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

ISSN - 2711 - 1164



04/
2025



Abril de 2025

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA**

* Presentado por el equipo técnico
a la Junta Directiva, para su reunión
del 30 de abril 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
Jorge Daniel Guevara Acevedo

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 y Wilmer Osvaldo Martínez Rivera, investigadores de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica; Juliana García, Jair Vega, Juan David Duitama, Gabriel Peña, Estaban Andrés Pulido, Juan Esteban Moncada, Nicole Gallego y Daniel Agudelo, estudiantes en práctica.

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

Sugerencias y comentarios: +57 (1) 343 1011 / 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”¹. 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 ± 1 punto porcentual (3 ± 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 inflación², 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 tipo³. 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)⁴ 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 economía⁵.

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: De la recuperación al ajuste: dinámica reciente de los sectores productivos en Colombia 41

Recuadro 2: Evaluación del error de pronóstico macroeconómico para 2024 46

Anexo 1 Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros 49

Anexo 2 Principales variables del pronóstico macroeconómico 51

Anexo 3 Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico 54

Índice de gráficos

Gráfico 1.1	Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres	10
Gráfico 1.2	Brecha del producto	10
Gráfico 1.3	Índice de precios al consumidor	11
Gráfico 1.4	IPC sin alimentos ni regulados	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	Supuesto trimestral del precio del petróleo	14
Gráfico 2.3	Tasa de interés de política monetaria en algunos de los principales socios comerciales del país	15
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	18
Gráfico 2.8	Brecha inflacionaria de la TCR trimestral	18
Gráfico 2.9	Índice de precios al consumidor	19
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	24
Gráfico 2.19	Brecha del producto	25
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	30
Gráfico 2.25	Brecha del producto, densidad predictiva	30
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	Gasto de consumo final de los hogares y del Gobierno General	35
Gráfico 3.9	Formación bruta de capital fijo trimestral	35
Gráfico 3.10	Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral	35
Gráfico 3.11	Exportaciones, importaciones y balanza comercial	36
Gráfico 3.12	Niveles sectoriales de valor agregado del cuarto 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 global de participación por dominios geográficos	37
Gráfico 3.16	Tasa de desempleo por dominios geográficos	38
Gráfico 3.17	Curva de Beveridge para las siete ciudades principales	38
Gráfico 3.18	Cartera bruta en moneda nacional	39
Gráfico 3.19	Tasas reales de interés del crédito	40
Gráfico 3.20	Indicador de mora	40

Gráfico R1.1	Clasificación de la dinámica sectorial en la pospandemia	42
Gráfico R1.2	Niveles versus tendencia contrafactual: producción real manufacturera	42
Gráfico R1.3	Niveles versus tendencia contrafactual: producción real manufacturera sin coquización y refinación de petróleo	42
Gráfico R1.4	Comportamiento de las industrias manufactureras en la pospandemia (promedio 2023-2024)	43
Gráfico R1.5	Niveles versus tendencia contrafactual: ventas reales del comercio minorista sin combustibles ni vehículos	43
Gráfico R1.6	Comportamiento de las industrias manufactureras en la pospandemia (promedio 2023-2024)	43
Gráfico R1.7	Comportamiento de las industrias manufactureras en la pospandemia (promedio 2023-2024)	44
Gráfico R2.1	Error de pronóstico de la inflación en 2024	47
Gráfico R2.2	Error de pronóstico en el crecimiento anual del PIB trimestral en 2024	48
Gráfico A3.1	Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva	54
Gráfico A3.2	Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva	54
Gráfico A3.3	Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva	54
Gráfico A3.4	Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS), densidad predictiva	54
Gráfico A3.5	IPC de alimentos, densidad predictiva	55
Gráfico A3.6	IPC de regulados, densidad predictiva	55

Índice de cuadros

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

Cuadro 3.1	Tasas de interés	39
-------------------	------------------	-----------

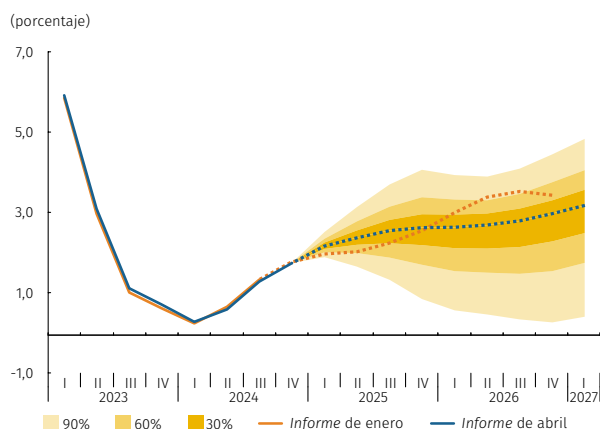
1. Resumen

1.1 Resumen macroeconómico

Las condiciones de financiamiento externo del país se han tornado más restrictivas, en un entorno de tensiones comerciales globales debido al incremento de los aranceles en los Estados Unidos, de una alta volatilidad e incertidumbre en el mercado financiero internacional y de presiones al alza sobre la prima de riesgo de Colombia. Al tiempo, la incertidumbre alrededor de las tensiones comerciales y la perspectiva de mayores barreras al comercio implican choques negativos sobre la demanda externa del país, las remesas de trabajadores colombianos en el exterior y los precios de algunos de los principales bienes exportados. En marzo la Reserva Federal (Fed) mantuvo su tasa de interés de política monetaria entre el 4,25% y 4,50%, en línea con lo esperado por el mercado y por el equipo técnico del Banco. En abril, los anuncios de aranceles en los Estados Unidos y la incertidumbre alrededor de los conflictos comerciales se han reflejado en una reducción en el pronóstico de crecimiento económico y en una mayor proyección de la inflación en ese país. Esta disyuntiva entre unas perspectivas de menor crecimiento y mayor inflación ha incrementado la volatilidad en los pronósticos de la tasa de interés de la Fed por parte del mercado, y también se ha traducido en menores perspectivas de crecimiento de los socios comerciales relevantes para el país. Con todo esto, en el presente *Informe* se supone que la tasa de interés de la Fed se reducirá de forma lenta, con tres descensos (antes dos) de 25 puntos básicos (pb) en 2025 y otros dos de la misma magnitud en 2026. Por su parte, la reducción en la cotización internacional de algunas materias primas exportadas relevantes para los ingresos del Gobierno Nacional (petróleo, carbón y níquel) deteriorarían los términos de intercambio en el horizonte de pronóstico. Por su parte, la prima de riesgo de Colombia se ha incrementado y se espera que las condiciones externas descritas, junto con el deterioro fiscal observado, continúen presionando al alza la prima de riesgo en el horizonte de pronóstico. La incertidumbre sobre los pronósticos externos y sobre su impacto en el país es inusualmente elevada, dadas las crecientes tensiones en el comercio exterior, las medidas migratorias, arancelarias y fiscales en los Estados Unidos, los conflictos en varias regiones del mundo, la percepción del riesgo soberano de Colombia, entre otros.

Frente a lo proyectado en el *Informe* de enero, el crecimiento económico para 2025 se mantuvo en el 2,6% y el de 2026 se redujo al 3,0%. Estos pronósticos incorporan una demanda interna más dinámica en el primer trimestre de 2025, pero un efecto negativo en el horizonte de pronóstico sobre la economía colombiana originado en los aumentos de los aranceles y a su incertidumbre en los Estados Unidos. El crecimiento anual del PIB para el cuarto trimestre de 2024 (2,4%) resultó similar al proyectado (2,3%), aunque con una demanda interna más dinámica (4,4%, vs. 4,1% estimada) y una contribución contable más negativa del balance comercial externo. El mayor crecimiento de la demanda interna, que completó cinco trimestres con aumentos en su nivel, se explicó por el mejor comportamiento de los inventarios y de la formación bruta de capital fijo (FBCF), de la inversión en maquinaria y equipo, y en otros edificios y estructuras. El aumento de las importaciones, superior a lo esperado, refleja la dinámica de la demanda interna y explicó la ampliación del desbalance comercial en términos reales. Las cifras disponibles de actividad económica para el primer trimestre de 2025 sugieren que la economía habría crecido a una tasa anual del 2,5%, superior a la estimada en enero (1,8%). Lo anterior, debido a una demanda interna (4,9%) que estaría resultando más dinámica, explicada por una mayor expansión del consumo privado (2,6%) y de la inversión (19,9%).

Gráfico 1.1
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres^{a/, b/, c/}
(variación anual)



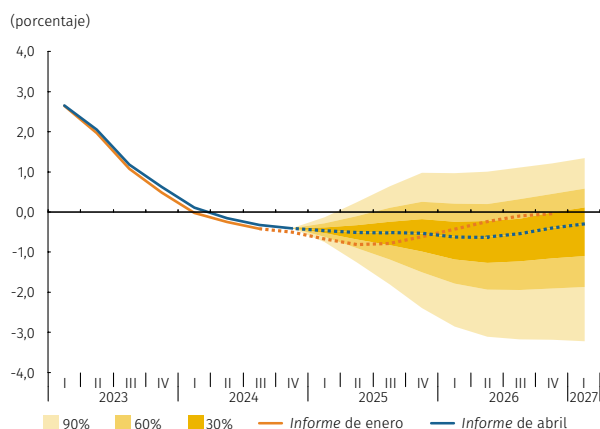
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidades alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de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

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

Gráfico 1.2
Brecha del producto^{a/, b/, c/}
(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 probabilidades alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del Patacon y el 4GM.

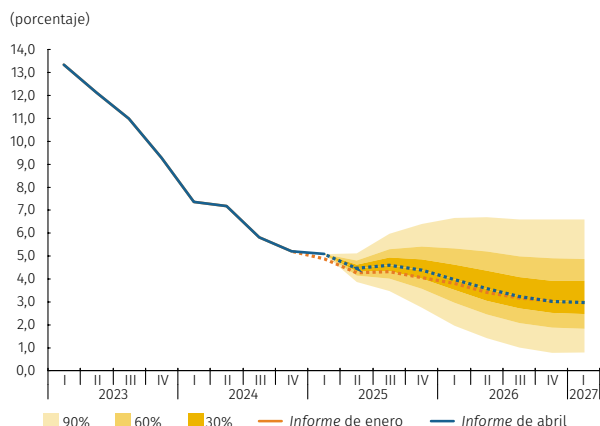
c/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de abril.

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

Las importaciones se habrían acelerado en términos anuales (14,4 %), en línea con el dinamismo de la demanda interna, mientras que las exportaciones habrían reducido su ritmo de expansión (2,0 %). En lo que resta del año, los altos precios de varios productos agrícolas (v. g.: café), los elevados niveles de las remesas del exterior y la fuerte dinámica del turismo extranjero seguirían estimulando el ingreso disponible de los hogares y su gasto. La recuperación esperada del crédito, en un entorno de menores tasas de interés reales de préstamos y de moderación del riesgo de crédito, también contribuirían al crecimiento del producto. No obstante, los cambios en la política arancelaria en los Estados Unidos han incrementado el riesgo mundial y el costo de financiamiento externo, y tendrían un impacto negativo sobre la demanda de los bienes que exporta Colombia. Al incorporar la mejor dinámica esperada para el primer trimestre y el choque externo negativo, el pronóstico de crecimiento económico para 2025 se mantuvo en el 2,6 % y para 2026 se redujo del 3,4 % al 3,0 % (Gráfico 1.1). La anterior dinámica de la actividad económica se daría en un contexto de una política monetaria interna que se hace menos restrictiva en el tiempo, pero compatible con la convergencia de la inflación a la meta del 3,0 % en el horizonte de pronóstico. Con lo anterior y con las revisiones en las cifras del producto interno bruto (PIB) publicadas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), los excesos de capacidad productiva para 2025 serían algo menores que los estimados en el Informe de enero, y algo más amplios en 2026 (Gráfico 1.2). Estas estimaciones continúan sujetas a un alto grado de incertidumbre por factores externos (tensiones políticas y comerciales globales y la respuesta de los mercados financieros y la política monetaria en los países avanzados) e internos (incertidumbre sobre la política fiscal).

En marzo la inflación total (5,1 %) se redujo después de cuatro meses de estar relativamente estable, mientras que la inflación básica (4,8 %), sin alimentos ni regulados, mantuvo una tendencia decreciente. Se espera que la inflación continúe reduciéndose y converja a la meta del 3,0 % en el horizonte de pronóstico (gráficos 1.3 y 1.4). Frente a lo esperado en el Informe de enero, la inflación total en marzo descendió menos, debido a la aceleración de los precios de algunos servicios regulados (gas y transporte) y de los alimentos procesados. La reducción de la inflación básica, más acentuada de la esperada, compensó parcialmente las anteriores alzas y contribuyó a reducir la inflación total. Dentro de la inflación básica, varios ítems que componen los servicios, como las comidas fuera del hogar, la educación no regulada, la administración de edificios, servicios de salud, peluquerías, entre otros, registraron una variación anual inferior a la esperada; una situación similar se registró en los precios de varios bienes como ropa, celulares, vehículos, televisores, computadores, comida de animales, entre otros. Para lo que resta del año y para 2026 la inflación total continuaría su convergencia a la meta del 3 %, aunque a un ritmo más lento que el pronosticado en el Informe de enero. Esto, porque a lo largo de 2025 se registrarían algunos ajustes adicionales en los precios del gas y por las presiones al alza sobre los alimentos procesados provenientes de varios precios

Gráfico 1.3
Índice de precios al consumidor^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)

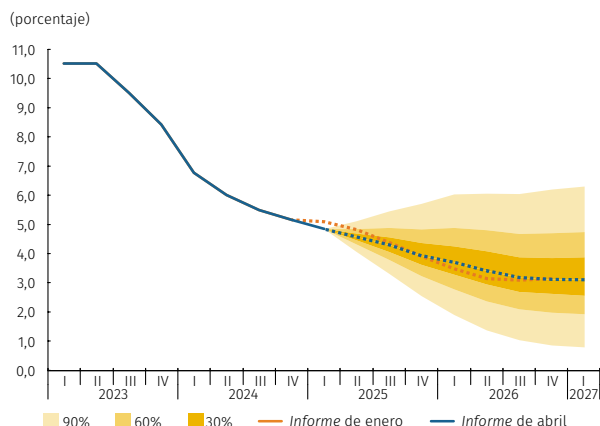


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

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

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

Gráfico 1.4
IPC sin alimentos ni regulados^{a/, b/}
(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.

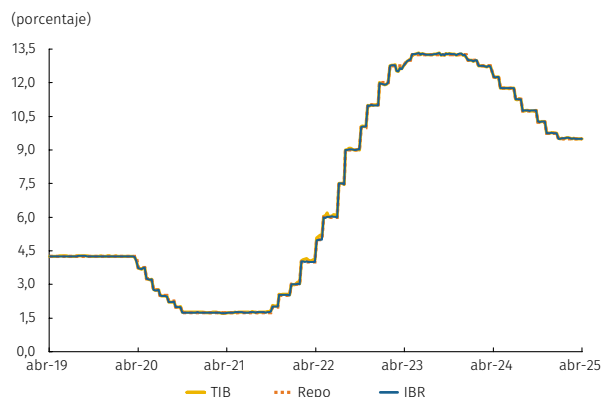
b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de abril.

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

internacionales. Además, en 2026 varios grupos importantes del IPC (v. g.: arriendos) se indexarían a una tasa de inflación más alta proyectada para el final de 2025. No obstante, los efectos acumulados de la política monetaria, que se reflejan en una brecha del producto que se mantendría negativa en 2025 y 2026, y las presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio real seguirían contribuyendo a la convergencia de la inflación hacia su meta. Con todo esto, para el final de 2025 y de 2026 se proyecta una inflación total del 4,4 % (antes 4,1 %) y del 3,0 % (manteniendo la misma cifra). Estas proyecciones continúan enfrentando una incertidumbre elevada, asociada, principalmente, con el comportamiento futuro de la tasa de cambio, con los impactos de la postura en la política comercial en Estados Unidos frente al comercio global, con los choques de oferta que afectan el precio internacional de los alimentos, con las disposiciones en materia de los ajustes en los precios de algunos bienes y servicios regulados, y con los efectos del aumento del salario mínimo en lo que resta del año.

La postura restrictiva 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 inicios del año señalan que el producto completaría seis periodos con aumentos trimestrales, con una dinámica de la demanda interna algo más fuerte de la esperada. 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 registra niveles que se pueden calificar como bajos con respecto a su historia, el empleo muestra una tendencia creciente, y el aumento real del salario mínimo, superior al aumento de la productividad laboral, se está reflejando en incrementos de precios en varios grupos del índice de precios al consumidor (IPC). En 2024 la posición externa completó 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, el deterioro fiscal hace que el país sea más vulnerable ante un choque negativo de financiamiento externo. Hacia adelante se espera que las tensiones comerciales globales generadas por el aumento de los aranceles afecten negativamente la demanda externa del país, aunque el tamaño del impacto involucra una elevada incertidumbre. Al mismo tiempo, este choque externo negativo presionaría al alza la tasa de cambio. De igual manera, la debilidad fiscal del país presionaría al alza la prima de riesgo y la tasa de cambio. Se espera que la inflación continúe disminuyendo y converja al 3,0 %, pero a un ritmo más lento que el pronosticado en el Informe de enero. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2025 y 2026 continúan por encima del 3,0 %. Frente a lo proyectado en enero se estiman unos excesos de capacidad productiva más moderados en 2025, pero más amplios en 2026. Estos senderos esperados de una tendencia decreciente más lenta de la inflación y unos excesos de capacidad productiva más moderados son compatibles con una postura de política monetaria en terreno restrictivo, que propenda por la convergencia de la inflación hacia la meta en el horizonte de pronóstico.

Gráfico 1.5
Tasa de interés de política, TIB e IBR^{a/}
(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.

1.2 Decisión de política monetaria

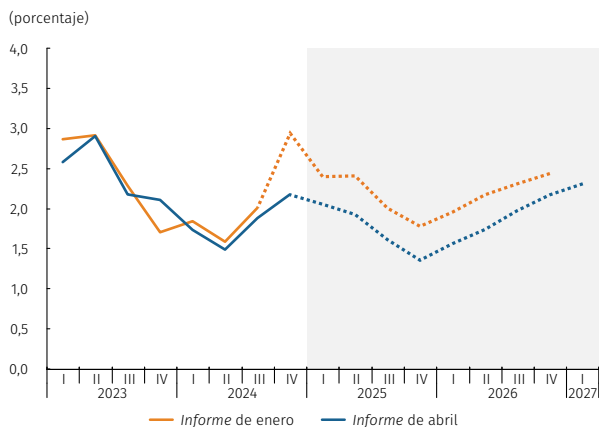
La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en su reunión de marzo de 2025 y reducirla en 25 puntos básicos (pb) por decisión unánime en la de abril, ubicándola en el 9,25% (Gráfico 1.5).

2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos¹

2.1 Contexto externo

2.1.1 Demanda externa

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.

El aumento y la incertidumbre en torno de los aranceles en los Estados Unidos se ha reflejado en una reducción de los pronósticos de crecimiento económico global y de la demanda externa relevante para el país, a tasas bajas e inferiores a las registradas en 2024 (Gráfico 2.1). Dentro de los principales socios comerciales del país, en 2024 se destacó el buen desempeño de la economía estadounidense, impulsado, principalmente, por el consumo de los hogares y la fortaleza de su mercado laboral. También se observó una buena dinámica en otros socios comerciales como Brasil, Perú y China. En este último, el crecimiento económico fue del 5,0%, y estuvo alineado con el objetivo del gobierno chino, en medio de los estímulos fiscales y monetarios en ese país. Sin embargo, este buen desempeño fue compensado por el bajo dinamismo de la actividad real en México y Ecuador. Para el primero, la elevada incertidumbre política² y la debilidad de la demanda interna afectaron los resultados económicos, mientras que para el segundo el pobre desempeño estaría asociado con deterioros en la seguridad nacional y con la menor disponibilidad de energía eléctrica³. Con lo anterior, en 2024 la demanda externa relevante del país creció un 1,8%, lo que representó una desaceleración mayor de la prevista en el *Informe* anterior⁴. En lo corrido de 2025 en los Estados Unidos se han observado deterioros en su actividad económica⁵, en un contexto de baja confianza de los hogares y las empresas, de elevada incertidumbre sobre la política comercial, de un aumento significativo en el déficit comercial de bienes debido a importaciones anticipadas para evitar nuevos aranceles, y de un incremento en las expectativas

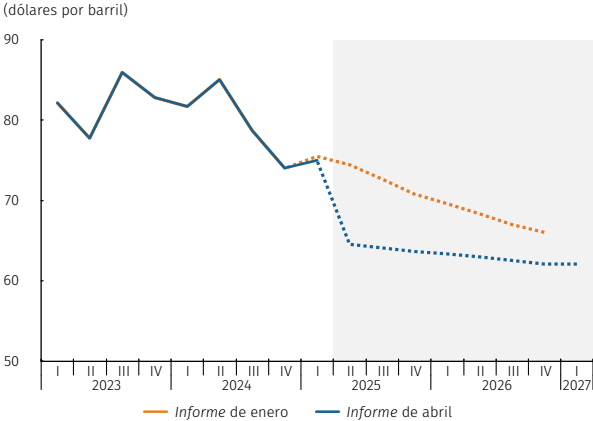
- 1 Las proyecciones presentadas en este capítulo fueron realizadas a partir de estimaciones de los modelos centrales de pronóstico Patacon y 4GM. Para mayor detalle de estos modelos véase <https://www.banrep.gov.co/es/node/149> y <https://www.banrep.gov.co/en/4gm-new-model-monetary-policy-analysis-colombia>
- 2 Durante el segundo semestre de 2024 se celebraron las elecciones presidenciales en México, las cuales generaron un aumento en la incertidumbre política en ese país, lo que afectó los indicadores de su actividad económica al cierre del año.
- 3 En enero de 2025 el Banco Central de Ecuador actualizó sus cifras de cuentas nacionales y redujo el crecimiento del PIB en términos reales desde 2021. En 2024 la economía de Ecuador presentó una caída en su actividad económica del 2,0%, producto de una contracción en la inversión y consumo de los hogares. Todo lo anterior disminuyó el crecimiento observado de los socios comerciales de Colombia.
- 4 En el *Informe* de enero se esperaba que el crecimiento agregado de los principales socios comerciales del país fuera del 2,1% para 2024.
- 5 En la escritura del presente *Informe* se conoció que, según cifras preliminares, en el primer trimestre del 2025 el PIB de Estados Unidos se contrajo a un ritmo de 0,3% en términos trimestrales anualizados, luego del 2,4% del trimestre anterior.

Cuadro 2.1
Proyecciones de crecimiento de los socios comerciales^{a/}

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

(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 2.2
Supuesto trimestral del precio del petróleo



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

de inflación a corto y mediano plazo. Los otros socios comerciales de Colombia se enfrentan a una elevada incertidumbre sobre la evolución de sus exportaciones ante las medidas arancelarias impuestas por la administración Trump y por los posibles cambios alrededor de las mismas. México, Canadá, la zona del euro y China serían las economías más afectadas por estas medidas. Con esto, para todo 2025 y 2026 el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo su estimación de crecimiento económico mundial al 2,8% y al 3,0%⁶, respectivamente, cifras inferiores al 3,3% observado en 2024⁷. Por todo lo anterior, en este *Informe* se redujo la senda de crecimiento de los socios comerciales del país, con un crecimiento del 1,7% estimado para 2025, y una ligera aceleración al 1,9% en 2026 (frente al 2,1% y al 2,2% estimados en el *Informe* de enero para 2025 y 2026, respectivamente). Ambas cifras se mantienen por debajo del promedio histórico del indicador⁸ (Cuadro 2.1). Estas proyecciones enfrentan una elevada incertidumbre asociada con la política comercial estadounidense, la cual continuaría afectando negativamente la confianza y la inversión. La incertidumbre también se acentúa por las posibles retaliaciones de China y otras economías afectadas, que podrían resultar en una fragmentación de la economía global, aumentos en las barreras comerciales, junto con en presiones inflacionarias adicionales, lo que, a su vez, eleva la incertidumbre sobre la política monetaria de varias economías.

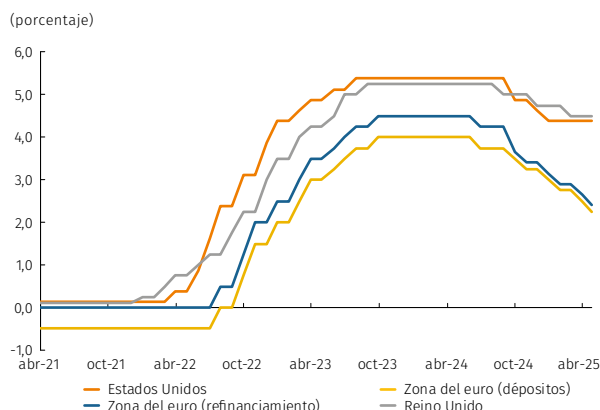
2.1.2 Desarrollos de precios en el extranjero

La senda para el supuesto del precio del petróleo se redujo y mantendría una tendencia decreciente debido al aumento proyectado en la oferta mundial de petróleo y la caída esperada en la demanda, en línea con la moderación prevista en la actividad económica global (Gráfico 2.2). En el primer trimestre de 2025 el precio del crudo para la referencia Brent registró un promedio cercano a los USD 75 por barril (bl), mientras que en lo corrido de abril mostró un valor promedio de USD 67 bl. La tendencia decreciente observada y esperada en el precio del petróleo responde, por un lado, al aumento de la oferta mundial de crudo, impulsada por el incremento proyectado en la producción de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) debido a la eliminación gradual de los recortes voluntarios de 2,2 millones de barriles diarios, que se aceleraría a partir de mayo de 2025⁹, y también

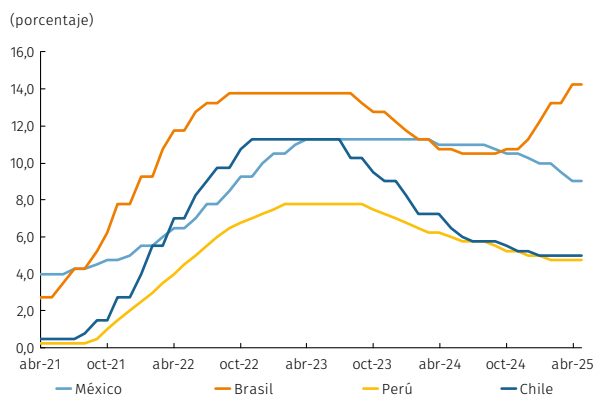
- 6 En enero el FMI esperaba un crecimiento de la economía global del 3,3% para 2025 y 2026.
- 7 En su más reciente informe, el FMI revisó a la baja su proyección del comercio mundial de mercancías del 3,2% al 1,7% para 2025 y del 3,3% al 2,5% para 2026.
- 8 El promedio histórico del crecimiento anual de los socios comerciales entre 2001 y 2023 es del 2,9%.
- 9 Los países miembros de la OPEP+ corresponden a los doce países fundadores, más los siguientes: Azerbaiyán, Bahréin, Brunéi, Kazajistán, Rusia, México, Malasia, Sudán del Sur, Sudán y Omán. En su reunión del 3 de marzo de 2025, la OPEP+ decidió iniciar con el desmonte gradual de los recortes voluntarios cercanos a 2,2 millones de barriles diarios a partir del primero de abril de 2025, destacando que el aumento en la producción se realizaría de forma paulatina hasta diciembre de 2026. Además,

Gráfico 2.3
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 abril de 2025 son los observados al 25 de ese mes.
Fuente: Bloomberg.

por el incremento de la producción en países no miembros. Además, se prevé que el crecimiento en la acumulación de los inventarios de petróleo y derivados en los países de la Organización para la Cooperación y Crecimiento Económico (OCDE) a lo largo del horizonte de pronóstico contribuya en la moderación de los precios. A la mayor oferta de petróleo se sumó la desaceleración esperada en la actividad económica global, asociada con las nuevas políticas comerciales por parte de los Estados Unidos y las respuestas de los países afectados. No obstante, la disminución del precio de este bien básico estaría limitada por la implementación de sanciones sobre las exportaciones de petróleo contra Rusia, Venezuela e Irán. Con todo esto, en el presente *Informe* el supuesto del precio del petróleo para la referencia *Brent* se redujo a USD 67 bl en 2025 y a USD 63 bl en 2026, cifras inferiores a las contempladas en enero (USD 73 bl y USD 68 bl, respectivamente). La incertidumbre sobre la evolución de este precio sigue siendo elevada debido a las decisiones futuras que pueda implementar la OPEP+, las políticas comerciales estadounidenses y sus consecuencias sobre la actividad económica, además de las tensiones geopolíticas que siguen presentes en varias regiones del mundo.

En el horizonte de pronóstico se espera una moderación de los términos de intercambio debido, principalmente, a la tendencia decreciente en los precios de los productos mineros. Para 2025 la reducción de los términos de intercambio de Colombia estaría explicada por la contracción observada y esperada en la cotización de los precios internacionales del petróleo y el carbón. Sin embargo, esta disminución estaría limitada por el comportamiento favorable esperado en los precios del oro y el café¹⁰, sumado al menor crecimiento de los precios en dólares de los bienes intermedios importados con respecto a lo proyectado en el *Informe* anterior. En 2026 continuaría la reducción en los términos de intercambio, en línea con unos precios internacionales del petróleo y del carbón que seguirían reduciéndose, lo cual compensaría con creces el crecimiento previsto, aunque menor al de 2025, en los precios internacionales del café y el oro.

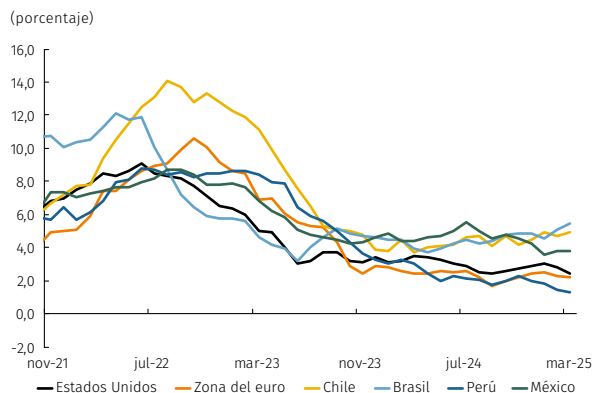
Durante 2025 la inflación total continuaría por encima de la meta en la mayoría de las economías, en medio de la elevada incertidumbre comercial que enfrenta la economía global. En 2024 la inflación mundial continuó reduciéndose en medio de una desaceleración de la actividad económica global y una política monetaria que se mantuvo contractiva en la mayoría de los países (Gráfico 2.3). No obstante, esta moderación estuvo limitada por una elevada persistencia en los precios

en el comunicado de prensa del 3 de abril de 2025, el grupo anunció para mayo del presente año un aumento cercano a los 411.000 barriles diarios, equivalentes a tres incrementos mensuales. En sus anuncios, la OPEP+ señala que la decisión sobre la flexibilización de los recortes puede ser pausada o revertida según las condiciones del mercado.

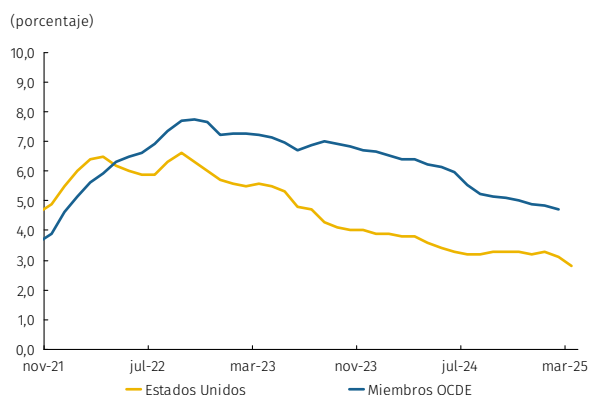
- 10 Durante el primer trimestre del año el precio internacional del café alcanzó máximos de su historia reciente, debido a los problemas en las cosechas de grandes países productores como Brasil y Vietnam. Recientemente, este precio ha registrado algunos retrocesos, en medio de la incertidumbre sobre el comercio global. No obstante, se espera que se mantenga en valores altos frente a 2024, dada la persistencia en los problemas de oferta que enfrenta este cultivo.

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

A. Inflación total

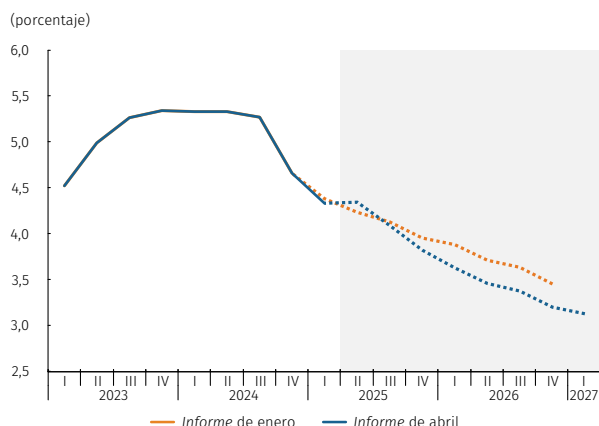


B. Inflación excluyendo alimentos y energía



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.

de los servicios, una deflación de bienes cada vez menor y aumentos moderados en el rubro de energía. Con esto, el FMI estimó que la cifra de inflación anual promedio a nivel mundial fue del 5,7% en 2024, luego del 6,7% observado el año anterior. A su vez, hacia 2025 el FMI prevé una inflación global que sería mayor que la contemplada meses atrás, debido, principalmente, al impacto de los incrementos arancelarios sobre los precios, con un riesgo a la baja asociado con la consecuente desaceleración de la actividad económica global. En línea con lo anterior, este organismo revisó al alza su proyección de inflación total a nivel mundial ubicándola en el 4,3% para 2025 y en 3,6% para 2026. A su vez, incrementó la inflación proyectada para las economías avanzadas, la cual se ubicaría, en promedio, en el 2,5% y 2,2% para 2025 y 2026, respectivamente, mientras que en las economías emergentes y en vías de desarrollo la inflación se moderaría, en promedio, al 5,5% en 2025 y al 4,6% en 2026. En los Estados Unidos la inflación total y la básica anual de marzo se redujeron al 2,4% y 2,8%, luego del 2,8% y 3,1% observados en febrero, respectivamente, valores que sorprendieron a la baja al mercado (Gráfico 2.4). Estas cifras fueron explicadas por la caída anual de los precios de la energía y los bienes, junto con una moderación en los precios de los servicios, en medio de una reducción en el gasto de los consumidores ante la elevada incertidumbre y la baja confianza que enfrenta esa economía. Lo anterior fue parcialmente compensado por un incremento anual de los precios de los alimentos. En lo que resta de 2025 se espera que la inflación estadounidense continúe por encima de su objetivo del 2,0%, en un entorno de aumentos en los precios por los nuevos aranceles, efectos base desfavorables, y aumentos importantes recientes en las expectativas de inflación de corto y mediano plazo.

2.1.3 Desarrollos financieros externos

En el horizonte de pronóstico se revisó a la baja el supuesto de la tasa de interés de política monetaria de los Estados Unidos frente a lo contemplado en el Informe anterior, en un entorno de elevada incertidumbre económica, comercial, política e inflacionaria (Gráfico 2.5). En su reunión de marzo de 2025 el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) mantuvo estable su tasa de interés de política monetaria en un rango entre el 4,25% y 4,50%¹¹, en línea con lo esperado por el mercado¹². En las minutas de la reunión, el FOMC señaló el sentimiento cada vez más negativo de los mercados financieros, así como la incertidumbre asociada con las políticas futuras que adopte el gobierno de ese país. También resaltó cierta confianza frente a la moderación reciente de la inflación,

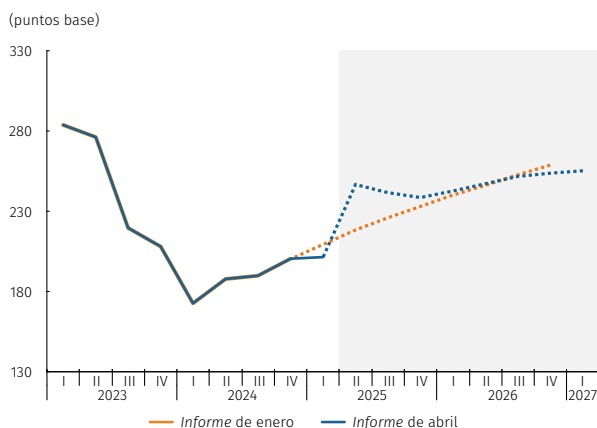
11 En su reunión del 17 de abril de 2025 el Banco Central Europeo (BCE) redujo nuevamente en 25 pb su principal tasa de interés de política monetaria hasta un 2,25% y su tasa de interés de refinanciamiento al 2,40%. En su declaración posterior, el BCE señaló que la elevada incertidumbre comercial que enfrenta la zona podría reducir la confianza de los hogares y empresas, así como las perspectivas de crecimiento económico. A lo anterior se suma la moderación inflacionaria y el fortalecimiento del euro como factores que llevaron a reducir nuevamente las tasas de interés en el bloque.

12 Adicionalmente, señaló que reduciría el ritmo de ajuste de la hoja de balance de USD 25.000 millones mensuales a USD 5.000 millones.

pero algunos participantes consideraron que es probable que la inflación aumente durante el resto del año debido al impacto de los aranceles. Asimismo, destacó el aumento de las expectativas de inflación del mercado y de las encuestas realizadas a analistas económicos, lo que se acompaña de unas condiciones del mercado laboral equilibradas. Además, aumentó la mediana de sus proyecciones más recientes sobre el deflactor implícito del consumo (PCE) para finales de 2025 y 2026, para ubicarla en un 2,7% y 2,2%, respectivamente. A esto se sumó una revisión al alza del PCE básico. Por último, el FOMC mantuvo estable su proyección sobre la tasa de interés de política monetaria en todo su horizonte de pronóstico, la cual implica dos reducciones en 2025, y señaló que no alcanzarían su nivel de largo plazo a finales de 2027¹³. Por su lado, la proyección mediana de crecimiento económico por parte de los miembros del FOMC se redujo para finales de 2025 y 2026 al 1,7% y 1,8%, respectivamente, y se han observado deterioros recientes en la confianza empresarial y de consumidores, lo que se ha traducido en menos gasto de los hogares, así como temores de recesión en ese país. En cuanto a la tasa de interés de política monetaria implícita en el mercado de futuros, esta se ha reducido durante las últimas semanas. En particular, los futuros contemplan más reducciones de la tasa de interés para 2025 que la Reserva Federal¹⁴. Con base en lo anterior, en este *Informe* se redujo el supuesto de tasa de interés de política monetaria de los Estados Unidos para todo el horizonte de pronóstico. Esto, en un contexto de elevada incertidumbre asociada con la evolución de los precios, las restricciones comerciales, la situación fiscal en ese país y el impacto incierto sobre el crecimiento económico derivado de los aranceles anunciados por su gobierno. Así, para 2025 se suponen tres reducciones de 25 pb en la tasa de interés de la Fed durante el año, que la situarían en un rango entre el 3,50% y 3,75% al cierre del año. En 2026 se darían otras dos reducciones adicionales de 25 pb, que ubicarían la tasa de interés en un rango entre el 3,00% y 3,25% a finales de año.

En el horizonte de pronóstico se supone una prima de riesgo para Colombia ligeramente superior a la esperada en el *Informe* anterior (Gráfico 2.6). A partir de marzo de 2025 los mercados financieros han presentado una volatilidad elevada. Se destaca la reducción importante en la cotización de las principales bolsas, el aumento en las tasas de interés de largo plazo de los títulos de deuda del Tesoro de los Estados Unidos y la depreciación generalizada del dólar¹⁵. Este comportamiento de mayores tasas de interés de largo plazo para la deuda estadounidense y menor valor del dólar ha sido atípico. También sobresale el crecimiento significativo del precio internacional

Gráfico 2.6
Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)^{a/}

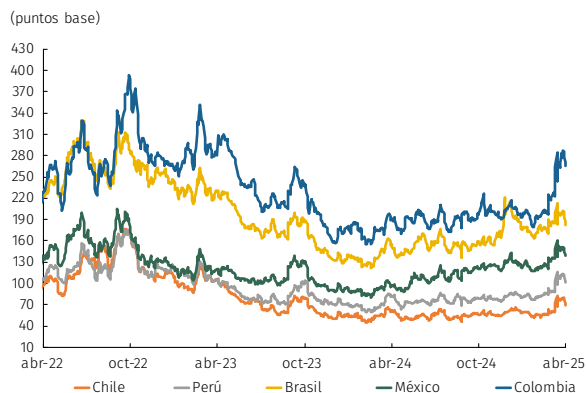


a/ Corresponde a los *credit default swap* a cinco años.
Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

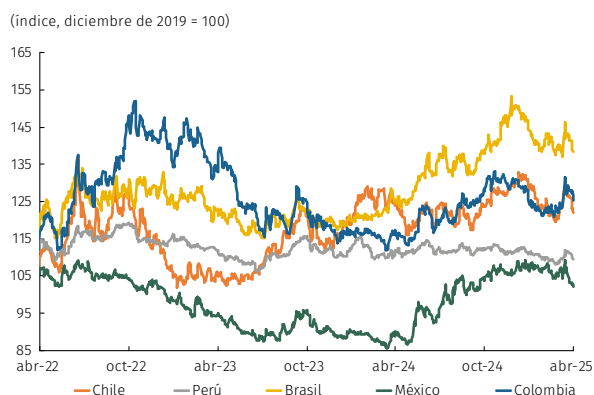
- 13 En marzo de 2025 la mediana de las proyecciones del FOMC para la tasa de fondos federales se ubicó en un 3,9% a finales de 2025, 3,4% a finales de 2026 y 3,1% a finales de 2027. Por su parte, su estimación de la tasa de interés de largo plazo se mantuvo en el 3,0%.
- 14 Para finales de 2025 y 2026, y con cifras al 25 de abril de 2025, los futuros asociados con la tasa de interés de política monetaria de la Fed se ubicaron en un 3,50% y 3,14%, respectivamente (antes 3,93% y 3,71%, el 24 de enero).
- 15 En el corrido hasta el 25 de abril el dólar ha disminuido cerca del 5% de su valor respecto a las monedas de los principales países avanzados a cierre del mes anterior.

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

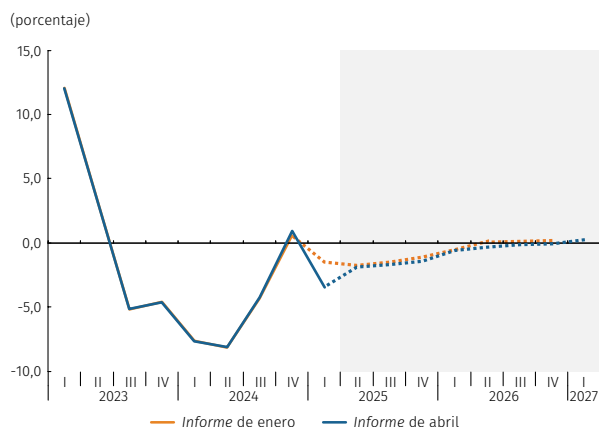


B. Tasa de cambio nominal



Nota: cifras hasta el 25 de abril de 2025.
Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.8
Brecha inflacionaria de la TCR trimestral^{a/}
(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.

del oro en un entorno de aversión al riesgo generalizado. En este contexto, las primas de riesgo de los países de la región se incrementaron en lo corrido al 25 de abril (Gráfico 2.7, panel A). En el caso de Colombia, el promedio del *credit default swap* (CDS) a cinco años pasó de 201 puntos básicos (pb) en promedio durante el primer trimestre del año a 265 pb en lo corrido al 25 de abril. Este incremento de 64 pb es superior al aumento promedio del registrado para los demás países de la región (19 pb). De igual forma, el peso colombiano ha sido la única moneda de la región que ha mostrado una depreciación frente al dólar (cerca al 2%) entre el primer trimestre y lo corrido al 25 de abril (Gráfico 2.7, panel B). En línea con lo anterior, se supone una prima de riesgo ligeramente superior a la pronosticada en el *Informe* pasado, esperando que los incrementos recientes observados se reviertan parcialmente en lo que resta del año. La prima de riesgo alcanzaría los 231 pb en promedio en 2025 y 248 pb en 2026¹⁶, en un entorno de mayor endeudamiento proyectado para el sector público en el horizonte de pronóstico, condiciones financieras más desfavorables y mayor aversión al riesgo.

2.2 Proyecciones macroeconómicas¹⁷

2.2.1 Inflación

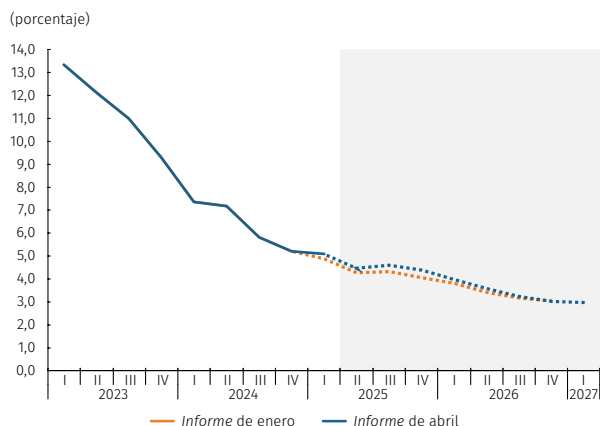
La inflación total anual al consumidor continuaría convergiendo hacia la meta en el horizonte de pronóstico, aunque lo haría siguiendo una senda un poco mayor que la prevista en el *Informe* anterior, debido a choques no anticipados en alimentos y regulados. Por su parte, la inflación básica (sin alimentos ni regulados) proyectada se mantuvo inalterada para el cierre de 2025 y de 2026. Los choques mencionados están asociados, principalmente, con aumentos en las tarifas de gas y con precios internacionales de algunos productos agrícolas más altos que lo previsto en enero¹⁸, lo que ha llevado a sorpresas en los datos observados y a revisiones al alza en los ajustes esperados para 2025. En este *Informe* se sigue previendo una reducción gradual de la inflación que convergería a la meta del 3,0% a finales de 2026. Dentro de los factores que permiten este descenso se resaltan unas presiones inflacionarias contenidas de la tasa de cambio (Gráfico 2.8), unos excesos de capacidad productiva que permanecerían en 2025 y 2026, y unas expectativas de inflación que reflejan una reducción del indicador a lo largo del tiempo. La postura de la política monetaria implícita en este *Informe* es compatible con estos factores y con la convergencia de la inflación al 3% en el horizonte de pronóstico. De esta forma, para el presente *Informe* la senda más probable de pronóstico indica

16 En el *Informe* de enero el supuesto para el CDS a cinco años de Colombia fue de 221 pb para 2025 y 249 para 2026.

17 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.

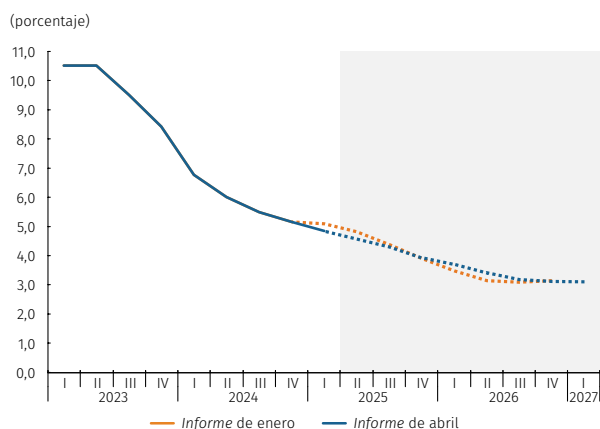
18 En los últimos meses se ha observado un aumento importante en los precios de los productos agrícolas del grupo de bebidas (café y cacao), a lo que se sumó el menor ritmo de reducción en los precios internacionales de cereales, aceites y harinas.

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



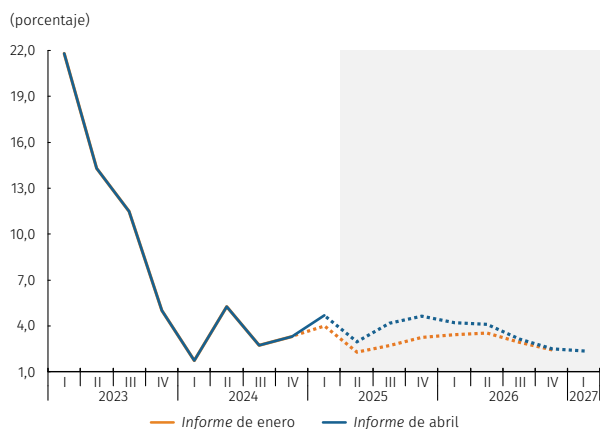
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

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)



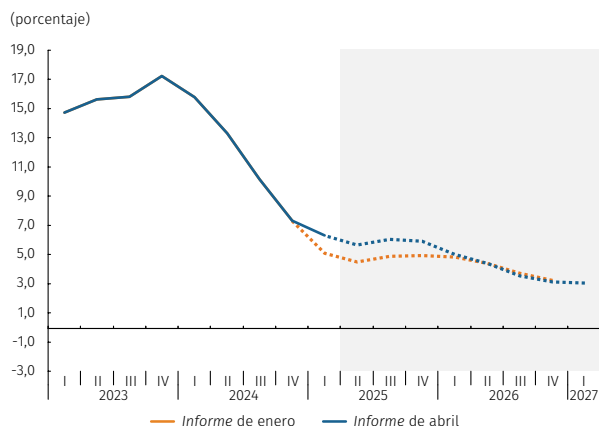
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

que la inflación total anual sería del 4,4 % para el cierre de 2025 y del 3,0 % para diciembre de 2026 (Gráfico 2.9), superior al 4,1% y similar al 3,0 % esperados en el *Informe* de enero, respectivamente. No obstante, estos pronósticos enfrentan una elevada incertidumbre y, además, riesgos al alza detallados en la sección 2.3.

La inflación básica continuaría reduciéndose gradualmente y convergería a la meta hacia finales de 2026, siguiendo una senda similar a la prevista en el *Informe* anterior. Esta continua reducción en la variación anual del IPC sin alimentos ni regulados sería resultado de varios de los factores mencionados. Por el lado del IPC de bienes, se sigue esperando que su variación anual se mantenga significativamente por debajo del 3,0% durante todo el horizonte de pronóstico, en un contexto de brechas negativas de la tasa de cambio real y del producto. No obstante, dicho pronóstico enfrenta una amplia incertidumbre debido al actual contexto comercial internacional, con posibles choques en distintos sentidos. A la baja se destacarían una mayor oferta de productos manufacturados proveniente de China y otras partes del mundo, menores presiones inflacionarias por una caída del crecimiento global y reducciones en los precios internacionales de las materias primas por la misma razón. Al alza cabe mencionar el encarecimiento de la producción y transporte de bienes en medio de los conflictos comerciales, y el riesgo de una mayor depreciación del peso por cuenta de condiciones financieras mundiales más apretadas y de la incertidumbre sobre la política fiscal en Colombia. Por su parte, la variación anual del IPC de servicios debería continuar reduciéndose paulatinamente, aunque se mantendría por encima del 3,0 % para finales de 2026, dada la fuerte inercia que caracteriza a este indicador a través de ítems como los arriendos. Con todo lo anterior, se pronostica una inflación básica anual del 3,9 % para diciembre de 2025 y del 3,1% para finales de 2026, cifras iguales a las previstas en el *Informe* de enero (Gráfico 2.10).

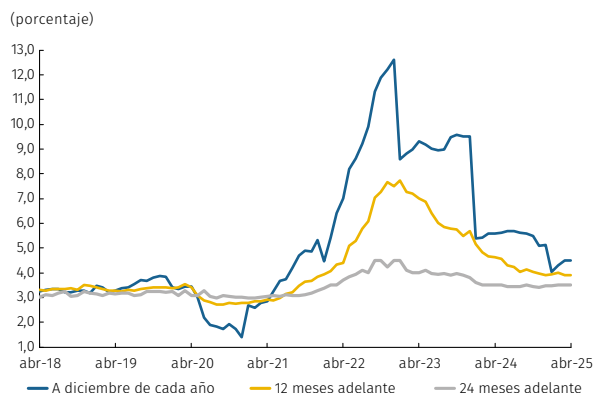
La variación anual del IPC de alimentos se revisó al alza en 2025 por cuenta de mayores precios internacionales observados y esperados para algunas materias primas agrícolas. Esta revisión se sustenta en una senda más alta para el IPC de los alimentos procesados, debido a los efectos de precios internacionales de insumos y productos agrícolas relevantes para Colombia mayores que los anticipados en el *Informe* de enero. La senda de pronóstico oscilaría entre el 3,0% y el 4,5% en función del ciclo productivo de los alimentos perecederos, los cuales se espera que continúen bajo condiciones climáticas favorables y con una oferta agropecuaria que se sostendría en los altos niveles alcanzados en 2024 y comienzos de 2025. Asimismo, para finales de 2025 el pronóstico contempla 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 4,6% (3,3% en el *Informe* anterior) y del 2,5% (2,4% en enero) 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.

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



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

Gráfico 2.13
Pronósticos de inflación de bancos y comisionistas de bolsa^{a/}



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.

Aumentos no anticipados plenamente en el *Informe* anterior en las tarifas de gas y del transporte urbano llevaron a revisar al alza el pronóstico de regulados en 2025. Esto, debido especialmente a fuertes incrementos observados en el IPC de gas para el primer trimestre del año en algunas ciudades como Bogotá, producto de cambios en la localización de su suministro, ante el vencimiento de contratos antiguos, hacia pozos nacionales más lejanos e importaciones. Estas alzas solo fueron previstas parcialmente en el *Informe* anterior. A esto se suman aumentos observados mayores que los esperados en las tarifas de transporte urbano. Hacia adelante, se espera que el grueso de los efectos de dichas presiones en el gas permanezca sobre el IPC; sin embargo, este pronóstico no supone que se agudicen de manera importante a pesar de los nuevos aumentos previstos, los cuales son considerablemente menores que los observados en el primer trimestre de 2025. Es importante mencionar que, en la medida en que la oferta interna de gas presente una reducción paulatina y el componente importado aumente, los precios internos estarían más expuestos a las dinámicas internacionales y a mayores costos de transporte local e internacional, lo que significa un riesgo alcista relevante en el pronóstico. Con todo esto, en 2025 la variación anual de los regulados se revisó al alza frente al *Informe* de enero, aunque se mantendría en niveles un poco inferiores a los observados en el primer trimestre del año. En 2026 el aumento anual de los regulados retomaría una tendencia decreciente por cuenta, especialmente, de los efectos de una indexación a tasas de inflación cada vez menores y de que no se contemplan alzas importantes adicionales de las tarifas de gas y electricidad para ese año. Con todo lo anterior, la variación anual del IPC de regulados se ubicaría en un 5,9 % al cierre de 2025 (4,9 % en el *Informe* anterior) y en un 3,1 % para el cierre de 2026 (Gráfico 2.12), cifras sujetas a una alta incertidumbre, por los factores mencionados.

Frente a lo observado en enero, las expectativas de inflación de corto plazo de las encuestas aumentaron, mientras que las implícitas en los títulos de deuda pública disminuyeron de manera importante en los últimos meses. No obstante, todas se mantienen por encima del 3 % en un horizonte de dos años, aunque 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 8 y el 10 de abril, sugieren una inflación total y básica para la mediana de las respuestas a finales de 2025 del 4,5 % y el 4,2 %, respectivamente, en ambos casos superior a lo esperado en la encuesta de enero (4,0 % y 3,9 %, en su orden). Para finales de 2026, estas medidas se sitúan, en su orden, en un 3,7 % y 3,6 % (3,6 % y 3,3 % en el *Informe* anterior). 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. La mediana de las expectativas de la variación anual de los precios de los alimentos para finales de 2025 aumentó al 4,7 % desde el 4,3 % registrado en enero, mientras que para los regulados aumentó del 5,5 % al 6,0 %. Para finales de 2026 la medida asociada con los alimentos cayó al 3,6 % (desde 3,7 %) y la referente a los regulados al 4,3 % (desde 4,5 %). Por su parte, con información al 23 de abril, las medidas estimadas con base en los bonos

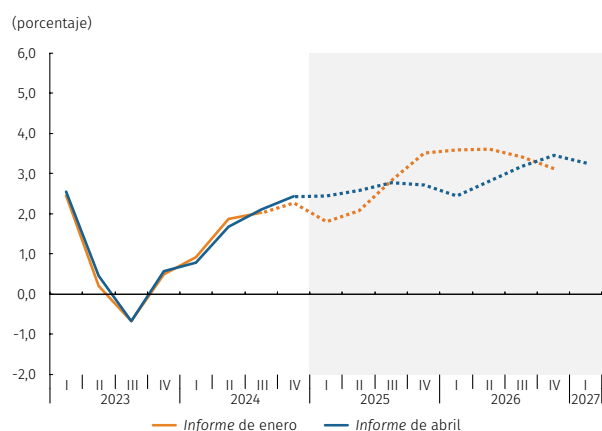
de deuda pública (*break even inflation*, BEI) y ajustadas por las primas de riesgo inflacionario y de liquidez, muestran una reducción de las expectativas de inflación, ubicándose, en su orden, a dos, tres y cinco años en el 3,3%, 3,4% y 3,5% (frente al 4,5%, 4,3% y 4,1%, respectivamente, en las cifras de enero).

2.2.2 Actividad económica

Durante el primer trimestre de 2025 la economía colombiana continuó ganando dinamismo, jalonada por la demanda interna, lo que permite prever un crecimiento mayor que el contemplado en el Informe anterior para dicho periodo. En este Informe se estima que durante el primer trimestre de 2025 la economía colombiana se habría expandido a una tasa anual del 2,5%, con un crecimiento trimestral anualizado del 4,5% en las series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario (Gráfico 2.14). Este pronóstico implica una revisión al alza frente a lo esperado por el equipo técnico en el Informe de enero (1,8%) y tiene en cuenta el aumento en el dinamismo en diversos indicadores líderes observado en los tres primeros meses del año¹⁹. En particular, el índice de seguimiento a la economía (ISE) en enero y febrero reportó, en promedio, un crecimiento anual del 3,1% (Gráfico 2.15), con una expansión trimestral anualizada cercana al 6,4%. Este resultado habría sido posible, en primer lugar, por la fortaleza que mantiene el sector terciario, especialmente las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, a raíz del impulso generado por la oferta de conciertos y eventos en el país durante febrero. También se habría dado gracias al buen desempeño del comercio interno, con unas ventas reales del canal minorista que en estos meses crecieron a una tasa anual promedio del 11,9%, con niveles comparables a los registros máximos observados durante las jornadas del día sin IVA de 2022. Las ramas primarias y secundarias también contribuyeron positivamente al crecimiento del ISE, aunque a un ritmo más moderado. Por el lado del gasto, la demanda interna se habría expandido a una tasa del 4,9% anual, cifra superior a la observada en la segunda mitad del año pasado. Por el contrario, la demanda externa neta habría registrado una contribución contable negativa a la variación anual del PIB.

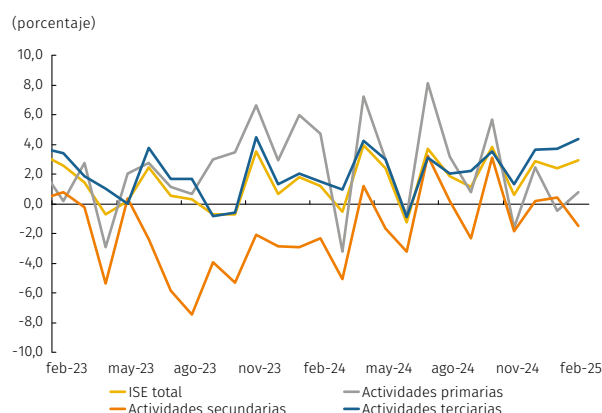
Dentro de la demanda interna, la inversión en capital fijo habría registrado una tasa de expansión relativamente alta impulsada por las obras civiles, pero manteniéndose en niveles aún bajos frente a su historia. La significativa tasa de crecimiento anual esperada para la formación bruta de capital fijo en el primer trimestre habría sido resultado, en buena parte, de la muy baja base de comparación frente a un año atrás, y no apunta a una gran fortaleza de la inversión. Por componentes, el mejor desempeño a comienzos de año se habría dado en la inversión en

Gráfico 2.14
PIB trimestral^{a/}
(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^{a/, b/}
(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.

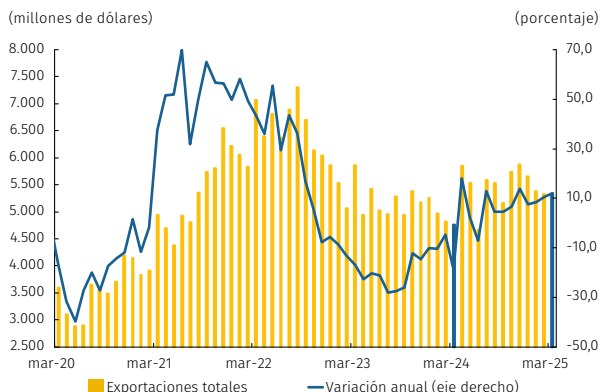
19 Dentro de los cuales se destacan las ventas sin combustibles ni vehículos, la producción manufacturera y los ingresos de algunos servicios; y otros más oportunos como el pulso económico regional, la demanda de energía, los desembolsos de crédito de consumo, las transacciones por compras con tarjetas débito y crédito, las matrículas de vehículos y motocicletas, el transporte de carga y pasajeros, y las exportaciones e importaciones mensuales.

otros edificios y estructuras, la cual incluye a las obras civiles. Dentro de estas se destacan los avances en las obras de la primera línea del metro y de Transmilenio en Bogotá, así como los aportes que estarían empezando a realizar distintos proyectos de vías del programa 5G. Pese a estos buenos resultados, los niveles de este rubro de la inversión siguen siendo muy bajos frente a los observados en la década pasada. La inversión en vivienda, en contraste, habría registrado un leve aumento trimestral, pero no habría crecido en términos anuales, dada la dinámica que se observa en el censo de edificaciones y en otros indicadores de oferta de obras residenciales. La inversión en maquinaria y equipo habría presentado crecimientos anuales y trimestrales moderados, según lo sugiere la información preliminar de las importaciones de bienes de capital. Respecto a la inversión total, para el primer trimestre su expansión anual habría sido considerablemente más elevada que la de la inversión fija (cercana al 20%), estimación que supone un crecimiento de la suma de la acumulación de inventarios y la discrepancia estadística.

En el primer trimestre el consumo total se habría acelerado, y aunque habría registrado un crecimiento anual modesto, sostendría los niveles altos que viene mostrando desde hace varios trimestres, en buena parte, por el incremento progresivo del consumo privado. El fortalecimiento del consumo de los hogares se habría dado en un contexto de tasas de interés que han disminuido desde hace varios meses, de un empleo que ha crecido y de un mayor ingreso disponible debido, en parte, a los mayores ingresos derivados de algunas actividades con vocación exportadora (v. g.: café, turismo) y de las remesas de trabajadores en el exterior, entre otros factores. Con esto, para el primer trimestre este agregado se habría acelerado, lo que, además, se habría reflejado en un aumento trimestral significativo. Esto estaría explicado por incrementos anuales y trimestrales en todos los segmentos del consumo privado, destacándose el dinamismo que habría continuado mostrando el consumo durable y la recuperación del semidurable. El consumo de servicios habría seguido en aumento, como lo sugiere el buen comportamiento del gasto en entretenimiento, salud y educación. La dinámica del consumo privado se manifiesta en indicadores como el ISE terciario, las ventas al por menor, los ingresos de los sectores relacionados con servicios, las importaciones de bienes de consumo, las transacciones con tarjetas débito y crédito, los desembolsos de crédito de consumo, y las matrículas de vehículos y motocicletas. Por su parte, el consumo público habría aumentado trimestralmente, según lo sugieren las cifras de ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN), que apuntan a mayores gastos de personal y de funcionamiento. Sin embargo, para este agregado no se esperan crecimientos anuales, dada una base de comparación relativamente alta. Con todo lo anterior, para el consumo total se espera un crecimiento anual modesto, pero con una expansión trimestral que habría sido importante.

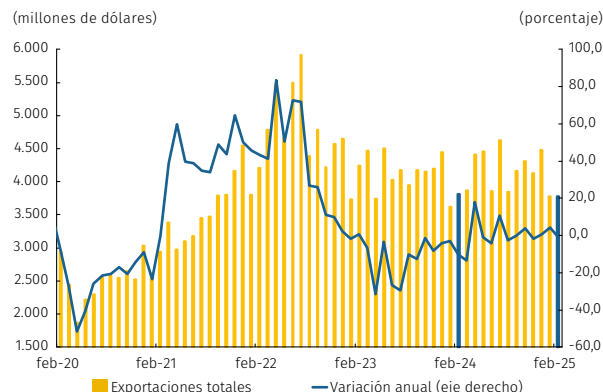
El mayor ritmo de crecimiento de la demanda interna habría seguido impulsando un aumento en el déficit comercial en pesos reales. Durante el primer trimestre, las importaciones habrían mantenido un dinamismo significativo, con niveles relativamente altos y un poco superiores a los del cuarto trimestre de 2024, y una tasa de crecimiento anual que habría aumentado (14,4%), consistente con el creciente dinamismo de la demanda interna. El principal impulso a este aumento, según información preliminar de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) (Gráfico 2.16), habría provenido de las importaciones de bienes de consumo durable. Respecto a las exportaciones en pesos constantes, se espera un crecimiento anual modesto (2,0 %) que implica un retroceso en niveles frente al trimestre anterior (Gráfico 2.17). Las cifras en cantidades a febrero sugieren una caída trimestral significativa para las exportaciones de bienes mineros como carbón, petróleo y ferroníquel, que no logró ser compensada por los aumentos observados en las de bienes agrícolas, en especial café, y en las de origen industrial. Las exportaciones de servicios, por su parte, tampoco habrían crecido frente al trimestre anterior, según lo sugiere la información de pasajeros aéreos, que muestra una caída considerable en marzo atribuible en buena medida a una menor entrada de pasajeros provenientes

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)



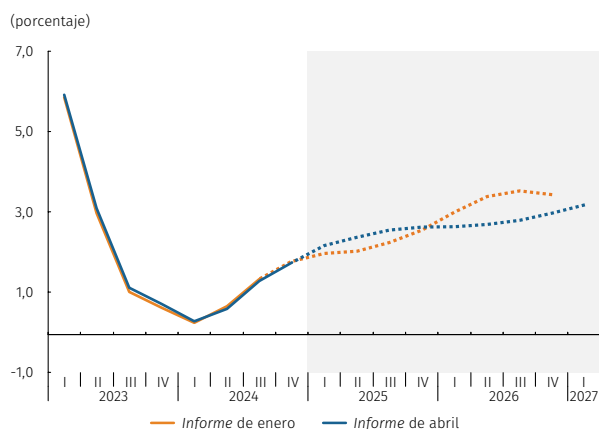
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

de los Estados Unidos. Con todo esto, el déficit comercial en pesos reales se habría ubicado en un valor superior al del trimestre anterior y al de un año atrás, por lo cual el aporte contable de la demanda externa neta a la variación anual del PIB habría sido nuevamente negativo.

Por el lado de la oferta, los sectores de servicios habrían seguido mostrando un importante dinamismo, siendo los principales impulsores del crecimiento económico y compensando el mal desempeño de la minería y de buena parte de la construcción. Para el primer trimestre del año se habría registrado un incremento tanto en términos anuales como trimestrales de las ramas terciarias. Los servicios asociados con las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación habrían mostrado un importante dinamismo, especialmente por el impulso asociado con la oferta de conciertos en febrero en algunas de las principales ciudades del país. Los servicios de comercio interno también habrían contribuido positivamente. En contraste, al crecimiento anual de las ramas terciarias habrían aportado negativamente los servicios de alojamiento, restaurantes y bares; el transporte aéreo, por un menor flujo de pasajeros desde y hacia los Estados Unidos, y los servicios públicos. En este trimestre también se habría dado una contribución positiva por parte de las ramas primarias, jalonadas por el buen dinamismo que habría mantenido el sector agropecuario, en especial las actividades relacionadas con la producción de café y la ganadería. Por el contrario, para el sector minero se espera nuevamente una dinámica negativa, con caídas anuales en la producción de carbón, petróleo y algunos minerales metalíferos, como el ferróníquel. Finalmente, las ramas secundarias habrían tenido un ligero incremento anual y trimestral, explicado, en parte, por una mejor dinámica de la industria manufacturera sin coquización y refinación, y de la construcción de obras civiles (véase Recuadro 1).

La economía colombiana debería seguir creciendo el resto de 2025 y en 2026, pero a un ritmo inferior al previsto en el Informe anterior, teniendo en cuenta los efectos negativos que tendrían sobre la actividad real los conflictos en el comercio mundial y la mayor incertidumbre global. En este Informe se siguen contemplando unos costos de financiamiento interno que se reducirían gradualmente y unos canales de financiamiento externo que se mantendrían abiertos para el país, pese a la mayor incertidumbre reinante en el entorno internacional. No obstante, las medidas arancelarias adoptadas por Estados Unidos y la gran incertidumbre sobre sus perspectivas llevaron a revisar a la baja el crecimiento de los socios comerciales, como ya se explicó, lo que repercutiría negativamente sobre el crecimiento del país, en especial vía algunas exportaciones. Debido a ello, en este Informe se prevé una menor

Gráfico 2.18
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres^{a/}
(variación anual)



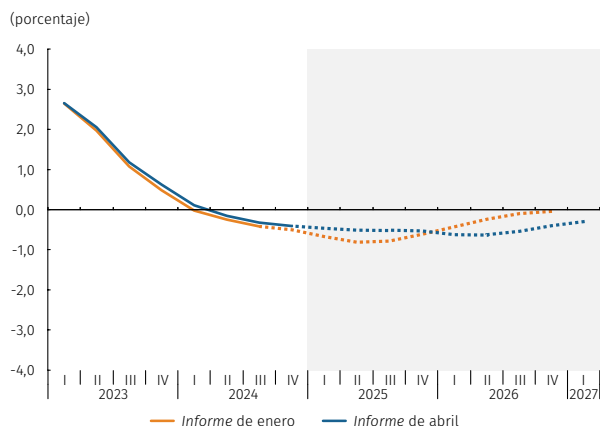
a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

contribución de la demanda externa del país en lo que resta del año. En el frente interno, se espera que el consumo privado mantenga tasas de crecimiento anual positivas, aunque algo menores que las contempladas en el *Informe* anterior, dados unos menores términos de intercambio, algún descenso en la confianza de los consumidores y una moderación en el envío de las remesas ante la nueva coyuntura externa. No obstante, el consumo privado seguiría favorecido por el descenso de la inflación, por la reducción de la carga financiera de los hogares, y por unos ingresos cafeteros y por remesas todavía altos. Para el consumo público no se espera un crecimiento importante, pues estaría limitado por las necesidades de ajuste del gasto del Gobierno Nacional. Respecto a la inversión, en este *Informe* se supone un aporte importante al crecimiento proveniente de la construcción de obras civiles, en la medida en que sigan avanzando los proyectos regionales y locales, y que continúe la ejecución de las obras de infraestructura 5G. Al incorporar la mejor dinámica de la actividad económica del primer trimestre y los efectos negativos del choque externo en el horizonte de pronóstico, el crecimiento anual para 2025 se mantuvo en el 2,6% y se redujo al 3,0% para 2026 (Gráfico 2.18). Cabe señalar que estos pronósticos enfrentan niveles de incertidumbre más elevados que los contemplados hace tres meses, como se explica más adelante en la sección 2.3, teniendo en cuenta la complejidad de la coyuntura internacional.

Los pronósticos para la tasa de desempleo (TD) fueron revisados a la baja frente a lo reportado en el *Informe* de enero. Para 2025 se prevé que la TD se mantenga relativamente estable y el mercado laboral continúe algo estrecho. La información disponible a febrero, proveniente de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH), mostró un mercado laboral dinámico en la generación de empleo a nivel nacional, aunque jalonada por el segmento no asalariado. Al mismo tiempo, la población inactiva presentó una reducción en los últimos meses, lo que se reflejó en un aumento de la tasa global de participación (TGP), que alcanzó el 64,5%. Así, a pesar del aumento en la oferta, el crecimiento más acelerado de la ocupación permitió que la tasa de desempleo (TD) nacional disminuyera en los últimos meses, ubicándose por debajo su promedio histórico y alcanzando niveles que no se observaban desde 2016. En particular, para el trimestre móvil terminado en febrero, la TD se redujo frente a lo registrado en noviembre, situándose en un 9,4%²⁰. Con base en este comportamiento del mercado laboral y en las proyecciones de actividad económica presentadas en este *Informe*, se estima que en 2025 la TD desestacionalizada del agregado nacional se ubicaría en un rango entre el 8,7% y 10,5%, con un valor más probable del 9,6%. Para el área urbana se proyecta una TD alrededor del 9,2% como valor central (dentro de un rango entre el 8,3% y 10,1%). 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, la brecha de desempleo permanecería

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

Gráfico 2.19
Brecha del producto^{a/}
(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.

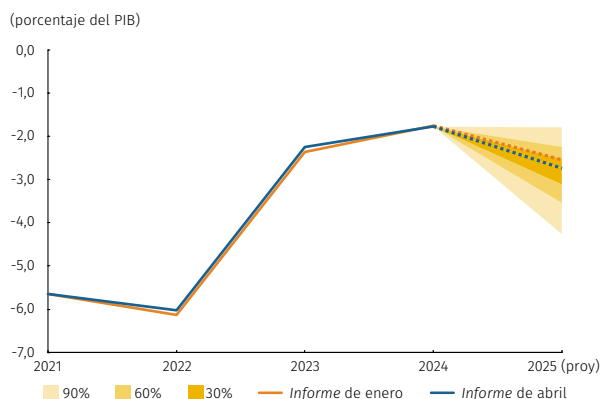
en terreno negativo, pero con presiones inflacionarias moderadas asociadas con el comportamiento del mercado laboral, una vez descontados los efectos del aumento del salario mínimo que ya se habrían materializado en buena medida.

Para el primer trimestre de 2025 se estima que la brecha de producto anual se mantuvo en terreno negativo, lo que refleja una actividad económica aún por debajo de su nivel potencial, a pesar de la recuperación gradual de la demanda interna. El dinamismo económico en el primer trimestre, por encima del previsto en el *Informe* anterior, llevó a estimar unos menores excesos de capacidad productiva y, por ende, una brecha del producto anual menos negativa para el resto de 2025. Las menores perspectivas de crecimiento en lo que resta de 2025 y para 2026, derivadas del deterioro en el contexto internacional, tendrían repercusiones en la brecha del producto anual a partir de 2026, como lo indica una revisión a la baja de la brecha efectuada en este *Informe* (Gráfico 2.19). Con esto, se estima que la brecha de producto anual se ubicó en torno al -0,5% en el primer trimestre de 2025, frente al -0,7% estimado en enero. Hacia finales de 2025 se anticipa que la brecha anual se ubicaría en niveles cercanos al -0,5% (-0,6% en el *Informe* de enero), lo que supone un crecimiento del PIB potencial del 2,8% (2,7% en el *Informe* de enero). Para finales de 2026 la brecha se ubicaría en un -0,4%, cifra menor que la estimada en el *Informe* de enero, cuando se preveía su cierre total.

2.2.3 Balanza de pagos

Para 2025 se proyecta una ampliación del déficit de la cuenta corriente al 2,7% del PIB desde el 1,8% de 2024, en línea con una recuperación de la demanda interna frente al año anterior y una moderación de los precios internacionales de las materias primas, en un entorno de alta incertidumbre sobre la política comercial global (Gráfico 2.20)²¹. El mayor desbalance externo sería explicado por un incremento del déficit comercial de bienes y servicios, que estaría compensado parcialmente por un déficit de renta factorial más bajo y un mayor superávit de transferencias corrientes. En particular, el déficit comercial de bienes aumentaría como resultado de unos menores ingresos por exportaciones, en especial las petroleras, mineras y, en menor medida, las no tradicionales. Por el contrario, se espera un comportamiento favorable de las exportaciones de café y oro. El deterioro de las exportaciones sería mayor al estimado en el *Informe* de enero, dado el impacto observado y estimado de la reciente incertidumbre global asociada con las políticas arancelarias de Estados Unidos. Igualmente, se proyectan unos mayores egresos por importaciones, lo que refleja el aumento que se estima para el crecimiento económico y la demanda interna de este año con respecto a lo observado en 2024. En cuanto al mayor déficit de servicios, este sería liderado

Gráfico 2.20
Cuenta corriente anual^{a/, b/}
(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 abril.

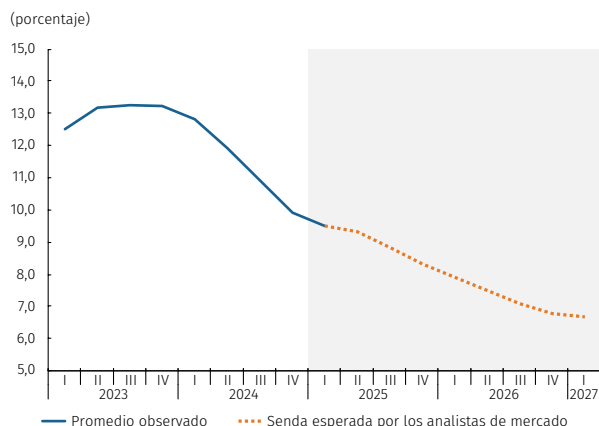
Fuente: Banco de la República.

- 21 Para el primer trimestre de 2025 se proyecta un déficit en la cuenta corriente cercano al 2,5% del PIB. Este resultado sería explicado por una ampliación del desbalance comercial de bienes y servicios, que sería parcialmente compensado por un mayor superávit por transferencias corrientes y un menor déficit de renta factorial.

por el incremento en las importaciones de servicios financieros y turísticos, y compensado parcialmente con la persistencia del buen comportamiento de las exportaciones de servicios asociados con el turismo de no residentes. Por otro lado, los egresos netos por renta factorial se reducirían, de la mano de menores utilidades remitidas al exterior por parte de empresas mineras y petroleras con inversión extranjera directa (IED) en el país, así como de menores pagos de intereses sobre la deuda externa del sector privado, en un entorno de reducción de las tasas de interés internacionales, que estaría compensando el mayor costo de la deuda del sector público. El mayor superávit estimado para las transferencias corrientes, liderado por las remesas de trabajadores²², también limitaría una mayor ampliación del déficit corriente en 2025. Se resalta la alta incertidumbre sobre el pronóstico del balance externo, dado que el choque por la entrada de los nuevos aranceles en Estados Unidos es significativo y sus efectos son muy difíciles de predecir y cuantificar. Hasta ahora, ha venido acompañado de gran volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, aumentos en los riesgos a la baja sobre el crecimiento local y mundial, incertidumbre sobre la política comercial a nivel global y sobre la evolución a futuro de las condiciones financieras internas y externas, entre otros factores.

Se supone que en 2025 el país mantendría el pleno acceso al financiamiento externo y la IED continuaría siendo la principal fuente de recursos externos. Esta última registraría niveles un poco inferiores a los observados en 2024, debido a unas menores inversiones destinadas a los sectores de petróleo y minería, que serían parcialmente compensadas con mayores inversiones destinadas hacia el resto de los sectores económicos, en un entorno de mayor demanda interna. Por su parte, el sector público también contribuiría al financiamiento externo dadas las proyecciones de un déficit fiscal alto. Por el contrario, el sector privado constituiría activos en el exterior. Finalmente, el financiamiento externo enfrentaría un entorno de condiciones financieras más estrechas, de alta volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales, de tasas de interés externas que se mantendrían relativamente altas y de una prima de riesgo para Colombia que continuaría por encima de su promedio histórico en un contexto de deterioro de las finanzas públicas.

Gráfico 2.21
Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas^{a/}



a/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa que estaría vigente en cada trimestre de acuerdo con la mediana de las respuestas mensuales de la *Encuesta de expectativas de analistas económicos* realizada por el Banco de la República en abril de 2025.
Fuente: Banco de la República.

2.2.5 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 segundo trimestre de 2025 y en el 8,3 % 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 abril, la mediana

- 22 En 2025 las remesas de trabajadores aumentarían debido, en parte, a los altos niveles de migración de colombianos al exterior observados entre 2022 y 2024. De acuerdo con cifras de Migración Colombia, las salidas netas de colombianos hacia el exterior durante dicho periodo fueron de aproximadamente 1.307.900 personas. Adicionalmente, los mercados laborales se mantendrían apretados en varios de los países en donde residen los migrantes colombianos.

de las respuestas sugiere que la tasa de interés de política vigente en el segundo trimestre de 2025 sería del 9,3 %. Los analistas anticipan reducciones adicionales en los próximos dos años para la tasa de interés de política monetaria, aunque de menor magnitud que en el *Informe* de enero. De esta manera, proyectan que la tasa de interés de política se ubicaría en promedio en un 9,3 % en el segundo trimestre de 2025, 8,3 % durante el cuarto trimestre de 2025, 6,8 % al cierre de 2026 y 6,7 % en el primer trimestre de 2027. Esta senda es, en promedio para un horizonte de ocho trimestres, mayor que la de la encuesta de enero de 2025. La senda esperada por los analistas es menor para 2025 y 2026 frente a la senda implícita en el pronóstico macroeconómico del presente *Informe*. Se debe resaltar que la senda implícita del equipo técnico en este *Informe* incluye la respuesta de la política monetaria a los choques ya descritos. Adicionalmente, 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 de riesgos refleja una mayor incertidumbre frente al trimestre anterior debido, principalmente, a los anuncios y cambios en la política arancelaria y comercial de los Estados Unidos y sus efectos en el comercio internacional y el financiamiento externo colombiano. El ejercicio de densidades predictivas (DP)²³, que resume el balance de riesgos de las distintas variables del pronóstico macroeconómico, incorpora niveles de incertidumbre más altos que los del *Informe* anterior en la mayoría de las variables externas y de actividad económica interna, por cuenta de las repercusiones de los anuncios de mayores aranceles por parte del gobierno estadounidense. Dichos anuncios incrementan los riesgos de un menor crecimiento económico mundial y de una caída en los precios internacionales de materias primas, particularmente del petróleo, al tiempo que elevan el sesgo al alza de las presiones inflacionarias en los Estados Unidos. Adicionalmente, la mayor aversión al riesgo inducida por el aumento en la volatilidad en los mercados financieros ante la posibilidad de una guerra comercial ha afectado la percepción de riesgo de las economías emergentes. Esto, sumado a un deterioro del componente idiosincrásico del país, asociado con las crecientes preocupaciones por la situación fiscal, implica un sesgo al alza en la prima de riesgo soberana. La combinación de estos factores eleva el costo de financiamiento externo y, por tanto, genera riesgos alcistas significativos sobre la tasa de cambio, que presionarían al alza la inflación, especialmente en aquellas canastas donde predomina el componente transable. Estos riesgos alcistas sobre la inflación, junto con otros relacionados con factores de oferta, pesan más que los riesgos bajistas asociados con la posibilidad de un menor crecimiento económico local en el horizonte de pronóstico. Estos últimos son explicados, principalmente, por los menores ingresos externos y de remesas ante la desaceleración global.

En el frente externo predominan los riesgos alcistas sobre la inflación de Estados Unidos y la prima de riesgo; por su parte, los riesgos para el crecimiento de los socios comerciales y el precio del petróleo se inclinan a la baja. Los recientes anuncios arancelarios de Estados Unidos y las respuestas de algunos de sus socios han incrementado las preocupaciones sobre una desaceleración del crecimiento mundial, lo que genera un sesgo bajista en las proyecciones de crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia. Estos temores también han derivado en correcciones a la baja en los precios internacionales de las materias primas, como se mencionó en la sección del sector externo. Por otra parte, el aumento de aranceles en los Estados Unidos incrementa los costos de los bienes e insumos importados

23 Los detalles técnicos sobre la construcción del balance de riesgos a través del 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-Vizcaino et al., 2021) y en el Recuadro 1 del *Informe de Política Monetaria* de julio de 2021.

por ese país, lo cual genera presiones alcistas sobre la inflación estadounidense. Si bien esto podría retrasar el proceso de normalización de la política monetaria por parte de la Fed, la presencia simultánea de menores perspectivas de crecimiento implica un balance neutral para la senda esperada de tasas de interés en Estados Unidos. Finalmente, la prima de riesgo soberano en Colombia mantiene un sesgo alcista, como resultado de las crecientes preocupaciones sobre la situación fiscal interna y la posibilidad de una mayor aversión al riesgo ante la volatilidad de las condiciones financieras externas, que afecte a las economías emergentes, incluyendo a Colombia.

La inflación total y básica (sin alimentos ni regulados) resultan sesgadas al alza. Los factores de riesgo inflacionario más notorios son la posibilidad de una mayor depreciación por la situación fiscal y el apretamiento de las condiciones financieras externas, la posibilidad de un aumento del salario mínimo real mayor que el crecimiento de la productividad y los problemas estructurales del sector energético. En el ejercicio de DP, las sendas de inflación total y básica resultan sesgadas al alza, como consecuencia de los riesgos alcistas en las subcanastas de regulados y de servicios. En el caso de los precios de los regulados, los riesgos alcistas están asociados, principalmente, con los precios del gas, ante la posibilidad de que las empresas distribuidoras recurran a importaciones, lo que incrementaría la tarifa al consumidor final, como ocurrió durante el primer trimestre del año. Este riesgo también podría afectar al precio de la energía eléctrica, ya que el gas es utilizado como insumo en las generadoras térmicas. En cuanto a los servicios, la posibilidad de que en 2026 el incremento del salario mínimo supere nuevamente de forma considerable la inflación así como la cifra de la productividad, en un entorno regulatorio de reducción de la jornada laboral, genera un sesgo alcista por el posible aumento de los costos laborales para dicho año. Dicho sesgo se atenúa con la posibilidad de un crecimiento económico menor, por cuenta de la guerra comercial. Respecto a los bienes, existe un riesgo alcista significativo derivado de una posible mayor depreciación del peso colombiano ante la incertidumbre sobre la situación fiscal del país, en un contexto de alta incertidumbre sobre los efectos de los cambios en la política comercial estadounidense. Asimismo, el impacto de los conflictos comerciales en los costos de producción y de transporte puede presionar al alza los precios internacionales de los bienes. Sin embargo, estos efectos se compensan por un posible aumento en la oferta exportadora de países asiáticos, particularmente de China, hacia otros mercados, como respuesta a las restricciones comerciales impuestas por los Estados Unidos. Así, el balance de riesgos en esta canasta resulta equilibrado, aunque con una alta incertidumbre. Finalmente, en alimentos los riesgos inflacionarios más relevantes provienen de una posible subestimación en los ajustes del ciclo agrícola, los efectos potencialmente adversos de fenómenos climáticos no anticipados y el impacto de unas presiones cambiarias mayores que las contempladas en el escenario central. No obstante, estos riesgos se equilibran con la posibilidad de que la producción agrícola mantenga un buen desempeño, dando lugar a un balance de riesgos neutral en esta canasta.

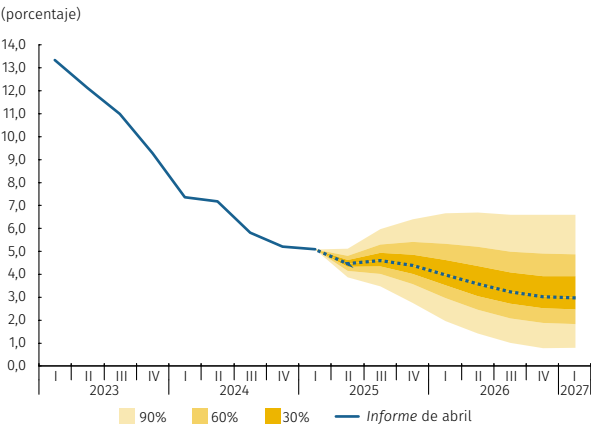
El balance de riesgos sobre la actividad económica resulta con sesgos mixtos, al alza para el primer trimestre, y a la baja para el resto del horizonte de pronóstico.

Para el primer trimestre del año se considera un sesgo al alza para el crecimiento de la actividad económica, derivado del buen desempeño reciente del ISE, que estuvo jalonado por las actividades terciarias, en particular en reglones como el de servicios de entretenimiento. Sin embargo, en el resto del horizonte de pronóstico prevalecen los riesgos bajistas para el consumo privado, la inversión y las exportaciones, mientras que para el consumo público se tiene un balance de riesgos equilibrado. Entre los principales factores de riesgo a la baja se destaca el impacto negativo en la confianza de hogares y empresas producto de la guerra comercial, los menores ingresos externos y de remesas ante la desaceleración del crecimiento global, los riesgos de un menor gasto público derivado de un recaudo tributario inferior al

esperado y la necesidad de un ajuste fiscal, así como una posible caída en la inversión en el sector mineroenergético debido a los menores precios internacionales del petróleo. En contraste, entre los riesgos alcistas se incluyen la posibilidad de unos mayores impactos de corto plazo del ajuste reciente del salario mínimo sobre el ingreso disponible, una posible aceleración en la inversión en infraestructura (asociada con proyectos como el metro de Bogotá y las obras 5G), y a que el buen dinamismo del consumo privado observado en el primer trimestre persista hacia adelante. 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 actividad.

En síntesis, en el balance de riesgos hay un aumento en los niveles de incertidumbre, con riesgos al alza para la inflación (gráficos 2.22 y 2.23) y a la baja para el crecimiento (gráficos 2.24 y 2.25) a lo largo del horizonte de pronóstico. En este contexto, con un 90 % de probabilidad la inflación total se situaría en un rango entre el 2,8 % y 6,4 % al final de 2025, y entre el 0,8 % y 6,6 % al cierre de 2026. Por su lado, la inflación básica, con el mismo grado de certeza, se ubicaría entre el 2,5 % y 5,7 % al final de 2025, y entre el 0,8 % y 6,2 % para el cierre de 2026. Las probabilidades de que la inflación total y la básica se ubiquen por debajo del 4 % para el cuarto trimestre de 2025 se ubican en el 30 % y 46 %, respectivamente, y para el cierre de 2026 dichas probabilidades se sitúan en 57 % y 62 %, respectivamente. En cuanto a la actividad económica, con una probabilidad del 90 % el crecimiento anual del PIB se estima en un rango entre el 0,8 % y el 4,1 % para 2025 y entre el 0,2 % y 4,5 % para 2026.

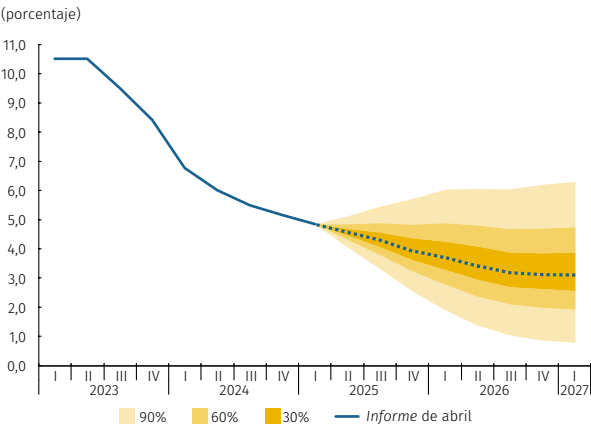
Gráfico 2.22
Índice de precios al consumidor, densidad predictiva^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)



	II trim. 2025	IV trim. 2025	IV trim. 2026
Moda	4,5	4,4	3,0
< Moda	46%	43%	35%
Intervalos			
<2	0%	1%	17%
2 a 4	10%	29%	40%
>4	90%	70%	43%

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

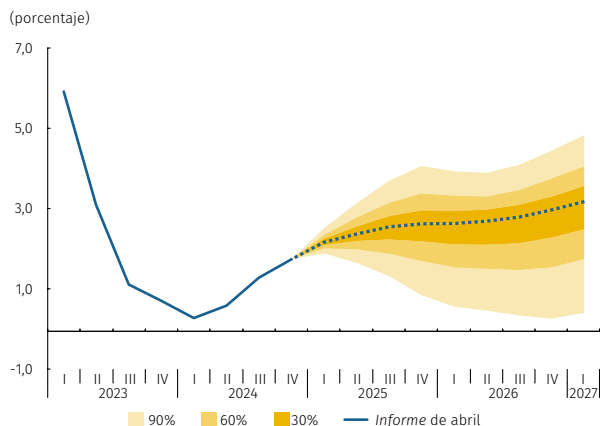
Gráfico 2.23
IPC sin alimentos ni regulados, densidad predictiva^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)



	II trim. 2025	IV trim. 2025	IV trim. 2026
Moda	4,6	3,9	3,1
< Moda	48%	43%	40%
Intervalos			
<2	0%	1%	17%
2 a 4	4%	45%	45%
>4	96%	54%	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 abril.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.24
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres,
densidad predictiva^{a/, b/} (variación anual)



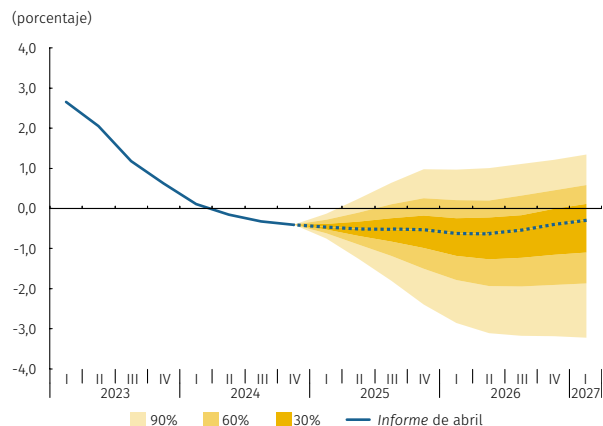
	IV trim. 2025	IV trim. 2026
Moda	2,6	3,0
< Moda	57%	68%
	Intervalos	
<1	7%	15%
1 a 2	26%	24%
2 a 3	38%	30%
>3	29%	31%

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 abril.

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

Gráfico 2.25
Brecha del producto, densidad predictiva^{a/, b/}
(acumulado 4 trimestres)



	IV trim. 2025	IV trim. 2026
Moda	-0,5	-0,4
< Moda	57%	67%
Intervalos		
<-3	1%	7%
3 a 0	75%	70%
0 a 2	24%	22%
>2	0%	2%

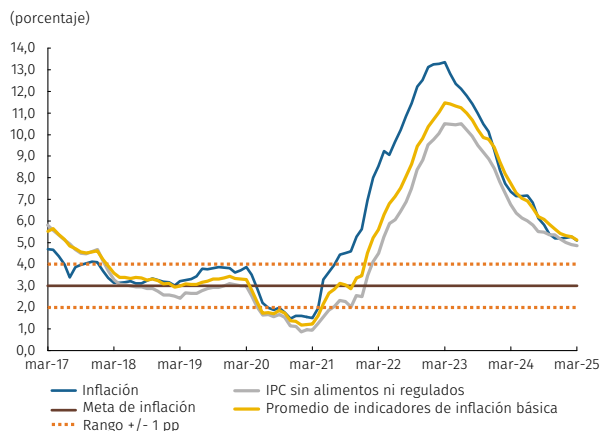
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a ocho trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de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

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

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

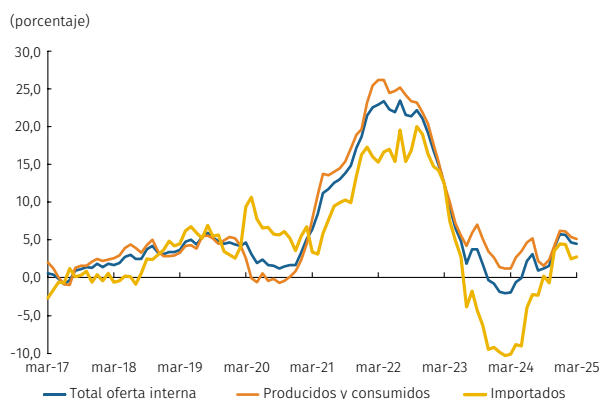
3. Situación económica actual

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.

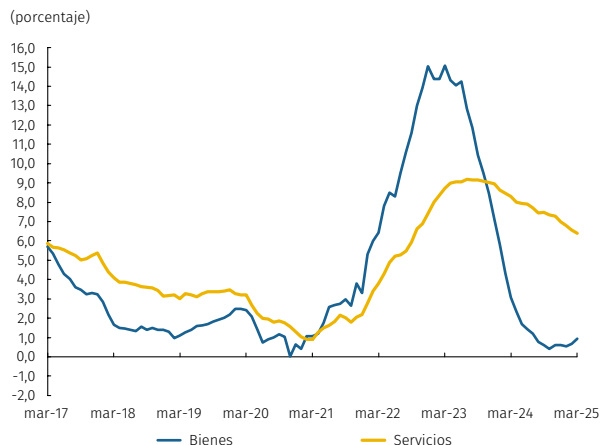
3.1 Comportamiento de la inflación y precios

En marzo de 2025 la inflación total anual se redujo, luego de varios meses de estabilidad, aunque continuó registrando una tasa superior a la meta del 3,0%. En ese mes la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) se situó en un 5,1%, cifra levemente inferior al 5,2% registrado en diciembre. La inflación básica, medida por la variación anual del IPC sin alimentos ni regulados, también retrocedió, pasando del 5,2% en diciembre al 4,8% en marzo, en medio de unos precios de los bienes que siguieron presentando ajustes bajos, mientras que los de los servicios continuaron su lento proceso de desaceleración (Gráfico 3.1). Junto con esto, en lo corrido del año algunos servicios públicos, como la energía, el acueducto y el alcantarillado, contribuyeron a reducir la inflación anual del consumidor. A esto también se sumó la tendencia bajista de los precios internacionales de algunos alimentos¹ y las materias primas, la cual redujo los costos no laborales, como se evidenció en la disminución de la inflación del productor, medida a través de la variación anual del índice de precios del productor (IPP), del 5,8% en diciembre al 4,5% en marzo. Lo anterior estuvo explicado tanto por el componente local (del 6,2% al 5,1%) como por el importado (del 4,5% al 2,8%) (Gráfico 3.2)². No obstante, la inflación total observada a marzo resultó mayor que la esperada por el equipo técnico en el *Informe* de enero (4,9%), debido a sorpresas positivas en los precios de los regulados y alimentos, que compensaron con creces algunas sorpresas bajistas sobre la inflación básica.

La variación anual de los precios de los bienes mostró una tendencia al alza, aunque se mantuvo en niveles bajos. En diciembre el ajuste anual de los bienes fue del 0,6%, mientras que en marzo aumentó al 0,9%, cifra algo inferior a la anticipada por el equipo técnico en el *Informe* anterior (1,1%) (Gráfico 3.3). El leve repunte en este grupo se produjo en un contexto de reciente depreciación del peso frente al dólar y de mayores costos laborales, los cuales habrían contribuido a impulsar el ajuste anual de los precios de esta subcanasta. Además, algunos bienes reflejaron el aumento del precio del oro en las últimas semanas, como los artículos de oro y artículos de fantasía, a lo que se sumaron aumentos importantes en productos como los cigarrillos y la compra de periódicos, todos con ajustes de precios superiores al 8,0% en lo corrido del año. Lo anterior habría ocurrido en el contexto de una brecha del producto que continuó siendo negativa, lo que sugiere excesos de capacidad

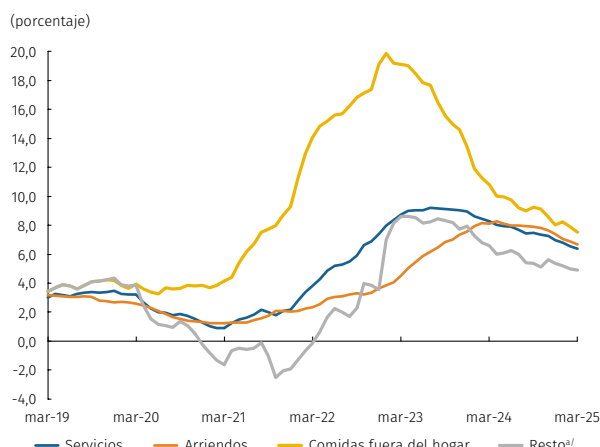
- 1 En promedio los precios internacionales de los alimentos vienen cayendo desde comienzos de año. Sin embargo, durante el primer trimestre se registraron importantes incrementos en algunos productos, como el café y el cacao.
- 2 El dato de la inflación anual del productor de marzo es una cifra provisional del DANE.

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



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

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.

productiva, junto con una normalización de los costos de transporte marítimo y la superación, en gran medida, de los cuellos de botella en los canales de Panamá y de Suez. Estos factores habrían compensado parcialmente las presiones al alza en los bienes afectados por el comportamiento reciente de la tasa de cambio.

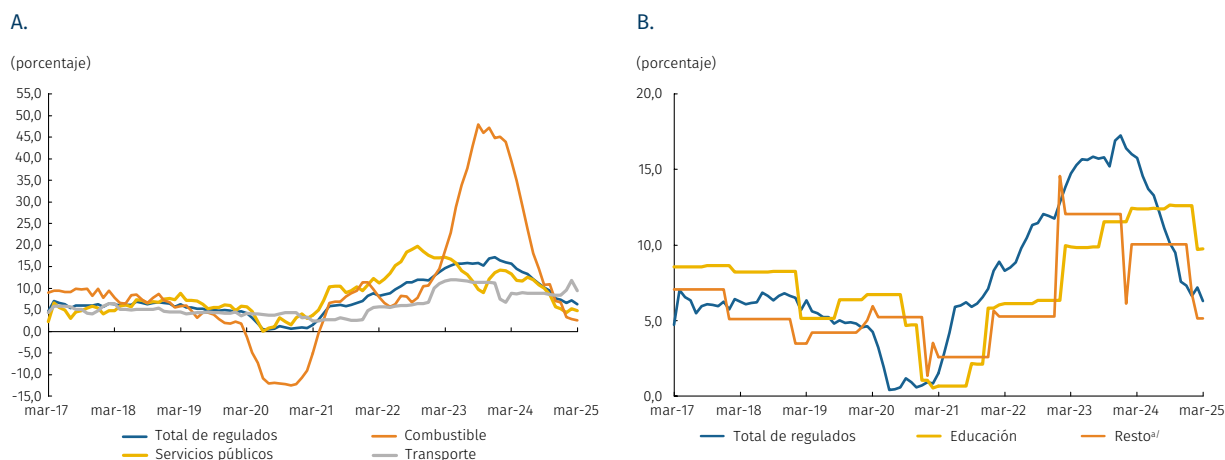
El IPC de servicios continuó desacelerándose, aunque fue el segmento con los mayores incrementos anuales entre los grandes grupos del IPC. Entre diciembre y marzo, el ajuste anual del IPC de servicios cayó del 7,0% al 6,4%, sorprendiendo a la baja frente a lo esperado en el *Informe* de enero (6,7%). Esta desaceleración se explica por una indexación de algunos de sus componentes a tasas más bajas que las observadas el año pasado, en medio de una brecha del producto aún negativa (Gráfico 3.4). La reducción fue generalizada en todos los subgrupos. En particular, el ajuste anual del precio de los arriendos retrocedió del 7,4% en diciembre al 6,7% en marzo, y el del subgrupo resto³ cayó del 5,4% al 4,9%. Dentro de este último se encuentra la educación, rubro que ha presentado variaciones anuales relativamente bajas, con un aumento en marzo del 3,4%. El subgrupo de comidas fuera del hogar también redujo el ajuste de sus precios del 8,0% en diciembre al 7,5% en marzo. No obstante, este rubro continuó registrando tasas altas de aumento, debido a incrementos en los precios del gas domiciliario y a ciertos alimentos, como frutas, bebidas y productos ultraprocesados con alto contenido de azúcar y grasa. A lo anterior se habrían sumado los mayores costos laborales y la continuación del esquema de reducción de horas trabajadas por semana⁴. Cabe señalar que, a pesar de la tendencia a la baja en el grupo de servicios y sus principales ítems, estos registraron el ajuste anual más alto frente a las principales canastas del IPC. Lo anterior, junto con el gran peso de los servicios en la canasta básica del consumidor (48,9%), constituye el principal soporte para que la inflación anual se sitúe por encima del 5%.

Durante el primer trimestre de 2025 el ajuste anual de los precios de los regulados se redujo, pero menos de lo esperado debido al importante aumento en las tarifas de gas. El IPC de regulados registró la mayor desaceleración anual frente al resto de las principales canastas, pasando del 7,3% en diciembre al 6,3% en marzo. No obstante, fue superior a lo esperado por el equipo técnico en el *Informe* anterior (5,1%). La reducción en la variación anual de los regulados se explicó por el descenso significativo en el ajuste de los precios de los combustibles, que pasó del 6,8% en diciembre al 2,5% en marzo, debido a una base de comparación elevada por los fuertes aumentos en los precios de los combustibles del año anterior (Gráfico 3.5, panel A). Los servicios públicos también contribuyeron a la menor variación del segmento regulado en el IPC, pasando del 5,2%

3 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.

4 Véase al respecto la Ley 2101 de 2021 del Congreso de la República: <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=166506>

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

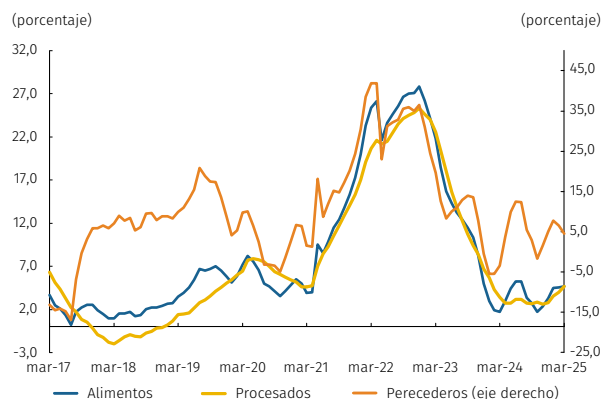


a/ Incluye cuotas moderadoras de las EPS, certificados/documentos administrativos y pago de honorarios.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

en diciembre al 4,8 % en marzo. Este desempeño bajista ocurrió, a pesar del significativo aumento del gas en febrero, cuyo ajuste mensual, cercano al 14 %, fue liderado por Bogotá, donde los incrementos mensuales en dicho mes rondaron el 30 %. Los subgrupos de educación y resto⁵ también contribuyeron a la menor variación anual del componente regulado de la canasta familiar, al disminuir del 12,6 % al 9,7 % (educación) y del 10,0 % al 5,1 % (resto). El transporte fue el único grupo que presionó al alza el IPC de regulados, al aumentar del 8,4 % en diciembre al 9,5 % en marzo. La ciudad que lideró dicho repunte fue Bogotá, que en lo corrido del año registró tasas cercanas al 7,0 % en el ajuste de sus tarifas de transporte urbano (Gráfico 3.5, panel B).

A pesar de la buena oferta de alimentos observada en los primeros meses del año, la variación anual de este grupo aumentó, impulsada por el comportamiento de los alimentos procesados. El repunte del ajuste anual del IPC de alimentos entre diciembre (3,3 %) y marzo (4,7 %), mayor que el previsto en el *Informe* de enero (4,0 %), se debe a varias presiones alcistas recientes. Entre ellas, la tasa de cambio, el último aumento programado del impuesto saludable aplicado a los productos con alto contenido de azúcar y ultraprocesados⁶, el aumento en los precios internacionales de algunos alimentos, en particular, del café y del cacao, y las presiones derivadas de los aumentos recientes en los costos laborales (Gráfico 3.6). Estos factores alcistas se manifestaron, principalmente, en el segmento de alimentos procesados, cuyo ajuste anual de precios aumentó del 2,8 % en diciembre al 4,7 % en marzo. En particular, la subcanasta de alimentos ultraprocesados, que también

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

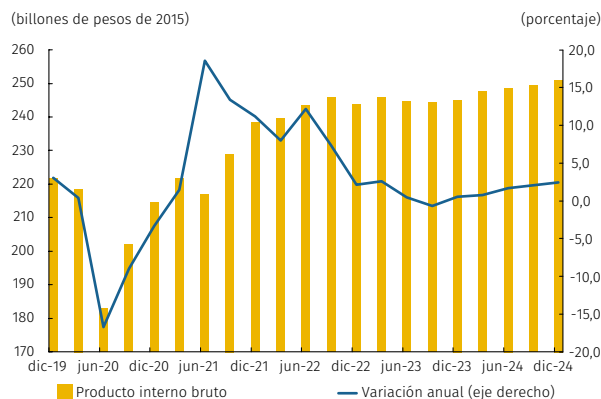


Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

5 Este grupo se compone, principalmente, de los siguientes rubros: cuotas moderadoras de EPS; certificados, documentos administrativos y pago de honorarios.

6 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 3.7
Producto interno bruto^{a/}
(trimestral y variación anual)



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

contienen productos derivados del café y cocoa, está creciendo anualmente por encima del 15,0 %, liderando la presión alcista sobre los alimentos procesados. En contraste, los ajustes de alimentos perecederos retrocedieron durante el primer trimestre, al pasar del 5,1 % en diciembre al 4,6 % en marzo. Este desempeño bajista se asocia con una oferta abundante de alimentos durante el año, favorecida por la fase ascendente en el ciclo de cultivos transitorios (hortalizas, tubérculos y algunas frutas) y por un régimen de lluvias favorable en los últimos meses⁷. Asimismo, las recientes caídas en los precios internacionales de varios alimentos han permitido menores costos de importación, especialmente de frutas y legumbres. Así, en el grupo de alimentos, los factores alcistas de los productos procesados (con mayor peso en la canasta) superaron a los bajistas de los perecederos.

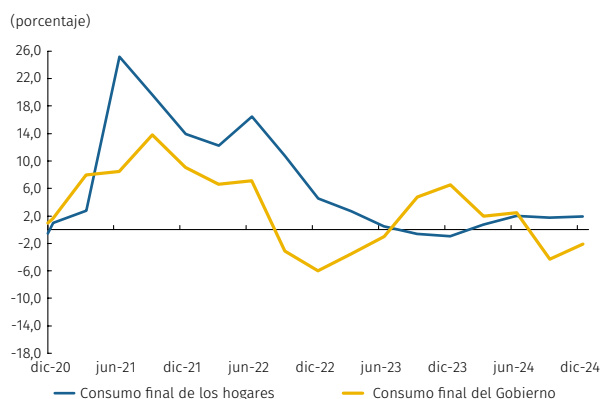
3.2 Crecimiento y demanda interna

En el cuarto trimestre de 2024 la economía colombiana continuó mejorando gradualmente su desempeño, principalmente por la demanda interna, en línea con lo previsto en el Informe anterior. Durante este periodo, la actividad económica registró un crecimiento anual del 2,4 %, cifra similar a la esperada por el equipo técnico en el Informe anterior (2,3 %) (véase Recuadro 2), lo que implicó una expansión trimestral anualizada del 2,5 %, según las series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario (Gráfico 3.7). De esta forma, se acumularon cinco trimestres de recuperaciones después del relativo estancamiento observado durante 2023. Por el lado del gasto, y en línea con lo esperado, se observó una contribución positiva del crecimiento de la demanda interna, explicada, principalmente, por la notable expansión de la formación bruta de capital y un crecimiento moderado del consumo privado. Este resultado ocurrió en un contexto de reducciones en las tasas de interés, una inflación en descenso (aunque aún superior a la meta) y un aumento en el ingreso disponible de los hogares. Por el lado de la oferta, los sectores que más apalancaron el crecimiento fueron el agropecuario, las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, y la construcción de obras civiles. Por el contrario, la explotación de minas y canteras fue el sector con el mayor deterioro, seguido de los servicios financieros y de seguros. Con todo lo anterior, la economía colombiana creció un 1,7 % en todo 2024.

El consumo mantuvo una tendencia de recuperación, impulsado especialmente por el gasto de los hogares. Durante el cuarto trimestre, el consumo total continuó expandiéndose a tasas moderadas, tanto en términos trimestrales (1,5 % trimestral anualizado) como anuales (1,4 %). Por componentes, el impulso provino del consumo privado, que creció a una

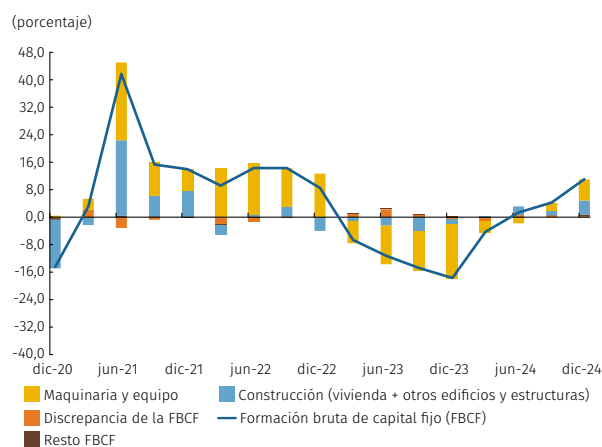
7 El fenómeno de La Niña finalmente no se consolidó y para los primeros meses de abril se anunció, por parte de la agencia climática de Estados Unidos (NOAA), condiciones normales con muy baja probabilidad de ocurrencia de cualquier perturbación climática, ya sea La Niña o El Niño. Véase: https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/lanina/enso_evolution-status-fcsts-web.pdf

Gráfico 3.8
Gasto de consumo final de los hogares
y del Gobierno General^{a/}
(variación anual)



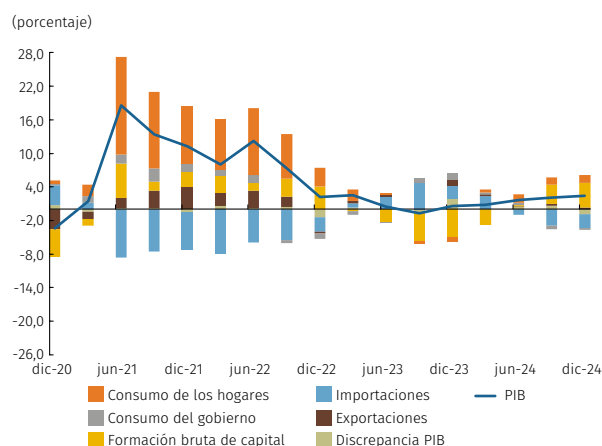
a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.9
Formación bruta de capital fijo trimestral^{a/}
(variación anual, contribuciones)



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

Gráfico 3.10
Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral^{a/}
(variación anual, contribuciones)



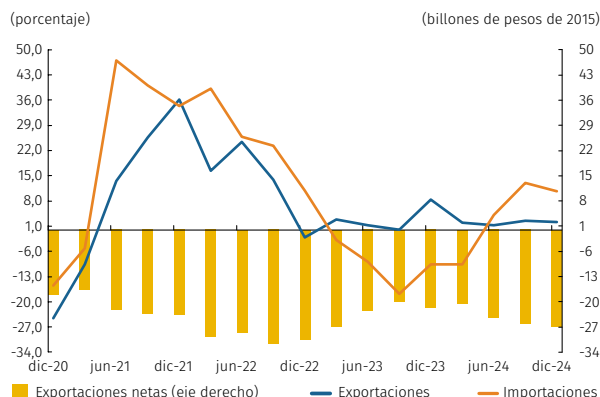
a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

tasa anual del 1,9% (Gráfico 3.8), jalonado por un desempeño sobresaliente del consumo de bienes durables, que continuó recuperándose trimestralmente y registró un crecimiento anual del 9,9%. A lo anterior se sumó el crecimiento del consumo de servicios, que continuó aumentando anual y trimestralmente, explicado en mayor medida por la buena dinámica del segmento de actividades de entretenimiento. Por su parte, el consumo de bienes semidurables, que se había contraído en trimestres anteriores, se expandió anualmente a una tasa del 4,7%, debido a la recuperación del gasto en prendas de vestir y calzado. Con los datos del cuarto trimestre, el consumo privado se expandió en todo 2024 un 1,6%, tasa que, si bien fue moderada, en este agregado permitió sostener niveles históricamente altos y superiores a los registrados antes de la pandemia. El crecimiento del consumo de los hogares siguió dándose en un contexto de una política monetaria menos restrictiva, estabilidad del empleo y mayor ingreso disponible de los hogares. Por otro lado, el consumo público se expandió en términos trimestrales frente al bajo nivel del tercer trimestre, debido, en buena medida, a una mejor dinámica de los gastos de personal, aunque ello no fue suficiente para que lo hiciera en términos anuales (-2,1%). Para el año completo, el consumo público se contrajo un 0,5%.

En el cuarto trimestre la inversión volvió a crecer a una tasa anual importante debido a una muy baja base de comparación frente al año pasado y a una posible recuperación de los inventarios. En ese periodo, la formación bruta de capital fijo se expandió a tasas anuales (11,0%) y trimestrales anualizadas (20,1%) considerables. Por componentes, la principal contribución al crecimiento anual provino de la inversión en maquinaria y equipo (Gráfico 3.9), cuya expansión anual (14,9%) se explicó, en mayor medida, por los bienes de capital para la agricultura y la industria, según lo sugieren las cifras de importaciones. La inversión en otros edificios y estructuras también registró un crecimiento anual alto (12,2%), que se dio tanto por el componente de obras civiles como por el no residencial. La inversión en vivienda se expandió a una tasa anual baja (2,4%), aunque sus niveles aumentaron frente al trimestre anterior, impulsados especialmente por el segmento de vivienda de interés social (VIS). Cabe señalar que la formación bruta de capital total creció a una tasa anual aún mayor que la fija (27,7%), lo que supuso una aceleración de este agregado, y la principal contribución al crecimiento anual de la demanda interna (Gráfico 3.10). Lo anterior se explicó por un valor positivo e importante del componente que agrupa la discrepancia estadística e información sobre la variación de inventarios, el cual, con las cifras de la publicación más reciente del DANE, contrastó con el valor negativo observado un año atrás. Pese a las altas tasas de crecimiento señaladas, los niveles de la inversión total y fija no han recuperado plenamente los retrocesos registrados en estos componentes desde 2020.

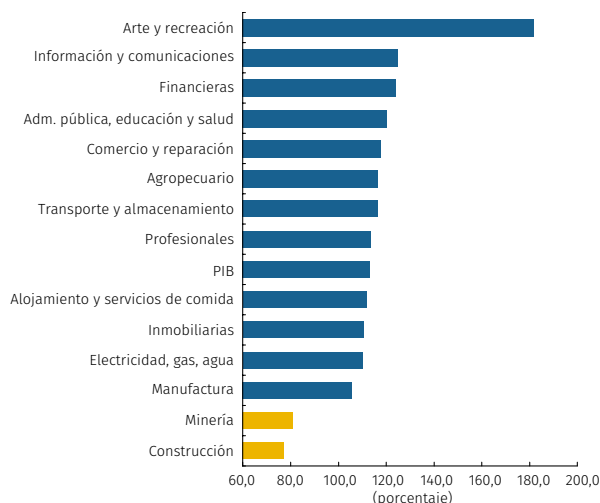
La demanda externa neta volvió a registrar un aporte contable negativo al crecimiento, dado un fuerte aumento de las importaciones, que compensó con creces el crecimiento de las exportaciones. En el caso de las importaciones, aunque su crecimiento anual cayó frente al registro del tercer trimestre, este siguió siendo de doble dígito (10,6%) (Gráfico 3.11) y

Gráfico 3.11
Exportaciones, importaciones y balanza comercial^{a/}
(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 cuarto trimestre de 2024 relativos al cuarto trimestre de 2019^{a/}
(cuarto trimestre de 2019 = 100%)



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

continuó estando acompañado de un incremento significativo en niveles (9,3% trimestral anualizado). El aumento de este agregado se explicó, principalmente, por el crecimiento de las compras de bienes intermedios, en especial combustibles, y de bienes de consumo durable, dentro de las cuales se destacó el desempeño de las importaciones de vehículos para uso de los hogares. Por otra parte, las exportaciones siguieron expandiéndose a una tasa anual modesta (2,2%), pero mayor en términos trimestrales (6,8%), jalonadas principalmente por las exportaciones de bienes industriales, café y servicios, estas últimas apoyadas en el turismo de no residentes. Todo lo anterior generó que el déficit externo en pesos constantes se ampliara frente al tercer trimestre y frente a un año atrás, por lo cual registró una contribución contable negativa a la variación anual del producto interno bruto (PIB).

En el cuarto trimestre el PIB siguió impulsado por los sectores agropecuario, obras civiles y varias ramas de las actividades terciarias. Durante este periodo, las ramas primarias continuaron expandiéndose en términos anuales (1,9%), aunque con un ligero retroceso trimestral (-0,4%). Los altos niveles alcanzados por estas actividades se explicaron por el buen dinamismo de la oferta agropecuaria relacionada con los cultivos agrícolas, la recuperación en la producción cafetera, y unas actividades ganaderas en expansión. En contraste, las actividades mineras se contrajeron anualmente un 5,5%, a raíz de la baja producción de carbón, petróleo y otros minerales metalíferos, y aún se ubican en niveles relativamente bajos (Gráfico 3.12). Las ramas secundarias tuvieron una ligera expansión anual del 0,5%, en parte, por el mejor comportamiento de la industria sin coquización y refinación de petróleo, y por la construcción de obras civiles, que ha estado impulsada por diferentes proyectos de infraestructura regional, tal como la primera línea del metro de Bogotá. La construcción de edificaciones siguió estancada en niveles bajos. Finalmente, las ramas terciarias continuaron contribuyendo positivamente al crecimiento anual del PIB, al expandirse anualmente un 2,8%. Este comportamiento se explicó, en mayor medida, por las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (5,8%), dado el auge que mantienen los juegos operados en línea y las apuestas deportivas, así como por la oferta de conciertos y eventos realizados en las principales ciudades del país. También se destaca la dinámica de los servicios de administración pública (5,7%), de salud (5,6%) y el macrosector de comercio, transporte y alojamiento (4,3%), este último jalonado por el comercio interno y las actividades relacionadas con el transporte aéreo.

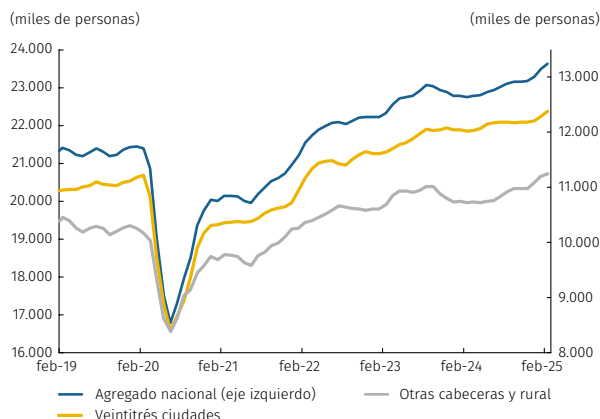
3.3 Mercado laboral^{8,9}

Las cifras más recientes del mercado laboral han mostrado un aumento importante del empleo a nivel nacional. En el trimestre móvil terminado en febrero, los resultados de la *Gran*

8 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/reporte-mercado-laboral>

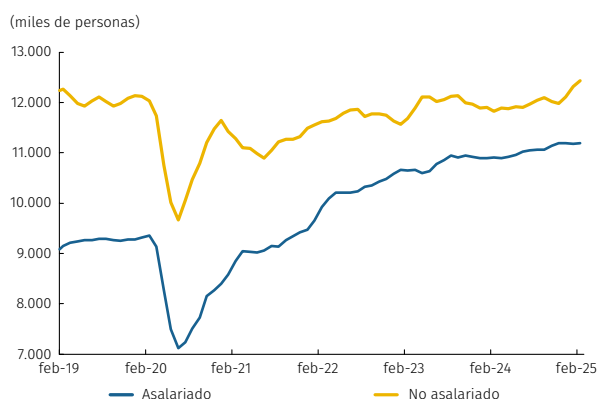
9 Las cifras del mercado laboral presentadas en esta sección corresponden, principalmente, a los resultados del trimestre móvil terminado en noviembre de 2024.

Gráfico 3.13
Población ocupada por dominios geográficos



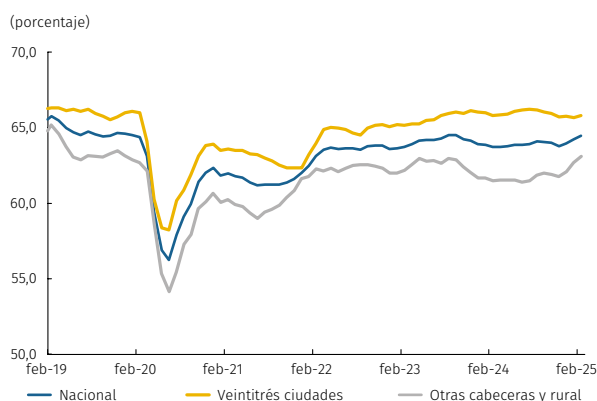
Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

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.

Gráfico 3.15
Tasa global de participación por dominios geográficos



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

encuesta integrada de hogares (GEIH) revelaron un aumento del empleo, tanto en las veintitrés principales ciudades como en las otras cabeceras y el área rural (Gráfico 3.13). En este periodo, el empleo nacional registró un aumento anual (3,9%)¹⁰, impulsado por la expansión de la ocupación en otras cabeceras y zonas rurales (4,9%) y, en menor medida, en el área urbana (3,0%). La expansión anual del empleo a nivel nacional se observó en la mayoría de las ramas, con una mayor contribución de comercio y alojamiento, administración pública, salud y educación.

Por posición ocupacional, el aumento del empleo se explicó por el dinamismo del segmento no asalariado. Desde finales de 2024 y en lo corrido de 2025 se ha observado un repunte del trabajo no asalariado, con una variación trimestral a febrero del 3,8% y anual del 5,1% (Gráfico 3.14). En particular, los empleados por cuenta propia fueron los que más aportaron al crecimiento anual del empleo a nivel nacional. Por su parte, el empleo asalariado ha mostrado una relativa estabilidad¹¹. Esta baja dinámica también se reflejó en otras fuentes de información del empleo asalariado formal, como los registros de cotizantes dependientes de la Planilla Integrada de Liquidación de Aportes (PILA). Como consecuencia del avance del empleo no asalariado (de alta composición informal), la tasa de informalidad nacional aumentó rápidamente, alcanzando un 56,4% en febrero.

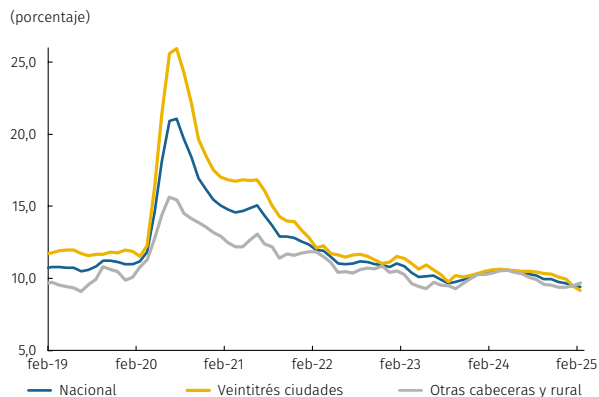
La tasa global de participación (TGP) ha aumentado, en línea con la reducción de la población por fuera de la fuerza laboral. En febrero la TGP para el agregado nacional fue del 64,5%, lo que representa un incremento de 0,8 puntos porcentuales (pp) frente al año anterior, y de 0,7 pp respecto a noviembre de 2024 (Gráfico 3.15). Por dominios geográficos, la TGP en otras cabeceras y zonas rurales registró el mayor aumento (1,6 pp anual y 1,3 pp trimestral), mientras que en las veintitrés principales ciudades no se observaron cambios relevantes. Esta evolución es coherente con la caída reciente de la población por fuera de la fuerza laboral o inactiva, que disminuyó en un 0,7% anual y 1,4% trimestral. Por género, se destaca la recuperación de la participación laboral femenina, con un aumento de 1,4 pp frente a febrero del año anterior, ubicándose en el 53,2%. La de los hombres, por su parte, se ubicó en un 76,7%, con un aumento marginal de 0,1 pp.

Como resultado de un crecimiento en el empleo superior al de la fuerza laboral, la tasa de desempleo (TD) nacional continuó descendiendo. En el trimestre móvil terminado en febrero y con cifras ajustadas estacionalmente, la TD nacional fue del 9,4%, inferior al 10,5% registrado un año atrás y al 9,8% de noviembre. Esta disminución respondió a reducciones de 1,4 pp en la TD urbana y de 0,7 pp en la TD de otras cabeceras y zonas rurales, que se ubicaron en un 9,2% y 9,7%, respectivamente (Gráfico 3.16). No obstante, persisten amplias diferencias entre las

10 Consistente con el comportamiento del empleo, la tasa de ocupación (TO) aumentó en los últimos meses, ubicándose en un 58,4%.

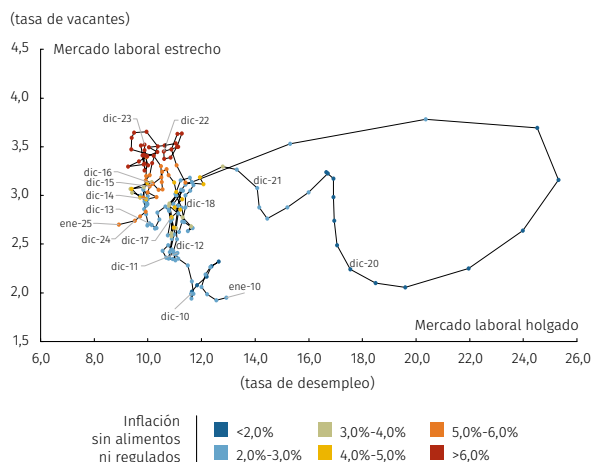
11 En términos anuales, el empleo en el segmento no asalariado en febrero, con datos en trimestre móvil, registró una variación del 2,6%.

Gráfico 3.16
Tasa de desempleo por dominios geográficos



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

Gráfico 3.17
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.

veintitrés principales ciudades: Quibdó presentó la mayor tasa de desempleo (31,9%) y Medellín la menor (7,0%). Frente al trimestre anterior, las mayores caídas en la TD se dieron en Popayán (-2,9 pp), Cartagena (-2,1 pp) y Valledupar (-2,0 pp), mientras que los mayores incrementos se concentraron en Quibdó (4,0 pp), Riohacha (2,4 pp) e Ibagué (2,3 pp). En cuanto a la brecha de desempleo por género, esta se amplió en los últimos meses, alcanzando 5,2 pp en febrero, resultado de un descenso de la TD de los hombres, que no se observó en la TD de las mujeres.

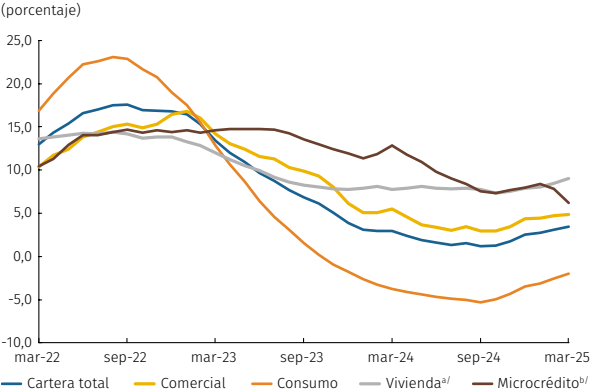
En los últimos meses los indicadores de vacantes han mantenido su tendencia descendente. En contraste, las expectativas de contratación a corto plazo siguen en terreno positivo, mientras que las de mediano plazo sugieren contracciones. Las expectativas de contratación en el corto plazo, obtenidas de las encuestas de ManPower Group, se redujeron levemente, aunque permanecieron en terreno positivo, lo cual sugiere estabilidad en el empleo formal en el futuro cercano. Por su parte, las expectativas de mediano plazo (seis a doce meses), reportadas en la *Encuesta trimestral de expectativas económicas* (ETE) del Banco de la República, pasaron a terreno negativo, anticipando posibles contracciones. Con datos a enero, los índices de vacantes obtenidos a partir de avisos clasificados, del Servicio Público de Empleo (SPE) y de las contrataciones implícitas de la GEIH continuaron descendiendo, acercándose a los niveles previos a la pandemia. El comportamiento de la TD en el dominio urbano y de la tasa de vacantes, a la luz de la curva de Beveridge¹² (Gráfico 3.17), sugiere cierta estrechez del mercado laboral, dado que la TD continúa disminuyendo y la tasa de vacantes sigue siendo relativamente elevada. Finalmente, con datos a enero, los ingresos laborales reales de los asalariados en el agregado nacional mantuvieron su tendencia creciente, mientras que los no asalariados repuntaron luego de las caídas observadas en buena parte del segundo semestre de 2024. En términos anuales, se registraron incrementos del 6,8% para los asalariados y del 3,4% para los no asalariados.

3.4 Mercado financiero y monetario

La cartera de crédito continuó recuperándose a un ritmo lento, en un entorno de tasas de interés que se mantuvieron relativamente estables. Durante el primer trimestre de 2025 se observaron algunas señales positivas en la recuperación de la cartera de crédito en un contexto donde: 1) la demanda no mostró cambios significativos y las exigencias para otorgar créditos siguen siendo altas, aunque menos estrictas para algunas modalidades; 2) las expectativas de tasa de interés de política monetaria se ajustaron hacia reducciones menores; 3) las tasas de interés reales del mercado se encuentran cerca o en sus niveles promedio históricos; y, 4) los indicadores de riesgo de crédito se han estabilizado, pero en niveles altos. Hacia adelante se espera que la recuperación del crédito continúe, aunque a un ritmo relativamente lento, en un entorno de una actividad económica que se espera siga dinamizándose.

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

Gráfico 3.18
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	dic 24	mar 25
Interbancarias					
TPM	11,42	13,18	11,75	9,70	9,50
TIB overnight	11,41	13,13	11,75	9,70	9,50
IBR overnight	11,41	13,13	11,75	9,70	9,50
IBR a 1 mes	11,80	13,10	11,47	9,44	9,45
IBR a 3 meses	12,08	12,81	11,01	9,20	9,31
IBR a 6 meses	12,31	12,35	10,49	8,86	9,12
IBR a 12 meses		11,17	9,65	8,40	8,80
Captación					
Ahorros	5,72	6,23	5,36	4,30	4,30
DTF a 90 días	13,42	12,63	10,14	9,22	9,26
CDT a 180 días	15,58	12,90	10,33	9,43	9,25
CDT a 360 días	17,08	13,19	10,75	9,73	9,89
CDT >360 días	19,15	12,71	11,32	9,97	10,26
Crédito					
Preferencial	18,57	17,05	13,65	11,92	11,78
Ordinario	19,27	17,93	15,66	13,13	13,35
Compra vivienda no VIS	17,22	17,06	14,71	11,42	12,07
Compra vivienda VIS	17,00	15,41	13,42	11,38	11,64
Consumo sin libranza	31,23	28,16	24,73	21,18	21,27
Consumo con libranza	19,45	19,83	18,14	16,58	16,80
Tarjeta de crédito	39,01	34,70	29,22	24,59	23,40

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

Durante el primer trimestre de 2025 la cartera de crédito mantuvo una tendencia moderada de recuperación, aun cuando la de consumo continuó registrando variaciones anuales negativas. Todas las modalidades de cartera, excepto la de consumo, mostraron tasas de crecimiento anual positivas durante los primeros meses del año. En general, las variaciones anuales registradas durante el primer trimestre del año fueron superiores a las del cierre de 2024 en la mayoría de las modalidades (Gráfico 3.18). No obstante, la cartera de consumo continuó registrando contracciones anuales, aunque menores y con aumentos en los niveles de desembolsos en los meses recientes. En términos reales, la cartera de crédito siguió contrayéndose, dado el comportamiento de la modalidad de consumo, mientras que el valor real de la cartera comercial se mantuvo estable frente a lo observado un año atrás. Las modalidades de vivienda y microcrédito registraron tasas positivas de crecimiento anual, con un crédito hipotecario que continuó acelerándose en el margen, mientras el microcrédito muestra crecimientos relativamente estables. Las encuestas sobre disponibilidad de crédito muestran menores requerimientos por parte de los bancos para todas las modalidades de cartera; sin embargo, las exigencias continúan siendo elevadas¹³, en un entorno de niveles de riesgo aún altos. Por el lado de la demanda, no hay señales claras que anticipen una demanda fuerte del crédito. De acuerdo con los datos de la ETE sobre la percepción de la disponibilidad de crédito, si bien se observa un incremento reciente, esta sigue siendo menor a la observada antes de la pandemia¹⁴. El aumento reciente de los niveles de desembolsos para consumo, junto con un saldo estable en el margen y una demanda de crédito que se mantiene débil, sugieren una posible dinámica de refinanciación de la deuda.

Las tasas de interés para el ahorro y el crédito continuaron reflejando la transmisión de la política monetaria, al mostrar una relativa estabilidad en el primer trimestre de 2025 (Cuadro 3.1). Las tasas del mercado monetario, la tasa de interés interbancaria (TIB) y el indicador bancario de referencia (IBR) *overnight* se mantuvieron relativamente estables, en línea con las decisiones recientes de política monetaria. No obstante, a principios de año el IBR a plazos mayores a tres meses registró algunas correcciones al alza, reflejo de expectativas de menores reducciones de la tasa de interés de política monetaria. Las tasas de interés de captación también estuvieron relativamente estables, aunque en las de más largo plazo se observó una reversión parcial de sus descensos pasados como reflejo de los cambios en las expectativas de la política monetaria. Las tasas de interés del mercado de crédito no mostraron variaciones significativas durante los tres primeros meses de 2025, aunque en la modalidad de vivienda se observaron algunos repuntes en los meses recientes que coincidieron con el aumento en las tasas de interés de los títulos de deuda de largo plazo. En términos reales, las tasas de interés de colocación para los hogares registraron niveles inferiores a sus promedios de la última

13 Véase la *Encuesta trimestral sobre la situación del crédito en Colombia* para el cuarto trimestre de 2024: <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-situacion-credito-colombia>

14 Véase la *Encuesta trimestral de expectativas económicas (ETE)* de enero de 2025: <https://suameca.banrep.gov.co/estadisticas-economicas/#/encuestas>

Gráfico 3.19

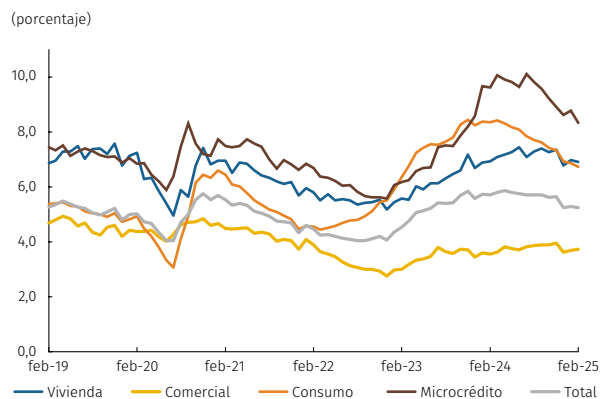
Tasas reales de interés del crédito
(datos promedio mensual deflactados
con el IPC sin alimentos)



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

Gráfico 3.20

Indicador de mora
(cartera vencida^{a/}/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.

década, mientras que las tasas de interés comerciales se mantuvieron en niveles algo superiores o en valores cercanos a sus promedios (Gráfico 3.19).

Las utilidades de los establecimientos de crédito se incrementaron durante el último trimestre de 2024 debido, principalmente, a unas provisiones ligeramente menores. Los niveles de solvencia continúan superando los mínimos regulatorios.

Las utilidades acumuladas de los establecimientos de crédito alcanzaron los COP 8,7 billones (b) en 2024, superiores a las del año anterior (COP 8,3 b). Este incremento se explicó, en gran medida, por el menor gasto en provisiones, luego de un incremento importante durante 2023. Este menor gasto estuvo asociado con un entorno de menor riesgo, reflejado en una relativa estabilidad del indicador de mora (ICM) de la cartera durante 2024, con mejoras marginales a inicios del año. Sin embargo, este se mantiene en niveles altos (Gráfico 3.20). Con datos a febrero de 2025, las utilidades continuaron registrando un buen comportamiento (COP 9,5 b). Además, los datos de solvencia total (18,5%) y básica (15,4%) continúan holgados frente a los mínimos regulatorios (9,0% y 4,5%, respectivamente).

Recuadro 1

De la recuperación al ajuste: dinámica reciente de los sectores productivos en Colombia

Johanna Barbosa Buitrago
Karen L. Pulido-Mahecha*

Tras los choques macroeconómicos asociados con la pandemia por covid-19 y las disrupciones generadas por el Paro Nacional de 2021, la economía colombiana exhibió una recuperación notable en 2022, con un crecimiento del PIB real del 7,3 % y unos niveles de actividad económica superiores en un 10,4 % a los observados en 2019. Este desempeño obedeció, principalmente, por el dinamismo de la demanda interna, en especial del consumo de los hogares, pese a un contexto interno de alta inflación y tasas de interés elevadas, así como de desaceleración económica de los principales socios comerciales y condiciones externas restrictivas. Esta resiliencia se dio junto con unos desbalances macroeconómicos persistentes y una recuperación heterogénea a nivel sectorial.

Desde 2023 la economía colombiana comenzó un proceso de ajuste caracterizado por un crecimiento bajo (0,7 % en todo el año), que se reflejó en un estancamiento de los niveles de actividad económica (Gráfico 3.7 de este *Informe*), en medio de una política monetaria restrictiva que propendía porque la inflación retomara su convergencia hacia la meta. Todo lo anterior implicó la eliminación de los excesos de demanda, estimados desde 2022, y, por tanto, un cierre de la brecha del producto (Gráfico 2.19 de este *Informe*). Durante 2024 la actividad económica volvió a mostrar un mayor dinamismo, especialmente por el impulso del segundo semestre, al consolidar un crecimiento del 1,7 % para todo el año. No obstante, las heterogeneidades en el comportamiento de los sectores productivos aún persisten, con actividades que a la fecha siguen sin recuperar los niveles observados antes de la pandemia y otras que, en contraste, mantienen un ritmo de expansión significativo.

Este recuadro presenta un análisis del comportamiento pospandemia de la actividad económica versus una tendencia contrafactual del periodo prepandemia (comprendido entre 2015 y 2019). El ejercicio se realiza para un conjunto de indicadores por el lado de la oferta, los cuales abarcan la producción real de la industria manufacturera, las ventas reales del comercio minorista y los ingresos reales de algunas actividades de servicios, según la información mensual de las encuestas sectoriales del DANE.

1. Desempeño sectorial versus tendencia contrafactual

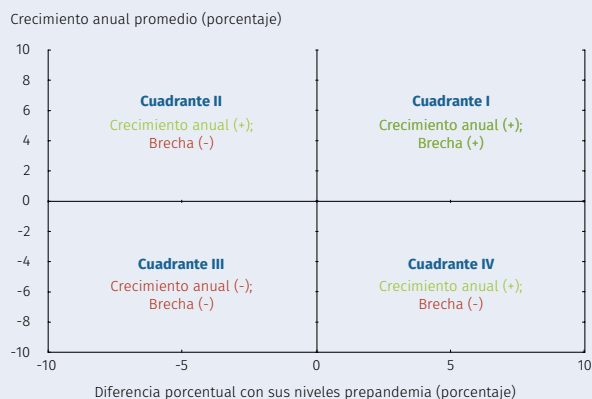
La estimación de la tendencia contrafactual se basa en un modelo de regresión lineal aplicado a la serie de interés y_t , para el periodo 2015 a 2019, bajo la siguiente especificación:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 t + \epsilon_t$$

Donde $t = 1, 2, \dots, T$ son meses y $T =$ diciembre de 2019. Esta variable permite modelar la evolución lineal de la tendencia en función del tiempo y proporciona un contrafactual que refleja la trayectoria esperada de la serie en ausencia de disrupciones. Comparar esta tendencia con los datos observados permite cuantificar desviaciones e identificar sectores que, durante los últimos años, han registrado comportamientos atípicos.

* Las autoras son, en su orden, profesional y profesional especializada del Departamento de Programación e Inflación de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica. Las opiniones son responsabilidad de las autoras y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Gráfico R1.1
Clasificación de la dinámica sectorial en la pospandemia



Fuente: elaboración del Banco de la República.

Gráfico R1.2
Niveles versus tendencia contrafactual:
producción real manufacturera^{a/}



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario.
Fuente: DANE (EMMET); cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.3
Niveles versus tendencia contrafactual:
producción real manufacturera sin coquización
y refinación de petróleo^{a/}



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario.
Fuente: DANE (EMMET); cálculos del Banco de la República.

El conjunto de indicadores analizados abarca las 39 actividades industriales de la *Encuesta mensual manufacturera con enfoque territorial* (EMMET), las 16 líneas de mercancías del comercio minorista de la *Encuesta mensual de comercio* (EMC)¹, y las 16 actividades de servicios contempladas entre la *Encuesta mensual de servicios* (EMS), según la antigua clasificación, además de la *Encuesta mensual de alojamiento* (EMA). Se utilizan los índices reales, desestacionalizados y ajustados por efecto calendario (daec) de la producción, las ventas y los ingresos, respectivamente. Los ingresos nominales de la EMS fueron deflactados con rubros del IPC compatibles con cada uno de los servicios analizados.

A partir de un gráfico de dispersión entre el crecimiento anual promedio de la actividad productiva de cada sector, para el periodo 2023-2024, y la diferencia porcentual de los niveles de actividad económica con respecto a la tendencia contrafactual, es posible clasificar las tendencias sectoriales recientes (Gráfico R1.1). Aquellas actividades productivas con expansiones anuales positivas y niveles superiores a los del periodo prepandemia, se clasificarán con una dinámica robusta en el primer cuadrante. En el segundo cuadrante se encuentran aquellos sectores con crecimientos anuales recientes, pero niveles aún inferiores a los de la prepandemia, sugiriendo una posible recuperación en curso. Por otro lado, en el tercer cuadrante se encontrarían los sectores con contracciones anuales y niveles por debajo del contrafactual, lo que podría reflejar dificultades estructurales que afectaron su dinámica productiva. Finalmente, en el cuarto cuadrante se agrupan sectores con un crecimiento anual negativo, pero con niveles de actividad económica superiores a su tendencia prepandemia, lo que indicaría una fase de estabilización reciente y sin un impulso de crecimiento significativo.

1.1 Industria manufacturera

Luego de alcanzar unos niveles de producción real relativamente altos en 2022, con una expansión anual del 10,5%, la industria manufacturera entró en un proceso de ajuste, al contraerse por dos años consecutivos (4,7% en 2023 y 2,4% en 2024). Si bien esto implicó un estancamiento en los niveles de producción del sector, estos se mantuvieron cercanos a los que se habrían alcanzado de mantenerse la tendencia contrafactual del periodo prepandemia (Gráfico R1.2), e incluso serían superiores si solo se considera el segmento sin refinación y coquización de petróleo (Gráfico R1.3).

Este comportamiento sugeriría una convergencia del sector hacia patrones de crecimiento más compatibles con la dinámica histórica reciente, aunque con comportamientos heterogéneos y disparidades importantes entre las industrias que la componen. De las 39 actividades manufactureras medidas por la encuesta, durante la pospandemia tan solo cinco han mantenido unos niveles crecientes y superiores a los del contrafactual (Gráfico R1.4). Se destaca el dinamismo que mantiene la elaboración de bebidas, a raíz de factores como la ola de calor a inicios de 2024 y el impulso generado en el consumo de los hogares por mayores eventos culturales, de entretenimiento y deportivos; la fabricación de jabones y perfumes; la fabricación de aparatos y equipo eléctrico; la fabricación de otros tipos de equipo de transporte, tales como las motocicletas; y las otras industrias manufactureras.

Cerca del 50% de las industrias manufactureras se ubicaron en el cuarto cuadrante, lo cual es consistente con unos niveles que, a pesar de registrar en promedio caídas anuales en los últimos dos años,

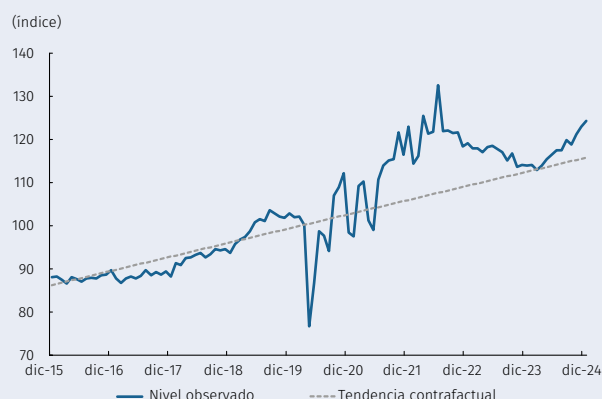
1 Se utilizan los índices de las ventas reales empalmados del comercio al por menor, disponibles desde 2013.

Gráfico R1.4
Comportamiento de las industrias manufactureras en la pospandemia (promedio 2023-2024)



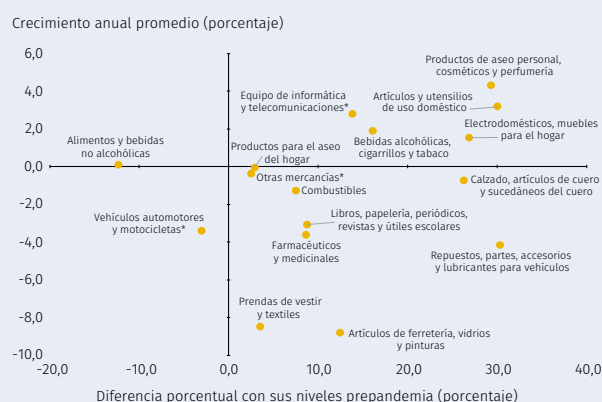
Fuente: DANE (EMMET); cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.5
Niveles versus tendencia contrafactual: ventas reales del comercio minorista sin combustibles ni vehículos^{a/}



a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario.
Fuente: DANE (EMMET); cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.6
Comportamiento de las industrias manufactureras en la pospandemia (promedio 2023-2024)



* Para el consumo de los hogares.
Fuente: DANE (EMC); cálculos del Banco de la República.

siguen siendo superiores a los estimados con las tendencias contrafactuales. Dentro de estas se destaca el comportamiento que ha tenido el sector de textiles, confecciones y calzado, con una producción relativamente alta, aunque estable, en parte por la menor demanda externa de países clave y el aumento de las importaciones por compras en aplicaciones.

Entre las actividades que aún mantienen un rezago importante en sus niveles, pese a las expansiones observadas durante 2024, se destaca la trilla de café, cuya producción se mantuvo en niveles bajos, principalmente en 2023, a raíz de factores climáticos asociados con las fuertes lluvias acumuladas en los años previos; la coquización y refinación de petróleo, cuya producción se ha visto afectada por una menor operación de taladros, junto con la disminución de la inversión extranjera directa, en un entorno de mucha incertidumbre para el sector; y la elaboración de azúcar y panela.

Finalmente, en el tercer cuadrante se clasificaron once de las industrias manufactureras, las cuales no recuperaron sus niveles contrafactuales ni mostraron un cambio en su baja dinámica. Dentro de estas se encuentra la fabricación de vehículos automotores para el uso de los hogares e industrias asociadas, tal como la fabricación de partes, piezas accesorias para vehículos y carrocerías, a raíz del cierre de operaciones de una de las ensambladoras más importantes del país: Colmotores (General Motors). Otra de las industrias que muestra problemas estructurales en su producción es la elaboración de productos lácteos, como consecuencia de factores asociados con los altos precios de los insumos y materias primas, los efectos generados por el fenómeno de El Niño en 2024 y la buena remuneración en el mercado de novillos.

1.2 Comercio interno

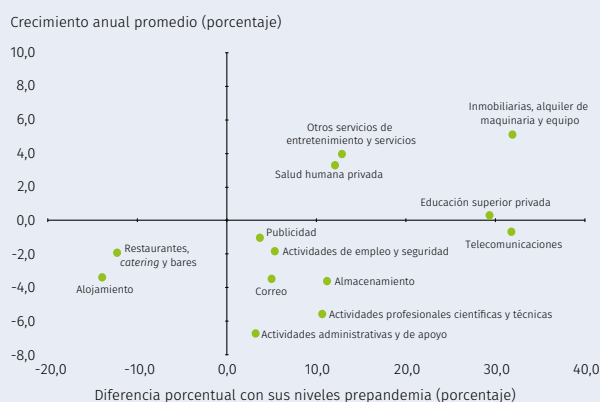
El comercio minorista sin combustibles ni vehículos también alcanzó niveles históricos en sus ventas reales, después de los choques derivados de la pandemia por covid-19 y el paro de 2021. En 2022 las ventas de este segmento registraron un crecimiento anual del 20,8%, reflejando el fuerte dinamismo del consumo privado y el impacto positivo de estímulos transitorios propuestos por el Gobierno Nacional, tal como las jornadas del día sin IVA.

Sin embargo, en 2023 el sector enfrentó un ajuste importante, con una contracción anual del 4,0%, aunque aún con niveles muy superiores a los sugeridos por la tendencia contrafactual (Gráfico R1.5). Este menor ritmo de crecimiento pudo ser el resultado del endurecimiento de las condiciones monetarias, con tasas de interés reales más altas y una inflación que, aunque en proceso de convergencia, permaneció por encima de su meta. Condiciones que, entre otros factores, limitaron la capacidad de los hogares para sostener patrones de consumo expansivo.

Durante la primera mitad de 2024, las ventas reales mostraron una relativa estabilización, aunque fueron ganando dinamismo hasta crecer un 1,2% en todo el año. Esta dinámica estuvo jalonada, en mayor medida, por el buen comportamiento que mantiene la demanda en cinco de las líneas de mercancías del comercio minorista (Gráfico R1.6), dentro de las cuales se destaca la venta de bienes durables, como los electrodomésticos, muebles, equipo de informática y telecomunicaciones para uso de los hogares; y la de bienes no durables, tales como las bebidas alcohólicas, cigarrillos y productos de tabaco.

Al igual que en la industria manufacturera, en la pospandemia el mayor porcentaje de las líneas de mercancías del comercio minorista ha mantenido una dinámica con unos niveles muy superiores a la

Gráfico R1.7
Comportamiento de las industrias manufactureras en la pospandemia (promedio 2023-2024)



Fuente: DANE (EMC); cálculos del Banco de la República.

tendencia contrafactual, pero con un desempeño anual decreciente. Dentro de estas se resaltan las ventas de combustibles; farmacéuticos; prendas de vestir, textiles y calzado, y aquellos asociados con repuestos, partes y accesorios para vehículos. Por su parte, las ventas de vehículos automotores y motocicletas para uso de los hogares también se caracterizan por una baja dinámica, pese a la recuperación observada a finales de 2024 en el segmento de motocicletas.

1.3 Servicios

La mayoría de las actividades de servicios en Colombia ha mostrado un desempeño favorable después de los retos asociados con la pandemia, con varias categorías que se mantienen en niveles superiores a su tendencia contrafactual y que obtienen todavía crecimientos anuales reales significativos (Gráfico R1.7). Tan solo dos de las dieciséis categorías se ubican en el tercer cuadrante, lo que indica niveles inferiores a los presentados antes de la pandemia, que además presentan decrecimientos en sus ingresos.

El dinamismo reciente y persistente de la mayoría de las categorías de servicios estaría asociado con la mayor actividad comercial tanto nacional como internacional, la generación de eventos de entretenimiento, el repunte en el sector turístico colombiano, la masificación del internet y la digitalización. Todo lo anterior habría permitido que los servicios ganaran importancia en la participación de la generación de valor agregado a la economía, al impulsar el crecimiento del consumo y de las exportaciones.

Los servicios que se encuentran en el primer cuadrante representan aquellas categorías de interés, al agrupar los servicios cuyo dinamismo no solo ha persistido luego de su recuperación en la pandemia, sino que continúan generando mayores ingresos año tras año. Los ingresos por servicios inmobiliarios han sido impulsados por una mayor demanda por vivienda para arrendar y por maquinaria para equipar y adecuar instalaciones. Por su parte, la educación superior privada y los servicios de salud humana han mostrado resiliencia, con unos ingresos reales que se mantienen en niveles relativamente altos. Particularmente, los servicios de salud han estado impulsados por una mayor demanda por servicios médicos, especialmente en urgencias y hospitalización. Además, los servicios de entretenimiento y juegos de azar han mantenido su dinamismo debido a eventos como conciertos y a una mayor oferta de otros servicios de entretenimiento, como los juegos operados por internet y las apuestas deportivas.

Por otra parte, los servicios agrupados en el cuarto cuadrante corresponden a aquellos que mantienen niveles altos, pero que han mostrado reducciones en los años más recientes. Los servicios como telecomunicaciones, desarrollo de sistemas informáticos y producción de películas cinematográficas y programas de televisión se beneficiaron del impulso asociado con la digitalización, mayor demanda por plataformas digitales y políticas de masificación de internet, mayores conexiones disponibles de internet móvil y fijo, y acceso a plataformas audiovisuales y aplicaciones, que presentaron un incremento significativo durante y después de la pandemia. En cuanto a los servicios de almacenamiento y actividades complementarias al transporte, estos han registrado ingresos superiores, explicados por las mayores toneladas y galones transportados, el mayor número de viajes realizados a nivel nacional y el mayor tráfico reportado en zonas portuarias². Por su parte, el comercio electrónico y la reactivación empresarial han

2 También por el efecto contable de la consolidación del proceso de reporte, con un crecimiento en la cantidad de empresas que reportan al Registro Nacional de Despachos de Carga por Carretera (RNDC).

mantenido las ventas de servicios de correo y mensajería por encima de su tendencia, mientras que sectores como publicidad, actividades científicas y técnicas, y servicios de empleo se han beneficiado de nuevas inversiones y un entorno más competitivo.

Finalmente, se destacan las dos categorías de servicios que se ubican en el tercer cuadrante. La primera de ellas corresponde a los servicios prestados por restaurantes, bares y *catering*, siendo una de las excepciones al comportamiento favorable luego de la pandemia. Si bien luego de 2020 se presentó una recuperación de los ingresos por estos servicios, estos se mantienen en un nivel inferior a su tendencia prepandemia y con caídas anuales consecutivas. Este resultado se estaría dando en un contexto de inflación aún por encima de la meta, lo cual afecta la demanda por estos servicios ante procesos de priorización del gasto de los hogares, y de un posible cambio en los patrones de consumo de los hogares. A esto se suman los mayores costos no solo de los insumos, sino también de arriendos, de nómina y de servicios públicos, junto con la menor demanda por estos servicios que habría dificultado la operación de estos establecimientos, lo que se habría reflejado en las cifras de cierres de restaurantes en los años recientes.

La segunda categoría corresponde a los ingresos por servicios hoteleros, los cuales también han mantenido niveles inferiores a su tendencia prepandemia. Esto habría sido resultado, principalmente, de una menor ocupación hotelera, de la mano del surgimiento de otras alternativas de alojamiento e informalidad, y del impacto en los precios del restablecimiento del cobro del IVA a estos servicios.

Recuadro 2

Evaluación del error de pronóstico macroeconómico para 2024

Jonathan Alexander Muñoz Martínez
Julián Mauricio Pérez Amaya*

En 2024 la economía colombiana inició un proceso de recuperación en su actividad económica, al registrar un crecimiento anual del 1,7%, superior al 0,6% observado en 2023. Por su parte, la inflación total anual continuó su convergencia a la meta, al cerrar 2024 en un 5,2%, en un contexto de moderación en los ajustes anuales de los precios de los alimentos y los regulados, disolución de choques de oferta y presiones a la baja del mercado cambiario, así como de una postura restrictiva de la política monetaria.

Frente a lo proyectado en enero¹ de 2024 por el equipo técnico del Banco de la República, la actividad económica para el año completo sorprendió al alza. El consumo de los hogares en el componente de bienes no durables mostró un crecimiento mayor a lo esperado. Asimismo, se registró un mayor dinamismo en la formación bruta de capital, jalonada por el buen desempeño de las obras civiles. En cuanto a los precios al consumidor, la disminución en las variaciones anuales del IPC de alimentos y regulados resultaron superiores a las esperadas por el equipo técnico durante 2024. La inflación básica (sin alimentos ni regulados: SAR) registró una sorpresa bajista explicada por el componente de bienes, el cual presentó una reducción más fuerte que la estimada dado el comportamiento favorable de los precios internacionales. Por su parte, la canasta de servicios estuvo relativamente en línea con lo esperado, con sorpresas ligeramente bajistas sobre el resultado de cierre de 2024.

En este recuadro se utiliza uno de los modelos centrales de pronóstico (4GM)² para analizar los errores de pronóstico del equipo técnico referentes al comportamiento de la inflación y el crecimiento anual del PIB en 2024. Así, el objetivo de este ejercicio es interpretar los errores de pronóstico, medidos como la diferencia entre los datos observados de variables macroeconómicas a finales de 2024, y las correspondientes proyecciones elaboradas por el equipo técnico en enero del mismo año, a partir de los choques que, de acuerdo con la estructura del modelo, explicarían dichos errores. Este análisis es similar al descrito en De Castro-Valderrama *et al.* (2021), y forma parte de la evaluación interna que realiza anualmente el equipo técnico sobre su proceso de pronóstico. A continuación, se presenta este ejercicio para la inflación anual total y la básica, y para el crecimiento del PIB.

1. Inflación total y básica

En el transcurso de 2024 la inflación total y la inflación básica resultaron menores de lo proyectado, lo cual significó una sobreestimación de los choques alcistas sobre ambas canastas por parte del equipo técnico (Gráfico R2.1).

Frente a la proyección realizada a comienzos de 2024, el error de pronóstico para la inflación básica se explicó, principalmente, por los choques de oferta favorables en las canastas de bienes y por sorpresas a la baja en los precios externos. Estos factores más que compensaron

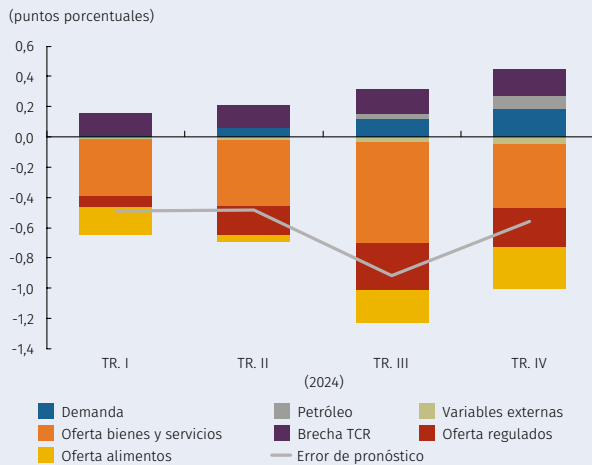
* Los autores pertenecen al Departamento de Modelos Macroeconómicos del Banco de la República; las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan necesariamente las de la institución ni la de su Junta Directiva.

1 Los análisis desarrollados en este recuadro corresponden a la comparación entre las proyecciones de enero de 2024 y lo finalmente observado para dicho año.

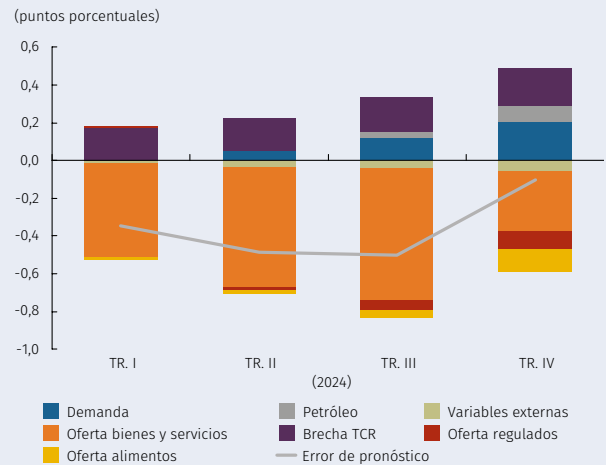
2 Véase <https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/9812>

Gráfico R2.1
Error de pronóstico de la inflación en 2024
(variación anual fin de periodo)

A. Inflación total



B. Inflación básica, sin alimentos ni regulados



Nota: el error de pronóstico se calcula como la diferencia entre el valor observado y las proyecciones realizadas en enero de 2024, de modo que un valor positivo indica que el valor finalmente observado fue superior a lo proyectado y que se subestimó la variable. En un trimestre dado, las barras representan los choques acumulados de cuatro trimestres que explican la discrepancia entre el pronóstico y el dato observado; así, una barra por encima del eje horizontal indica que se materializaron más choques de lo esperado inicialmente por el equipo técnico.

Fuente: cálculos de los autores.

unas presiones cambiarias que resultaron menos desinflacionarias y una demanda interna más vigorosa de lo proyectado. Por componentes, las sorpresas a la baja se debieron, en buena medida, a la sobreestimación en la canasta de bienes, en particular en los renglones de vehículos y bienes diversos, que resultaron en inflaciones menores a las pronosticadas. La variación anual del IPC de servicios estuvo relativamente en línea con lo esperado, en medio de unos precios de los alimentos que se ajustaron a menores tasas de las anticipadas, lo cual influyó en los precios de servicios como comidas fuera del hogar. Esto último contrarrestó la subestimación en el componente de arriendos.

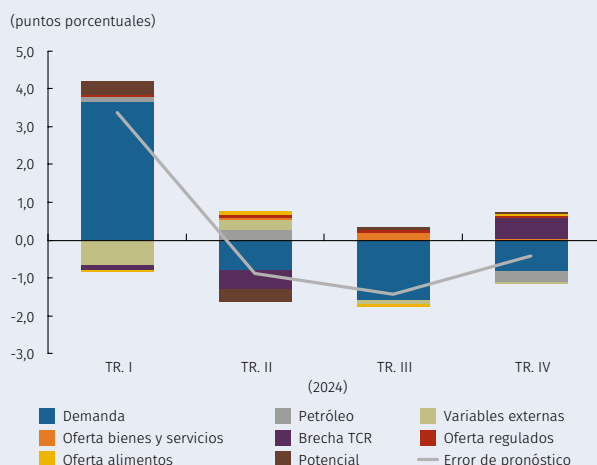
Para la inflación total, el error de pronóstico muestra que para todos los trimestres del año hubo una sobrestimación en el pronóstico del equipo técnico. Estas sorpresas a la baja en la inflación total se explican, en parte, por el comportamiento de los ajustes de precios de las canastas de bienes y servicios, explicados anteriormente. Por otro lado, aparecen los choques asociados con las canastas de regulados y alimentos, los cuales resultaron ser menores que lo previsto. En particular, los ajustes de los precios de combustibles, tarifas de transporte público y el precio de los servicios p blicos³ resultaron ser menores que lo incorporado en el pronóstico macroeconómico inicial. Por su parte, la sobreestimación en los ajustes anuales de los precios de los alimentos estuvo explicada, en parte, por un ciclo agrícola más favorable, junto con condiciones climáticas mejores, lo que benefició los precios de los perecederos. A lo anterior se sumó unos precios más bajos en los procesados, favorecidos por unos precios y costos internacionales menores.

2. Crecimiento del PIB

El pronóstico del crecimiento de la actividad económica al inicio de 2024 preveía que las condiciones financieras internacionales serían menos restrictivas que el año anterior y que, junto con un mejor dinamismo en la demanda externa, contribuyeran a una recuperación moderada de la actividad económica del año. Lo anterior, en un entorno de ajuste macroeconómico que debía continuar dándose para propender por la convergencia de la inflación a la meta. En cuanto a los factores internos, se esperaba que el consumo privado se acelerara a un ritmo moderado durante el año, después de las bajas tasas de crecimiento registradas en 2023. Esto, junto con una recuperación gradual de la inversión, impulsaría un crecimiento moderado de la demanda interna.

3 La sorpresa bajista en el precio de los servicios públicos se explicó, principalmente, por un menor aumento en las tarifas de energía y gas.

Gráfico R2.2
Error de pronóstico en el crecimiento anual
del PIB trimestral en 2024
(variación anual fin de periodo)



Nota: el error de pronóstico se calcula como la diferencia entre el valor observado y las proyecciones realizadas en enero de 2024, de modo que un valor positivo indica que el valor finalmente observado fue superior a lo proyectado y que se subestimó la variable. En un trimestre dado, las barras representan los choques acumulados de cuatro trimestres que explican la discrepancia entre el pronóstico y el dato observado; así, una barra por encima del eje horizontal indica que se materializaron más choques de lo esperado inicialmente por el equipo técnico.

Fuente: cálculos de los autores.

El Gráfico R2.2 ilustra que en la mayor parte del año el crecimiento anual del PIB trimestral fue menor que lo pronosticado por el equipo técnico a principios de 2024. No obstante, en el primer trimestre se observó una subestimación importante del crecimiento del producto por cuenta de choques de demanda positivos asociados tanto con el consumo como con la inversión. Por el lado del consumo, la sorpresa se explica por la recuperación más fuerte del consumo privado, en particular en los componentes de servicios y bienes no durables. La inversión presentó un mejor dinamismo en la formación bruta de capital fijo, en especial por el componente de obras civiles. Ambos factores estuvieron presentes a lo largo del año. Para los siguientes trimestres se esperaba un comportamiento más dinámico del consumo, partiendo de niveles más bajos estimados para el primer trimestre, lo que derivó en una dinámica del crecimiento anual menor en los datos observados, que se reflejan en choques negativos de demanda en el ejercicio de descomposición de choques del error de pronóstico del *Informe* de enero de 2024, tal como se ilustra en el Gráfico R2.2. En esta oportunidad, el contexto externo y el petróleo estuvieron relativamente en línea con lo inicialmente proyectado. Para el año completo, estos elementos en conjunto explican la subestimación del crecimiento de la actividad económica a inicios de año, cuando el equipo técnico proyectaba una expansión del producto del 0,8%, frente al 1,7% observado.

En síntesis, el crecimiento del PIB en 2024 fue mayor de lo esperado a comienzos del año por cuenta de una demanda interna más fuerte de lo previsto. Al mismo tiempo, la inflación fue menor de lo anticipado debido a choques de oferta positivos, que superaron los efectos de una demanda más vigorosa y de presiones desinflacionarias de la tasa de cambio menores de lo proyectado.

Referencias

- De Castro-Valderrama, M.; Forero-Alvarado, S.; Moreno-Arias, N.; Naranjo-Saldarriaga, S. (2021). "Unraveling the Exogenous Forces Behind Analysts' Macroeconomic Forecasts", Borradores de Economía, núm. 1184, Banco de la República.
- González, A.; Guarín, A.; Rodríguez-Guzmán, D.; Vargas-Herrera, H. (2020). "4GM: A New Model for the Monetary Policy Analysis in Colombia", Borradores de Economía, núm. 1106, Banco de la República.

Anexo 1

Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros^{a/, b/}

Unidades		abr 25	dic 25	abr 26	dic 26	abr 27
IPC total	Variación mensual (media)	0,47	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC sin alimentos	Variación mensual (media)	0,40	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC sin alimentos ni regulados	Variación mensual (media)	0,42	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC de alimentos	Variación mensual (media)	0,81	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC de regulados	Variación mensual (media)	0,41	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC total	Variación anual (media), fin de periodo	4,97 ^{c/}	4,59	3,96	3,73	3,52
IPC sin alimentos	Variación anual (media), fin de periodo	5,13 ^{c/}	4,47	3,83	3,62	3,43
IPC sin alimentos ni regulados	Variación anual (media), fin de periodo	4,74 ^{c/}	4,18	3,67	3,48	3,24
IPC de alimentos	Variación anual (media), fin de periodo	4,31 ^{c/}	4,54	3,95	3,68	3,54
IPC de regulados	Variación anual (media), fin de periodo	6,45 ^{c/}	5,77	4,44	4,15	4,12
Tasa de cambio nominal	Pesos por dólar, fin de periodo	4.326	4.306	4.250	4.200	4.200
Tasa de interés de política	Porcentaje, fin de periodo	9,25	8,00	7,50	6,75	6,63

Unidades		I-2025	II-2025	III-2025	IV 2025	2025	I-2026	II-2026	III-2026	IV 2026	2026	I-2027
PIB	Variación anual, serie original	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6	2,7	2,9	2,9	3,0	2,9	n. d.
Desempleo	Trece ciudades, promedio del trimestre	10,3	10,2	9,8	9,4	n. d.	10,2	10,2	9,7	9,3	n. d.	n. d.
IBR (90 días)	Tasa efectiva anual, fin de periodo	n. a.	8,9	8,5	8,0	n. d.	7,4	7,0	6,6	6,5	n. d.	6,5
Déficit fiscal (GNC) ^{d/}	Proporción del PIB	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	6,4	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	5,3	n. d.
Déficit en cuenta corriente ^{d/}	Proporción del PIB	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	2,7	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	3,1	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 abril de 2025).

Anexo 2

Principales variables del pronóstico macroeconómico

			Años										
			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Variables exógenas													
Externas ^{a/}													
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad		1,6	3,2	2,5	1,5	-6,6	8,2	3,7	2,4	1,8	1,7	1,9
Precio del petróleo (referencia Brent)	Dólares por barril, promedio del periodo		45	55	72	64	43	71	99	82	80	67	63
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	Porcentaje, promedio del periodo		0,4	1,0	1,8	2,2	0,4	0,1	1,7	5,0	5,1	4,1	3,4
Credit default swap a 5 años para Colombia	Puntos básicos, promedio del periodo		212	129	114	99	142	142	259	246	187	231	248
Internas													
Tasa de interés real neutral para Colombia	Porcentaje, promedio del periodo		1,6	1,3	1,3	1,2	1,3	1,5	1,9	2,2	2,4	2,7	3,0
PIB potencial para Colombia (tendencial)	Porcentaje, var. anual		2,8	2,4	2,3	2,3	-0,1	4,0	3,7	2,8	2,8	2,8	2,8
Variables endógenas													
Precios													
IPC total ^{c/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,7	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	4,4	3,0
IPC sin alimentos ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,5	5,0	3,5	3,5	1,0	3,4	10,0	10,3	5,6	.	.
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,9	3,2	1,4	2,2	0,6	3,3	15,0	7,1	0,6	.	.
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,3	5,4	3,1	3,5	1,3	2,2	7,4	9,0	7,0	.	.
IPC regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,6	6,3	6,7	4,8	0,7	7,1	11,8	17,2	7,3	5,9	3,1
IPC alimentos ^{e/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		6,7	0,5	1,9	5,8	4,8	17,2	27,8	5,0	3,3	4,6	2,5
IPC perecederos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		-6,6	5,8	8,9	8,7	2,5	24,4	36,4	-0,5	5,1	.	.
IPC procesados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		10,7	-0,9	-0,1	5,0	5,4	15,3	25,3	6,7	2,8	.	.
Indicadores de inflación básica ^{f/}													
IPC sin alimentos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,5	5,0	3,5	3,5	1,0	3,4	10,0	10,3	5,6	.	.
IPC núcleo 15	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		6,0	4,2	3,2	3,8	1,9	4,4	11,6	9,5	5,4	.	.
IPC sin alimentos ni regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,5	4,7	2,6	3,1	1,1	2,5	9,5	8,4	5,2	3,9	3,1
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	Porcentaje, var. anual, fin del periodo		5,7	4,6	3,1	3,4	1,3	3,4	10,4	9,4	5,4	.	.
TRM	Pesos por dólar, promedio del periodo		3.053	2.951	2.957	3.282	3.691	3.747	4.257	4.330	3.921	.	.
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	Porcentaje, promedio del periodo		2,5	-1,7	-0,7	3,6	6,8	2,1	6,7	1,4	-4,8	-2,1	-0,3
Actividad económica													
Producto interno bruto	Porcentaje, var. anual, daec		2,1	1,4	2,6	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,7	1,7	2,6	3,0
Gasto de consumo final	Porcentaje, var. anual, daec		1,6	2,3	4,0	4,3	-4,2	13,8	9,0	0,6	1,2	.	.
Gasto de consumo final de los hogares	Porcentaje, var. anual, daec		1,6	2,1	3,2	4,1	-5,0	14,7	10,8	0,4	1,6	.	.
Gasto de consumo final del Gobierno General	Porcentaje, var. anual, daec		1,8	3,6	7,4	5,3	-0,8	9,8	1,0	1,6	-0,5	.	.
Formación bruta de capital	Porcentaje, var. anual, daec		-0,2	-3,2	1,5	3,0	-20,7	11,6	16,0	-16,0	7,6	.	.
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, var. anual, daec		-2,9	1,9	1,0	2,2	-23,6	16,7	11,5	-12,7	3,0	.	.
Vivienda	Porcentaje, var. anual, daec		-0,2	-1,9	-0,4	-8,9	-32,7	39,8	2,0	-4,4	-3,0	.	.
Otros edificios y estructuras	Porcentaje, var. anual, daec		0,0	4,6	-3,5	1,1	-30,8	0,9	-4,3	-5,5	9,4	.	.
Maquinaria y equipo	Porcentaje, var. anual, daec		-7,9	1,4	8,6	12,3	-13,3	23,3	30,5	-22,6	1,8	.	.
Recursos biológicos cultivados	Porcentaje, var. anual, daec		13,1	0,3	-3,1	7,9	-1,8	-0,9	-12,5	5,0	8,2	.	.
Productos de propiedad intelectual	Porcentaje, var. anual, daec		-12,0	1,2	1,5	-0,7	-8,3	3,4	7,3	2,0	-0,8	.	.
Demanda interna	Porcentaje, var. anual, daec		1,2	1,1	3,5	4,0	-7,5	13,4	10,3	-2,5	2,2	.	.
Exportaciones	Porcentaje, var. anual, daec		-0,2	2,6	0,6	3,1	-22,5	14,6	12,5	3,1	2,0	.	.
Importaciones	Porcentaje, var. anual, daec		-3,5	1,0	5,8	7,3	-20,1	26,7	24,0	-9,9	4,2	.	.
Brecha del producto ^{g/}	Porcentaje		0,3	-0,8	-0,6	0,3	-7,1	-0,8	2,7	0,6	-0,4	-0,5	-0,4
Indicadores coyunturales													
Producción real de la industria manufacturera	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad		3,5	0,0	2,9	1,3	-8,1	16,2	10,5	-4,7	-2,4	.	.
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad		2,0	-0,1	5,5	8,1	-1,5	12,2	9,4	-4,1	1,4	.	.
Producción de café	Porcentaje, var. anual, producción acumulada del periodo		0,4	-0,3	-4,5	8,8	-5,8	-9,5	-11,9	2,4	23,4	.	.
Producción de petróleo	Porcentaje, var. anual, promedio del periodo		-11,9	-3,6	1,3	2,4	-11,8	-5,8	2,4	3,0	-0,6	.	.
Mercado laboral ^{h/}													
Total nacional													
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		9,5	9,7	10,0	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,6	.
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		60,5	60,0	59,1	57,7	50,4	53,1	56,5	57,6	57,4	.	.
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		66,9	66,4	65,7	64,8	60,4	61,5	63,6	64,1	63,9	.	.
Trece ciudades y áreas metropolitanas													
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		10,3	11,0	11,1	11,5	19,1	15,2	11,4	10,4	10,1	9,2	.
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		61,7	60,5	59,6	58,8	50,8	53,8	58,1	59,5	59,9	.	.
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo		68,8	67,9	67,1	66,4	62,7	63,5	65,5	66,3	66,7	.	.
Balanza de pagos ^{i/}													
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares		-12.587	-9.924	-14.041	-14.809	-9.267	-17.949	-20.879	-8.285	-7.412	-11.740	.
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales		-4,4	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,0	-2,2	-1,8	-2,7	.
A. Bienes y servicios	Millones de dólares		-13.451	-8.762	-10.556	-14.148	-13.105	-20.001	-16.094	-7.775	-9.767	-15.511	.
B. Ingreso primario (renta de los factores)	Millones de dólares		-5.312	-8.046	-11.442	-9.716	-4.950	-8.723	-17.086	-13.432	-13.153	-12.339	.
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	Millones de dólares		6.177	6.883	7.957	9.055	8.788	10.775	12.301	12.922	15.507	16.111	.
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares		-12.339	-9.625	-12.954	-13.298	-8.113	-16.693	-20.466	-7.847	-5.581	.	.
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales		-4,4	-3,1	-3,9	-4,1	-3,0	-5,3	-5,9	-2,1	-1,3	.	.
A. Inversión extranjera (ii - i)	Millones de dólares		-9.341	-10.011	-6.172	-10.836	-5.725	-6.381	-13.799	-15.525	-9.623	.	.
i. Extranjera en Colombia (IED)	Millones de dólares		13.858	13.701	11.299	13.989	7.459	9.561	17.182	16.794	14.234	.	.
ii. Colombiana en el exterior	Millones de dólares		4.517	3.690	5.126	3.153	1.733	3.181	3.384	1.269	4.611	.	.
B. Inversión de cartera	Millones de dólares		-4.945	-1.800	862	24	-1.768	-4.595	427	8.663	2.455	.	.
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	Millones de dólares		1.781	1.641	-8.831	-5.820	-4.949	-6.371	-7.665	-2.703	-2.006	.	.
D. Activos de reserva	Millones de dólares		165	545	1.187	3.333	4.328	654	571	1.718	3.593	.	.
Errores y omisiones (E Y O)	Millones de dólares		247	299	1.087	1.510	1.153	1.256	413	438	1.832	.	.
Tasas de interés													
Tasa de interés de política ^{k/}	Porcentaje, promedio del periodo		7,1	6,1	4,4	4,3	2,9	1,9	7,2	13,0	11,4	.	.
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{l/}	Porcentaje, promedio del periodo		7,1	6,1	4,3	4,3	2,9	1,9	7,2	13,0	11,4	.	.
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo		12,8	11,1	9,3	8,8	7,4	6,2	13,3	18,7	11,7	.	.
Tasa de interés comercial ^{m/}	Porcentaje, promedio del periodo		19,2	19,4	17,9	16,5	15,0	14,3	21,1	27,9	18,5	.	.
Tasa de interés de consumo ^{n/}	Porcentaje, promedio del periodo		12,4	11,6	10,6	10,4	10,1	9,1	12,9	17,7	11,8	.	.
Tasa de interés hipotecaria ^{o/}	Porcentaje, promedio del periodo		12,4	11,6	10,6	10,4	10,1	9,1	12,9	17,7	11,8	.	.

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 Patacan).

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/ Se calculan las tasas con base en las poblaciones anuales desestacionalizadas.

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 2023 y 2024 son preliminares.

k/ Corresponde a la tasa de interés de política monetaria promedio anual 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 año 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 abril 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 2 (continuación)

Principales variables del pronóstico macroeconómico

		2019		2020				2021	
		T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Variables exógenas									
Externas ^{a/}									
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, variación anual, corregido por estacionalidad	1,7	1,2	-1,1	-15,7	-6,6	-3,0	0,6	18,7
Precio del petróleo (referencia Brent)	Dólares por barril, promedio del periodo	62	62	51	33	43	45	61	69
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	Porcentaje, promedio del periodo	2,2	1,7	1,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Credit default swap a 5 años para Colombia	Puntos básicos, promedio del periodo	90	83	125	206	132	104	110	131
Internas									
Tasa de interés real neutral para Colombia	Porcentaje, promedio del periodo								
PIB potencial para Colombia (tendencial)	Porcentaje, variación anual								
Variables endógenas									
Precios									
IPC total ^{c/}	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	3,8	3,8	3,9	2,2	2,0	1,6	1,5	3,6
IPC sin alimentos ^{d/}	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	3,4	3,5	3,3	1,4	1,6	1,0	1,1	2,7
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	1,8	2,2	2,4	0,7	1,2	0,6	1,1	2,6
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	3,4	3,5	3,2	2,0	1,9	1,3	0,9	1,6
IPC regulados	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	5,0	4,8	4,3	0,4	1,2	0,7	1,5	5,9
IPC alimentos ^{e/}	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	6,5	5,8	7,2	6,5	4,1	4,8	3,9	8,5
IPC perecederos	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	17,5	8,7	9,8	2,5	-3,4	2,5	1,6	8,7
IPC procesados	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	3,6	5,0	6,5	7,8	6,4	5,4	4,6	8,5
Indicadores de inflación básica ^{f/}									
IPC sin alimentos	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	3,4	3,5	3,3	1,4	1,6	1,0	1,1	2,7
IPC núcleo 15	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	3,7	3,8	3,6	2,2	2,3	1,9	1,7	3,4
IPC sin alimentos ni regulados	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	2,9	3,1	3,0	1,6	1,7	1,1	0,9	1,9
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	Porcentaje, variación anual, fin del periodo	3,3	3,5	3,3	1,7	1,9	1,3	1,2	2,7
TRM	Pesos por dólar, promedio del periodo	3.338	3.412	3.540	3.850	3.731	3.662	3.559	3.695
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	Porcentaje, promedio del periodo	3,9	4,9	5,6	11,8	6,6	3,3	-0,1	2,1
Actividad económica									
Producto interno bruto	Porcentaje, variación anual, daec	3,2	3,1	0,4	-16,7	-9,0	-3,4	1,5	18,6
Gasto de consumo final	Porcentaje, variación anual, daec	4,5	5,1	3,8	-14,4	-7,4	1,1	3,7	21,7
Gasto de consumo final de los hogares	Porcentaje, variación anual, daec	4,3	5,4	4,4	-16,9	-8,5	0,9	2,8	25,2
Gasto de consumo final del Gobierno General	Porcentaje, variación anual, daec	5,1	4,3	1,1	-3,1	-2,6	1,6	8,0	8,5
Formación bruta de capital	Porcentaje, variación anual, daec	5,7	-4,7	-11,0	-31,1	-17,3	-23,6	-5,6	33,9
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, variación anual, daec	2,1	-3,7	-13,4	-41,3	-24,5	-14,4	3,1	41,7
Vivienda	Porcentaje, variación anual, daec	-7,9	-13,2	-25,7	-48,0	-30,0	-25,8	22,5	64,0
Otros edificios y estructuras	Porcentaje, variación anual, daec	1,1	-6,6	-10,3	-50,1	-37,4	-24,4	-14,9	31,9
Maquinaria y equipo	Porcentaje, variación anual, daec	10,3	2,9	-5,4	-37,2	-9,3	1,3	8,1	55,9
Recursos biológicos cultivados	Porcentaje, variación anual, daec	14,9	1,6	2,6	1,7	-7,9	-3,0	5,9	1,2
Productos de propiedad intelectual	Porcentaje, variación anual, daec	-1,3	1,4	1,1	-14,0	-10,9	-9,3	-6,9	7,3
Demanda interna	Porcentaje, variación anual, daec	4,7	3,0	0,4	-17,9	-9,7	-2,9	1,6	24,5
Exportaciones	Porcentaje, variación anual, daec	2,0	-3,3	-6,6	-30,4	-28,2	-24,6	-9,6	13,5
Importaciones	Porcentaje, variación anual, daec	10,8	-1,2	-4,8	-33,7	-25,9	-15,5	-5,2	47,0
Brecha del producto ^{g/}	Porcentaje	0,1	0,3	-0,3	-3,8	-6,0	-7,1	-7,1	-4,5
Indicadores coyunturales									
Producción real de la industria manufacturera	Porcentaje, variación anual, corregido por estacionalidad	0,8	0,9	-1,5	-23,5	-7,2	0,0	6,7	27,6
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	Porcentaje, variación anual, corregido por estacionalidad	9,5	9,2	6,5	-14,7	-3,3	5,5	4,5	19,3
Producción de café	Porcentaje, variación anual, producción acumulada del periodo	4,9	24,1	-13,8	-1,9	-3,6	-4,6	15,3	24,7
Producción de petróleo	Porcentaje, variación anual, promedio del periodo	1,4	-0,2	-2,1	-15,7	-15,4	-14,1	-14,6	-5,1
Mercado laboral ^{h/}									
Total nacional									
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	11,3	11,0	11,8	20,9	18,4	15,5	14,6	15,1
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	57,2	57,5	55,7	44,5	48,9	52,7	52,8	51,9
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	64,4	64,6	63,1	56,2	60,0	62,3	61,8	61,2
Trece ciudades y áreas metropolitanas									
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	11,3	11,6	11,9	25,2	21,8	17,3	16,8	16,7
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	58,7	58,7	57,0	44,1	48,9	53,3	53,5	53,1
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	66,2	66,4	64,7	58,9	62,6	64,5	64,3	63,8
Balanza de pagos ^{i/j/}									
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares	-4.303	-3.467	-2.295	-1.962	-2.013	-2.997	-3.105	-4.047
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-5,3	-4,2	-3,1	-3,6	-3,0	-4,0	-4,0	-5,5
A. Bienes y servicios	Millones de dólares	-4.406	-3.607	-3.098	-2.651	-3.263	-4.092	-3.688	-5.022
B. Ingreso primario (renta de los factores)	Millones de dólares	-2.301	-2.298	-1.369	-1.029	-1.172	-1.380	-1.867	-1.652
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	Millones de dólares	2.404	2.438	2.173	1.718	2.422	2.475	2.450	2.627
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares	-3.740	-2.706	-1.735	-1.938	-1.857	-2.584	-2.789	-3.761
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-4,6	-3,3	-2,3	-3,5	-2,8	-3,4	-3,6	-5,1
A. Inversión extranjera (ii - i)	Millones de dólares	-1.678	-2.880	-1.924	-1.725	-258	-1.818	-1.438	-1.013
i. Extranjera en Colombia (IED)	Millones de dólares	3.163	3.342	3.175	1.371	844	2.069	2.307	1.997
ii. Colombiana en el exterior	Millones de dólares	1.485	462	1.251	-353	586	251	869	984
B. Inversión de cartera	Millones de dólares	137	1.551	-168	-3.429	323	1.506	1.319	-6.089
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	Millones de dólares	-2.453	-1.579	528	627	-2.127	-3.976	-2.860	3.167
D. Activos de reserva	Millones de dólares	254	202	-171	2.590	205	1.705	190	174
Errores y omisiones (E Y O)	Millones de dólares	563	761	560	25	155	413	316	287
Tasas de interés									
Tasa de interés de política ^{k/}	Porcentaje, promedio del periodo	4,3	4,3	4,2	3,3	2,2	1,8	1,8	1,8
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{l/}	Porcentaje, promedio del periodo								
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo	4,3	4,3	4,2	3,2	2,2	1,7	1,7	1,7
Tasa de interés comercial ^{m/}	Porcentaje, promedio del periodo	8,9	8,5	8,4	8,3	7,0	6,2	6,0	5,7
Tasa de interés de consumo ^{n/}	Porcentaje, promedio del periodo	16,0	15,5	15,8	15,5	14,8	14,2	14,0	13,7
Tasa de interés hipotecaria ^{o/}	Porcentaje, promedio del periodo	10,4	10,4	10,4	10,4	10,2	9,6	9,2	8,9

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 2023 y 2024 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 abril 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.

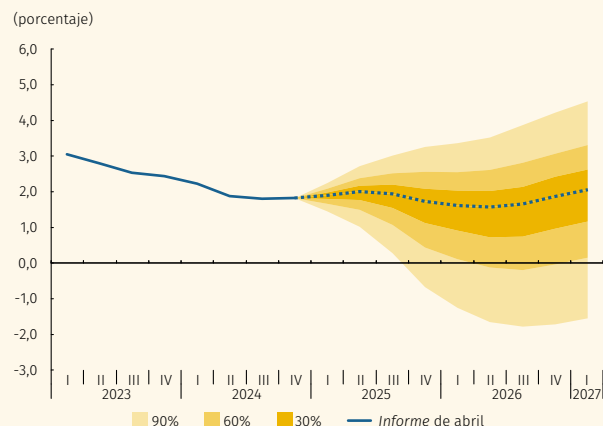
2021		2022				2023				2024				2025				2026				2027
T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
8,8	6,3	5,1	4,0	3,2	2,5	2,6	2,9	2,2	2,1	1,7	1,5	1,9	2,2	2,1	1,9	1,6	1,4	1,6	1,7	2,0	2,2	2,3
73	90	98	112	98	89	82	78	86	83	82	85	79	74	75	65	64	64	63	63	63	62	62
0,1	0,1	0,1	0,8	2,2	3,7	4,5	5,0	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	4,7	4,3	4,3	4,1	3,8	3,6	3,5	3,4	3,2	3,1
143	185	209	238	275	314	283	275	219	207	172	187	189	199	201	246	241	238	242	246	251	253	255
4,5	5,6	8,5	9,7	11,4	13,1	13,3	12,1	11,0	9,3	7,4	7,2	5,8	5,2	5,1	4,5	4,6	4,4	4,0	3,6	3,2	3,0	3,0
3,0	3,4	5,3	6,8	8,3	10,0	11,4	11,6	10,9	10,3	8,8	7,6	6,5	5,6	5,2	.	.	.	.	.	.	.	.
3,0	3,3	6,4	8,3	11,6	15,0	15,1	14,3	10,4	7,1	3,1	1,4	0,6	0,6	0,9	.	.	.	.	.	.	.	.
2,0	2,2	3,8	5,2	5,9	7,4	8,7	9,0	9,1	9,0	8,3	7,9	7,5	7,0	6,4	.	.	.	.	.	.	.	.
5,9	7,1	8,3	9,8	11,5	11,8	14,7	15,6	15,8	17,2	15,8	13,3	10,2	7,3	6,3	5,6	6,0	5,9	5,0	4,4	3,5	3,1	3,0
12,4	17,2	25,4	23,6	26,6	27,8	21,8	14,3	11,5	5,0	1,7	5,3	2,7	3,3	4,7	3,0	4,2	4,6	4,2	4,1	3,1	2,5	2,4
14,8	24,4	41,9	31,2	35,5	36,4	19,7	10,1	13,9	-0,5	-3,4	12,5	2,9	5,1	4,6	.	.	.	.	.	.	.	.
11,7	15,3	20,7	21,5	24,1	25,3	22,5	15,6	10,7	6,7	3,4	3,2	2,7	2,8	4,7	.	.	.	.	.	.	.	.
3,0	3,4	5,3	6,8	8,3	10,0	11,4	11,6	10,9	10,3	8,8	7,6	6,5	5,6	5,2	.	.	.	.	.	.	.	.
3,8	4,4	6,9	8,4	10,0	11,6	12,4	11,6	10,3	9,5	7,6	7,1	6,2	5,4	5,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2,3	2,5	4,5	6,1	7,5	9,5	10,5	10,5	9,5	8,4	6,8	6,0	5,5	5,2	4,8	4,6	4,3	3,9	3,7	3,4	3,2	3,1	3,1
3,0	3,4	5,6	7,1	8,6	10,4	11,4	11,2	10,2	9,4	7,7	6,9	6,1	5,4	5,1	.	.	.	.	.	.	.	.
3,847	3,882	3,910	3,919	4,384	4,812	4,758	4,424	4,044	4,074	3,921	3,919	4,097	4,348	4,190	.	.	.	.	.	.	.	.
3,4	3,3	2,6	1,3	7,8	15,3	12,0	3,5	-5,1	-4,6	-7,7	-8,1	-4,3	0,9	-3,5	-1,9	-1,7	-1,5	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	0,3
13,4	11,2	8,0	12,2	7,4	2,2	2,6	0,4	-0,7	0,6	0,8	1,7	2,1	2,4	2,5	2,6	2,8	2,7	2,5	2,8	3,2	3,4	3,3
18,4	12,9	11,4	14,8	8,2	2,4	1,7	0,1	0,1	0,4	0,7	2,0	0,9	1,4	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.
19,6	13,9	12,2	16,4	10,7	4,5	2,7	0,5	-0,6	-1,0	0,7	2,0	1,7	1,9	2,6	.	.	.	.	.	.	.	.
13,8	9,0	6,6	7,2	-3,1	-6,0	-3,6	-1,0	4,8	6,6	1,9	2,5	-4,3	-2,1	0,0	.	.	.	.	.	.	.	.
8,3	15,5	16,5	7,7	17,3	23,3	-1,9	-11,9	-24,9	-24,3	-14,5	1,0	21,5	27,7	19,9	.	.	.	.	.	.	.	.
15,3	14,0	9,2	14,3	14,2	8,6	-6,7	-11,2	-14,9	-17,7	-4,3	1,4	4,2	11,0	9,7	.	.	.	.	.	.	.	.
31,5	48,0	0,8	4,5	7,2	-3,9	5,2	-4,4	-8,2	-9,4	-5,0	-0,6	-8,3	2,4	-0,2	.	.	.	.	.	.	.	.
0,2	-0,6	-8,7	-1,3	5,1	-10,9	-7,4	-6,3	-9,5	1,7	4,6	10,0	10,8	12,2	9,7	.	.	.	.	.	.	.	.
23,8	15,2	34,0	33,8	24,9	29,7	-12,8	-21,7	-23,7	-31,8	-7,0	-3,7	5,4	14,9	12,8	.	.	.	.	.	.	.	.
-4,2	-6,8	-16,1	-16,3	-12,0	-4,5	1,2	6,9	7,4	4,8	2,4	4,9	11,9	13,6	16,8	.	.	.	.	.	.	.	.
7,9	6,5	9,1	10,5	8,9	1,2	0,0	2,2	0,7	4,2	1,2	-3,8	-2,2	1,7	4,2	.	.	.	.	.	.	.	.
16,6	13,0	12,9	13,5	10,2	4,8	1,1	-2,3	-5,3	-3,3	-1,8	1,9	4,5	4,4	4,9	.	.	.	.	.	.	.	.
25,7	36,3	16,3	24,5	13,8	-2,1	2,9	1,3	0,0	8,4	2,0	1,2	2,5	2,2	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.
40,1	34,4	39,2	25,9	23,4	10,8	-2,8	-8,9	-17,8	-9,7	-9,5	4,1	13,1	10,6	14,4	.	.	.	.	.	.	.	.
-2,6	-0,8	0,2	1,8	2,9	2,7	2,7	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3
20,1	13,0	11,9	21,0	7,1	3,7	-1,1	-4,6	-7,2	-6,0	-4,5	-3,1	-1,8	-0,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
15,9	10,7	12,5	22,3	5,9	-1,0	-1,9	5,7	-4,8	-3,8	-4,3	-9,7	3,2	7,7	7,7	.	.	.	.	.	.	.	.
-1,9	-18,8	16,3	9,7	-18,2	-17,0	-0,7	-14,3	-2,1	24,9	3,5	30,3	22,9	33,9	35,7	.	.	.	.	.	.	.	.
-0,1	-1,7	-0,1	5,1	1,3	3,6	3,2	3,7	3,7	1,5	0,7	1,0	-1,0	-2,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.
12,9	12,6	11,9	11,0	11,1	10,8	10,4	10,2	9,8	10,3	10,6	10,4	10,0	9,7	9,3	9,7	9,8	9,7	.	.	.	.	.
53,3	54,2	56,0	56,6	56,7	57,3	57,7	58,2	57,3	57,3	57,0	57,2	57,7	57,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
61,2	62,0	63,5	63,6	63,8	63,6	63,9	64,2	64,5	63,9	63,7	63,9	64,1	64,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
14,0	13,1	12,2	11,3	11,0	10,9	11,0	10,4	9,8	10,2	10,5	10,3	10,0	9,7	8,9	9,3	9,4	9,3	.	.	.	.	.
54,3	54,4	57,5	57,9	58,4	58,4	58,7	59,2	60,1	59,8	59,7	60,0	60,1	59,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.
63,2	62,6	65,5	65,3	65,6	65,5	66,0	66,1	66,7	66,6	66,7	66,9	66,8	66,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-4.835	-5.962	-5.397	-4.748	-6.109	-4.624	-2.807	-2.082	-1.546	-1.850	-1.941	-1.577	-1.654	-2.240	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-6,0	-6,9	-6,3	-5,3	-6,9	-5,6	-3,5	-2,4	-1,6	-1,8	-1,9	-1,5	-1,6	-2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-5.259	-6.032	-4.957	-3.047	-4.418	-3.672	-2.175	-2.055	-1.403	-2.143	-1.933	-2.235	-2.336	-3.263	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-2.339	-2.865	-3.617	-4.531	-4.795	-4.144	-3.727	-3.056	-3.508	-3.141	-3.339	-3.239	-3.391	-3.184	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2.763	2.935	3.176	2.829	3.104	3.193	3.094	3.029	3.365	3.434	3.331	3.897	4.073	4.206	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-4.504	-5.640	-5.037	-4.952	-5.736	-4.741	-2.590	-2.699	-1.376	-1.182	-1.530	-1.191	-1.076	-1.784	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-5,6	-6,5	-5,8	-5,5	-5,8	-3,2	-3,1	-1,4	-1,2	-1,5	-1,1	-1,1	-1,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-2.528	-1.402	-3.651	-3.661	-2.959	-3.529	-3.600	-5.442	-3.335	-3.148	-2.566	-1.750	-2.522	-2.785	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2.707	2.550	4.934	5.043	3.113	4.092	4.164	5.335	3.838	3.457	3.687	2.846	3.350	4.352	.	.	.	.	.	.	.	.	.
179	1.149	1.284	1.382	154	563	563	1.107	503	309	1.120	1.096	827	1.567	.	.	.	.	.	.	.	.	.
851	-675	1.866	-759	-233	-447	1.111	1.520	4.527	1.504	1.456	-275	3.553	-2.279	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-2.981	-3.697	-3.379	-606	-2.703	-976	-467	824	-3.026	-34	-1.371	-80	-3.152	2.598	.	.	.	.	.	.	.	.	.
154	135	127	74	159	210	366	399	457	496	951	914	1.046	682	.	.	.	.	.	.	.	.	.
331	323	360	-203	374	-117	217	-617	170	668	411	386	578	457	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1,8	2,4	3,7	5,7	8,6	10,8	12,5	13,2	13,3	13,2	12,8	11,9	10,9	9,9	9,5	9,3	8,8	8,3	7,9	7,5	7,1	6,8	6,7
1,8	2,4	3,7	5,7	8,6	10,8	12,5	13,2	13,3	13,2	12,8	11,9	10,9	9,9	9,5	.	.	.	.	.	.	.	.
6,0	6,9	8,6	10,8	14,2	17,8	19,9	18,6	18,6	18,0	16,2	15,1	14,2	13,0	12,7	.	.	.	.	.	.	.	.
14,3	14,8	16,7	19,1	22,9	27,2	30,1	28,5	26,7	26,3	23,9	22,5	21,2	20,0	19,5	.	.	.	.	.	.	.	.
9,0	9,3	9,9	11,5	13,4	16,4	18,2	18,1	17,5	17,1	16,4	14,9	12,8	11,6	11,7	.	.	.	.	.	.	.	.

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^{a/}

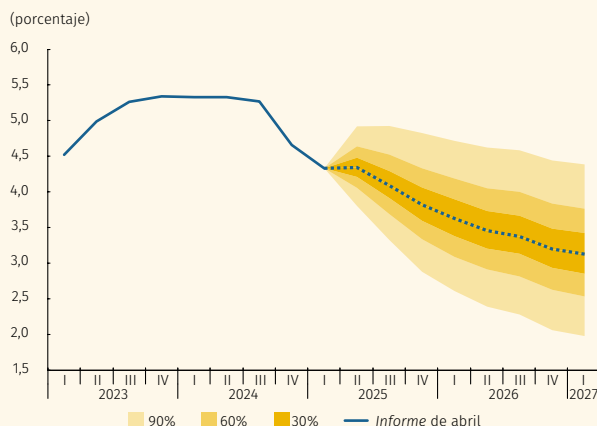


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda).

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^{a/}

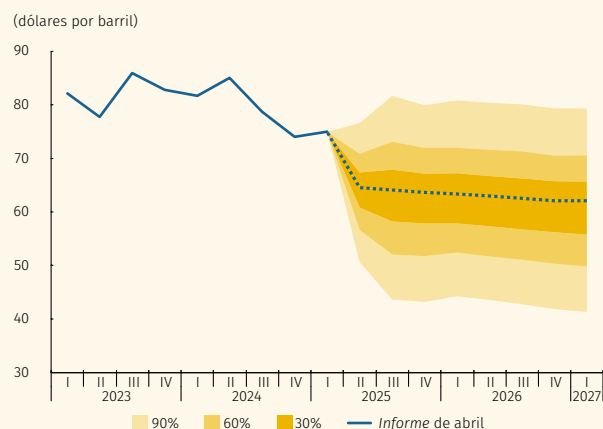


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda).

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^{a/}

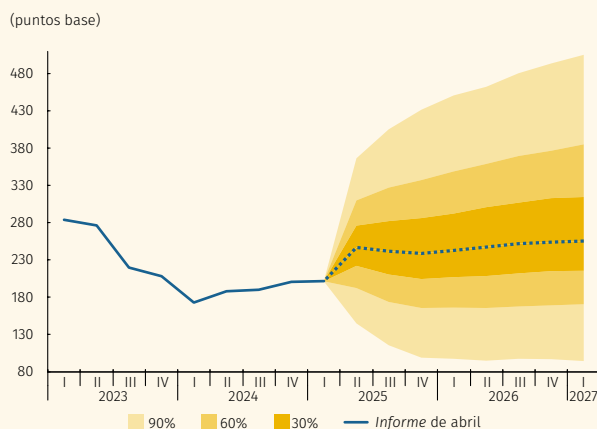


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda).

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^{a/,b/}



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 Patacon y el 4GM.

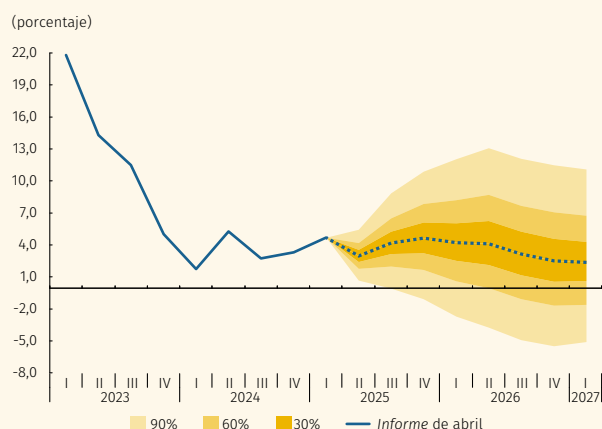
Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Anexo 3 (continuación)

Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

Gráfico A3.5

IPC de alimentos, densidad predictiva^{a/}
(variación anual, fin de periodo)

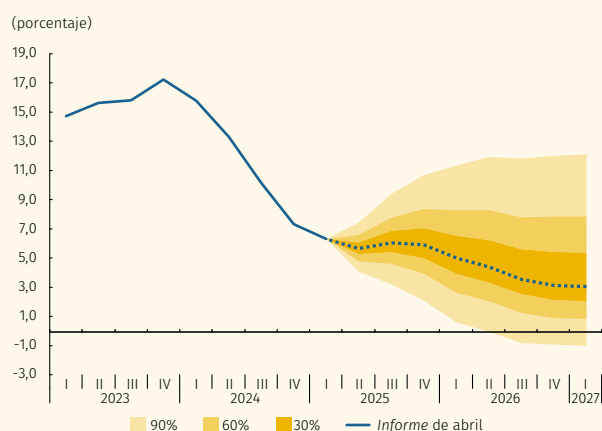


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

Fuente: Banco de la República.

Gráfico A3.6

IPC de regulados, densidad predictiva^{a/}
(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.

Este *informe* fue coordinado, editado y diagramado
por la Sección de Gestión de Publicaciones
del Departamento de Servicios Administrativos,
con caracteres Fira Sans de 10 puntos.

Impreso por Xpress estudio gráfico y digital S. A. S.
Mayo de 2025