
INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ISSN - 2711 - 1164



01/
2026



Enero de 2026

INFORME DE **POLÍTICA** **MONETARIA**

* Presentado por el equipo técnico a la Junta Directiva, para su reunión del 30 de enero de 2026.

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

Actualización 5 de febrero de 2026

Esta nueva versión incorpora ajustes de texto que no alteran la información presentada anteriormente.



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
Juan Esteban Moncada Londoño
Sergio Restrepo Ángel

Sección de Programación Macroeconómica

David Camilo López Valenzuela
Jefe (e)

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
Shelly Valentina Gonzalez Ballesteros
Juan Camilo Laborde Vera
Cristian González Téllez
Cristian Camilo Quesada Paipa

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
Oscar Iván Ávila Montealegre

(*) En la elaboración de este Informe también colaboraron Eliana González, jefe de la Sección de Estadística; Deicy Cristiano y Jesús Sarmiento, profesionales de la Sección de Estadística; Jesús Bejarano, director del Departamento de Análisis Macroeconómico Aplicado; Andrés Herrera, 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; Sergio Bravo, Jose Luis Moreno, Nicolás Quenguan, Juan Andrés Camacho, Angie Linares, Laura Gallo, Angela Aparicio y Yessica Suarez, 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, 1.ª ed., vol. 1, núm. 69, octubre.

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

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 **17**
 - 2.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico **28**

3. Situación económica actual **33**
 - 3.1 Comportamiento de la inflación y precios **33**
 - 3.2 Crecimiento y demanda interna **35**
 - 3.3 Mercado laboral **37**
 - 3.4 Mercado monetario y financiero **40**

Recuadro 1: Posibles efectos macroeconómicos del aumento del salario mínimo **42**

Recuadro 2: Incorporación del mercado laboral en el modelo 4GM **46**

Anexo 1 Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros **50**

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** Índice de precios al consumidor **9**
- Gráfico 1.2** IPC sin alimentos ni regulados **9**
- Gráfico 1.3** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres **10**
- Gráfico 1.4** Brecha del producto **10**
- 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** Supuesto trimestral de los términos de intercambio **15**
- Gráfico 2.4** Inflación en algunos de los principales socios comerciales del país **15**
- Gráfico 2.5** Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos **16**
- Gráfico 2.6** Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS) **17**
- Gráfico 2.7** Comportamiento de la prima de riesgo y de la tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina **17**
- Gráfico 2.8** Brecha inflacionaria de la TCR trimestral **18**
- Gráfico 2.9** Índice de precios al consumidor **18**
- Gráfico 2.10** IPC sin alimentos ni regulados **20**
- Gráfico 2.11** IPC alimentos **21**
- Gráfico 2.12** IPC regulados **21**
- Gráfico 2.13** Pronósticos de inflación de bancos y comisionistas de bolsa **21**
- Gráfico 2.14** PIB trimestral **22**
- Gráfico 2.15** ISE total y por sectores de actividad **22**
- Gráfico 2.16** Importaciones totales de bienes (CIF) **24**
- Gráfico 2.17** Exportaciones totales de bienes (FOB) **24**
- Gráfico 2.18** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres **24**
- Gráfico 2.19** Brecha del producto **26**
- Gráfico 2.20** Cuenta corriente anual **27**
- Gráfico 2.21** Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas **28**
- Gráfico 2.22** Índice de precios al consumidor, densidad predictiva **30**
- Gráfico 2.23** IPC sin alimentos ni regulados, densidad predictiva **30**
- Gráfico 2.24** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres, densidad predictiva **31**
- Gráfico 2.25** Brecha del producto, densidad predictiva **31**

- Gráfico 3.1** IPC e indicadores de inflación básica **33**
- Gráfico 3.2** IPP por procedencia **33**
- Gráfico 3.3** IPC de bienes y servicios, sin alimentos ni regulados **33**
- Gráfico 3.4** IPC de servicios, sin alimentos ni regulados **34**
- Gráfico 3.5** IPC de regulados y sus componentes **34**
- Gráfico 3.6** IPC de alimentos y sus componentes **35**
- Gráfico 3.7** Producto interno bruto **35**
- Gráfico 3.8** Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral **36**
- Gráfico 3.9** Gasto de consumo final de los hogares y del Gobierno General **36**
- Gráfico 3.10** Formación bruta de capital fijo trimestral **36**
- Gráfico 3.11** Exportaciones, importaciones y balanza comercial **37**
- Gráfico 3.12** Niveles sectoriales de valor agregado del segundo trimestre de 2025 relativos al cuarto trimestre de 2019 **37**
- Gráfico 3.13** Población ocupada por dominios geográficos **38**
- Gráfico 3.14** Empleo por posición ocupacional **38**
- Gráfico 3.15** Tasa global de participación por dominios geográficos **38**
- Gráfico 3.16** Tasa de desocupación por dominios geográficos **39**
- Gráfico 3.17** Curva de Beveridge para las siete ciudades principales **39**
- Gráfico 3.18** Cartera bruta en moneda nacional **40**
- Gráfico 3.19** Tasas reales de interés del crédito **41**
- Gráfico 3.20** Indicador de mora **41**

Gráfico R1.1 Respuesta de los principales agregados macroeconómicos ante un aumento permanente en el salario mínimo real **43**

Diagrama R2.1 Choque de salarios **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**

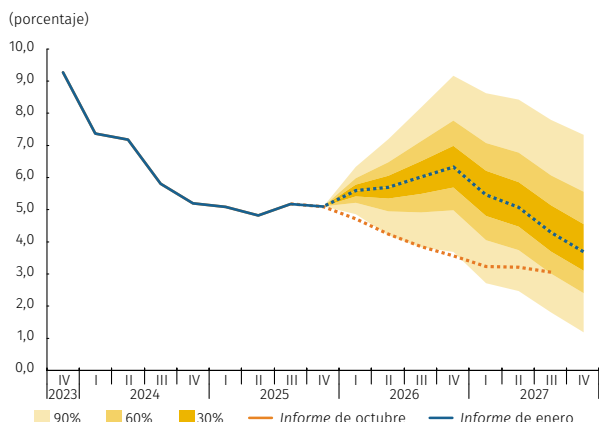
Índice de cuadros

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

Cuadro 3.1 Tasas de interés **41**

1. Resumen

Gráfico 1.1
Índice de precios al consumidor^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)

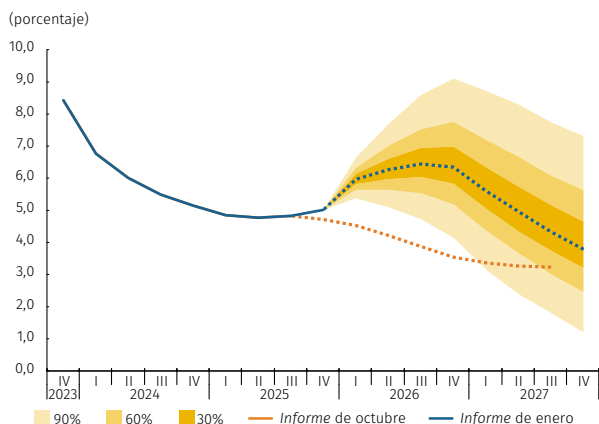


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

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

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

Gráfico 1.2
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-LM.

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

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

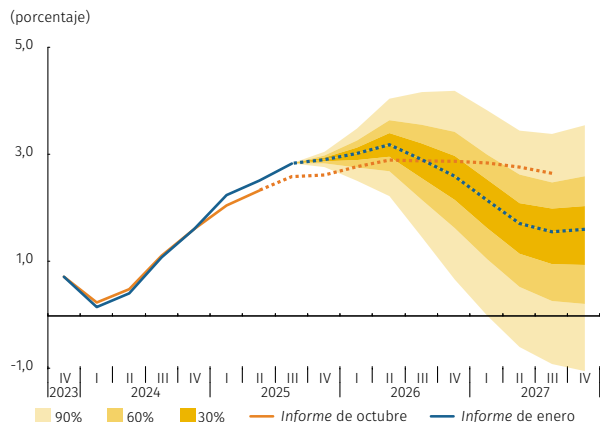
1.1 Resumen macroeconómico

En el cuarto trimestre de 2025 la inflación total (5,1%) disminuyó levemente, en línea con lo proyectado en octubre, pero la inflación básica (excluye alimentos y regulados, 5,0%) aumentó, en contra de lo previsto. El nuevo sendero de pronóstico, que incorpora los efectos del aumento significativo del salario mínimo sobre los precios, indica que la inflación aumentaría en 2026 y que a futuro convergería de forma más lenta a la meta del 3%. Frente a lo proyectado en octubre, los precios del grupo de alimentos y, en menor medida, de los regulados, sorprendieron a la baja en diciembre, comportamiento explicado por una oferta elevada de alimentos perecederos, por una apreciación del peso más fuerte de la anticipada y su traspaso a los precios de alimentos procesados, y por reducciones no previstas en los servicios públicos de gas y de energía eléctrica. Gran parte de las anteriores sorpresas bajistas fueron compensadas por una inflación básica que aumentó, en contraste con la reducción proyectada, en un entorno de una fuerte dinámica de la demanda interna, la cual estaría superando la capacidad productiva de la economía; de unos costos laborales que podrían estar ejerciendo mayores presiones al alza sobre los precios, y por una mayor indexación del precio de los arriendos a la inflación pasada. Al incorporar estas sorpresas en los pronósticos, más el incremento elevado del salario mínimo (23,2%), la estimación de los efectos de la emergencia económica sobre los precios¹, y mayores aumentos del gas frente a lo estimado en octubre, la proyección de las inflaciones total y básica se incrementó para 2026 y sugiere una convergencia más lenta de aquellas a la meta del 3%. En el horizonte de pronóstico se supone una brecha de la tasa de cambio real más negativa, con mayores presiones bajistas sobre los precios de origen importado, una producción de alimentos sin choques significativos de oferta, y una política monetaria activa que reacciona para que la inflación retome su convergencia a la meta del 3%. Así, para diciembre de 2026 se proyecta una inflación total y básica del 6,3% para cada una (antes 3,6% y 3,5%, respectivamente) y, en el mismo orden, del 3,7% y 3,8% para 2027 (antes 3%) (gráficos 1.1 y 1.2). Estas proyecciones siguen enfrentando una elevada incertidumbre, principalmente porque los efectos del salario mínimo pueden ser diferentes a las estimaciones disponibles, dada la elevada magnitud de su incremento, por la evolución futura de la tasa de cambio, por los choques de oferta que afectan los precios internacionales y locales de los alimentos, y por las disposiciones relacionadas con los ajustes en los precios de bienes y servicios regulados.

Por su parte, el DANE revisó al alza el nivel del producto acumulado para lo corrido de 2025, e informó un crecimiento económico para el tercer trimestre (3,4%), que resultó mayor que

1 A la fecha de realización de este Informe no se conocía la decisión de la Corte Constitucional de suspensión temporal del Decreto 1390 del 22 de diciembre de 2025 que declaró la Emergencia Económica y Social, así como los impuestos derivados de ella.

Gráfico 1.3
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres^{a/, b/, c/}
(variación anual)



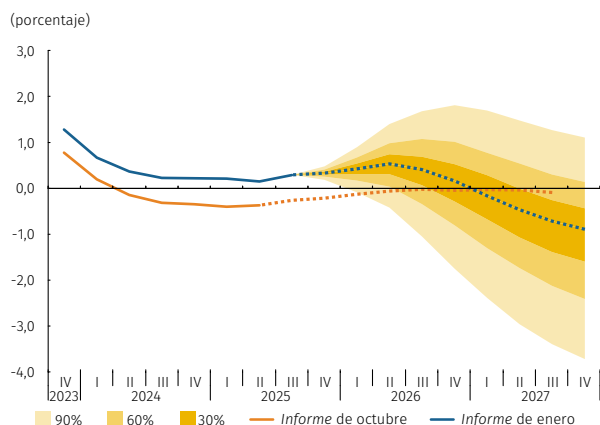
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su densidad más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de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

b/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.

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

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

Gráfico 1.4
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-LM; 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-LM.

b/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su densidad 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-LM.

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

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

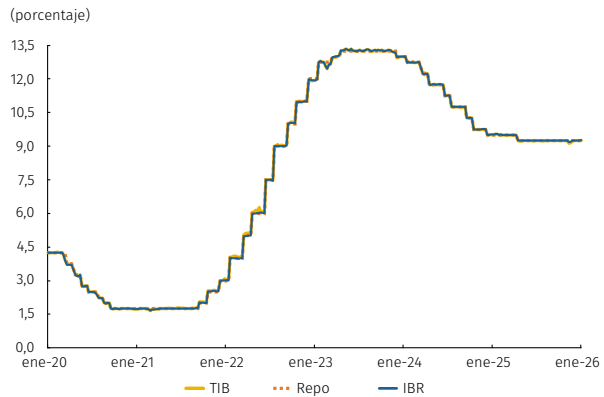
el estimado (3,0%) en el pasado Informe, con una dinámica de la demanda interna (5,0%) que completó cinco trimestres con aumentos significativos y superiores a los del producto. Lo anterior, junto con los resultados de la inflación y del mercado laboral, sugiere que la brecha del producto sería positiva y se mantendría así en todo 2026. En el tercer trimestre la dinámica de la demanda interna fue mayor que la estimada, impulsada principalmente por el consumo privado (4,0%) y por el consumo público (15,2%). La formación bruta de capital fijo también mostró un crecimiento anual importante (4,7%), especialmente en maquinaria y equipo, aunque sus niveles siguen siendo bajos en comparación con los observados antes de la pandemia del covid-19. En contraste, la demanda externa neta tuvo una contribución contable negativa al crecimiento del producto interno bruto (PIB), debido a un incremento anual de las importaciones (10,1%) superior al de las exportaciones (2,4%), comportamiento que también refleja la fortaleza de la demanda interna. Los datos disponibles para el cuarto trimestre sugieren que el PIB habría crecido un 3% anual, con una demanda interna que seguiría robusta (4,8%), explicada por el dinamismo del consumo privado (4,3%) y del consumo público (5,8%), así como por una recuperación de la formación bruta de capital fijo (3,2%), desde sus bajos niveles pospandemia. El déficit comercial habría continuado ampliándose, por unas importaciones que seguirían creciendo anualmente (9,2%), frente al estancamiento de las exportaciones (0%), lo que obedecería principalmente a la persistente caída en las ventas externas de carbón y petróleo. En 2026 diversos factores seguirían estimulando el consumo, entre ellos el elevado y persistente déficit fiscal primario, el alto flujo de remesas, la fuerte dinámica del turismo extranjero, los aún altos precios del café y, en el corto plazo, el aumento de los salarios reales. Las sorpresas al alza en los niveles del producto y en la inflación básica, la sólida dinámica de la absorción, los indicadores positivos del mercado laboral, el creciente déficit comercial, y los pronósticos de crecimiento económico sugieren la presencia de niveles de demanda superiores a la capacidad productiva de la economía (brecha del producto positiva) que se mantendrían en todo 2026. En este contexto, la estimación del crecimiento económico aumentó al 2,9% para 2025 (desde 2,6%) y se redujo al 2,6% para 2026 (antes 2,8%). Hacia 2027, la actividad económica continuaría desacelerándose y la brecha del producto se tornaría negativa (Gráfico 1.3). Esta dinámica se daría en un entorno de política monetaria activa que se ajustaría a un ritmo compatible con el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta del 3% en 2027 y con la reducción de los excesos de demanda (Gráfico 1.4). No obstante, estas proyecciones están sujetas a un elevado grado de incertidumbre derivado de factores externos (tensiones políticas y comerciales globales, la respuesta de los mercados financieros a la política monetaria en economías avanzadas), así como de factores internos, especialmente la incertidumbre en torno a la política fiscal.

Frente al Informe de octubre, las condiciones de financiamiento externo del país son menos restrictivas, en un entorno de reducción de la tasa de interés de política en Estados Unidos,

de mayor demanda de activos de riesgo, de menores tensiones comerciales globales, pero de elevada incertidumbre mundial por los conflictos geopolíticos. La demanda externa relevante para Colombia ha mostrado un crecimiento superior al esperado y se proyecta que mantenga un ritmo de crecimiento algo menor en el horizonte de pronóstico. Los términos de intercambio han mejorado por la caída en los precios de las importaciones de bienes intermedios y de capital, y por la persistencia de precios elevados en productos básicos como el café y el oro, que han compensado sobremedida la caída de los precios mineroenergéticos. Por su parte, y como se anticipaba, en diciembre la Reserva Federal (Fed) redujo en 25 puntos básicos (pb) su tasa de interés de política monetaria y la situó entre el 3,50 % y 3,75 %, en un contexto de moderación de la actividad económica, de una menor contratación laboral y una limitada disponibilidad de información, tras los retrasos en la publicación de estadísticas derivados del cierre gubernamental. Después de esta decisión, la inflación de diciembre resultó algo menor que la observada en los meses previos. En este contexto, la tasa de interés de política estimada para 2026 se redujo levemente en este *Informe*, con dos disminuciones de 25 pb que llevarían la tasa de interés de política estadounidense a un rango entre el 3,00 % y 3,25 % al cierre del año, niveles que se mantendrían durante todo 2027. Todo este entorno ha favorecido la valorización de los mercados bursátiles globales y la reducción de las primas de riesgo en economías emergentes. No obstante, para el caso colombiano, el deterioro fiscal presionó al alza la prima de riesgo país en los últimos meses y se prevé que lo siga haciendo en el horizonte de pronóstico. Cabe señalar que la incertidumbre externa sigue siendo elevada, debido a las tensiones comerciales, a las medidas migratorias en Estados Unidos, a los conflictos geopolíticos, y a la evolución de las condiciones financieras globales y de la percepción del riesgo soberano de Colombia.

La fuerte dinámica de la demanda interna, que supera la capacidad productiva de la economía, las inflaciones total y básica, que subirían y se mantendrían por encima de la meta del 3 %, y el incremento significativo de las expectativas de inflación, que ha reducido la tasa de interés real ex ante de política monetaria, indican que la postura de la política monetaria se debe ajustar a niveles compatibles con el descenso de la inflación y su convergencia a la meta del 3 %. Los indicadores de actividad económica para el cuarto trimestre del año señalan que el producto completaría más de dos años con aumentos trimestrales, con una dinámica anual de la demanda interna muy superior a la del PIB. Esto se ha reflejado en una ampliación del déficit externo como porcentaje del PIB, después de haberse ajustado en los dos años anteriores. En el mercado laboral, la tasa de desempleo mantiene niveles que se pueden calificar como bajos con respecto a su historia, y el empleo muestra una tendencia creciente. La inflación básica ha sorprendido al alza y, al igual que la inflación total, se mantiene en niveles muy superiores a la meta. Estos comportamientos en la actividad económica, en el mercado laboral y en los precios indican la presencia de una brecha del producto positiva. El deterioro fiscal hace más vulnerable al país ante un choque negativo de financiamiento externo. El fuerte incremento del salario mínimo generó aumentos significativos en los pronósticos de inflación del equipo técnico del Banco y en las expectativas de inflación de los agentes económicos, y redujo la tasa de interés real de política. A esto se suman riesgos inflacionarios importantes relacionados con la evolución de las condiciones financieras externas, en medio del deterioro fiscal local y las presiones sobre los precios del gas natural. La perspectiva de un aumento de la inflación en 2026, la presencia de una demanda agregada que supera la capacidad productiva de la economía, junto con los significativos riesgos al alza sobre la inflación, requieren ajustar la postura de la política monetaria para retomar la convergencia de la inflación hacia la meta en el horizonte de pronóstico y en línea con el compromiso del Banco de la República con el mandato constitucional de mantener una inflación baja y estable, y alcanzar el máximo nivel sostenible del producto y del empleo.

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



a/ TIB: tasa de interés interbancaria a un día. IBR: indicador bancario de referencia a un día. 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 diciembre de 2025 y aumentarla en 100 puntos básicos (pb) en la de enero del presente año, ubicándola en el 10,25% (Gráfico 1.5).

2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos¹

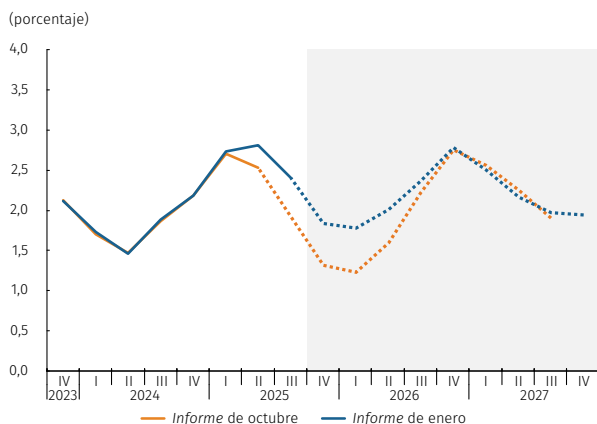
2.1 Contexto externo

2.1.1 Demanda externa

La información disponible para 2025 muestra que el desempeño económico de algunos de los socios comerciales del país habría resultado mejor de lo previsto, en un entorno global caracterizado por una incertidumbre comercial y política que se ha moderado, pero que se mantiene elevada. En Estados Unidos la actividad económica mantuvo un dinamismo significativo en el tercer trimestre, con un crecimiento del PIB cercano al 2,3% anual (4,4% trimestral anualizado, t. a.), el cual se explica, principalmente, por la fortaleza del consumo privado, la contribución positiva de las exportaciones netas y el mayor gasto público. Este comportamiento ocurrió junto con algunos indicadores favorables de la actividad económica, en particular las ventas minoristas y el gasto en servicios, pese a que la confianza de los consumidores se mantuvo en niveles bajos. Los retrasos en la publicación de algunas estadísticas oficiales, tras el cierre parcial del gobierno, continúa limitando su análisis, y ha elevado la incertidumbre sobre el estado actual de la economía estadounidense. En cuanto a otros socios comerciales, la economía de Ecuador registró un crecimiento anual del 2,4% en el tercer trimestre, moderándose frente a los trimestres anteriores, pero aún respaldado por el consumo y los flujos de remesas. En el tercer trimestre, la actividad económica en México mostró una leve contracción (alrededor del -0,1% anual), asociada con la debilidad del sector industrial y con una menor demanda interna; mientras que la zona del euro presentó un crecimiento (1,4% anual) levemente superior al esperado, apoyado en la demanda interna. Por su parte, la economía china mantuvo un buen ritmo de crecimiento, alcanzando la meta oficial del 5,0% del gobierno para todo 2025. Lo anterior ocurrió en un contexto de una demanda externa robusta, a pesar de la elevada incertidumbre, y de avances en sectores clave de la manufactura y los servicios. En general, se ha observado una moderación de la incertidumbre sobre el comercio internacional frente a meses previos, producto de nuevos acuerdos comerciales y de una tasa arancelaria efectiva de Estados Unidos menor que la prevista, aunque aún superior a la observada en años anteriores.

En 2025 la demanda externa relevante de Colombia habría crecido un 2,4% anual y se moderaría de manera gradual hacia un 2,2% en 2026 y a un 2,1% en 2027 (Gráfico 2.1), lo que representa una revisión al alza frente al Informe anterior. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial mantendría un crecimiento sostenido en torno al 3,3% en 2025 y 2026, con una leve desaceleración hacia el 3,2% en 2027. Lo anterior

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.

¹ Las proyecciones presentadas en este capítulo fueron realizadas a partir de estimaciones de los modelos centrales de pronóstico Patacon y 4GM-LM. Para mayor detalle de estos modelos, véase <https://www.banrep.gov.co/es/node/149> y <https://investiga.banrep.gov.co/es/borradores/be-1341>

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

Principales socios	2024 (pr)	2025 (proy)	2026 (proy)	2027 (proy)
Estados Unidos	2,8	2,2	2,3	2,0
Zona del euro	0,8	1,4	1,2	1,3
China	5,0	5,0	4,5	4,2
Ecuador	-2,0	3,2	1,6	2,0
Brasil	3,0	2,3	1,7	2,0
Perú	3,5	3,1	2,9	2,7
México	1,1	0,4	1,1	1,8
Chile	2,4	2,3	2,1	2,1
Total socios comerciales^{a/}	1,8	2,4	2,2	2,1

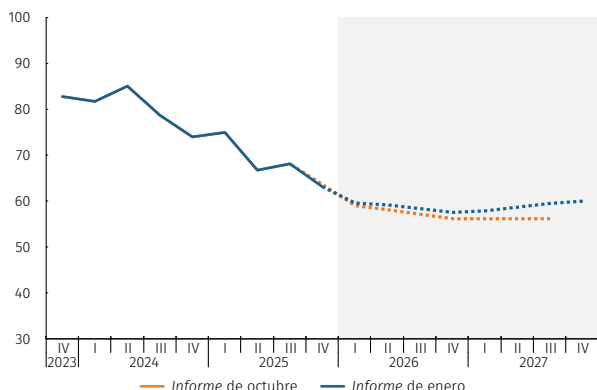
(pr): preliminar. (proy): proyectado.

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

(dólares por barril)



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

se daría en un contexto caracterizado por el efecto adverso de las políticas comerciales y la elevada incertidumbre global, factores que serían parcialmente compensados por un entorno de condiciones financieras algo menos restrictivas y por un mayor dinamismo de la inversión en sectores tecnológicos, especialmente en las economías avanzadas. De acuerdo con el FMI, los riesgos para el crecimiento global continúan sesgados a la baja, debido a la elevada incertidumbre comercial y geopolítica, el menor dinamismo de los mercados laborales y un comportamiento más débil del comercio mundial de mercancías. En este contexto, y considerando el mejor desempeño reciente de algunos socios comerciales relevantes, se proyecta que la actividad económica de los principales socios de Colombia crezca en promedio un 2,4 % en 2025, 2,2 % en 2026 y 2,1 % en 2027, cifras superiores a las del *Informe* anterior, aunque aún por debajo de su promedio histórico (Cuadro 2.1)². La incertidumbre sobre este supuesto se mantiene elevada, debido a la evolución de la política comercial internacional, las tensiones geopolíticas y su impacto sobre el crecimiento y la inflación mundial, así como las recientes tensiones comerciales entre Colombia y Ecuador, derivadas de anuncios arancelarios bilaterales y restricciones al comercio que podrían afectar los flujos comerciales regionales³.

2.1.2 Desarrollos de precios en el extranjero

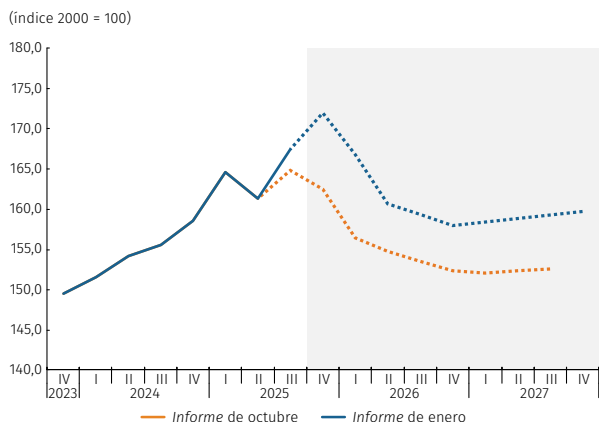
El precio del petróleo continuaría reduciéndose en 2026, aunque a un ritmo algo menor que el esperado en el Informe de octubre, y se mantendría estable en 2027. Lo anterior, en un contexto de producción global elevada, cuyo crecimiento, aunque seguiría siendo positivo, tendería a moderarse gradualmente (Gráfico 2.2).

En el cuarto trimestre de 2025 el precio promedio del crudo *Brent* se ubicó cerca de los USD 63 por barril (bl), llevando el promedio anual a USD 68 bl, cifra inferior a la registrada en 2024 (USD 80 bl). Para el horizonte de pronóstico se prevé que la producción mundial se mantenga en niveles elevados, impulsada por la mayor oferta de los países no pertenecientes a la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), con aportes destacados de Estados Unidos, Brasil, Canadá, Guyana y Argentina. Aunque el crecimiento de la producción mostraría una moderación respecto al año previo y se iría desacelerando gradualmente, los niveles proyectados continuarían por encima del consumo esperado. Como resultado, se anticipa una acumulación de inventarios de petróleo y sus derivados en los países miembros de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), lo que contribuiría a explicar la reducción prevista en el precio hasta 2026. Sin embargo, entre los factores que limitarían una disminución más pronunciada de los precios, se destaca la moderación reciente en la producción

2 El promedio histórico del crecimiento anual de los socios comerciales entre 2001 y 2024 es del 2,9 %.

3 En enero de 2026, el gobierno de Ecuador anunció la imposición de un arancel unilateral del 30 % a las importaciones colombianas, argumentando un déficit comercial y falta de cooperación en seguridad fronteriza. Como respuesta, Colombia adoptó medidas recíprocas y suspensión de exportaciones de energía eléctrica. Luego, Ecuador aumentó de manera significativa las tarifas de transporte de crudo colombiano a través de sus oleoductos, lo que podría afectar el comercio energético entre los dos países.

Gráfico 2.3
Supuesto trimestral de los términos de intercambio^{a/}



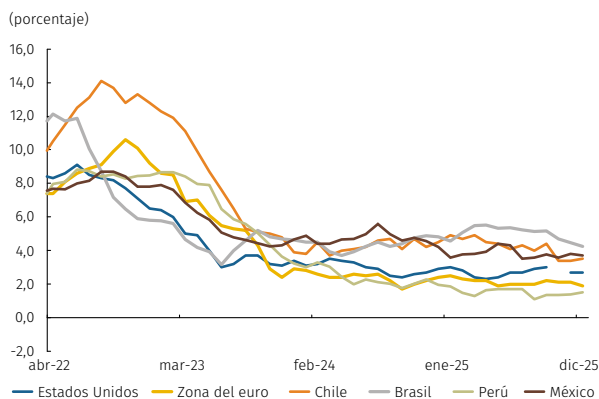
a/ Índice de términos de intercambio según índices encadenados de precios de exportación e importación.
Fuente: cálculos y proyecciones del Banco de la República.

observada de Rusia, Irán y Venezuela, junto con la decisión de algunos miembros de la OPEP+ de mantener los recortes voluntarios durante el primer trimestre de 2026⁴, así como las incautaciones recientes de algunos buques petroleros por parte de Estados Unidos. A esto se suma un consumo sostenido en China e India para el periodo proyectado. Asimismo, se observa un aumento de las tensiones geopolíticas, lo que podría incidir en las dinámicas de producción de algunos países productores de petróleo, generando un entorno de mayor volatilidad en el mercado. Con todo lo anterior, se supone un precio promedio para el *Brent* cercano a los USD59 bl en 2026 (USD58 bl en el Informe de octubre) y de USD59 bl para 2027. El comportamiento del mercado petrolero seguiría marcado por una incertidumbre significativa, afectada por los factores geopolíticos, las decisiones futuras de la OPEP+ y las políticas comerciales de Estados Unidos.

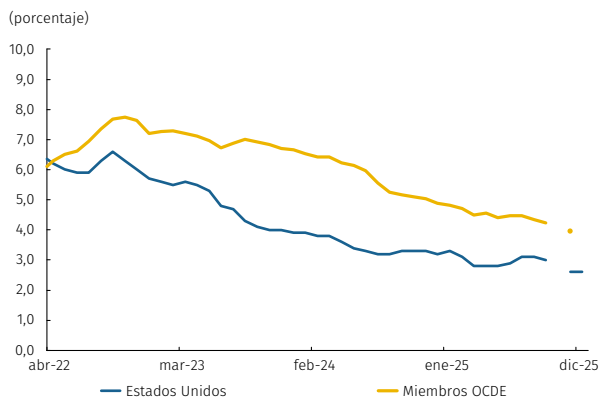
Luego de presentar un crecimiento importante en 2025, los términos de intercambio se reducirían en el resto del horizonte de pronóstico, principalmente por la evolución esperada en la cotización de los principales productos básicos exportados por Colombia (Gráfico 2.3). En 2025 los términos de intercambio habrían crecido un 7,3 % anual (mayor al 5,4 % estimado en el Informe anterior), impulsado por mayores precios del café y del oro, que compensarían la caída en la cotización del petróleo. Para 2026 se anticipa una reducción del indicador, explicada principalmente por el comportamiento de los precios de los bienes mineroenergéticos y, en menor medida, por una moderación en los precios del café. Este efecto sería parcialmente compensado por menores precios en dólares de los bienes importados por Colombia, en particular productos intermedios y de capital, así como por una cotización del oro superior a la prevista en informes anteriores. Hacia 2027 los términos de intercambio continuarían reduciéndose de la mano del crecimiento esperado en los precios de las importaciones.

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 Económico (OCDE).

Durante 2026 la inflación total continuaría por encima de la meta en varias economías avanzadas, en un contexto de persistentes tensiones comerciales, condiciones financieras aún restrictivas y una elevada incertidumbre geopolítica, todo lo cual podría seguir generando presiones sobre los precios. Con la información disponible para 2025 la inflación total promedio a nivel mundial mostró señales de moderación, aunque con diferencias importantes entre economías. Según información reciente de la OCDE, en noviembre de 2025 la inflación total anual para los países miembros se redujo al 3,9%, desde niveles por encima del 4,0% observados meses atrás, resultado de unos menores precios de los alimentos. Por su parte, el componente básico (sin alimentos ni energía) se ubicó en un 4,0% para el mismo periodo (Gráfico 2.4). En Estados Unidos la inflación total anual se ubicó en un 2,7% en diciembre de 2025, cifra levemente inferior a la

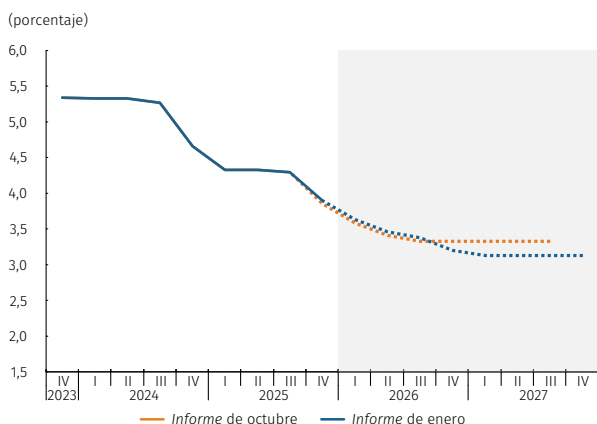
4 Además de los doce miembros de la OPEP, sus aliados (OPEP+) incluyen a Azerbaiyán, Baréin, Brunéi, Kazajistán, Rusia, México, Malasia, Sudán del Sur, Sudán y Omán. En la reunión del 4 de enero de 2026, ocho países de la OPEP+ acordaron continuar posponiendo la eliminación de los recortes sobre 1,65 millones de barriles diarios, durante febrero y marzo de 2026, medida adoptada por razones estacionales. Los participantes señalaron que la eliminación gradual de los recortes podría retomarse parcial o totalmente, dependiendo de la evolución de las condiciones del mercado.

observada en meses previos, mientras que la inflación básica se situó alrededor del 2,6%. Estas cifras fueron explicadas por una moderación en los precios de la energía y en el rubro de servicios. Si bien estos registros sugieren un avance en el proceso desinflacionario, hacia 2026 la incertidumbre sobre los precios sigue siendo elevada, en un contexto de expectativas de inflación de corto plazo aún por encima de su objetivo, incertidumbre arancelaria y un enfriamiento gradual del mercado laboral. En línea con todo lo anterior, en su más reciente reporte, el FMI proyecta una inflación mundial que continuaría moderándose en los próximos años, con un promedio estimado del 4,1% para finales de 2025, la cual se moderaría al 3,8% en 2026 y 3,4% en 2027. Este organismo contempla algunos riesgos asociados con la fragmentación comercial y la volatilidad en los precios de los alimentos y la energía, que podrían ralentizar la reducción de la inflación en ciertos países.

2.1.3 Desarrollos financieros externos

En este Informe se continúa esperando una reducción gradual de la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos, en un entorno caracterizado por una elevada incertidumbre comercial y un menor dinamismo del mercado laboral (Gráfico 2.5). En su reunión de diciembre, el Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) redujo nuevamente su tasa de interés de política en 25 puntos básicos (pb), ubicándola en el rango entre el 3,50% y 3,75%, en un contexto de baja creación de empleo y limitaciones de información derivadas de los retrasos en la publicación de estadísticas oficiales. En esta reunión, la mediana de las proyecciones del FOMC para la senda de la tasa de interés de los fondos federales se mantuvo sin cambios frente a su reporte de septiembre, ubicándola en un 3,4% al cierre de 2026 y 3,1% en 2027. A su vez, el FOMC revisó ligeramente al alza su proyección de crecimiento económico para el horizonte de pronóstico y mantuvo relativamente estables sus estimaciones para la tasa de desempleo, mientras que las proyecciones del deflactor implícito del consumo (PCE) total y básico se ajustaron marginalmente a la baja, aunque permanecen por encima de la meta del 2,0%⁵. Posteriormente, en su reunión de enero de 2026, el FOMC decidió mantener sin cambios la tasa de interés de política, destacando la necesidad de contar con mayor evidencia sobre la convergencia de la inflación hacia su objetivo. Por su parte, en las últimas semanas los futuros asociados con la tasa de interés de política monetaria para 2026 y 2027 mantienen una tendencia decreciente, pero a niveles algo más elevados⁶. Teniendo en cuenta lo anterior,

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

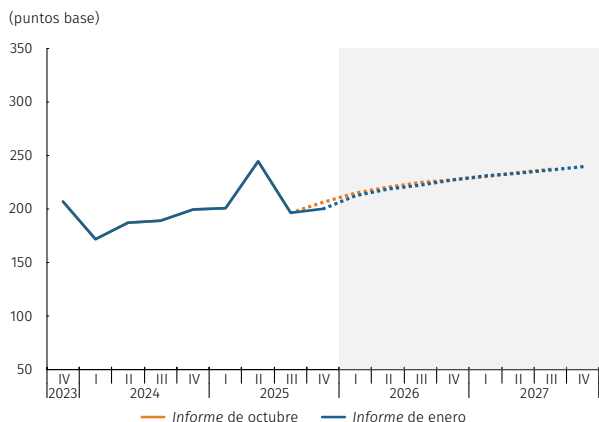


Fuente: Reserva Federal de San Luis; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

5 En el reporte de diciembre de 2025, la mediana de las proyecciones del FOMC revisó al alza su estimación del crecimiento económico, por lo que este se ubicaría en un 1,7% al cierre de 2025, 2,3% para 2026 y 2,0% para 2027. Por su parte, la proyección mediana para la tasa de desempleo se mantuvo estable para 2025 en el 4,5% y para 2026 en un 4,4%, aunque la moderó ligeramente al 4,2% en 2027. Por último, revisó a la baja su proyección de PCE total y básico para 2025 y 2026, pero manteniendo su proyección para 2027. Así, el PCE total se ubicaría en un 2,9% a finales de 2025, 2,4% para 2026 y 2,1% para 2027; mientras que el PCE básico se ubicaría en un 3,0% al cierre de 2025, 2,5% en 2026 y 2,1% en 2027.

6 Para finales de 2026 y 2027, y con cifras al 20 de enero de 2026, los futuros asociados con la tasa de interés de política monetaria de la Fed se ubicaron en un 3,19% y 3,21%, respectivamente (antes 2,88% y 2,97%, tomados el 21 de octubre).

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



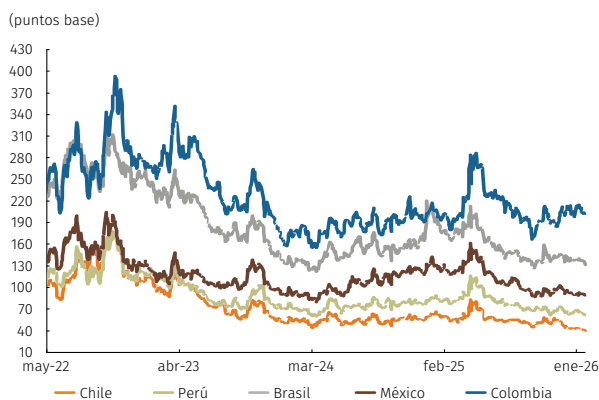
a/ Corresponde a los *credit default swap* a cinco años.
Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

en este *Informe* se revisó ligeramente a la baja el supuesto de la tasa de interés de política monetaria de Estados Unidos, contemplando un proceso de reducción de tasas concentrado durante el presente año. En particular, para 2026 se contemplan ahora dos reducciones adicionales de 25 pb, que llevarían la tasa de interés de política a un rango entre el 3,00% y 3,25% al cierre de ese año, resultado que se mantendría durante todo 2027. Este supuesto continúa enfrentando una incertidumbre elevada asociada con la evolución de los precios, el mercado laboral, la política comercial, la situación fiscal y los riesgos para el crecimiento económico de ese país.

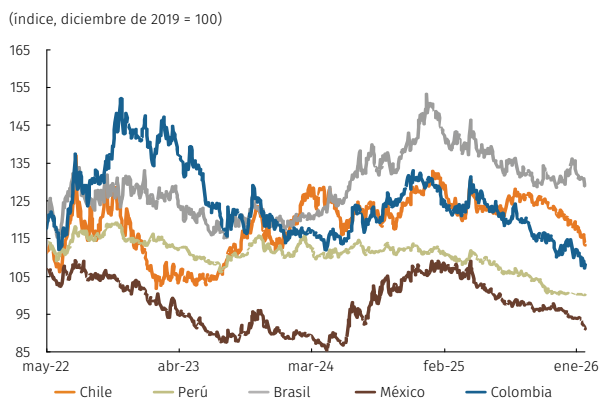
Para este Informe se continúa esperando una senda creciente para la prima de riesgo de Colombia a lo largo del horizonte de pronóstico, en un entorno de alta incertidumbre y de mayores presiones fiscales (Gráfico 2.6). Durante 2025 el *credit default swap* (CDS) a cinco años para Colombia registró un nivel promedio de 210 puntos básicos (pb), aumentando frente a los 187 pb observados en 2024 y profundizando la brecha frente a la región, con un nivel 130 pb superior al promedio (Gráfico 2.7, panel A). Esta diferencia ocurre en un contexto donde la región se benefició de una menor aversión al riesgo, desempeños sobresalientes de los mercados bursátiles y una apreciación generalizada frente al dólar (Gráfico 2.7, panel B). En Colombia las presiones fiscales se consolidaron como un factor persistente a lo largo de 2025 y se prevé que tengan un impacto significativo sobre la trayectoria de endeudamiento del país en los próximos años. El gasto público tendría presiones adicionales asociadas con el aumento del salario mínimo decretado para 2026, el cual, según el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), generaría un aumento estimado en el déficit fiscal de COP 5,3 billones (b) para 2026 y COP 8 b para 2027⁷. Este panorama fiscal, sumado a la incertidumbre inherente al año electoral, que entre otras cosas puede imposibilitar ajustes que aumenten los ingresos o produzcan recortes significativos en el gasto de la nación, mantendría en un nivel elevado y creciente el nivel de deuda pública. Así, se estima una prima de riesgo que se ubicaría en 220 pb en promedio durante 2026 y que aumentaría a 235 pb en 2027, similar a lo estimado en el *Informe* 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 23 de enero de 2026.
Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

2.2 Proyecciones macroeconómicas⁸

2.2.1 Inflación

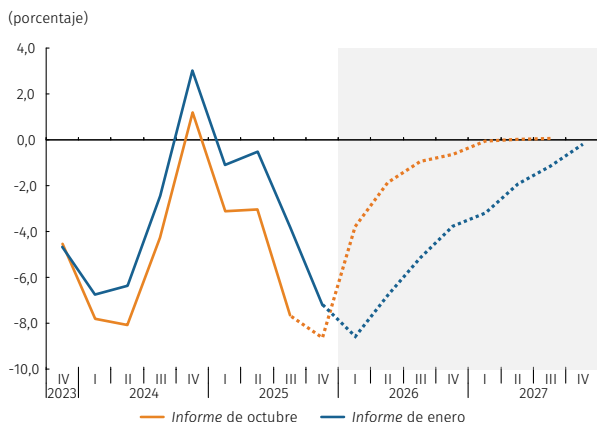
Para los próximos dos años, el pronóstico de la inflación anual al consumidor se revisó al alza frente al Informe anterior debido, principalmente, a los efectos sobre los precios del elevado aumento del salario mínimo. La senda actual prevé crecientes incrementos de precios a lo largo de 2026, pero un quiebre en esta tendencia hacia 2027, cuando se espera que

7 <https://www.carf.gov.co/documents/d/guest/comunicado-22-estimacion-preliminar-efecto-fiscal-de-aumento-de-salario-minimo-2026>

8 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.

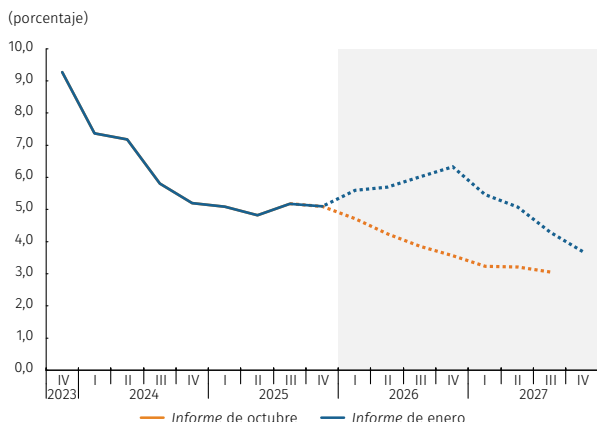
La inflación se acerque gradualmente hacia la meta del 3 %, producto, en buena parte, de las acciones de política monetaria. Frente al *Informe* de octubre, se esperan mayores presiones alcistas sobre los precios, debido al ajuste no anticipado del salario mínimo legal para 2026, que al aumentar en el 23,2%⁹, superó por un amplio margen las cifras históricas, la suma de la inflación de 2025 y el incremento de la productividad laboral, así como el supuesto de cerca del 6,0% con el que se realizó el pronóstico en el *Informe* anterior. A esta revisión también contribuyó una reestimación de la brecha del producto, la cual, según cálculos más recientes, se situaría en terreno positivo durante todo 2026, como consecuencia de una demanda interna que ha resultado más fuerte de lo estimado y que seguiría dinámica durante el año, tal como se explica más adelante. El aumento del pronóstico también tiene en cuenta el impacto de la emergencia económica decretada por el gobierno y que afectaría la inflación vía mayores impuestos que se aplicarían al segmento de licores¹⁰. Asimismo, la nueva senda contempla una mayor inercia inflacionaria en algunos componentes del IPC de servicios (como arriendos) y choques de oferta puntuales sobre algunas canastas, especialmente la de regulados, por cuenta de aumentos previstos en los precios del gas. Estas presiones alcistas no alcanzarían a ser compensadas por un comportamiento favorable en el corto plazo de los precios de los alimentos, por las presiones desinflacionarias provenientes de la brecha de tasa de cambio real, que ahora se estima más negativa en buena parte del horizonte de pronóstico (Gráfico 2.8), la ausencia de presiones alcistas de los precios internacionales de bienes manufacturados, y la reducción de trescientos pesos en los precios de la gasolina en febrero anunciada por el Gobierno¹¹. De esta manera, la senda de pronóstico se revisó al alza en el horizonte de pronóstico y la convergencia a la meta se postergaría por algunos trimestres. Con todo esto, la inflación total anual se situaría en un 6,3 % para el final de 2026, cifra superior al 3,6 % del *Informe* anterior. Para 2027 se espera que la inflación se reduzca hasta un 3,7 %, como consecuencia, en parte, de las acciones acumuladas de la política monetaria, que propenden por el cumplimiento del mandato constitucional de mantener el poder adquisitivo del peso, en coordinación con la política económica general, así como por la disolución del choque del salario mínimo y otros choques de oferta. A ese horizonte la senda es mayor que la contemplada en el *Informe* de octubre por la indexación a una tasa de inflación más elevada, dado el aumento de su pronóstico para finales de 2026 (Gráfico 2.9). Como en el *Informe* anterior, esta proyección está sujeta a una incertidumbre importante y enfrenta riesgos principalmente al alza (véase sección 2.3).

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-LM.
Fuente: Banco de la República.

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



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

- 9 Includido subsidio de transporte.
- 10 Los pronósticos realizados en este *Informe* contemplan los impactos del Decreto 1390 del 22 de diciembre de 2025, suspendido temporalmente el 29 de enero de 2026 por decisión cautelar de la Corte Constitucional.
- 11 Al momento de la realización de este *Informe*, el anuncio del Gobierno era de una reducción de trescientos pesos en el precio de la gasolina a partir del 1 de febrero. La decisión definitiva, según Resolución 40095 del 29 de enero de 2026 emitida por el Ministerio de Minas y Energía, establece que la reducción será de quinientos pesos.

De acuerdo con diferentes estudios realizados por el equipo técnico de Banco de la República, incrementos del salario mínimo por encima de la inflación del año anterior y de la productividad laboral tienen efectos alcistas sobre los precios al consumidor. Según estos estudios¹², se estima que un aumento de 100 pb del salario mínimo por encima de estos dos valores señalados, generarían aumentos de entre 8 pb y 16 pb sobre la inflación anual al consumidor a finales de año. Existen indicios de que, en 2025, el ajuste del salario mínimo del 11,0% (incluyendo auxilio de transporte) —que implicó un incremento de 4,5 pp por encima de la suma de la inflación de 2024 (5,2%) más la productividad estimada en ese año (1,3%)—, repercutió en la inflación al consumidor y retrasó su descenso hacia la meta (véase sección 3.1 de este *Informe*). El incremento del salario mínimo legal para 2026 del 23,2% supone un incremento de 17,2 pp sobre la suma de la inflación de 2025 (5,1%) más la productividad (0,9%¹³). Este incremento es significativo y, por tanto, la estimación de su impacto sobre la inflación a finales de 2026 es importante (véase Recuadro 1). Lo anterior se refuerza si se tiene en cuenta que en los últimos cinco años se habrían acumulado aumentos significativos del salario mínimo por encima de la inflación y la productividad que, junto con la reducción de la jornada laboral, constituyen aumentos aún más significativos del salario real. Cabe señalar que, para efectos de los pronósticos de este *Informe*, el choque adicional debido al aumento del salario mínimo corresponde a la diferencia entre el ajuste del 23,2% decretado y el 6,0% que se había contemplado en el *Informe* anterior. No obstante, es importante destacar que la incertidumbre sobre el traspaso del aumento del salario mínimo a los precios es elevada, al igual que la velocidad a la que esta suceda a lo largo del año. Esto, debido a que estos dos elementos dependerán, entre otras cosas, del estado de la economía, de la respuesta del empleo y la producción, y de la confluencia de otros choques. Adicionalmente, la intensidad de la transmisión a los precios podría variar con la magnitud del aumento del salario mínimo, la cual supera ampliamente los valores registrados desde 1993¹⁴.

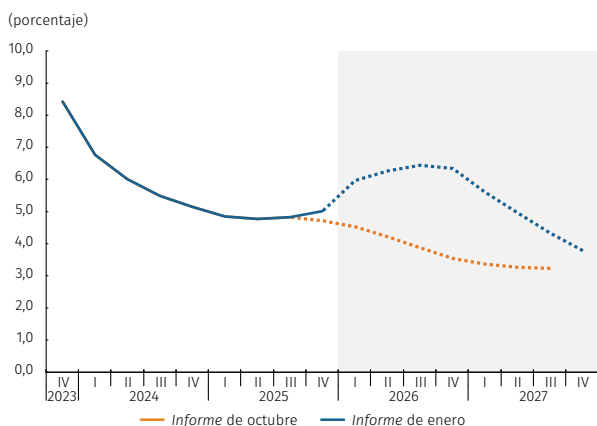
El pronóstico de la inflación básica también se revisó al alza debido, entre otras razones, a los aumentos no anticipados en los costos laborales y a una mayor inercia inflacionaria, elementos que postergarían la convergencia de este indicador al 3,0%. Los mayores costos laborales asociados, principalmente, con el aumento significativo del salario mínimo afectarían, en mayor medida, a los precios de los servicios, como ocurrió en 2025, pero también tendrían algún impacto sobre los precios de algunos bienes (diferentes a alimentos y regulados). Al aumento en el salario mínimo se suman las presiones alcistas por cuenta del incremento en el costo de las jornadas nocturna y dominical, así como por la reducción de la jornada laboral semanal. Además de estos factores, y de una brecha del producto que se estima más positiva, existen presiones alcistas particulares para cada subcanasta. En el caso del IPC de bienes (sin alimentos ni regulados), se suma el efecto que tendrían el alza en los precios de los licores por cuenta de los mayores impuestos por la emergencia económica. No obstante, mayores aumentos de precios en esta subcanasta se verían limitados por las presiones desinflacionarias provenientes de la tasa de cambio, como lo sugiere una brecha de tasa de cambio real más negativa que la prevista en el *Informe* anterior, y la estabilidad o descensos en los precios internacionales de bienes manufacturados importados por el país. Con esto, aunque la senda proyectada para la variación anual del IPC de bienes contempla unos aumentos moderados en el horizonte de pronóstico, supera a la estimada en el *Informe* anterior. Por su parte, el pronóstico del IPC de servicios (sin alimentos ni regulados) también se incrementó, al incorporar, además de lo ya

12 Véase el Recuadro 2: “Impactos estimados del salario mínimo sobre la inflación en Colombia”, *Informe de Política Monetaria*, enero de 2025 (<https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/informe-politica-monetaria/recuadro2-enero-2025>)

13 Corresponde al aporte de la productividad total de los factores (PTF) al crecimiento del valor agregado para lo corrido de 2025 hasta el tercer trimestre, de acuerdo con los cálculos del DANE.

14 En 1993 el ajuste nominal del salario mínimo, más auxilio de transporte, fue del 25%, frente a una inflación observada ese año del 22,6%.

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



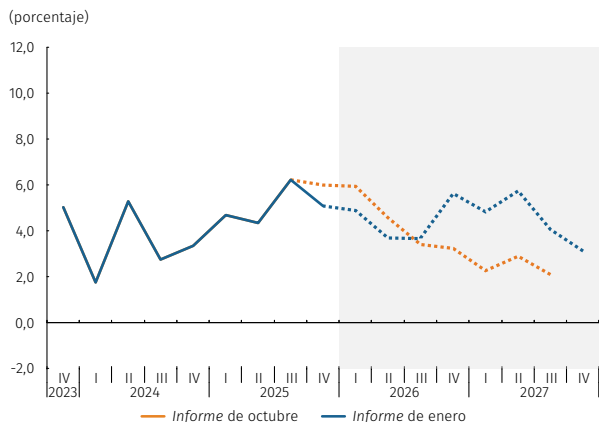
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

mencionado, una mayor persistencia en ítems asociados con el turismo y con los arriendos, según lo sugiere la evolución de estos precios en 2025. En el caso de arriendos, además, la limitada oferta de vivienda nueva en el mercado puede también presionar al alza estos precios. Con todo lo anterior, se espera un aumento importante de la inflación de servicios a lo largo de este año y una reducción gradual en 2027, en un entorno en el que el crecimiento de la demanda interna se atenuaría, permitiendo que el PIB se sitúe en niveles compatibles con la convergencia de la inflación a la meta, como se explica en la sección 2.2.2 de este Informe. Con todo esto, en el presente Informe se espera que la inflación anual sin alimentos ni regulados aumente en buena parte de 2026, pero que retome una tendencia decreciente a finales de ese año. Este pronóstico incorpora los efectos acumulados de una postura de política monetaria que sería restrictiva en el horizonte de pronóstico para que la inflación retome su descenso hacia la meta. Así, se espera que la variación anual del IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) se sitúe algo por encima del 3,0% durante buena parte del horizonte de pronóstico y que la variación anual del IPC de servicios (sin alimentos ni regulados) tenga una desviación significativa por encima de esta cifra en los próximos dos años. Con ello, la inflación básica anual se situaría en un 6,3% a finales de 2026 (antes 3,5%) y en un 3,8% para el cierre de 2027 (Gráfico 2.10).

La variación anual del IPC de alimentos continuaría disminuyendo en el primer semestre del año, con una tendencia similar a la contemplada en el Informe anterior. No obstante, a partir del segundo semestre sería mayor que la proyectada en el Informe de octubre. La variación anual del IPC de alimentos para el primer semestre del año se revisó a la baja frente al Informe anterior. Esta revisión tiene en cuenta las sorpresas bajistas en el IPC de los alimentos perecederos del último trimestre de 2025, en un contexto de una abundante oferta interna que, junto con la información disponible más reciente, sugieren unos menores ajustes en los primeros meses del año. A lo anterior se sumarían unas mayores presiones desinflacionarias provenientes de la brecha de la tasa de cambio real. No obstante, el efecto del aumento no esperado del salario mínimo sobre los precios de los alimentos procesados, principalmente, llevaría a que, desde la segunda mitad de 2026, la variación anual del IPC de los alimentos sea mayor que la esperada en el Informe de octubre. Hacia adelante no se prevén cambios en los precios de los procesados por cuenta de la actualización de los impuestos saludables, los cuales habrían alcanzado su tarifa máxima a finales de 2025¹⁵. El pronóstico contempla, frente a octubre, unos mayores precios internacionales de insumos y de algunos alimentos (arroz, aceites, carne, entre otros). Así, la proyección para los alimentos seguiría oscilando en función del ciclo productivo de los alimentos perecederos, bajo el supuesto de que no enfrente condiciones climáticas adversas y de que se mantenga una oferta agropecuaria en niveles relativamente altos. Con todo esto, para finales de 2026 y 2027 la variación anual del IPC de los alimentos

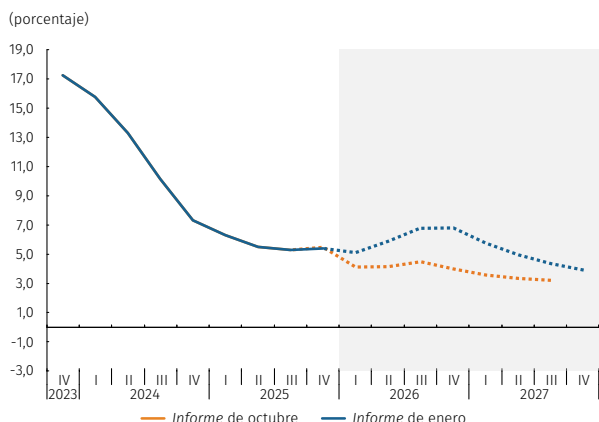
15 El impuesto a las bebidas ultraprocesadas azucaradas se actualizará a partir de 2026 a inicios de cada año, con base en la unidad de valor tributario (UVT). Se prevé que esta actualización no tenga impactos relevantes sobre el IPC.

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



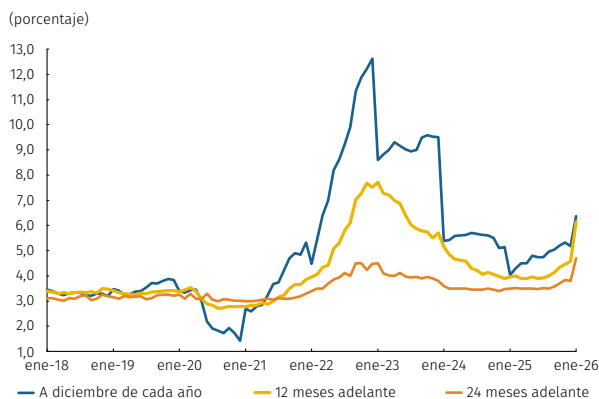
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

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/}



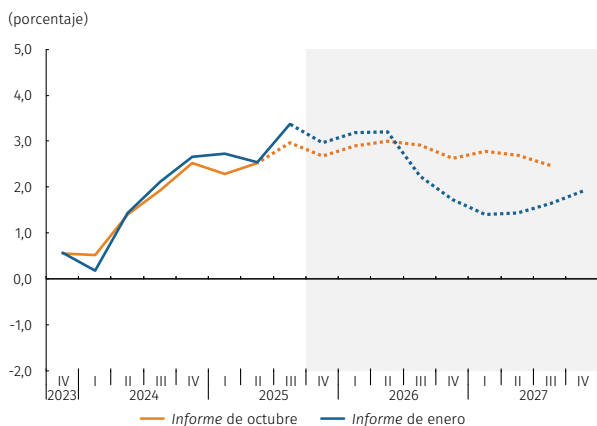
a/ Corresponde a la mediana de las respuestas de la Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos del Banco de la República.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

sería del 5,6% (antes 3,2%) y del 3,1%, respectivamente (Gráfico 2.11). La senda de pronóstico de los alimentos tiene asociada una alta incertidumbre, ya que la variación de sus precios se sustenta tanto en el comportamiento de su producción y distribución, así como de la tasa de cambio y choques climáticos, todo lo cual le imprime una alta volatilidad.

La variación anual del IPC de los regulados aumentaría durante 2026 y empezaría a descender en 2027, manteniéndose por encima del 3,0% debido, principalmente, a presiones alcistas provenientes del aumento del salario mínimo, de las tarifas de gas y del papel de la indexación. El aumento del pronóstico en este grupo tiene en cuenta la sorpresa en el incremento del salario mínimo, que podría tener efectos directos vía costos sobre la formación de diversos precios, como la educación regulada, las tarifas de transporte público, los parqueaderos y algunos servicios públicos. Asimismo, se contempla un incremento importante de las tarifas de gas para el primer trimestre de 2026, teniendo en cuenta los recientes precios más elevados de los contratos en el mercado primario, los cuales aumentaron como consecuencia de la menor producción interna de gas. Para 2027 también habría presiones alcistas vía indexación sobre las tarifas de agua y alcantarillado, dado el aumento de la inflación total en 2026. Por su parte, en materia de combustibles, el escenario central de pronóstico tuvo en cuenta el incremento decretado para el precio del diésel y de la gasolina de cerca de cien pesos por galón en enero de este año y el anuncio de una reducción del precio de la gasolina de COP 300 por galón en febrero. Hacia adelante, se supone para 2026 un precio relativamente estable para la gasolina, en función de lo que se espera para el comportamiento del precio del petróleo y de la tasa de cambio. Asimismo, la senda actual contempla unos ajustes moderados en las tarifas de electricidad. Con todo lo anterior, la variación anual del IPC de regulados se ubicaría en un 6,8% para el cierre de 2026 (4,0% en octubre) y en un 3,9% en diciembre de 2027 (Gráfico 2.12). Cabe señalar que estos pronósticos para los precios del gas siguen enfrentando riesgos al alza importantes por cuenta de una oferta local que podría ser insuficiente y que exigiría un mayor componente importado a un costo más alto que el del gas nacional, los cuales se compensan parcialmente con los riesgos a la baja asociados con posibles reducciones adicionales en el precio de la gasolina que, según declaraciones del Gobierno, podría llegar a ser hasta de COP 2.000 por galón.

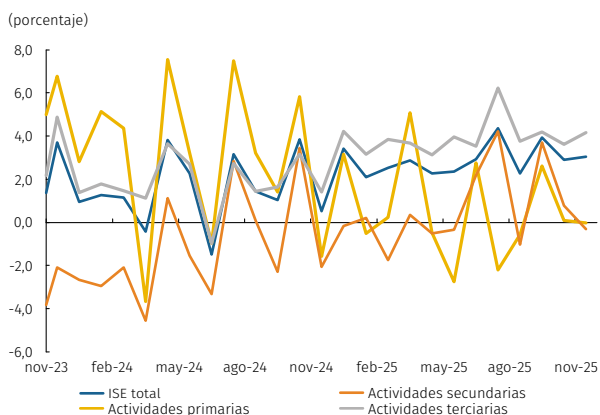
Frente a lo observado en octubre, las expectativas de inflación obtenidas a partir de encuestas y las implícitas en los títulos de deuda pública se incrementaron de forma importante y se sitúan por encima del 3%. Sin embargo, todas estas medidas de expectativas continúan mostrando una tendencia decreciente en horizontes mayores. Las expectativas de los analistas económicos (Gráfico 2.13), obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República aplicada entre el 9 y el 14 de enero, arrojan una mediana para la inflación total y básica a finales de 2026 del 6,4% y el 6,7%, respectivamente, superiores a lo esperado en la encuesta de octubre (4,3% y el 4,0%, en su orden). Para finales de 2027, ambas medidas se sitúan en un 4,8%. La mediana de las expectativas para la inflación total a cinco años aumentó al 3,4% frente el 3,0% de octubre. Por

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.

su parte, con información al 23 de enero, las medidas estimadas con base en los bonos de deuda pública (*break even inflation*: BEI) y ajustadas por las primas de riesgo inflacionario y de liquidez, a un plazo de dos, tres y cinco años, muestran un aumento de las expectativas de inflación, ubicándose, en su orden, a dos, tres y cinco años en el 6,1%, 5,8% y 5,3% (frente al 4,3% en las cifras de octubre).

2.2.2 Actividad económica

En el cuarto trimestre la economía colombiana habría mostrado nuevamente una fortaleza importante, con un alto dinamismo de la demanda interna. Para dicho periodo, se estima que la economía colombiana se habría expandido a una tasa anual del 3,0% (3,3% t. a.), crecimiento mayor que el proyectado en el *Informe de octubre* (2,7%) (Gráfico 2.14). Esta estimación supone una dinámica vigorosa de la demanda interna (4,8% anual), jalonada por el consumo privado, por la inversión en maquinaria y equipo, y por el gasto público. Dicho pronóstico se apoya en varios indicadores observados en el trimestre¹⁶, entre los que se destaca el indicador de seguimiento de la economía (ISE), que durante el bimestre octubre-noviembre se expandió a una tasa anual del 3,0% (Gráfico 2.15). Como se menciona más adelante, estos indicadores señalan, por el lado de la oferta, una expansión anual para la rama terciaria, apoyada en los sectores de administración pública, actividades de entretenimiento, salud y educación, y en el de comercio, transporte y alojamiento. De igual manera, sugieren crecimientos para la rama secundaria, debido al desempeño favorable esperado de la industria manufacturera y la construcción de obras civiles. Estos indicadores, no obstante, apuntan a una reducción leve en términos anuales de la rama primaria, dadas las caídas anuales observadas en la producción del sector minero y el escaso crecimiento del sector agropecuario que, no obstante, registra niveles de producción históricamente altos.

El buen comportamiento de la demanda interna habría seguido siendo impulsado por una expansión significativa del consumo privado a la que, en los últimos dos trimestres, se sumó una recuperación del consumo público. Durante el cuarto trimestre, el consumo privado habría mantenido una dinámica favorable, con un crecimiento anual alto (4,3%) y un nuevo aumento trimestral. Lo anterior, de acuerdo con diversos indicadores disponibles, como las ventas del comercio, las matrículas de vehículos y motocicletas, los desembolsos de crédito de consumo, las importaciones de bienes de consumo (según cifras preliminares), las transacciones de bancos comerciales y las cifras de abastecimiento de alimentos. Por componentes, se resalta el desempeño positivo previsto para el consumo de bienes durables, reflejado en incrementos anuales y trimestrales importantes. Este segmento habría sido impulsado por el gasto en vehículos, principalmente, el cual pudo verse incentivado por las ventas en la feria automotriz, pero también en

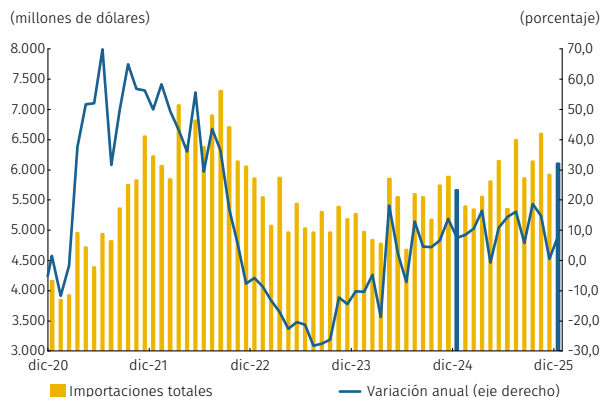
16 Entre los que se incluyen, además del ISE, las ventas del comercio, la demanda de energía, el movimiento de carga por carretera, el Pulso Económico Regional (PER), las matrículas de vehículos y motocicletas, los desembolsos de crédito de consumo, entre otros.

motocicletas, electrodomésticos y equipos de telefonía móvil. El consumo semi-durable también habría presentado un buen comportamiento, de la mano de las ventas de ropa y calzado, principalmente. Junto a esto, se espera que el consumo de servicios mantenga un nivel alto, con tasas anuales de crecimiento positivas, e impulsado, en buena medida, por el gasto en entretenimiento de los hogares. La fortaleza del consumo privado habría continuado sustentada por el aumento del ingreso disponible de los hogares, favorecido, entre otros factores, por el estímulo fiscal, los incrementos en el ingreso real de los asalariados, las remesas y los ingresos de las familias cafeteras. A ello se suman condiciones crediticias algo más favorables y la recuperación reciente y notable de la confianza de los consumidores, entre otros factores. En cuanto al consumo público, se espera que en el cuarto trimestre mantenga los relativamente altos niveles alcanzados en el tercero, y con una tasa de expansión anual superior a la del PIB, según lo sugerido por las cifras del Presupuesto General de la Nación sobre gastos de personal, generales y transferencias. No obstante, se espera una desaceleración en términos anuales (5,8%), dada una base alta de comparación, y teniendo en cuenta que algunos factores que impulsaron este componente en el trimestre anterior no estarán presentes en el cierre del año, como el pago del retroactivo salarial para funcionarios y de la bonificación pagada a los docentes del magisterio. Dado todo lo anterior, para el cuarto trimestre el consumo total registraría un nuevo crecimiento trimestral sobre niveles ya altos y un crecimiento anual superior al 4,0%.

La inversión habría continuado creciendo en el cuarto trimestre, impulsada, en especial, por las compras de maquinaria y equipo de transporte, y por las obras civiles. Durante este periodo se espera una expansión para la formación bruta de capital fijo, tanto en términos anuales (3,2%) como trimestrales. El componente más dinámico habría continuado siendo la inversión en maquinaria y equipo, la cual se habría sostenido en niveles altos, al registrar nuevamente un crecimiento anual de doble dígito. A lo anterior apuntan las cifras preliminares de importaciones de bienes de capital a diciembre, en especial aquellas relacionadas con el segmento de equipo de transporte y algunos bienes de capital para la industria. En el caso de la inversión en vivienda, cifras como la oferta terminada y los desembolsos de crédito hipotecario permiten esperar un aumento trimestral que, no obstante, implica un retroceso anual de doble dígito. La inversión en otros edificios y estructuras, por su parte, habría presentado un incremento anual moderado, impulsado por las obras civiles, principalmente las de Bogotá, y por el avance de proyectos viales de alcance regional. Estos aumentos se habrían visto parcialmente contrarrestados por un desempeño menos favorable de las edificaciones no residenciales. Finalmente, se espera que la formación bruta de capital total se expanda tanto en términos anuales (5,8%) como trimestrales, bajo el supuesto de una leve disminución (frente al trimestre anterior) del componente que incluye la discrepancia estadística y la variación de existencias.

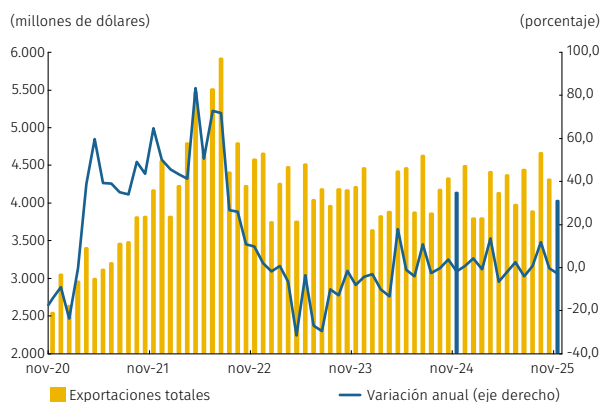
El déficit comercial en pesos reales sería mayor que el del tercer trimestre y el del año anterior, dado el fuerte dinamismo esperado para las importaciones, el cual no habría sido acompañado por un aumento equivalente de las exportaciones. En el cuarto trimestre las importaciones habrían continuado expandiéndose fuertemente, tanto en términos trimestrales como anuales (9,2%), desempeño consistente con la buena dinámica de la demanda interna y una oferta nacional que no crece al mismo ritmo. El mayor impulso habría provenido de las importaciones de bienes de capital y de consumo durable, según lo sugieren las cifras preliminares a diciembre (Gráfico 2.16). Respecto a las exportaciones, se anticipa un pequeño aumento en niveles frente al trimestre anterior, lo cual resulta en un valor que no crece en términos anuales (0,0%). Las cifras en cantidades a noviembre (Gráfico 2.17) señalan caídas anuales para algunas exportaciones mineras, especialmente las de petróleo y carbón, contrarrestadas por los aumentos de las exportaciones de bienes agrícolas, como café y banano, y de las de origen industrial (productos alimenticios y químicos, entre otros). En el caso de las exportaciones de servicios, se esperan niveles similares a los del trimestre anterior, aunque con decrecimientos

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



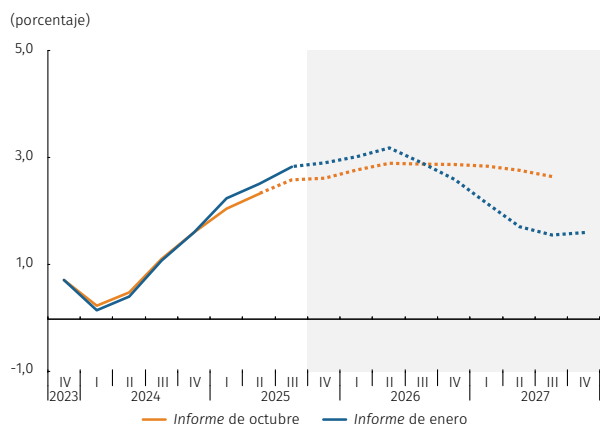
Fuentes: DANE y DIAN (avances de comercio exterior); cálculos del Banco de la República.

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



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

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



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

anuales por una alta base de comparación. Lo anterior se proyecta teniendo en cuenta indicadores como la información de pasajeros aéreos entrantes. Así las cosas, se prevé que el déficit comercial en pesos reales se ubique en niveles superiores a los del tercer trimestre y a los del año anterior, con lo cual la demanda externa neta habría mantenido su aporte contable negativo a la variación anual del PIB, y sería el reflejo de los excesos de demanda.

Por el lado de la oferta, en el cuarto trimestre habría continuado el dinamismo de varios sectores de la rama terciaria y un desempeño favorable de la manufactura, todo lo cual habría contrarrestado la caída de la minería y de parte de la construcción. La rama terciaria (que abarca sectores de servicios, fundamentalmente) se habría expandido a una tasa anual superior a la del PIB (3,4%), debido, principalmente, al impulso esperado para los sectores de actividades artísticas y de administración pública. Estos dos sectores habrían presentado una buena dinámica, teniendo en cuenta el alto número de eventos y conciertos realizados durante el cuarto trimestre, y el aumento en los gastos generales y de personal del gobierno, respectivamente. A esto se suma el comportamiento positivo del sector comercio, transporte y alojamiento, el cual habría estado impulsado por el comercio interno, destacándose el papel de la venta de vehículos, electrodomésticos y aparatos eléctricos de uso personal. Igualmente, las actividades financieras y de seguros habrían continuado presentando una buena dinámica, aunque menor a la observada durante el tercer trimestre, hecho reflejado en una moderación en los desembolsos de crédito de consumo en los últimos meses. La rama secundaria habría contribuido positivamente al crecimiento anual, destacándose el papel de la industria, cuya recuperación se explica, en parte, por el mejor comportamiento de la coquización y refinación del petróleo. Además, el resultado favorable esperado para la construcción de obras civiles habría contribuido al crecimiento. En contraste, la rama primaria habría presentado, nuevamente, un retroceso debido a la caída en la producción de café y al mal desempeño de la minería, en especial en el rubro de la explotación de petróleo y gas.

Dado lo anterior, la estimación de crecimiento para todo 2025 se revisó al alza. Para 2026 y 2027 se espera una desaceleración de la actividad económica, compatible con la necesidad de reducir los excesos de demanda y facilitar la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de pronóstico (Gráfico 2.18). Para todo 2025 el crecimiento del PIB habría sido del 2,9%, cifra superior a la observada en 2024 (1,6%) y a la proyectada por el equipo técnico en el Informe anterior (2,6%). Esta revisión obedece, entre otras cosas, a la reestimación que efectuó el DANE del primer trimestre del año y a la sorpresa al alza en el crecimiento del tercero. La buena dinámica que habría presentado la economía en el cuarto trimestre también contribuyó a aumentar el pronóstico para todo el año. En 2025 la demanda interna habría crecido a una tasa cercana al 4,6%, explicada, principalmente, por los mayores niveles de consumo privado y público. Esta tasa de crecimiento de la demanda interna es históricamente alta y se estaría reflejando en una brecha del producto en terreno positivo y una ampliación del déficit externo.

En 2026, unos menores crecimientos de las remesas y de los ingresos por exportaciones de café conducirían a una moderación del ritmo de crecimiento de la demanda interna, en especial del consumo. El crecimiento proyectado para la actividad económica en 2026 es del 2,6 %, cifra algo menor que la del *Informe* de octubre (2,8 %). Esta tendencia de desaceleración continuaría en 2027, en parte por el ajuste requerido en la política monetaria para reducir la inflación, el cual debería inducir una eliminación gradual de los excesos de capacidad productiva y el cierre de la brecha del producto, facilitando así la convergencia de la inflación a la meta del 3,0 %.

Las proyecciones de la tasa de desocupación (TD) para las trece principales ciudades se revisaron al alza con relación al *Informe* anterior e indican una tendencia ascendente en el horizonte de pronóstico. La información disponible a noviembre para las principales ciudades, proveniente de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH), mostró un mercado laboral con un empleo que continuó aumentando desde niveles ya elevados, lo cual también se reflejó en crecimientos anuales significativos. Por otro lado, la población inactiva en este dominio disminuyó en los últimos meses, lo que se reflejó en un incremento de la tasa global de participación (TGP), que se ubicó alrededor del 66,3 % en el trimestre móvil terminado en noviembre. Lo anterior se tradujo en un aumento de la TD urbana que, para la serie en trimestre móvil, pasó del 8,6 % en agosto al 8,9 % en noviembre. No obstante, este registro representa una reducción de 1,2 pp con respecto al mismo periodo del año anterior¹⁷. El pronóstico del presente *Informe* para la TD tiene en cuenta este comportamiento del mercado laboral, las proyecciones de actividad económica ya presentadas y la sorpresa al alza del salario mínimo, entre otras variables¹⁸. Este sugiere una senda ascendente de la TD urbana, con un promedio del 9,0 % en 2026 como valor más probable, la cual sería mayor que la esperada en el *Informe* de octubre (8,2 %). Para 2027 se espera que la TD urbana sea en promedio del 10,0 %¹⁹. Estos pronósticos de la TD tendrían un sesgo moderado al alza y una elevada incertidumbre, debido al incremento elevado del salario mínimo y cambios en el marco regulatorio (véase sección 2.3). Por último, las estimaciones de la TD consistentes con una inflación estable (*non-accelerating inflation rate of unemployment*, Nairu) indican que la brecha de desempleo presentaría un cierre gradual a lo largo del horizonte de pronóstico, sugiriendo un mercado laboral que se proyecta menos apretado.

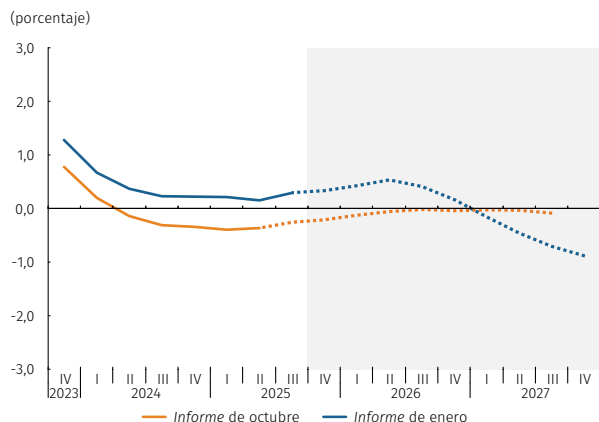
Para el cuarto trimestre de 2025 se estima una brecha del producto anual positiva, consistente con el elevado crecimiento de la demanda interna, las bajas tasas de desempleo y una inflación básica en aumento desde niveles superiores a la meta. Para 2026 se sostendría en terreno positivo y solo se cerraría en el primer trimestre de 2027. Para el cuarto trimestre de 2025 y todo 2026 se estima una brecha del producto en terreno positivo, que se iría cerrando a lo largo del horizonte de pronóstico. Lo anterior es compatible con las sorpresas al alza en la inflación básica, la cual muestra una alta persistencia en valores superiores a la meta. También, con la fortaleza de la demanda interna, que viene observándose desde el segundo semestre de 2024, impulsada por la dinámica en los ingresos de los hogares, el alto déficit fiscal primario, entre otros factores. Esto se ha visto reflejado en un fuerte crecimiento del consumo y de algunos rubros de la inversión, así como en la ampliación del déficit externo. Adicionalmente, la estimación de la brecha que se presenta en este *Informe* refleja, en parte, los resultados de un mercado laboral con tasas de desempleo en niveles históricamente bajos. Así, se estima que la brecha del

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

18 Para este fin, el equipo técnico hizo uso de uno de sus modelos centrales de pronóstico (4GM-LM, véase el Recuadro 1).

19 A partir del presente *Informe* se presenta un horizonte de pronóstico de ocho trimestres, el cual es obtenido del modelo de pronóstico central del equipo técnico del Banco de la República (Ramos, Naranjo y Pulido, 2026).

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-LM; 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-LM.

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

producto anual para 2025 se habría ubicado en torno al 0,3% (Gráfico 2.19), cifra que implica un crecimiento del PIB potencial del 2,8%. La revisión en las estimaciones de la brecha del producto y del PIB potencial en este *Informe* obedece, principalmente, a los ajustes en las últimas series de crecimiento del PIB publicadas por el DANE, a las sorpresas alcistas en la demanda interna, y a una mejor incorporación de las variables del mercado laboral en la estimación de los excesos de demanda de la economía (véase Recuadro 2). Es importante señalar que las estimaciones de la brecha y del producto potencial presentadas en este *Informe* están sujetas a un alto grado de incertidumbre, asociado con revisiones considerables en las cifras de cuentas nacionales, así como por cambios en la estructura de la economía, entre otros factores.

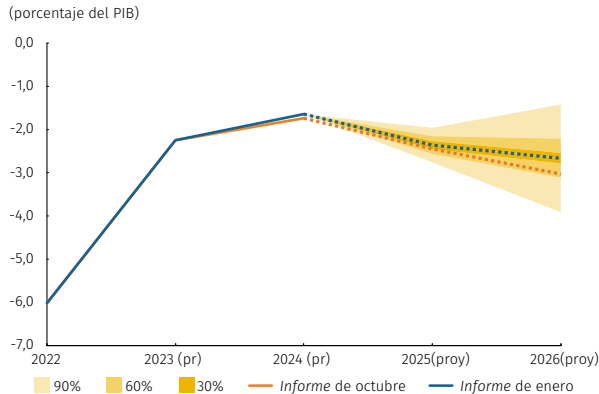
2.2.3 Balanza de pagos

Para 2025 el déficit de la cuenta corriente se habría ampliado al 2,4% del PIB, luego del 1,6% observado en 2024²⁰. Este resultado habría sido explicado, principalmente, por un mayor desbalance comercial y, en menor medida, por un mayor déficit de la renta factorial. En particular, las importaciones habrían registrado un crecimiento significativo, como reflejo del mayor dinamismo de la demanda interna. Estos mayores egresos externos, sumados a los menores ingresos por exportaciones de petróleo y carbón, habrían compensado sobremanera el aumento de los ingresos registrados por exportaciones de café, oro y bienes no tradicionales. Por su parte, la cuenta de renta factorial habría presentado un mayor déficit frente al año anterior, dados los mayores pagos esperados de la deuda externa, que no habrían sido compensados por el aumento en los rendimientos de las inversiones de Colombia en el exterior y las menores utilidades remitidas al exterior por parte de empresas mineras y petroleras con inversión extranjera directa (IED). En contraste, las cuentas de servicios y de transferencias corrientes habrían presentado superávits que limitarían una ampliación mayor del desbalance externo. Por una parte, se estima que la cuenta de servicios haya cerrado el año con un balance superavitario, impulsado, principalmente, por el crecimiento de las exportaciones del sector turístico, dado un mayor número de no residentes que han visitado el país. Finalmente, la cuenta de transferencias corrientes habría registrado un mayor superávit frente a lo observado en 2024, debido al comportamiento todavía dinámico de las remesas de trabajadores²¹.

20 Para el cuarto trimestre de 2025 se proyecta un déficit de la cuenta corriente cercano al 2,7% del PIB. Este resultado sería explicado por el mayor desbalance comercial de bienes y el mayor déficit por renta factorial.

21 En 2025 las remesas de trabajadores habrían aumentado, 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 2024 fueron de 315.000 personas. Adicionalmente, los mercados laborales se mantendrían apretados en varios de los países en donde residen los migrantes colombianos.

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-LM.

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

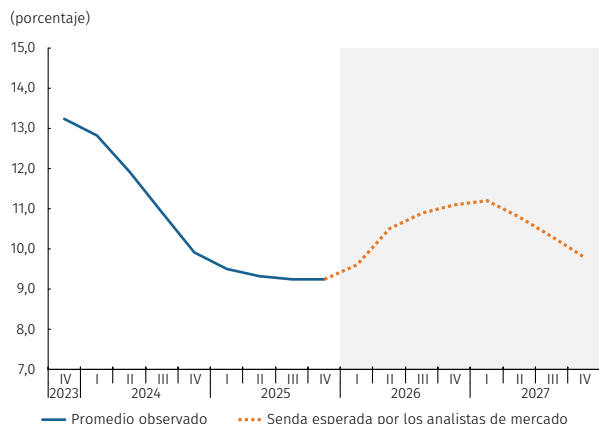
Fuente: Banco de la República.

En 2026 el déficit en la cuenta corriente continuaría ampliándose y alcanzaría un 2,7% del PIB (Gráfico 2.20). El mayor desbalance externo sería explicado por un déficit comercial de bienes más alto, en línea con los menores ingresos esperados de algunos de los principales bienes básicos exportados, en un contexto de moderación en los precios internacionales y reducciones en la producción local. A esto se sumaría una demanda interna que seguiría impulsando las importaciones. Por otra parte, el déficit de la renta factorial se mantendría en niveles similares a los de 2025, considerando que las mayores utilidades remitidas al exterior serían compensadas con un menor pago de intereses de la deuda externa privada en un contexto de menores tasas de interés internacionales. En contraste, las cuentas de servicios y de transferencias corrientes seguirían mostrando un mayor superávit, con un sector turístico dinámico y con ingresos por remesas que se mantendrían en niveles altos. Finalmente, desde la perspectiva de ahorro e inversión, la ampliación proyectada del déficit externo en 2025 y 2026 es coherente con un desbalance del sector público que seguiría elevado, en línea con el menor ahorro proyectado para este sector, y con la reducción del superávit del sector privado, dada la mayor inversión y el menor ahorro proyectados. Por último, se destaca la alta incertidumbre sobre el pronóstico del balance en la cuenta corriente, dada la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, los riesgos sobre el crecimiento local y mundial, los cambios en la política comercial a nivel global y la evolución incierta de las condiciones financieras internas y externas, entre otros factores.

Para 2025 y 2026, el país mantendría pleno acceso al financiamiento externo y la IED continuaría siendo la principal fuente de recursos externos. En particular, la IED se habría reducido en 2025 debido a la menor inversión destinada al sector petrolero y minero y a la no repetición de las operaciones puntuales que se dieron en 2024 para el resto de los sectores. En contraste, la IED aumentaría en 2026 debido a una recomposición sectorial, donde la menor inversión en petróleo y minería sería compensada por mayores flujos hacia otros sectores, impulsados por el dinamismo de la demanda interna. Si bien en esos dos años la IED continuaría siendo la principal fuente de financiación del déficit corriente, el financiamiento externo público aumentaría su contribución en línea con el elevado déficit fiscal observado y proyectado, mientras que el sector privado continuaría acumulando activos en el exterior²². El financiamiento externo se daría en un entorno de menores tasas de interés en Estados Unidos, pero que se mantendrían por encima de los niveles observados antes de la pandemia, y de una prima de riesgo para Colombia que continuaría siendo superior a su promedio histórico en un contexto de desbalance persistente en las finanzas públicas.

22 Estas proyecciones no consideran el efecto del borrador de decreto que busca limitar las inversiones en el exterior por parte de los fondos de pensiones.

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 enero de 2026.
Fuente: Banco de la República.

2.2.4 Política monetaria y tasas de interés esperadas por los analistas

La mediana de la tasa de interés de política esperada por los analistas se ubica en el 9,6% para el primer trimestre de 2026 (9,75% para la reunión de enero), 11,1% para el cuarto trimestre de 2026 y en 9,8% al final del horizonte de pronóstico (Gráfico 2.21). De acuerdo con la *Encuesta mensual de expectativas* del Banco de la República, aplicada a los analistas a comienzos de enero, la mediana de las respuestas sugiere que la tasa de interés de política monetaria promedio en el primer trimestre de 2026 sería del 9,6% y subiría hasta un promedio del 11,1% en el último trimestre de ese año. Para los tres primeros meses de 2027 los analistas anticipan incrementos adicionales, hasta llevar la tasa a un 11,2%, para luego reducirla hasta un 9,8% al final del horizonte. En promedio, para un horizonte de ocho trimestres, la senda esperada por los analistas es menor a la trayectoria implícita en el pronóstico macroeconómico del presente *Informe*. Los resultados de la encuesta también señalan que las expectativas de inflación de los analistas son mayores al final del horizonte de pronóstico que el pronóstico de inflación del presente *Informe*.

2.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

La materialización del riesgo de un salario mínimo más alto en 2026, de una magnitud que superó la incertidumbre usual del ejercicio, constituyó el hecho más relevante del actual pronóstico macroeconómico. Sobre una proyección central mayor de la inflación, el balance de riesgos actual contempla menores riesgos alcistas que los del Informe anterior. El ejercicio de densidades predictivas (DP)²³, que sintetiza el balance de riesgos sobre las variables del pronóstico macroeconómico, conserva un nivel de incertidumbre similar al del *Informe* anterior, en buena parte originado en los supuestos externos, pero mayor en las variables internas. En el frente externo, el factor de riesgo más preponderante está asociado con la prima de riesgo soberano del país, como resultado de los retos en materia fiscal. En el ámbito local, luego de la confirmación de un aumento del salario mínimo en 2026 mayor que el previsto, persiste el riesgo alcista de una transmisión de dicho incremento a los precios más grande que la contemplada en el escenario central. Este riesgo es transversal para todas las canastas de inflación, pero especialmente fuerte en la canasta de servicios. En contraste, se contemplan riesgos a la baja en la inflación de alimentos y regulados, asociados con el desempeño de los costos no laborales agrícolas y posibles rebajas en el precio de la gasolina, respectivamente. Lo anterior lleva a que el balance de riesgos sobre la inflación esté menos pronunciado al alza que en informes anteriores, pero con una elevada incertidumbre.

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-Vizcaíno *et al.*, 2021) y en el Recuadro 1 del *Informe de Política Monetaria* de julio de 2021.

Entre los supuestos externos, la prima de riesgo soberana es la que tiene riesgos al alza más pronunciados por cuenta de la situación fiscal del país. En relación con los factores externos, el riesgo más relevante es el alcista y se asocia con la prima de riesgo soberano del país, como resultado del persistente deterioro del balance fiscal interno. La materialización de este riesgo implicaría aumentos en el costo de financiamiento externo y, por ende, presiones alcistas sobre la tasa de cambio. No obstante, las presiones cambiarias también enfrentan riesgos a la baja, en un contexto de debilidad global del dólar y por factores locales, como la posible entrada en vigencia de mayores restricciones regulatorias a las inversiones de los fondos de pensiones en activos denominados en moneda extranjera. Por su lado, los efectos rezagados de los aranceles impuestos por Estados Unidos, junto con sus políticas migratorias, generan riesgos al alza para la inflación en ese país. Estos riesgos contrastan con la posibilidad de un mercado laboral estadounidense más débil de lo previsto, lo que da lugar a un balance de riesgos equilibrado sobre la tasa de interés de la Fed. En cuanto a los precios internacionales del petróleo, el balance de riesgos es moderado al alza, explicado por la situación en Irán y los recientes eventos geopolíticos. Esto, junto con los riesgos alcistas en los precios del café y del oro, derivaría en unos términos de intercambio con un balance de riesgos al alza. Finalmente, tanto el crecimiento de los socios comerciales como los precios internacionales de los alimentos presentan un balance de riesgos neutro. En el primer caso, los riesgos a la baja asociados con las tensiones geopolíticas y con los efectos rezagados de la guerra comercial son compensados por la resiliencia del crecimiento de los principales socios comerciales. En el segundo caso, los riesgos alcistas derivados de las afectaciones en las rutas de exportación se equilibran con riesgos a la baja asociados con condiciones climáticas más favorables.

El balance de riesgos para la inflación básica resulta al alza, pero menos que en el pasado Informe. La materialización del riesgo asociado con un salario mínimo más alto en 2026 se reflejó en un aumento de la senda de pronóstico de la inflación. Sobre esta mayor senda, el balance de riesgos aún se inclina al alza en 2027, pero en menor medida que en el pasado Informe. El riesgo alcista más notorio para todo el horizonte de pronóstico lo constituye una mayor transmisión del aumento del salario mínimo a los precios frente a lo contemplado en el escenario central, en un entorno de mayores costos laborales derivados de los nuevos recargos por horas extras y reducción de la jornada laboral. Si bien este riesgo es transversal a las distintas canastas de inflación, es más pronunciado para la subcanasta de servicios, la más intensiva en el factor trabajo. Por ende, esta canasta termina con un balance de riesgos al alza. Por su parte, el balance de riesgos en bienes resulta sesgado levemente al alza, dado que los riesgos alcistas por cuenta de una posible mayor transmisión del aumento del salario mínimo a los precios compensan sobremedida los riesgos de mayores presiones desinflacionarias asociadas con la tasa de cambio.

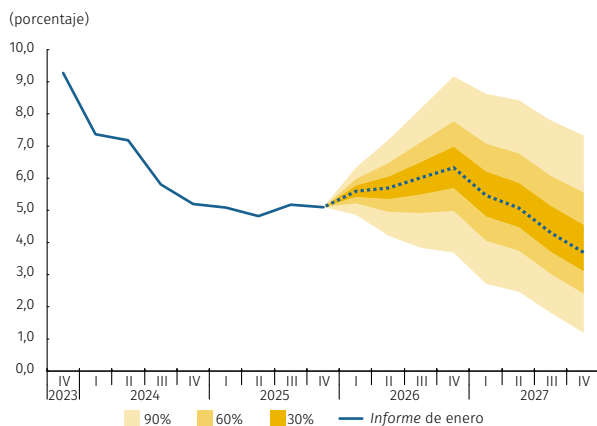
Para las subcanastas de alimentos y regulados predominan los riesgos a la baja en 2026, lo que genera un balance para la inflación total equilibrado para este año e inclinado al alza en 2027. En contraste con la inflación básica, en las canastas de alimentos y regulados el balance de riesgos resulta a la baja, particularmente en la primera mitad de 2026. Para alimentos, una posible fase bajista del ciclo agrícola más fuerte en percederos, junto con el buen desempeño de los costos no laborales (como lo sugiere el IPP del sector), genera riesgos a la baja sobre la inflación, que compensan los asociados con el salario mínimo. Para regulados, si bien persisten riesgos al alza en los precios del gas y la energía eléctrica, la posibilidad de reducciones en el precio de la gasolina, mayores de lo contemplado en el escenario central, termina dominando en el balance de riesgos, al menos en el primer semestre de 2026. Así las cosas, la inflación total resulta con un balance de riesgos equilibrado para 2026 y con riesgos inclinados al alza en 2027.

El balance de riesgos para la actividad económica resulta sesgado a la baja, especialmente al final del horizonte de pronóstico. El ejercicio de DP para el crecimiento económico refleja un balance de riesgos neutro para el cuarto trimestre de 2025, y a

la baja para todo 2026 y 2027. La información disponible para el final de 2025 sugiere señales mixtas: por un lado, están los riesgos al alza derivados del posible mayor dinamismo del consumo de los hogares, sustentado por un buen desempeño en el empleo, altos niveles de remesas, una confianza de los agentes en niveles relativamente elevados y el impulso fiscal; por otro lado, existen riesgos bajistas relacionados con factores de oferta, que ocasionaron una moderación en la actividad económica mensual de noviembre medida por el ISE. Finalmente, para 2026 y 2027 predominan los riesgos bajistas. Entre estos se destaca un mercado laboral que podría verse afectado por el elevado aumento del salario mínimo; menores ingresos externos y por remesas, ante los factores geopolíticos y las políticas antimigratorias de Estados Unidos; una menor inversión en vivienda, especialmente en el segmento VIS, y la prolongación del débil dinamismo del sector mineroenergético. Además de estos riesgos, el ejercicio de DP incorpora de manera endógena aquellos asociados con la posibilidad de una postura de política aún más restrictiva que la contemplada en el escenario central, en caso de materializarse los riesgos al alza en los precios, que son más pronunciados que los riesgos exógenos a la baja en la actividad.

En síntesis, el balance de riesgos muestra una incertidumbre mayor que la del Informe anterior, y resulta en riesgos balanceados en 2026 y al alza en 2027 para la inflación (gráficos 2.22 y 2.23) y a la baja en todo el horizonte de pronóstico para el crecimiento (gráficos 2.24 y 2.25). En este contexto, la inflación total se situaría en un rango entre el 3,7% y el 9,2% al final de 2026 y entre el 1,2% y el 7,3% al cierre de 2027, con un 90% de probabilidad. Por su lado, la inflación básica, con el mismo

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



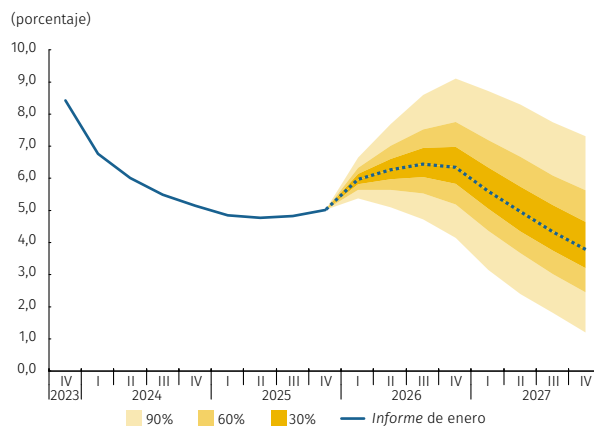
	II trim. 2026	IV trim. 2026	IV trim. 2027
Moda	5,7	6,3	3,7
< Moda	51%	49%	39%
Intervalos			
<2	0%	0%	12%
2 a 4	3%	7%	34%
>4	97%	93%	55%

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-LM.

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

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

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



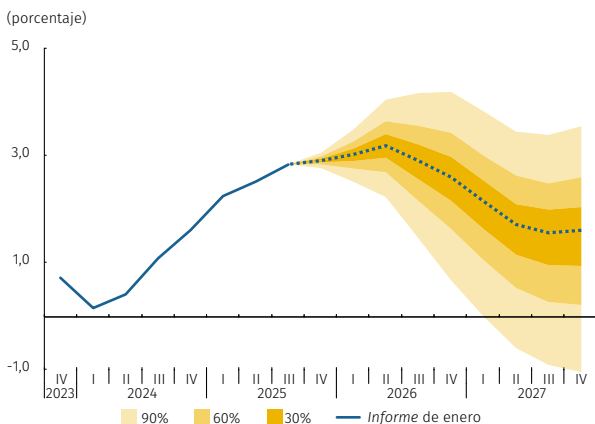
	II trim. 2026	IV trim. 2026	IV trim. 2027
Moda	6,3	6,3	3,8
< Moda	45%	43%	41%
Intervalos			
<2	0%	0%	12%
2 a 4	0%	4%	34%
>4	100%	96%	54%

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-LM.

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

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

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



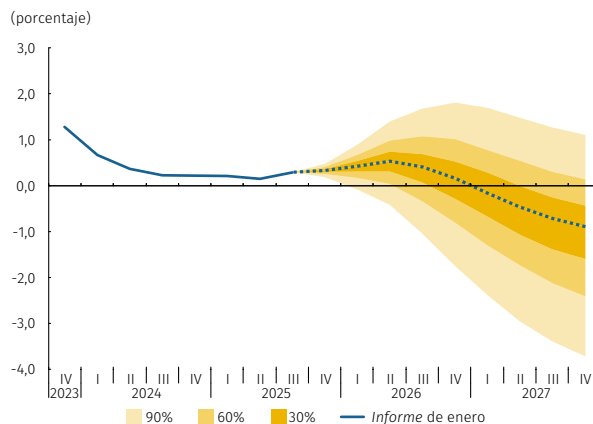
	IV trim. 2025	IV trim. 2026	IV trim. 2027
Moda	2,9	2,6	1,6
< Moda	50%	57%	60%
Intervalos			
<1	1%	8%	41%
1 a 2	0%	28%	28%
2 a 3	89%	34%	21%
>3	10%	30%	10%

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-LM.

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

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

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



	IV trim. 2025	IV trim. 2026	IV trim. 2027
Moda	0,3	0,2	-0,9
< Moda	49%	55%	62%
Intervalos			
<-1	0%	17%	59%
-1 a 0	0%	32%	23%
0 a 1	100%	32%	12%
>1	0%	19%	6%

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-LM.

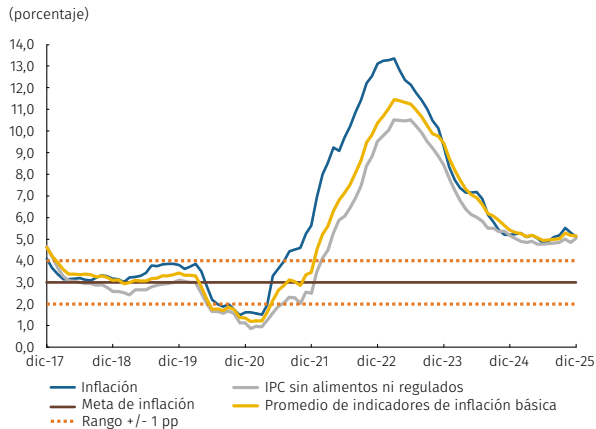
b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

grado de certeza, se ubicaría entre el 4,1% y el 9,1% al final de 2026, y entre el 1,2% y el 7,3% para el cuarto trimestre de 2027. Las probabilidades de que la inflación total y básica se ubiquen por debajo del 4% para el cuarto trimestre de 2026 se encuentran en un 7% y 4%, respectivamente, y para el cierre de 2027 dichas probabilidades se sitúan en un 45% y 46%, respectivamente. En cuanto a la actividad económica, el crecimiento anual del PIB se estima en un rango entre el 0,7% y el 4,2% para 2026 y entre el -1,1% y el 3,5% para 2027, con una probabilidad del 90%.

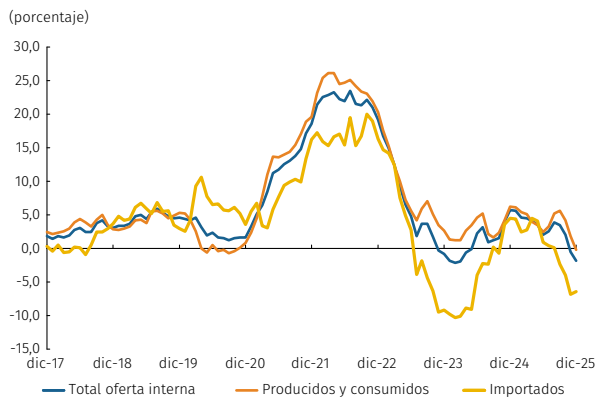
3. Situación económica actual

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



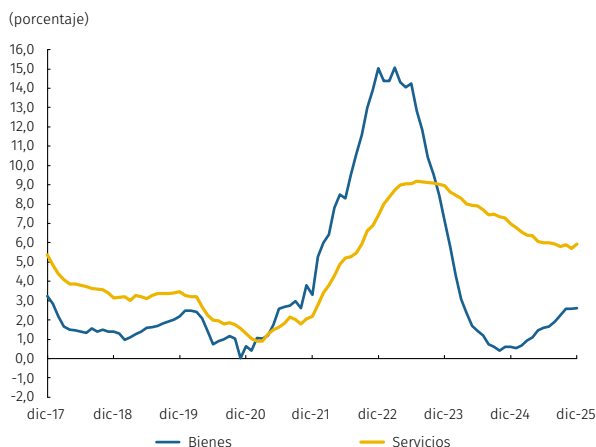
Fuentes: DANE y Banco de la República.

Gráfico 3.2
IPP por procedencia
(variación anual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

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



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

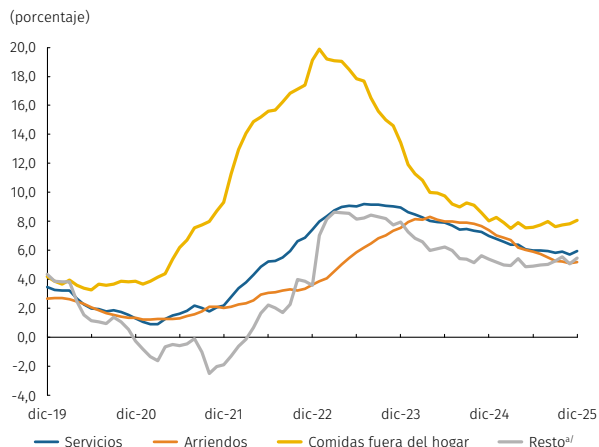
3.1 Comportamiento de la inflación y precios

En 2025 la inflación total anual terminó en un nivel similar al del cierre de 2024 y se mantuvo por encima del 3 %. En línea con lo esperado en el *Informe* de octubre, la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) terminó en un 5,1% en 2025, cifra similar al registro de septiembre (5,2%) y diciembre de 2024 (5,2%). Por otra parte, la inflación básica, medida como la variación anual del IPC sin alimentos ni regulados, aumentó entre septiembre (4,8%) y diciembre (5,0%) (Gráfico 3.1). Estos niveles, cercanos al 5% tanto de la inflación anual total como de la básica durante el último trimestre de 2025, reflejaron la persistencia de presiones inflacionarias de diverso origen. En particular, se destaca el sostenido dinamismo de la demanda interna en lo corrido del año, en especial del consumo; la indexación de precios a una tasa a finales de 2024 muy por encima de la meta del 3,0%; los significativos incrementos en los costos laborales por el aumento del salario mínimo real, la reducción de la jornada laboral semanal (Ley 2101 de 2021) y la reciente reforma laboral (Ley 2466 de 2025). A estos factores se suma el impulso alcista de algunos alimentos, en particular los precios de la carne, y por el aumento de los impuestos en los alimentos ultraprocesados. No obstante, los costos no laborales y las presiones externas cedieron de manera significativa, como se observó en el comportamiento de la inflación del productor (IPP). El IPP total de oferta interna registró una variación anual del -1,8% en diciembre frente al 3,5% de septiembre. Este alivio provino tanto del componente importado (del -2,3% al -6,4%) como del local (del 5,6% al -0,2%) (Gráfico 3.2)¹.

Los precios de los bienes del IPC aumentaron nuevamente durante el último trimestre de 2025, impulsados por una demanda de los hogares robusta y por algunos efectos de costos específicos. El ajuste anual en el IPC de los bienes (sin alimentos ni regulados) aumentó del 2,2% en septiembre al 2,6% en diciembre (Gráfico 3.3). Esta aceleración de los precios de los bienes estaría reflejando el elevado consumo privado, así como el incremento en las cotizaciones internacionales de metales preciosos (oro y plata), que impactó directamente al subgrupo de joyería. Asimismo, se observaron incrementos al alza en algunos bienes de cuidado personal. Por otro lado, en un entorno de apreciación de la moneda, los bienes importados con componentes tecnológicos mostraron reducciones anuales en sus precios, mientras que los menos transables fueron particularmente afectados por los mayores costos de la nómina y de transporte internos. A pesar de este incremento durante el trimestre, el grupo de bienes continuó exhibiendo la variación anual más baja entre las grandes divisiones del IPC, gracias, en parte, a la normalización de las cadenas de suministro globales, que afectaron los precios en años anteriores, y a una tasa de cambio menor.

1 La información del IPP del DANE del último mes es provisional.

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



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

Durante el cuarto trimestre del año el componente de servicios en el IPC presentó un ligero aumento, en línea con la fortaleza de la demanda, el incremento de los costos laborales y la incidencia de la indexación a la inflación pasada. El ajuste anual del IPC de servicios aumentó ligeramente entre septiembre (5,8%) y diciembre (5,9%). Este resultado se explica, principalmente, por el incremento en las comidas fuera del hogar y el resto de los servicios. En particular, las comidas fuera del hogar registraron un cambio anual al alza entre septiembre (7,6%) y diciembre (8,1%), mostrando una fuerte persistencia a lo largo del año, lo cual se explica, en parte, por las mayores tarifas de gas y el aumento en los costos de contratación de trabajadores. Del mismo modo, el grupo resto de servicios, dentro de los que se destaca la educación, comunicaciones, salud, recreación y otros servicios personales, registró una variación anual algo mayor en diciembre (5,5%) frente al dato de septiembre (5,3%). Por su parte, si bien los arriendos presentaron una ligera reducción durante el último trimestre del año (del 5,3% en septiembre al 5,2% en diciembre) (Gráfico 3.4), se sostuvieron en niveles altos. Lo anterior refleja, entre otros factores, la alta incidencia de la indexación en este ítem, la limitada oferta de vivienda nueva en el país y una demanda dinámica en ciudades turísticas como Bogotá, Medellín, Cartagena y Santa Marta.

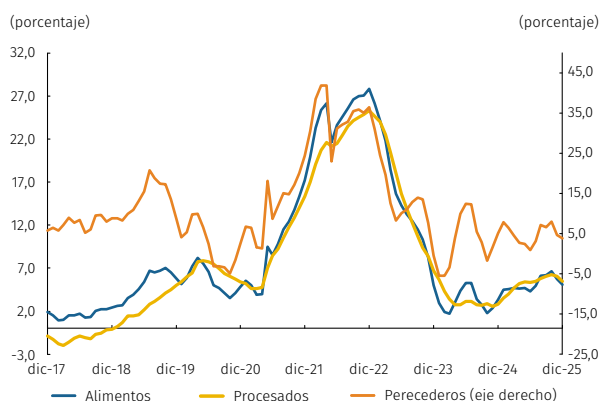
La variación anual del IPC de regulados aumentó en el último trimestre del año, aunque con un comportamiento heterogéneo entre sus componentes. El cambio anual de los precios de la subcanasta de regulados presentó un ligero incremento entre septiembre (5,3%) y diciembre (5,4%). En particular, el grupo de combustibles registró el alza más importante dentro de los regulados, al pasar del 2,1% en septiembre, al cerrar el año en el 2,8%. Lo anterior obedeció tanto a los incrementos en el precio de la gasolina y el ACPM observados en los últimos meses de 2025, como al efecto de la base de comparación estadística. La educación regulada (8,7% en diciembre) y el transporte (9,1%) se mantuvieron relativamente estables (Gráfico 3.5). Con respecto a los servicios públicos (3,0%), estos

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.

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



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

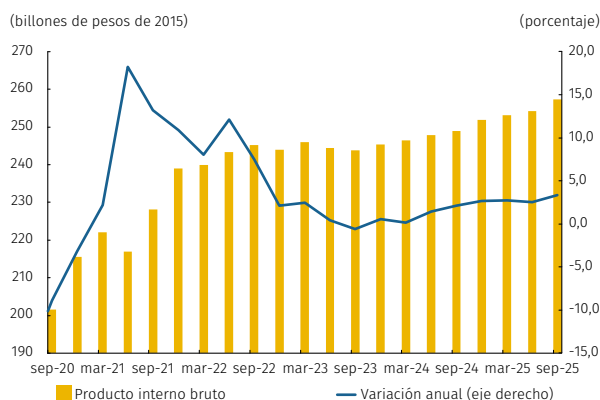
permanecieron sin cambios de importancia durante el cuarto trimestre, en parte, por la apreciación del peso y las abundantes lluvias que redujeron el uso de generación térmica más costosa. A ello se suman medidas del Gobierno, como el pago parcial de la opción tarifaria en la región Caribe, la renegociación de contratos y la intervención a comercializadoras como Air-e. Adicionalmente, en el caso del gas, el Gobierno ha priorizado el suministro de gas a sectores sensibles, optimizando la infraestructura y agilizando la contratación para mitigar el impacto tarifario, producto de las mayores importaciones de gas a mayores costos.

La variación anual de los precios de los alimentos se redujo en el último trimestre de 2025, después de aumentos sucesivos a lo largo del año. Luego de una tendencia creciente en el ajuste anual de los precios de los alimentos durante los tres primeros trimestres de 2025, estos comenzaron a ceder en los últimos meses del año, al pasar del 6,6% en septiembre al 5,1% en diciembre, en un entorno de abundante oferta. Esta contracción se registró tanto en el segmento de perecederos (del 6,6% al 3,8%) como en el de procesados (del 6,1% al 5,5%) (Gráfico 3.6). Este menor ritmo de crecimiento de los alimentos perecederos estaría explicado por el buen registro de lluvias en el territorio nacional, las menores presiones de costos no laborales observadas en el IPP en los últimos meses, así como la normalización de los ciclos de producción que garantizaron una abundante oferta de productos frescos en las principales centrales de abasto del país. Por su parte, los alimentos procesados habrían incorporado la caída de los precios internacionales de los alimentos y la apreciación del peso. Esto contribuyó a compensar las alzas observadas de la carne de res y al impacto del impuesto saludable, el cual explica un alto ajuste de precios en los productos con mayor contenido de azúcar y grasas saturadas.

3.2 Crecimiento y demanda interna

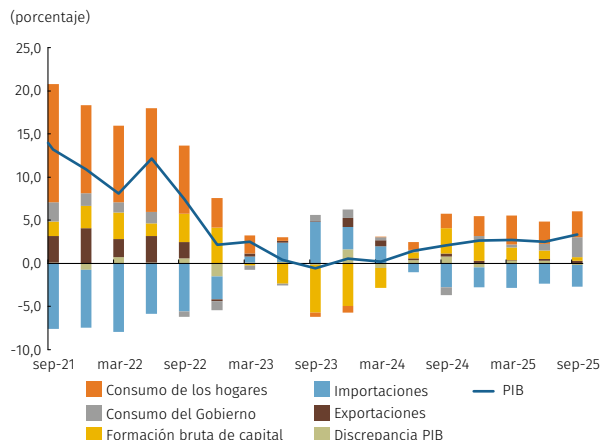
En el tercer trimestre de 2025 el PIB creció a una tasa superior a la registrada en los trimestres anteriores del año y por encima de lo esperado por el equipo técnico. El crecimiento económico del tercer trimestre, calculado con cifras desestacionalizadas y ajustadas por efecto calendario (3,4 % anual), implicó una expansión trimestral anualizada (t. a.) del 5,0% (Gráfico 3.7). Así, los niveles de la actividad económica colombiana continuaron con la tendencia de aumento observada desde finales de 2023. Por el lado del gasto, se observó una contribución positiva del crecimiento anual de la demanda interna, explicada, principalmente, por el comportamiento del consumo en sus componentes privado y público. Por su parte, las exportaciones netas restaron contablemente al PIB, dado un aumento de las importaciones superior al de las exportaciones (Gráfico 3.8). Por el lado de la oferta, las actividades artísticas y de entretenimiento, la administración pública, los servicios de comercio, transporte y alojamiento, y la industria manufacturera, fueron los que más impulsaron el crecimiento anual del producto. Por el contrario, la explotación de minas y canteras, junto con la construcción, fueron los sectores que registraron los mayores retrocesos anuales.

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



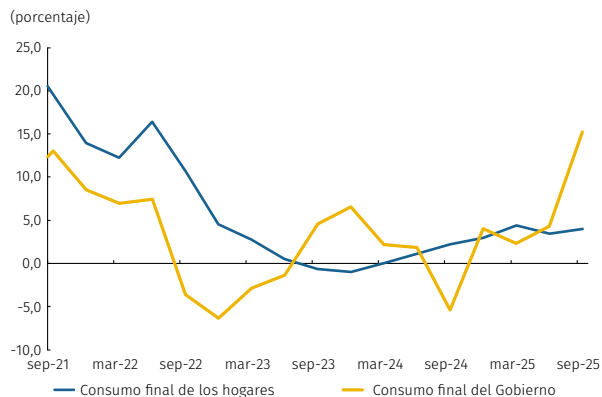
a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.8
Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral^{a/}
(variación anual, contribuciones)



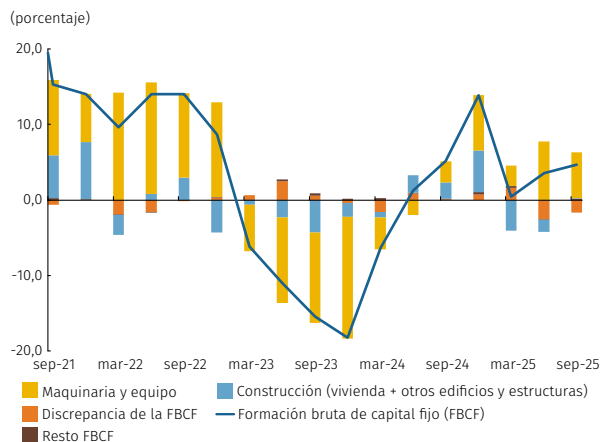
a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.9
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 3.10
Formación bruta de capital fijo trimestral^{a/}
(variación anual, contribuciones)



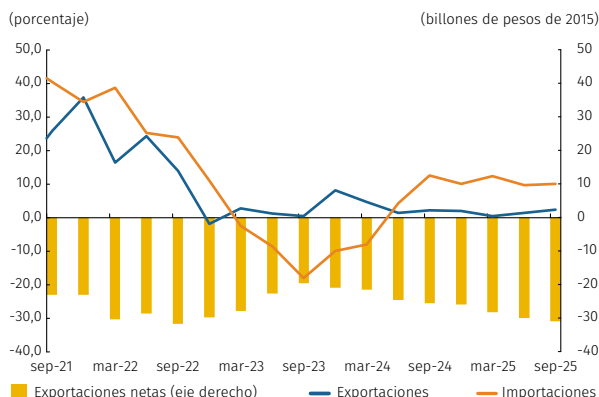
a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

La demanda interna continuó registrando crecimientos superiores a los del PIB en su conjunto, impulsada, principalmente, por el consumo tanto privado como público. El gasto interno total registró nuevamente un crecimiento elevado (5%), cifra superior a la esperada en el *Informe* de octubre (4,4%). La principal contribución a este aumento provino del consumo privado, que registró un incremento significativo y superior al previsto, tanto en términos anuales (4,0%) como trimestrales (5,5% t. a.) (Gráfico 3.9). Todos los segmentos del consumo de los hogares continuaron expandiéndose en términos trimestrales y anuales, destacándose los importantes aumentos del consumo durable (17,2% anual), impulsado, sobre todo, por el gasto en vehículos y motocicletas, pero también por aparatos domésticos y equipos móviles de comunicación. Por su parte, el consumo de servicios registró un aumento anual más moderado (2,9%), pero se ubicó en niveles altos y superiores a los de su tendencia prepandemia. En cuanto al consumo de bienes semidurables, su expansión anual (7,7%) fue favorecida por el gasto en vestuario y calzado. La fuerte dinámica del consumo privado se siguió dando en un contexto de un crecimiento sostenido del ingreso disponible y del empleo, y de un flujo de remesas e ingresos cafeteros que se mantuvieron en niveles altos, a lo cual se suman las mejoras graduales en la confianza de los consumidores. Por otro lado, el consumo público aumentó trimestralmente y se aceleró notablemente en términos anuales (15,2%), debido, especialmente, al pago de parte del retroactivo salarial de funcionarios públicos y de una bonificación al magisterio.

La inversión total en el tercer trimestre registró un crecimiento anual moderado, jalonado por la inversión en maquinaria y equipo, pero con una inversión en vivienda que continuó contrayéndose. El crecimiento anual de la formación bruta de capital fijo en el tercer trimestre (4,7%) fue producto, principalmente, de la contribución del componente de maquinaria y equipo. Este segmento continuó siendo el más dinámico de la inversión (Gráfico 3.10), con una tasa de expansión anual que, nuevamente, fue de doble dígito (13,4%). Por subcomponentes, se resalta el crecimiento del equipo de transporte y de bienes de capital para la agricultura. Por su parte, la inversión en otros edificios y estructuras presentó un aumento trimestral significativo (16,2% t. a.), que le permitió crecer anualmente (5,8%). El principal aporte positivo provino de las obras civiles, según lo sugieren las cifras del producto por el lado de la oferta, dentro de las cuales se destacan los aportes de las obras regionales, especialmente las de Bogotá, y el avance gradual de algunos proyectos del programa de infraestructura 5G. Por el contrario, la inversión en vivienda continuó retrocediendo anualmente a una tasa considerable (-8,1%), como resultado de una menor culminación de edificaciones tanto en el segmento VIS como en el no VIS. La formación bruta de capital total creció a una tasa anual del 2,3%, cifra menor que la de la inversión fija, debido a un valor del componente de discrepancia estadística y variación de existencias que, si bien fue positivo, fue menor que el de trimestres anteriores, según las cifras más recientes publicadas por el DANE.

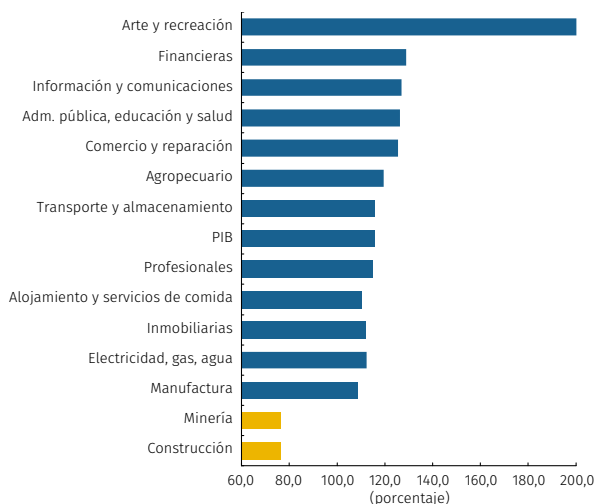
El déficit comercial externo en pesos constantes se amplió en el tercer trimestre frente al anterior, consecuencia del aumento de las importaciones por el impulso del consumo privado y de

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 segundo trimestre de 2025 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.

la inversión en maquinaria y equipo. Durante el tercer trimestre, el alto desempeño de la demanda interna, y en particular del consumo durable, junto con la inversión en maquinaria y equipo, se reflejó en un aumento considerable de las importaciones (10,1% anual y 9,9% t. a.), el cual estuvo impulsado, principalmente, por las de bienes de consumo durable y de bienes de capital, sobre todo de equipo de transporte. Por su parte, las exportaciones en pesos reales siguieron presentando un crecimiento anual moderado, del 2,4%, limitado por el deterioro de las exportaciones mineras. Lo anterior contrastó con el dinamismo de las exportaciones agrícolas, cuyo crecimiento se concentró en café y banano, y de las manufactureras, tales como productos alimenticios y químicos. Las exportaciones de servicios no crecieron en términos anuales (-0,1%) pese al leve aumento trimestral (2,1% t. a.), explicado por una dinámica favorable, aunque limitada, del turismo de no residentes. Dado lo anterior, en el tercer trimestre el déficit comercial externo se amplió frente al trimestre anterior y al observado un año atrás (Gráfico 3.11), con lo cual volvió a realizar un aporte contable negativo al PIB.

Por el lado de la oferta, en el tercer trimestre los sectores terciario, agropecuario y de industria mostraron elevados crecimientos anuales, con contribuciones al crecimiento económico especialmente importantes por parte de los servicios. La rama terciaria se expandió un 4,6%, destacándose el desempeño de las actividades artísticas y de entretenimiento (Gráfico 3.12), las cuales continuaron siendo jalonadas por el auge de los juegos operados por internet y las apuestas en línea, así como por la realización de conciertos en las principales ciudades del país. Adicionalmente, se destaca el comportamiento de la subrama de administración pública y defensa, la cual presentó un crecimiento importante debido al pago de una bonificación al magisterio. A lo anterior se suma la buena dinámica de la subrama de comercio, transporte y alojamiento, así como el buen comportamiento de las actividades financieras y de seguros. La rama secundaria también contribuyó positivamente al crecimiento anual, resultado de la expansión de la industria manufacturera, principalmente por el rubro de coquización y refinación del petróleo. Sin embargo, este crecimiento fue contrarrestado por la caída de la construcción y, en particular, del segmento de edificaciones. En contraste, la rama primaria registró un retroceso anual, debido al desempeño negativo de la minería, especialmente de la extracción de carbón y petróleo. Esto, a pesar del buen dinamismo de las actividades agropecuarias asociadas con el cultivo de café y la ganadería.

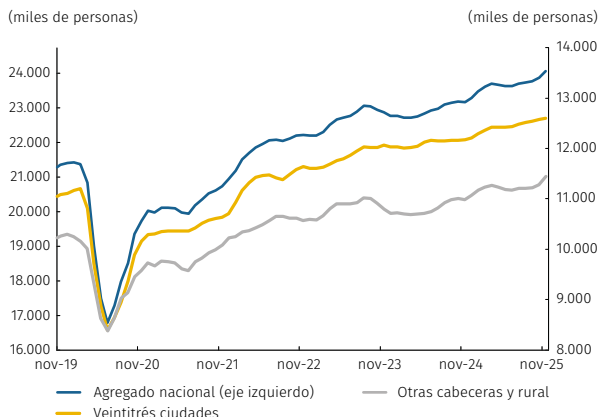
3.3 Mercado laboral^{2,3}

Las cifras más recientes del mercado laboral indican que el empleo continuó expandiéndose, impulsado, principalmente, por el área rural. Para el trimestre móvil terminado en

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

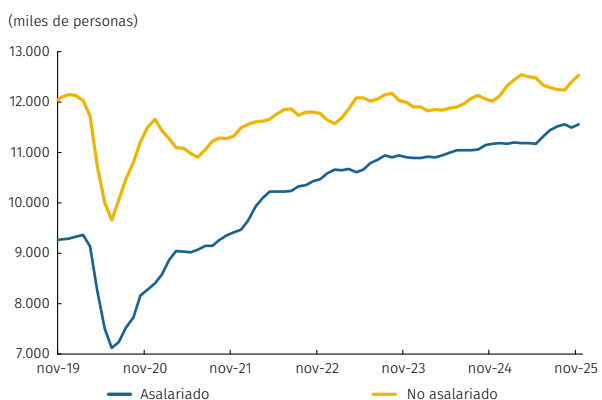
3 Las cifras del mercado laboral presentadas en esta sección corresponden, principalmente, a los resultados del trimestre móvil terminado en noviembre de 2025.

Gráfico 3.13
Población ocupada por dominios geográficos



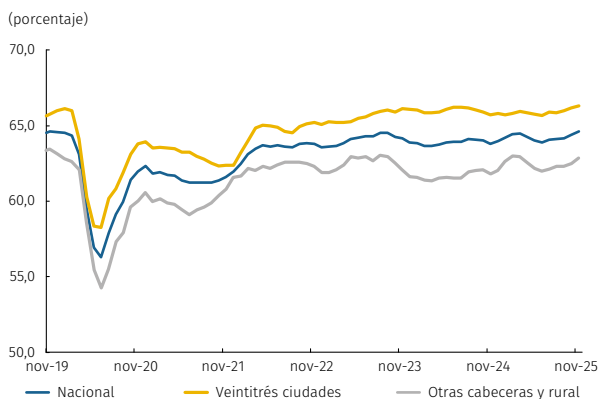
Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

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.

noviembre, los resultados de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH) muestran que el empleo conservó su buen dinamismo. En particular, la ocupación aumentó un 1,3% frente a agosto, como resultado, en mayor parte, del crecimiento trimestral del empleo en las zonas rurales (2,2%) y, en menor medida, en las veintitrés principales ciudades (0,6%) (Gráfico 3.13). En términos anuales, el empleo nacional creció un 3,9%⁴, explicado por incrementos del 4,2% en el área urbana y del 3,5% en las zonas rurales. Este aumento anual del empleo se observó en la mayoría de las ramas económicas, con una mayor contribución de los sectores agropecuario, comercio y alojamiento, y transporte y comunicaciones.

Por posición ocupacional, el empleo asalariado se mantuvo en niveles elevados, mientras que el no asalariado mostró un repunte. En los últimos meses el empleo asalariado continuó creciendo, aunque a un ritmo más moderado (0,3% en noviembre frente a agosto). En términos anuales, en noviembre este segmento registró una expansión del 3,4%, impulsada, principalmente, por los trabajadores particulares (Gráfico 3.14). Esta 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) y de cajas de compensación familiar (CCF). Por su parte, en los últimos meses se revirtió la contracción observada en el empleo no asalariado durante el segundo y tercer trimestres del año. Así, en noviembre este segmento registró un crecimiento trimestral del 2,3% y anual del 4,2%, jalonado por los trabajadores por cuenta propia, que fueron el grupo que más aportó a la dinámica anual del empleo nacional. En este contexto, si bien el empleo formal continuó expandiéndose, el mayor dinamismo del empleo no asalariado (de alta composición informal) se tradujo en un aumento de la tasa de informalidad, que se ubicó en un 55,8% en noviembre.

La tasa global de participación (TGP) continuó aumentando en los últimos meses, en línea con la reducción observada en la población inactiva. En noviembre la TGP nacional se situó en un 64,6%, cifra superior a la de agosto (en 0,5 puntos porcentuales (pp)) y a la registrada un año atrás (en 0,8 pp) (Gráfico 3.15). Frente a un mes atrás, la TGP registró aumentos de 0,6 pp en las veintitrés principales ciudades y de 1,1 pp en otras cabeceras y zonas rurales, y respecto a un año atrás los incrementos fueron de 0,5 pp y 0,6 pp, respectivamente. Este comportamiento de la TGP nacional es coherente con la disminución de la población por fuera de la fuerza laboral o inactiva, que cayó un 1,2% frente a agosto⁵, explicada, en gran medida, por una salida de la inactividad de personas en las otras cabeceras y el área rural. Por género, se observó un aumento en la participación laboral

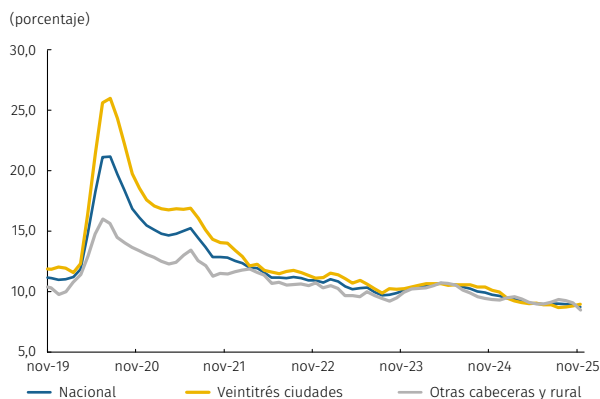
4 Consistente con el comportamiento del empleo, la tasa de ocupación (TO) ha presentado un incremento en los últimos meses, ubicándose en un 59,0%.

5 En términos anuales, la población por fuera de la fuerza laboral registró una caída del 1,0% en noviembre.

tanto de los hombres como de las mujeres, cuyas tasas se ubicaron en un 77,2% y 53,0%, respectivamente⁶.

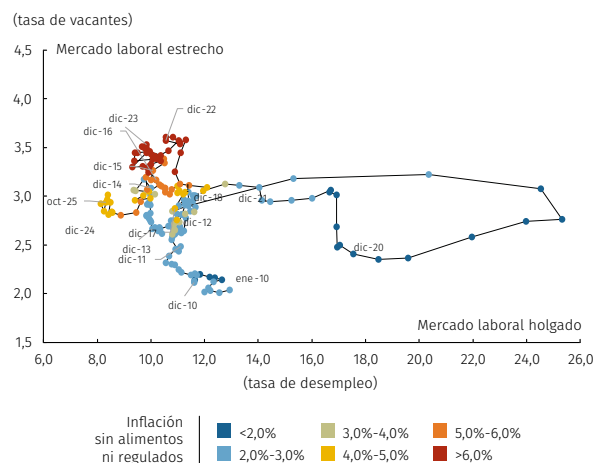
En los últimos meses, la tasa de desocupación (TD) del agregado nacional se redujo y se mantuvo en niveles inferiores a su promedio histórico. En el trimestre móvil terminado en noviembre, y con cifras ajustadas estacionalmente, la TD nacional se situó en un 8,7%, lo que representó disminuciones de 0,3 pp frente a agosto y de 1,0 pp frente al mismo período del año anterior. Por dominio geográfico, se observó un comportamiento mixto: en el área urbana aumentó en 0,3 pp frente a agosto y se ubicó en un 8,9%, reflejando un mayor dinamismo de la oferta laboral frente al empleo. En contraste, en las zonas rurales la TD disminuyó en 0,9 pp y se situó en un 8,4%, en línea con el comportamiento reciente de la ocupación. En términos anuales, estas cifras implicaron reducciones de 1,9 pp en la TD urbana y de 1,2 pp en otras cabeceras y zonas rurales (Gráfico 3.16). No obstante, persisten amplias diferencias entre las veintitrés principales ciudades: Quibdó presentó la mayor tasa de desocupación (23,9%) y Villavicencio la menor (7,4%). Frente al año anterior, las mayores reducciones en la TD se observaron en Florencia (-5,1 pp), Quibdó (-4,6 pp) y Popayán (-3,0 pp), mientras que Cartagena (1,0 pp) y Neiva (0,4 pp) registraron los mayores aumentos. Por último, la brecha de desocupación por género se ubicó en noviembre en 4,3 pp, frente a los 4,2 pp de agosto, como resultado de una reducción de la TD de los hombres y una TD de las mujeres que se mantuvo relativamente estable.

Gráfico 3.16
Tasa de desocupación 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 Morates, Hermida y Dávalos (2019).
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

En los últimos meses, los indicadores de vacantes se mantuvieron relativamente estables, mientras que las expectativas de contratación a corto y mediano plazo se redujeron, lo que sugiere un menor dinamismo del empleo formal hacia adelante. Las expectativas de contratación en el corto plazo, obtenidas de las encuestas de ManPower Group, disminuyeron frente al trimestre anterior, aunque permanecieron en terreno positivo, sugiriendo un menor dinamismo del segmento formal en el futuro cercano. Asimismo, las expectativas de mediano plazo (seis a doce meses), reportadas en la *Encuesta trimestral de expectativas económicas* (ETE) del Banco de la República, descendieron y registraron un balance neutral. Con datos a octubre, los índices de vacantes obtenidos a partir de avisos clasificados, del Servicio Público de Empleo (SPE) y de las contrataciones implícitas de la GEIH mostraron pocos cambios. El comportamiento conjunto de la TD urbana y de la tasa de vacantes, a la luz de la curva de Beveridge⁷ (Gráfico 3.17), sugiere que el mercado laboral continuó mostrando señales de estrechez, con registros que se sitúan al lado izquierdo de la curva, dado que la TD se mantiene baja y que la tasa de vacantes ha mantenido su ritmo de crecimiento. Finalmente, con datos a octubre, los ingresos laborales reales mensuales de los asalariados y no asalariados siguieron mostrando una tendencia creciente, con incrementos anuales del 7,5% y del 16,8%, respectivamente.

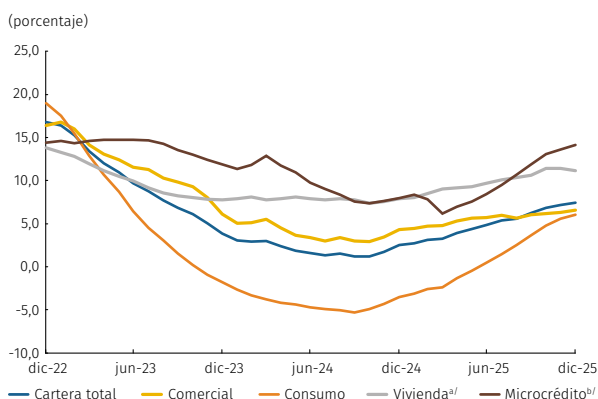
- En términos anuales, la TGP registró un aumento de 0,1 pp en hombres y una leve caída del 0,1 pp en mujeres.
- La curva de Beveridge es la representación gráfica de la relación entre la tasa de vacantes y la tasa de desocupación.

3.4 Mercado monetario y financiero

Durante 2025 la cartera de crédito mostró una recuperación gradual en todas sus modalidades, en un entorno de tasas de interés que, en general, fueron menores a las observadas durante 2024 y de mejoras en los indicadores de riesgo para los distintos tipos de crédito. Este comportamiento de la cartera se mantuvo en el cuarto trimestre, especialmente en el crédito de consumo, acompañado de una mejor percepción de la demanda y la oferta de crédito, así como de menores restricciones para el otorgamiento de préstamos. No obstante, hacia el cierre del año los desembolsos de crédito, en particular los de consumo, se mantuvieron estables en los niveles alcanzados durante el tercer trimestre. En cuanto a las tasas de interés, la mayoría de estas, tanto activas como pasivas, disminuyeron a lo largo de 2025, con excepción de las de crédito de vivienda. Sin embargo, al final del año las tasas IBR y de los CDT de mayor plazo aumentaron, en línea con el incremento reciente de las expectativas de inflación y de una tasa de interés de política monetaria (TPM) que podría aumentar en 2026 de acuerdo con las expectativas del mercado. Paralelamente, los indicadores de calidad de la cartera continuaron mejorando y se ubicaron cerca de sus niveles históricos. En conjunto, estas condiciones crediticias relativamente favorables permitieron una recuperación gradual del crédito durante 2025, aunque la estabilización reciente de los desembolsos de consumo podría estar anticipando un crecimiento moderado de la cartera en 2026.

Durante el cuarto trimestre el crédito se aceleró en términos anuales, impulsado, principalmente, por la dinámica de la cartera de consumo. En términos nominales, la cartera total presentó un crecimiento anual del 7,4% en diciembre, mientras que las carteras de consumo, comercial y de vivienda crecieron al 6,0%, 6,6% y 11,1%, respectivamente (Gráfico 3.18). En términos reales, el crédito de consumo volvió a registrar variaciones anuales positivas después de más de dos años en terreno negativo y la cartera de vivienda mostró una leve aceleración. Por su parte, la cartera comercial permaneció estable en términos reales, con variaciones anuales que fluctuaron alrededor de cero durante el último trimestre del año. Con información a septiembre, las encuestas de percepción de demanda y oferta de crédito continuaron mostrando señales positivas, al tiempo que las exigencias para otorgar nuevos créditos disminuyeron para todas las modalidades, sugiriendo que la cartera continuaría recuperándose gradualmente. No obstante, los desembolsos de crédito de consumo se estabilizaron en los últimos meses, luego de incrementos continuos observados durante 2025, lo que podría anticipar una moderación en la dinámica de esta cartera hacia adelante. Lo anterior se dio en un entorno de mayor ingreso disponible de los hogares, un buen comportamiento del empleo y de tasas de interés reales de crédito que se mantuvieron estables en la mayor parte del periodo.

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 1 de marzo 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)

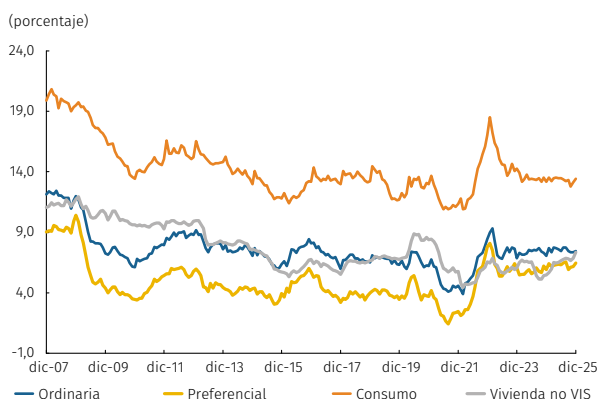
	jun-24	dic-24	jun-25	sept-25	dic-25
Interbancarias					
TPM	11,75	9,70	9,25	9,25	9,25
TIB <i>overnight</i>	11,75	9,70	9,25	9,25	9,21
IBR <i>overnight</i>	11,75	9,70	9,25	9,25	9,22
IBR a 1 mes	11,47	9,44	9,24	9,24	9,30
IBR a 3 meses	11,01	9,20	9,17	9,19	9,47
IBR a 6 meses	10,49	8,86	9,06	9,11	9,84
IBR a 12 meses	9,65	8,40	8,87	8,96	10,31
Captación					
Ahorros	5,36	4,30	4,04	3,99	3,83
DTF a 90 días	10,14	9,22	8,94	8,76	8,95
CDT a 180 días	10,33	9,43	9,11	8,85	9,11
CDT a 360 días	10,75	9,73	9,53	9,39	9,91
CDT >360 días	11,32	9,97	10,16	9,94	10,58
Crédito					
Preferencial	13,65	11,92	11,59	11,17	11,91
Ordinario	15,66	13,13	12,79	12,74	12,95
Compra vivienda no VIS	14,71	11,42	11,96	12,09	12,84
Compra vivienda VIS	13,42	11,38	11,50	11,55	12,26
Consumo sin libranza	24,73	21,18	20,46	20,33	20,37
Consumo con libranza	18,14	16,58	16,76	16,57	16,59
Tarjeta de crédito	29,22	24,59	24,11	23,56	23,36

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

el comportamiento de la TPM, la cual se mantuvo estable en 9,25% en las reuniones de octubre y diciembre. La tasa interbancaria (TIB) y los indicadores bancarios de referencia (IBR) de corto plazo (*overnight* y a un mes) permanecieron relativamente estables, mientras que los IBR a tres, seis y doce meses aumentaron 27, 53 y 64 puntos básicos (pb), respectivamente, durante el cuarto trimestre (Cuadro 3.1). Las tasas de interés de captación de CDT tuvieron comportamientos mixtos durante 2025, y en el cuarto trimestre subieron para todos los plazos. Las tasas de interés reales de colocación registraron incrementos moderados durante 2025, en particular para el crédito de vivienda, y se ubicaron muy cercanas a su promedio histórico (Gráfico 3.19). Este comportamiento se da en un entorno de mayores expectativas de inflación y de la TPM, y de tasas de interés crecientes de los títulos de deuda pública.

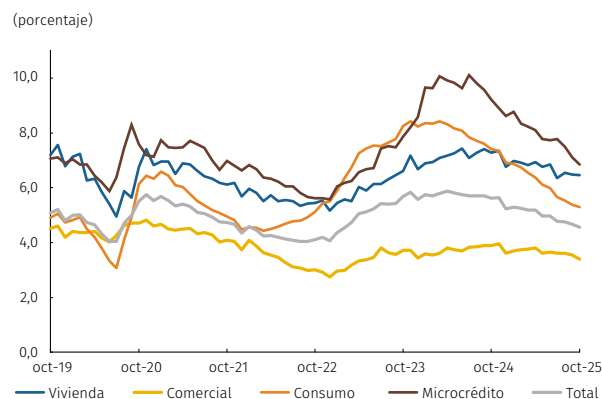
La calidad de la cartera continuó mejorando para todas las modalidades de préstamos, al tiempo que las utilidades de los establecimientos de crédito siguieron recuperándose y los niveles de solvencia se mantuvieron muy por encima de los mínimos regulatorios. El indicador de calidad de cartera continuó mejorando hasta octubre de 2025 para todas las modalidades de crédito, principalmente para la cartera de consumo (Gráfico 3.20). Este comportamiento favorable en la morosidad de la cartera se ha dado en un entorno de menor relación deuda a ingreso de los hogares y de mayores niveles de empleo. Las utilidades acumuladas a doce meses de los establecimientos de crédito fueron de COP 14,7 billones (b) en octubre de 2025, creciendo al 71% anual, impulsadas por menores provisiones de cartera y mayores ingresos por inversiones en TES. Finalmente, los niveles de solvencia total (18,0%) y básica (14,9%) de los establecimientos de crédito se mantuvieron muy por encima de los mínimos regulatorios (9,0% y 4,5%, respectivamente).

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.

Recuadro 1

Posibles efectos macroeconómicos del aumento del salario mínimo

Óscar Iván Ávila-Montealegre
 Anderson Grajales-Olarte
 Mario Andrés Ramos-Velosa
 Juan José Ospina-Tejeiro*

Este recuadro cuantifica los efectos potenciales del incremento real del salario mínimo sobre un conjunto de variables macroeconómicas, cuando dicho aumento supera la suma de la inflación y el crecimiento de la productividad laboral, en una magnitud de 17,2 puntos porcentuales (pp), como el definido para 2026. El análisis se basa en una actualización del ejercicio desarrollado en el capítulo 3.2 de la revista *Ensayos sobre Política Económica*, número 103, que estudia los efectos macroeconómicos del salario mínimo en Colombia. En ese ejercicio de referencia, la magnitud del incremento considerado fue de 1 pp; por tanto, los resultados presentados en este recuadro deben interpretarse en el contexto de un choque de mayor tamaño. Para una descripción detallada del modelo y de los mecanismos de transmisión, véase Borradores de Economía (núm. 1264)¹. A continuación, se presenta una síntesis del modelo, sus principales canales de transmisión y los resultados sobre el mercado laboral, la actividad económica y los precios.

En términos prácticos, el modelo describe una economía pequeña y abierta compuesta por dos tipos de hogares: uno con alta productividad y acceso a los mercados de capitales y de inversión, y otro con menor productividad y sin acceso a mercados de financiación. Este último ofrece trabajo tanto formal como informal, siendo este su único mecanismo para suavizar las fluctuaciones del ingreso.

Las empresas formales utilizan capital —maquinaria, equipo y edificaciones— junto con trabajo de alta y baja calificación para producir bienes finales. Los trabajadores formales de baja calificación perciben el salario mínimo, mientras que los trabajadores informales obtienen ingresos inferiores a este. A su vez, los trabajadores de alta calificación reciben ingresos superiores y, en el corto plazo, sus salarios son ajustados en una proporción al incremento del salario mínimo (efecto faro). Al contratar trabajadores formales, las empresas pagan un impuesto, que es redistribuido a los hogares de bajos ingresos. Adicionalmente, el modelo incorpora un banco central que fija la tasa de política monetaria con el objetivo de reducir las fluctuaciones de la inflación y del producto.

En el modelo, el salario mínimo se determina en función del comportamiento de la inflación pasada, la productividad laboral y un choque no anticipado, el cual puede representar ajustes en el salario mínimo que se desvíen de la suma de la inflación pasada y la productividad, tanto por acuerdos en la negociación entre trabajadores y empleadores como por decisiones del Gobierno. El salario mínimo incide de manera directa sobre la contratación de trabajadores formales de baja calificación e, indirectamente, sobre el empleo informal y el ajuste macroeconómico agregado. A continuación, se presentan los resultados de un choque de 17,2 pp en el salario mínimo sobre algunas variables importantes de la economía (Gráfico R2.1). Cabe resaltar que el modelo se encuentra calibrado para reproducir características promedio de la economía colombiana, incluyendo las relaciones de consumo e inversión respecto al PIB, así como la tasa de informalidad y las brechas salariales entre distintos grupos de trabajadores.

* Los autores son miembros del Departamento de Modelos Macroeconómicos y Subgerente de Política Monetaria y de Información Económica. Las opiniones aquí expresadas son exclusivamente responsabilidad de los autores y no reflejan las de la institución ni la de su Junta Directiva.

¹ Para este ejercicio se hizo una actualización de la calibración del modelo para reproducir características adicionales de la economía colombiana, por lo que su parametrización no es la misma a la presentada en el ESPE ni en el borrador de investigación. Las nuevas características incluyen el tamaño de la informalidad laboral. Dado esto, y la magnitud del choque, los resultados presentados no son equivalentes a simplemente escalar los resultados presentados en el ESPE, sin embargo, los mecanismos se mantienen.

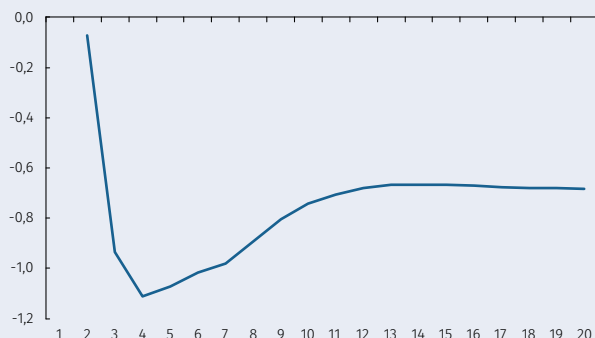
En el mercado laboral, el incremento del salario mínimo afecta directamente al segmento de trabajadores de baja calificación, tanto formales como informales. El aumento en los costos de contratación reduce la demanda de horas de trabajo formal de baja calificación. En cuanto a impacto, esta reducción es cercana al 10%; sin embargo, a medida que las empresas y la economía convergen hacia su nuevo equilibrio, la caída se intensifica y, en el largo plazo, las horas totales de trabajo formal de baja calificación se reducen alrededor del 20%.

Gráfico R1.1

Respuesta de los principales agregados macroeconómicos ante un aumento permanente en el salario mínimo real

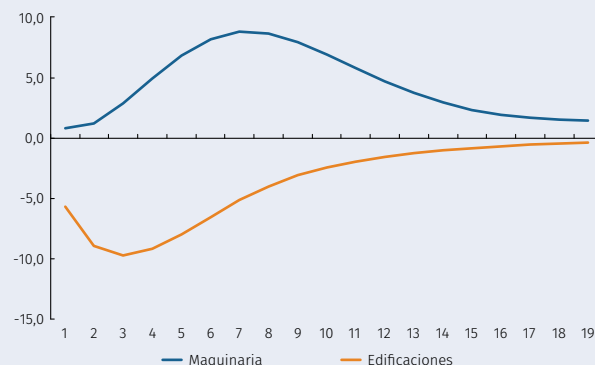
A. PIB

(cambio porcentual)



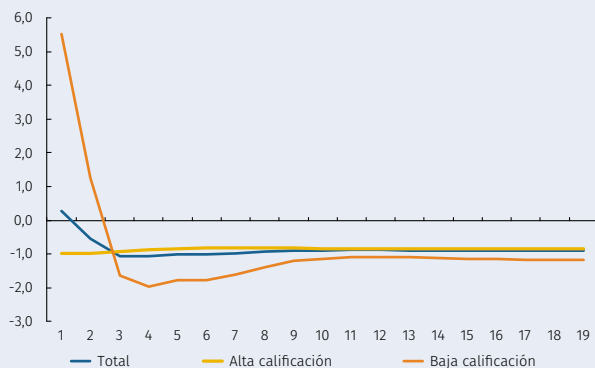
B. Inversión

(cambio porcentual)



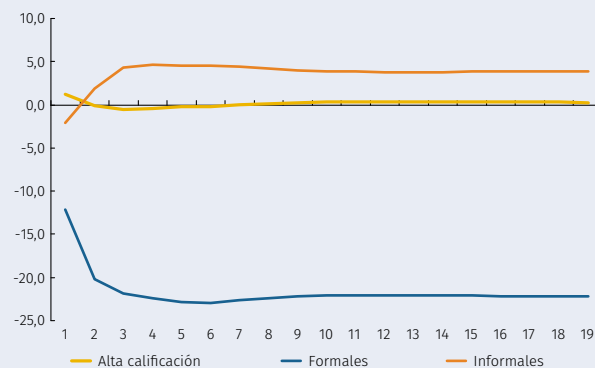
C. Consumo

(cambio porcentual)



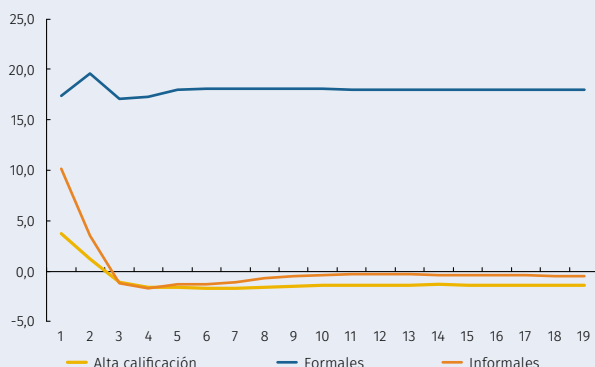
D. Horas

(cambio porcentual)



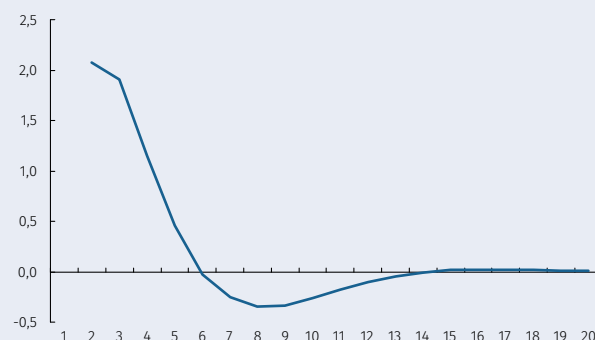
E. Salarios

(cambio porcentual)



F. Tasa de política (anualizada)

(desviación absoluta)

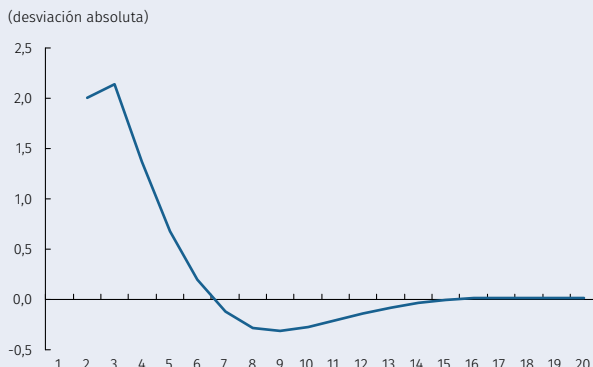


Nota: el PIB, la inversión, el consumo, las horas y los salarios se expresan como desviaciones porcentuales respecto a su equilibrio inicial. La tasa de interés de política y la inflación trimestral se encuentran en términos anualizados y como desviación absoluta del equilibrio inicial. Por último, la relación empleo informal sobre empleo no calificado está expresada a manera de índice, en el que 1 es su valor inicial.

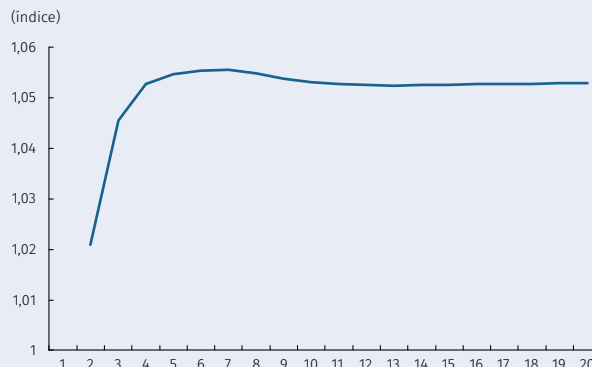
Fuente: cálculos propios de los autores.

Gráfico R1.1 (continuación)

G. Inflación trimestral (anualizada)



H. Empleo informal/ empleo de baja calificación



Nota: el PIB, la inversión, el consumo, las horas y los salarios se expresan como desviaciones porcentuales respecto a su equilibrio inicial. La tasa de interés de política y la inflación trimestral se encuentran en términos anualizados y como desviación absoluta del equilibrio inicial. Por último, la relación empleo informal sobre empleo no calificado está expresada a manera de índice, en el que 1 es su valor inicial.
Fuente: cálculos propios de los autores.

Parte de la menor contratación de horas formales es sustituida por trabajo informal, aunque esta sustitución es incompleta. En el corto plazo, el mayor ingreso disponible reduce transitoriamente la oferta de trabajo informal de los hogares de bajos ingresos; no obstante, a medida que los ingresos laborales formales disminuyen como resultado de la menor contratación, estos hogares incrementan nuevamente su oferta de trabajo informal. En consecuencia, en el largo plazo las horas de trabajo informal aumentan alrededor del 5% y la participación del empleo informal en el empleo total se incrementa de forma persistente. Como se describe más adelante, esta sustitución parcial hacia trabajo de menor productividad constituye uno de los principales canales a través de los cuales el incremento del salario mínimo afecta la producción agregada. En contraste, las horas de trabajo de alta calificación permanecen prácticamente constantes a lo largo del ajuste.

En conjunto, los resultados evidencian una reasignación en el mercado laboral, concentrada en el segmento de baja calificación, caracterizada por una menor contratación de trabajo formal y un mayor uso de trabajo informal.

Los salarios muestran respuestas heterogéneas a lo largo del ajuste. El salario formal no calificado aumenta de forma inmediata, en línea con el ajuste del salario mínimo. En impacto, el ingreso por hora de los trabajadores informales también aumenta, como resultado de la contracción transitoria de la oferta laboral; sin embargo, durante la transición, el aumento de la oferta de trabajo informal ejerce presiones a la baja sobre esta remuneración. Los salarios de los trabajadores calificados aumentan inicialmente como resultado de la transmisión del salario mínimo. Posteriormente, la contracción de la actividad económica conduce a una disminución de dichos salarios, mientras que los niveles de empleo calificado convergen hacia valores cercanos a los observados antes del choque.

En conjunto, los resultados evidencian una reasignación en el mercado laboral, concentrada en el segmento de baja calificación, caracterizada por una menor contratación de trabajo formal, un mayor uso de trabajo informal y respuestas salariales diferenciadas, que reflejan la interacción entre efectos de ingreso, cambios en la oferta laboral y el ajuste agregado de la economía.

En términos de actividad económica, el PIB registra una reducción cercana al 1,0% en el segundo semestre posterior al choque y converge gradualmente hacia una caída de alrededor del 0,7% en el largo plazo. En el corto plazo, la dinámica del producto refleja ajustes diferenciados entre sus componentes, los cuales, con el paso del tiempo, convergen hacia una disminución generalizada de los agregados macroeconómicos.

Por el lado de la demanda, la contracción del producto se explica, en gran medida, por la respuesta de la inversión. En particular, se observa una caída de la inversión en capital complementario al trabajo de baja calificación cercana al 10% en el corto plazo. Esta reducción se compensa, parcialmente, con un incremento de la inversión en maquinaria y equipo del orden del 8-9%. Dicho aumento refleja una sustitución entre factores productivos, caracterizada por una mayor utilización de capital y una menor demanda de trabajo de baja calificación, por ejemplo, a través de la automatización de tareas previamente realizadas por trabajadores formales de baja calificación, cuya remuneración está indexada al salario mínimo.

En cuanto al consumo, se observan respuestas diferenciadas entre grupos de hogares. El consumo de los hogares no calificados, compuestos por trabajadores que devengan el salario mínimo o participan en el sector informal, aumenta inicialmente como resultado del mayor ingreso laboral, pero luego se reduce como consecuencia de la contracción del empleo formal. Por su parte, el consumo de los hogares calificados presenta una reducción inmediata y persistente, asociada con una caída en el ingreso laboral permanente, debido a la reducción de la actividad económica agregada. En términos agregados, el consumo total muestra un aumento leve, seguido de una caída en los trimestres posteriores, manteniéndose por debajo de su nivel previo al choque durante el período analizado.

Desde la perspectiva de los precios, el aumento del salario mínimo implica un incremento de los costos marginales de producción, que se traduce en aumentos de la inflación cercanos a 200 puntos básicos (pb) en términos anuales. Como respuesta a esta dinámica, la tasa de política monetaria se ajusta alrededor de 200 pb después del choque y comienza a disminuir a su equilibrio de largo plazo en la medida en que la inflación converge a su meta de largo plazo.

Nota sobre la interpretación de los resultados

Es importante señalar que el análisis aquí presentado provee una cuantificación de los efectos aislados de un aumento real del salario mínimo sobre las principales variables de la economía, bajo el supuesto de que no existen otros choques simultáneos. En este sentido, no constituye una proyección de la evolución futura de la economía, sino una medición del impacto marginal del salario mínimo.

Así, por ejemplo, el efecto estimado de 200 pb sobre la inflación no debe interpretarse como que la inflación aumentará mecánicamente del 5,1% en 2025 al 7,1% en 2026. Más bien, representa la contribución del aumento del salario mínimo a la inflación observada en 2026. Si la inflación en ese año termina siendo del 6%, los resultados indican que, en ausencia del incremento del salario mínimo, esta habría sido del 4%. En el mismo sentido, si la inflación en 2026 resulta ser del 4%, ello implicaría que, sin el aumento del salario mínimo, habría sido del 2%.

Dicho de otra forma, la inflación en 2026 puede aumentar o disminuir con respecto al 5,1% observado en 2025, dependiendo de múltiples factores; sin embargo, de acuerdo con este ejercicio, independientemente del nivel de inflación que finalmente se observe, la contribución del aumento del salario mínimo será de aproximadamente 200 pb. Los resultados sobre las demás variables macroeconómicas deben interpretarse de manera análoga.

Referencias:

- Arango, L. E., Ávila-Montealegre, O. I., Bonilla-Mejía, L., Botero-García, J. A., Caicedo-García, E., Dávalos-Álvarez, E., ... & Vargas, C. O. (2022). Efectos macroeconómicos del salario mínimo en Colombia. *Ensayos sobre Política Económica*, (núm. 103). 1-117.
- Ávila-Montealegre, O. I., Grajales, A., Ospina-Tejeiro, J. J., Ramos-Veloza, M. A., (2023). Salario mínimo y ajuste macroeconómico: lecciones de una economía emergente, pequeña y abierta con trabajo formal e informal. *Borradores de Economía* (núm. 1264).

Recuadro 2

Incorporación del mercado laboral en el modelo 4GM

Sara Naranjo-Saldarriaga
 José D. Pulido-Pescador
 Mario A. Ramos-Veloza*

Introducción

El Banco de la República mantiene un proceso de revisión continua y actualización de las herramientas utilizadas para el pronóstico macroeconómico y el análisis de la política monetaria. Entre estas herramientas se encuentran los modelos macroeconómicos, que permiten analizar de manera conjunta la dinámica de la inflación y el crecimiento económico en el mediano plazo, y que sirven como marco cuantitativo para la formulación de la política monetaria. Uno de estos es el modelo semiestructural nekeynesiano desarrollado por González *et al.* (2020), conocido como 4GM. Esta metodología, basada en la estructura general del modelo de proyecciones globales del Fondo Monetario Internacional, adaptado a una economía pequeña y abierta, es similar al utilizado por diversos bancos centrales.

En este recuadro se presenta una extensión del modelo 4GM, denominada 4GM-LM (4GM con mercado laboral), que el equipo técnico comenzó a utilizar a partir del presente *Informe*. Esta versión amplía el modelo base, al integrar las dinámicas de los salarios y el desempleo. Esta extensión permite analizar de mejor forma la influencia de las dinámicas del mercado laboral sobre la inflación, el crecimiento económico y el producto potencial, lo cual hace posible incorporar de manera más explícita sus implicaciones para las decisiones de política monetaria. Una descripción detallada del modelo puede encontrarse en Ramos-Veloza, Naranjo-Saldarriaga y Pulido (2026).

1. Principales cambios con respecto al modelo original 4GM

El modelo original 4GM tiene cuatro bloques principales: uno para la demanda agregada (curva IS), otro para la inflación (cuatro curvas de Phillips: para bienes, servicios, alimentos y regulados), otro para la política monetaria (regla de Taylor) y otro para la tasa de cambio (paridad descubierta de tasas de interés). El nuevo modelo introduce dos bloques adicionales que capturan la dinámica de los salarios y la tasa de desempleo y sus interrelaciones con la actividad económica y los precios, tanto en el corto como en el largo plazo.

El primer bloque adicional descompone la tasa de desempleo entre un componente cíclico y un componente tendencial. El componente cíclico del desempleo se explica por una ley de Okun que vincula la posición cíclica de la actividad económica (la brecha del producto) con la del desempleo. El componente tendencial sigue un proceso autorregresivo con un atractor de largo plazo, y permite que brechas del producto duraderas (en una ventana móvil centrada de tres años) tengan algún efecto sobre la tendencia del desempleo, fenómeno que se conoce como histéresis.

El segundo bloque modela la dinámica de los salarios de la economía¹. Los salarios nominales se convierten en reales al deflactarlos con las expectativas de inflación. Los salarios reales se dividen entre un componente cíclico y un componente tendencial. El componente cíclico de los salarios reales recoge el componente laboral de los costos marginales de las firmas,

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

¹ La medida de salarios del modelo corresponde a un factor dinámico que explica el comportamiento común entre un conjunto de cinco series salariales. Las series son: ingreso mediano de los ocupados, ingreso mediano de los trabajadores con seguridad social, ambas series provenientes de la GEIH del DANE. Además, los índices de salario nominal de las encuestas sectoriales de industria, comercio y construcción publicadas mensualmente por el DANE.

y afecta por este canal las curvas de Phillips de precios de las cuatro canastas. Así, un incremento de la brecha de los salarios reales implica un aumento de las presiones inflacionarias desde el mercado laboral y tiene efectos sobre los precios. Por su parte, los salarios reales tendenciales tienen un papel similar al de la productividad laboral, afectando el producto potencial. Los salarios nominales se describen mediante una nueva curva de Phillips, en la que la brecha de tasa de desempleo es el indicador de presiones de demanda provenientes del mercado laboral. Así, un mercado laboral estrecho (holgado) en donde la brecha de tasa de desempleo es negativa (positiva), presiona al alza (a la baja) los salarios nominales, lo que a su vez jalona al alza (a la baja) los salarios reales.

Finalmente, en el nuevo modelo se modifica la ecuación de demanda agregada y el producto potencial para incluir efectos desde el mercado laboral. Particularmente, la ecuación IS reconoce que cambios en el poder adquisitivo de los hogares provenientes del mercado laboral influyen sobre su nivel de consumo, el principal componente de la demanda agregada. Así, tanto la brecha de desempleo como la de los salarios reales afectan directamente la brecha del producto. Adicionalmente, la capacidad de crecimiento de la economía (esto es, el producto potencial), se ve afectada por cambios estructurales en el mercado laboral, reflejados en movimientos de los componentes tendenciales de la tasa de desempleo y de los salarios reales. En resumen, se tienen cuatro nuevos mecanismos que conectan el mercado de bienes y servicios con el mercado de trabajo:

Ley de Okun: establece una relación inversa entre la brecha de desempleo y la del producto. Cuando la economía crece por encima de su potencial, el desempleo tiende a bajar, y viceversa.

Efecto del mercado laboral en la demanda agregada: reconoce que el poder adquisitivo de los hogares influye directamente en el consumo, por lo que los componentes cíclicos de los salarios reales y la tasa de desempleo afectan la demanda agregada.

Retroalimentación entre salarios y precios, vía costos marginales: una fracción de los costos de producción proviene del factor trabajo. Por tanto, la brecha de los salarios reales forma parte de los costos marginales de producción, e impacta los precios. A su vez, los salarios nominales dependen del nivel de estrechez del mercado laboral.

Efectos de cambios estructurales en el mercado laboral en el producto potencial: cambios en los componentes tendenciales de los salarios reales y el desempleo afectan la capacidad de producir de la economía y, por tanto, impactan el producto potencial.

Finalmente, en adición a estos cambios, y dada la pérdida de participación del petróleo en las exportaciones colombianas en los años recientes, en la nueva versión del modelo se sustituyen los precios del petróleo por los términos de intercambio, un indicador que incluye un conjunto más amplio de precios de la oferta exportable colombiana. Con todo lo anterior, la nueva versión del modelo respecto a la original incluye tres nuevas variables observables: la tasa de desempleo, un indicador de salarios y el índice de los términos de intercambio. Los parámetros del modelo se estiman con datos de 2003-2025, usando técnicas bayesianas para modelos de gran escala, y un algoritmo de estimación que aísla las fluctuaciones atípicas causadas por la pandemia en las principales variables macroeconómicas, siguiendo a Ferroni, Fisher y Melosi (2024).

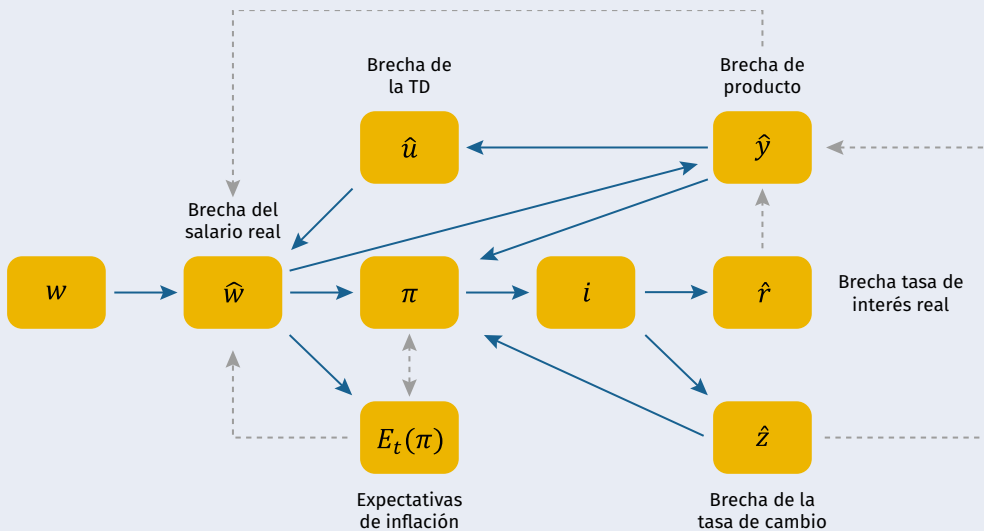
2. Ventajas del nuevo modelo

El modelo 4GM-LM ofrece tres ventajas para entender de mejor manera la economía colombiana respecto a la versión previa. En primera instancia, ofrece una estructura económica más rica. En la nueva estructura se incluyen nuevos choques al modelo provenientes del mercado laboral, que permite una comprensión más completa de la dinámica de la economía. Así, se puede distinguir si un repunte de la inflación fue causado por un choque de demanda, por un alza en los salarios, por un aumento del desempleo tendencial o por factores externos, como los precios de bienes exportados (términos de intercambio).

En segundo lugar, el nuevo modelo permite comprender mejor las interacciones entre los mercados de bienes y servicios y el mercado laboral, junto con el papel estabilizador de la política monetaria. Esto se logra al integrar, en una única estructura analítica, las relaciones causales entre las distintas variables de ambos mercados, que se activan cuando la economía enfrenta choques en cualquiera de ellos. Por ejemplo, un aumento inesperado de los salarios nominales eleva el componente cíclico de los salarios reales, dadas las rigideces de precios.

Esto genera presiones en los costos de producción y un incremento inicial en la demanda agregada, impactos que se traducen en una mayor inflación y expectativas de inflación, lo que obliga al banco central a subir la tasa de interés de intervención con el propósito de estabilizar la economía (Diagrama R1.1).

Diagrama R2.1
Choque de salarios



Fuente: elaboración propia de los autores.

En tercer lugar, el modelo genera pronósticos para las variables de mercado laboral incorporadas, que son internamente consistentes con las de actividad económica y precios que se publican en el *Informe de Política Monetaria*. Finalmente, la nueva versión del modelo sigue siendo compatible con otros módulos desarrollados para el 4GM original (por ejemplo, el de credibilidad endógena de la política monetaria; véase Grajales *et al.*, 2025) y con la tecnología para incorporar el balance de riesgos sobre el pronóstico (esto es, las densidades predictivas; véase Méndez-Vizcaíno *et al.*, 2021).

3. Conclusión y utilidad para la política monetaria

La nueva versión del modelo 4GM representa un avance para el análisis de política monetaria en Colombia. Extiende el marco de análisis de las presiones inflacionarias, puesto que ayuda a discernir si estas provienen de choques en el mercado de bienes y servicios o del lado del mercado laboral. Además, ofrece una visión más completa de las desviaciones de la dinámica económica de los niveles que son compatibles con que la economía crezca con una inflación igual a la meta de largo plazo (3%), considerando no solo la brecha del producto, sino también la brecha de desempleo.

Al igual que la versión original, la naturaleza semiestructural de este nuevo modelo facilita tanto su ajuste a los datos como la comunicación de sus resultados. Además, permite al equipo técnico incorporar de manera explícita sus juicios sobre la dinámica de la actividad económica, los precios y el mercado laboral en los ejercicios de pronóstico. Los principales resultados del modelo referentes a la descomposición histórica de choques, y la bondad de ajuste del modelo en pronóstico y en capacidad de simular las propiedades de los datos se presentan en Ramos-Veloza, Naranjo-Saldarriaga y Pulido (2026).

Referencias

- Ferroni, F.; Fisher, J. D.; Melosi, L. (2024). "Unusual Shocks in Our Usual Models", *Journal of Monetary Economics* (núm. 147).
- 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 de Colombia.
- Grajales-Olarte, A.; Hamann, F.; Naranjo-Saldarriaga, S.; Pulido, J. (2025). "Policy Implications of Losing Credibility: Lessons from Colombia's Post-pandemic Inflationary Surge", *Borradores de Economía* (núm. 1304), Banco de la República de Colombia.
- Méndez-Vizcaíno, J. C.; Guarín, A.; Anzola-Bravo, C.; Grajales-Olarte, A. (2021). "Characterizing and Communicating the Balance of Risks of Macroeconomic Forecasts: A Predictive Density Approach for Colombia", *Borradores de Economía* (núm. 1178), Banco de la República de Colombia.
- 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.

Anexo 1

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

	Unidades	ene-26	dic-26	ene-27	dic-27	ene-28
IPC total	Variación mensual (media)	1,18	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC sin alimentos	Variación mensual (media)	1,18	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC sin alimentos ni regulados	Variación mensual (media)	1,11	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC de alimentos	Variación mensual (media)	1,13	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC de regulados	Variación mensual (media)	1,56	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC total	Variación anual (media), fin de periodo	5,36 ^{c/}	6,19	5,94	4,71	4,60
IPC sin alimentos	Variación anual (media), fin de periodo	5,53 ^{c/}	6,47	6,19	4,94	4,65
IPC sin alimentos ni regulados	Variación anual (media), fin de periodo	5,52 ^{c/}	6,49	6,18	4,98	4,73
IPC de alimentos	Variación anual (media), fin de periodo	4,56 ^{c/}	4,98	5,07	4,43	4,01
IPC de regulados	Variación anual (media), fin de periodo	5,70 ^{c/}	6,73	6,38	5,34	4,82
Tasa de cambio nominal	Pesos por dólar, fin de periodo	3.700	3.800	3.850	3.900	3.893
Tasa de interés de política	Porcentaje, fin de periodo	9,75	11,13	11,25	9,50	9,50

	Unidades	IV-2025	2025	I-2026	II-2026	III-2026	IV-2026	2026	I-2027	II-2027	III-2027	IV-2027
PIB	Variación anual, serie original	2,7	2,8	2,9	3,0	2,8	3,0	2,8	2,9	2,8	2,8	n. d.
Desempleo	Trece ciudades, promedio del trimestre	8,0	n. d.	9,8	9,0	8,7	8,4	n. d.	9,9	9,0	8,9	n. d.
IBR (90 días)	Tasa efectiva anual, fin de periodo	n. a.	n. d.	10,6	11,0	11,2	11,3	n. d.	10,9	10,4	9,8	9,3
Déficit fiscal (GNC) ^{d/}	Proporción del PIB	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	7,2	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
Déficit en cuenta corriente ^{d/}	Proporción del PIB	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	3,0	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.

n. d.: no disponible.

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República (*Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos*, aplicada en enero de 2026).

Anexo 2

Principales variables del pronóstico macroeconómico

		Años										
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Variables exógenas												
Externas^{a/}												
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	3,2	2,5	1,5	-6,6	8,3	3,7	2,4	1,8	2,4	2,2	2,1
Precio del petróleo (referencia Brent)	Dólares por barril, promedio del periodo	55	72	64	43	71	99	82	80	68	59	59
Términos de intercambio ^{c/}	Índice, 2000 = 100	128	140	138	117	140	170	154	155	166	161	159
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	Porcentaje, promedio del periodo	1,0	1,8	2,2	0,4	0,1	1,7	5,0	5,1	4,2	3,4	3,1
Credit default swap a 5 años para Colombia	Puntos básicos, promedio del periodo	129	114	99	142	142	259	246	187	210	220	235
Internas												
Tasa de interés real neutral para Colombia	Porcentaje, promedio del periodo	1,3	1,3	1,2	1,3	1,5	2,0	2,2	2,4	2,7	3,1	3,3
PIB potencial para Colombia (tendencial)	Porcentaje, var. anual	2,6	2,7	2,6	-1,3	4,1	3,6	2,8	2,7	2,8	2,8	2,7
Variables endógenas												
Precios												
IPC total ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	5,1	6,3	3,7
IPC sin alimentos ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,0	3,5	3,5	1,0	3,4	10,0	10,3	5,6	5,1	.	.
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	3,2	1,4	2,2	0,6	3,3	15,0	7,1	0,6	2,6	.	.
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,4	3,1	3,5	1,3	2,2	7,4	9,0	7,0	5,9	.	.
IPC regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	6,3	6,7	4,8	0,7	7,1	11,8	17,2	7,3	5,4	6,8	3,9
IPC alimentos ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	0,5	1,9	5,8	4,8	17,2	27,8	5,0	3,3	5,1	5,6	3,1
IPC perecederos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,8	8,9	8,7	2,5	24,4	36,4	-0,5	5,1	3,8	.	.
IPC procesados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	-0,9	-0,1	5,0	5,4	15,3	25,3	6,7	2,8	5,5	.	.
Indicadores de inflación básica^{d/}												
IPC sin alimentos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,0	3,5	3,5	1,0	3,4	10,0	10,3	5,6	5,1	.	.
IPC núcleo 15	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,2	3,2	3,8	1,9	4,4	11,6	9,5	5,4	5,3	.	.
IPC sin alimentos ni regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,7	2,6	3,1	1,1	2,5	9,5	8,4	5,2	5,0	6,3	3,8
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,6	3,1	3,4	1,3	3,4	10,4	9,4	5,4	5,1	.	.
TRM	Pesos por dólar, promedio del periodo	2,951	2,957	3,282	3,691	3,747	4,257	4,330	4,074	4,053	.	.
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	Porcentaje, promedio del periodo	-2,5	-1,1	2,7	5,4	2,3	7,5	0,4	-3,1	-3,2	-6,1	-1,6
Actividad económica												
Producto interno bruto	Porcentaje, var. anual, daec	1,4	2,6	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,7	1,6	2,9	2,6	1,6
Gasto de consumo final	Porcentaje, var. anual, daec	2,3	4,0	4,3	-4,2	13,8	9,0	0,6	1,4	4,5	.	.
Gasto de consumo final de los hogares	Porcentaje, var. anual, daec	2,1	3,2	4,1	-5,0	14,7	10,8	0,4	1,6	4,0	.	.
Gasto de consumo final del Gobierno General	Porcentaje, var. anual, daec	3,6	7,4	5,3	-0,8	9,8	1,0	1,6	0,7	6,7	.	.
Formación bruta de capital	Porcentaje, var. anual, daec	-3,2	1,5	3,0	-20,7	11,6	16,0	-16,0	5,2	5,6	.	.
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, var. anual, daec	1,9	1,0	2,2	-23,6	16,7	11,5	-12,7	3,2	3,0	.	.
Vivienda	Porcentaje, var. anual, daec	-1,9	-0,4	-8,9	-32,7	39,8	2,0	-4,4	-2,4	-8,5	.	.
Otros edificios y estructuras	Porcentaje, var. anual, daec	4,6	-3,5	1,1	-30,8	0,9	-4,3	-5,5	9,6	0,1	.	.
Maquinaria y equipo	Porcentaje, var. anual, daec	1,4	8,6	12,3	-13,3	23,3	30,5	-22,6	1,7	12,4	.	.
Recursos biológicos cultivados	Porcentaje, var. anual, daec	0,3	-3,1	7,9	-1,8	-0,9	-12,5	5,0	8,2	3,9	.	.
Productos de propiedad intelectual	Porcentaje, var. anual, daec	1,2	1,5	-0,7	-8,3	3,4	7,3	2,0	-0,3	-0,2	.	.
Demanda interna	Porcentaje, var. anual, daec	1,1	3,5	4,0	-7,5	13,4	10,3	-2,5	2,0	4,6	.	.
Exportaciones	Porcentaje, var. anual, daec	2,6	0,6	3,1	-22,5	14,6	12,5	3,1	2,5	1,0	.	.
Importaciones	Porcentaje, var. anual, daec	1,0	5,8	7,3	-20,1	26,7	24,0	-9,9	4,4	10,3	.	.
Brecha del producto ^{d/}	Porcentaje	-0,8	-0,9	-0,3	-6,4	-0,3	3,3	1,3	0,2	0,3	0,2	-0,9
Indicadores coyunturales												
Producción real de la industria manufacturera	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	0,0	2,9	1,3	-8,1	16,2	10,4	-4,7	-2,5	.	.	.
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	-0,1	5,5	8,1	-1,6	12,0	9,4	-3,9	1,5	.	.	.
Producción de café	Porcentaje, var. anual, producción acumulada del periodo	-0,3	-4,5	8,8	-5,8	-9,5	-11,9	2,4	23,4	-2,3	.	.
Producción de petróleo	Porcentaje, var. anual, promedio del periodo	-3,6	1,3	2,4	-11,8	-5,8	2,4	3,0	-0,6	.	.	.
Mercado laboral^{d/}												
Total nacional												
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	9,7	10,0	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	.	.	.
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	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	66,4	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	11,0	11,1	11,5	19,1	15,2	11,4	10,4	10,1	8,7	9,0	10,0
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	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	67,9	67,1	66,4	62,7	63,5	65,5	66,3	66,7	.	.	.
Balanza de pagos^{h/}												
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares	-9,924	-14,041	-14,809	-9,267	-17,949	-20,853	-8,283	-6,880	-10,693	-13,731	.
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-6,0	-6,0	-2,2	-1,6	-2,4	-2,7	.
A. Bienes y servicios	Millones de dólares	-8,762	-10,556	-14,148	-13,105	-20,001	-16,068	-7,766	-9,551	-14,431	-17,926	.
B. Ingreso primario (renta de los factores)	Millones de dólares	-8,046	-11,442	-9,716	-4,950	-8,723	-17,086	-13,439	-12,836	-12,915	-12,908	.
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	Millones de dólares	6,883	7,957	9,055	8,788	10,775	12,301	12,922	15,507	16,653	17,104	.
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares	-9,625	-12,954	-13,298	-8,113	-16,693	-20,466	-7,849	-5,577	.	.	.
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-3,1	-3,9	-4,1	-3,0	-5,3	-5,9	-2,1	-1,3	.	.	.
i. Inversión extranjera (ii - i)	Millones de dólares	-10,011	-6,172	-10,836	-5,725	-6,381	-13,799	-15,525	-9,172	.	.	.
ii. Extranjera en Colombia (IED)	Millones de dólares	13,701	11,299	13,989	7,459	9,561	17,182	16,794	13,684	.	.	.
iii. Colombiana en el exterior	Millones de dólares	3,690	5,126	3,153	1,733	3,181	3,384	1,269	4,512	.	.	.
B. Inversión de cartera	Millones de dólares	-1,800	862	24	-1,768	-4,595	427	8,663	2,272	.	.	.
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	Millones de dólares	1,641	-8,831	-5,820	-4,949	-6,371	-7,665	-2,705	-2,270	.	.	.
D. Activos de reserva	Millones de dólares	545	1,187	3,333	4,328	654	571	1,718	3,593	.	.	.
Errores y omisiones (E Y O)	Millones de dólares	299	1,087	1,510	1,153	1,256	387	435	1,303	.	.	.
Tasas de interés												
Tasa de interés de política ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo	6,1	4,4	4,3	2,9	1,9	7,2	13,0	11,4	9,3	.	.
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo	.	.	.	.	.	.	.	.	.	10,5	10,6
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo	6,1	4,3	4,3	2,9	1,9	7,2	13,0	11,4	9,3	.	.
Tasa de interés comercial ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo	11,1	9,3	8,8	7,4	6,2	13,3	18,7	14,5	12,5	.	.
Tasa de interés de consumo ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo	19,4	17,9	16,5	15,0	14,3	21,1	27,9	21,7	19,1	.	.
Tasa de interés hipotecaria ^{d/}	Porcentaje, promedio del periodo	11,6	10,6	10,4	10,1	9,1	12,9	17,7	13,5	12,1	.	.

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/ Índice de términos de intercambio según índices encadenados de precios de exportación e importación.

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

e/ 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>.

f/ 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>.

g/ 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>.

h/ 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-LM; 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-LM.

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

j/ 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>.

k/ Los resultados para 2023 y 2024 son preliminares.

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

m/ 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 enero de 2026.

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

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

p/ 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

		2020				2021			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
VARIABLES EXÓGENAS									
Externas^{a/}									
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	-1,1	-15,7	-6,7	-3,0	0,5	18,9	8,9	6,4
Precio del petróleo (referencia Brent)	Dólares por barril, promedio del periodo	51	33	43	45	61	69	73	80
Términos de intercambio ^{c/}	Índice, 2000 = 100	119	102	121	125	135	133	140	150
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	Porcentaje, promedio del periodo	1,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Credit default swap a 5 años para Colombia	Puntos básicos, promedio del periodo	125	206	132	104	110	131	143	185
Internas									
Tasa de interés real neutral para Colombia	Porcentaje, promedio del periodo								
PIB potencial para Colombia (tendencial)	Porcentaje, var. anual								
VARIABLES ENDÓGENAS									
Precios									
IPC total ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	3,9	2,2	2,0	1,6	1,5	3,6	4,5	5,6
IPC sin alimentos ^{e/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	3,3	1,4	1,6	1,0	1,1	2,7	3,0	3,4
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	2,4	0,7	1,2	0,6	1,1	2,6	3,0	3,3
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	3,2	2,0	1,9	1,3	0,9	1,6	2,0	2,2
IPC regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,3	0,4	1,2	0,7	1,5	5,9	5,9	7,1
IPC alimentos ^{f/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	7,2	6,5	4,1	4,8	3,9	8,5	12,4	17,2
IPC perecederos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	9,8	2,5	-3,4	2,5	1,6	8,7	14,8	24,4
IPC procesados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	6,5	7,8	6,4	5,4	4,6	8,5	11,7	15,3
Indicadores de inflación básica^{g/}									
IPC sin alimentos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	3,3	1,4	1,6	1,0	1,1	2,7	3,0	3,4
IPC núcleo 15	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	3,6	2,2	2,3	1,9	1,7	3,4	3,8	4,4
IPC sin alimentos ni regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	3,0	1,6	1,7	1,1	0,9	1,9	2,3	2,5
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	3,3	1,7	1,9	1,3	1,2	2,7	3,0	3,4
TRM	Pesos por dólar, promedio del periodo	3.540	3.850	3.731	3.662	3.559	3.695	3.847	3.882
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	Porcentaje, promedio del periodo	3,6	10,2	5,5	2,4	-0,7	2,2	3,9	3,7
Actividad económica									
Producto interno bruto	Porcentaje, var. anual, daec	-0,1	-16,5	-8,9	-3,2	2,2	18,2	13,2	10,9
Gasto de consumo final	Porcentaje, var. anual, daec	3,9	-14,3	-7,4	1,1	3,7	21,8	18,5	12,8
Gasto de consumo final de los hogares	Porcentaje, var. anual, daec	4,5	-16,9	-8,6	0,9	2,7	25,3	19,6	13,9
Gasto de consumo final del Gobierno General	Porcentaje, var. anual, daec	0,5	-2,3	-2,7	1,5	8,9	8,9	13,0	8,5
Formación bruta de capital	Porcentaje, var. anual, daec	-11,2	-31,2	-17,5	-23,1	-5,6	33,3	8,5	15,6
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, var. anual, daec	-12,6	-41,3	-24,8	-14,9	2,9	42,3	15,3	14,0
Vivienda	Porcentaje, var. anual, daec	-25,6	-47,7	-30,0	-26,1	22,8	64,0	31,3	47,8
Otros edificios y estructuras	Porcentaje, var. anual, daec	-11,3	-49,6	-37,0	-24,4	-13,4	30,7	-0,6	-1,1
Maquinaria y equipo	Porcentaje, var. anual, daec	-5,3	-37,1	-9,3	1,2	8,4	55,8	23,7	15,0
Recursos biológicos cultivados	Porcentaje, var. anual, daec	2,6	1,7	-7,9	-3,0	5,8	1,2	-4,2	-6,7
Productos de propiedad intelectual	Porcentaje, var. anual, daec	-3,5	-9,8	-10,9	-9,1	-3,9	4,0	8,3	5,8
Demanda interna	Porcentaje, var. anual, daec	0,4	-17,9	-9,7	-2,8	1,6	24,5	16,7	12,9
Exportaciones	Porcentaje, var. anual, daec	-6,8	-30,3	-28,4	-24,2	-9,8	13,5	25,8	35,9
Importaciones	Porcentaje, var. anual, daec	-4,7	-33,8	-25,8	-15,6	-5,1	46,7	40,5	34,5
Brecha del producto ^{h/}	Porcentaje	-0,9	-3,7	-5,4	-6,4	-6,1	-3,9	-2,1	-0,3
Indicadores coyunturales									
Producción real de la industria manufacturera	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	-1,6	-23,5	-7,2	0,0	6,7	27,7	20,1	13,0
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	6,7	-14,9	-3,6	5,5	4,0	19,4	15,8	10,6
Producción de café	Porcentaje, var. anual, producción acumulada del periodo	-13,8	-1,9	-3,6	-4,6	13,3	-24,7	-1,9	-18,8
Producción de petróleo	Porcentaje, var. anual, promedio del periodo	-2,1	-15,7	-15,4	-14,1	-14,6	-5,1	-0,1	-1,7
Mercado laboral^{i/}									
Total nacional									
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	11,8	21,1	18,4	15,4	14,6	15,2	12,8	12,5
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	55,7	44,4	49,0	52,7	52,7	51,9	53,4	54,2
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	63,1	56,3	59,9	62,3	61,7	61,2	61,2	62,0
Trece ciudades y áreas metropolitanas									
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	11,9	25,2	21,9	17,3	16,8	16,7	14,0	13,1
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	57,0	44,1	48,9	53,3	53,5	53,1	54,3	54,4
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	64,6	58,9	62,6	64,5	64,3	63,8	63,2	62,6
Balanza de pagos^{j/k/}									
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares	-2.295	-1.962	-2.013	-2.997	-3.105	-4.047	-4.835	-5.962
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-3,1	-3,6	-3,0	-4,0	-4,0	-5,5	-6,0	-6,9
A. Bienes y servicios	Millones de dólares	-3.098	-2.651	-3.763	-4.092	-3.688	-5.022	-5.259	-6.032
B. Ingreso primario (renta de los factores)	Millones de dólares	-1.369	-1.029	-1.172	-1.380	-1.867	-1.652	-2.339	-2.865
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	Millones de dólares	2.173	1.718	2.422	2.475	2.450	2.627	2.763	2.935
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares	-1.735	-1.938	-1.857	-2.584	-2.789	-3.761	-4.504	-5.640
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-2,3	-3,5	-2,8	-3,4	-3,6	-5,1	-6,5	-7,8
A. Inversión extranjera (ii - i)	Millones de dólares	-1.924	-1.725	-258	-1.818	-1.438	-1.013	-2.528	-1.402
i. Extranjera en Colombia (IED)	Millones de dólares	3.175	1.371	844	2.069	2.307	1.997	2.707	2.550
ii. Colombiana en el exterior	Millones de dólares	1.251	-353	586	251	869	984	179	1.149
B. Inversión de cartera	Millones de dólares	-168	-3.429	323	1.506	1.319	-6.089	851	-675
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	Millones de dólares	528	627	-2.127	-3.976	-2.860	3.167	-2.981	-3.697
D. Activos de reserva	Millones de dólares	-171	2.590	205	1.705	190	174	154	135
Errores y omisiones (E + Y O)	Millones de dólares	560	25	155	413	316	287	331	322
Tasas de interés									
Tasa de interés de política ^{l/}	Porcentaje, promedio del periodo	4,2	3,3	2,2	1,8	1,8	1,8	1,8	2,4
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{m/}	Porcentaje, promedio del periodo								
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo	4,2	3,2	2,2	1,7	1,7	1,7	1,8	2,4
Tasa de interés comercial ^{n/}	Porcentaje, promedio del periodo	8,4	8,3	7,0	6,2	6,0	5,7	6,0	6,9
Tasa de interés de consumo ^{o/}	Porcentaje, promedio del periodo	15,8	15,5	14,8	14,2	14,0	13,7	14,3	14,8
Tasa de interés hipotecaria ^{p/}	Porcentaje, promedio del periodo	10,4	10,4	10,2	9,6	9,2	8,9	9,0	9,3

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/ Índice de términos de intercambio según índices encadenados de precios de exportación e importación.

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

e/ 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>.

f/ 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>.

g/ 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>.

h/ 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-LM; 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-LM.

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

j/ 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>.

k/ Los resultados para 2023 y 2024 son preliminares.

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

m/ 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 enero de 2026.

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

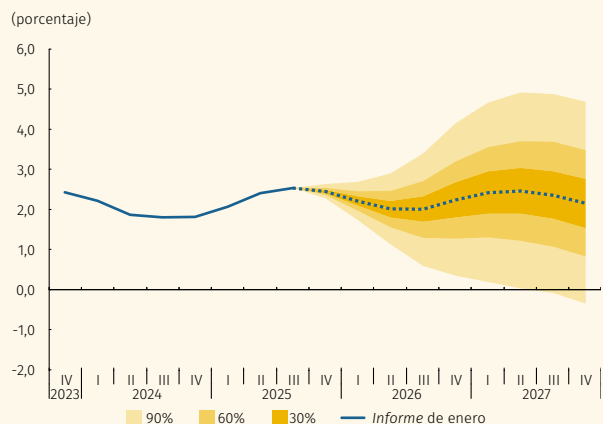
o/ No incluye los créditos otorgados mediante tarjetas de crédito.

p/ 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.

2022				2023				2024				2025				2026				2027					
T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
5,2	4,0	3,3	2,5	2,6	2,9	2,1	2,1	1,7	1,5	1,9	2,2	2,7	2,7	2,8	2,4	1,8	1,8	2,0	2,4	2,8	2,5	2,2	2,0	1,9	1,9
98	112	98	89	82	78	86	83	82	95	79	74	75	67	68	63	60	59	58	58	58	58	59	60	60	60
163	177	174	166	159	152	155	150	152	154	156	159	165	161	167	172	167	161	159	158	158	159	159	160	160	160
0,1	0,8	2,2	3,6	4,5	5,0	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	4,7	4,3	4,3	4,3	3,9	3,6	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
209	238	275	314	283	275	219	207	172	187	189	199	201	245	197	200	212	219	222	227	231	233	237	240	240	240
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	4,8	5,2	5,1	5,6	5,7	6,0	6,3	5,5	5,1	4,3	3,7	3,7	3,7
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	4,9	4,9	5,1
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	1,6	2,2	2,6
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	6,0	5,8	5,9
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	5,5	5,3	5,4	5,1	5,9	6,8	6,8	5,8	4,9	4,3	3,9	3,9	3,9
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	4,3	6,2	5,1	4,9	3,7	3,7	5,6	4,8	5,7	4,0	3,1	3,1	3,1
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	1,0	6,6	3,8
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	5,4	6,1	5,5
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	4,9	4,9	5,1
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	5,1	4,9	5,3	6,0	6,3	6,4	6,3	5,6	5,0	4,3	3,8	3,8	3,8
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	4,8	4,8	5,0
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	4,9	5,0	5,1
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	4,201	4,015	3,875
2,5	1,5	10,4	15,6	10,2	2,0	-6,0	-4,7	-6,7	-6,4	-2,5	3,0	-1,1	-0,5	-3,8	-7,2	-8,6	-6,8	-5,1	-3,8	-3,2	-1,9	-1,1	-0,2	-0,2	-0,2
8,1	12,1	7,5	2,1	2,5	0,4	-0,6	0,6	0,2	1,4	2,1	2,7	2,7	2,5	3,4	3,0	3,2	3,2	2,2	1,7	1,4	1,4	1,6	1,9	1,9	
11,5	14,9	8,3	2,2	1,7	0,3	0,1	0,2	-0,1	1,5	1,1	3,3	3,9	3,8	5,6	4,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.
12,2	16,4	10,7	4,6	2,8	0,5	-0,7	-1,0	0,0	1,1	2,2	3,0	4,4	3,5	4,0	4,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
7,0	7,4	-3,6	-6,3	-2,8	-1,4	4,6	6,6	2,2	1,8	-5,4	4,0	2,3	4,3	15,2	5,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
16,5	7,2	17,2	23,8	-1,3	-12,1	-26,1	-23,3	-12,2	4,0	18,9	14,2	8,8	5,8	2,3	5,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
9,6	14,0	14,0	8,7	-6,1	-11,0	-15,4	-18,2	-6,3	1,3	5,1	13,9	0,5	3,6	4,7	3,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1,3	4,9	6,9	-4,4	5,8	-3,8	-8,6	-10,4	-10,4	-3,8	-4,5	10,5	-5,4	-8,3	-8,1	-12,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-8,7	-0,8	5,1	-11,3	-6,3	-5,9	-10,0	0,6	5,3	11,1	11,1	11,0	-9,9	0,2	5,8	4,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.
34,9	33,6	24,8	29,2	-12,4	-22,0	-24,1	-31,7	-9,2	-4,3	6,4	17,1	6,0	18,1	13,4	12,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-16,2	-16,2	-12,0	-4,4	1,2	7,1	7,3	4,7	2,9	5,1	11,5	13,3	11,5	4,5	1,4	-0,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.
8,2	9,4	6,9	5,1	-0,7	2,6	3,7	2,4	4,4	-1,3	-4,0	-0,1	0,0	-3,3	2,2	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
12,9	13,5	10,2	4,8	1,2	-2,3	-5,4	-3,4	-2,1	1,6	4,2	4,5	4,7	4,0	5,0	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
16,3	24,2	13,9	-1,8	2,7	1,3	0,5	8,1	4,8	1,4	2,2	1,9	0,3	1,4	2,4	0,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
38,7	25,3	24,0	11,0	-2,5	-8,7	-18,0	-10,0	-8,0	4,3	12,6	10,1	12,3	9,7	10,1	9,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1,0	2,5	3,6	3,3	3,2	2,6	1,8	1,3	0,7	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-0,9	-0,9	
11,9	20,8	7,0	3,5	-1,2	-4,6	-7,2	-6,0	-4,5	-3,1	-1,7	-0,4	1,2	2,4	3,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
12,6	22,0	6,0	-1,1	-2,0	-5,4	-4,5	-3,6	-3,8	-0,9	3,4	7,5	11,6	12,9	12,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-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	-19,9	14,6	-24,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-0,1	5,1	1,3	3,6	3,2	3,7	3,7	1,5	0,7	1,0	-1,0	-2,9	-2,1	-6,4	-2,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
11,9	11,1	11,1	10,7	10,4	10,3	9,7	10,3	10,5	10,0	9,6	9,2	8,9	8,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
55,9	56,6	56,7	56,7	57,2	58,3	57,3	56,9	57,2	57,7	57,8	58,5	58,2	58,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
63,5	63,7	63,8	63,5	63,8	64,3	64,5	63,9	63,6	63,9	64,1	64,0	64,5	63,9	64,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
12,2	11,3	11,1	10,9	11,0	10,4	9,9	10,2	10,5	10,3	10,0	9,7	9,0	8,7	8,3	8,8	8,8	8,7	9,1	9,4	9,7	9,9	10,1	10,2	10,2	
57,5	58,0	58,4	58,4	58,7	59,2	60,1	59,8	59,6	60,0	60,1	59,9	60,7	60,6	61,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
65,5	65,3	65,6	65,5	65,9	66,1	66,7	66,6	66,6	66,9	66,8	66,3	66,7	66,4	66,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-5,391	-4,752	-6,100	-4,610	-2,798	-2,072	-1,533	-1,880	-1,591	-1,407	-1,603	-2,280	-1,873	-2,426	-2,853	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-6,2	-5,3	-6,9	-5,6	-2,74	-2,4	-1,5	-1,8	-1,6	-1,3	-2,1	-1,8	-2,3	-2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-4,950	-3,050	-4,409	-3,658	-2,166	-2,045	-1,390	-2,166	-1,770	-2,339	-2,333	-3,109	-2,682	-3,771	-3,896	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-3,617	-4,531	-4,795	-4,144	-3,727	-3,056	-3,508	-3,148	-3,152	-2,965	-3,342	-3,376	-3,038	-2,806	-3,170	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3,176	2,829	3,104	3,193	3,094	3,029	3,365	3,434	3,331	3,897	4,073	4,206	3,846	4,151	4,213	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-5,037	-4,952	-5,736	-4,741	-2,591	-2,699	-1,376	-1,182	-1,486	-1,079	-1,024	-1,988	-1,591	-1,970	-2,232	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-5,8	-5,5	-6,5	-5,8	-3,2	-3,1	-1,4	-1,2	-1,5	-1,0	-1,0	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-3,651	-3,661	-2,959	-3,529	-3,600	-5,442	-3,335	-3,148	-2,408	-1,646	-2,456	-2,662	-2,336	-1,697	-1,887	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
4,934	5,043	3,113	4,092	4,164	5,335	3,838	3,457	2,766	3,305	4,066	3,011	3,246	2,903	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1,284	1,382	154	563	563	-107	503	309	1,140	1,120	849	1,404	676	1,549	1,016	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1,866	-759	-233	-447	1,111	1,520	4,527	1,504	1,416	-451	3,489	-2,182	2,940	-3,821	-4,838	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-3,379	-606	-2,703	-976	-467	824	-3,026	-35	-1,445	104	-3,104	2,175	-2,759	3,024	3,960	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
127	74	159	210	366	399	457	496	951	914	1,046	682	564	525	534	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
354	-200	365	-132	208	-627	157	697	105	327	578	292	282	456	621	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	9,3	9,3	9,6	10,5	10							

Anexo 3 Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

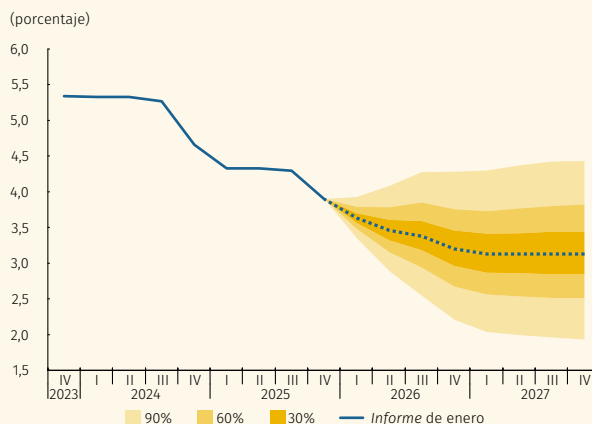
Gráfico A3.1
Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva^{a/}



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.

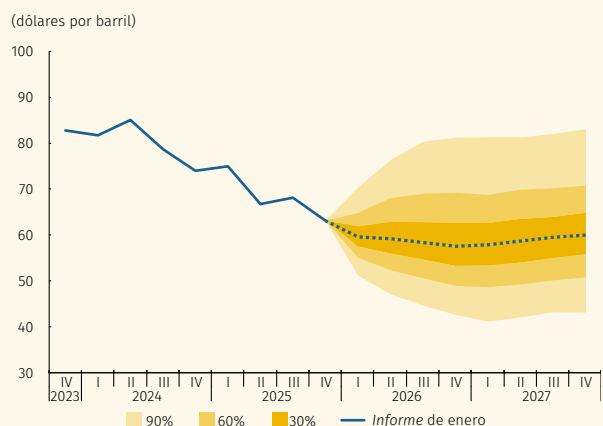
Gráfico A3.3
Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva^{a/}



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.

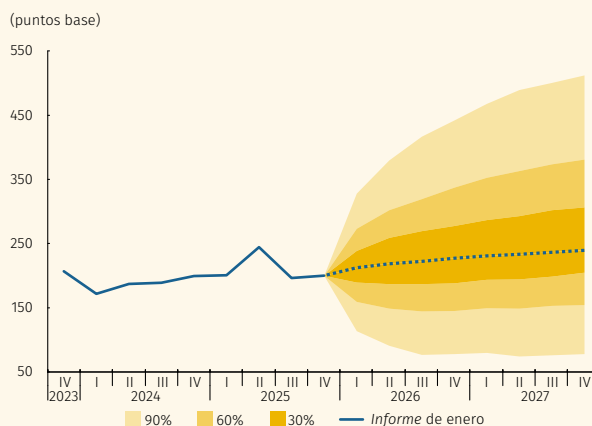
Gráfico A3.2
Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva^{a/}



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.

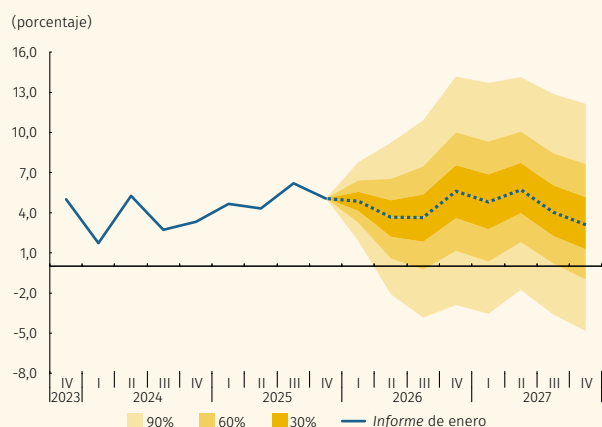
b/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

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

Anexo 3 (continuación)

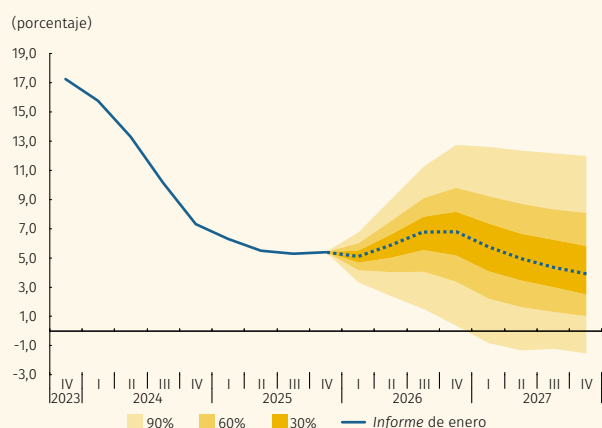
Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

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-LM.
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-LM.
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.
Febrero de 2026