esta última registrando una menor caída anual (-0,2 pp).

**Como resultado de la estabilidad en el empleo y la caída en la participación, la tasa de desempleo (TD) del agregado nacional ha disminuido en los últimos meses, ubicándose en niveles inferiores a su promedio histórico.** En el trimestre móvil a noviembre y con cifras ajustadas estacionalmente, la TD nacional se situó en el 9,8%, cifra inferior a la observada a finales de 2023 y a la registrada en agosto (10,2%). Lo anterior se dio, principalmente, por una reducción de 0,7 pp en la TD de otras cabeceras y rural, ubicándola en 9,3%, mientras que la TD urbana se

8 Consistente con el comportamiento del empleo, la tasa de ocupación (TO) no tuvo cambios en los últimos meses, ubicándose en un 57,5%.

9 En términos anuales, el empleo en el segmento no asalariado en noviembre, con datos en trimestre móvil, registró una variación del 0,1%.

**Gráfico 3.15**  
Tasa de desempleo por dominios geográficos



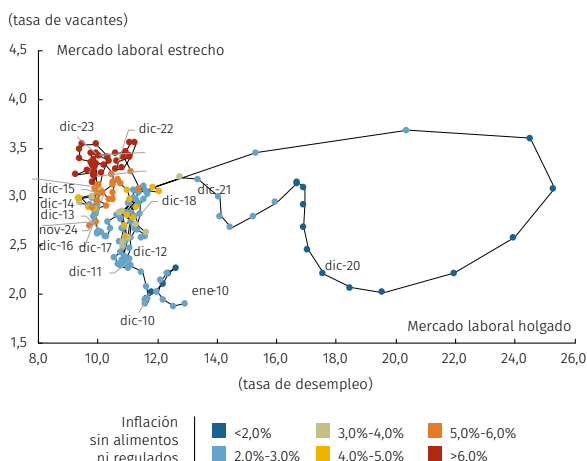
Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.  
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

situó en el 10,1% (Gráfico 3.15). Se destaca la alta heterogeneidad de la TD entre las veintitrés principales ciudades, siendo Quibdó la de mayor incidencia del desempleo (27,6%), mientras que Medellín presentó el menor registro (7,9%). Comparado con el trimestre anterior, se observó una leve reducción de la TD en la mayoría de las ciudades, siendo Ibagué (-3,1 pp), Riohacha (-3,0 pp) y Manizales (-1,4 pp) aquellas con mayores caídas; en contraste, los incrementos estuvieron concentrados en Valledupar (1,7 pp), Quibdó (1,5 pp) y Popayán (0,9 pp). En cuanto a la brecha de desempleo por género, luego del aumento observado en el tercer trimestre, esta ha presentado alguna corrección en los últimos meses y en noviembre se situó en 4,5 pp, debido a un descenso de la TD de las mujeres.

**En los últimos meses los indicadores de vacantes han continuado con su tendencia descendente, mientras que las expectativas de contratación se han mantenido relativamente estables y en terreno positivo.** Las expectativas de contratación tanto en el corto plazo, obtenidas de ManPower, como en el mediano plazo (seis a doce meses), provenientes de la

*Encuesta trimestral de expectativas económicas* (ETE) del Banco de la República, se mantuvieron estables y en terreno positivo, lo cual sugiere una estabilidad del empleo formal en el futuro cercano. Por su parte, los índices de vacantes, obtenidos a noviembre a partir de avisos clasificados y del Servicio Público de Empleo (SPE), y las obtenidas a octubre a partir de las contrataciones implícitas de la GEIH, continuaron con su tendencia descendente, aunque con niveles relativamente altos. El comportamiento de la TD en el dominio urbano y de la tasa de vacantes, a la luz de la curva de Beveridge<sup>10</sup> (Gráfico 3.16), sugiere cierta estrechez del mercado laboral, dado que la TD ha vuelto a reducirse y la tasa de vacantes, si bien ha disminuido, permaneció alta. Finalmente, con datos a noviembre, los ingresos laborales reales de los asalariados en el agregado nacional han repuntado en el margen, mientras que para los no asalariados se observó una reducción frente al tercer trimestre. En términos anuales se observaron ganancias en el segmento asalariado del 5,2%, mientras que el no asalariado registró una caída anual del 4,8%.

**Gráfico 3.16**  
Curva de Beveridge para las siete ciudades principales



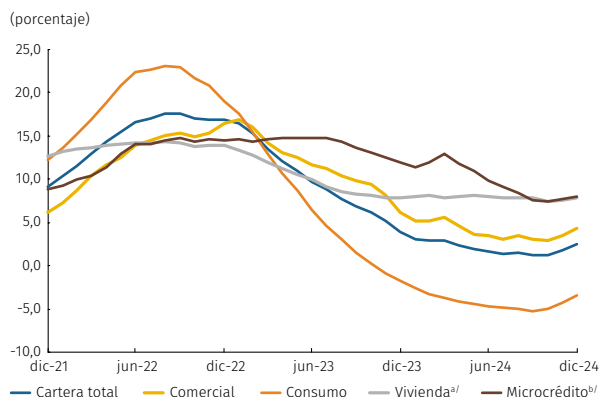
Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados. Para estimar las vacantes con GEIH se calculan las contrataciones según la metodología de Morales, Hermida y Dávalos (2019).  
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

### 3.4 Mercado financiero y monetario

**Durante el cuarto trimestre de 2024 la cartera de crédito se recuperó levemente y las tasas de interés del sistema financiero continuaron reduciéndose en línea con los recortes de la tasa de interés de política monetaria (TPM).** Esto, en un entorno de recuperación de la actividad económica, en particular del consumo, y de unas expectativas de otorgamiento de crédito por parte de las entidades bancarias que han mejorado. Por su parte, las exigencias para el otorgamiento de nuevos préstamos continuaron siendo algo elevadas, aunque menos estrictas para algunas modalidades, con unos indicadores de riesgo de crédito que se han estabilizado, pero en niveles altos. Las utilidades del sistema financiero aumentaron y sus indicadores de

10 La curva de Beveridge es la representación gráfica de la relación entre la tasa de vacantes y la tasa de desempleo.

**Gráfico 3.17**  
Cartera bruta en moneda nacional  
(variación anual, datos promedios mensuales)



a/ Vivienda ajustada: cartera bancaria más titularizaciones.

b/ Microcrédito a partir de marzo 1 de 2024 incluye lo correspondiente al "Banco Contactar". Entidad que venía operando como "Corporación de Crédito Contactar" bajo la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Cuadro 3.1**  
Tasas de interés  
(promedio mensual, porcentaje)

|                        | dic 22 | dic 23 | jun-24 | sept 24 | dic 24 |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| <b>Interbancarias</b>  |        |        |        |         |        |
| TPM                    | 11,42  | 13,18  | 11,75  | 10,75   | 9,70   |
| TIB <i>overnight</i>   | 11,41  | 13,13  | 11,75  | 10,75   | 9,70   |
| IBR <i>overnight</i>   | 11,41  | 13,13  | 11,75  | 10,75   | 9,70   |
| IBR a 1 mes            | 11,80  | 13,10  | 11,47  | 10,44   | 9,44   |
| IBR a 3 meses          | 12,08  | 12,81  | 11,01  | 9,94    | 9,20   |
| IBR a 6 meses          | 12,31  | 12,35  | 10,49  | 9,35    | 8,86   |
| IBR a 12 meses         |        | 11,17  | 9,65   | 8,35    | 8,40   |
| <b>Captación</b>       |        |        |        |         |        |
| Ahorros                | 5,72   | 6,23   | 5,36   | 4,88    | 4,30   |
| DTF a 90 días          | 13,42  | 12,63  | 10,14  | 9,68    | 9,22   |
| CDT a 180 días         | 15,58  | 12,90  | 10,33  | 9,94    | 9,43   |
| CDT a 360 días         | 17,08  | 13,19  | 10,75  | 9,85    | 9,73   |
| CDT >360 días          | 19,15  | 12,71  | 11,32  | 10,33   | 9,97   |
| <b>Crédito</b>         |        |        |        |         |        |
| Preferencial           | 18,57  | 17,05  | 13,65  | 12,69   | 11,92  |
| Ordinario              | 19,27  | 17,93  | 15,66  | 14,73   | 13,13  |
| Compra vivienda no VIS | 17,22  | 17,06  | 14,71  | 12,04   | 11,42  |
| Compra vivienda VIS    | 17,00  | 15,41  | 13,42  | 12,25   | 11,38  |
| Consumo sin libranza   | 31,23  | 28,16  | 24,73  | 23,18   | 21,18  |
| Consumo con libranza   | 19,45  | 19,83  | 18,14  | 17,41   | 16,58  |
| Tarjeta de crédito     | 39,01  | 34,70  | 29,22  | 27,24   | 24,59  |

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

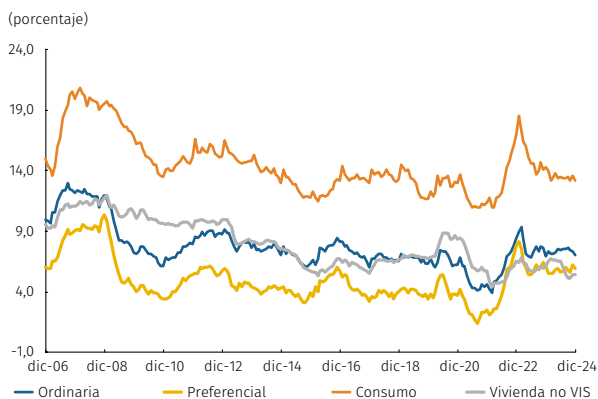
solvencia se mantienen en valores adecuados. Hacia adelante se podría esperar que continúe la recuperación del crédito, en un entorno de una actividad económica que se espera siga dinamizándose.

**El crecimiento anual de la cartera, que había registrado una tendencia decreciente desde finales de 2022, se recuperó en el último trimestre de 2024 y en diciembre registró una tasa del 2,5% anual (Gráfico 3.17).** Este comportamiento se extendió a todas las modalidades de cartera que en promedio presentaron tasas de crecimiento anuales algo mayores a las registradas en el tercer trimestre, con excepción de la cartera de vivienda, la cual registró un crecimiento anual relativamente estable alrededor del 7,8% a lo largo del año pasado. La cartera de consumo fue la única que registró variaciones anuales negativas en 2024 y en diciembre (-3,5%) continuó con este comportamiento, pero a tasas negativas menores a las observadas en septiembre (-5,3%). En términos reales, las modalidades de consumo y comercial continuaron registrando caídas anuales, pero a tasas menores que las observadas en el tercer trimestre, mientras que las modalidades de vivienda y microcrédito registraron tasas positivas de crecimiento y superiores a las de un trimestre atrás. Por su parte, a septiembre de 2024 la encuesta aplicada a los bancos sugiere unas exigencias menos restrictivas para el otorgamiento de créditos para consumo, mientras que, para los préstamos comerciales, de vivienda y microcrédito las exigencias continuaron elevadas<sup>11</sup>. Esto, en un contexto de niveles de riesgo, que, aunque más estables, se mantienen en niveles altos, unas utilidades que se han recuperado y un continuo aumento de la participación de las inversiones en el activo de las entidades.

**En las tasas de interés de ahorro y crédito se continuó reflejando la transmisión de la política monetaria, en un contexto de alguna recuperación en el crédito y de expectativas de inflación decrecientes.** Durante el cuarto trimestre de 2024 la Junta Directiva del Banco de la República continuó reduciendo la TPM, con recortes de 50 y 25 puntos básicos (pb) en sus reuniones de octubre y diciembre, respectivamente. Con estas decisiones se acumularon 375 pb de reducciones en la tasa de interés de política desde finales de 2023. Esta dinámica continuó reflejándose en las tasas de interés del mercado monetario, particularmente en la tasa de interés interbancaria (TIB) y en el indicador bancario de referencia (IBR) *overnight*. Para el caso de los IBR de mayores plazos, estos han mostrado algunos retrocesos, lo que sugiere unas expectativas de menores recortes de la TPM en los próximos meses. Por su parte, tanto las tasas de interés de colocación como las de captación mantienen un buen ritmo de reducción en todas las modalidades en línea con los recortes de la TPM (Cuadro 3.1). Las tasas de interés de colocación mantuvieron una clara tendencia a la baja para la mayoría de las modalidades de crédito, en particular para tarjeta de crédito, consumo sin libranza y vivienda no VIS, en un contexto en el que los indicadores de riesgo de la cartera se han estabilizado, así como lo han hecho, en términos reales,

<sup>11</sup> Véase la *Encuesta trimestral sobre la situación del crédito en Colombia* para el tercer trimestre de 2024.

**Gráfico 3.18**  
Tasas reales de interés del crédito  
(datos promedio mensual deflactados  
con el IPC sin alimentos)

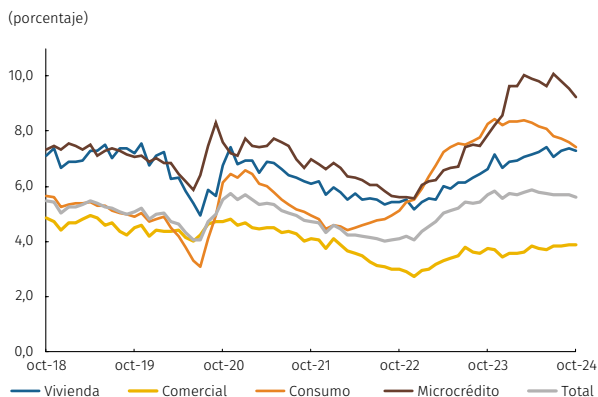


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

las tasas de interés de colocación (Gráfico 3.18). Para las tasas de hogares se registraron niveles inferiores a sus promedios de la última década, mientras que las comerciales se mantienen en niveles algo superiores o en línea con sus promedios.

**Las utilidades de los establecimientos de crédito se incrementaron durante el último trimestre de 2024; al tiempo, los niveles de capital del sistema continúan superando los mínimos regulatorios.** En noviembre de 2024 las utilidades acumuladas a doce meses de los establecimientos de crédito fueron de COP 8,6 billones (b), nivel algo superior al observado en diciembre de 2023. Este leve crecimiento en las utilidades de los establecimientos de crédito está explicado, principalmente, por un menor gasto en provisiones, lo que ocurre en un entorno de relativa estabilidad del indicador de mora (ICM) de la cartera durante 2024, el cual, sin embargo, se mantiene en niveles altos (Gráfico 3.19). En el caso de la cartera de consumo, el ICM mostró una recuperación durante 2024, asociada con una menor cartera vencida en esta modalidad, aunque al incluir los castigos de cartera en este segmento el indicador se mantiene en valores altos. Por su parte, con datos a noviembre, los niveles de solvencia total (18,5%) y básica (15,0%) de los establecimientos de crédito continúan estables y muy por encima de los mínimos regulatorios (9,0% y 4,5%, respectivamente).

**Gráfico 3.19**  
Indicador de mora  
(cartera vencida<sup>a/</sup>/cartera total)



a/ Hace referencia a los préstamos con mora mayor a 30 días.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

# Recuadro 1

## Inflación instantánea en Colombia<sup>1</sup>

Edgar Caicedo García  
 Wilmer Osvaldo Martínez Rivera  
 Juan Camilo Vallejo Peña  
 Gabriel Adolfo Garavito Plata\*

Cuando se calcula la inflación anual con el índice de precios al consumidor (IPC) se ponderan por igual los doce meses involucrados en el cálculo. Esto puede resultar en una subestimación o sobreestimación de la importancia de la información contenida en la inflación más reciente sobre la dinámica inflacionaria, dependiendo de la evolución de los precios en el periodo analizado. Como una alternativa para corregir este sesgo, se presenta a continuación una medida de la inflación instantánea para Colombia, cuyo cálculo le asigna un mayor peso a los datos más recientes y reduce la influencia de los datos más lejanos mediante una función Kernel. El posible sesgo generado por la sobreponderación de datos antiguos se configura porque la información de los meses más lejanos puede resultar menos relevante para la comprensión del comportamiento actual de los precios al consumidor. Además, se analiza el potencial liderazgo de la inflación instantánea sobre la inflación anual oficial.

### 1. Sesgos en el cálculo del IPC

Desde la comisión Boskin (1996), realizada para el Senado de los Estados Unidos, se reconoce ampliamente que el cálculo del IPC, mediante una formulación tipo Laspeyres, puede generar sesgos en el registro de la variación de los precios al consumidor. Un índice numérico Laspeyres, por definición, al mantener la canasta fija, no permite incorporar oportunamente nuevos bienes, ni sustituir bienes o servicios más costosos por otros de menor precio (sustitución en el consumo), así como tampoco permite actualizar la calidad de los bienes, ni incorporar en la medición nuevos expendios ni redes de distribución más eficientes. A lo anterior se suma que hay un sesgo en la selección de productos, ya que las instituciones de estadística no recopilan información sobre la variación de precios de toda la canasta del consumidor, sino solo de aquellos que son más frecuentemente consumidos y tienen un mayor impacto en el gasto de los hogares.

Recientemente, Eeckhout (2023) ha introducido en la discusión el sesgo de información obsoleta, derivado de las ponderaciones iguales que recibe cada uno de los doce meses que componen la inflación anual. En particular, esto genera un sesgo al estar subrepresentados los niveles de precios en meses más recientes, los cuales impactan con mayor magnitud la dinámica inflacionaria. En consecuencia, es razonable asignar una ponderación mayor a los valores más recientes al calcular las variaciones anuales del IPC para un entendimiento más claro de las dinámicas más contemporáneas de los precios. A este cálculo Eeckhout (2023) lo denomina inflación instantánea, la cual se explicará a continuación para el caso colombiano.

### 2. Metodología

Para atenuar este sesgo, que hemos denominado de datos antiguos, se utilizarán ponderaciones diferenciadas y crecientes, donde a la información más reciente se le asigna un peso

\* Los autores son, en su orden, profesional líder, investigador y pasantes del Departamento de Programación e Inflación. Las opiniones son responsabilidad de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

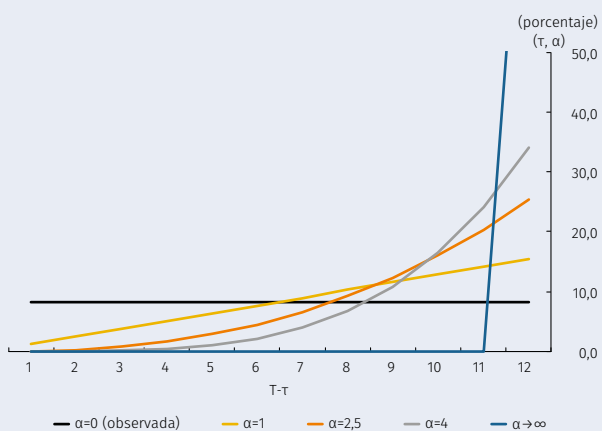
1 Este Recuadro coincide con la reciente publicación del Borrador de Economía de Martínez *et al.* (2025), titulado: "Instantaneous Inflation as a Predictor of Inflation", cuyo contenido se concentra en la capacidad predictiva de la inflación instantánea hacia la inflación anual para Colombia, Estados Unidos e Inglaterra. El presente recuadro, en algunos apartados, es similar a lo presentado en Martínez *et al.* (2025).

mayor y a la más antigua un peso menor. Para determinar las ponderaciones, Eeckhout (2023) sugiere emplear una función de Kernel polinómica, de la siguiente manera:

$$\kappa(\tau, \alpha) = \frac{(T - \tau)^\alpha}{\sum_{\tau=0}^{T-1} (T - \tau)^\alpha} T, \forall \alpha \geq 0$$

Donde  $T - \tau$  representa cada uno de los periodos (meses) y se agrega un parámetro  $\alpha$  que determina la magnitud del peso de cada periodo en el Kernel. Mientras mayor sea el valor de  $\alpha$  mayor será el peso de los meses más recientes y menor el peso de los más lejanos. Cuando el valor de  $\alpha$  es 0 (cero), el resultado corresponde al de la inflación convencional, donde todos los periodos (meses) tienen la misma ponderación. En el Gráfico R1.1 se puede observar el comportamiento del Kernel ante distintos valores de  $\alpha$ .

Gráfico R1.1  
Pesos en porcentaje del Kernel para diferentes valores de  $\alpha$



Fuente: DANE; cálculos de los autores.

Luego, se aplica el Kernel a la función de inflación original, obteniendo la inflación instantánea de la siguiente manera:

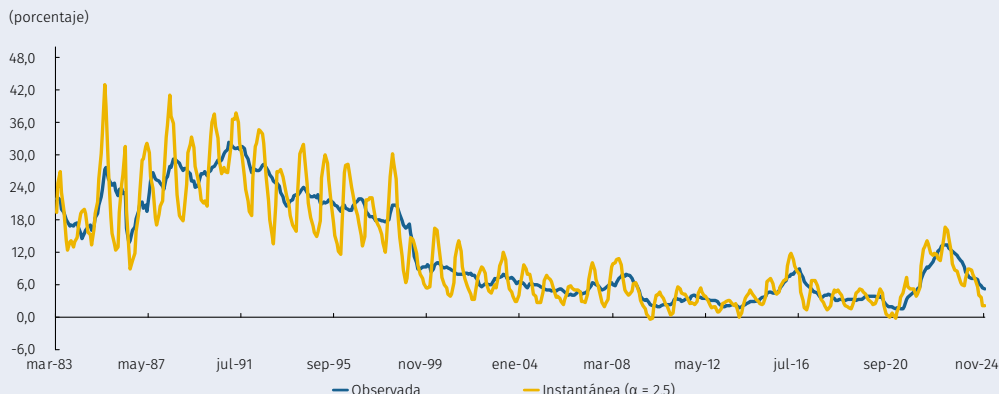
$$i_t^k = \prod_{\tau=0}^{11} (1 + i_{t-\tau}^m)^{\kappa(\tau)}$$

Donde  $(1 + i_{t-\tau}^m)$  es la variación mensual de cada periodo.

Se deben tener en cuenta algunas consideraciones importantes sobre la inflación instantánea. Cuanto mayor sea el valor del parámetro  $\alpha$ , mayor será la respuesta de la inflación a distintos factores, como el ruido que pueda generarse en la recolección de los datos o el que puede generarse por factores estacionales. En consecuencia, la inflación instantánea tiende a ser más volátil que la inflación convencional, en especial cuando se emplean valores de  $\alpha$  muy altos. Para contrarrestar lo anterior, en este documento se desestacionalizaron las series del IPC con las cuales se calcularon las diferentes inflaciones instantáneas. En el Gráfico R1.2 (paneles A y B) se observa la reducción de la volatilidad, una vez se desestacionaliza el IPC para calcular la inflación instantánea, utilizando un valor de  $\alpha=2,5$ , cuya elección se explica en la siguiente sección.

Gráfico R1.2  
Inflación instantánea

A. Inflación observada e instantánea





## Gráfico R1.2 (continuación)

## B. Inflación observada e instantánea desestacionalizada

(porcentaje)



Fuente: DANE; cálculos de los autores.

3. Selección de valor del parámetro  $\alpha$ 

Para determinar un valor adecuado del parámetro  $\alpha$  se escogieron tres criterios y se consideró que, si bien puede existir un rango adecuado de valores para  $\alpha$ , a diferencia de Eeckhout (2023), se tomará un valor no entero para tener una mejor aproximación. En primer lugar, se evaluaron los valores de  $\alpha$  en función del porcentaje acumulado de las ponderaciones Kernel, seleccionando aquellos que alcanzaran un umbral del 90% para  $\tau-\tau=7$ , lo que implica que el peso acumulado de los seis periodos (meses) más antiguos no exceda del 10% de la ponderación total. Este criterio se cumple desde  $\alpha=2,5$  hasta  $\alpha=100$ . Este enfoque permite identificar un valor de  $\alpha$  lo suficientemente alto como para transmitir de manera efectiva la información más reciente a los precios al consumidor, mientras que simultáneamente reduce el sesgo de la información antigua, como se observa en el Cuadro R1.1.

Como segundo criterio, se evaluó la volatilidad de la inflación instantánea total desestacionalizada para distintos valores de  $\alpha$  en el periodo de marzo de 1983 a noviembre de 2023, y se postuló que los valores de este parámetro que impliquen una menor varianza se consideran los mejores (Cuadro R1.2, panel A). Como tercer criterio, se calculó el error cuadrático medio (ECM) entre la inflación anual observada y su versión instantánea desestacionalizada para distintos valores de  $\alpha$  y, nuevamente, se eligieron los valores que lo minimizaron (Cuadro R1.2, panel B). Incluso al usar un valor del parámetro  $\alpha=2,5$  para calcular la inflación instantánea, se obtiene un indicador que se encuentra entre los que generan el menor ECM en la

Cuadro R1.1

Porcentaje acumulado de las ponderaciones kernel para distintos valores de  $\alpha$ 

| T- $\tau$ | $\alpha = 0$ | $\alpha = 1$ | $\alpha = 2$ | $\alpha = 2,5$ | $\alpha = 3$ | $\alpha = 4$ | $\alpha = 5$ | $\alpha = 6$ | $\alpha = 12$ | $\alpha = 100$ |
|-----------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|
| 12        | 8,33         | 15,38        | 22,15        | 25,34          | 28,40        | 34,16        | 39,45        | 44,33        | 66,43         | 99,98          |
| 11        | 16,67        | 29,49        | 40,77        | 45,73          | 50,28        | 58,27        | 64,99        | 70,63        | 89,81         | 100,00         |
| 10        | 25,00        | 42,31        | 56,15        | 61,80          | 66,72        | 74,74        | 80,84        | 85,47        | 97,26         | 100,00         |
| 9         | 33,33        | 53,85        | 68,62        | 74,14          | 78,70        | 85,55        | 90,21        | 93,36        | 99,37         | 100,00         |
| 8         | 41,67        | 64,10        | 78,46        | 83,34          | 87,11        | 92,30        | 95,40        | 97,26        | 99,88         | 100,00         |
| 7         | 50,00        | 73,08        | 86,00        | 89,92          | 92,75        | 96,25        | 98,07        | 99,00        | 99,98         | 100,00         |
| 6         | 58,33        | 80,77        | 91,54        | 94,40          | 96,30        | 98,39        | 99,30        | 99,70        | 100,00        | 100,00         |
| 5         | 66,67        | 87,18        | 95,38        | 97,24          | 98,36        | 99,42        | 99,79        | 99,93        | 100,00        | 100,00         |
| 4         | 75,00        | 92,31        | 97,85        | 98,87          | 99,41        | 99,84        | 99,96        | 99,99        | 100,00        | 100,00         |
| 3         | 83,33        | 96,15        | 99,23        | 99,66          | 99,85        | 99,97        | 99,99        | 100,00       | 100,00        | 100,00         |
| 2         | 91,67        | 98,72        | 99,85        | 99,95          | 99,98        | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00        | 100,00         |
| 1         | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00         | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00       | 100,00        | 100,00         |

Fuente: DANE; cálculos de los autores.

## Cuadro R1.2

Varianza de la inflación instantánea y error cuadrático medio para distintos valores de  $\alpha$ A. Varianza de la inflación instantánea anual desestacionalizada para distintos valores de  $\alpha$  (marzo de 1983 a noviembre de 2024)

|          | $\alpha = 0$ | $\alpha = 1$ | $\alpha = 2$ | $\alpha = 2,5$ | $\alpha = 3$ | $\alpha = 4$ | $\alpha = 5$ | $\alpha = 6$ | $\alpha = 12$ | $\alpha = 100$ |
|----------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|
| Varianza | 83,12        | 83,86        | 85,41        | 86,23          | 87,02        | 88,53        | 89,92        | 91,19        | 96,89         | 106,89         |

B. Error cuadrático medio para distintos valores de  $\alpha$  (inflación anual instantánea desestacionalizada vs. inflación anual observada)

|                        | $\alpha = 1$ | $\alpha = 2$ | $\alpha = 2,5$ | $\alpha = 3$ | $\alpha = 4$ | $\alpha = 5$ | $\alpha = 6$ | $\alpha = 12$ | $\alpha = 100$ |
|------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|
| Error cuadrático medio | 1,19         | 2,96         | 3,82           | 4,64         | 6,17         | 7,55         | 8,80         | 14,46         | 24,32          |

Fuente: DANE; cálculos de los autores.

predicción de la inflación<sup>2</sup>. Aunque existe un rango de valores óptimos de  $\alpha$ , con base en los tres criterios utilizados se seleccionó el valor de  $\alpha=2,5$  dado que cumple con excluir al menos el 90 % de los datos más lejanos y a la vez tiene una varianza y un error cuadrático medio reducido. Aunque un valor de  $\alpha$  menor a 2,5 genera menos volatilidad y un menor error cuadrático medio, estos valores le asignan un peso mayor a la información más antigua, lo cual no es ideal. Con un valor de  $\alpha=2,5$  se calculará la inflación instantánea.

#### 4. Resultados

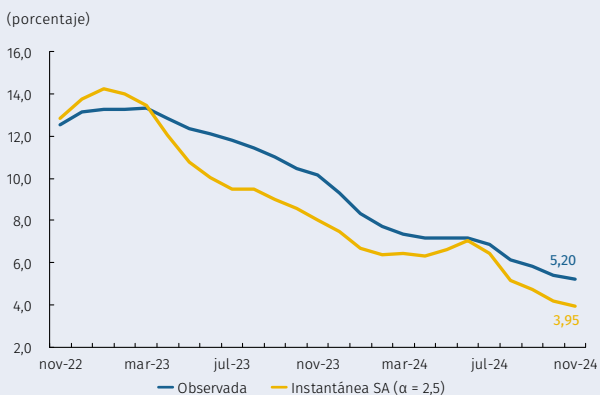
Para una mejor comprensión de la dinámica inflacionaria reciente, se calculará la inflación instantánea no solo para el IPC total e IPC sin alimentos ni regulados (SAR), sino también para cuatro subcategorías: bienes (SAR), servicios (SAR), alimentos y regulados. Asimismo, se utilizará la metodología de perfiles coincidentes propuesta por Martínez *et al.* (2013) para investigar si la inflación instantánea funciona como un indicador líder de la inflación observada convencional. Dicha metodología implementa un algoritmo que identifica los puntos de inflexión en las series anualizadas, permitiendo así identificar cuándo una serie anticipa los puntos de inflexión de otra, y en cuántos periodos (meses) lo hace, utilizando un 10 % de significancia. En los gráficos R1.3 a R1.8 se presentan los cálculos correspondientes a cada agrupación, en donde se compara la inflación observada y la inflación instantánea desestacionalizada calculada con  $\alpha=2,5$ .

Los gráficos R1.3 a R1.8 sugieren que la inflación instantánea anual desestacionalizada en noviembre de 2024 es inferior a la inflación anual oficial, para todos los segmentos del IPC analizados, excepto para bienes (SAR) y total SAR (paneles A). Además, se verifica la capacidad de la inflación instantánea anual desestacionalizada para anticipar los ajustes anuales de los precios al consumidor (paneles B). De acuerdo con los resultados de los gráficos de los perfiles coincidentes, se encuentra que la inflación anual instantánea desestacionalizada para el IPC total y el IPC SAR, junto con la del grupo de alimentos, tienen rezagos significativos entre dos a cuatro meses, siendo el rezago de tres meses el de mayor probabilidad. De igual forma, los grupos de servicios y regulados presentan rezagos significativos entre uno a tres meses, destacándose el segundo rezago como el de mayor probabilidad. Por último, se identifica que la inflación anual instantánea desestacionalizada para el IPC de bienes (SAR) anticipa entre tres a cinco meses su versión oficial, siendo el cuarto rezago el de mayor probabilidad. Estos resultados sugieren que la inflación instantánea anticipa posibles cambios en la inflación de las diferentes canastas y se constituye en un indicador útil para tratar de anticipar la dinámica de la inflación, lo cual es útil en la conducción de la política monetaria. Con información a noviembre, la inflación instantánea anticipaba posibles reducciones en la inflación anual de alimentos, regulados y servicios, y un posible cambio en la tendencia de bienes, posiblemente producto de las recientes presiones cambiarias que ha experimentado la economía colombiana.

<sup>2</sup> Véase al respecto a Martínez, *et al.* (2025).

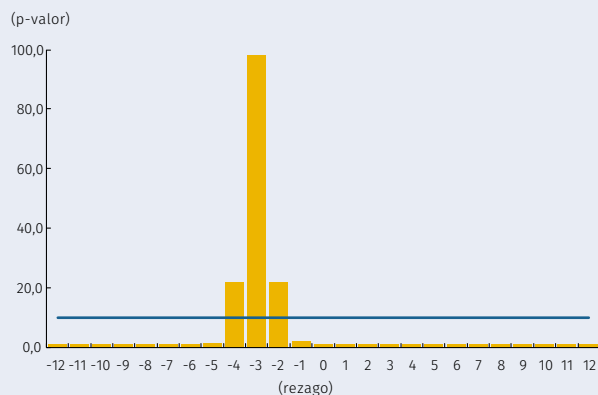
**Gráfico R1.3**  
Inflación instantánea para la canasta total y perfil coincidente

**A. Inflación total**



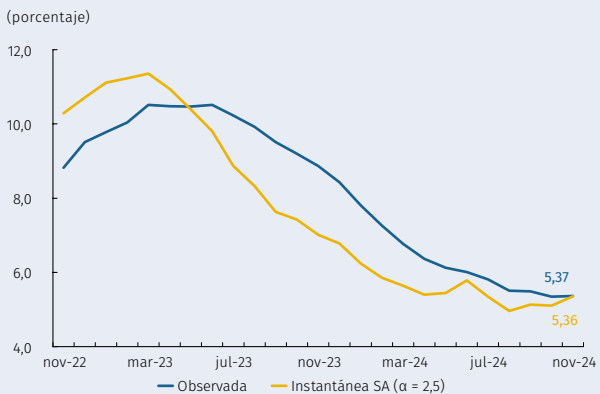
Fuente: DANE; cálculos de los autores.

**B. Perfil coincidente**



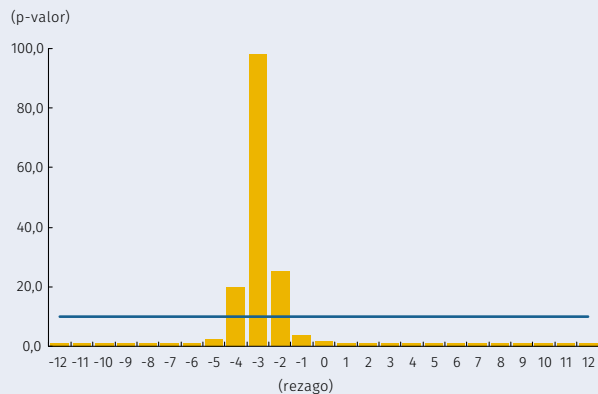
**Gráfico R1.4**  
Inflación instantánea para la canasta sin AR y perfil coincidente

**A. Inflación sin alimentos ni regulados**



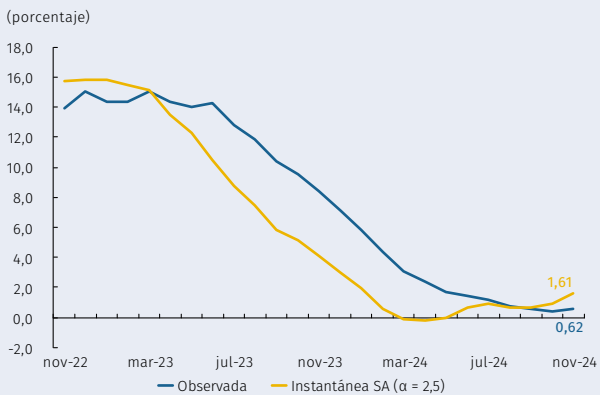
Fuente: DANE; cálculos de los autores.

**B. Perfil coincidente**



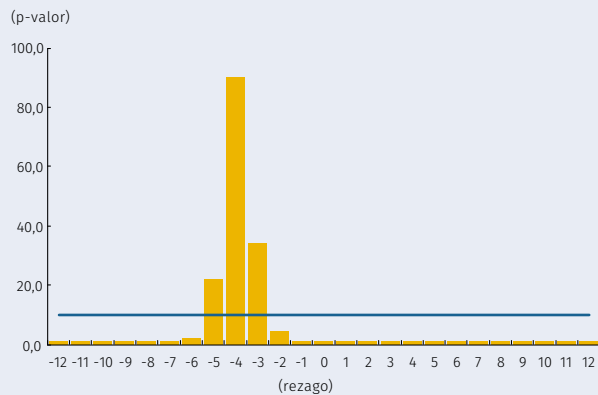
**Gráfico R1.5**  
Inflación instantánea para bienes y perfil coincidente

**A. Inflación de bienes**



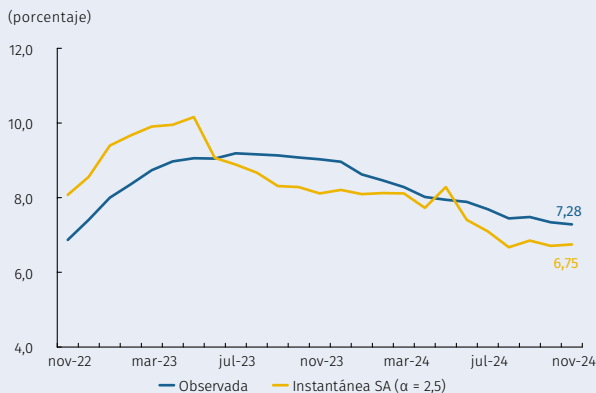
Fuente: DANE; cálculos de los autores.

**B. Perfil coincidente**

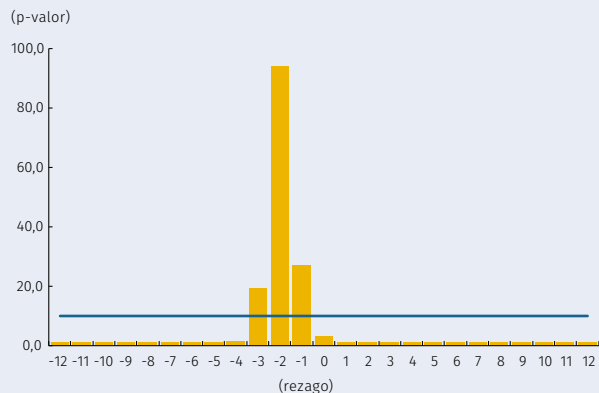


**Gráfico R1.6**  
Inflación instantánea para servicios y perfil coincidente

**A. Inflación de servicios**



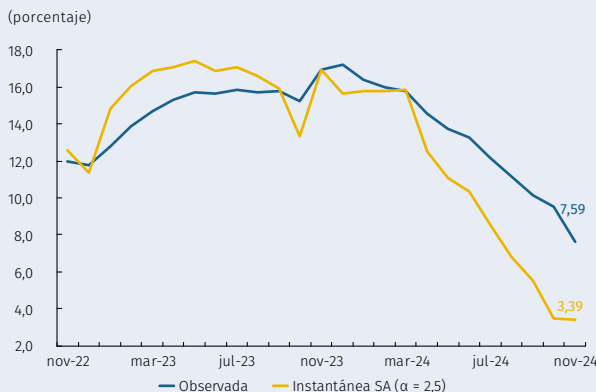
**B. Perfil coincidente**



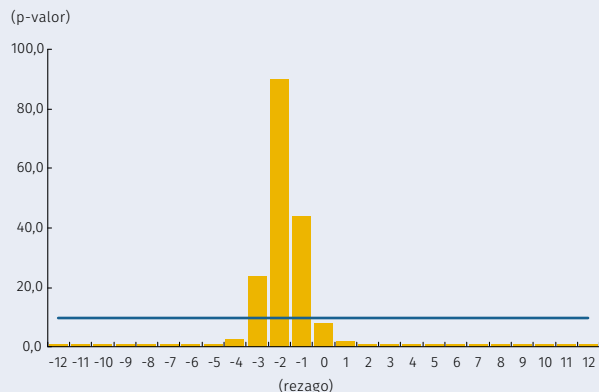
Fuente: DANE; cálculos de los autores.

**Gráfico R1.7**  
Inflación instantánea para regulados y perfil coincidente

**A. Inflación de regulados**



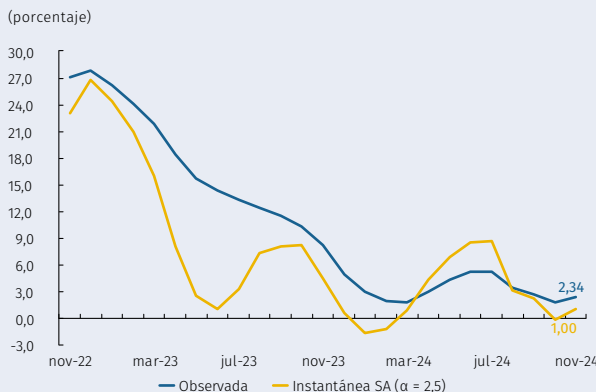
**B. Perfil coincidente**



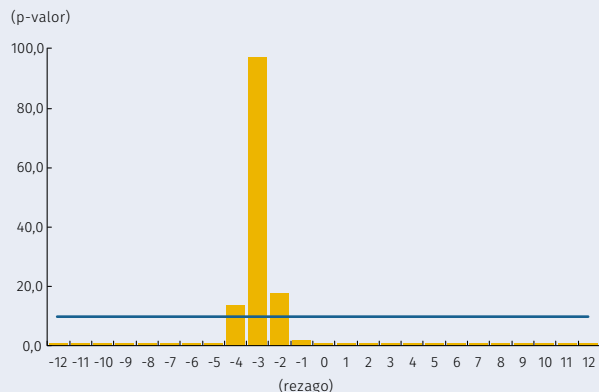
Fuente: DANE; cálculos de los autores.

**Gráfico R1.8**  
Inflación instantánea para alimentos y perfil coincidente

**A. Inflación de alimentos**



**B. Perfil coincidente**



Fuente: DANE; cálculos de los autores.

## 5. Conclusiones

Con el cálculo de la inflación instantánea se captura información más reciente sobre la dinámica de los precios al consumidor, lo cual aporta datos oportunos sobre la dinámica inflacionaria reciente y el posible comportamiento de la inflación anual a corto plazo. La inflación instantánea reduce significativamente el sesgo que los datos más rezagados puede introducir en la comprensión de la dinámica de la inflación anual, que es el indicador de inflación convencional más utilizado. Además, el incorporar innovaciones a la metodología de referencia, como el uso de perfiles coincidentes para anticipar posibles cambios en las tendencias de la inflación anual oficial, ha permitido identificar que este nuevo indicador lidera la trayectoria inflacionaria de todos los segmentos del IPC analizados. Esto convierte la inflación instantánea en una herramienta complementaria para monitorear los precios al consumidor, anticipar posibles cambios en la senda de la inflación y mantener mejor informada la toma de decisiones de la política monetaria.

## Referencias

- The Boskin Commission Report (1996). *Final Report to the Senate Finance Committee from the Advisory Commission to Study the Consumer Price*, disponible en: <https://www.ssa.gov/history/reports/boskinrpt.html>
- Eeckhout, J. (2023). "Instantaneous Inflation", UPF Barcelona, disponible en: [https://www.janeeckhout.com/wp-content/uploads/Instantaneous\\_Inflation.pdf](https://www.janeeckhout.com/wp-content/uploads/Instantaneous_Inflation.pdf)
- Martínez-Rivera, W.; Caicedo-García, E.; Tique-Calderón, E. (2013). "Exploring the Relationship between the CPI and the PPI: The Colombian Case", *International Journal of Business and Management*, vol. 8, núm. 17, disponible en: <https://doi.org/10.5539/ijbm.v8n17p142>
- Martínez-Rivera, W.; Caicedo-García, E.; Bonilla-Pérez, J. D. (2025). "Instantaneous Inflation as a Predictor of Inflation", *Borradores de Economía*, núm. 1296, Banco de la República de Colombia, disponible en: <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/263a14b9-5ba5-4aea-ba38-9263726a9ab0/content>

## Recuadro 2

# Impactos estimados del salario mínimo sobre la inflación en Colombia

Nicolás Martínez-Cortés  
Sergio Restrepo-Ángel\*

Diversas investigaciones han señalado la influencia que el salario mínimo legal (SM) tiene en el mercado laboral, la distribución observada de los salarios y los precios de la economía, entre otros. En 2022 el Banco de la República realizó un estudio exhaustivo sobre los efectos macroeconómicos del salario mínimo legal en Colombia (Arango *et al.*, 2022). En el presente recuadro resumimos algunos de sus hallazgos junto con otros resultados relevantes de la literatura relacionada, haciendo énfasis en los efectos sobre la inflación.

Como se señala en el documento de Arango *et al.* (2022), aumentos en el SM pueden afectar los precios mediante distintos canales, destacándose para el corto plazo los de costos laborales, definido por un encarecimiento de la mano de obra como costo de producción que puede derivar en mayores precios de venta; el de demanda agregada, según el cual los mayores ingresos de los trabajadores presionan al alza los precios vía mayor consumo; y el de expectativas, por lo cual los agentes podrían esperar ajustes de precios más altos por efecto de los demás canales.

El estudio utiliza diferentes metodologías para evaluar el impacto de los aumentos del SM en los precios, analizando tanto datos agregados como microdatos. Con datos agregados, dos metodologías encuentran resultados similares. Un ejercicio contable que utiliza una matriz de insumo-producto concluye que, en promedio, un aumento de 100 puntos básicos (pb) en el SM se refleja en un incremento de 14 pb en la inflación total al consumidor. Por su parte, un enfoque de variable instrumental sugiere que un aumento de la misma magnitud en el SM se asocia con un crecimiento de 14 pb en la inflación básica (medida con el IPC sin alimentos ni regulados), lo que a través de su ponderación se traduce en un incremento de 10 pb en la inflación total. Sin embargo, se resalta que estas estimaciones solo cubren un periodo caracterizado por una relativa baja inflación y por alzas del SM no muy lejanas a la suma de la inflación del año anterior y las ganancias de productividad laboral. Además, no consideran posibles no linealidades en la respuesta de los precios frente a diferentes magnitudes de aumentos del salario mínimo o a incrementos consecutivos por encima de la inflación observada más alguna medida de productividad. En este sentido, la aplicación directa de los resultados de estas estimaciones bajo condiciones distintas debe hacerse con cautela.

En cuanto al ejercicio realizado con microdatos, los resultados sugieren una considerable heterogeneidad en la transmisión del salario mínimo legal a los precios a lo largo de diferentes canastas de rubros, siendo las comidas fuera del hogar la que exhibe las mayores transmisiones. En el agregado, excluyendo algunos bienes y servicios regulados, el aumento mediano de los precios tras un incremento de 100 pb en el SM es de 16 pb, una transmisión que ocurre, principalmente, durante los cuatro meses posteriores al aumento del SM.

El documento de Arango *et al.* (2022) también incluye un análisis de los ajustes de algunas variables macroeconómicas a choques no anticipados en el salario mínimo, mediante un modelo dinámico y estocástico de equilibrio general. Este modelo supone rigideces de precios, mercados financieros incompletos, un mercado laboral segmentado entre sectores formales e informales y un banco central que actúa para estabilizar los precios. En este modelo, un aumento no anticipado de 100 pb en el SM genera una recomposición hacia la informalidad y una reducción del producto interno bruto (PIB), la inversión y el consumo, especialmente de los trabajadores no calificados. La reducción del PIB es más notoria en el corto que en el largo plazo y genera una brecha de producto negativa frente al escenario base. Con respecto

\* Los autores son, en su orden, profesional especializado y líder del Departamento de Programación e Inflación. Las opiniones son responsabilidad de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

a los precios, en el equilibrio general el choque de costos inducido por el aumento del salario mínimo domina el impacto sobre la brecha del producto y, por tanto, la inflación general aumenta en 8 pb. El Cuadro R2.1 resume, sin detalle exhaustivo, los hallazgos del documento de Arango *et al.* (2022) junto con los de otros dos estudios de referencia.

**Cuadro R2.1**  
Resultados de la literatura para Colombia: efecto estimado en el IPC total ante un incremento de 100 puntos básicos (pb) en el salario mínimo legal

| Estudio                     | Metodología               | Periodo de análisis | Efecto en el IPC total (pb) |
|-----------------------------|---------------------------|---------------------|-----------------------------|
| Lasso (2010)                | Panel dinámico            | 1994-2009           | 6                           |
| Posso-Suárez (2010)         | Matriz insumo-producto    | 2006                | 14                          |
|                             | Microdatos y regresión    | 2008-2019           | 16                          |
| Arango <i>et al.</i> (2022) | Variable instrumental     | 2003-2019           | 10                          |
|                             | Matriz insumo-producto    | 2010-2019           | 14                          |
|                             | Modelo DSGE <sup>a/</sup> | 2008-2019           | 8                           |

a/ Modelo dinámico estocástico de equilibrio general.

Fuente: elaboración propia con información de distintos estudios. Se sugiere al lector consultar directamente los documentos aquí referenciados.

Otro tipo de estudios ha explorado algunas características microeconómicas del proceso de fijación de salarios y su posible relación con los precios en Colombia, utilizando diferentes encuestas a empresas. Por ejemplo, Iregui *et al.* (2012) documentan que las empresas ajustan los salarios con menos frecuencia que los precios y que generalmente no reducen los primeros, sugiriendo rigidez salarial a la baja. Las autoras también mencionan evidencia de una considerable heterogeneidad en la transmisión de los salarios a los precios entre diferentes sectores, siendo particularmente importante en aquellos en los que la participación del costo laboral es alta<sup>1</sup>. La literatura también indica que la transmisión está mediada por dimensiones a nivel de industria, como la productividad laboral agregada sectorial (Iregui *et al.*, 2012) o la concentración del mercado (Heise *et al.*, 2021). En línea con este resultado, en un estudio más reciente, Pulido *et al.* (2023) se centran en analizar el rol de los salarios durante la fuerte subida de la inflación en Colombia que se registró en la pospandemia, encuentran que el SM es muy vinculante en comparación con otras economías, y concluyen que aumentos fuertes del salario mínimo real, en relación con la productividad, tienen efectos macroeconómicos adversos.

## Referencias

- Arango, L. E.; Flórez, L. A. (2020a). "Regional Labour Informality in Colombia: A Proposal for a Differential MW", *Journal of Developing Studies*, vol. 57, núm. 6, pp. 1016-1037.
- Arango, L. E.; Flórez, L. A.; Guerrero, L. (2020b). "Minimum Wage Effects on Informality across Demographic Groups in Colombia", Borradores de Economía, núm. 1104, Banco de la República de Colombia.
- Arango-Thomas, L. E. (coord.) *et al.* (2022). "Efectos macroeconómicos del salario mínimo en Colombia", *Ensayos sobre Política Económica*, núm. 103, septiembre.
- Heise, S.; Karahan, F.; Sahin, A. (2021). "The Missing Inflation Puzzle: The Role of the Wage-price Pass-through", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 54 (S1), pp. 7-51.
- Iregui, A.; Melo, L.; Ramírez, M. (2012). "Wage Adjustment Practices and the Link between Price and Wages: Survey Evidence from Colombian Firms", *Lecturas de Economía*, núm. 76, pp. 17-53.

<sup>1</sup> Por ejemplo, los aumentos salariales son muy importantes para fijar precios en alrededor del 60% de las empresas encuestadas en el sector de la educación y la salud, y en otros servicios.

- Lasso V., F. (2010). "Incrementos del SM legal: ¿cuál es el impacto redistributivo del cambio en los precios relativos al consumidor?", Borradores de Economía, núm. 598, Banco de la República de Colombia.
- Mora, J. J.; Muro, J. (2014). "Informality and MWs by cohort in Colombia", *Cuadernos de Economía*, vol. 33, núm. 63, pp. 469-486.
- Mondragón, C.; Peña, X.; Wills, D. (2013). "Rigideces laborales y salarios en los sectores formal e informal en Colombia", en L. E. Arango y Franz Hamann (eds.), *El mercado de trabajo en Colombia: hechos, tendencias e instituciones*, Banco de la República de Colombia, pp. 631-675.
- Posso-Suárez, C. M. (2010). "Incrementos del salario mínimo legal: un análisis de los costos y beneficios sobre los hogares colombianos en el año 2006", Borradores de Economía, núm. 595, Banco de la República de Colombia.
- Pulido, J.; Vargas-Herrera, H.; Ospina-Tejeiro, J. J. (2023). "The Labor Market in Colombia: Structural Features and the Role of Wages in the Post-pandemic Inflationary Surge", Borradores de Economía, núm. 1232, Banco de la República de Colombia.



## Recuadro 3

# La demanda energética como indicador de la industria en Colombia

Diana Cortázar  
Nicolás Villanueva\*

El funcionamiento y operación de una empresa industrial depende en gran parte de las fuentes de energía provenientes de la electricidad y el gas, entre otros factores (materias primas, mano de obra, etc.). La operación manufacturera es la principal demandante del uso de estas fuentes de energía, y en menor medida lo son los procesos administrativos y de funcionamiento. Por ello, el análisis del consumo energético de la industria es un indicador *proxy* del comportamiento real de su actividad, lo que permite dar señales sobre la dinámica económica del sector. En el caso colombiano, la disponibilidad y oportunidad de la información de electricidad y gas permiten generar indicadores industriales con un rezago inferior a las estadísticas oficiales, como el índice de producción industrial (IPI) del DANE, lo cual facilita el monitoreo de las tendencias y la evolución del sector en el país.

Con el objetivo de contar con información oportuna y coincidente con la actividad industrial de Colombia, se construyeron los índices de demanda energética (IDE) que combinan la información del consumo de la energía eléctrica y del gas en un único indicador de seguimiento<sup>1</sup>. La desagregación geográfica y sectorial de los datos facilita la construcción de indicadores con cobertura nacional y departamental. Para cada nivel de cobertura, se calcula un indicador general de demanda energética industrial y otro enfocado en la demanda energética manufacturera (sin petroquímica ni refinería).

Este recuadro presenta la relevancia del consumo de electricidad y gas como insumo en el seguimiento de la industria, un panorama general de los componentes energéticos en Colombia, y expone la metodología y resultados de los IDE.

### 1. Electricidad y gas, insumos trascendentales en la escala productiva de la industria

En diferentes países el consumo de energía está estrechamente relacionado con el crecimiento económico, dada la amplia dependencia de todas las actividades económicas con este insumo. Esta relación permite construir indicadores oportunos para el seguimiento de las actividades económicas a partir de la demanda de este insumo energético, en especial para las actividades que muestran un uso intensivo del mismo, como la industria. En Colombia, al consumo de electricidad por parte de la industria se suma la demanda de gas. La cobertura del gas natural en el sector ha cobrado relevancia tanto por temas de cogeneración como de consumo de energía térmica proveniente de tal recurso. También se destaca el mayor consumo de gas natural en usos finales y de transformación, con procesos de gasificación de algunas industrias, como las de cerámicas, químicos y papel.

El dinamismo de la industria y su intensa demanda de estos insumos energéticos refleja los cambios positivos o negativos en el crecimiento del sector en un país. Aumentos en el consumo podrían indicar una expansión industrial, mientras que una disminución podría señalar reducción en la actividad o mejoras en la eficiencia energética. De esta manera, la producción de un indicador que evalúe conjuntamente la demanda industrial de estos insumos energéticos es útil para el seguimiento del desempeño económico del sector y del país.

\* Los autores pertenecen a la sucursal de Cali del Banco de la República. Las opiniones son responsabilidad de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

<sup>1</sup> Los índices de demanda energética que se presentan en este recuadro son de uso interno del equipo técnico del Banco de la República y sirven como apoyo en el análisis de la coyuntura de la actividad económica.

## 2. Componentes energéticos en Colombia

El consumo energético<sup>2</sup> en Colombia está compuesto predominantemente por el uso del carbón y del petróleo, que en conjunto aportaron el 52% del total de consumo energético del país en 2022<sup>3</sup>. Por su parte, la electricidad y el gas natural representaron el 32,7% del consumo energético para ese mismo periodo. La electricidad y el gas se caracterizan por ser insumos transversales en la mayoría de las actividades productivas, siendo la producción de bienes la de mayor demanda. En específico, la producción industrial de bienes consume diversos componentes energéticos (carbón mineral, biomasa, petróleo y derivados, entre otros), de los cuales el gas natural y la electricidad representan el 49,9% de su demanda energética total<sup>4</sup>.

Según datos de XM, el sector industrial es el mayor demandante de electricidad frente al resto de los sectores económicos, seguido por la explotación de minas y carbón. En cuanto al gas, la demanda de la industria representó un poco más del 26% del consumo total de este producto, siendo superada por la generación térmica, cuyo consumo de gas para producir electricidad fue mayor al 30% del total<sup>5</sup>.

A lo anterior se suma que, en los últimos años, la generación de energía térmica ha sido fundamental en Colombia en periodos de escasez de lluvias. Desde mediados de 2023, cuando inició el fenómeno de El Niño más reciente, la generación hidráulica se redujo y aumentó paulatinamente la generación con fuentes térmicas, como el gas y el carbón, incluso con un aporte mayor al 50% sobre la generación total de energía.

## 3. Índices de demanda energética (IDE)

Los IDE se construyen a partir de la información disponible de energía eléctrica y gas. La fuente de información de la energía eléctrica es XM-Sinergox y la de gas natural es el Gestor del Mercado de Gas Natural en Colombia (Cuadro R3.1).

Cuadro R3.1  
Fuentes de información del IDEM

| Tipo de energía | Fuente                                        | Variable                     | Unidad | Frecuencia |
|-----------------|-----------------------------------------------|------------------------------|--------|------------|
| Electricidad    | XM – Sinergox                                 | Consumo de energía eléctrica | Gwh    | Diaria     |
| Gas natural     | Gestor del Mercado de Gas Natural en Colombia | Consumo de gas natural       | MBTU   | Diaria     |

Fuente: elaboración propia.

La frecuencia de publicación de la información es diaria y el cálculo de los indicadores energéticos cuenta con un rezago de diez días hábiles después de la finalización del mes, tiempo requerido para consolidar las cifras diarias actualizadas, lo que convierte a este grupo de indicadores como uno de los más oportunos de la industria.

La disponibilidad de información desagregada por sectores y departamentos permite construir diferentes índices para la actividad industrial. El índice de demanda energética industrial (IDEI) es una aproximación de la producción del sector industrial a nivel nacional, y el índice de demanda energética departamental industrial (IDED industrial) es un indicador de la producción fabril por departamento. Adicionalmente, se desarrollaron dos indicadores para realizar un seguimiento a la actividad manufacturera (producción industrial sin refinación de petróleo ni petroquímicas): el índice de demanda energética manufacturera (IDEM) a nivel nacional y el índice de demanda energética departamental manufacturera (IDED manufacturero). El Cuadro R3.2 detalla la cobertura y alcance de estos indicadores:

- 2 El consumo energético es toda la demanda de las diferentes fuentes energéticas, tales como carbón, gas, electricidad, petróleo y biocombustibles y residuos. Dentro de la demanda se encuentran todos los sectores económicos, siendo transporte el de mayor demanda; seguido por la industria.
- 3 Según cifras publicadas por la Agencia Internacional de la Energía (IEA).
- 4 Según cifras para 2021 de la Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME).
- 5 Cifras del Gestor del Mercado de Gas Natural en Colombia para 2024.

Cuadro R3.2  
Resumen de indicadores

| Sigla              | Cobertura     | Descripción                                                                                 |
|--------------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| IDEI               | Nacional      | Índice de demanda energética industrial                                                     |
| IDEM               | Nacional      | Índice de demanda energética manufacturero (excluye petroquímica y refinería)               |
| IDED industrial    | Departamental | Índice de demanda energética departamental industrial                                       |
| IDED manufacturero | Departamental | Índice de demanda energética departamental manufacturero (excluye petroquímica y refinería) |

Fuente: elaboración propia.

#### 4. Índices de demanda energética nacional

El IDEI se construye a partir de la suma ponderada de dos índices, tomando como año de referencia el promedio del consumo nacional en 2018. Los índices corresponden a la demanda de electricidad y gas que realiza el sector industrial.

Para determinar los ponderadores, se considera la contribución de cada recurso energético al valor agregado del sector "Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado", tomando como base los datos del PIB trimestral a precios constantes del trimestre anterior<sup>6</sup>. Además, se evalúa el peso relativo de la demanda industrial de electricidad y gas frente a la demanda total, y este valor se multiplica por su respectivo aporte al valor agregado. De este modo, el IDEI se construye de la siguiente manera:

$$IDEI_t = [(ID_{Elec_t} \times W_t) + (ID_{Gas_t} \times V_t)] \text{ donde } W_t + V_t = 1 \text{ (1)}$$

donde,

$IDEI_t$  = índice de demanda energética industrial en el mes  $t$ .

$IDEI_{Elec_t}$  = índice de demanda eléctrica en el mes  $t$ .

$ID_{Gas_t}$  = índice de demanda de gas en el mes  $t$ .

$W_t$  = ponderador del índice de demanda eléctrica en el mes  $t$ .

$V_t$  = ponderador del índice de demanda de gas en el mes  $t$ .

Los índices se construyen tomando de referencia el promedio de la demanda energética en el año 2018.

$$ID_{Elec_t} = \frac{Demanda\ Eléctrica_t}{\frac{\sum Demanda\ Eléctrica_{2018}}{12}}; ID_{Gas_t} = \frac{Demanda\ de\ Gas_t}{\frac{\sum Demanda\ de\ Gas_{2018}}{12}}$$

Y los ponderadores,

$$W_t = \frac{EPEI_t}{EPEI_t + EPGI_t}; V_t = \frac{EPGI_t}{EPEI_t + EPGI_t}$$

Donde,

$$EPEI_t = PIB_{Electricidad_r} \times (PE_t); EPGI_t = PIB_{Gas_r} \times (PG_t)$$

y:

$$PE_t = \frac{Demanda\ Eléctrica\ Industrial_t}{Demanda\ Eléctrica\ Total_t}; PG_t = \frac{Demanda\ de\ Gas\ Industrial_t}{Demanda\ de\ Gas\ Total_t}$$

6 También se han realizado ejercicios con ponderadores fijos, donde la demanda de cada uno de los recursos energéticos se multiplica por un precio promedio de 2018. Las diferencias no son significativas entre los dos indicadores.

7 Para el cálculo del IDEM, se excluye petroquímicas y refinería de las actividades industriales de la demanda de gas. El resto de la metodología es idéntica para el indicador.

Donde,

$$\begin{aligned} PIB_{Electricidad_r} &= \text{PIB nacional de "suministro de electricidad" en el trimestre } r. \\ PIB_{Gas_r} &= \text{PIB nacional de "suministro de gas, vapor y aire acondicionado" en el trimestre } r. \\ PE_t &= \text{participación del sector industrial en la demanda total de electricidad en el mes } t. \\ PG_t &= \text{participación del sector industrial en la demanda total de gas en el mes } t. \end{aligned}$$

Establecer un año base facilita seguir la evolución de los índices y su interpretación. Adicionalmente, la disponibilidad de la información permite calcular los indicadores desde enero de 2015. El uso de las ponderaciones fluctuantes en el tiempo con respecto al valor agregado permite capturar cambios estructurales en la composición de la matriz energética, ya sea por vía de la oferta o de la demanda.

## 5. Índices de demanda energética departamental

Al igual que el IDEI, el IDED se construye a partir de la suma ponderada de los índices de electricidad y gas calculados con la demanda del sector industrial. Sin embargo, el índice departamental incorpora un paso adicional en la metodología, dado que se debe calcular la participación de cada departamento dentro del total nacional, para contemplar las diferencias territoriales en el consumo energético.

A nivel departamental no se cuenta con información de la demanda de electricidad desagregada por sector económico; por tal razón, se utiliza la demanda eléctrica del mercado no regulado<sup>8</sup>, que incluye todos los grandes demandantes de este insumo energético como proxy de la demanda eléctrica de la industria por departamento. Así, el cálculo se desarrolla de la siguiente manera:

$$IDED_{i,t} = [(ID_{Elec_{i,t}} \times W_{i,t}) + (ID_{Gas_{i,t}} \times V_{i,t})] \text{ donde } W_{i,t} + V_{i,t} = 1$$

$$ID_{Elec_{i,t}} = \frac{\text{Demanda eléctrica}_{i,t}}{\frac{\sum \text{Demanda eléctrica}_{i,2018}}{12}}$$

$$ID_{Gas_{i,t}} = \frac{\text{Demanda de gas}_{i,t}}{\frac{\sum \text{Demanda de gas}_{i,2018}}{12}}$$

$$W_{i,t} = \frac{EPED_{i,t}}{EPED_{i,t} + EPGD_{i,t}}; V_{i,t} = \frac{EPGD_{i,t}}{EPED_{i,t} + EPGD_{i,t}}$$

Donde,

$$EPED_{i,t} = EPEI_t \times (PED_{i,t}); EPGD_{i,t} = EPGI_t \times (PGD_{i,t})$$

y:

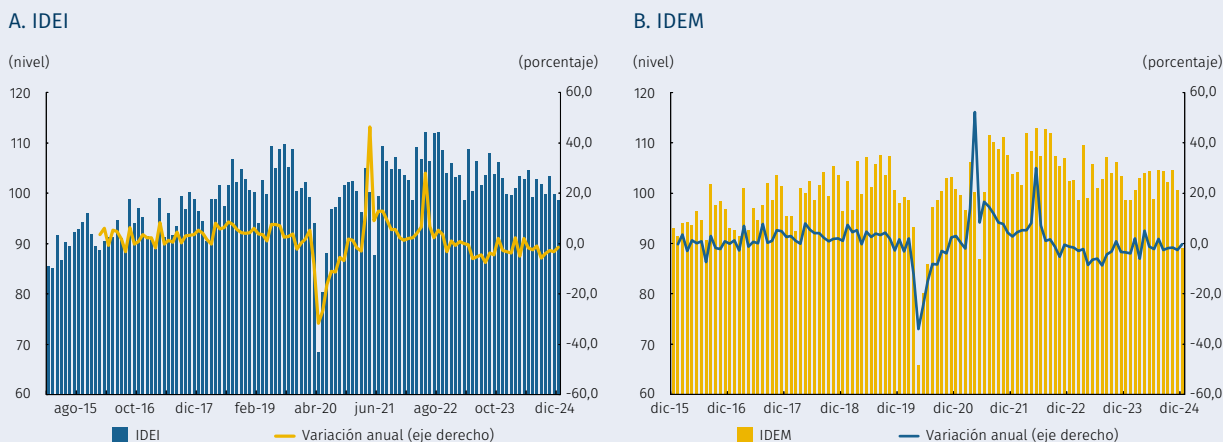
$$PED_{i,t} = \frac{\text{Demanda eléctrica no regulada}_{i,t}}{\sum_{i=1}^n \text{demanda eléctrica no regulada}_{i,t}}, PGD_{i,t} = \frac{\text{Demanda de gas industrial}_{i,t}}{\sum_{i=1}^n \text{demanda de gas industrial}_{i,t}}$$

## 6. Resultados comparativos

Los resultados del IDEI y del IDEM capturan eventos significativos que afectaron la actividad industrial y manufacturera de los últimos años (Gráfico R3.1). El comportamiento anual, observado en ambos paneles muestra el choque negativo del confinamiento ocasionado por la pandemia del covid-19 durante 2020. Asimismo, se identifican los efectos adversos de los bloqueos durante el paro nacional de mayo de 2021. También, se identifica el fuerte dinamismo industrial de 2022 y su corrección posterior.

8 El mercado de la energía eléctrica no regulado (NR) reúne a los clientes con una demanda superior a los 55.000 kilovatios hora (kWh) al mes o 100 kilovatios (kW) de potencia, y su tarifa es negociada entre el comercializador y el cliente, por lo que los precios fluctúan según la oferta y la demanda. El mayor cliente de la energía NR es el sector industrial, seguido por el de explotación de minas y canteras, mientras que el resto de los sectores económicos demandan menos del 2% de energía NR en el país.

Gráfico R3.1  
Índices de demanda energética nacionales



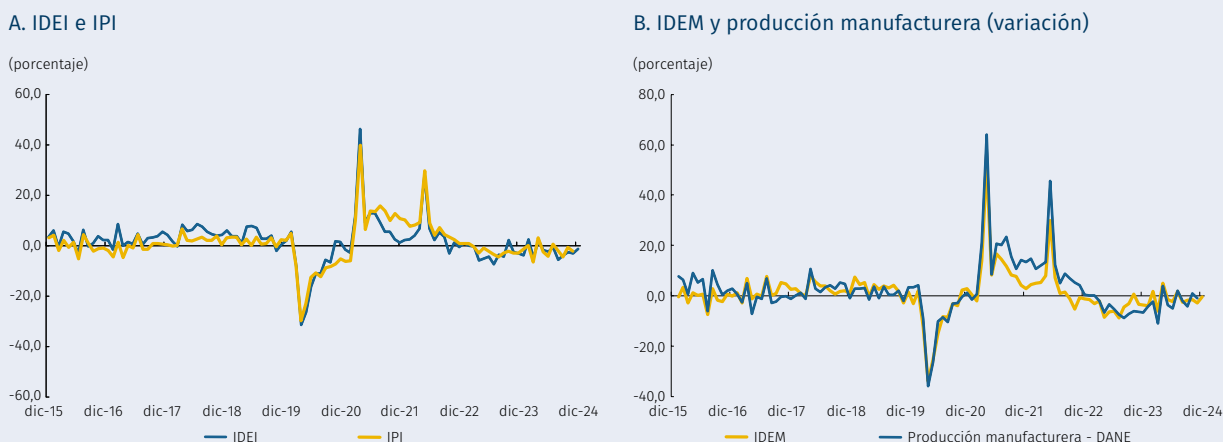
Fuente: Banco de la República.

La evolución del IDEI, comparada con la variación anual del índice de producción industrial (IPI) publicado por el DANE, evidencia la similitud entre estos dos indicadores, con la ventaja de que el primero de ellos tiene un rezago de diez días hábiles, y el segundo, cerca de 45 días calendario (Gráfico R3.2, panel A). De manera semejante, se observa la coincidencia entre el IDEM y la producción manufacturera (Gráfico R3.2, panel B).

Como se ha señalado, el sector industrial representa uno de los mayores demandantes de energía, lo que permite que los indicadores construidos ofrezcan un seguimiento consistente con el comportamiento de esta actividad durante el periodo de análisis. No obstante, es importante destacar que las diferencias observadas entre los índices de demanda energética y los indicadores de producción industrial pueden atribuirse a las particularidades de los sectores que tienen un alto consumo de electricidad y gas.

Por un lado, los sectores de fabricación de plásticos, hierro, acero y otros materiales intensivos en electricidad tienden a influir de manera significativa en el consumo eléctrico. Por otro lado, actividades como la extracción minera, la producción de cemento y la fabricación de vidrio, que demandan grandes volúmenes de gas, tienen un peso considerable en el consumo de este insumo energético. Estas diferencias de participación entre sectores con altos niveles de consumo energético y aquellas actividades con mayor aporte en términos de valor agregado pueden generar ciertas discrepancias entre los índices energéticos y los indicadores tradicionales de producción industrial.

Gráfico R3.2  
Índices de demanda energética comparados con indicadores industriales



Fuente: DANE y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

El índice de demanda energética industrial (IDEI) y el índice de demanda energética manufacturera (IDEM) muestran una alta correlación con los indicadores de la actividad industrial. En el Cuadro R3.3 se presentan las correlaciones contemporáneas entre el IDEI y el IDEM con otros indicadores líderes del sector fabril. Igualmente se observa que estos indicadores resultan más informativos que los que tradicionalmente consideran únicamente la demanda de energía eléctrica del sector industrial, principalmente en el periodo reciente (postpandemia), en la medida que, reflejan los cambios en los procesos productivos de la industria ante el aumento de la autogeneración de energía a partir de la demanda de gas.

Cuadro R3.3  
Correlaciones contemporáneas entre los índices energéticos y los indicadores industriales

| Indicadores                                           | Total   | ene-16 a feb-20 | mar 20 a may 22 | jun-22 a dic 24 |
|-------------------------------------------------------|---------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>IDEI</b>                                           |         |                 |                 |                 |
| Producción real manufacturera                         | 0,90*** | 0,59***         | 0,98***         | 0,77***         |
| Índice de producción industrial                       | 0,90*** | 0,69***         | 0,95***         | 0,81***         |
| Pulso económico regional (PER): industria             | 0,81*** | 0,54**          | 0,86***         | 0,79***         |
| Índice de seguimiento a la economía (ISE): secundario | 0,90*** | 0,44***         | 0,96***         | 0,77***         |
| <b>IDEM</b>                                           |         |                 |                 |                 |
| Producción real manufacturera                         | 0,93*** | 0,46***         | 0,98***         | 0,68***         |
| Índice de producción industrial                       | 0,91*** | 0,68***         | 0,94***         | 0,66***         |
| Pulso económico regional (PER): industria             | 0,78*** | 0,43**          | 0,85***         | 0,83***         |
| Índice de seguimiento a la economía (ISE): secundario | 0,90*** | 0,23            | 0,97***         | 0,68***         |
| <b>Índice de Electricidad</b>                         |         |                 |                 |                 |
| Producción real manufacturera                         | 0,94*** | 0,67***         | 0,97***         | 0,63***         |
| Índice de producción industrial                       | 0,90*** | 0,84***         | 0,93***         | 0,61***         |
| Pulso económico regional (PER): industria             | 0,77*** | 0,69***         | 0,84***         | 0,77***         |
| Índice de seguimiento a la economía (ISE): secundario | 0,89*** | 0,50***         | 0,96***         | 0,64***         |

Significancia estadística: \* p < 0,10; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01.

Nota: el color de las celdas corresponde a la magnitud y dirección de dicha correlación, valores en verde (rojo) indican una relación positiva (negativa) y alta.

Fuentes: DANE y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

A nivel departamental, las correlaciones contemporáneas de las variaciones del IDEI industrial y manufacturero frente a la *Encuesta mensual manufacturera con enfoque territorial* (Emmet) del DANE<sup>9</sup> muestran una fuerte relación (Cuadro R3.4). Esta estadística de asociación evidencia que los IDEI serían una herramienta útil y oportuna para monitorear el desempeño industrial a nivel territorial.

Las correlaciones departamentales más bajas estarían explicadas por las particularidades de las estructuras productivas de los diferentes departamentos. La estructura productiva determina la composición del consumo energético en cada región y, en consecuencia, la demanda de fuentes de energía distintas a la electricidad y el gas para desarrollar sus actividades industriales. Por ejemplo, ciertas industrias basan su producción en combustibles sólidos, biomasa o fuentes alternativas que no se reflejan directamente en los indicadores construidos. Por esta razón, es fundamental contextualizar los resultados considerando las particularidades de las economías locales y su matriz energética.

9 El IDEI, tanto industrial como manufacturero, cuenta con una cobertura de veinte departamentos y el Distrito Capital; mientras que las estadísticas del DANE tienen una cobertura de doce departamentos y el Distrito Capital. En este sentido, solo se puede calcular las correlaciones para estos doce departamentos y el Distrito Capital.

**Cuadro R3.4**  
Correlaciones contemporáneas entre los índices energéticos y la producción industrial departamentales

| IDED            | IDED Industrial | IDED Manufacturero |
|-----------------|-----------------|--------------------|
| Antioquia       | 0,92***         | 0,91***            |
| Atlántico       | 0,74***         | 0,73***            |
| Bogotá          | 0,95***         | 0,95***            |
| Bolívar         | 0,73***         | 0,78***            |
| Boyacá          | 0,52***         | 0,51***            |
| Caldas          | 0,85***         | 0,85***            |
| Cauca           | 0,94***         | 0,94***            |
| Córdoba         | 0,93***         | 0,93***            |
| Cundinamarca    | 0,83***         | 0,82***            |
| Risaralda       | 0,81***         | 0,80***            |
| Santander       | 0,36**          | 0,72***            |
| Tolima          | 0,60***         | 0,42***            |
| Valle del Cauca | 0,92***         | 0,92***            |

Nota: las correlaciones contra la EMMET de cada departamento se calculan desde enero de 2019 dado que solo se dispone información de los índices industriales desde 2018. El color de las celdas corresponde a la magnitud y dirección de dicha correlación, valores en verde (rojo) indican una relación positiva (negativa) y alta.

Significancia estadística: \* p < 0,10; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01.

Fuentes: DANE y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

## 7. Conclusiones

La electricidad y el gas son factores clave en la producción de bienes manufacturados. Cualquier incremento en la producción manufacturera suele ir acompañado de un aumento proporcional en el consumo de estos recursos energéticos. Esta conexión entre la demanda energética y la producción sugiere que el seguimiento al consumo de electricidad y gas proporciona información sobre la dinámica de la industria manufacturera del país.

En este contexto, los índices de demanda energética (IDE) son indicadores útiles y oportunos para monitorear la actividad industrial en el corto plazo. Al agregar dos insumos energéticos importantes, los IDE producen un reflejo confiable de las dinámicas que subyacen al comportamiento del sector industrial. Adicionalmente, su bajo rezago de publicación (diez días hábiles) permite realizar análisis anticipados y con una alta correspondencia con los datos oficiales del sector.

Para investigaciones futuras, resulta relevante considerar la agregación de otros recursos energéticos para ampliar la cobertura de los insumos que utiliza el sector industrial; no obstante, la baja disponibilidad de información y desagregación son un limitante. Finalmente, podría analizarse el impacto de los cambios en los precios de los recursos energéticos sobre la demanda de estos y su implicación en el seguimiento del sector industrial manufacturero.

## Anexo 1

### Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros<sup>a/, b/</sup>

| Unidades                       |                                         | ene-25             | dic 25 | ene-26 | dic 26 | ene-27 |
|--------------------------------|-----------------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| IPC total                      | Variación mensual (media)               | 0,82               | n. d.  | n. d.  | n. d.  | n. d.  |
| IPC sin alimentos              | Variación mensual (media)               | 0,76               | n. d.  | n. d.  | n. d.  | n. d.  |
| IPC sin alimentos ni regulados | Variación mensual (media)               | 0,63               | n. d.  | n. d.  | n. d.  | n. d.  |
| IPC de alimentos               | Variación mensual (media)               | 1,05               | n. d.  | n. d.  | n. d.  | n. d.  |
| IPC de regulados               | Variación mensual (media)               | 1,41               | n. d.  | n. d.  | n. d.  | n. d.  |
| IPC total                      | Variación anual (media), fin de periodo | 5,10 <sup>c/</sup> | 4,21   | 4,06   | 3,65   | 3,51   |
| IPC sin alimentos              | Variación anual (media), fin de periodo | 5,37 <sup>c/</sup> | 4,08   | 3,96   | 3,53   | 3,35   |
| IPC sin alimentos ni regulados | Variación anual (media), fin de periodo | 5,02 <sup>c/</sup> | 3,84   | 3,73   | 3,23   | 3,12   |
| IPC de alimentos               | Variación anual (media), fin de periodo | 3,91 <sup>c/</sup> | 4,10   | 3,97   | 3,70   | 3,60   |
| IPC de regulados               | Variación anual (media), fin de periodo | 6,79 <sup>c/</sup> | 5,35   | 5,00   | 4,33   | 4,12   |
| Tasa de cambio nominal         | Pesos por dólar, fin de periodo         | 4.320              | 4.359  | 4.305  | 4.265  | 4.205  |
| Tasa de interés de política    | Porcentaje, fin de periodo              | 9,25               | 7,00   | 6,75   | 6,00   | 6,00   |

| Unidades                                  |                                        | IV 2024 | 2024  | I-2025 | II-2025 | III-2025 | IV 2025 | 2025  | I-2026 | II-2026 | III-2026 | IV 2026 |
|-------------------------------------------|----------------------------------------|---------|-------|--------|---------|----------|---------|-------|--------|---------|----------|---------|
| PIB                                       | Variación anual, serie original        | 2,3     | 1,8   | 2,4    | 2,4     | 2,6      | 2,8     | 2,6   | 2,9    | 3,0     | 3,0      | n. d.   |
| Desempleo                                 | Trece ciudades, promedio del trimestre | 9,3     | n. d. | 10,9   | 10,3    | 10,0     | 9,8     | n. d. | 10,6   | 10,0    | 9,7      | n. d.   |
| IBR (90 días)                             | Tasa efectiva anual, fin de periodo    | n. a.   | n. a. | 8,5    | 7,8     | 7,3      | 6,8     | n. d. | 6,4    | 6,1     | 6,0      | 6,0     |
| Déficit fiscal (GNC) <sup>d/</sup>        | Proporción del PIB                     | n. d.   | n. d. | n. d.  | n. d.   | n. d.    | n. d.   | 5,2   | n. d.  | n. d.   | n. d.    | n. d.   |
| Déficit en cuenta corriente <sup>d/</sup> | Proporción del PIB                     | n. d.   | n. d. | n. d.  | n. d.   | n. d.    | n. d.   | 2,7   | n. d.  | n. d.   | n. d.    | n. d.   |

n. d.: no disponible.

n. a.: no aplica dado que el dato ya es observado.

a/ A partir de abril de 2023, la pregunta sobre la DTF se excluyó de la encuesta de expectativas de analistas económicos.

b/ Corresponde a la mediana de las respuestas de la *Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos* (EME) del Banco de la República, excepto para los valores del IPC total, sin alimentos, sin alimentos ni regulados, de alimentos y de regulados, que corresponden al promedio.

c/ Datos calculados con base en los resultados de la *Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos* (EME) del Banco de la República.

d/ Los valores positivos representan déficit y los negativos superávit.

Fuente: Banco de la República (*Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos*, aplicada en enero de 2025).





## Anexo 2 (continuación)

# Principales variables del pronóstico macroeconómico

|                                                                  | 2019                                                      |        |        |        | 2020   |        |        |        |
|------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                                                  | T1                                                        | T2     | T3     | T4     | T1     | T2     | T3     | T4     |
| <b>Variables exógenas</b>                                        |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Externas <sup>a/</sup></b>                                    |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| PIB socios comerciales <sup>b/</sup>                             | Porcentaje, variación anual, corregido por estacionalidad |        |        |        |        |        |        |        |
| Precio del petróleo (referencia Brent)                           | 1,2                                                       | 1,6    | 1,7    | 1,5    | -0,7   | -15,9  | -6,7   | -3,0   |
| Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)               | 2,40                                                      | 2,40   | 2,20   | 1,65   | 1,23   | 0,06   | 0,09   | 0,09   |
| Credit default swap a 5 años para Colombia                       | 121                                                       | 104    | 90     | 83     | 125    | 206    | 132    | 104    |
| <b>Internas</b>                                                  |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| Tasa de interés real neutral para Colombia                       | Porcentaje, promedio del periodo                          |        |        |        |        |        |        |        |
| PIB potencial para Colombia (tendencial)                         | Porcentaje, variación anual                               |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Variables endógenas</b>                                       |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Precios</b>                                                   |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| IPC total <sup>c/</sup>                                          | 3,21                                                      | 3,43   | 3,82   | 3,80   | 3,86   | 2,19   | 1,97   | 1,61   |
| IPC sin alimentos <sup>d/</sup>                                  | 3,27                                                      | 3,22   | 3,37   | 3,45   | 3,26   | 1,40   | 1,57   | 1,03   |
| IPC bienes (sin alimentos ni regulados)                          | 1,09                                                      | 1,60   | 1,83   | 2,18   | 2,41   | 0,73   | 1,15   | 0,63   |
| IPC servicios (sin alimentos ni regulados)                       | 3,01                                                      | 3,10   | 3,37   | 3,45   | 3,22   | 2,00   | 1,86   | 1,29   |
| IPC regulados                                                    | 6,33                                                      | 5,24   | 5,03   | 4,81   | 4,27   | 0,44   | 1,19   | 0,73   |
| IPC alimentos <sup>e/</sup>                                      | 3,24                                                      | 4,96   | 6,49   | 5,80   | 7,19   | 6,55   | 4,13   | 4,80   |
| IPC percerederos                                                 | 9,98                                                      | 15,46  | 17,50  | 8,66   | 9,79   | 2,52   | -3,42  | 2,49   |
| IPC procesados                                                   | 1,43                                                      | 2,18   | 3,57   | 5,04   | 6,46   | 7,75   | 6,40   | 5,43   |
| <b>Indicadores de inflación básica <sup>f/</sup></b>             |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| IPC sin alimentos                                                | 3,27                                                      | 3,22   | 3,37   | 3,45   | 3,26   | 1,40   | 1,57   | 1,03   |
| IPC núcleo 15                                                    | 3,24                                                      | 3,34   | 3,66   | 3,78   | 3,64   | 2,17   | 2,33   | 1,88   |
| IPC sin alimentos ni regulados                                   | 2,41                                                      | 2,65   | 2,92   | 3,10   | 2,99   | 1,65   | 1,67   | 1,11   |
| Promedio de todos los indicadores de inflación básica            | 2,97                                                      | 3,07   | 3,32   | 3,44   | 3,30   | 1,74   | 1,86   | 1,34   |
| TRM                                                              | 3,135                                                     | 3,240  | 3,338  | 3,412  | 3,540  | 3,850  | 3,731  | 3,662  |
| Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real                   | 2,3                                                       | 3,2    | 3,9    | 4,9    | 5,6    | 11,7   | 6,5    | 3,3    |
| <b>Actividad económica</b>                                       |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Producto interno bruto</b>                                    |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| Gasto de consumo final                                           | 3,2                                                       | 3,3    | 3,2    | 3,1    | 0,4    | -16,8  | -9,0   | -3,3   |
| Gasto de consumo final de los hogares                            | 3,6                                                       | 3,9    | 4,4    | 5,2    | 3,9    | -14,4  | -7,4   | 1,1    |
| Gasto de consumo final del Gobierno General                      | 3,0                                                       | 3,5    | 4,3    | 5,4    | 4,6    | -17,0  | -8,5   | 0,9    |
| Formación bruta de capital                                       | 5,7                                                       | 5,9    | 5,4    | 4,2    | 0,7    | -2,9   | -2,2   | 1,4    |
| Formación bruta de capital fijo                                  | 8,0                                                       | 2,6    | 5,3    | -3,6   | -11,2  | -31,4  | -17,8  | -22,6  |
| Vivienda                                                         | 7,3                                                       | 4,3    | 1,9    | -4,3   | -12,4  | -41,4  | -24,9  | -14,9  |
| Otros edificios y estructuras                                    | -6,6                                                      | -8,0   | -7,9   | -13,2  | -25,8  | -48,2  | -30,0  | -25,4  |
| Maquinaria y equipo                                              | 12,7                                                      | -1,2   | 1,1    | -6,6   | -10,3  | -50,1  | -37,4  | -24,4  |
| Recursos biológicos cultivados                                   | 15,0                                                      | 21,4   | 10,2   | 2,9    | -5,4   | -37,3  | -9,3   | 1,5    |
| Productos de propiedad intelectual                               | 5,6                                                       | 9,8    | 14,9   | 1,7    | 2,6    | 1,6    | -7,9   | -3,0   |
| Demanda interna                                                  | -1,3                                                      | -1,5   | -1,4   | 1,5    | 1,4    | -14,1  | -11,0  | -9,4   |
| Exportaciones                                                    | 4,5                                                       | 3,8    | 4,7    | 3,0    | 0,5    | -18,0  | -9,7   | -2,9   |
| Importaciones                                                    | 6,9                                                       | 6,8    | 2,0    | -3,1   | -6,7   | -30,8  | -28,2  | -24,3  |
| Brecha del producto <sup>g/</sup>                                | 11,5                                                      | 9,0    | 10,9   | 1,2    | -5,2   | -33,6  | -25,6  | -15,6  |
| Indicadores coyunturales                                         | -0,3                                                      | -0,1   | 0,1    | 0,3    | -0,2   | -3,7   | -5,9   | -7,0   |
| Producción real de la industria manufacturera                    | 1,0                                                       | 2,5    | 0,8    | 0,9    | -1,5   | -23,5  | -7,2   | 0,0    |
| Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos  | 6,2                                                       | 7,5    | 9,6    | 9,0    | 6,6    | -14,6  | -3,4   | 5,5    |
| Producción de café                                               | -1,9                                                      | 6,6    | 4,9    | 2,1    | -13,8  | -1,9   | -3,6   | -4,6   |
| Producción de petróleo                                           | 5,4                                                       | 3,2    | 1,4    | -0,2   | -2,1   | -15,7  | -15,4  | -14,1  |
| <b>Mercado laboral <sup>h/</sup></b>                             |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Total nacional</b>                                            |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| Tasa de desempleo                                                | 10,8                                                      | 10,5   | 11,3   | 11,0   | 11,8   | 20,9   | 18,4   | 15,5   |
| Tasa de ocupación                                                | 58,4                                                      | 57,8   | 57,2   | 57,5   | 55,7   | 44,5   | 48,9   | 52,7   |
| Tasa global de participación                                     | 65,5                                                      | 64,5   | 64,4   | 64,6   | 63,1   | 56,3   | 60,0   | 62,3   |
| <b>Trece ciudades y áreas metropolitanas</b>                     |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| Tasa de desempleo                                                | 11,8                                                      | 11,4   | 11,3   | 11,6   | 12,0   | 25,2   | 21,8   | 17,3   |
| Tasa de ocupación                                                | 58,8                                                      | 58,8   | 58,7   | 58,7   | 57,0   | 44,1   | 49,0   | 53,3   |
| Tasa global de participación                                     | 66,7                                                      | 66,4   | 66,2   | 66,4   | 64,7   | 58,9   | 62,6   | 64,4   |
| <b>Balanza de pagos <sup>i/j/</sup></b>                          |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| Cuenta corriente (A + B + C)                                     | -3.820                                                    | -3.219 | -4.303 | -3.467 | -2.295 | -1.962 | -2.013 | -2.997 |
| Porcentaje del PIB                                               | -4,8                                                      | -4,1   | -5,3   | -4,2   | -3,1   | -3,6   | -3,0   | -4,0   |
| A. Bienes y servicios                                            | -3.138                                                    | -2.998 | -4.406 | -3.607 | -3.098 | -2.651 | -3.263 | -4.092 |
| B. Ingreso primario (renta de los factores)                      | -2.615                                                    | -2.502 | -2.301 | -2.298 | -1.369 | -1.029 | -1.172 | -1.380 |
| C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)              | 1.932                                                     | 2.281  | 2.404  | 2.438  | 2.173  | 1.718  | 2.422  | 2.475  |
| Cuenta financiera (A + B + C + D)                                | -3.520                                                    | -3.333 | -3.740 | -2.706 | -1.735 | -1.938 | -1.857 | -2.584 |
| Porcentaje del PIB                                               | -4,4                                                      | -4,2   | -4,6   | -3,3   | -2,3   | -3,5   | -2,8   | -3,4   |
| A. Inversión extranjera (ii - i)                                 | -2.652                                                    | -3.626 | -1.678 | -2.880 | -1.924 | -1.725 | -2.558 | -1.818 |
| i. Extranjera en Colombia (IED)                                  | 3.394                                                     | 4.090  | 3.163  | 3.342  | 3.175  | 1.371  | 844    | 2.069  |
| ii. Colombiana en el exterior                                    | 741                                                       | 465    | 1.485  | 462    | 1.251  | -353   | 586    | 251    |
| B. Inversión de cartera                                          | -1.382                                                    | -282   | 137    | 1.551  | 168    | -3.429 | 323    | 1.506  |
| C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)        | -1.836                                                    | 48     | -2.453 | -1.579 | 528    | 627    | -2.127 | -3.976 |
| D. Activos de reserva                                            | 2.351                                                     | 526    | 254    | 202    | -171   | 2.590  | 205    | 1.705  |
| Errores y omisiones (E Y O)                                      | 301                                                       | -114   | 563    | 761    | 560    | 25     | 155    | 413    |
| <b>Tasas de interés</b>                                          |                                                           |        |        |        |        |        |        |        |
| Tasa de interés de política <sup>k/</sup>                        | 4,25                                                      | 4,25   | 4,25   | 4,25   | 4,23   | 3,26   | 2,24   | 1,75   |
| Tasa de interés de política esperada por analistas <sup>l/</sup> | Porcentaje, promedio del periodo                          |        |        |        |        |        |        |        |
| IBR overnight                                                    | 4,3                                                       | 4,3    | 4,3    | 4,3    | 4,2    | 3,2    | 2,2    | 1,7    |
| Tasa de interés comercial <sup>m/</sup>                          | 9,1                                                       | 9,0    | 8,9    | 8,5    | 8,4    | 8,3    | 7,0    | 6,2    |
| Tasa de interés de consumo <sup>n/</sup>                         | 18,0                                                      | 17,2   | 16,0   | 15,5   | 15,8   | 15,5   | 14,8   | 14,2   |
| Tasa de interés hipotecaria <sup>o/</sup>                        | 10,4                                                      | 10,5   | 10,4   | 10,4   | 10,4   | 10,4   | 10,2   | 9,6    |

Nota: los valores en negrilla corresponden a una proyección o supuesto.

daec: desestacionalizado y ajustado por efectos calendario.

a/ Los datos trimestrales en negrilla corresponden a un supuesto construido con base en la proyección anual de cada variable.

b/ Se calcula con los principales socios comerciales (sin Venezuela) ponderados por su participación en el comercio.

c/ El pronóstico de mediano plazo corresponde al promedio de las estimaciones obtenidas con los modelos centrales del equipo técnico (4GM y Patacon).

d/ Cálculos del Banco de la República; excluye la división del IPC de Alimentos y bebidas no alcohólicas. Consultar González, E.; Hernández, R.; Caicedo, E.; Martínez-Cortés, N.; Grajales, A.; Romero, J. (2020). "Nueva clasificación del Banrep de la canasta del IPC y revisión de las medidas de inflación básica en Colombia", Borradores de Economía, núm. 122. Banco de la República, disponible en: <https://investiga.banrep.gov.co/es/be-1122>.

e/ Cálculos del Banco de la República; igual a la división del IPC de Alimentos y bebidas no alcohólicas producida por el DANE (no incluye las subclases correspondientes a las comidas fuera del hogar). Consultar González, E.; Hernández, R.; Caicedo, E.; Martínez-Cortés, N.; Grajales, A.; Romero, J. (2020). "Nueva clasificación del Banrep de la canasta del IPC y revisión de las medidas de inflación básica en Colombia", Borradores de Economía, núm. 122. Banco de la República, disponible en: <https://investiga.banrep.gov.co/es/be-1122>.

f/ Cálculos del Banco de la República. Consultar González, E.; Hernández, R.; Caicedo, E.; Martínez-Cortés, N.; Grajales, A.; Romero, J. (2020). "Nueva clasificación del Banrep de la canasta del IPC y revisión de las medidas de inflación básica en Colombia", Borradores de Economía, núm. 122. Banco de la República, disponible en: <https://investiga.banrep.gov.co/es/be-1122>.

g/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM.

h/ Corresponde al trimestre móvil desestacionalizado.

i/ Los resultados presentados siguen las recomendaciones de la versión sexta del manual de balanza de pagos propuesta por el FMI. Consulte información adicional y los cambios metodológicos en <http://www.banrep.gov.co/balanza-pagos>.

j/ Los resultados para 2022 y 2023 son preliminares.

k/ Corresponde a la tasa de interés de política monetaria promedio trimestral calculada con los días hábiles de la serie.

l/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa de interés 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 2025.

m/ Promedio ponderado por monto de las tasas de interés de los créditos ordinarios, de tesorería y preferenciales.

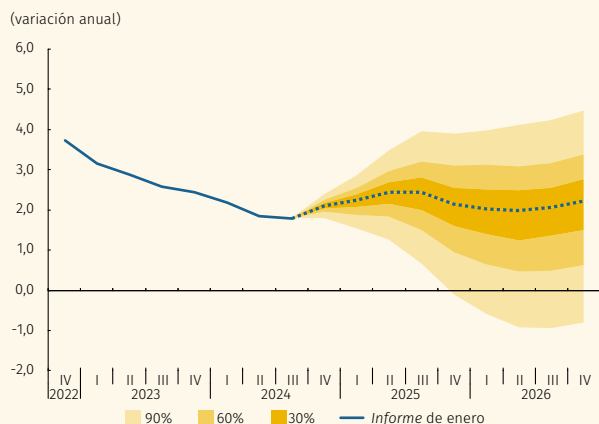
n/ No incluye los créditos otorgados mediante tarjetas de crédito.

o/ Corresponde al promedio ponderado por monto de la tasa de interés de los desembolsos en pesos y en UVR para la adquisición de vivienda NO VIS.



## Anexo 3 Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

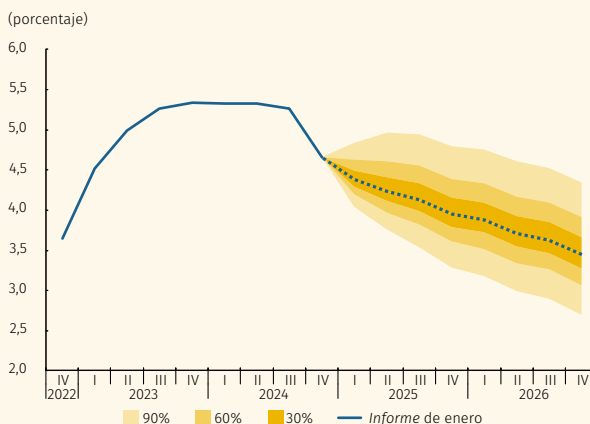
**Gráfico A3.1**  
Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva<sup>a/</sup>



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda).

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

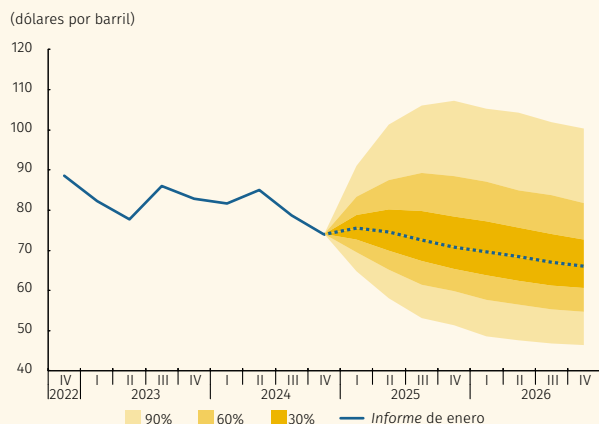
**Gráfico A3.3**  
Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva<sup>a/</sup>



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda).

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

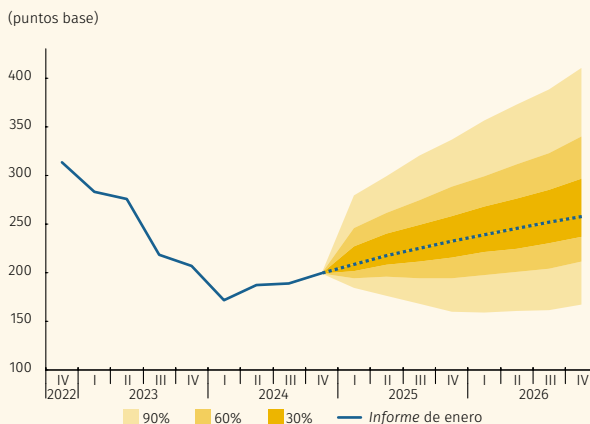
**Gráfico A3.2**  
Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva<sup>a/</sup>



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda).

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

**Gráfico A3.4**  
Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS), densidad predictiva<sup>a/,b/</sup>



a/ Corresponde al *credit default swap* a cinco años.

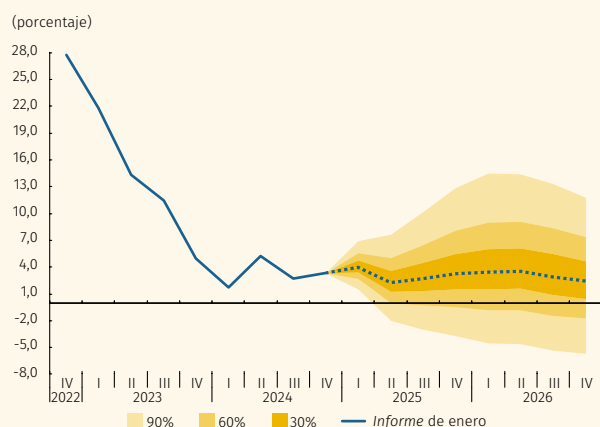
b/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacón y el 4GM.

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

## Anexo 3 (continuación)

# Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

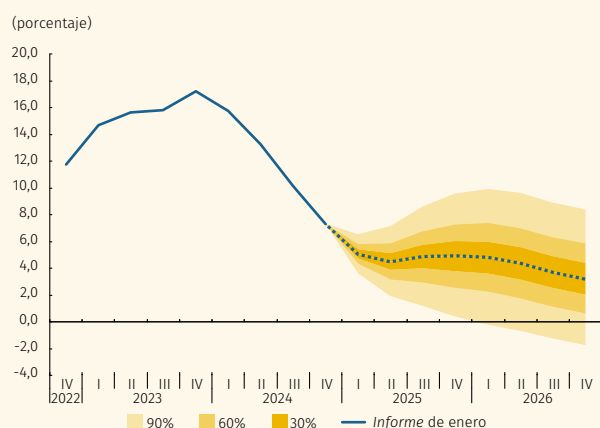
Gráfico A3.5  
IPC de alimentos, densidad predictiva<sup>a/</sup>  
(variación anual, fin de periodo)



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

Fuente: Banco de la República.

Gráfico A3.6  
IPC de regulados, densidad predictiva<sup>a/</sup>  
(variación anual, fin de periodo)



a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

Fuente: Banco de la República.