

## Recuadro 3

# Choques macroeconómicos y pronósticos de 2025

Cristian David González Téllez  
José David Pulido Pescador  
Cristian Camilo Quesada Paipa\*

En 2025 la economía colombiana continuó el proceso de recuperación en su actividad económica, al registrar un crecimiento anual del 2,6%, superior al 1,5% observado en 2024. Por su parte, la inflación total anual ralentizó su convergencia a la meta, al cerrar 2025 en un 5,1%, una cifra similar a la del cierre de 2024 (5,2%). En el comportamiento de la inflación influyó una moderación en los ajustes anuales de los precios de los regulados y servicios, que se vio compensada con aumentos en la variación de los precios de alimentos y bienes.

Frente a lo proyectado en enero<sup>1</sup> de 2025 por el equipo técnico del Banco de la República, el crecimiento económico estuvo en línea con lo esperado, pero con sorpresas mixtas por componentes. Por una parte, el consumo total mostró un crecimiento mayor de lo esperado, tanto en el segmento privado como en el público. Por otra parte, se registró un menor dinamismo en la formación bruta de capital respecto a lo previsto, principalmente por el menor desempeño de la inversión en vivienda y obras civiles. La inflación se ubicó al final de 2025 por encima de lo proyectado. Tanto la inflación básica (sin alimentos ni regulados: SAR) como las de alimentos y regulados resultaron superiores a las previstas por el equipo técnico durante 2025.

En este recuadro se utiliza uno de los modelos centrales de pronóstico (4GM)<sup>2</sup> para analizar las sorpresas de los datos observados de la inflación y la estimación de la brecha del PIB en 2025 respecto al pronóstico del equipo técnico. El objetivo de este ejercicio es interpretar los errores de pronóstico, medidos como la diferencia entre los datos observados de las variables macroeconómicas a finales de 2025 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 las inflaciones total y la básica anuales, y posteriormente para la brecha del PIB.

### 1. Inflaciones total y básica

A lo largo de 2025 las inflaciones total y básica resultaron mayores de lo proyectado, lo cual significó una subestimación de las presiones inflacionarias sobre ambas canastas por parte del equipo técnico (Gráfico R3.1).

Frente a la proyección realizada a comienzos de 2025, la sorpresa al alza en la inflación básica se presentó en la segunda mitad del año, y fue explicada por los choques de oferta que afectaron los precios de las canastas de bienes y servicios en el cuarto trimestre del año, posiblemente asociados con una mayor transmisión del aumento del salario mínimo que la contemplada para dicho trimestre. A esto se sumaron los efectos de segunda ronda de los choques inflacionarios de oferta en las canastas de alimentos y regulados que se detallan

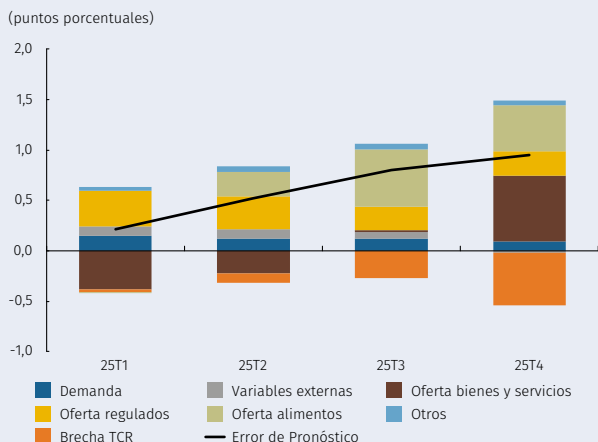
\* Los autores son miembros del Departamento de Modelos Macroeconómicos. Las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan las de la institución ni la de su Junta Directiva.

1 Los análisis desarrollados en este recuadro corresponden a la comparación entre las proyecciones de enero de 2025 y lo finalmente observado en 2025.

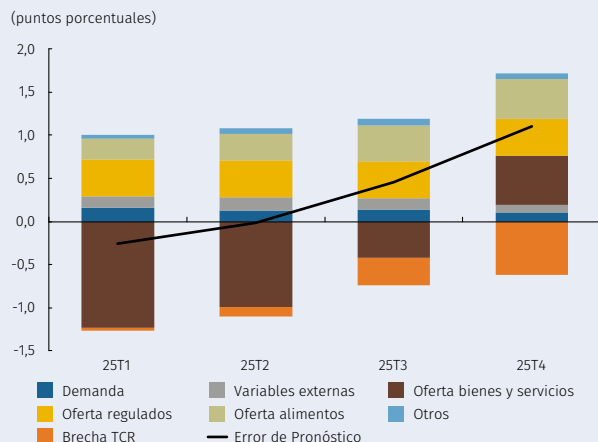
2 Véase González *et al.* (2020).

**Gráfico R3.1**  
**Error de pronóstico de la inflación en 2025**  
 (variación anual, fin de periodo)

**A. Inflación total (variación anual)**



**B. Inflación sin alimentos ni regulados (variación anual)**



**Nota:** el error de pronóstico se calcula como la diferencia entre el valor observado y las proyecciones realizadas en enero de 2025, 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.

más adelante, y una demanda más fuerte que lo contemplado. Este conjunto de factores más que compensó unas presiones desinflacionarias de la tasa de cambio real mayores que las previstas. Por componentes, las sorpresas al alza se debieron, en buena medida, a la subestimación en la canasta de bienes, en particular en los renglones de bebidas alcohólicas, salud y bienes diversos, que resultaron en inflaciones superiores a las pronosticadas. Asimismo, la variación anual del IPC de servicios resultó mayor que la pronosticada, en un contexto marcado por sorpresas al alza en renglones como arriendos, servicios de hotelería y domésticos, y comidas fuera del hogar.

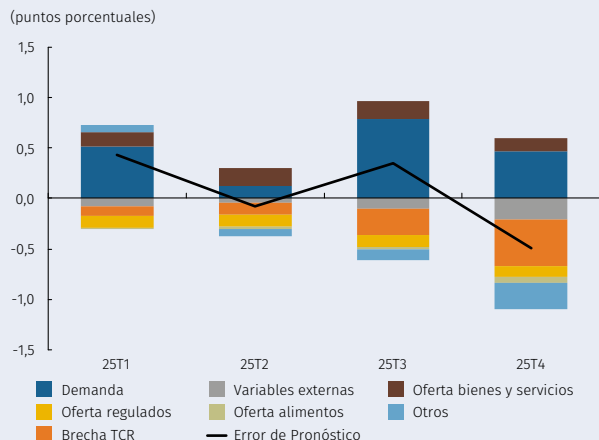
Para la inflación total, el error de pronóstico muestra que para todos los trimestres del año hubo una subestimación del equipo técnico. Estas sorpresas al alza en la inflación total se explican, principalmente, por mayores choques de oferta en las canastas de regulados y alimentos, junto con los otros factores ya mencionados para la inflación básica. En cuanto a alimentos, la subestimación de los ajustes anuales de sus precios se concentró en buena medida en la segunda mitad del año, y estuvo explicada, en parte, por un ciclo agrícola más desfavorable frente a lo esperado, junto con condiciones climáticas adversas, lo que implicó mayores precios de los perecederos. A lo anterior se sumaron unos precios mayores de los alimentos procesados, afectados por unos precios y costos internacionales superiores a los esperados. En lo que respecta a regulados, los ajustes de los precios de los combustibles, de las tarifas de transporte público y del precio de los servicios públicos<sup>3</sup> resultaron ser mayores de lo incorporado en el pronóstico macroeconómico inicial.

**2. Brecha del PIB**

El pronóstico macroeconómico para el PIB al inicio de 2025 preveía unas condiciones financieras internacionales relativamente similares a las del año anterior y un crecimiento de la demanda externa igual al de 2024. En cuanto a los factores internos, se esperaba que el consumo privado se acelerara a un ritmo moderado durante el año, dando continuidad al proceso de recuperación de la economía iniciado en 2024. Esto, junto con una recuperación de la inversión, impulsaría el crecimiento de la demanda interna. Todo lo anterior permitiría que la recuperación de la actividad económica prosiguiera a lo largo del año y que se cerrara la brecha negativa del producto que la economía traía desde 2024.

<sup>3</sup> La sorpresa alcista en el precio de los servicios públicos se explicó, principalmente, por un mayor aumento en las tarifas de agua, alcantarillado y gas.

**Gráfico R3.2**  
Cambio en la estimación de la brecha del producto (trimestral anualizada)



Nota: el error de pronóstico se calcula como la diferencia entre el valor estimado en enero de 2026 y las proyecciones realizadas en enero de 2025, 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.

La estimación de la brecha del producto con los datos observados del PIB de 2025<sup>4</sup> respecto a lo esperado a inicios de dicho año mostró un comportamiento heterogéneo a lo largo del año (Gráfico R3.2). La brecha trimestral del PIB se subestimó en el primer y tercer trimestres del año. Si bien estuvo en línea con lo esperado en el segundo, se sobreestimó en el cuarto trimestre. La subestimación de la brecha en el primer y tercer trimestres estuvo explicada principalmente por una demanda más dinámica de lo previsto (mayores choques de demanda positivos), asociada tanto con el desempeño del consumo de los hogares, en especial por el mayor gasto en bienes durables y semidurables respecto a lo proyectado, como con el mayor gasto de consumo final del gobierno general.

En contraste, la sobrestimación de la brecha del PIB en el cuarto trimestre, que contrastó con el menor crecimiento del PIB respecto a lo esperado, se explicó, primordialmente, por una ralentización inesperada de la demanda (menores choques acumulados de demanda), por una brecha de tasa de cambio real menos expansiva para la actividad que la proyectada y por unos menores precios del petróleo frente a los contemplados (choques que se agrupan en el gráfico en la categoría de “otros”). Por componentes, la menor brecha del producto estuvo jalonada por el menor dinamismo y la revisión en niveles de la inversión fija y total, los cuales siguieron distantes de sus valores prepandemia.

En síntesis, si bien en 2025 se registró un crecimiento del 2,6%, igual al previsto a comienzos del año, la estimación de la brecha del producto con los datos observados del PIB muestra errores de pronóstico heterogéneos en el transcurso del año. En particular, los registros del primer y tercer trimestres del año mostraron unos excesos de demanda más fuertes que los anticipados, situación que se revirtió en el último trimestre. Por su lado, la inflación fue mayor de lo anticipado debido tanto a choques de oferta inflacionarios, como a una mayor fortaleza de la demanda interna, principalmente en los tres primeros trimestres del año.

## 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.
- Ramos-Veloza, M.; Naranjo-Saldarriaga, S.; Pulido, J. (2026). “Wage Dynamics, Unemployment, and Inflation: Enhancing 4GM Semi-Structural Model”, Borradores de Economía, núm. 1341, Banco de la República de Colombia.

4 Por comparabilidad con el pronóstico realizado en enero de 2025, esta estimación se realiza con el modelo 4GM, el mismo que se usó para la generación de dicho pronóstico. Cabe advertir que desde el Informe de Política Monetaria de enero de 2026 dicho modelo se sustituyó por una nueva versión que permite incluir de manera explícita las dinámicas del mercado laboral en el pronóstico macroeconómico (modelo 4GM+LM, véase Ramos-Veloza et al., 2026). Por consiguiente, la brecha del producto que se presenta en este informe puede diferir de la empleada en este ejercicio.