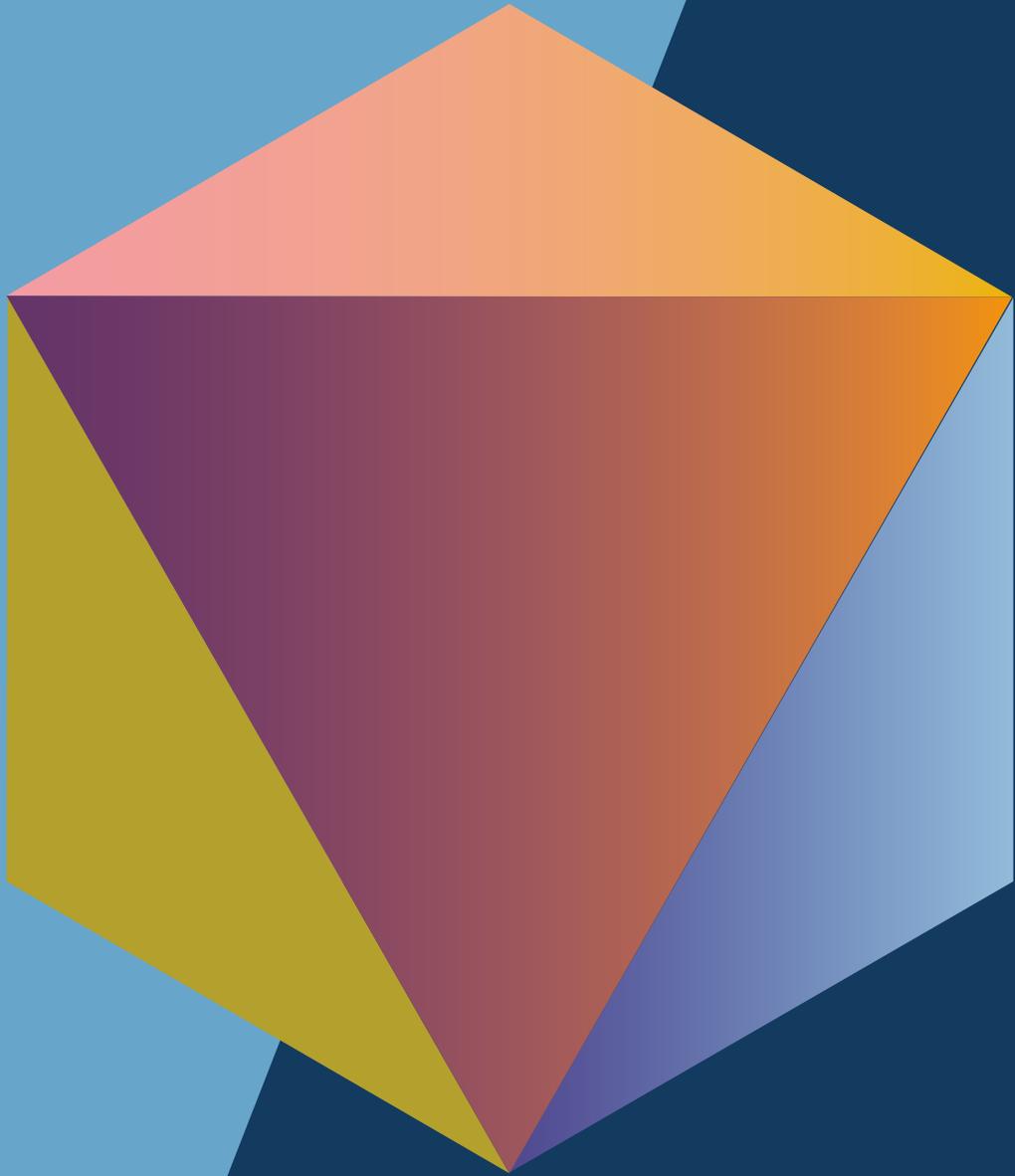

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ISSN - 2711 - 1164



01/
2024



Enero de 2024

INFORME DE **POLÍTICA** **MONETARIA**

* Presentado por el equipo técnico a la Junta Directiva, para su reunión del 31 de enero de 2024.

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

ISSN - 2711 - 1164



Gerencia Técnica

Hernando Vargas Herrera
Gerente

Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica (*)

Juan José Ospina Tejeiro
Subgerente

Departamento de Programación e Inflación

Carlos Huertas Campos
Director

Sección de Inflación

Adolfo León Cobo Serna
Jefe

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

Sección de Programación Macroeconómica

Viviana Alfonso Corredor
Jefe

Luis Hernán Calderón López
Johanna Barbosa Buitrago
Marlon Salazar Silva
Darío Perdomo Sanchez

Sección de Gestión del Proceso de Pronóstico

Celina Gaitán Maldonado
Jefe

Andrea Salazar Díaz
Nicol Rodríguez Rodríguez
Tatiana Mora Arbeláez

Departamento de Modelos Macroeconómicos

Franz Hamann Salcedo
Director

Sección de Pronóstico

Julián Pérez Amaya
Jefe

Jose Vicente Romero Chamorro
Sebastián García Echeverry
Laura Acevedo Schoenbohm
Juan Andrés Rincón Galvis
Jonathan Muñoz Martínez
Juan Camilo Laborde Vega
Cristian González Téllez

Sección de Desarrollo de Modelos y Capacidades

José David Pulido Pescador
Jefe

Sara Naranjo Saldarriaga
Anderson Grajales Olarte

(*) En la elaboración de este Informe también colaboraron Eliana González, jefe de la Sección de Estadística; Deicy Cristiano, Julián Cárdenas, Isleny Carranza y Ramón Hernández, profesionales de la Sección de Estadística; Jesús Bejarano, director del Departamento de Análisis Macroeconómico Aplicado; Andrés Herrera, David López y Manuela Quintero, profesionales del Grupo de Análisis Fiscal y Sectorial; Aarón Levi Garavito, investigador de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica; Juan David Bonilla, Diego Escobar, Juan Felipe Carmona, Joseph Yesid Palomino, Nathaly Vergel, Juan Sebastian Mayorga, Hugo Daza 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 general aclara inquietudes sobre las minutas y el gerente técnico del Banco presenta el IPM. Este esquema de comunicación busca entregar información relevante y actualizada que contribuya a la toma de mejores decisiones por parte de los agentes de la economía⁵.

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

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

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

4 Antes conocido como *Informe sobre Inflación*.

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

Contenido

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

2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos **13**
 - 2.1 Contexto externo **13**
 - 2.2 Proyecciones macroeconómicas **18**
 - 2.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico **26**

3. Situación económica actual **29**
 - 3.1 Comportamiento de la inflación y precios **29**
 - 3.2 Crecimiento y demanda interna **32**
 - 3.3 Mercado laboral **34**
 - 3.4 Mercado financiero y monetario **36**

Recuadro 1: Pulso Económico Regional: indicadores de alta frecuencia y corto rezago para comprender las economías locales **38**

Anexo 1 Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros **45**

Anexo 2 Principales variables del pronóstico macroeconómico **47**

Anexo 3 Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico **50**

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** Inflación en algunos de los principales socios comerciales del país **14**
- Gráfico 2.3** Tasa de interés de política monetaria en algunos de los principales socios comerciales del país **14**
- Gráfico 2.4** Supuesto trimestral del precio del petróleo **14**
- Gráfico 2.5** Índice de presiones sobre las cadenas globales de suministro **15**
- Gráfico 2.6** Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos **16**
- Gráfico 2.7** Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS) **17**
- Gráfico 2.8** Comportamiento de la prima de riesgo y de la tasa de cambio nominal para algunos países de América Latina **17**
- Gráfico 2.9** Brecha inflacionaria de la TCR trimestral **18**
- Gráfico 2.10** Índice de precios al consumidor **18**
- Gráfico 2.11** IPC sin alimentos ni regulados **19**
- Gráfico 2.12** IPC alimentos **19**
- Gráfico 2.13** IPC regulados **20**
- Gráfico 2.14** Pronósticos de inflación de bancos y comisionistas de bolsa **20**
- Gráfico 2.15** ISE total y por sectores de actividad **21**
- Gráfico 2.16** PIB trimestral **21**
- Gráfico 2.17** Exportaciones totales de bienes (FOB) **22**
- Gráfico 2.18** Importaciones totales de bienes (CIF) **22**
- Gráfico 2.19** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres **23**
- Gráfico 2.20** Brecha del producto **23**
- Gráfico 2.21** Cuenta corriente anual **24**
- Gráfico 2.22** Tasa de interés de política promedio trimestral observada y esperada por los analistas **25**
- Gráfico 2.23** Índice de precios al consumidor, densidad predictiva **27**
- Gráfico 2.24** IPC sin alimentos ni regulados, densidad predictiva **27**
- Gráfico 2.25** Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres, densidad predictiva **28**
- Gráfico 2.26** Brecha del producto, densidad predictiva **28**

- Gráfico 3.1** IPC e indicadores de inflación básica **29**
- Gráfico 3.2** IPP por procedencia **29**
- Gráfico 3.3** IPC de bienes y servicios, sin alimentos ni regulados **29**
- Gráfico 3.4** IPC de servicios, sin alimentos ni regulados y sus componentes **30**
- Gráfico 3.5** IPC de regulados y sus componentes **31**
- Gráfico 3.6** IPC de alimentos y sus componentes **31**
- Gráfico 3.7** Producto interno bruto **32**
- Gráfico 3.8** Contribuciones a la variación anual del PIB trimestral **32**
- Gráfico 3.9** Formación bruta de capital fijo trimestral **33**
- Gráfico 3.10** Gasto de consumo final de los hogares y del Gobierno General **33**
- Gráfico 3.11** Exportaciones, importaciones y balanza comercial **33**
- Gráfico 3.12** Niveles sectoriales de valor agregado del tercer trimestre de 2023 relativos al cuarto trimestre de 2019 **34**
- Gráfico 3.13** Población ocupada por dominios geográficos **34**
- Gráfico 3.14** Empleo por posición ocupacional: agregado nacional **34**
- Gráfico 3.15** Tasa de desempleo por dominios geográficos **35**
- Gráfico 3.16** Curva de Beveridge para las siete ciudades principales **35**
- Gráfico 3.17** Cartera bruta en moneda nacional **36**
- Gráfico 3.18** Tasas reales de interés del crédito **37**
- Gráfico 3.19** Indicador de mora **37**

- Gráfico R1.1** Pulso Económico Regional por regiones y agregado nacional **42**
Gráfico R1.2 Comparativos entre el Pulso Económico Regional por regiones trimestral y el indicador trimestral de actividad económica departamental (Itaed) **43**
Gráfico R1.3 Pulso Económico Regional trimestral agregado nacional y PIB actividades Pulso **44**
- Gráfico A3.1** Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva **50**
Gráfico A3.2 Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva **50**
Gráfico A3.3 Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva **50**
Gráfico A3.4 Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS), densidad predictiva **50**
Gráfico A3.5 IPC de alimentos, densidad predictiva **51**
Gráfico A3.6 IPC de regulados, densidad predictiva **51**

Índice de cuadros

- Cuadro 2.1** Proyecciones de crecimiento de los socios comerciales **13**
- Cuadro 3.1** Tasas de interés promedio mensual **36**
- Cuadro R1.1** Regiones y actividades económicas de seguimiento **40**

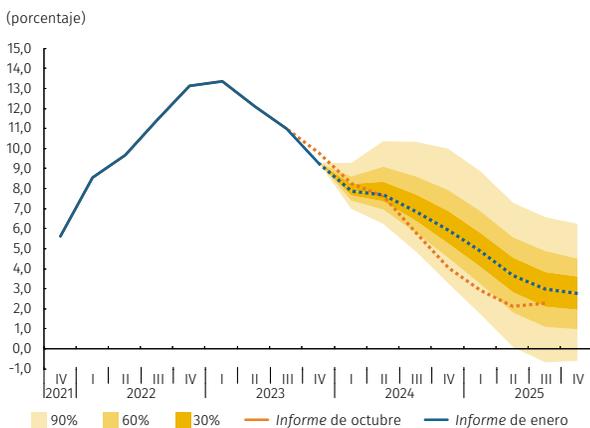
1. Resumen

1.1 Resumen macroeconómico

En el cuarto trimestre las inflaciones total y básica (sin alimentos ni regulados: SAR) descendieron más de lo esperado, pero mantienen registros que superan la meta. Las acciones acumuladas de política monetaria y la disolución de algunos choques que han afectado a los precios continuarían contribuyendo a que la inflación converja hacia el 3%. En diciembre de 2023 la inflación total (9,3%) y básica (8,4%) se redujeron algo más de lo estimado en el *Informe* de octubre, debido al comportamiento de los precios de los grupos de alimentos y de bienes. Por el contrario, el grupo de servicios siguió registrando un descenso algo más lento de lo previsto, mientras que la canasta de regulados se incrementó más de lo proyectado. Todos los grupos continuaron presentando cambios anuales que superan la meta del 3%. A futuro se continúa esperando una consolidación de la convergencia de la inflación hacia la meta, en un entorno de una política monetaria restrictiva, menores presiones de precios y costos internacionales, presiones desinflationarias de la tasa de cambio, una demanda débil, menores ajustes en los precios de los alimentos y una indexación a una inflación menor que en 2023. No obstante, el pronóstico para el cierre de 2024 se revisó al alza, en el contexto de variaciones altas y persistentes en los precios de la canasta de servicios, una postura de política monetaria compatible con el logro de la meta en 2025, un aumento del salario mínimo mayor que el estimado, y de presiones alcistas provenientes del grupo de regulados, en particular de las tarifas de energía eléctrica. Con esto, en 2024 la inflación total y la básica se situaría en el 5,9% y el 5,4%, respectivamente, frente al 4,0% y 4,2% del *Informe* de octubre (gráficos 1.1 y 1.2). Estas estimaciones continúan enfrentando un alto grado de incertidumbre e involucran riesgos al alza importantes. Uno de ellos es un efecto más fuerte del fenómeno de El Niño sobre los precios de los alimentos y la energía de lo contemplado en este *Informe*. A esto se suma una elevada incertidumbre sobre la canasta de regulados asociada con la evolución futura de los ajustes requeridos en los precios de los combustibles para moderar presiones fiscales en el Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC). Asimismo, la incertidumbre sobre las condiciones financieras externas implica un riesgo sobre la trayectoria de la tasa de cambio y los precios que dependen de ella. De materializarse presiones inflacionarias por estos riesgos, se pueden acentuar los mecanismos de indexación y generar una persistencia de la inflación mayor que la estimada en este *Informe*.

En 2023 la actividad económica se habría desacelerado algo más de lo estimado en el *Informe* anterior. En 2024 la economía continuaría registrando tasas bajas de crecimiento y luego se recuperaría para alcanzar un nivel de actividad cercano a su potencial. Esta senda sería compatible con la convergencia de la inflación a la meta. En el tercer trimestre de

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

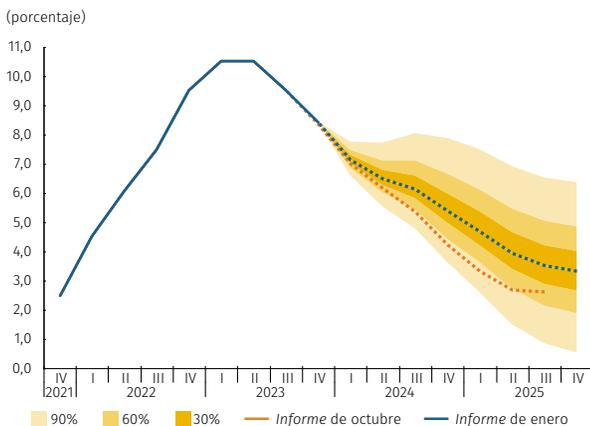


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

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)

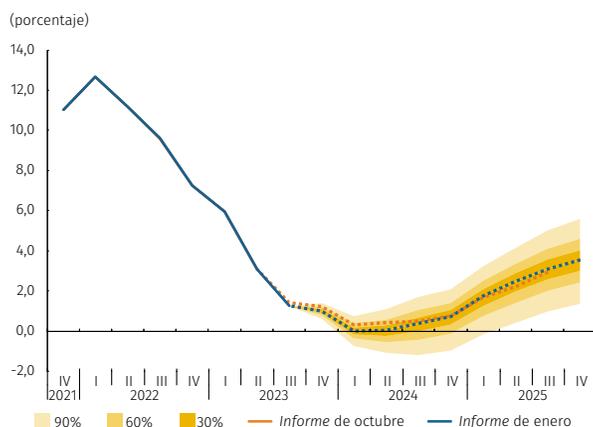


a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

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

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

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



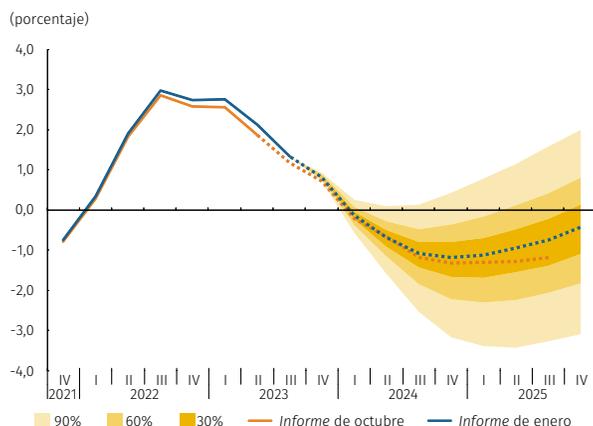
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

b/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.

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

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

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

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

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

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

2023 el producto interno bruto (PIB) registró una variación del -0,3% anual, tasa menor a la estimada (0,4%). La demanda interna volvió a caer, debido, principalmente, al bajo desempeño de la inversión, lo que se reflejó en un descenso significativo de las importaciones y en un nuevo ajuste del déficit comercial externo. Para el cuarto trimestre, los indicadores económicos disponibles sugieren un crecimiento anual del PIB del 0,9%, aunque con un retroceso trimestral. La inversión se habría mantenido en niveles bajos, mientras que el consumo habría caído en términos trimestrales, en línea con una contracción del gasto de los hogares y a pesar de la recuperación del consumo público. Así, la demanda interna habría registrado retroceso anual adicional, la cual se traduciría en menores importaciones, lo que, junto con un nivel estable de las exportaciones, habría resultado en una nueva reducción del déficit comercial externo. Todo esto, en un contexto de bajos niveles de confianza de los consumidores y de las empresas, de una menor dinámica del crédito y de una postura de política monetaria que se mantiene contractiva. Con esto, el crecimiento anual del PIB para 2023 se revisó al 1%, desde el 1,2% estimado en octubre (Gráfico 1.3). Para 2024 la proyección del crecimiento se mantuvo en el 0,8%, con un consumo que seguiría en niveles cercanos a los observados en 2023, producto de una compensación entre la desaceleración del consumo privado y un crecimiento del consumo público. La inversión continuaría con niveles bajos, pero se recuperaría en el segundo semestre de 2024, soportada en la reactivación de obras civiles y proyectos de inversión local. El déficit de la balanza comercial volvería a reducirse. Todo esto se daría en un contexto de condiciones financieras externas algo más holgadas y de una política monetaria contractiva compatible con el logro de la meta de inflación a mediados de 2025. Para dicho año se espera un crecimiento del 3,5%, en un entorno de recuperación de la demanda externa, de unas condiciones de financiamiento externas e internas más holgadas y de una inflación que alcanzaría la meta. Los excesos de capacidad productiva para 2024 serían similares a los estimados en octubre, pero en 2025 se diluirían más rápido de lo proyectado anteriormente, debido a la recuperación de la actividad económica (Gráfico 1.4) y a la postura menos restrictiva que tendría la política monetaria hacia adelante. Estas estimaciones continúan sujetas a un alto grado de incertidumbre por factores externos (tensiones políticas globales y condiciones financieras internacionales) e internos (incertidumbre sobre la evolución e impacto de las reformas presentadas al Congreso y la respuesta de la demanda interna a las condiciones financieras locales).

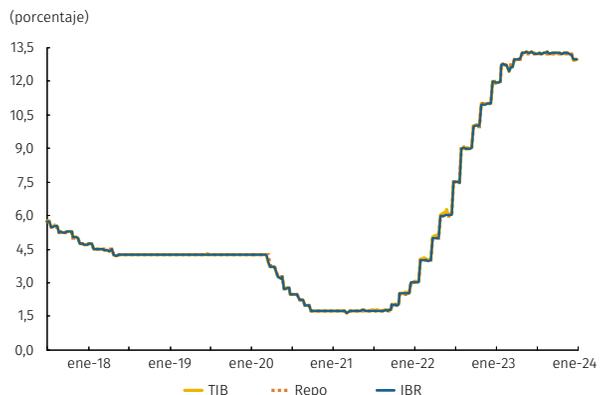
En 2023 el desbalance externo del país como proporción del producto (2,8%) se habría reducido de forma significativa y en 2024 se mantendría en una tasa similar. La menor demanda interna, compatible con niveles del producto sostenibles en el largo plazo y con la convergencia de la inflación a la meta, ha contribuido a la reducción del desbalance externo, y lo seguiría haciendo en el horizonte de pronóstico. Con esto, el déficit

de la cuenta corriente como proporción del PIB disminuiría desde el 6,2% de 2022 al 2,8% en 2023 y se situaría en el 2,9% en 2024. Este ajuste refleja, principalmente, una reducción de las importaciones desde los altos niveles registrados en 2022, menores utilidades remitidas al exterior por empresas con inversión extranjera directa (IED), mayores ingresos recibidos por remesas y un repunte de las exportaciones de servicios asociadas con el turismo. La reducción del déficit de la cuenta corriente frente al año anterior mejora la posición externa del país y hace que la economía sea menos vulnerable ante deterioros significativos en el contexto global.

Las condiciones financieras externas han mejorado, en un entorno de una inflación global con tendencia decreciente, aunque en niveles altos, y de una desaceleración de la economía mundial menor de la proyectada. En los Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) mantuvo su tasa de interés entre el 5,25% y 5,50%, y sus nuevas proyecciones económicas indican que dicha tasa se reduciría y tendría un sendero más bajo del estimado por la Fed en noviembre. La economía de los Estados Unidos podría desacelerarse en 2024 un poco más de lo contemplado. Las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos han disminuido desde los máximos alcanzados en octubre, en un contexto de desaceleración del consumo privado y un mercado laboral que ha comenzado a balancearse. En este entorno, la prima de riesgo soberano de Colombia se redujo y alcanzó su nivel más bajo de los últimos dieciocho meses y la tasa de cambio se apreció. Sin embargo, un costo de financiamiento global que sigue alto y la elevada incertidumbre, derivada, en parte, de las tensiones y conflictos geopolíticos, seguirían impactando a la economía mundial y sugieren una desaceleración de la demanda externa relevante para el país en 2023 y 2024. Lo anterior, junto con unos menores términos de intercambio, generaría un deterioro en el ingreso nacional frente a 2022. La incertidumbre sobre los pronósticos externos y sobre su impacto en el país se mantiene elevada, dada la imprevisible evolución de los conflictos globales (Ucrania y Medio Oriente), las tensiones geopolíticas, la evolución del comercio exterior y las condiciones financieras externas. A esto se suma la incertidumbre sobre la política económica local y su posible efecto sobre la percepción del riesgo soberano de Colombia.

La postura contractiva de la política monetaria ha contribuido a la reducción de los desequilibrios macroeconómicos del país. No obstante, a pesar de su reducción, la inflación continúa por encima de la meta del 3%, al igual que la mayoría de las medidas de expectativas de inflación. El contexto macroeconómico ha evolucionado en la dirección requerida, con un ajuste de la actividad económica hacia niveles más compatibles con su capacidad productiva, una posición externa más sostenible y una inflación a la baja con expectativas decrecientes. La dinámica del crédito siguió moderándose y, aunque el riesgo de crédito ha aumentado, el sistema financiero colombiano mantiene niveles de provisiones, solvencia y liquidez que le permitirían enfrentar deterioros macroeconómicos importantes. Todo esto en un entorno en el cual el mercado laboral continúa mostrando tasas de desempleo en niveles bajos, en relación con la historia de esta variable. Hacia adelante, se espera que la inflación siga disminuyendo, aunque a un ritmo más lento del estimado en octubre, en un entorno de menores excesos de capacidad productiva, lo cual es compatible con el anuncio de la Junta Directiva del Banco de la República de propender porque la inflación se encuentre alrededor de la meta del 3% en un rango de más o menos un punto porcentual hacia la primera mitad de 2025. Este contexto macroeconómico, caracterizado por una inflación elevada, pronósticos y expectativas de inflación superiores al 3% y en presencia de importantes riesgos al alza sobre los precios, señalan la necesidad de mantener una postura de política monetaria contractiva que propenda por la convergencia de la inflación hacia la meta.

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



a/ TIB: Tasa de interés interbancaria. IBR: Indicador Bancario de Referencia. Repo: Tasa de interés de política monetaria.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

1.2 Decisión de política monetaria

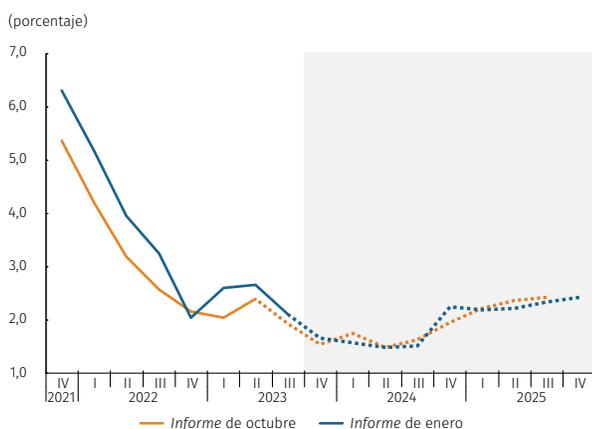
En sus reuniones de diciembre de 2023 y enero del presente año, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió, por mayoría, reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos en cada reunión, llevándola al 12,75% (Gráfico 1.5).

2. Pronósticos macroeconómicos y análisis de riesgos

2.1 Contexto externo

2.1.1 Demanda externa

Gráfico 2.1
PIB real de los socios comerciales
(variación anual; proyecciones según
el supuesto de todo el año)^{a/}



a/ En diciembre de 2023 el Banco Central de Ecuador presentó una actualización histórica en el cálculo de sus cuentas nacionales, lo que implicó una revisión en el índice agregado de actividad económica de los socios comerciales para Colombia. Fuentes: Bloomberg, oficinas de estadísticas, bancos centrales; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

La demanda externa relevante para el país continuaría desacelerándose en 2024, para luego repuntar en 2025 (Gráfico 2.1). En 2023 la desaceleración de la demanda externa habría sido menor de lo contemplado en el *Informe* de octubre. Lo anterior, debido al buen desempeño de la actividad económica de algunos socios comerciales del país, como los Estados Unidos, México y Brasil¹, y a pesar del deterioro en la actividad económica de Perú, Chile y Ecuador², y de un moderado crecimiento económico de China³ (Cuadro 2.1). Hacia 2024 se extendería la desaceleración de la demanda externa en un contexto de una elevada incertidumbre global, efectos acumulados de posturas contractivas de política monetaria, un débil crecimiento del comercio internacional y la persistencia de tensiones geopolíticas y comerciales a nivel mundial. A su vez, se contemplan unos niveles de inflación que se mantendrían por encima de la meta de algunos bancos centrales de las economías avanzadas (Gráfico 2.2). Por otro lado, continuarían las reducciones de la tasa de política monetaria (Gráfico 2.3) iniciadas por algunos socios de la región, como Brasil, Chile y Perú, ante la moderación de la inflación observada y las expectativas de inflación. Con esto, para 2024 el supuesto de crecimiento de los socios comerciales se mantiene en el 1,7%, lo que sugiere una desaceleración frente al 2,2% estimado para 2023⁴. Para 2025 se prevé un repunte del crecimiento al 2,3%, el cual se mantendría por debajo de su promedio histórico. Lo anterior se daría en la medida en que la inflación continúe convergiendo a sus metas y los bancos centrales normalicen la política monetaria. La incertidumbre sobre estos supuestos sigue elevada y está asociada principalmente con los efectos de la política monetaria restrictiva sobre la actividad económica global, las crecientes tensiones geopolíticas y comerciales a nivel internacional, la continuación de los problemas estructurales en China y los posibles choques de oferta derivados de fenómenos climáticos adversos.

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

Principales socios	2022 (pr)	2023 (proy)	2024 (proy)	2025 (proy)
Estados Unidos	1,9	2,5	1,3	1,8
Zona del euro	3,4	0,5	0,8	1,7
China	3,0	5,2	4,4	4,3
Ecuador	6,2	2,3	0,9	2,3
Brasil	3,0	3,1	1,6	2,0
Perú	2,7	-0,7	2,2	2,9
México	3,9	3,4	2,2	2,0
Chile	2,4	0,0	1,9	2,4
Total socios comerciales^{a/}	3,6	2,2	1,7	2,3

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

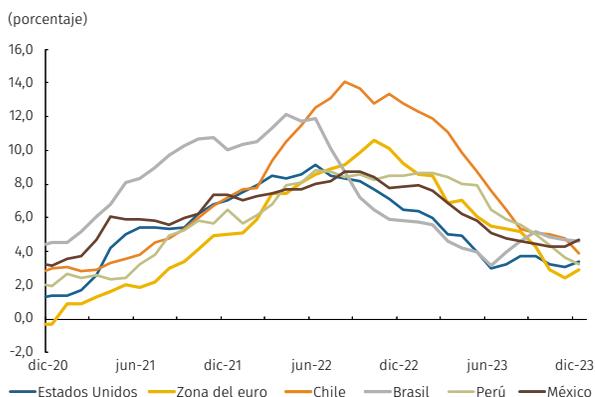
a/ Para el cálculo de las ponderaciones se hace uso de la participación en el comercio de bienes no tradicionales.

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

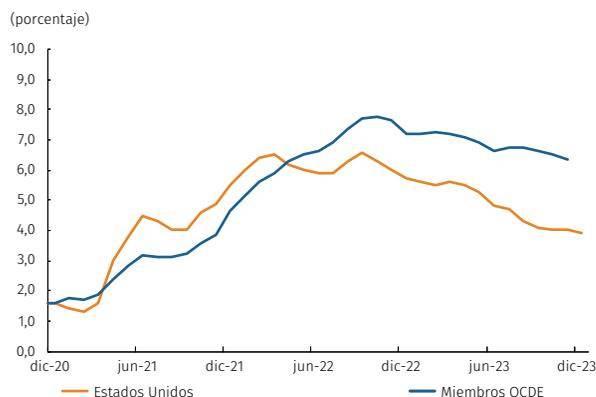
- 1 En el tercer trimestre de 2023 el PIB real de los Estados Unidos creció un 4,9% trimestral anualizado (t/a) y en el cuarto trimestre habría crecido un 3,3% t/a, según cifras preliminares. En México la inversión ha registrado crecimientos importantes, mientras que en Brasil las exportaciones han favorecido el buen desempeño de su actividad económica.
- 2 En diciembre de 2023 el Banco Central de Ecuador presentó una actualización histórica en el cálculo de sus cuentas nacionales, lo que implicó una revisión en el índice agregado de actividad económica de los socios comerciales para Colombia.
- 3 En el cuarto trimestre de 2023 la economía china creció un 5,2% anual, por debajo de la expectativa del mercado (5,3%). Para todo 2023 el crecimiento fue del 5,2%, superior al objetivo planteado por el gobierno chino (5,0%), pero por debajo de su promedio entre 2001 y 2022 (8,4%).
- 4 En el *Informe* de octubre se preveía un crecimiento del 2,0% para 2023. El promedio histórico del crecimiento anual de los socios comerciales entre 2001 y 2022 es del 2,94%.

Gráfico 2.2
Inflación en algunos de los principales socios comerciales del país

A. Inflación total



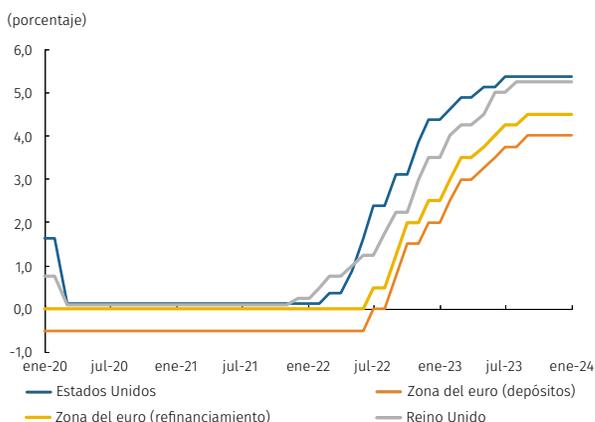
B. Inflación excluyendo alimentos y energía



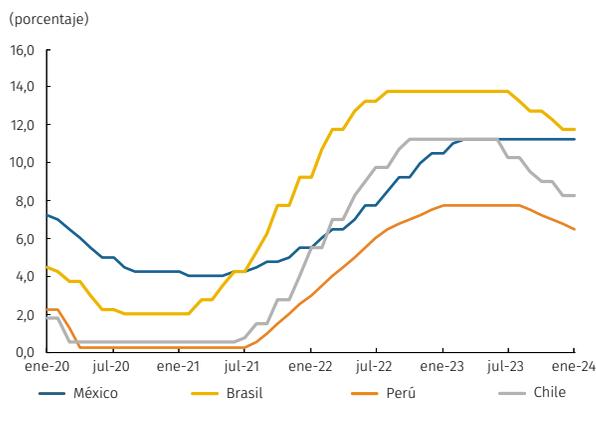
Fuente: Bloomberg y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Gráfico 2.3
Tasa de interés de política monetaria en algunos de los principales socios comerciales del país

A. Economías avanzadas



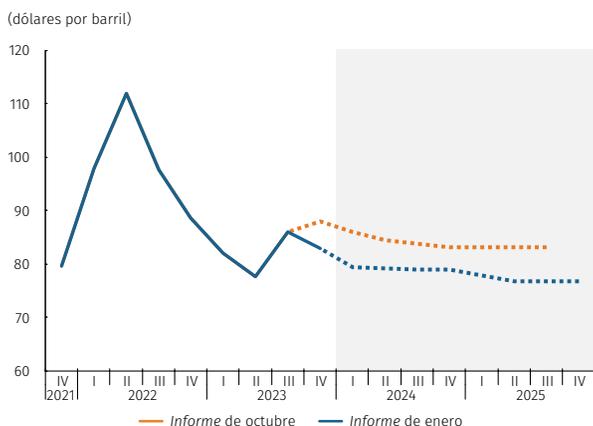
B. América Latina



Nota: los datos de enero de 2024 son los observados al 24 de ese mes.
Fuente: Bloomberg.

2.1.2 Desarrollos de precios en el extranjero

Gráfico 2.4
Supuesto trimestral del precio del petróleo



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

El supuesto del precio del petróleo se revisó a la baja en el horizonte de pronóstico frente al Informe anterior, debido al aumento en la oferta de crudo y la moderación de la demanda de algunos derivados (Gráfico 2.4). En el cuarto trimestre de 2023 se observó un precio promedio del crudo para la referencia Brent cercano a los USD83 por barril (bl), cifra inferior al valor alcanzado en el trimestre anterior. En lo corrido del año al 24 de enero, el precio continúa con una tendencia decreciente, ubicándose en promedio en USD78 bl. La moderación en este precio responde, en parte, al incremento en la producción de petróleo de los países que no pertenecen a la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), en particular, en los Estados Unidos⁵. De igual forma,

5 También, el aumento observado y esperado en la producción en Canadá, Noruega, Guyana y Brasil, junto con la oferta de petróleo de Irán, que se mantiene en el mercado.

el mejor abastecimiento de gas en Europa, un mayor uso de energías eficientes y la moderación en la demanda de algunos derivados, explican las revisiones a la baja en la senda esperada de la cotización internacional del petróleo en el presente *Informe*. Sin embargo, la reducción en los precios estaría limitada por la aplicación de recortes voluntarios sobre la extracción de petróleo establecidos por la OPEP+, y una demanda impulsada por la actividad económica de China e India. Con todo lo anterior, se supone un precio promedio para el Brent cercano a los USD79 bl en 2024 (USD84 bl en el *Informe* de octubre) y de USD77 bl para 2025. No obstante, la incertidumbre sobre la evolución de este precio se mantiene elevada, debido a los conflictos geopolíticos y a las decisiones futuras que pueda tomar la OPEP+.

Los términos de intercambio se reducirían en 2024 debido a los menores precios en dólares de los productos exportados.

Para el presente año se proyecta un deterioro de los términos de intercambio de Colombia más acentuado de lo anticipado en el *Informe* anterior. Esto, debido a reducciones en las proyecciones de la cotización internacional promedio de algunas materias primas de exportación, como el petróleo, el carbón y el café. Aquello sería parcialmente compensado por la caída en los precios en dólares de los bienes intermedios importados por el país.

Para 2024 la inflación total mundial continuaría moderándose, pero se mantendría por encima de la meta de algunos bancos centrales de las economías avanzadas.

En noviembre de 2023 la inflación total y la básica de los países miembros de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) fue del 5,4% y 6,3%, respectivamente, luego del nivel máximo observado en octubre de 2022 (10,7% para la inflación total y 7,8% para la inflación básica). Esta reducción se dio por la caída en los precios de la energía y los alimentos, la desaceleración de la demanda mundial y la normalización de las cadenas globales de suministro (Gráfico 2.5). Por su parte, la moderación del componente básico de la inflación se ha dado más lentamente en medio de mercados laborales apretados, un crecimiento salarial superior a la inflación observada y las presiones persistentes en el componente de servicios. En este contexto, en su informe de noviembre, la OCDE estimó que la inflación total promedio de los países del G20 pasaría del 6,2% en 2023 al 5,8% en 2024 (antes 4,8% para 2024⁶). En los Estados Unidos la inflación anual total aumentó del 3,1% en noviembre de 2023 al 3,4% en diciembre del mismo año, debido a una menor reducción en los precios de la energía y los bienes. Adicionalmente, la inflación anual básica se moderó, al pasar del 4,0% observado en noviembre de 2023 al 3,9% en diciembre (Gráfico 2.2). En la zona del euro la inflación total aumentó al 2,9% en diciembre de 2023, luego del 2,4% del mes anterior, comportamiento explicado por un efecto base en el componente de energía. Para el mismo mes la inflación básica en la zona del euro se moderó al 3,4%, luego del 3,6% del mes anterior (Gráfico 2.2). Para 2024 la inflación total en estas

Gráfico 2.5
Índice de presiones sobre las cadenas globales de suministro^{a/}

(desviaciones estándar con respecto a la media)



a/ Para su construcción los autores toman indicadores de costos de transporte internacional (Baltic Dry index, Harpex index, entre otros) y algunos de los componentes de la encuesta de condiciones empresariales (PMI, por su sigla en inglés) para la zona del euro, China, Japón, Corea del sur, Taiwán, el Reino Unido y los Estados Unidos.

Fuente: Benigno, di Giovanni, Groen, and Noble, "A New Barometer of Global Supply Chain Pressures" Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics.

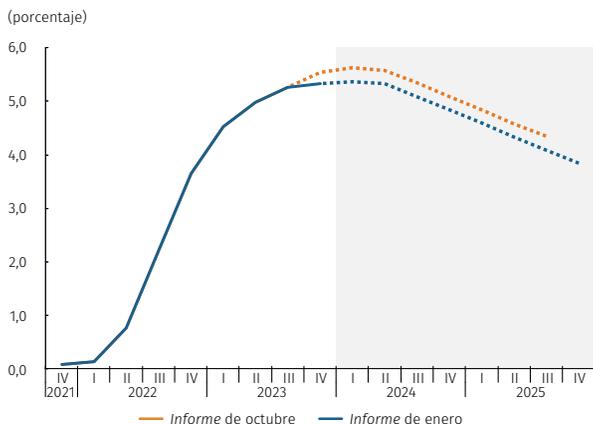
6 La revisión al alza en el pronóstico de inflación por parte de este organismo se debe a la expectativa de unos precios de la energía y la gasolina que se mantendrían altos durante todo 2024.

economías disminuiría, pero se mantendría por encima de sus metas⁷. Lo anterior se daría en un contexto de elevada incertidumbre, donde persisten riesgos de posibles incrementos en los costos de transporte internacional derivados de los problemas en el canal de Panamá y en el canal de Suez y de una menor caída en los precios de los bienes frente a lo que se ha venido observando.

2.1.3 Desarrollos financieros externos

Para 2024 se contemplan reducciones de tasa de interés de política monetaria en los Estados Unidos, las cuales comenzarían al final de la primera mitad del año. En 2025 esta tasa de interés continuaría reduciéndose (Gráfico 2.6). En la reunión de diciembre de 2023, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria en un rango entre el 5,25% y 5,50%⁸ para el cierre del año. Esta decisión fue la misma en la reunión de enero de 2024. Por su parte, la mediana de las proyecciones más recientes del FOMC ahora contempla una menor tasa de interés para finales de 2024, ubicándola en el 4,6% (5,1% en el informe anterior) y para finales de 2025 en un 3,6% (3,9% en el informe anterior)⁹. Aquello se dio en medio de mejoras en los desbalances del mercado laboral, acompañadas de señales mixtas en el comportamiento reciente de la inflación¹⁰ y de la desaceleración de la actividad económica en ese país. De igual manera, en los últimos meses los futuros asociados con la tasa de interés de política apuntan a una reducción más temprana y rápida de dicha tasa¹¹. Con lo anterior, en este *Informe* se contempla una tasa de interés de la Reserva Federal que comenzaría a reducirse a finales del primer semestre y se ubicaría entre el 4,50% y 4,75% al cierre del año. En 2025 continuarían las reducciones en la tasa de interés, la cual se situaría entre el 3,50% y 3,75% en diciembre de ese año, en la medida en que la inflación se acerque a su meta.

Gráfico 2.6
Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos



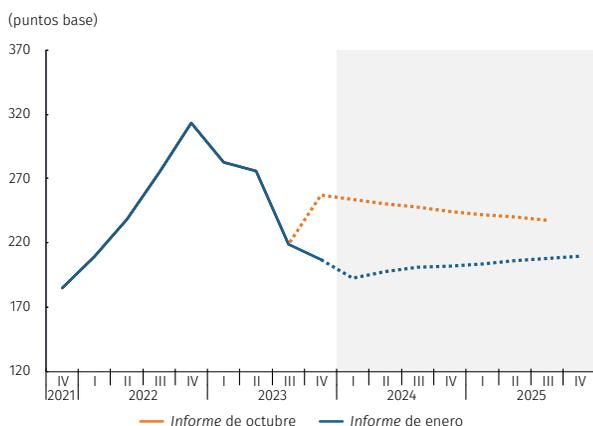
Fuente: Reserva Federal de San Luis; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

- 7 En contraste, en 2023 algunos países de la región, como Brasil, Chile y Perú, presentaron reducciones importantes en sus niveles de inflación total. Además, al cierre del año las expectativas de inflación a doce meses se ubicaron dentro de su rango meta.
- 8 En su reunión del 25 de enero, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tasas de interés de referencia estables y ahora el mercado contempla reducciones, las cuales comenzarían en la primera mitad de 2024.
- 9 Con respecto al informe de septiembre, la mediana de las nuevas proyecciones del FOMC revisó a la baja la estimación del deflactor implícito del consumo (PCE) para finales de 2024 y 2025, al pasar del 2,5% al 2,4% y del 2,2% al 2,1%, respectivamente. También estima un menor crecimiento del PIB real para finales de 2024, pasando del 1,5% al 1,4% con respecto al informe anterior.
- 10 Antes de la reunión del 12-13 de diciembre de 2023, el FOMC observó una sorpresa a la baja en la inflación total y básica (3,2% y 4,0%, respectivamente) de octubre frente a las expectativas del mercado (3,3% para la total y 4,1% para la básica). No obstante, luego de la reunión, la inflación total (3,4%) y la básica (3,9%) de diciembre se ubicaron por encima del consenso del mercado (3,2% para total y 3,8% para la básica).
- 11 Para finales de 2024 y 2025 los futuros asociados con la tasa de interés de política monetaria, tomados el 24 de enero de 2024, se ubican en el 4,10% y 3,48%, respectivamente, frente al 4,85% y 4,46% de aquellos tomados el 17 de octubre de 2023.

Lo anterior constituye una revisión a la baja del supuesto de tasa de interés de la Reserva Federal para todo el horizonte de pronóstico. La incertidumbre asociada con esta variable se mantiene elevada debido a la reciente relajación de las condiciones financieras internacionales, la continuación de las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal en los Estados Unidos, los rezagos de la política monetaria sobre la actividad económica en ese país y la continuación de los conflictos bélicos internacionales.

Para 2024 y 2025 la prima de riesgo de Colombia se mantendría por encima de su promedio histórico (Gráfico 2.7). Durante el cuarto trimestre de 2023 los principales indicadores de volatilidad en los mercados internacionales se moderaron de forma significativa, alcanzando valores previos a la pandemia. Lo anterior, junto con el fin del ciclo de alzas en las tasas de interés de política en las economías avanzadas, la disminución reciente en las tasas de interés de largo plazo en los títulos de deuda y los *spreads* de crédito, la mejora en los índices accionarios, la reducción de las expectativas de inflación, entre otros, se han reflejado en condiciones financieras internacionales más holgadas. En este contexto, las primas de riesgo de varios países emergentes se redujeron de forma importante (Gráfico 2.8, panel A). Para Colombia, el *credit default swap* (CDS) a cinco años pasó de 219 puntos básicos (pb) en promedio en el tercer trimestre de 2023 a 208 pb en el cuarto trimestre y a 174 pb en lo corrido del año al 24 de enero. De igual forma, las monedas de los países de la región, con excepción de Chile, se han apreciado en lo corrido del año hasta el 24 de enero respecto a los valores promedio registrados durante el cuarto trimestre de 2023 (Gráfico 2.8, panel B). En línea con estos desarrollos, se supone una senda de la prima de riesgo inferior a la del *Informe* de octubre que, en promedio, alcanzaría los 198 pb en 2024 (frente a los 249 pb proyectados en el *Informe* anterior) y 207 pb en 2025. Esta senda considera factores locales como la corrección del déficit corriente, la persistente incertidumbre sobre la política económica interna asociada con el resultado de los proyectos de reforma que

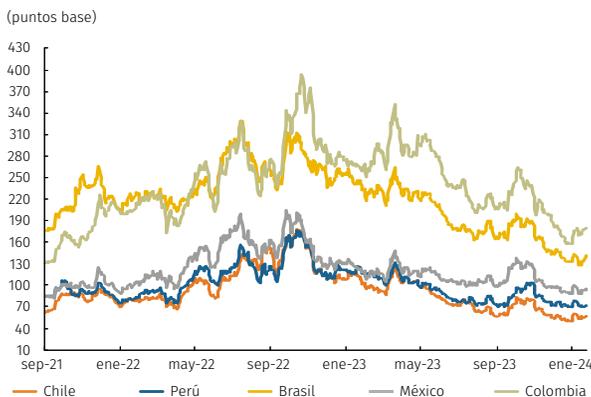
Gráfico 2.7
Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS)^{a/}



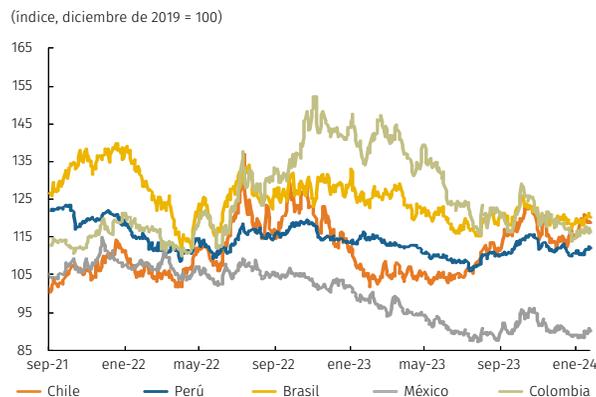
a/ Corresponde a los *Credit Default Swap* a cinco años.
Fuente: Bloomberg; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Gráfico 2.8
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 24 de enero de 2024.
Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

cursan en el Congreso, y los riesgos relacionados con la evolución de las cuentas fiscales y sus implicaciones sobre el nivel de deuda pública, la cual no recuperaría su grado de inversión ni los niveles registrados en la prepandemia en los próximos dos años. La trayectoria también tiene en cuenta la elevada incertidumbre global y la presencia de conflictos geopolíticos a mundiales.

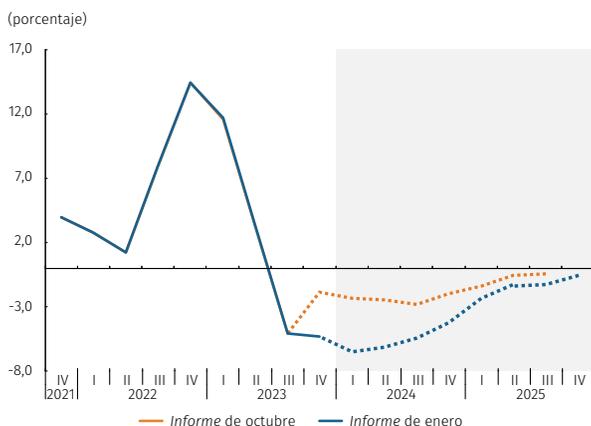
2.2 Proyecciones macroeconómicas¹²

2.2.1 Inflación

La inflación al consumidor continuaría descendiendo en su proceso de convergencia a la meta de largo plazo, aunque de una manera más gradual que la prevista en el Informe anterior. Para 2024 y 2025 se esperan condiciones que permitirían que continúe la reducción gradual de la inflación hasta alcanzar la meta del 3%. Dentro de aquellas sobresalen la postura de política monetaria, unas brechas negativas del producto y de la tasa de cambio real (Gráfico 2.9), la moderación de las expectativas de inflación y la dilución plena de los choques de oferta. Esto último, dado un descenso esperado de los precios internacionales de las materias primas, incluidos el del petróleo y los de los bienes manufacturados importados. No obstante, dadas las presiones sobre los precios acumuladas en el pasado y la inercia que han generado sobre la inflación en Colombia, esta continuaría registrando tasas superiores a la meta durante 2024 y convergería al 3,0% a mediados de 2025. Frente al Informe de octubre, la convergencia se postergó debido a los mayores costos laborales para 2024, a aumentos más pronunciados de las tarifas de la energía eléctrica observados a finales de 2023 y por una inflación que estaría presentando una mayor persistencia que la anticipada, sobre todo en las canastas de servicios y de regulados, lo que debería manifestarse en reducciones más lentas de la misma durante 2024. Asimismo, la postura de la política monetaria sería compatible con el logro de la meta en 2025. Estos pronósticos continúan considerando la presencia de un fenómeno de El Niño con efectos transitorios y moderados sobre la inflación, así como efectos estimados de los impuestos saludables y de las alzas observadas y esperadas en el precio de los combustibles. En el caso del ACPM¹³, dichas alzas tendrían efectos directos en el transporte de carga y de pasajeros. Con todo esto, se espera que la inflación total anual sea del 5,9% y 2,8% para finales de 2024 y 2025, respectivamente (Gráfico 2.10).

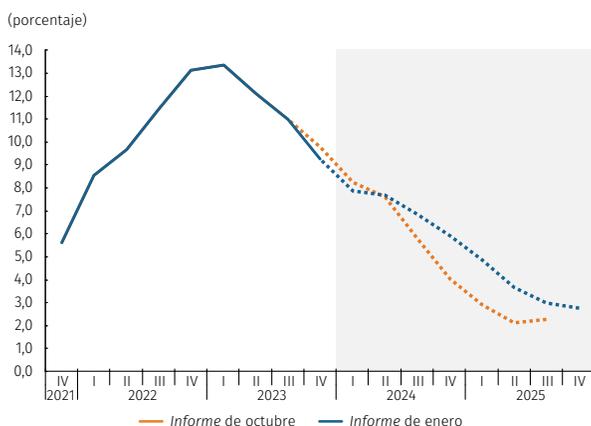
El descenso de la inflación total iría de la mano de una moderación significativa en la inflación básica, que también convergería al 3,0% en el horizonte de pronóstico. Ello, debido a una rápida caída de la variación anual del IPC de bienes, que se acercaría a niveles cercanos al 3,0% a mediados de 2024.

Gráfico 2.9
Brecha inflacionaria de la TCR trimestral^{a/}
(variación anual, fin de periodo)



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

Gráfico 2.10
Índice de precios al consumidor
(variación anual, fin de periodo)

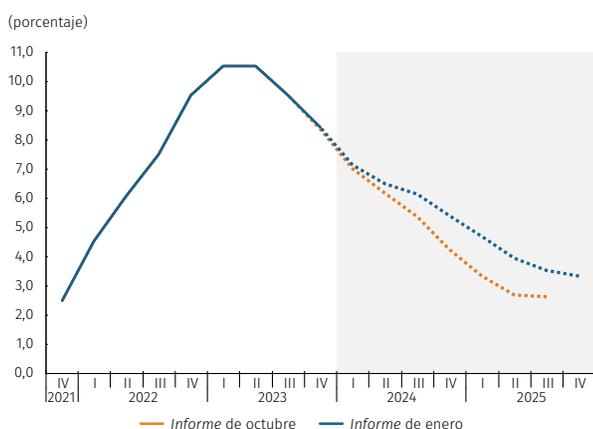


Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

12 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.

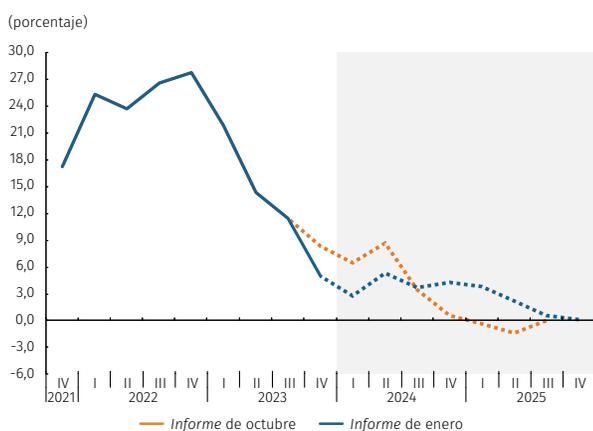
13 Se espera que el precio del ACPM inicie una senda de aumentos a finales del primer trimestre de este año, la cual se extendería hasta inicios de 2025 con el objetivo de cerrar su brecha con el precio internacional.

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



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

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



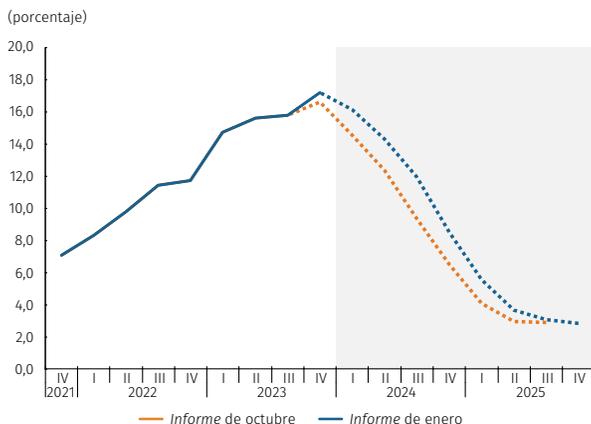
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Frente al *Informe* de octubre, no hay cambios relevantes en la senda esperada para la canasta de bienes, la cual seguiría siendo favorecida por las reducciones de algunos precios internacionales, la moderación de la inflación global y el comportamiento de la tasa de cambio. Por su parte, la variación anual en el IPC de servicios debería presentar una reducción más lenta, que la llevaría a situarse todavía por encima del 4,0% al cierre de 2025. Estos comportamientos responderían a varios de los factores señalados, aunque se destaca la relevancia que tienen los mecanismos de indexación y la importante persistencia en renglones significativos, como los arriendos. La revisión al alza en esta canasta también es producto de los mayores costos laborales asociados con un incremento del salario mínimo mayor del anticipado, de mayores ajustes observados en los servicios públicos, de la evidencia de una mayor persistencia inflacionaria en los precios de los servicios a finales de 2023, y de una mayor inflación pronosticada para finales de 2024, que tendría efectos alcistas en 2025 vía los mecanismos de indexación. Con todo esto en cuenta, la senda de pronóstico de la inflación básica anual se revisó al alza y ahora se ubicaría en un 5,4% al cierre de 2024 y en el 3,3% a finales de 2025 (Gráfico 2.11).

Los precios de los alimentos deberían seguir contribuyendo a la caída de la inflación en 2024 y 2025. Este comportamiento estaría apoyado en una oferta interna relativamente buena y en la ausencia de presiones relevantes por cuenta de los costos de los insumos y de los productos importados para el agro. No obstante, se sigue esperando que a mediados de 2024 el actual fenómeno de El Niño interrumpa transitoriamente la caída de la variación anual del IPC de alimentos, con efectos moderados sobre los precios, a lo que se suma una baja base de comparación estadística. La senda incorpora los efectos de los impuestos saludables y del aumento de los costos laborales y del transporte de carga. Esto último debido al ajuste anunciado en el precio del ACPM. Frente al *Informe* anterior, el pronóstico se revisó a la baja para la primera mitad de 2024, teniendo en cuenta las fuertes caídas de precios en los alimentos perecederos a finales de 2023, las cuales sugieren unas condiciones de oferta más favorables de las inicialmente previstas. Por otro lado, los cambios en los ciclos productivos que se desprenden de la información disponible para algunos alimentos perecederos llevaron a un aumento de la senda de pronóstico para finales de 2024 y comienzos de 2025. Todo lo anterior llevaría a que la variación anual del IPC de alimentos registre un 4,3% y 0,1% a finales de 2024 y 2025, respectivamente (Gráfico 2.12).

Los precios de los regulados seguirían ejerciendo presiones alcistas en 2024, pero menores que en 2023 y cederían a lo largo del horizonte de pronóstico. La variación anual del IPC de regulados registraría cifras significativamente superiores a la inflación total hasta mediados de 2025, aunque con una tendencia decreciente en el horizonte de pronóstico. La senda incorpora los efectos de una indexación a tasas altas, aunque cada vez menores, así como importantes ajustes en rubros relacionados con el transporte. Para el pronóstico del IPC de combustibles se tuvo en cuenta el cierre ya observado de la brecha del precio interno de la gasolina con respecto

Gráfico 2.13
IPC regulados
(variación anual, fin de periodo)

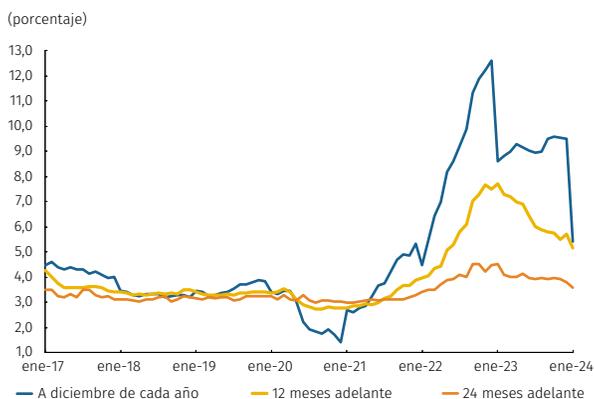


Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

a su precio internacional y el hecho de que este debe seguir evolucionando de acuerdo con dicha referencia y los factores que lo determinan. La senda de pronóstico se revisó al alza con respecto al *Informe* de octubre, apoyada en incrementos superiores a los proyectados en la energía eléctrica a finales de 2023, por mayores alzas esperadas para el transporte y por un papel más acentuado de la indexación en 2025 dado un nivel más alto de la inflación esperada al cierre de 2024. Así, la variación anual del IPC de regulados se ubicaría en un 8,5% a finales de 2024 y en un 2,9% al cierre de 2025 (Gráfico 2.13).

Las medidas de expectativas de inflación a corto plazo se mantienen significativamente por encima de la meta, y a mediano y largo plazos en niveles más cercanos a ella. Desde octubre algunas de las medidas han presentado descensos significativos. Las expectativas de los analistas económicos, obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República aplicada entre el 11 y el 15 de enero (Gráfico 2.14), sugieren una inflación total y sin alimentos para la mediana de las respuestas a finales de 2024 del 5,4%, muy similar a lo esperado en la encuesta de octubre (5,3% y 5,4%, respectivamente). Para finales de 2025, estas medidas se ubican, en su orden, en el 3,8% y 3,7%. A dos y cinco años las medianas de las expectativas para la inflación total se situaron en el 3,6% (4,0% en octubre) y el 3,0% (igual que en octubre), respectivamente. Por su parte, con información al 25 de enero, las medidas estimadas con base en los bonos de deuda pública (*break even inflation*: BEI), ajustados por las primas de riesgo inflacionario y de liquidez, muestran unas menores expectativas de inflación que, a dos, tres y cinco años se ubican en el 5,2%, 4,8% y 4,4%, respectivamente (frente al 6,0%, 5,6% y 4,9%, en su orden, de las cifras de octubre).

Gráfico 2.14
Pronósticos de inflación de bancos y comisionistas de bolsa^{a/}

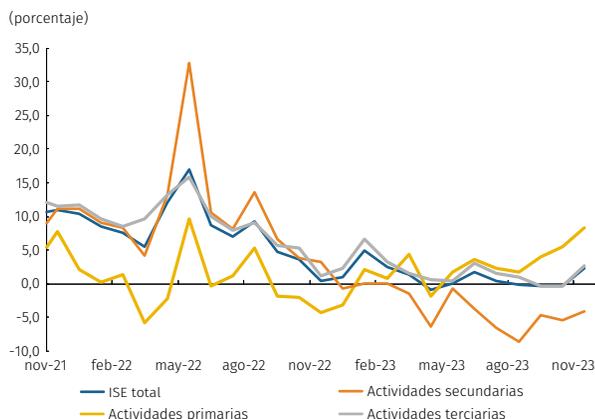


a/ Corresponde a la mediana de las respuestas de la *Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos* del Banco de la República.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

2.2.2 Actividad económica

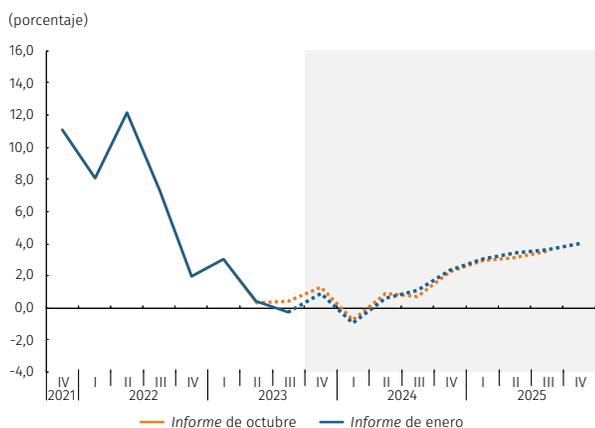
En los últimos meses de 2023 la actividad económica habría registrado niveles inferiores a lo esperado, lo que llevó a reducir el pronóstico de crecimiento para el cuarto trimestre de 2023 y el año completo. Para dicho trimestre, los indicadores disponibles a noviembre, dentro de los cuales se destaca el indicador de seguimiento a la economía (ISE; Gráfico 2.15), y algunos pocos a diciembre, tales como la demanda de energía, el movimiento de carga sólida por carretera y las transacciones de bancos comerciales, sugieren unos niveles de actividad económica ligeramente inferiores a los observados un trimestre atrás. Esto último se traduciría en un crecimiento anual cercano al 0,9% para el cuarto trimestre (cifra inferior al 1,2% de *Informe* anterior) que, aunque bajo, estaría en terreno positivo a raíz de la baja base de comparación observada un año atrás (Gráfico 2.16). Por el lado de la oferta, las ramas secundarias continuarían presentando un débil desempeño, con caídas consecutivas de la industria manufacturera y un sector de la construcción que mantendría niveles de actividad muy bajos, tanto por edificaciones como por obras civiles. En contraste, la información disponible sugiere crecimientos anuales positivos para las ramas primarias y terciarias. Esto último a raíz de un mayor dinamismo de las actividades asociadas con cultivos agrícolas, incluido el café, y con la ganadería, así

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.

Gráfico 2.16
PIB trimestral^{a/}
(variación anual)



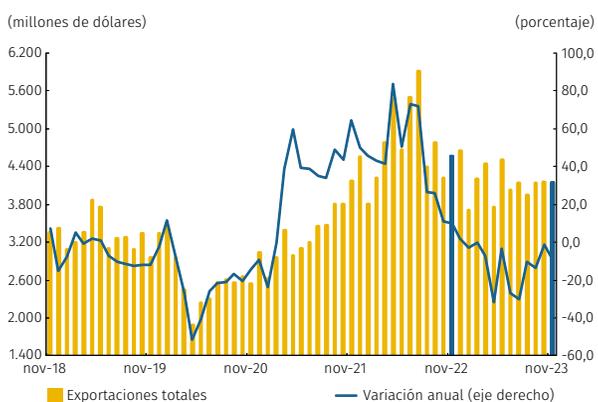
a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

como por el posible impulso que la realización de conciertos masivos y eventos (como el Salón del Automóvil en Bogotá) les habrían dado a los servicios de comercio, alojamiento y a las actividades artísticas y de entretenimiento. Con todo lo anterior, se estima que durante todo 2023 la economía colombiana habría registrado un crecimiento anual del 1,0% (cifra inferior a la estimada en el Informe anterior: 1,2%).

El debilitamiento de la actividad económica habría seguido explicado, principalmente, por un deterioro importante de la inversión. Durante el cuarto trimestre, la formación bruta de capital fijo habría retrocedido una vez más en términos anuales y trimestrales. Dentro de ella, la inversión en maquinaria y equipo habría registrado la mayor disminución anual y trimestral. La caída de este segmento habría estado concentrada en el rubro de equipo de transporte. Cabe señalar que la inversión en maquinaria y equipo alcanzó niveles históricamente altos en 2022 y que, pese a la reducción que se registra en 2023, incluido el cuarto trimestre, sus niveles siguen siendo superiores a los alcanzados antes de la pandemia. Respecto a la inversión en construcción, tampoco se espera un desempeño destacable al cierre del año, con un débil crecimiento anual en el segmento de vivienda y una contracción anual persistente en el de obras civiles y otras estructuras, cuyos niveles siguen siendo muy inferiores a los registrados antes de la pandemia. Nuevamente, para el cuarto trimestre se prevé una caída anual de la formación bruta de capital considerablemente mayor que la de la inversión fija, dado el comportamiento reciente del componente de variación de existencias (junto con su discrepancia estadística). Con lo anterior, este componente habría contribuido con el mayor aporte al retroceso anual de la demanda interna.

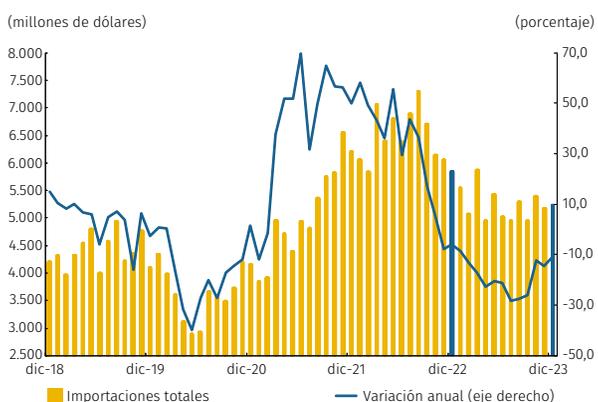
El consumo privado habría continuado desacelerándose gradualmente en el cuarto trimestre, pero se espera que esta tendencia sea compensada por un mejor desempeño del consumo público. Para dicho trimestre se prevé una variación anual casi nula y un ligero retroceso en los niveles del consumo privado. A esto último apuntan los indicadores disponibles, entre los que están el ISE terciario, las ventas al por menor, las cifras de transacciones de algunos bancos comerciales, los desembolsos de crédito de consumo y las importaciones de bienes de consumo durable. Cabe señalar que la moderación del consumo privado habría continuado dándose en un contexto de condiciones financieras restrictivas y, nuevamente, habría sido más acentuada en el consumo de bienes que en el de servicios. Este último se habría sostenido en niveles altos, jalonado por los eventos de entretenimiento ocurridos en los últimos meses del año. A pesar de lo anterior, el consumo privado mantendría niveles superiores en un 18% a los registrados antes de la pandemia. Respecto al consumo público, en este período se habría observado un leve aumento trimestral, explicado, en parte, por el gasto dirigido a las elecciones regionales y locales de octubre. La aceleración anual de este componente, consecuencia en buena parte de una baja base de comparación, habría compensado la moderación del consumo privado, y habría permitido que el consumo total sostuviera un crecimiento anual similar al de los dos trimestres anteriores.

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



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.18
Importaciones totales de bienes (CIF)
(mensual)

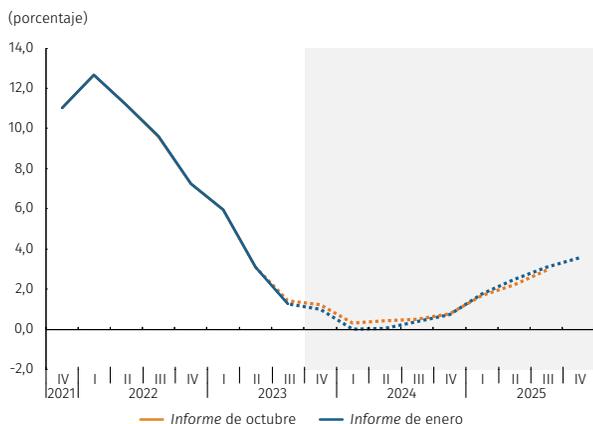


Fuentes: DANE y DIAN (avances de comercio exterior); cálculos del Banco de la República.

La demanda externa neta habría seguido contribuyendo positivamente al crecimiento anual del PIB. Para el cuarto trimestre de 2023, se estima que las exportaciones en pesos constantes se hayan situado en niveles similares a los del trimestre anterior, lo que les habría permitido crecer anualmente (Gráfico 2.17). Tanto las ventas externas de bienes como las de servicios se habrían mantenido relativamente estables en el margen. Estas últimas habrían continuado favorecidas por el turismo de no residentes, como lo sugiere la información de pasajeros entrantes al país. Por otro lado, las cifras preliminares de la DIAN a diciembre (Gráfico 2.18) sugieren que las importaciones habrían registrado niveles cercanos a los del tercer trimestre, aunque habrían presentado un nuevo retroceso anual significativo, dada una elevada base de comparación. Para el cuarto trimestre se estima un descenso de las compras de bienes de consumo durable y de capital frente al trimestre anterior y un aumento de las importaciones de bienes intermedios frente al mismo periodo. Con lo anterior, se espera que el déficit comercial en pesos constantes se haya mantenido en niveles cercanos a los del tercer trimestre, que en todo caso son inferiores a los de 2022 e incluso a los de la prepandemia.

En 2024 la economía mantendría un ritmo de crecimiento lento, similar al pronosticado en informes anteriores, y en 2025 se recuperaría, siguiendo una senda compatible con la convergencia de la inflación hacia la meta y del PIB hacia su nivel potencial. El escenario central contempla una disminución paulatina en las tasas de interés externas, una política monetaria local en terreno contractivo en buena parte del horizonte de pronóstico y unos índices de confianza de consumidores y empresarios que se mantienen en niveles bajos. Todo lo anterior debería llevar a que la actividad económica mantenga un ritmo de crecimiento lento en 2024. Sin embargo, en la medida en que la inflación continúe convergiendo a la meta, las condiciones de financiamiento internas deberían tornarse más holgadas y se observaría una recuperación del ritmo de crecimiento. Esta recuperación debería acentuarse en 2025, favorecida también por una recuperación en la demanda externa. En este contexto, para comienzos de 2024 se prevé un consumo total estable en los niveles observados en 2023, que supone un crecimiento del componente público mayor que del privado. A medida que avance el año, el consumo total debería retomar una senda de crecimiento, de la mano de la recuperación del consumo privado y con un consumo público que seguiría en expansión. Respecto a la inversión, se espera que el bajo dinamismo observado en 2023 se mantenga al menos durante la primera mitad del año, principalmente, gracias a la menor inversión en vivienda y en maquinaria y equipo. Se prevé que este componente comience una senda de recuperación gradual durante el segundo semestre de 2024, por cuenta de la reactivación de las obras civiles, de la mano del avance en los proyectos viales 5G y en los proyectos de inversión local gracias a la ejecución de las obras del metro de Bogotá, entre otras. Pese a lo anterior, los niveles de inversión en obras civiles seguirían siendo relativamente bajos. En 2024 el aporte de la demanda externa neta al PIB debería ser mucho menor que la registrada en años anteriores, ya que se espera poco crecimiento para las exportaciones y no se anticipan nuevas caídas en las importaciones. Con todo lo anterior, se proyecta

Gráfico 2.19
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres^{a/}
(variación anual)

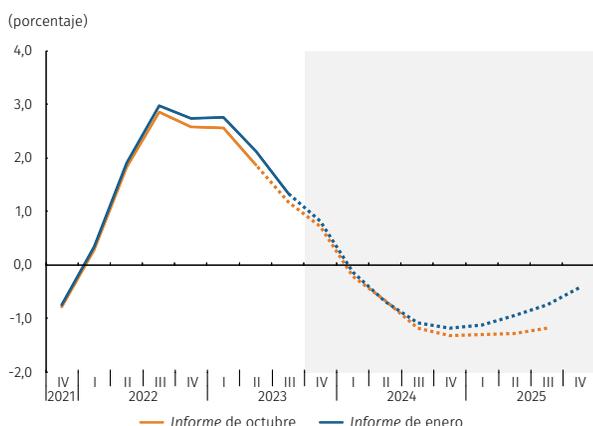


a/ Series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

un crecimiento de la economía colombiana del 0,8% para todo 2024 (Gráfico 2.19), igual al publicado en el *Informe* anterior, con unos niveles de producto inferiores a los del PIB potencial. Hacia 2025 la economía entraría en una fase de recuperación más marcada debido a menores costos de financiamiento internos, a un mayor dinamismo de la demanda interna y de las exportaciones, lo que permite esperar un crecimiento anual del 3,5%.

Se espera que la tasa de desempleo (TD) registre incrementos en 2024, en línea con la desaceleración de la actividad económica. La información disponible a noviembre de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH) muestra un mercado laboral que, en el margen, registra una caída del empleo, explicada principalmente por el segmento no asalariado. Por su parte, en los últimos meses la población inactiva presentó un aumento, lo cual se reflejó en una caída de la tasa global de participación (TGP) hasta ubicarse en el 63,9%. Así, a pesar de la menor oferta laboral, la TD nacional para el trimestre móvil terminado en noviembre aumentó con respecto a octubre, y se situó en un 10,0%¹⁴. A partir de este comportamiento del mercado laboral y las proyecciones de actividad económica presentadas en este *Informe*, para 2024 se estima que la TD nacional desestacionalizada presente un incremento y se sitúe en promedio en un rango entre el 9,3% y 12,4%, con un 10,8% como valor más probable. En el área urbana, el desempleo mostraría un incremento para todo 2024, con 10,5% como valor más probable (en un rango entre el 9,0% y 12,1%). Estas cifras implican una revisión al alza con respecto al pronóstico de octubre, debido al deterioro observado del mercado laboral en el último trimestre de 2023. Con lo anterior, las estimaciones de una TD consistente con una inflación estable (*Nairu: non-accelerating inflation rate of unemployment*) sugieren que, a lo largo del horizonte de pronóstico, la TD irá convergiendo a su valor de largo plazo. Dado lo anterior, las presiones inflacionarias por costos salariales asociadas con la dinámica propia del mercado laboral se atenuarían. Persistirían, sin embargo, aquellas presiones de naturaleza regulatoria, en particular, por cuenta de los ajustes al salario mínimo.

Gráfico 2.20
Brecha del producto^{a/}
(acumulado 4 trimestres)

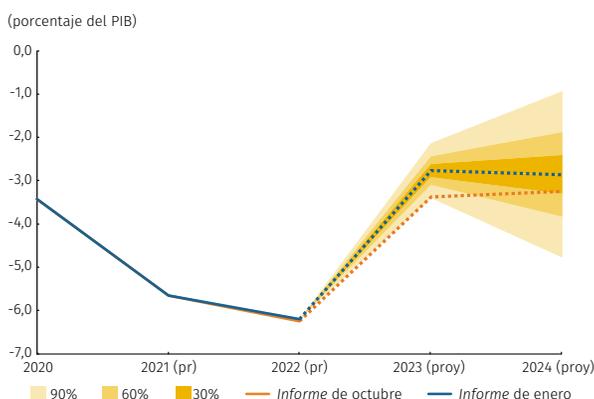


a/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo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

La moderación en el ritmo de crecimiento económico durante 2023 permitió una disminución sustancial de los excesos de demanda de la economía, proceso que debería completarse a comienzos de 2024. Esto llevaría a que la brecha del producto se sitúe en terreno negativo en este año, pero al final de 2025 los excesos de capacidad productiva estarían cerca de diluirse, en línea con el mayor dinamismo de la economía. En el cuarto trimestre de 2023 la brecha del producto anual habría continuado reduciéndose, acorde con el ajuste de la demanda interna y en un contexto en el que las condiciones financieras internas siguieron apretadas. En particular, el escenario central de pronóstico estima una brecha del producto anual para finales de 2023 similar a la estimada en el *Informe* anterior y que se ubicaría en un 0,8% (Gráfico 2.20). A partir del segundo trimestre de 2024 la brecha debería entrar en terreno negativo y hacia finales de dicho año se prevé que

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

Gráfico 2.21
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 2023 y 2024. 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.

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

Fuente: Banco de la República.

se sitúe alrededor del -1,2%. Para 2025 se espera que la brecha del producto se cierre a un ritmo mayor que el esperado en el Informe anterior, y finalice el año cerca de su disolución, en gran medida porque para ese momento la postura de política monetaria sería menos restrictiva. Asimismo, estas estimaciones tienen en consideración un crecimiento potencial (para el PIB acumulado cuatro trimestres) similar al presentado en el Informe anterior durante el horizonte de pronóstico (2,8% tanto para 2024 como para 2025). La incertidumbre sobre estas estimaciones se mantiene elevada por cuenta de los riesgos internos y externos mencionados en otras secciones de este Informe.

2.2.3 Balanza de pagos

En 2023 el déficit de la cuenta corriente habría alcanzado el 2,8% del PIB, registrando una fuerte corrección frente al 6,2% del PIB registrado en 2022 (Gráfico 2.21)¹⁵. Este ajuste es reflejo de la moderación de la demanda interna y reduce la vulnerabilidad de la economía ante choques externos. El ajuste en el déficit comercial de bienes sería el componente que más habría contribuido al menor desbalance externo en 2023. En particular, se habría dado una reducción mayor de las importaciones que de las exportaciones, en un contexto de desaceleración económica, bajos niveles de inversión y moderación de la demanda interna. A eso se sumó el efecto de la normalización de los precios internacionales de las materias primas provenientes del exterior. Por su parte, las exportaciones se habrían reducido, fundamentalmente por los menores precios internacionales de los principales bienes tradicionales de exportación¹⁶. La corrección del déficit de servicios también habría contribuido al cierre de la cuenta corriente en 2023. Las exportaciones de servicios se vieron favorecidas por el dinamismo del sector turístico, el cual alcanzó niveles superiores a los registrados antes de la pandemia. Por su parte, las importaciones de servicios se habrían reducido debido a los menores costos de los fletes internacionales. El menor déficit de la renta de los factores también habría contribuido al cierre del desbalance externo. Esto estaría explicado por los mayores rendimientos de las reservas internacionales y las menores utilidades remitidas al exterior por parte de empresas con inversión extranjera directa (IED), lo que, en conjunto, habría superado los mayores pagos por intereses de la deuda externa. Finalmente, las transferencias corrientes se habrían visto favorecidas por el aumento de los flujos de remesas de trabajadores, resultando en un superávit elevado¹⁷ en este rubro.

15 Para el cuarto trimestre de 2023 se proyecta un déficit en la cuenta corriente cercano al 2,9% del PIB, cifra inferior al 5,8% del PIB observado en el mismo periodo de 2022. El cierre anual se explicaría principalmente por el menor déficit pronosticado para la renta de los factores y la reducción en el déficit de servicios.

16 Las operaciones especiales de reexportaciones de aviones limitaron una caída mayor de los ingresos por este concepto.

17 En 2024 las remesas de trabajadores aumentarían debido a los altos niveles de migración de colombianos al exterior observados en 2022 y 2023, y por unos mercados laborales que se mantendrían apretados en varios países en donde residen los migrantes colombianos.

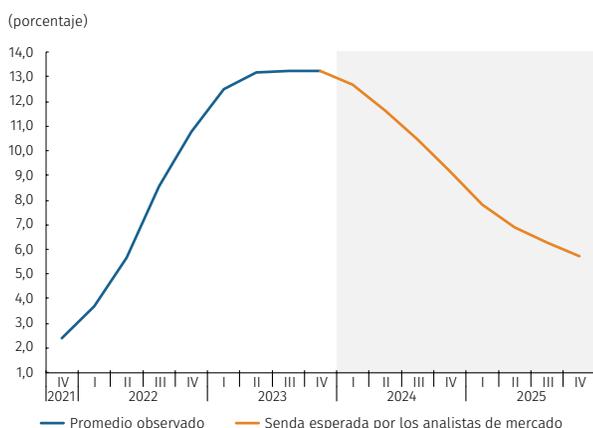
Para 2024 se proyecta un déficit de la cuenta corriente del 2,9% del PIB.

La leve ampliación del déficit se explica, principalmente, por un mayor desbalance comercial de bienes, en un entorno en el que las exportaciones se verían afectadas por reducciones adicionales en los precios internacionales de bienes básicos como el carbón, el petróleo y el café¹⁸. Las importaciones continuarían reduciéndose, pero a un menor ritmo, en un contexto de crecimiento económico bajo y disminución de los precios internacionales de las materias primas. Sin embargo, la ampliación del déficit corriente se vería limitada por la persistencia del buen dinamismo de las exportaciones por turismo, la normalización de las tarifas de los fletes, la reducción de las utilidades de algunas empresas con IED y los elevados niveles de remesas de trabajadores. Desde la perspectiva de los agregados de ahorro e inversión, para 2023 la corrección del déficit sería compatible con la reducción del desbalance del sector público y con el ajuste de la inversión y la desaceleración del consumo del sector privado. Por su parte, para 2024 la ampliación esperada del desbalance externo se explica, principalmente, por la leve recuperación de la inversión privada. Se resalta la incertidumbre sobre los pronósticos de la cuenta corriente, asociada con la evolución futura de los precios internacionales de las materias primas, las condiciones financieras internacionales, el costo del financiamiento externo, el grado de ajuste de la demanda interna, entre otros factores.

Al igual que en 2023, en 2024 la principal fuente de financiamiento externo seguiría siendo la IED, aunque con tendencia decreciente.

En 2023 el país mantuvo el acceso a recursos externos y la IED se habría mantenido como la principal fuente de financiamiento. Los requerimientos de financiación del sector público habrían sido menores que en años anteriores, dado el ajuste fiscal registrado. Por su parte, el sector privado habría constituido activos en el exterior. Para 2024 la IED continuaría siendo la principal fuente de financiamiento, pero se reduciría frente al año anterior, en un entorno de bajo crecimiento y de menores precios internacionales de los productos básicos. Para ambos años, el acceso a los recursos externos se daría en un entorno de tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos mayores de las de la prepandemia, y de una prima de riesgo de Colombia que se mantendría por encima de su promedio histórico.

Gráfico 2.22
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 2024.
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 12,7% durante el primer trimestre de 2024 y en un 9,2% en promedio para el cuarto trimestre de 2024 (Gráfico 2.22). La Encuesta mensual de expectativas del Banco de la República, aplicada a los analistas a comienzos de enero, señala que la tasa de interés de política vigente durante el primer trimestre de 2024 se situaría en el 12,7%, y descendería a

18 Adicional a esto, no se presentarían operaciones puntuales como las reexportaciones de aviones de 2023.

lo largo de 2024, alcanzando el 9,2% durante el cuarto trimestre de este año. Para el final del horizonte de dos años los analistas esperan que la tasa de política vigente se ubique en el 5,8%¹⁹. La senda de la tasa de interés de política incluida en el pronóstico presentado en este *Informe* es coherente con el anuncio realizado por la JDBR en noviembre de 2024, en el cual se prevé que la inflación se sitúe alrededor del 3%, en un rango de más o menos un punto porcentual, en un horizonte de entre doce y dieciocho meses. Dicha senda es, en promedio para un horizonte de ocho trimestres, mayor que lo anticipado por el mercado en la encuesta de enero de 2024. Es importante anotar que para finales de 2024 la encuesta de analistas recoge tasas de inflación menores y un crecimiento del PIB mayor que los del equipo técnico del Banco.

2.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

El actual balance de riesgos se caracteriza por niveles altos de incertidumbre, en especial para la inflación, que continúa con un sesgo al alza. El ejercicio de densidades predictivas (DP)²⁰ mantiene un nivel de incertidumbre relativamente elevado sobre los distintos factores que influyen en el comportamiento de la economía y que condicionan el escenario macroeconómico. En el frente externo se mantiene un nivel de incertidumbre alto sobre la dinámica de la actividad económica de los socios comerciales, el costo del financiamiento externo, los precios de los alimentos internacionales y el precio del petróleo, en un contexto de conflictos bélicos, tensiones comerciales crecientes y persistente incertidumbre sobre la política económica local y su efecto sobre la percepción de riesgo del país. En el frente interno existe un balance de riesgos inclinado al alza sobre la transmisión de los choques climáticos a la inflación y sobre el grado de persistencia de la inflación en algunas canastas, particularmente en la de servicios. A su vez, el crecimiento de la actividad económica presenta un balance de riesgos sesgado a la baja como consecuencia, principalmente, de la posibilidad de una postura de política restrictiva más prolongada, ante los riesgos alcistas que persisten sobre los precios y la inflación, y la incertidumbre sobre la evolución de la política económica local.

En el frente externo, los factores de riesgo más sobresalientes incluyen los conflictos geopolíticos, la fragmentación del comercio internacional y el posible encarecimiento del financiamiento externo. El ejercicio de DP incorpora un riesgo moderado a la baja en el crecimiento mundial y uno moderado al alza en la prima de riesgo soberano para Colombia. El primero es explicado por las tensiones geopolíticas, la actual fragmentación del comercio internacional y unas perspectivas menores para la actividad económica en China. Los riesgos alcistas sobre la prima de riesgo del país se relacionan con los efectos indirectos de las tensiones geopolíticas y el aumento de la incertidumbre sobre la postura fiscal y la evolución de la deuda pública, así como los impactos de los recientes anuncios sobre cambios en las perspectivas de las calificadoras. Por su parte, se consideran riesgos balanceados para el precio del petróleo, la tasa de interés de la Fed y la inflación externa. El precio del petróleo enfrenta factores de riesgo alcistas por un posible escalonamiento de los conflictos bélicos que se compensan con los riesgos a la baja asociados con la terminación de acuerdos de producción de la OPEP+ y una posible menor actividad económica en China. En cuanto a la tasa de interés de la Fed, los riesgos al alza por presiones inflacionarias de costos de transporte y una tasa neutral más elevada se compensan con los factores de riesgo bajistas asociados con la posibilidad de un crecimiento económico menor en los Estados Unidos

19 Corresponde a la tasa de interés de política monetaria vigente esperada por la mediana de los analistas para el promedio del cuarto trimestre de 2025.

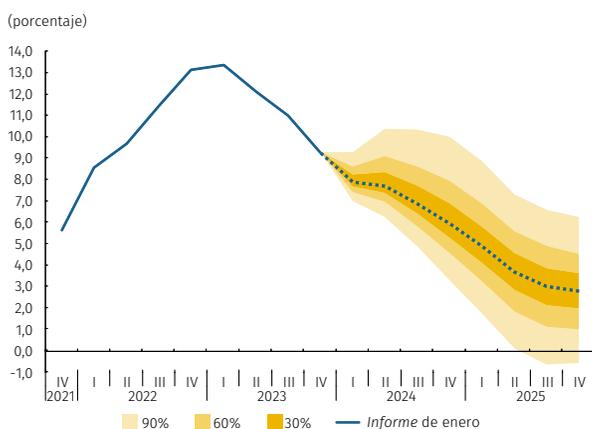
20 Los detalles técnicos sobre la construcción del balance de riesgos mediante el ejercicio de densidades predictivas se encuentran en el documento "Caracterización y comunicación del balance de riesgos de los pronósticos macroeconómicos: un enfoque de densidad predictiva para Colombia" (Méndez-Vizcaíno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

o a problemas de estabilidad financiera. La inflación externa enfrenta riesgos alcistas por la fragmentación del comercio internacional y un posible escalonamiento de tensiones geopolíticas que se compensan con una desaceleración del crecimiento mundial mayor de la estimada.

Sobre las sendas de inflación total y básica predominan los riesgos alcistas, relacionados, principalmente, con la transmisión de los choques climáticos a la inflación y con el grado de persistencia de la inflación de servicios (Gráficos 2.23 y 2.24).

El ejercicio de DP sobre los precios involucra la conjugación de varios factores de riesgo al alza sobre la inflación, cuya relevancia varía según la canasta. Por un lado, la posibilidad de que el fenómeno de El Niño tenga efectos más fuertes de los contemplados en la senda central, implica riesgos al alza en la inflación de alimentos, regulados y servicios (estos últimos, vía comidas fuera del hogar). Dichos riesgos se prolongarían hasta el segundo semestre de 2024, para luego empezar a reducirse. Por su parte, los factores alcistas derivados de aumentos más pronunciados en los costos laborales, como resultado de una mayor transmisión del ajuste del salario mínimo a los demás salarios frente a lo contemplado en la senda central, introducen riesgos al alza sobre la inflación de la mayoría de las canastas, en mayor medida sobre la de servicios. Esta última también enfrenta el riesgo de una mayor persistencia de ajustes altos ante un efecto más pronunciado de los mecanismos de indexación en un contexto de alta inflación y buenos niveles de actividad en el sector de servicios.

Gráfico 2.23
Índice de precios al consumidor, densidad predictiva^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)



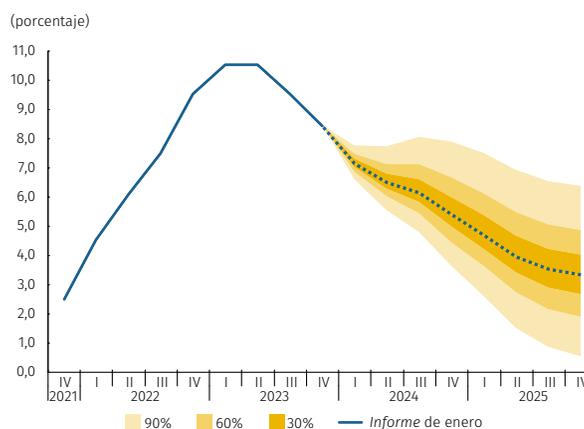
	IV trim. 2024	II trim. 2025	IV trim. 2025
Moda	5,9	3,7	2,8
< Moda	39%	50%	51%
Intervalos			
<2	0,8%	22,5%	36,0%
2 a 4	9,6%	33,8%	36,5%
>4	89,6%	43,7%	27,5%

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

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

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

Gráfico 2.24
IPC sin alimentos ni regulados, densidad predictiva^{a/, b/}
(variación anual, fin de periodo)



	IV trim. 2024	II trim. 2025	IV trim. 2025
Moda	5,4	3,9	3,3
< Moda	40%	45%	48%
Intervalos			
<2	0,2%	8,7%	20,8%
2 a 4	8,8%	37,0%	41,8%
>4	91,0%	54,2%	37,3%

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

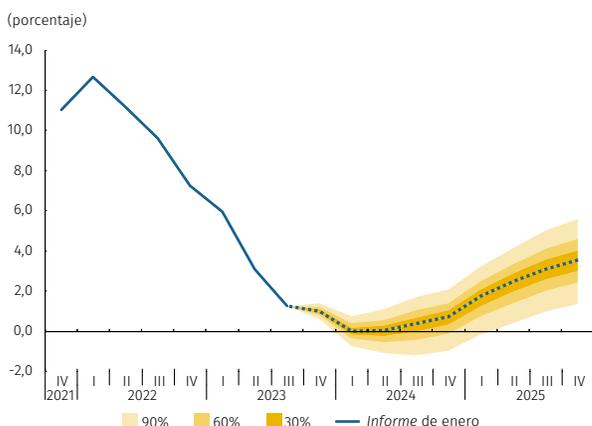
b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de enero.

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

La senda de crecimiento del PIB presenta un sesgo a la baja en el horizonte de pronóstico (Gráfico 2.25). Esto es producto, principalmente, de los sesgos al alza sobre la inflación, los cuales resultan en el riesgo de que la postura de política monetaria deba ser restrictiva por más tiempo para garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta. Es importante anotar que los riesgos al alza sobre las condiciones de financiamiento internas y externas resultan en un sesgo a la baja sobre la inversión. Los bajos niveles de inversión observados y proyectados constituyen un riesgo a la baja en el crecimiento tendencial de la economía. Con todo esto, las sendas de crecimiento y de brecha del producto presentan riesgos a la baja en todo el horizonte de pronóstico (Gráfico 2.26).

En síntesis, el balance de riesgos conserva niveles relativamente altos de incertidumbre, y resulta con riesgos al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento a lo largo del horizonte de pronóstico. En este contexto, con un 90 % de probabilidad, la inflación total se situaría en un rango entre el 3,2% y 10% al final de 2024 y entre el -0,6% y 6,2% al cierre de 2025. Por su lado, la inflación básica, con el mismo grado de certeza, se ubicaría entre el 3,6% y 7,9% al final de 2024, y entre el 0,6% y 6,4% para el cuarto trimestre de 2025. Las probabilidades de que la inflación total y básica se sitúen por debajo del 4% para el cuarto trimestre de 2024 son del 10% y 9%, respectivamente, y para el cierre de 2025 dichas probabilidades suben al 73% y 63%, respectivamente. En cuanto a la actividad económica, con una probabilidad del 90%, el crecimiento anual del PIB se estima en un rango entre el -1,0% y el 2,0% para 2024 y entre el 1,4% y 5,6% para 2025.

Gráfico 2.25
Producto interno bruto, acumulado 4 trimestres, densidad predictiva^{a/, b/} (variación anual)



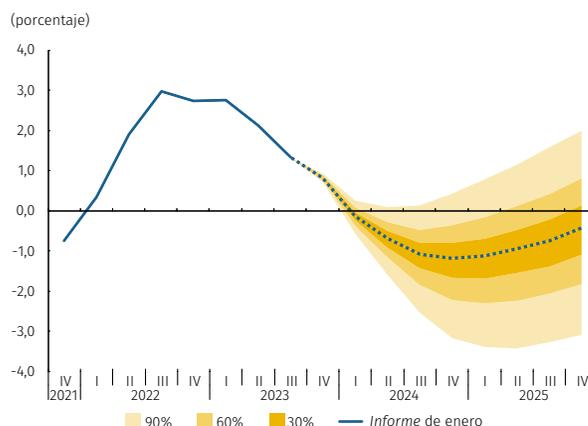
	IV trim. 2024	IV trim. 2025
Moda	0,8	3,5
< Moda	58%	53%
Intervalos		
<0	27,4%	0,2%
0 a 2	66,4%	11,9%
2 a 3,5	6,1%	39,0%
>3,5	0,1%	48,8%

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

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

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

Gráfico 2.26
Brecha del producto, densidad predictiva^{a/, b/} (acumulado 4 trimestres)



	IV trim. 2024	IV trim. 2025
Moda	-1,2	-0,4
< Moda	57%	54%
Intervalos		
< -3	6,5%	5,7%
3 a 0	83,2%	59,1%
0 a 2	10,1%	30,2%
>2	0,1%	5,0%

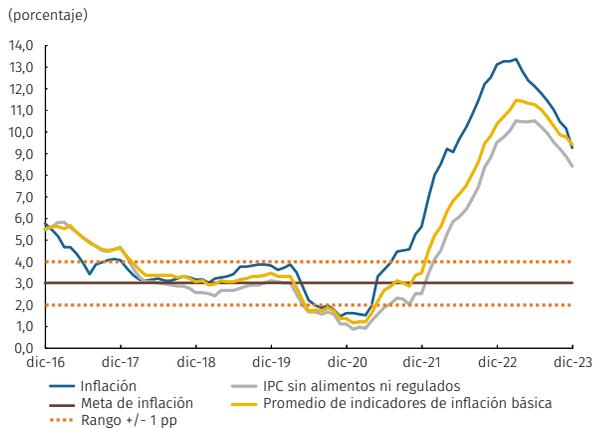
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

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

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

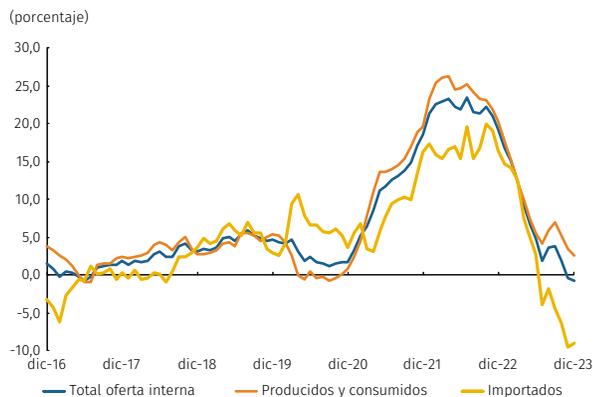
3. Situación económica actual

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

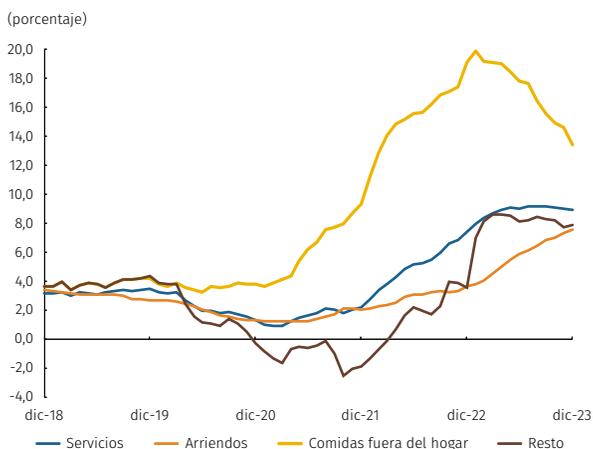
A diciembre de 2023 la inflación anual al consumidor completó tres trimestres en continuo descenso, aunque se mantuvo muy por encima de la meta del 3 %. La variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) de diciembre cerró en un dígito (9,28%), inferior a los registros de septiembre (10,99%) y junio (12,13%) (Gráfico 3.1). La inflación básica (sin alimentos ni regulados), que se situaba alrededor del 10,5% en el segundo trimestre, descendió en septiembre (9,51%) y en diciembre (8,42%). La contracción simultánea de la inflación anual y de la inflación básica se explica, entre otros factores, por la dilución de los excesos de capacidad productiva, la normalización de las cadenas de suministro y de los costos logísticos globales, unas menores presiones cambiarias, un ciclo productivo favorable de algunos alimentos y ajustes anuales negativos de los costos no laborales. Esto último, de acuerdo con la caída anual del índice de precios al productor (IPP) de oferta interna registrada en diciembre (-0,72%) y con el ajuste anual de sus componentes local (2,62%) e importado (-8,90%) (Gráfico 3.2)¹. A pesar de la reducción observada de la inflación, su nivel aún dista de la meta del 3,0%. Lo anterior obedece a factores idiosincrásicos como la indexación a tasas altas de los servicios y de algunos ítems regulados, y las presiones alcistas generadas por los incrementos requeridos en los precios de la gasolina, los cuales derivaron en alzas adicionales importantes en el IPC del transporte. También, por los costos laborales impulsados por un aumento del salario mínimo por encima de la inflación de 2022 y el cobro del impuesto saludable sobre los alimentos ultraprocesados y azucarados, entre otros.

El IPC de los bienes continuó desacelerándose debido, principalmente, a una demanda débil y a unas menores presiones cambiarias, así como por una base de comparación estadística favorable. El ajuste anual de los precios de los bienes se viene reduciendo desde mediados de 2023 (14,26% en junio) para terminar el año en un 7,11% (Gráfico 3.3). La relativa estabilidad de la tasa de cambio que se observó desde julio se reflejó en una menor presión alcista sobre el componente importado de este segmento del IPC. Adicionalmente, la reducción de los excesos de capacidad productiva genera menores presiones alcistas en los precios por cuenta del debilitamiento de la demanda. A esto se suma una base de comparación estadística alta derivada de la reactivación del IVA, que registraron algunos productos médicos y de aseo durante el segundo semestre de 2022. Esto indujo a que durante la segunda mitad de 2023 se produjeran caídas más pronunciadas en los ajustes anuales del IPC de bienes². Sin embargo, el aumento de los precios de este segmento sigue elevado, asociado con presiones inflacionarias derivadas de

1 Los datos de diciembre del IPP son provisionales.

2 Con la finalización de la emergencia sanitaria, decretada a partir del 30 de junio de 2023, se reactivó el IVA para diversos bienes de aseo y médicos.

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



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

mayores costos laborales³ y de algunos cambios significativos de precios en productos de aseo, artículos de papelería, cerveza y cigarrillos, cuyas variaciones anuales superaron el 12% en diciembre.

La persistencia inflacionaria se ha manifestado especialmente en el IPC de servicios, segmento con una alta indexación a la inflación pasada y a los ajustes del salario mínimo.

La variación anual del IPC de servicios se mantuvo estable desde abril de 2023 alrededor del 9,0%, finalizando el año en un 8,96%. La principal presión alcista en los servicios durante el segundo semestre de 2023 la ejerció el IPC de los arriendos, cuya variación anual aumentó del 5,9% en junio al 7,6% en diciembre (Gráfico 3.4). La dinámica de estos precios está siendo determinada, principalmente, por la indexación de los contratos a la inflación de 2022 y, en alguna medida, por la desaceleración de la compra de vivienda⁴. Por el contrario, las variaciones anuales de los precios de las comidas fuera del hogar (CFH) continuaron reduciéndose a lo largo del cuarto trimestre, cerrando diciembre en un 13,4% frente al 15,6% de septiembre. A pesar de esta desaceleración, las CFH continúan registrando ajustes altos, generados por el aumento en las tarifas de servicios públicos, de los costos laborales y de los arriendos. De igual forma, el resto⁵ de ítems de la canasta de servicios contribuyó a reducir el impulso inflacionario en esta canasta, al pasar de crecer un 8,3% en septiembre al 7,9% en diciembre. No obstante, estos ajustes continúan siendo altos, impulsados por una demanda elevada en algunos servicios recreativos, educativos y personales, y el retorno del cobro del IVA en los pasajes aéreos y paquetes turísticos a comienzos de 2023.

En el cuarto trimestre de 2023 la canasta de los regulados fue impulsada al alza, principalmente, por el necesario incremento en los precios de la gasolina.

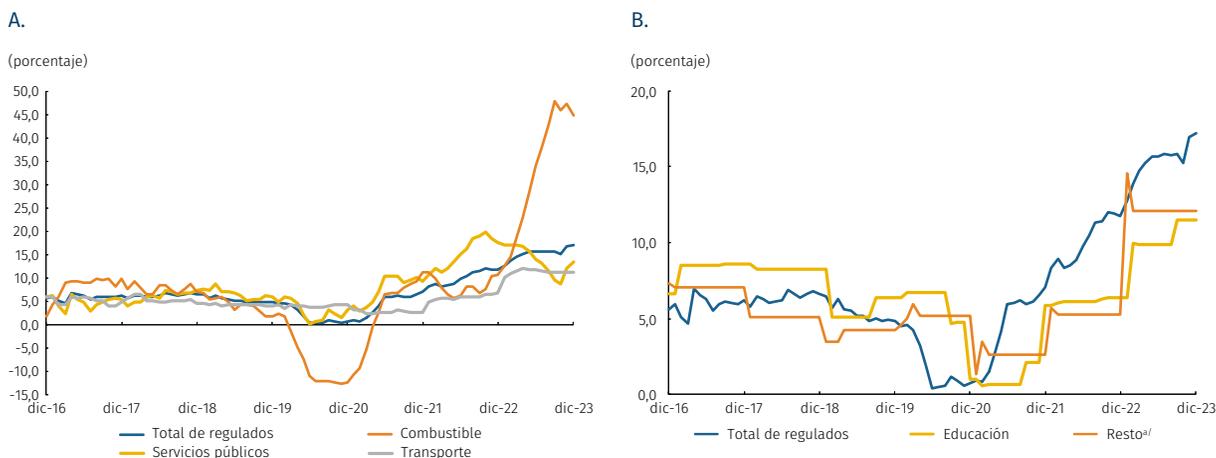
La variación anual en los precios de los regulados aumentó en el último trimestre de 2023, al pasar del 15,81% en septiembre al 17,24% en diciembre (Gráfico 3.5, panel A). Esta dinámica fue explicada por los incrementos requeridos en el precio interno de la gasolina, que se vienen realizando desde octubre de 2022, con el fin de reducir el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Lo anterior generó un aumento en el IPC de los combustibles del 44,8% en 2023. Estos incrementos indujeron aumentos anuales importantes en las tarifas del transporte regulado (11,2%). La variación anual en las tarifas de los servicios públicos también registró un importante

3 Véase la Ley 2101 de 2021. Desde el 16 de julio de 2023 la jornada laboral se redujo a 47 horas. En 2024 se reducirá a 46, en 2025 a 44, y a partir de 2026 a 42 horas.

4 Una menor demanda por la compra de vivienda nueva se traduce en presiones alcistas en los arriendos, en la medida en que los hogares con necesidades habitacionales y dificultades de acceso al mercado de vivienda nueva se trasladan o se mantienen en el mercado de arriendos.

5 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.

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

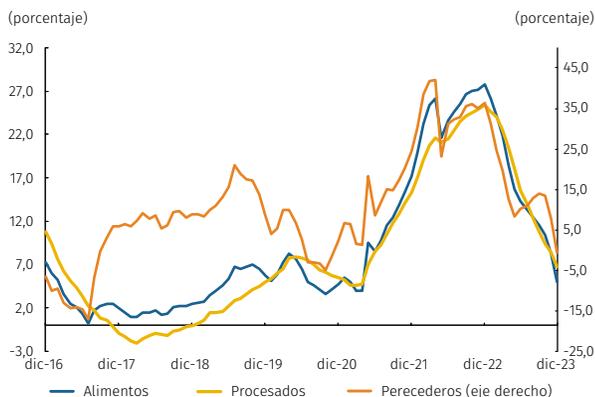


a/ Incluye cuotas moderadoras de las EPS, certificados/documentos administrativos y pago de honorarios.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

repunte entre septiembre (9,7%) y diciembre (13,6%), producto de la recuperación de los incrementos aplazados durante la pandemia, los cuales se reactivaron en noviembre pasado con la puesta en marcha de la opción tarifaria, cuyo mayor efecto alcista se concentró en las ciudades de la Costa Atlántica. Aunque el servicio de energía eléctrica lideró las presiones inflacionarias en esta canasta, el incremento significativo de los servicios públicos fue generalizado durante 2023, con excepción del servicio de gas. Por su parte, durante el cuarto trimestre la educación regulada, la cual se indexa con la inflación anual pasada, mantuvo ajustes anuales cercanos al 11,5% (Gráfico 3.5, panel B).

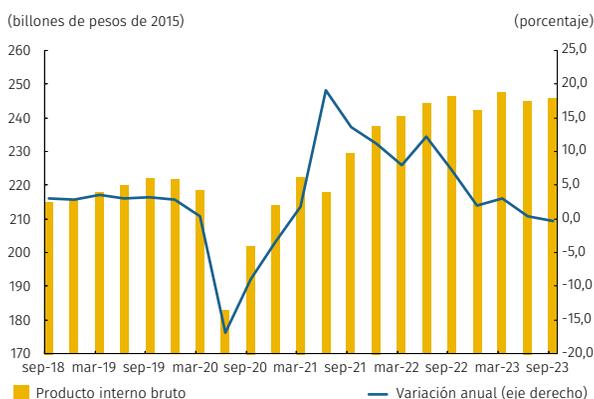
La variación anual del IPC de alimentos continuó reduciéndose en el último trimestre del año debido a unos menores costos no laborales, un abastecimiento alto y una base de comparación estadística elevada. La variación anual de los precios de los alimentos viene moderándose desde los niveles cercanos al 28% registrados a finales de 2022, al 11,47% en septiembre y al 5,0% al cierre de 2023 (Gráfico 3.6). Esta reducción significativa en el último trimestre se explica por un abastecimiento de alimentos históricamente alto, una tasa de cambio relativamente estable y una base estadística de comparación elevada ante los muy altos precios de finales de 2022. Aunque los menores ajustes de precios han sido generalizados, sobresale el de los alimentos perecederos, cuya variación anual pasó del 13,9% en septiembre al -0,5% en diciembre, por cuenta de unas menores perturbaciones viales, la salida de algunas cosechas que han favorecido el abastecimiento y, hasta la fecha, un fenómeno de El Niño que no habría afectado aún con fuerza la producción agropecuaria. Igualmente, aunque en menor magnitud, el comportamiento de los precios de los alimentos procesados también contribuyó a la reducción de la variación anual de la canasta de alimentos, al pasar del 10,7% en septiembre al 6,7% en diciembre. Este grupo lo favoreció recientemente la contracción de los precios internacionales de los alimentos y materias primas, la normalización de los costos logísticos y de transporte, y la relativa estabilidad

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



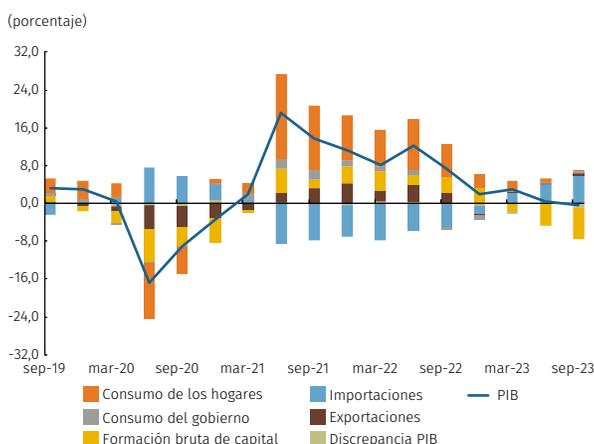
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

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.

de la tasa de cambio observada recientemente. Lo anterior ha ocurrido, a pesar de la persistencia de los conflictos bélicos internacionales y del cobro, a partir de noviembre de 2023, del nuevo impuesto saludable sobre los alimentos ultraprocesados y azucarados⁶.

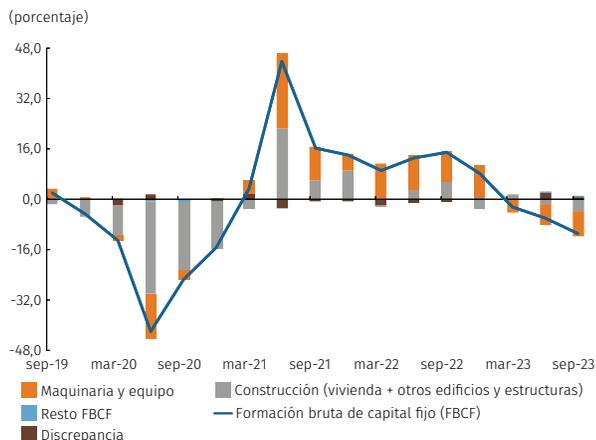
3.2 Crecimiento y demanda interna

En el tercer trimestre el PIB presentó un leve retroceso en términos anuales, aunque mantuvo niveles similares a los observados desde comienzos de año. En este periodo la economía colombiana continuó ajustándose gradualmente y registró una contracción anual del 0,3% (cifra inferior a la prevista en el *Informe* de octubre: 0,4%). Bajo las series desestacionalizadas y ajustadas por efectos calendario (daec), este resultado implicó una expansión trimestral anualizada del 1,0% y unos niveles de actividad económica que completarían un año sin exhibir cambios importantes (Gráfico 3.7). El ligero retroceso de la economía colombiana durante el tercer trimestre volvió a presentarse con una caída anual y trimestral de la demanda interna, en medio del bajo dinamismo de la inversión. Todo lo anterior se dio bajo el contexto de una inflación aún en niveles altos y superiores a la meta de una política monetaria en terreno contractivo y de unos indicadores de confianza de empresarios y consumidores en niveles bajos. Por el lado de la oferta, las ramas secundarias (industria y construcción) y el comercio, transporte y alojamiento fueron los sectores que registraron la mayor contracción anual; mientras que, para los servicios de administración pública, salud y educación y las actividades artísticas y de entretenimiento se observaron las mayores expansiones.

El bajo dinamismo económico continuó siendo resultado de un ajuste importante de la demanda interna, principalmente de la inversión. En el tercer trimestre, la absorción interna registró un retroceso trimestral por cuarta ocasión consecutiva, lo que se tradujo en una caída anual (-6,8%) y en un aporte negativo de este agregado al crecimiento anual del PIB (Gráfico 3.8). Dentro de los componentes de la demanda interna, la formación bruta de capital presentó la mayor reducción anual (-32,6%), después de ubicarse en valores históricamente altos en 2022. La inversión en capital fijo, que excluye de la inversión las variaciones en inventarios y la discrepancia estadística, también retrocedió en términos anuales (-10,7%) y, dentro de ella, la inversión en maquinaria y equipo presentó la mayor contribución (-15,9% anual) a la caída de este componente (Gráfico 3.9). La inversión en construcción también registró un desempeño débil. Por un lado, el componente de otros edificios y estructuras siguió sin mostrar señales de recuperación, retrocediendo trimestral y anualmente debido, principalmente, a la debilidad de las obras civiles. Por otro, aunque la inversión en vivienda se expandió frente al trimestre anterior, no logró crecer en términos anuales.

6 Al respecto, véase la Ley 2277 del 13 de diciembre de 2022, Título X (Reforma Tributaria).

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



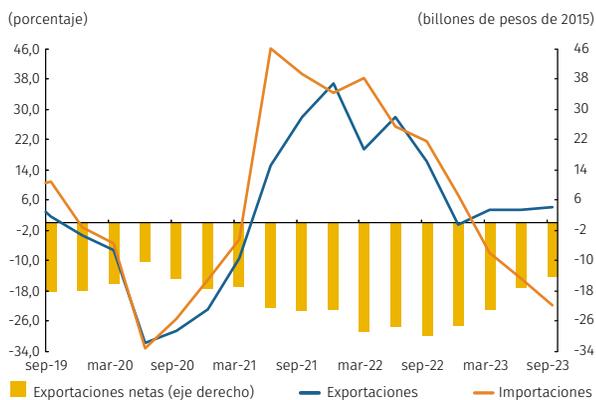
a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.10
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 3.11
Exportaciones, importaciones y balanza comercial^{a/}
(variación anual y billones de pesos de 2015)



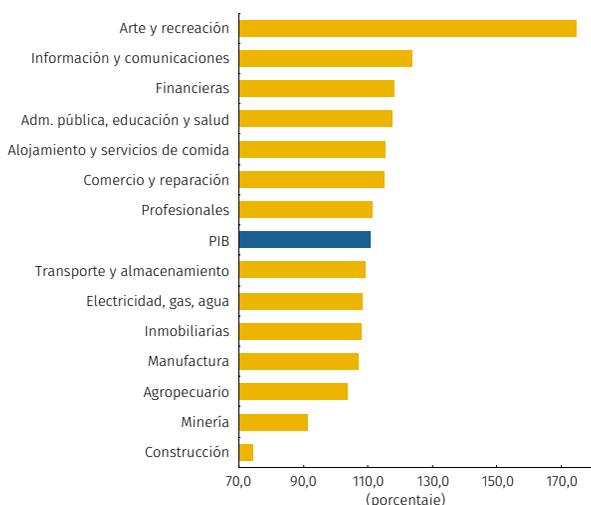
a/ Series desestacionalizadas y corregidas por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

En el tercer trimestre el consumo total registró una tasa de expansión anual positiva, pero baja, con una moderación tanto del consumo público como del privado. La expansión anual del consumo total durante ese periodo fue del 1,0%, inferior a la observada durante el promedio del primer semestre del año (1,8%). Por componentes, el consumo privado continuó desacelerándose, al registrar un crecimiento anual del 0,4%, menor que el del trimestre anterior (0,8%) (Gráfico 3.10). Sin embargo, su nivel creció un 0,4% frente al del segundo trimestre y fue el más elevado de la serie histórica. Los segmentos de consumo de bienes no durables y servicios continuaron creciendo en el margen, manteniéndose en valores altos y con aumentos anuales modestos, mientras que los de consumo de bienes durables y semidurables cayeron tanto en términos anuales como trimestrales, después de haber alcanzado niveles históricos en 2022. La desaceleración del consumo privado en el tercer trimestre continuó ocurriendo en un contexto de una política monetaria contractiva, bajos niveles de confianza de los consumidores, alta incertidumbre y desaceleración del crédito a los hogares. Por su parte, el consumo público retrocedió en niveles (-5,4%) frente al segundo trimestre, aunque se expandió en términos anuales (2,4%) gracias a una baja base de comparación. El decrecimiento trimestral estaría asociado, en mayor medida, con el incremento salarial retroactivo de funcionarios públicos, pagado en buena parte en junio, el cual impulsó este componente durante el segundo trimestre, pero no lo hizo durante el tercero.

El desbalance externo medido en pesos constantes siguió reduciéndose, principalmente por una nueva caída en las importaciones, junto con un crecimiento de las exportaciones. La moderación de la demanda interna se reflejó en una nueva disminución anual (-21,7%) y trimestral (-3,7%) de las importaciones. La mayor contribución a este retroceso habría provenido de las compras de bienes intermedios. En contraste, las exportaciones en pesos reales aumentaron tanto en términos anuales (4,1%) como trimestrales (2,4%), impulsadas principalmente por las ventas externas de algunos bienes agrícolas y las de servicios. Estas últimas registraron un desempeño sobresaliente, que les permitió crecer un 21,4% frente al segundo trimestre y un 23,5% frente a un año atrás. Con todo lo anterior, el déficit comercial en pesos constantes continuó reduciéndose en el tercer trimestre, y se ubicó en niveles incluso inferiores a los del cuarto trimestre de 2019 (Gráfico 3.11).

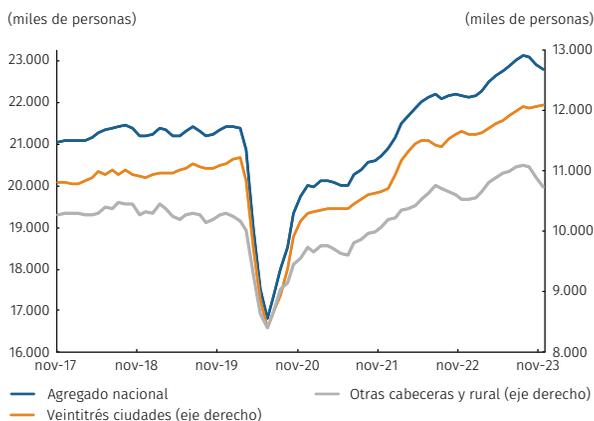
Por el lado de la oferta, el ajuste de la economía se siguió concentrando en los sectores de la industria manufacturera, la construcción y el comercio, los cuales registraron nuevamente caídas anuales en sus niveles. Durante este periodo, las ramas secundarias fueron las que más contribuyeron negativamente a la variación anual del PIB (-0,3%), al retroceder un 6,7% frente a lo observado un año atrás. Este resultado habría sido producto de la desaceleración de la industria manufacturera, explicada en mayor medida por el segmento sin refinación de petróleo, y los bajos niveles que continúa exhibiendo el sector de la construcción, tanto por edificaciones como por obras civiles (Gráfico 3.12). En contraste, las actividades terciarias mantuvieron su dinamismo, con una expansión anual del

Gráfico 3.12
Niveles sectoriales de valor agregado del tercer trimestre de 2023 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.

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.

1,1%, dado el buen desempeño que aún registran los servicios de administración pública, salud y educación (5,9%) y las actividades artísticas y de entretenimiento (5,1%). Esto último a raíz de la alta demanda de servicios asociados a conciertos, juegos operados en línea y de apuestas deportivas. Cabe señalar que el comportamiento de las ramas terciarias fue parcialmente contrarrestado por los servicios de comercio, transporte y alojamiento que, con excepción del transporte aéreo, tuvieron una caída generalizada. También se observaron retrocesos anuales en los servicios de información y comunicaciones, y las actividades profesionales, científicas y técnicas. Finalmente, las actividades primarias se expandieron en un 2,5% anual, dado el aumento en la extracción de petróleo y carbón, así como por la recuperación en la producción de cultivos diferentes al café.

3.3 Mercado laboral⁷

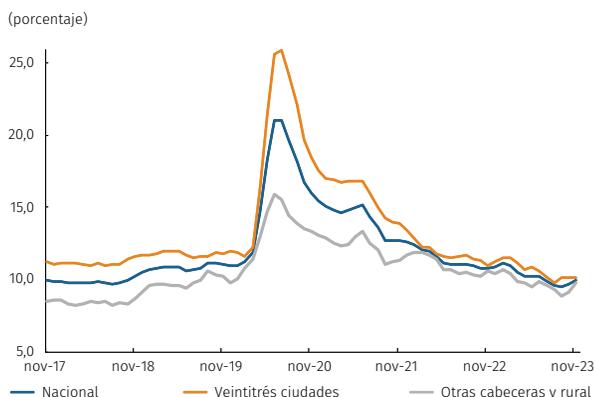
El empleo para el agregado nacional registró una caída en el trimestre móvil terminado en noviembre, explicada por el comportamiento de los ocupados en el área rural. En ese periodo, los resultados de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH) mostraron estabilidad en los niveles de empleo del área urbana y una caída en el área rural, lo que jalonó a la baja la ocupación del agregado nacional⁸ (Gráfico 3.13). Por sectores, los datos del trimestre móvil terminado en noviembre muestran caídas trimestrales de la ocupación en la mayoría de los sectores económicos, siendo industrias manufactureras, comercio y alojamiento, y construcción, las ramas que más contribuyeron a la reducción trimestral del empleo. A pesar de lo anterior, en términos anuales el empleo aumentó un 2,8%, que corresponde a 600.000 nuevos puestos de trabajo. Por dominio geográfico, la variación anual del empleo en los dominios urbano y rural fue del 3,7% y del 1,9%, respectivamente.

En los últimos meses, el empleo asalariado se mantuvo relativamente estable, mientras que el segmento no asalariado ha presentado señales de deterioro, en línea con un menor dinamismo del área rural. El empleo asalariado ha dejado de crecer (Gráfico 3.14), comportamiento que se observó también en otras fuentes de información de empleo asalariado formal, como los registros de cotizantes dependientes de la Planilla Integrada de Liquidación de Aportes (PILA) y de afiliados a cajas de compensación familiar (CCF). Por su parte, el empleo en el segmento no asalariado registró una disminución, aunque continuó presentando crecimientos anuales positivos (1,5%). En noviembre, la variación trimestral del trabajo no asalariado fue del -3,0%, en línea con una menor dinámica de la ocupación en las otras cabeceras y el área rural. La estabilidad del empleo asalariado, asociado con el empleo formal, y el deterioro reciente del empleo no asalariado, permitieron que la

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

8 Consistente con el comportamiento del empleo, la tasa de ocupación (TO) ha disminuido en el margen para el agregado nacional, para ubicarse en el 57,6%. En términos anuales se registran ganancias en el empleo de 0,8 pp.

Gráfico 3.15
Tasa de desempleo por dominios geográficos



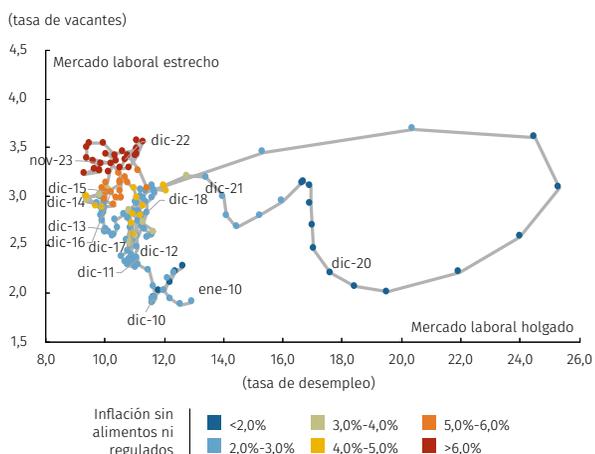
Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

tasa de informalidad continuara reduciéndose en el agregado nacional a niveles históricamente bajos, hasta ubicarse en un 55,3% en noviembre. En términos anuales, con datos en trimestre móvil a noviembre, el empleo en el agregado nacional se expandió, liderado por el segmento asalariado, en particular por el trabajo privado (particular).

En noviembre la tasa de desempleo (TD) del agregado nacional aumentó con respecto al mes anterior, aunque permanece en niveles históricamente bajos.

A noviembre la TD nacional en trimestre móvil y con ajuste estacional aumentó con respecto a octubre y se situó en un 10,0%. Por dominios geográficos se observó un comportamiento mixto. La TD urbana registró una caída mensual, mientras que en las otras cabeceras y el área rural tuvo un repunte, ubicándose en un 10,1% y 9,8%, respectivamente (Gráfico 3.15). Se destaca la alta heterogeneidad de la TD entre las veintitrés principales ciudades, siendo Quibdó la de mayor incidencia del desempleo (23,8%), mientras que Bucaramanga presenta la menor TD (6,6%). Frente al año anterior, se observó una reducción de la TD de las principales ciudades, siendo Valledupar (-3,9 pp), Riohacha (-2,9 pp), Bucaramanga (-2,4 pp) e Ibagué (-2,3 pp) aquellas con mayores caídas; en contraste, se registró un aumento en Villavicencio (1,6 pp) y Cartagena (0,6 pp). En cuanto al desempleo por género, el buen dinamismo del empleo de las mujeres ha permitido que la brecha de género permanezca en niveles bajos (4,5 pp en noviembre).

Gráfico 3.16
Curva de Beveridge para las siete ciudades principales



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

Otros indicadores de demanda laboral formal se han estabilizado; adicionalmente, las expectativas de contratación se encuentran en terreno negativo por primera vez desde la crisis de la pandemia. Dichas señales sugieren que la estrechez del mercado laboral podría ceder en los próximos meses.

Los índices de vacantes obtenidos a noviembre a partir de los anuncios en el Servicio Público de Empleo (SPE), los avisos clasificados, así como las contrataciones implícitas de la GEIH disponibles a octubre, se mantuvieron relativamente estables, en línea con lo observado en el empleo asalariado y formal. La estabilización de los índices de vacantes, junto con unas expectativas de contratación, provenientes de la *Encuesta trimestral de expectativas económicas* (ETE) del Banco de la República, que registran un balance negativo⁹ por primera vez desde la pandemia del covid-19, sugieren un menor dinamismo del empleo formal en el futuro cercano. El comportamiento de la TD en el dominio urbano y de la tasa de vacantes, a la luz de la curva de Beveridge¹⁰ (Gráfico 3.16), sugiere que el mercado laboral continúa estrecho. Sin embargo, las expectativas de contratación negativas y el contexto de desaceleración económica señalarían que la estrechez estaría empezando a ceder. Finalmente, a octubre, la información de ingresos laborales de la encuesta de hogares muestra que, en el agregado nacional, los índices de ingreso nominal siguen ajustándose anualmente al alza. En términos

9 Al tercer trimestre de 2023, las expectativas económicas tuvieron una reducción de -4,7 pp frente al trimestre anterior en el balance entre quienes planean aumentar y disminuir la planta de personal en el corto plazo.

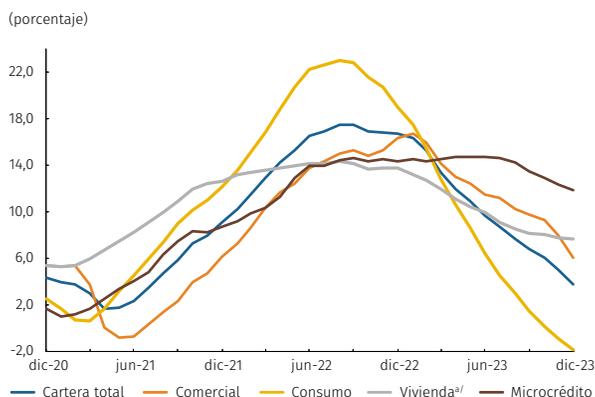
10 La curva de Beveridge es la representación gráfica de la relación entre la tasa de vacantes y la tasa de desempleo.

Cuadro 3.1
Tasas de interés promedio mensual
(porcentaje)

	Dic 21	Dic 22	Jun-23	Sep-23	Dic 23
Interbancarias					
TPM	2,70	11,42	13,25	13,25	13,18
TIB overnight	2,73	11,41	13,28	13,25	13,13
IBR overnight	2,72	11,41	13,28	13,25	13,13
IBR a 1 mes	2,96	11,80	13,25	13,23	13,10
IBR a 3 meses	3,36	12,08	13,25	13,11	12,81
IBR a 6 meses	3,97	12,31	13,03	12,71	12,35
IBR a 12 meses	-	-	11,99	11,59	11,17
Captación					
Ahorros	1,20	5,87	6,22	6,42	6,18
DTF a 90 días	3,08	13,42	13,02	13,07	12,63
CDT a 180 días	3,71	15,58	13,30	13,49	13,07
CDT a 360 días	5,10	17,08	14,17	13,78	13,63
CDT > 360 días	7,14	19,15	14,44	13,62	13,54
Crédito					
Preferencial	6,00	18,57	17,65	17,30	17,05
Ordinario	8,18	19,27	19,20	19,04	17,93
Compra vivienda no VIS	9,40	17,22	17,97	17,44	17,06
Compra vivienda VIS	11,55	17,00	16,41	16,12	15,41
Consumo sin libranza	17,51	31,23	31,65	29,74	28,16
Consumo con libranza	11,65	19,45	19,82	19,55	19,83
Tarjeta de crédito	24,47	39,01	39,58	37,60	34,70

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

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



a/ Vivienda ajustada: cartera bancaria más titularizaciones.

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

reales, la mediana de los ingresos del segmento asalariado exhibió un aumento anual del 6,3% y la del segmento no asalariado del 5,0%, en un contexto de inflación total a la baja.

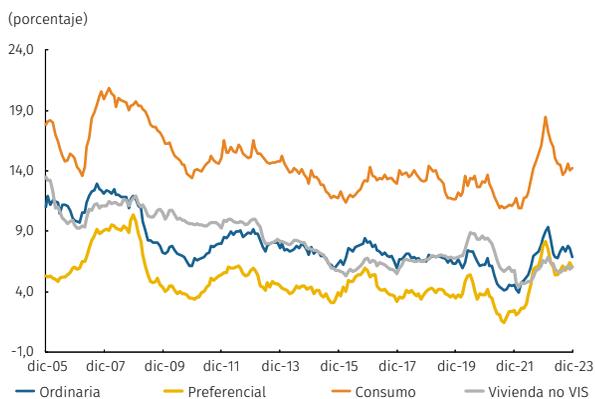
3.4 Mercado financiero y monetario

En el cuarto trimestre el crédito continuó desacelerándose, al tiempo que las tasas de interés de los depósitos y de préstamos descendieron levemente. Este comportamiento ocurrió en un entorno de menor dinámica de la actividad económica, expectativas de inicio del ciclo de reducciones de la tasa de interés de política monetaria (TPM), tasas de interés reales que se mantienen altas, de una tendencia creciente en el indicador de calidad por mora (ICM) y condiciones más restrictivas para otorgar créditos por parte de las entidades financieras.

Las tasas de interés interbancarias, las de depósitos y las de crédito disminuyeron levemente, aunque en términos reales se mantienen altas (Cuadro 3.1). Durante el cuarto trimestre del año en el mercado monetario se registraron disminuciones en las tasas de interés en todos los plazos, acentuadas principalmente en plazos mayores a tres meses, como reflejo de la expectativa de reducciones futuras en la TPM. Estas expectativas y las menores necesidades de fondeo de las entidades de crédito, debido a la menor dinámica de la cartera, explicarían, principalmente, la reducción de las tasas de captación. En el mismo periodo, las tasas de interés de colocación en todas sus modalidades (exceptuando consumo con libranza) disminuyeron a un mayor ritmo, a pesar del aumento en los indicadores de mora de cartera y de una menor disposición para otorgar préstamos por parte de los establecimientos de crédito. Este comportamiento de las tasas de interés de crédito podría estar asociado con una mayor selección de prestatarios con menor riesgo y/o con una demanda de crédito débil. En términos reales, todas las tasas se mantienen en niveles altos frente al promedio de los últimos diez años. Finalmente, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) en su reunión del 19 diciembre decidió reducir en 25 puntos básicos (pb) la TPM al 13%, hecho que se reflejó en una reducción similar en las tasas de interés del mercado monetario a un día.

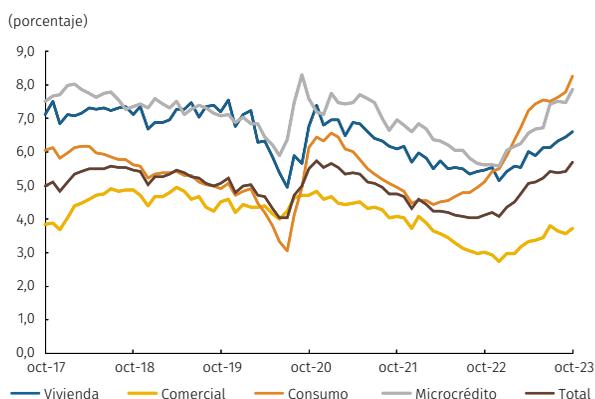
El ritmo de crecimiento de la cartera para todas las modalidades continuó reduciéndose, en un entorno de mayores exigencias para otorgar préstamos, de tasas de interés reales altas y de una menor demanda de crédito (Gráfico 3.17). Durante el cuarto trimestre el crédito en moneda nacional continuó desacelerándose, con una variación anual a diciembre del 3,8% (-7,0% real), 5,8 pp y 13,0 pp menos de lo registrado en junio de 2023 y diciembre de 2022, respectivamente. Esta desaceleración de la cartera se ha registrado en todas sus modalidades, aunque de forma más acentuada en la destinada a consumo, la cual pasó de crecer un 19,0% anual en diciembre de 2022 a registrar una caída anual del 1,8% en diciembre de 2023. En el caso de la cartera comercial, la variación anual fue del 6,1% en diciembre de 2023 frente al 16,4% del año anterior, y la cartera de vivienda presentó un crecimiento del 7,8%

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



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

Gráfico 3.19
Indicador de mora
(cartera vencida/cartera total)



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

anual, manteniendo cierta estabilidad en los últimos meses. En términos reales, todas las modalidades registran caídas anuales desde los altos niveles observados en 2022 (Gráfico 3.18). La desaceleración de la economía, las tasas de interés reales de colocación que se mantienen altas, y los niveles actuales de endeudamiento de los hogares, entre otros, habrían contribuido a un menor dinamismo de la demanda de crédito. Al tiempo, de acuerdo con los datos de la *Encuesta trimestral sobre la situación del crédito en Colombia* para el tercer trimestre de 2023, se observan mayores restricciones por parte de los establecimientos de crédito a la hora de otorgar préstamos para las modalidades de crédito de consumo y comercial.

Los establecimientos de crédito mantienen niveles adecuados de solvencia, muy por encima de los mínimos regulatorios, mientras que las utilidades continúan debilitándose. En octubre de 2023 las utilidades acumuladas a doce meses de los establecimientos de crédito fueron de COP 7,8 b, lo que muestra una reducción de COP 8,5 b frente a las observadas en diciembre de 2022. Esta caída en las utilidades de los establecimientos de crédito está explicada, principalmente, por un mayor gasto en provisiones, lo que ocurre en un entorno de deterioro del indicador de mora (ICM) para todas las modalidades de crédito, especialmente en la cartera de consumo (Gráfico 3.19). Por su parte, con datos a octubre, los niveles de solvencia total (17,5%) y básica (14,1%) de los establecimientos de crédito continúan estables y muy por encima de los mínimos regulatorios (9,0% y 4,5%, respectivamente).

Recuadro 1

Pulso Económico Regional: indicadores de alta frecuencia y corto rezago para comprender las economías locales

Dora Alicia Mora Pérez
Diana María Cortázar Gómez
Carolina Ramírez Rodríguez
Antonio José Orozco Gallo*

A partir de diciembre de 2023 el Banco de la República, a través de su página web, puso a disposición del público las series del Pulso Económico Regional (PER)¹. Este nuevo indicador económico, producido por el equipo técnico del Banco, se presenta con periodicidad mensual, desagregación regional y nacional, y con un rezago aproximado de veinte días posteriores al mes de medición. El PER está compuesto por un conjunto de indicadores de corto plazo que miden el desempeño económico de siete regiones, su agregado nacional y seis actividades económicas. Este indicador se construye a partir de sondeos de percepción realizados a directivos de empresas, gremios e instituciones que operan en el país. Esta información se complementa con estadísticas desagregadas geográficamente y disponibles oportunamente para el cálculo de los indicadores.

Aunque Colombia cuenta con información estadística regional de algunos sectores o agregados, el rezago de estas series supera los cuarenta y cinco días en la mayoría de los casos, o su frecuencia es baja, lo que impide conocer en tiempo real el acontecer económico. Por su parte, el PER se destaca por su corto rezago y la desagregación de sus resultados por regiones, lo que permite tener una medida oportuna sobre la dinámica de la actividad económica del país en cada momento del tiempo, a partir de información desagregada de las distintas regiones de Colombia. De esta forma, el PER provee información útil para la toma de decisiones de los formuladores de política económica y permite enriquecer la información y la comprensión sobre la economía del país al provenir del valioso contacto de primera mano con los empresarios en las regiones.

1. Antecedentes

El Banco de la República, en su misión de preservar la capacidad adquisitiva de la moneda en coordinación con la política económica general, también cumple funciones especiales, como la generación de conocimiento e información que contribuya a la toma de decisiones. En un país con regiones tan diversas como Colombia, ampliar el monitoreo y análisis oportuno de las economías locales se consideró de gran interés para el seguimiento de la economía.

El PER partió de la idea de implementar el *Beige Book* de la Reserva Federal de los Estados Unidos para el caso de Colombia. Aquel es un informe cualitativo de las condiciones económicas actuales de los doce distritos de la Reserva Federal². Este documento es producido ocho veces al año, y se presenta antes de cada reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés), donde se toman decisiones de política económica. Los informes se construyen a partir de entrevistas a líderes empresariales,

* Los autores pertenecen a la sección de Sucursales Regionales de Estudios Económicos del Departamento Técnico y de Información Económica. Las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan necesariamente las de la institución ni la de su Junta Directiva.

1 <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas-economicas/pulso-economico-regional>

2 Federal Reserve Board. *Frequently Asked Questions*.

economistas, expertos de mercado y otras organizaciones, que cada uno de los distritos recopila mediante métodos formales e informales. Las fuentes son escogidas cuidadosamente para recibir información precisa y objetiva sobre varias actividades económicas.

Con base en esta experiencia, el Banco de la República inició en 2010 la recopilación de información de la actividad económica de varias zonas del país, labor realizada por los siete centros regionales de estudios económicos con los que cuenta la entidad en el territorio nacional. En un formato similar al del *Beige Book*, se realizaron sondeos de percepción a los principales empresarios regionales, quienes conocen en tiempo real el desempeño productivo de la firma que representan, las condiciones de su entorno al cierre de cada periodo y las causas de los comportamientos que refieren. Los primeros reportes piloto se generaron para algunas zonas del país donde fue viable la realización de entrevistas con la periodicidad y oportunidad requerida. Además, la definición de actividades, regiones y variables de seguimiento se realizó teniendo en cuenta los estudios sobre la composición económica de cada una de las regiones del país³ y la factibilidad de contactar varios líderes en cada región.

Posteriormente, dada la necesidad de generar indicadores económicos que permitan medir oportunamente la dinámica de la actividad económica, se procedió a construir y calcular un nuevo indicador numérico a partir de la información recopilada. Así, a finales de 2012, se dio origen a la construcción del indicador mensual de actividad económica, denominado Pulso Económico Regional (PER), implementado de forma gradual para diferentes zonas del país⁴.

2. Metodología

El indicador se construye a partir de dos tipos de información: 1) cualitativa, que se recoge mediante sondeos de percepción y representa la mayor proporción de fuentes, y 2) cuantitativa, que se deriva de datos públicos y privados desagregados por regiones y disponibles con poco rezago. Dado que el PER busca medir las fluctuaciones coyunturales, los sondeos de percepción orientan las preguntas hacia la obtención de información sobre el cambio anual de las variables de seguimiento, y las estadísticas regionales corresponden a la variación anual de las series consultadas.

Las fuentes de información corresponden a líderes de las principales empresas, establecimientos, gremios e instituciones que desarrollan alguna de las seis actividades económicas de seguimiento en las regiones del país (Cuadro R1.1). El diseño empleado es un muestreo no probabilístico por juicio, es decir, la muestra es seleccionada según el conocimiento, experiencia y criterio del investigador del PER. En los últimos años, los indicadores se han construido con un promedio mensual de 1.100 fuentes entre cualitativas y cuantitativas. Además, la desagregación de los datos permite tener un alcance temático regional, nacional y por actividad económica (Cuadro R1.1).

Para la información cualitativa, se realizan preguntas de percepción, como por ejemplo, ¿cómo se comportó el volumen de producción en el mes de referencia frente al mismo mes del año anterior?. Las opciones de respuesta de los sondeos de percepción son aumento, caída o estabilidad y, a su vez, las dos primeras se clasifican en leve, moderado, significativo o muy significativo. Para el cálculo del indicador se asigna un valor entre -1 y 1 a cada una de estas calificaciones, con un diferencial de 0,25.

La información cuantitativa se normaliza para llevar las variaciones anuales al intervalo [-1,1], empleando técnicas de reescalado (Shushny y Soto, 2009) o transformaciones de Box-Cox (1964), según las características de cada serie. Por ejemplo, durante y luego de la pandemia del covid-19, algunas series empleadas en el PER registraron recurrentes variaciones anuales extremas, generando que los valores típicos reescalados se ubicaran en un rango muy estrecho. Siguiendo las recomendaciones de Shushny y Soto (2009), se desarrolló una metodología específica que integra el procedimiento de Box-Cox (1964) y una versión adaptada de la transformación logarítmica para ajustar las variaciones atípicas y llevarlas al rango de -1 y 1.

3 Ensayos Sobre Economía Regional (ESER) (banrep.gov.co).

4 El área de Sucursales Regionales de Estudios Económicos del Banco de la República agrupa el país en siete regiones: Antioquia, Suroccidente, Caribe, Nororiente, Central Cafetera, Llanos Orientales y Bogotá. Esta agrupación tuvo en cuenta las similitudes de la composición económica y la cercanía geográfica de los departamentos.

Cuadro R1.1
Regiones y actividades económicas de seguimiento

A. Regiones de seguimiento	
Regiones	Departamentos
Antioquia	Antioquia
Suroccidente	Valle del Cauca, Cauca y Nariño
Caribe	Atlántico, Bolívar, Magdalena, Córdoba, Cesar, Sucre, La Guajira y San Andrés
Nororienté	Santander, Norte de Santander y Boyacá
Central Cafetera	Caldas, Quindío, Risaralda, Tolima, Huila y Caquetá
Llanos Orientales	Meta y Casanare
Bogotá	Bogotá y Cundinamarca
Agregado nacional	Todas las regiones de seguimiento
B. Actividades económicas de seguimiento	
Actividad económica	Cambio anual de las variables de seguimiento:
Comercio	Volumen de ventas del comercio (incluye vehículos) y porcentaje de ocupación hotelera
Industria	Volumen de producción industrial
Transporte	Número de pasajeros salidos y volumen de carga movilizad, por vía aérea y terrestre
Agropecuario	Volumen de producción agropecuaria
Financiero	Montos de desembolsos de crédito
Vivienda	Venta de vivienda nueva en unidades y número de transacciones inmobiliarias de vivienda

Fuente: elaboración de los autores.

De esta manera, el nivel del PER oscila entre -1 y 1, donde valores por debajo de cero indican un cambio anual negativo, por encima de cero un cambio anual positivo y valores iguales a cero muestran que no hubo cambio anual. El valor extremo -1 se interpreta como un cambio anual negativo atípico, y el valor extremo 1 como una variación positiva históricamente alta. Los niveles del PER no corresponden a variaciones porcentuales dada la naturaleza del indicador (combinación de percepciones e información cuantitativa).

Luego de asignar valores a los sondeos de percepción y normalizar las variaciones anuales, las respuestas se ponderan para obtener el resultado de cada actividad económica en cada región⁵. Así, el resultado de la actividad económica j en la región i en el mes t (x_{jit}) se calcula como una suma ponderada de las respuestas, teniendo en cuenta la participación de la empresa o establecimiento en la actividad económica y región en la que opera. Una vez calculada la actividad j en la región i , el PER de cada zona geográfica es la suma de las actividades de seguimiento ponderadas por su peso en el valor agregado del PIB regional:

$$PER_{it} = \sum_{j=1}^6 x_{jit} * w_{jit} \quad (1)$$

Donde PER_{it} es el resultado del indicador de la región i en el periodo t , x_{jit} es el resultado de la actividad j de la región i en el periodo t , y w_{jit} es el ponderador de la actividad j dentro de la estructura productiva de la región i , con $\sum_{j=1}^6 w_{jit} = 1$.

Los indicadores del agregado nacional y sus actividades económicas parten de los resultados regionales. Su cálculo utiliza la participación de la estructura productiva de cada región en el valor agregado del PIB nacional. De esta forma, el PER del agregado nacional (PER_t) corresponde a la suma ponderada de los indicadores regionales:

$$PER_t = \sum_{i=1}^7 PER_{it} * z_{it} \quad (2)$$

⁵ Todos los ponderadores del PER se calcularon teniendo en cuenta la estructura empresarial y productiva de cada región en el año 2013 (año base de referencia). Además, se ponderan solo las respuestas recibidas de cada mes.

Donde PER_t es el resultado del indicador agregado nacional en el mes t , PER_{it} es el indicador de la región i en el periodo t , y z_{it} es el ponderador de la región i en el periodo t , con $\sum_{i=1}^7 z_{it} = 1$.

De manera similar, se construyen los indicadores agregados de cada actividad para el total nacional. El indicador de cada actividad económica nacional es la suma ponderada de los x_{jit} , de acuerdo con la participación de la actividad j de la región i en el valor agregado nacional de la actividad j :

$$PER_{jt} = \sum_{i=1}^7 x_{jit} * \alpha_{jit} \quad (3)$$

Donde PER_{jt} corresponde al resultado del indicador de la actividad j para el total de las siete regiones en el periodo t ; x_{jit} es el resultado del indicador de la actividad j de la región i en el periodo t , y α_{jit} es la ponderación de la actividad j de la región i en el periodo t , con $\sum_{i=1}^7 \alpha_{jit} = 1$.

Teniendo en cuenta la metodología, cobertura geográfica y las actividades económicas específicas de seguimiento, el PER no pretende estimar ni pronosticar el PIB, además porque no mide la magnitud ni creación de valor agregado de la producción de bienes o servicios. No obstante, es un indicador que permite identificar tendencias de aceleración o desaceleración de la actividad económica. Adicionalmente, es un indicador que está en constante evolución y puede cambiar ante ajustes en las fuentes de información, la cobertura, técnicas de cálculo y modificación del año base de las ponderaciones, entre otros factores.

3. Resultados⁶

Las series estadísticas del PER permiten identificar las tendencias y fluctuaciones coyunturales que han caracterizado la economía de cada región del país y su agregado nacional. En su comportamiento histórico, el PER muestra que el indicador de todas las regiones registró un periodo de desaceleración durante 2016 y 2017 (Gráfico R1.1). Regiones como Antioquia, Nororientes y Central Cafetera registraron los indicadores más negativos en este periodo. Estos resultados estuvieron marcados por el paro camionero de 2016 que afectó fuertemente la movilización terrestre de pasajeros y carga; la industria, impactada por la falta de suministro de materias primas, y el comercio, por la baja disponibilidad de mercancías. Los resultados negativos fueron aún más pronunciados en la región Nororientes ya que, además del paro, el comercio de la región descendió por el cierre de la frontera con Venezuela a principios de 2016. En 2017, la dinámica de los indicadores regionales continuó débil, afectada por la implementación de la reforma tributaria y su efecto sobre el consumo; adicionalmente, la región de los Llanos Orientales presentó los resultados más negativos debido a los continuos cierres de la vía a Bogotá.

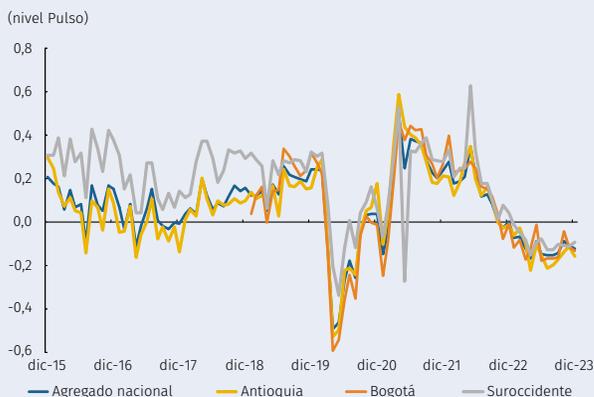
A lo largo de 2018 y hasta los primeros meses de 2020, las regiones Antioquia, Nororientes, Caribe y Central Cafetera marcaron la tendencia positiva del resultado nacional. En términos generales, la confianza del consumidor y el acceso al crédito permitieron que la demanda interna se dinamizara en lo corrido de 2018 y 2019. Esto mismo estimuló la región Suroccidente, que presentó un resultado superior al nacional, impulsado por la industria (Gráfico R1.1, paneles A y B). Por su parte, el nivel del indicador de la región Central Cafetera, a pesar de coincidir en tendencia, se ubicó por debajo del resultado nacional debido al menor desempeño de la actividad agropecuaria que estuvo afectada por el fenómeno de El Niño (Gráfico R1.1, panel C). Las condiciones climáticas también ralentizaron la producción agropecuaria de Antioquia, Llanos Orientales y Caribe, especialmente en el primer semestre de 2019. La región Bogotá, en este mismo año que corresponde al inicio de la producción de su indicador, mostró un ritmo positivo de crecimiento, inducido por el comercio y las colocaciones de crédito, principalmente.

Desde marzo de 2020, las medidas para mitigar el impacto de la pandemia del covid-19, tales como restricciones operativas en varios sectores, aislamiento preventivo obligatorio y limitaciones en la movilidad, causaron una caída drástica del indicador en todas las regiones. El suroccidente logró reducir su caída gracias a la alta e inesperada demanda por productos químicos de higiene personal, limpieza y desinfección, farmacéuticos y para el cuidado de la salud, en los que la región es líder a nivel nacional. En octubre de 2020 todas las regiones

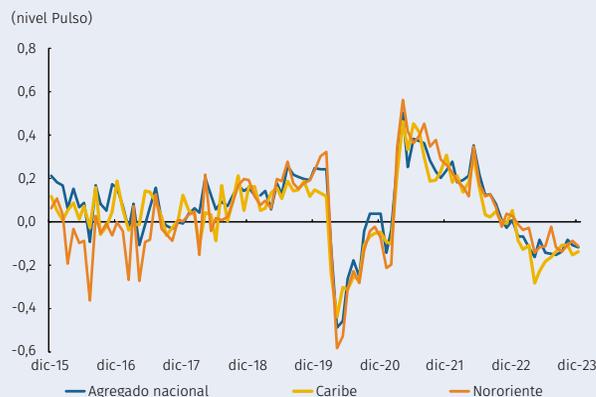
⁶ Las explicaciones a los comportamientos descritos en esta sección provienen de los comentarios de las fuentes del PER.

Gráfico R1.1
Pulso Económico Regional por regiones y agregado nacional

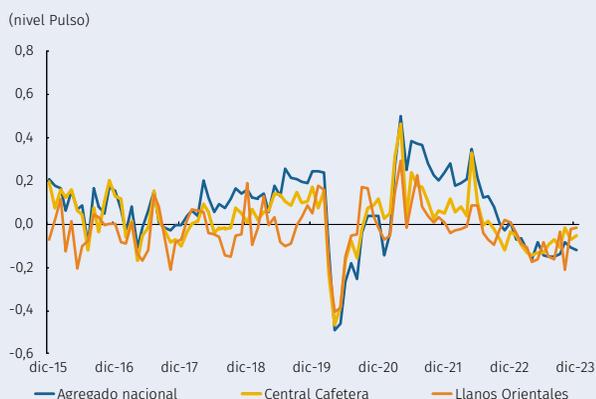
A. Pulso Económico Regional de Antioquia, Suroccidente y Bogotá



B. Pulso Económico Regional de Caribe y Nororient



C. Pulso Económico Regional de Central Cafetera y Llanos Orientales



Fuente: Banco de la República.

iniciaron una recuperación gradual. Asimismo, en marzo y abril de 2021 se dio un repunte por efecto de una baja base de comparación, y por las paulatinas flexibilizaciones de la cuarentena, el inicio de la vacunación y algunos incentivos tributarios (días sin IVA, reducción del impuesto a las ventas en tiquetes aéreos y su exención en los servicios hoteleros). Estos últimos estímulos se reflejaron, en mayor medida, en los resultados positivos de la región Caribe, dada su dependencia de la actividad turística.

En mayo de 2021 los bloqueos del paro nacional interrumpieron notoriamente el crecimiento de las regiones del Suroccidente, Central Cafetera y Llanos Orientales, dadas las limitaciones en la movilización de carga y el suministro de materias primas, siendo el Suroccidente la región más afectada. Posteriormente, la dinámica económica tendió a normalizarse en 2022 acompañada de la reactivación de actividades de entretenimiento masivas, lo que favoreció especialmente los resultados de Bogotá y Antioquia.

A lo largo de 2023 los indicadores de todas las regiones del PER se ubicaron en terreno negativo, en un contexto de elevada inflación, altas tasas de interés, debilitamiento de la demanda y modificaciones en la política de subsidios de vivienda. Las regiones Caribe y Central Cafetera se vieron mayormente deterioradas por el cierre de operaciones de dos aerolíneas en 2023, y Llanos Orientales por los múltiples bloqueos viales hacia la capital. Aunque permaneció en terreno negativo, Antioquia se destacó por un menor ritmo de caída durante 2023, resultados estimulados por la mayor afluencia de turistas y su consecuente impacto en el comercio, y por mejoras en la producción de leche, producto determinante de la actividad pecuaria de la región, ocasionadas por condiciones óptimas de lluvias.

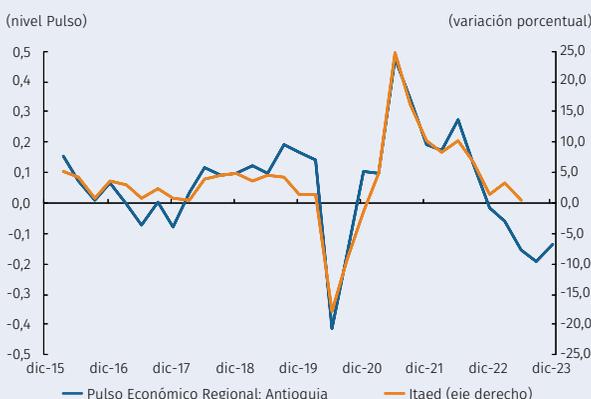
Finalmente, aunque los indicadores del PER no pretenden estimar o pronosticar el PIB debido a su metodología, medición y cobertura propia, sus resultados han mostrado similitud con las

estadísticas regionales producidas por el DANE, tales como el indicador trimestral de actividad económica departamental (Itaed) disponible para los departamentos de Antioquia, Atlántico, Valle del Cauca, Santander y Bogotá, y el PIB trimestral nacional agregado para las actividades consideradas en el PER⁷ (Gráfico R1.2), al arrojar correlaciones estadísticamente significativas.

Gráfico R1.2

Comparativos entre el Pulso Económico Regional por regiones trimestral y el indicador trimestral de actividad económica departamental (Itaed)

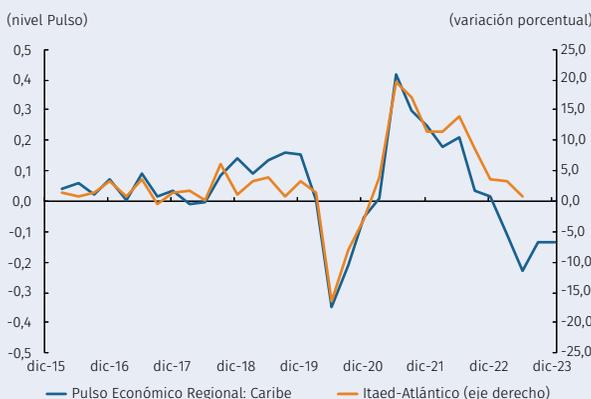
A. Pulso Económico Regional trimestral e Itaed de Antioquia



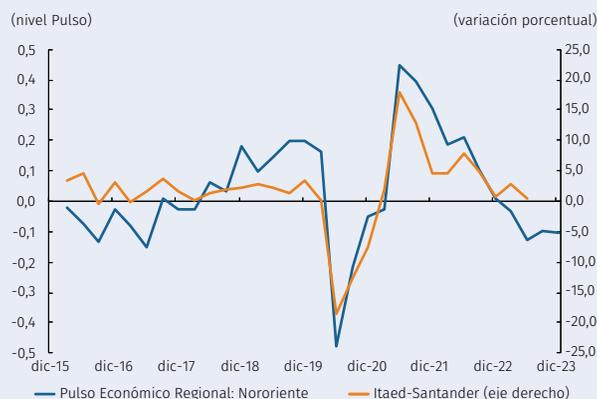
B. Pulso Económico Regional trimestral de Suroccidente e Itaed de Valle del Cauca



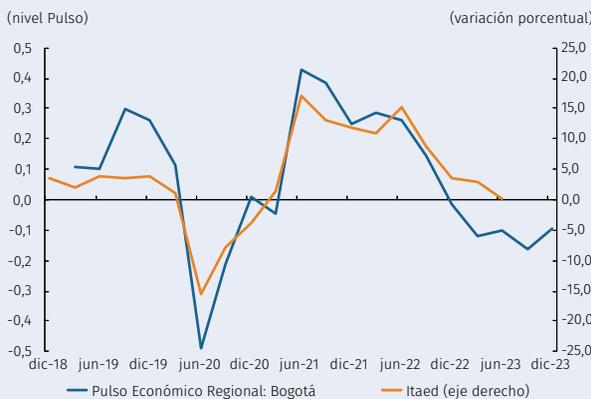
C. Pulso Económico Regional trimestral de Caribe e Itaed de Atlántico



D. Pulso Económico Regional trimestral de Nororient e Itaed de Santander



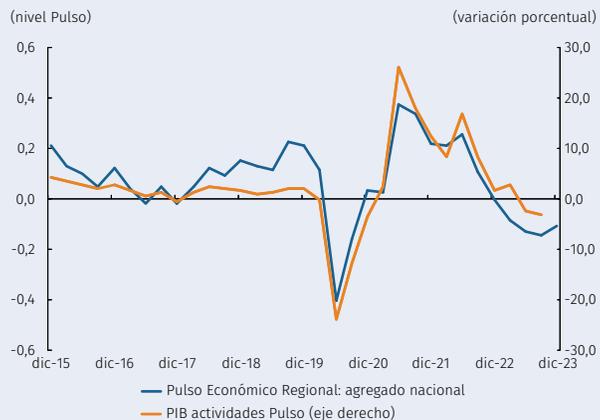
E. Pulso Económico Regional trimestral e Itaed de Bogotá



Fuente: Banco de la República y DANE.

7 Se construye un PIB trimestral nacional comparable con la cobertura de las actividades económicas de seguimiento del PER. Así, el PIB trimestral nacional de actividades del PER es la suma del valor agregado de industria (sin refinación), comercio, alojamiento, agrícola, ganadería, transporte aéreo y terrestre, construcción de edificaciones y actividades financieras.

Gráfico R1.3
Pulso Económico Regional trimestral agregado nacional y PIB actividades Pulso



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

Asimismo, las pruebas inferenciales⁸, realizadas sobre las series del PER y las del DANE⁹, permitieron concluir que estas comparten comovimientos y que el PER logra capturar las tendencias de la actividad económica de las regiones, el agregado nacional y las actividades económicas de seguimiento (Gráfico R1.3).

Referencias

Box, G. E. P.; Cox, D. R. (1964). "An Analysis of Transformations". *Journal of the Royal Statistical Society*, 26(2), 211-252.

Federal Reserve System (17 de enero de 2024). *Beige Book*. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/publications/beige-book-default.htm>.

Shuschny, A.; Soto, H. (2009). "Guía metodológica. Diseño de indicadores compuestos de desarrollo sostenible". Colección de Documentos de proyectos, Cepal. Disponible en: <https://hdl.handle.net/11362/3661>.

8 Test de Granger (causalidad), test de Engle-Granger (cointegración) y test de Pearson (correlación).

9 Los indicadores del PER se compararon con el indicador de seguimiento de la economía, las ventas reales por departamentos de la *Encuesta mensual de comercio* y la producción real de la *Encuesta mensual manufacturera* con enfoque territorial del DANE.

Anexo 1

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

Unidades		ene-24	dic 24	ene-25	dic 25	ene-26
IPC total	Variación mensual (media)	0,93	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC sin alimentos	Variación mensual (media)	0,96	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
IPC total	Variación anual (media), fin de periodo	8,36 ^{c/}	5,50	5,13	3,85	3,71
IPC sin alimentos	Variación anual (media), fin de periodo	9,63 ^{c/}	5,35	4,87	3,70	3,48
Tasa de cambio nominal	Pesos por dólar, fin de periodo	3.920	4.031	4.037	3.997	4.000
Tasa de interés de política	Porcentaje, fin de periodo	12,63	8,25	7,75	5,50	5,38

Unidades		IV 2023	2023	I-2024	II-2024	III-2024	IV 2024	2024	I-2025	II-2025	III-2025	IV 2025
PIB	Variación anual, serie original	0,6	1,0	0,3	1,3	1,7	2,0	1,5	2,5	2,6	2,7	n. d.
Desempleo	Trece ciudades, promedio del trimestre	9,4	n. d.	11,3	10,9	10,7	10,0	n. d.	11,2	10,6	10,5	n. d.
IBR (90 días)	Tasa efectiva anual, fin de periodo	n. a.	n. d.	11,5	10,4	9,2	7,8	n. d.	6,7	6,1	5,7	5,5
Déficit fiscal (GNC) ^{d/}	Proporción del PIB	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	4,4	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.	3,3	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* del Banco de la República, excepto para los valores del IPC e IPC sin alimentos, que corresponden al promedio.

c/ Datos calculados con base en los resultados de la *Encuesta Mensual 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 2024).

Anexo 2

Principales variables del pronóstico macroeconómico

		Años										
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Variables exógenas												
Externas ^{a/}												
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	2,0	1,6	3,2	2,5	1,5	-6,6	8,2	3,6	2,2	1,7	2,3
Precio del petróleo (referencia Brent)	Dólares por barril, promedio del periodo	54	45	55	72	64	43	71	99	82	79	77
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	Porcentaje, promedio del periodo	0,13	0,39	1,00	1,83	2,16	0,37	0,08	1,68	5,03	5,16	4,22
Credit Default Swap a 5 años para Colombia	Puntos básicos, promedio del periodo	184	212	129	114	99	142	142	259	246	198	207
Internas												
Tasa de interés real neutral para Colombia	Porcentaje, promedio del periodo	1,5	1,6	1,3	1,3	1,2	1,3	1,5	2,0	2,2	2,4	2,4
PIB potencial para Colombia (tendencial)	Porcentaje, var. anual	3,3	2,7	2,4	2,3	2,4	0,0	4,0	3,7	2,9	2,8	2,8
Variables endógenas												
Precios												
IPC total ^{c/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	6,77	5,75	4,09	3,18	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,90	2,76
IPC sin alimentos ^{d/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,25	5,51	5,03	3,51	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	.	.
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	7,27	5,91	3,24	1,40	2,18	0,63	3,31	15,04	7,11	.	.
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,64	5,26	5,38	3,13	3,45	1,29	2,18	7,41	8,96	.	.
IPC regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	4,43	5,63	6,26	6,65	4,81	0,73	7,10	11,77	17,24	8,50	2,90
IPC alimentos ^{e/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	13,08	6,65	0,48	1,87	5,80	4,80	17,23	27,81	5,00	4,26	0,15
IPC perecederos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	26,03	-6,63	5,84	8,88	8,66	2,49	24,42	36,44	-0,47	.	.
Indicadores de inflación básica ^{f/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	9,62	10,74	-0,91	-0,08	5,04	5,43	15,32	25,33	6,71	.	.
IPC sin alimentos	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,25	5,51	5,03	3,51	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	.	.
IPC núcleo 15	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,59	5,98	4,21	3,22	3,78	1,88	4,42	11,55	9,46	.	.
IPC sin alimentos ni regulados	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,50	5,48	4,67	2,57	3,10	1,11	2,49	9,51	8,42	5,39	3,32
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	Porcentaje, var. anual, fin del periodo	5,44	5,66	4,64	3,10	3,44	1,34	3,45	10,35	9,41	.	.
TRM	Pesos por dólar, promedio del periodo	2,746	3,053	2,951	2,957	3,282	3,691	3,747	4,257	4,330	.	.
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	Porcentaje, promedio del periodo	9,5	2,5	-1,7	-0,7	3,6	6,5	2,5	6,5	1,1	-5,6	-1,4
Actividad económica												
Producto interno bruto (daec)	Porcentaje, var. anual, daec	3,0	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,3	11,0	7,3	1,0	0,8	3,5
Gasto de consumo final	Porcentaje, var. anual, daec	3,4	1,6	2,3	4,0	4,3	-4,1	13,6	7,9	1,4	.	.
Gasto de consumo final de los hogares	Porcentaje, var. anual, daec	3,1	1,6	2,1	3,2	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,0	.	.
Gasto de consumo final del Gobierno General	Porcentaje, var. anual, daec	4,9	1,8	3,6	7,4	5,3	-0,8	9,8	0,3	2,1	.	.
Formación bruta de capital	Porcentaje, var. anual, daec	-1,2	-0,2	-3,2	1,5	3,0	-2,1	12,6	16,8	-22,1	.	.
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, var. anual, daec	2,8	-2,9	1,9	1,0	2,2	-24,0	17,3	11,4	-7,0	.	.
Vivienda	Porcentaje, var. anual, daec	9,5	-0,2	-1,9	-0,4	-8,9	-32,7	40,2	4,5	2,0	.	.
Otros edificios y estructuras	Porcentaje, var. anual, daec	10,2	0,0	4,6	-3,5	1,1	-31,6	1,0	0,4	-6,7	.	.
Maquinaria y equipo	Porcentaje, var. anual, daec	-9,3	-7,9	1,4	8,6	12,3	-13,3	24,2	24,5	-15,5	.	.
Recursos biológicos cultivados	Porcentaje, var. anual, daec	2,3	13,1	0,3	-3,1	7,9	-1,8	-0,9	-6,8	4,4	.	.
Productos de propiedad intelectual	Porcentaje, var. anual, daec	1,3	-12,0	1,2	1,5	-0,7	-10,8	6,4	12,4	1,4	.	.
Demanda interna	Porcentaje, var. anual, daec	2,4	1,2	1,1	3,5	4,0	-7,5	13,4	9,4	-4,3	.	.
Exportaciones	Porcentaje, var. anual, daec	1,7	-0,2	2,6	0,6	3,1	-22,7	15,9	14,8	4,9	.	.
Importaciones	Porcentaje, var. anual, daec	-1,1	-3,5	1,0	5,8	7,3	-19,9	26,7	22,3	-15,4	.	.
Brecha del producto ^{g/}	Porcentaje	0,9	0,3	-0,8	-0,5	0,3	-7,2	-0,7	2,7	0,8	-1,2	-0,4
Indicadores coyunturales												
Producción real de la industria manufacturera	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	2,1	3,5	0,0	2,9	1,3	-8,1	16,2	10,5	.	.	.
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad	6,4	2,0	-0,1	5,4	8,1	-1,5	12,3	9,1	.	.	.
Producción de café	Porcentaje, var. anual, producción acumulada del periodo	16,8	0,4	-0,3	-4,5	8,8	-5,8	-9,5	-11,9	2,4	.	.
Producción de petróleo	Porcentaje, var. anual, promedio del periodo	1,5	-11,9	-3,6	1,3	2,4	-11,8	-5,8	2,4	3,0	.	.
Mercado laboral ^{h/}												
Total nacional												
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	9,2	9,5	9,7	10,0	10,9	16,7	13,8	11,2	10,1	10,8	.
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	61,3	60,5	60,0	59,1	57,7	50,4	53,1	56,5	.	.	.
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	67,5	66,9	66,4	65,7	64,8	60,4	61,5	63,6	.	.	.
Trece ciudades y áreas metropolitanas												
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	10,1	10,3	11,0	11,1	11,5	19,1	15,2	11,4	10,3	10,5	.
Tasa de ocupación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	62,6	61,7	60,5	59,6	58,8	50,8	53,8	58,1	.	.	.
Tasa global de participación	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo	69,6	68,8	67,9	67,1	66,4	62,7	63,5	65,5	.	.	.
Balanza de pagos ^{i/}												
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares	-18.702	-12.587	-9.924	-14.041	-14.810	-9.267	-17.951	-21.333	-10.072	-11.702	.
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-6,3	-4,4	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,8	-2,9	.
A. Bienes y servicios	Millones de dólares	-19.004	-13.451	-8.762	-10.556	-14.148	-13.105	-20.002	-16.585	-8.832	-11.396	.
B. Ingreso primario (renta de los factores)	Millones de dólares	-5.450	-5.312	-8.046	-11.442	-9.717	-4.950	-8.723	-17.057	-13.964	-13.110	.
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	Millones de dólares	5.752	6.177	6.883	7.957	9.055	8.788	10.775	12.308	12.724	12.803	.
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares	-18.060	-12.339	-9.625	-12.954	-13.298	-8.113	-16.693	-20.466	.	.	.
Porcentaje del PIB	Porcentaje, términos nominales	-6,1	-4,4	-3,1	-3,9	-4,1	-3,0	-5,3	-5,9	.	.	.
i. Inversión extranjera (ii - i)	Millones de dólares	-7.403	-9.341	-10.011	-6.172	-10.836	-5.725	-6.381	-13.799	.	.	.
a. Extranjera en Colombia (IED)	Millones de dólares	11.621	13.858	13.701	11.299	13.989	7.459	9.561	17.183	.	.	.
b. Colombiana en el exterior	Millones de dólares	4.218	4.517	3.690	5.126	3.153	1.733	3.181	3.283	.	.	.
ii. Inversión de cartera	Millones de dólares	-9.091	-4.945	-1.800	862	24	-1.768	-4.595	4.277	.	.	.
c. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	Millones de dólares	-1.981	1.781	1.641	-8.831	-5.820	-4.949	-6.371	-7.665	.	.	.
D. Activos de reserva	Millones de dólares	415	165	545	1.187	3.333	4.328	654	571	.	.	.
Errores y omisiones (E Y O)	Millones de dólares	642	247	299	1.087	1.511	1.153	1.258	867	.	.	.
Tasas de interés												
Tasa de interés de política ^{k/}	Porcentaje, promedio del periodo	4,67	7,10	6,10	4,35	4,25	2,87	1,91	7,22	13,04	.	.
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{l/}	Porcentaje, promedio del periodo										11,01	6,69
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo	4,7	7,1	6,1	4,3	4,3	2,9	1,9	7,2	13,0	.	.
Tasa de interés comercial ^{m/}	Porcentaje, promedio del periodo	9,4	12,8	11,1	9,3	8,8	7,4	6,2	13,3	18,7	.	.
Tasa de interés de consumo ^{n/}	Porcentaje, promedio del periodo	17,2	19,2	19,4	17,9	16,5	15,0	14,3	21,1	27,9	.	.
Tasa de interés hipotecaria ^{o/}	Porcentaje, promedio del periodo	11,0	12,4	11,6	10,6	10,4	10,1	9,1	12,9	17,7	.	.

Nota: los valores en negrilla corresponden a una proyección o supuesto.
daec: desestacionalizado y ajustado por efectos calendario.

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

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

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

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

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

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

g/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM. Para 2023 el cambio en la estimación de la brecha se explica, en parte, por una revisión al alza de la brecha del producto en 2022, que a su vez se debe a las revisiones del crecimiento trimestral del PIB por parte del DANE en su publicación de noviembre de 2023.

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

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

j/ Los resultados para 2021 y 2022 son preliminares.

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

l/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa de interés que estaría vigente en cada año de acuerdo con la mediana de las respuestas mensuales de la encuesta de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República en enero de 2024.

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

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

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

Anexo 2 (continuación)

Principales variables del pronóstico macroeconómico

	2018				2019			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Variables exógenas								
Externas ^{a/}								
PIB socios comerciales ^{b/}	Porcentaje, variación trimestral anualizada, corregido por estacionalidad							
Precio del petróleo (referencia Brent)	3,8	2,5	0,6	0,4	1,4	3,8	1,3	-0,6
Tasa de interés efectiva de fondos federales (Fed)	6,7	7,5	7,6	6,9	6,4	6,8	6,2	6,2
Credit Default Swap a 5 años para Colombia	1,45	1,74	1,92	2,22	2,40	2,40	2,20	1,65
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 ^{c/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo							
IPC sin alimentos ^{d/}	3,14	3,20	3,23	3,18	3,21	3,43	3,82	3,80
IPC bienes (sin alimentos ni regulados)	3,97	3,73	3,67	3,51	3,27	3,22	3,37	3,45
IPC servicios (sin alimentos ni regulados)	1,67	1,39	1,39	1,40	1,09	1,60	1,83	2,18
IPC regulados	4,99	3,79	3,60	3,13	3,01	3,10	3,37	3,45
IPC alimentos ^{e/}	6,28	6,21	6,35	6,65	6,33	5,24	5,03	4,81
IPC percerederos	-0,06	1,11	1,47	1,87	3,24	4,96	6,49	5,80
IPC procesados	7,13	8,47	9,51	8,88	9,98	15,46	17,50	8,66
Indicadores de inflación básica ^{f/}	Porcentaje, var. anual, fin del periodo							
IPC sin alimentos	-2,01	-0,91	-0,72	-0,08	1,43	2,18	3,57	5,04
IPC núcleo 15	3,97	3,73	3,67	3,51	3,27	3,22	3,37	3,45
IPC sin alimentos ni regulados	3,45	3,24	3,19	3,22	3,24	3,34	3,66	3,78
Promedio de todos los indicadores de inflación básica	3,28	2,99	2,87	2,57	2,41	2,65	2,92	3,10
TRM	3,57	3,32	3,24	3,10	2,97	3,07	3,32	3,44
Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real	2,861	2,838	2,960	3,161	3,335	3,240	3,338	3,412
Actividad económica								
Producto interno bruto	Porcentaje, var. anual, daec							
Gasto de consumo final	1,7	2,8	3,0	2,8	3,6	3,1	3,2	2,9
Gasto de consumo final de los hogares	3,8	4,0	4,0	4,1	3,4	4,0	4,7	5,0
Gasto de consumo final del Gobierno General	3,4	3,4	3,2	2,9	2,9	3,6	4,4	5,4
Formación bruta de capital	6,7	6,9	7,8	8,0	6,5	5,5	4,8	4,4
Formación bruta de capital fijo	Porcentaje, var. anual, daec							
Vivienda	-6,5	1,0	0,4	12,0	8,6	3,5	5,2	-4,8
Otros edificios y estructuras	-1,5	2,4	1,4	1,8	7,3	4,3	1,9	-4,3
Maquinaria y equipo	-9,3	0,1	6,1	2,9	-6,7	-7,9	-1,9	-13,1
Recursos biológicos cultivados	-6,7	-1,3	-4,8	-1,3	12,7	-1,0	0,7	-6,4
Productos de propiedad intelectual	12,0	13,1	6,9	3,4	14,2	22,4	10,2	2,7
Demanda interna	-10,8	-6,6	3,7	2,2	5,6	9,8	14,7	1,7
Exportaciones	2,3	2,6	0,5	0,7	-0,7	-1,1	-1,4	0,5
Importaciones	1,6	3,6	3,7	5,0	4,5	3,9	4,7	2,9
Brecha del producto ^{g/}	0,3	-2,2	1,5	2,9	5,0	9,1	1,8	-3,2
Indicadores coyunturales	Porcentaje, var. anual, daec							
Producción real de la industria manufacturera	-1,6	4,7	5,3	15,2	11,5	8,9	10,9	-1,0
Ventas del comercio al por menor, sin combustibles ni vehículos	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,3
Producción de café	Porcentaje, var. anual, corregido por estacionalidad							
Producción de petróleo	2,5	2,7	3,7	2,8	1,1	2,4	0,7	1,0
	4,7	5,8	5,1	6,2	6,3	7,3	9,6	9,1
	-5,8	13,1	-13,8	-6,6	-1,9	6,6	4,9	24,1
	0,4	1,0	1,1	2,6	5,4	3,2	1,4	-0,2
Mercado laboral ^{h/}								
Total nacional	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo							
Tasa de desempleo	9,7	9,8	9,8	10,5	10,8	10,6	11,1	11,0
Tasa de ocupación	59,2	59,4	59,5	58,4	58,4	57,7	57,2	57,5
Trece ciudades y áreas metropolitanas	65,6	65,9	65,9	65,3	65,5	64,6	64,4	64,6
Tasa de desempleo	Porcentaje, corregido por estacionalidad, promedio del periodo							
Tasa de ocupación	11,1	11,0	10,8	11,5	11,8	11,4	11,3	11,6
Tasa global de participación	59,6	59,9	60,1	58,9	58,7	58,8	58,7	58,7
	67,1	67,3	67,3	66,6	66,6	66,4	66,2	66,4
Balanza de pagos ^{h/}								
Cuenta corriente (A + B + C)	Millones de dólares							
Porcentaje del PIB	-3,023	-3,471	-3,406	-4,141	-3,821	-3,219	-4,303	-3,467
A. Bienes y servicios	-3,7	-4,2	-4,0	-5,0	-4,8	-4,1	-5,3	-4,2
B. Ingreso primario (renta de los factores)	-1,840	-2,557	-2,672	-3,487	-3,138	-2,998	-4,406	-3,607
C. Ingresos secundarios (transferencias corrientes)	-2,922	-2,784	-2,769	-2,967	-2,616	-2,502	-2,301	-2,298
Cuenta financiera (A + B + C + D)	Millones de dólares							
Porcentaje del PIB	1,739	1,870	2,035	2,313	1,932	2,281	2,404	2,438
A. Inversión extranjera (ii - i)	-2,876	-2,719	-3,487	-3,872	-3,520	-3,333	-3,740	-2,706
i. Extranjera en Colombia (IED)	-3,5	-3,3	-4,1	-4,7	-4,4	-4,2	-4,6	-3,3
ii. Colombiana en el exterior	-910	-2,273	-2,375	-615	-2,652	-3,626	-1,678	-2,880
B. Inversión de cartera	1,982	3,773	2,704	2,839	3,394	4,090	3,163	3,342
C. Otra inversión (préstamos, otros créditos y derivados)	1,072	1,500	330	2,224	741	465	1,485	462
D. Activos de reserva	1,715	350	482	-1,684	-1,382	-282	137	1,551
Errores y omisiones (E - Y O)	-3,817	-945	-1,763	-2,305	-1,836	48	-2,453	-1,579
	137	150	169	732	2,351	526	254	202
	146	752	-81	270	302	-114	563	761
Tasas de interés								
Tasa de interés de política ^{h/}	Porcentaje, promedio del periodo							
Tasa de interés de política esperada por analistas ^{i/}	4,58	4,33	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
IBR overnight	Porcentaje, promedio del periodo							
Tasa de interés comercial ^{m/}	4,6	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Tasa de interés de consumo ^{n/}	9,4	9,4	9,3	9,0	9,1	9,0	8,9	8,5
Tasa de interés hipotecaria ^{o/}	18,7	17,9	18,0	17,3	18,0	17,2	16,0	15,5
	10,8	10,6	10,5	10,4	10,4	10,5	10,4	10,4

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

daec: desestacionalizado y ajustado por efectos calendario.

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

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

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

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

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

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

g/ La estimación histórica de la brecha se calcula a partir de la diferencia entre el PIB observado (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM; en el pronóstico se calcula a partir de la diferencia entre la estimación del PIB del equipo técnico (acumulado 4 trimestres) y el PIB potencial (tendencial; acumulado 4 trimestres) que resulta del modelo 4GM. Para 2023 el cambio en la estimación de la brecha se explica, en parte, por una revisión al alza de la brecha del producto en 2022, que a su vez se debe a las revisiones del crecimiento trimestral del PIB por parte del DANE en su publicación de noviembre de 2023.

h/ Corresponde al trimestre móvil desestacionalizado.

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

j/ Los resultados para 2021, 2022 y 2023 son preliminares.

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

l/ Estas proyecciones son calculadas como el promedio de la tasa de interés que estaría vigente en cada trimestre de acuerdo con la mediana de las respuestas mensuales de la encuesta de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República en enero de 2024.

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

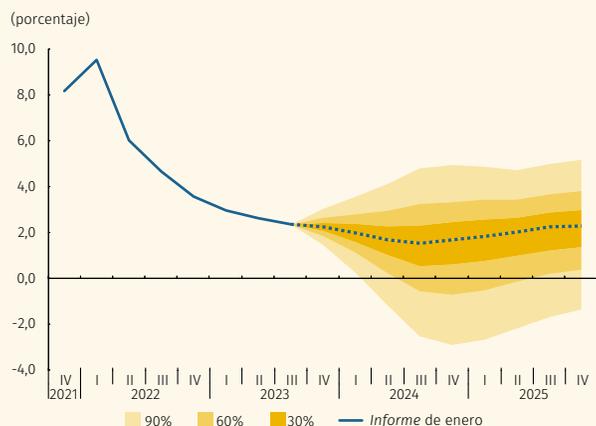
n/ No incluye los créditos otorgados mediante tarjetas de crédito.

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

2020				2021				2022				2023				2024				2025			
T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
-7,0	-46,8	53,8	16,0	5,4	7,1	7,2	5,6	0,8	2,3	4,3	0,7	3,0	2,6	2,0	-1,0	2,7	2,3	2,0	2,0	2,4	2,4	2,4	2,4
51	33	43	45	61	69	72	80	98	112	98	98	82	86	83	80	80	79	79	79	78	77	77	77
1,23	0,06	0,09	0,09	0,08	0,07	0,09	0,08	0,12	0,76	2,20	3,65	4,52	4,99	5,26	5,33	5,38	5,33	5,09	4,84	4,60	4,33	4,09	3,84
125	206	132	104	110	131	143	185	209	238	275	314	283	275	219	207	193	198	201	202	204	206	208	210
3,86	2,19	1,97	1,61	1,51	3,63	4,51	5,62	8,53	9,67	11,44	13,12	13,34	12,13	10,99	9,28	7,87	7,69	6,84	5,90	4,86	3,65	3,00	2,76
3,26	1,40	1,57	1,03	1,06	2,70	3,03	3,44	5,31	6,84	8,33	9,99	11,42	11,62	10,88	10,33	.	.	.	.	.	.	.	.
2,41	0,73	1,15	0,63	1,05	2,57	2,97	3,31	6,41	8,30	11,57	15,04	15,08	14,26	10,44	7,11	.	.	.	.	.	.	.	.
3,22	2,00	1,86	1,29	0,89	1,61	2,01	2,18	3,79	5,21	5,93	7,41	8,73	9,04	9,14	8,96	.	.	.	.	.	.	.	.
4,27	0,44	1,19	0,73	1,52	5,93	5,94	7,10	8,32	9,80	11,66	11,77	14,72	15,64	15,81	17,24	16,14	14,33	12,00	8,50	5,59	3,73	3,09	2,90
7,19	6,55	4,13	4,80	3,92	8,52	12,40	17,23	25,37	23,65	26,62	27,81	21,81	14,31	11,47	5,00	2,78	5,33	3,65	4,26	3,86	2,25	0,62	0,15
9,79	2,52	-3,42	2,49	1,58	8,69	14,82	24,42	41,87	31,21	35,50	36,44	19,66	10,06	13,93	-0,47	.	.	.	.	.	.	.	.
6,46	7,75	6,40	5,43	4,60	8,47	11,74	15,32	20,69	21,50	24,14	25,33	22,53	15,62	10,72	6,71	.	.	.	.	.	.	.	.
3,26	1,40	1,57	1,03	1,06	2,70	3,03	3,44	5,31	6,84	8,33	9,99	11,42	11,62	10,88	10,33	.	.	.	.	.	.	.	.
3,64	2,17	2,33	1,88	1,67	3,36	3,79	4,42	6,93	8,41	10,04	11,55	12,41	11,62	10,34	9,46	.	.	.	.	.	.	.	.
2,99	1,65	1,67	1,11	0,94	1,87	2,28	2,49	4,51	6,06	7,49	9,51	10,51	10,51	9,51	8,42	7,15	6,50	6,12	5,39	4,68	3,95	3,52	3,32
3,30	1,74	1,86	1,34	1,22	2,64	3,03	3,45	5,58	7,10	8,62	10,35	11,45	11,25	10,24	9,40	.	.	.	.	.	.	.	.
3,540	3,850	3,731	3,662	3,559	3,695	3,847	3,882	3,910	3,919	4,384	4,812	4,758	4,424	4,044	4,074	.	.	.	.	.	.	.	.
5,5	11,5	6,1	2,7	-0,7	2,6	4,2	3,9	2,8	1,1	7,8	14,4	11,6	3,3	-5,1	-5,4	-6,5	-6,2	-5,5	-4,3	-2,4	-1,3	-1,3	-0,6
0,4	-16,8	-9,0	-3,5	1,8	19,0	13,7	11,1	8,0	12,1	7,3	2,0	3,0	0,4	-0,3	0,9	-1,0	0,6	1,1	2,3	3,0	3,5	3,7	4,0
3,8	-14,2	-6,9	0,9	3,2	22,9	18,6	11,5	10,0	13,1	7,5	1,4	2,6	1,0	1,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
4,5	-16,8	-8,3	1,1	3,1	25,7	19,2	12,7	10,8	14,8	9,4	3,7	3,1	0,8	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-0,1	-2,1	-2,0	1,2	7,0	11,0	12,9	8,4	4,9	5,7	-3,3	-5,6	-1,4	1,6	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-10,9	-31,4	-18,6	-23,6	-2,9	29,1	8,5	20,5	21,5	10,3	17,7	17,8	-7,8	-25,0	-32,6	-23,5	.	.	.	.	.	.	.	.
-12,8	-42,0	-25,5	-15,0	3,3	43,8	16,3	14,2	9,2	13,2	14,9	8,4	-2,2	-5,7	-10,7	-9,3	.	.	.	.	.	.	.	.
-25,1	-48,1	-30,1	-25,1	24,8	66,5	31,3	44,9	1,8	6,4	9,9	0,4	11,3	-0,9	-3,4	1,5	.	.	.	.	.	.	.	.
-11,1	-50,5	-39,0	-24,6	-17,4	31,1	-0,7	4,0	-3,2	4,0	11,7	-8,8	-2,7	-4,5	-11,5	-8,0	.	.	.	.	.	.	.	.
-5,0	-37,4	-9,1	1,2	11,6	57,9	24,8	12,2	27,1	25,1	20,7	25,2	-8,2	-13,7	-15,9	-16,0	.	.	.	.	.	.	.	.
2,8	2,0	-8,0	-3,4	4,6	0,0	-4,0	-4,5	-11,9	-10,7	-4,8	0,8	2,2	6,1	6,3	3,3	.	.	.	.	.	.	.	.
-0,5	-17,5	-13,5	-11,6	-6,4	10,4	12,9	10,8	15,1	16,7	14,9	3,6	0,0	1,9	-2,2	6,2	.	.	.	.	.	.	.	.
0,5	-18,0	-9,8	-2,9	1,7	24,9	16,7	12,7	12,4	13,0	9,2	3,6	0,0	-4,2	-6,8	-6,0	.	.	.	.	.	.	.	.
-7,2	-31,8	-28,7	-22,8	-9,4	15,3	28,0	36,7	19,3	28,0	16,1	-0,6	3,3	3,4	4,1	8,9	.	.	.	.	.	.	.	.
-5,4	-33,2	-25,3	-15,2	-4,4	46,1	39,5	34,2	38,4	25,4	21,6	7,4	-7,9	-14,8	-21,7	-16,9	.	.	.	.	.	.	.	.
-0,3	-3,8	-6,0	-7,2	-7,1	4,4	-2,5	-0,7	0,3	1,9	3,0	2,7	2,7	2,1	1,3	0,8	-0,1	-0,7	-1,1	-1,2	-1,1	-1,0	-0,7	-0,4
-1,5	-23,5	-7,3	0,0	6,7	27,7	20,2	13	11,9	20,9	7,0	3,7	-1,0	-4,5	-7,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.
6,5	-14,7	-3,4	5,6	4,5	19,3	15,9	10,8	12,5	21,7	5,6	-1,4	-1,7	-5,5	-4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-13,8	-1,9	-3,6	-4,6	13,3	-24,7	-1,9	-18,8	-16,3	9,7	-18,2	-17,0	-0,7	-14,3	-2,1	24,9	.	.	.	.	.	.	.	.
-2,1	-15,7	-15,4	-14,1	-14,6	-5,1	-0,1	-1,7	-0,1	5,1	1,3	3,6	3,2	3,7	3,7	1,5	.	.	.	.	.	.	.	.
11,9	21,1	18,3	15,5	14,7	15,2	12,7	12,6	12,0	11,1	10,9	10,8	10,5	10,2	9,5	10,2	10,8	10,7	10,8	10,9	.	.	.	.
55,6	44,5	49	52,7	52,0	53,4	54,1	55,9	56,7	56,8	56,6	57,2	57,8	58,4	58,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
63,1	56,3	59,9	62,3	61,7	61,3	61,2	61,9	63,5	63,8	63,8	63,4	63,9	64,4	64,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.
12,0	25,1	21,8	17,3	16,9	16,7	14,0	13,1	12,3	11,3	11,0	10,9	11,1	10,4	9,8	9,9	10,5	10,4	10,5	10,6	.	.	.	.
56,8	44,1	49,0	53,4	53,3	54,4	54,5	57,3	58,0	58,5	58,5	58,5	59,2	60,3	60,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
64,5	58,9	62,6	64,5	64,1	63,8	63,3	62,7	65,3	65,3	65,7	65,6	65,8	66,1	66,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-2,295	-1,962	-2,013	-2,997	-3,108	-4,052	-4,834	-5,958	-5,531	-4,889	-6,194	-4,720	-3,067	-2,345	-1,680	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-3,1	-3,6	-3,0	-4,0	-4,0	-5,5	-6,0	-6,9	-6,4	-5,4	-7,1	-5,8	-3,8	-2,7	-1,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-3,098	-2,651	-3,263	-4,092	-3,691	-5,026	-5,258	-6,028	-5,101	-3,194	-4,513	-3,778	-2,342	-2,202	-1,471	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-1,369	-1,029	-1,172	-1,380	-1,867	-1,652	-2,339	-2,865	-3,607	-4,525	-4,787	-4,137	-3,823	-3,175	-3,567	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2,173	1,718	2,422	1,34	2,450	2,627	2,763	2,935	3,177	2,830	3,106	3,195	3,097	3,033	3,358	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-1,735	-1,938	-1,857	-2,584	-2,789	-3,761	-4,504	-5,640	-5,037	-4,952	-5,736	-4,741	-2,759	-2,654	-1,387	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-2,3	-3,5	-2,8	-3,4	-3,6	-5,1	-5,6	-6,5	-5,8	-5,5	-6,6	-5,9	-3,4	-3,1	-1,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-1,924	-1,725	-2,58	-1,818	-1,438	-1,013	-2,528	-1,402	-3,651	-2,959	-3,529	-3,763	-5,483	-2,979	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3,175	1,371	844	2,069	2,307	1,997	2,707	2,550	4,934	5,043	3,113	4,092	4,197	5,231	3,368	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1,251	-353	586	251	869	984	179	1,149	1,284	1,382	154	563	434	-252	390	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-168	-3,429	323	1,506	1,319	-6,089	851	-675	1,866	-759	-233	-447	1,103	1,545	4,504	.	.	.	.	.	.	.	.	.
528	627	-2,127	-3,976	-2,860	3,167	-2,981	-3,697	-606	-2,703	-976	-464	884	-3,369	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
-171	2,590	205	1,705	190	174	154	135	127	74	159	210	366	399	457	.	.	.	.	.	.	.	.	.
560	25	155	413	319	291	330	318	494	-63	458	-22	308	-310	293	.	.	.	.	.	.	.	.	.
4,23	3,26	2,24	1,75	1,75	1,75	2,40	3,81	5,68	8,56	10,81	12,53	13,17	13,25	13,23	.	.	.	.	.	.	.	.	.
4,2	3,2	2,2	1,7	1,7	1,7	2,4	3,8	5,7	8,6	10,8	12,5	13,2	13,3	13,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
8,4	8,3	7,0	6,2	6,0	5,7	6,0	6,9	8,6	10,8	14,2	17,8	19,9	18,6	18,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
15,8	15,5	14,8	14,2	14,0	13,7	14,3	14,8	16,7	19,1	22,9	27,2	30,1											

Anexo 3 Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

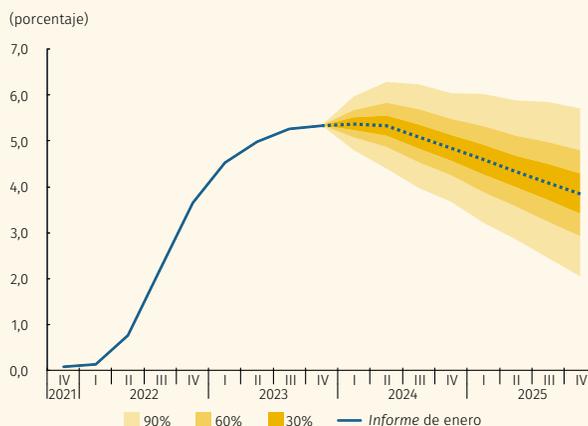
Gráfico A3.1
Supuesto trimestral del crecimiento 12 meses de los socios comerciales con base en las proyecciones anuales, densidad predictiva^{a/}



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

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

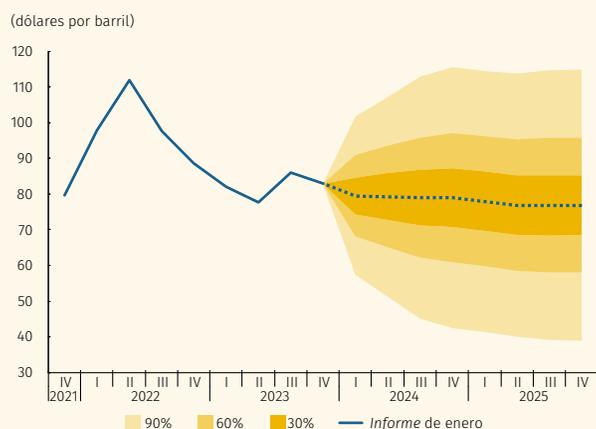
Gráfico A3.3
Supuesto trimestral de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, densidad predictiva^{a/}



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

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

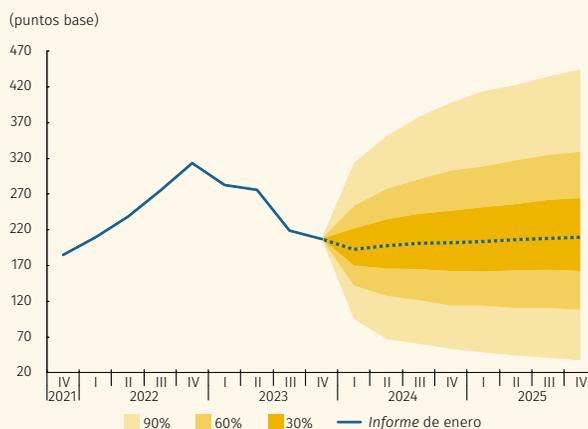
Gráfico A3.2
Supuesto trimestral del precio del petróleo, densidad predictiva^{a/}



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

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

Gráfico A3.4
Supuesto trimestral de la prima de riesgo de Colombia (CDS), densidad predictiva^{a/,b/}



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

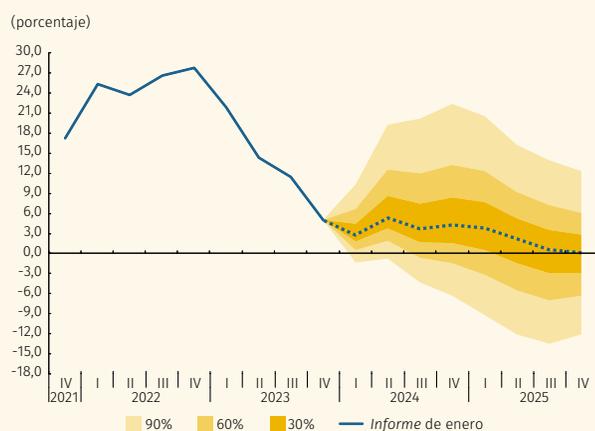
b/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las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

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

Anexo 3 (continuación)

Densidades predictivas para otras variables relevantes del pronóstico macroeconómico

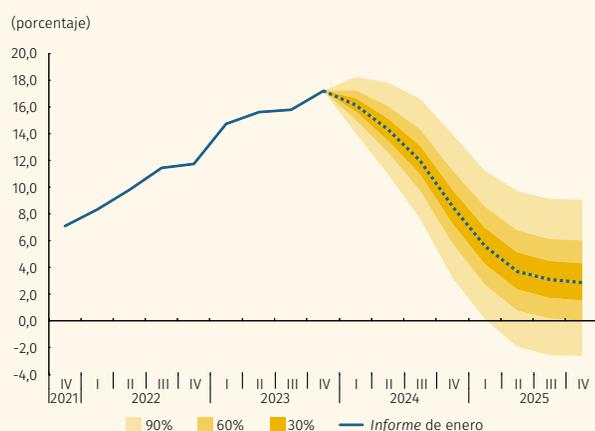
Gráfico A3.5
IPC de alimentos, densidad predictiva^{a/}
(variación anual, fin de periodo)



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

Fuente: Banco de la República.

Gráfico A3.6
IPC de regulados, densidad predictiva^{a/}
(variación anual, fin de periodo)



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

Fuente: Banco de la República.

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

Impreso por Xpress estudio gráfico y digital S. A. S.
Febrero de 2024